信用等级公告

联合〔2020〕2047号

联合资信评估有限公司通过对安徽省皖北煤电集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽省皖北煤电集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“20皖北煤电MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

安徽省皖北煤电集团有限责任公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
20 皖北煤电 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20 皖北煤电 MTN001	5.00	5.00	2023/03/26

注：表中所列债券为公司经联合资信评级的存续债券

评级时间：2020 年 7 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对安徽省皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“皖北煤电”或“公司”）的评级反映了公司作为安徽省属国有大型煤炭企业，在煤炭资源、区域位置等方面具备的优势。跟踪期内，公司煤炭产量基本稳定，物资贸易业务收入进一步增长，营业总收入及利润总额均持续提升，经营活动获现能力较强。同时联合资信也关注到跟踪期内公司债务负担仍较重、面临一定短期偿债压力，所有者权益稳定性弱，营业收入中贸易业务占比很高，盈利水平较低，母公司债务负担很重以及公司皖北矿区面临一定安全生产压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续中期票据的覆盖程度很高。

2019 年 7 月，公司清算子公司安徽淮化集团有限公司（以下简称“淮化集团”），煤化工业务规模有所缩减，考虑到淮化集团处于亏损状态，其清算在一定程度上有利于公司整体盈利能力的提升。公司在建矿井麻地梁煤矿产能规模较大，未来随着麻地梁煤矿的稳步运营，将一定程度上补充公司煤炭产量。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 皖北煤电 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景及股东支持。**公司为安徽省国资委下属大型煤炭企业，经营和发展能够得到省政府的支持。
2. **区位优势明显。**公司所在皖北矿区紧邻长三角经济发达地区，交通运输便利，能源需求缺口大，区域优势明显。
3. **跟踪期内，公司现金类资产充裕，收入及利润总额均有所增长，经营活动获现能力较强。**截至 2019 年底，公司现金类资产较上年底增长 8.62%；截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产较 2019 年底增长 10.88%；2019 年，公司收入及利润总额分别同比增长 4.22%和 20.40%，经营性净现金流 37.41 亿元。

分析师：刘艳婷　刘莉婕 石梦遥
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

4. **公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续中期票据的覆盖程度很高。**2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量及 EBITDA 对“20 皖北煤电 MTN001”的保障倍数分别为 94.51 倍、7.48 倍和 8.07 倍。

关注

1. **公司面临一定的安全生产压力。**公司所在皖北矿区地质条件复杂，面临一定安全生产压力。
2. **跟踪期内，公司物资贸易业务收入占比仍很高，盈利能力较弱。**2019 年，公司物资贸易业务收入占比超过 70%，毛利率为 0.57%，物资贸易业务盈利能力较弱。
3. **公司权益稳定性弱。**公司所有者权益中少数股东权益占比很高，未分配利润持续为负，权益结构稳定性弱。
4. **其他应收款对资金形成占用，或面临一定的回收风险。**截至 2020 年 3 月底，公司其他应收款 60.04 亿元，其中，预付的股权投资款挂账时间较长，对淮化集团及淮化股份的应收债权的回收存在一定不确定性，其他应收款对资金形成占用，或面临一定的回收风险。
5. **公司债务负担较重，面临一定短期偿债压力；公司母公司债务负担很重。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构仍以短期债务为主，债务负担较重且面临一定的短期偿债压力；公司母公司债务负担很重。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	91.75	88.20	95.80	106.22
资产总额(亿元)	559.87	448.75	448.04	456.02
所有者权益合计(亿元)	155.30	119.58	114.69	115.36
短期债务(亿元)	151.24	173.78	166.07	163.94
长期债务(亿元)	147.71	65.42	75.74	86.65
全部债务(亿元)	298.95	239.20	241.81	250.59
营业总收入(亿元)	342.39	358.47	373.58	94.34
利润总额(亿元)	2.67	4.46	5.37	0.10
EBITDA(亿元)	29.61	32.14	40.34	--
经营性净现金流(亿元)	26.75	34.99	37.41	9.35
营业利润率(%)	10.74	11.53	10.97	7.55
净资产收益率(%)	0.33	-1.43	0.04	--
资产负债率(%)	72.26	73.35	74.40	74.70
全部债务资本化比率(%)	65.81	66.67	67.83	68.48
流动比率(%)	79.17	64.43	77.23	82.91
经营现金流动负债比(%)	11.23	14.22	15.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.10	7.44	5.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.89	2.38	2.69	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	221.96	241.56	236.20	236.42
所有者权益（亿元）	36.44	29.28	11.51	8.06
全部债务(亿元)	160.32	172.74	202.09	195.97
营业收入(亿元)	7.18	8.43	5.84	1.41
利润总额(亿元)	-0.48	-6.84	-18.15	-3.45
资产负债率（%）	83.58	87.88	95.13	96.59
全部债务资本化比率(%)	81.48	85.51	94.61	96.05
流动比率（%）	53.93	47.66	54.99	58.18
经营现金流动负债比(%)	-0.82	3.35	-2.15	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 2018 年数据使用 2019 年审计报告期初数；3. 全部债务考虑了计入其他流动负债中的短期融资券、计入长期应付款中的融资租赁款；4. 公司少数股东权益中包含 10.00 亿元的债转股资金；5. 集团公司提供公司本部（母公司）财务报表

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 皖北煤电 MTN001	AA	AA	稳定	2020/02/24	刘艳婷 石梦遥	煤炭企业信用评级方法/煤炭企业主体信用评级模型（打分表）	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由安徽省皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安徽省皖北煤电集团有限责任公司 2020 年跟踪评级报告

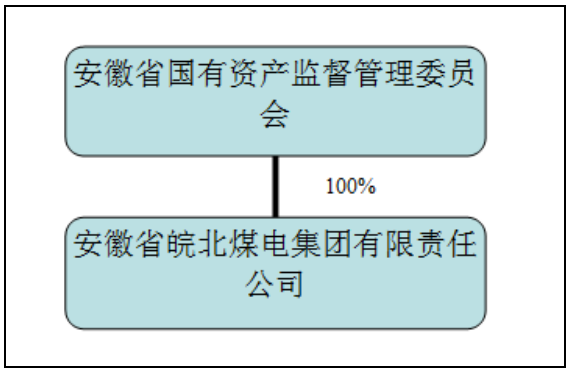
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽省皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“公司”或“皖北煤电”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽省皖北煤电集团有限责任公司前身为1984年成立的安徽皖北煤炭工业公司，1986年更名为皖北矿务局，后经安徽省现代企业制度试点工作领导小组皖现企组〔1997〕19号及安徽省人民政府皖政秘〔1998〕75号文件批准，改制为安徽省皖北煤电有限责任公司，2000年5月变更为现名。2009年，公司将资本公积14.02亿元及未分配利润4.98亿元转增注册资本，注册资本增至30.00亿元。截至2020年3月底，公司注册资本30亿元，实收资本为30.31亿元[1]，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）持有公司100%股权。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

公司是主要从事煤炭和物资贸易等业务的安徽省属国有大型煤炭企业。公司煤炭业务主要由上市子公司安徽恒源煤电股份有限公司（以下简称“恒源煤电”，股票代码：600971.SH）负责运营，截至2020年3月底，公司持有恒源煤电54.96%股权。

公司本部设安全监察局、生产技术部、通防地测部、技术中心、征迁环保部、资产财务部、规划发展部和经营部等18个职能部室。截至2019年底，公司合并范围内共有18家二级子公司。

截至2019年底，公司合并资产总额448.04亿元，所有者权益合计114.69亿元（含少数股东权益99.40亿元）；2019年，公司实现营业总收入373.58亿元，利润总额5.37亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额456.02亿元，所有者权益合计115.36亿元（含少数股东权益101.35亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入94.34亿元，利润总额0.10亿元。

公司注册地址：安徽省宿州市西昌路157号；法定代表人：龚乃勤。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，联合资信评定的公司存续债券本金合计5.00亿元，为“20皖北煤电MTN001”，期限3年。跟踪期内，“20皖北煤电MTN001”募集资金均已按规定用途使用，存续债券尚未到付息期。

[1] 2016年，公司根据安徽省国资委《省国资委关于进一步加强省属企业国有资本经营预算管理工作的通知》（皖国资预算〔2016〕82号），将前期收到的资本性预算资金0.31亿元转入实收资本；2016年底，公司实收资本增至30.31亿元，目前尚未完成注册资本变更手续

表 1　公司经联合资信评定的存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	募集资金用途	期限	到期兑付日	还本付息方式
20 皖北煤电 MTN001	5.00	5.00	偿还有息债务	3	2023 年 3 月 26 日	按年付息，到期一次还本
合计	**5.00**	**5.00**	--	--	--	--

资料来源：公开市场资料

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩

大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动

性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资

金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。我国煤炭资源分布不均衡，煤种齐全但优质炼焦煤及无烟煤资源稀缺。2016 年以来，随着去产能政策的推行，煤炭行业自 2012 年以来持续加剧的供求失衡矛盾得到缓解，行业竞争格局有所优化，煤炭价格回升明显，行业经济效益显著提升。

中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到58%，大幅高于27%的世界平均水平[2]。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，煤炭行业的下游需求主要集中在火电（约占54%）、钢铁（约占18%）、建材行业（约占12%）、化工行业（约占7%），其余主要为民用煤等其他行业。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占73.73%、无烟煤占7.92%、褐煤占6.81%、未分类煤种占11.90%。烟煤中，不粘煤占25.53%，长焰煤占21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占7.97%。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响。2002—2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009—2015年，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，叠加宏观经济趋缓导致下游煤炭需求增速放缓，2012 年以来国内煤炭供给过剩快速扩大，煤炭价格持续快速下降，导致煤炭行业出现普遍性亏损，煤炭企业生存出现困

[2]数据引用自《BP 世界能源统计年鉴》第 68 版中文版，为 2018 年数据

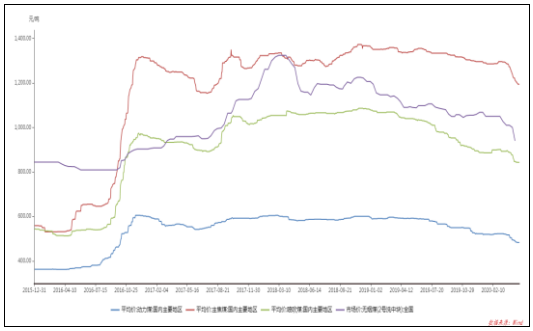
难。2016 年以来，国家在包括煤炭行业在内的过剩行业推行去产能政策，2016—2018 年，煤炭行业累计退出落后产能 8.1 亿吨，行业供求失衡矛盾得到缓解，煤炭价格触底回升，煤炭行业逐步走出前期低谷，进入平稳发展阶段。

煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、无烟块煤、炼焦煤和喷吹煤，各煤种价格因自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了2002-2011年行业的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，2012—2015年，煤炭价格步入深度调整阶段。据WIND资讯统计，截至2015年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为362元/吨、559元/吨、545元/吨和844元/吨。

图 2　近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

2016年以来，受益于煤炭行业去产能政策推进，煤炭行情大幅复苏，截至2016年底，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为600元/吨、1312元/吨、962元/吨和903元/吨，分别较2015年底增长65.75%、134.70%、76.51%和6.99%。

2017—2018年，煤炭行业仍处在去产能阶段，行业先进产能释放有限，叠加下游需求回暖，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭各品种价格总体呈现高位震荡走势。其中，受需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施影响，无烟煤价格自2017年至2018年上半年呈现快速上涨走势。

2019年，随着去产能接近尾声以及先进产能的加速释放，全年煤炭价格中枢呈平稳下降趋势，截至2019年底动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤平均价（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为523元/吨、1296元/吨、887元/吨和1068元/吨，较年初分别下降12.10%、4.85%、17.71%和11.52%。

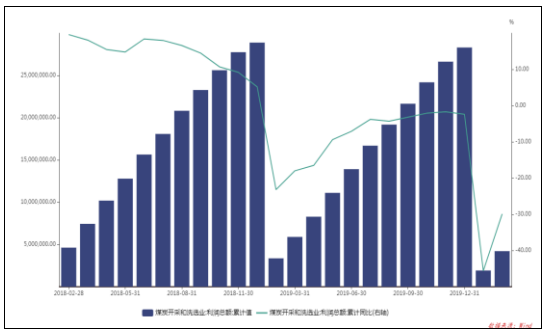
2020年初以来，受疫情影响，煤炭下游需求受到抑制，煤炭价格呈持续下滑走势。截至2020年4月30日，动力煤（国内主要地区）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为483元/吨、1194元/吨、843/吨和940元/吨，较年初分别下降7.65%、7.87%、4.96%和11.99%。考虑到动力煤价格下探至470元/吨的红色区域将触发平抑煤炭价格异常波动的响应机制，当前煤炭价格继续下行空间不大，而目前国内疫情受控后，宏观经济处于回升阶段，电厂日均耗煤水平已逐步恢复至去年同期水平，煤炭价格或将逐步企稳。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，煤炭价格下

降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降，2015年煤炭行业大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年下半年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，大中型企业已基本实现扭亏。2017—2018年，受益于煤炭价格的高位运行，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图3　2018年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源：Wind

受煤炭销售价格下滑影响，2019 年以来煤炭行业利润总额同比增速出现下滑。2019 年，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 2830.30 亿元，同比下降 2.40%。2020 年一季度，受疫情影响，煤炭行业（规模以上企业）实现利润总额 421.10 亿元，同比下降 29.90%。

2.　行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移，行业性安全生产压力仍将长期存在。2019 年煤炭行业安全生产形势较为严峻。据中国煤炭安全生产网披露，2019 年上半年，全国煤矿企业共发生安全生产事故 66 起，共造成 103 人死亡。2019 年 7 月以来，四川、贵州、河北等地接连发生 3 起较大瓦斯爆炸事故及 1 起较大冲击地压事故。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，用煤旺季始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策步入新阶段

根据国家发改委发布的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》和《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，2016 年以来，煤炭行业累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。随着去产能目标的完成，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。但同时需关注在煤炭行业盈利改善的背景下，煤炭行业落后产能违规重新投产以及先进产能集中释放可能带来的行业产能阶段性过剩对煤炭产业可持续发展带来的负面影响。

新能源技术的快速发展挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的快速发展，以光伏、风电等为代表的新能源发电技术度电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，煤炭下游需求的主要行业火电的发展空间受到一定程度挤占。截至 2019 年底，中国全

口径发电设备装机容量 20.11 亿千瓦，其中，非化石能源发电装机占比约为 40.79%，较上年底上升 1.00 个百分点。2019 年，中国实现全口径发电量 73253 亿千瓦时，其中，非化石能源发电量占全口径发电量的 31.13%，同比增长 1.54 个百分点。

3. 行业展望

历经 2002—2011 年的快速发展期和 2012—2015 年的行业低谷，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组持续提升。

考虑到我国的资源禀赋，在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，新兴能源对煤炭的替代性相对较弱，中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。煤炭行业在我国仍将具有长期发展空间。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，市场份额有望继续提高，煤炭行业竞争格局将更趋稳定，有利于行业长期稳定发展，降低宏观经济周期波动对行业的影响。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 30 亿元，实收资本 30.31 亿元，安徽省国资委持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为安徽省国有企业，煤炭资源具有一定的储量优势，且能够在经营及资金上得到安徽省政府的支持。

公司是以采掘业为基础，以煤炭、煤化工、物资贸易等业务为支撑的安徽省属国有企业。截至 2020 年 3 月底，公司共有煤炭资源保有储量约 24.49 亿吨（不含朱集西矿井），原煤年生产能力 2195.00 万吨（不含朱集西矿井）。公司煤种较为多样，包括 1/3 焦煤、肥煤、气煤、无烟煤、长焰煤、焦煤、贫煤等，其中 1/3 焦煤、无烟煤是华东地区稀缺煤种。公司煤炭业务板块下辖 10 对矿井（其中 1 对处于联合试运转状态）。

3. 区位优势

公司交通运输距离短、费用低，与距离华东地区较远的西北及北方煤炭企业相比，在争夺华东地区的煤炭客户上具有较强的区位优势。

中国煤炭消费地区主要分布在东南沿海等经济发达地区。煤炭的运输距离和运输便利程度对煤炭生产企业在一定区域内的竞争能力有很重要的影响。

公司所处的皖北矿区紧靠资源缺乏而经济发达的长江三角洲地区，地理位置优越，交通运输便利。京沪、陇海、京九等铁路干线贯穿矿区，京福、连霍、合徐等高速公路和 206、104 国道从矿区经过，水路可通过临近的南京港浦口、芜湖港裕溪口煤码头采用内河运输的方式将煤炭运抵华东客户，或通过连云港、日照煤码头采用海运方式将煤炭运抵华南沿海地区及日本等国家。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

子公司清算事项

淮化集团的清算将降低公司煤化工业务板块规模，但鉴于淮化集团处于亏损状态，相关业务的退出将一定程度上减轻公司经营压力。目前淮化集团清算事项尚未完成，联合资信将持续关注淮化集团破产清算事项的进展及其对公司业务的影响情况。

淮化集团主营化工产品的生产和销售。公司通过淮化集团直接和间接持有安徽淮化股份有限公司（以下简称“淮化股份”）71.3458%的股权。淮化集团主要资产和业务均为淮化股份。淮化股份产品较为低端，技术门槛低，产品附加值低，产品竞争力不强，近年来主要装置一直不能满负荷运行，亏损严重且逐年递增，2018 年，淮化股份净利润为-4.28 亿元。2019 年 7 月经股东大会同意，公司决议淮化集团及淮化股份解散并清算。安徽省政府从国有资本经营预算中安排 8.00 亿元支持淮化集团及淮化股份的破产清算工作，其中于 2019 年安排 4.00 亿元、2020－2023 年每年安排 1.00 亿元。目前淮化集团及淮化股份均处于破产清算阶段，安徽省政府已指定托管组及清算组开展工作，目前尚未最终确定清算价值等。

九、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务收入持续增长，煤炭业务仍为公司利润的主要来源，低毛利率的物资贸易业务收入占比很高，导致公司整体毛利率水平一般。随着淮化集团的破产清算，公司煤化工业务收入大幅下降。

公司主营业务可分为煤炭、煤化工、物资贸易和其他业务四大板块，其中煤炭和物资贸易板块收入占比很高，利润主要来源于煤炭业务。

2019 年，公司主营业务收入同比增长 3.94%，为 373.34 亿元。其中，2019 年，煤炭板块实现收入 79.52 亿元（占 21.30%），同比增长 7.58%，主要系公司煤炭销售价格同比提升所致；煤化工板块实现收入 6.80 亿元，同比下降 55.09%，主要系淮化集团生产线陆续停产导致主要产品产销量下降；物资贸易板块实现营业收入 270.01 亿元，同比增长 7.33%，主要系煤炭、电解镍等大宗商品销量上涨所致；其他业务主要包括运输、电力、房屋开发、租赁、提供劳务以及非金属材料业务等，2019 年实现收入 17.01 亿元，同比变动不大。

从毛利率看，2019 年，公司主营业务毛利率为 12.05%，较 2018 年的 12.67%小幅下降 0.62 个百分点。分板块来看，2019 年，公司煤炭板块毛利率为 49.59%，同比减少 2.04 个百分点，主要系吨煤成本同比有所提升所致；受煤化工业务破产清算、生产线停产的影响，煤化工板块毛利率为 3.24%，较 2018 年减少 1.87 个百分点；物资贸易板块毛利率与 2018 年相比有所提升，为 0.57%，盈利能力较弱；其他业务毛利率同比减少 7.89 个百分点至 22.16%，主要系该板块中的收入构成波动较大所致。

表 3 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	营业收入				毛利率			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
煤炭	77.68	73.92	79.52	15.12	48.41	51.63	49.59	40.94
煤化工	16.45	15.14	6.80	1.03	4.74	5.11	3.24	-24.27
物资贸易	229.51	251.56	270.01	73.87	0.49	0.47	0.57	0.65
其他	18.56	17.57	17.01	4.26	6.99	30.05	22.16	33.57
合计	**342.20**	**358.19**	**373.34**	**94.28**	**11.93**	**12.67**	**12.05**	**8.33**

注：合计数与各分项之和的尾差系四舍五入产生
资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 94.28 亿元，为 2019 年全年的 25.25%，同比小幅下降 1.11%。收入构成方面，煤炭业务实现收入 15.12 亿元（占 16.04%）、物资贸易实现收入 73.87 亿元（占 78.35%）。毛利率方面，2020 年 1－3 月，公司主营业务毛利率为

8.33%，较 2019 年下降 3.72 个百分点，主要系吨煤成本增长较快以及煤炭销售均价下降导致煤炭板块毛利率下降所致。

2. 煤炭板块

跟踪期内，公司煤炭产量基本稳定，吨煤成本及销售均价均有一定程度提升；麻地梁矿井已进入联合试运转阶段，未来随着麻地梁煤矿的稳定运营，公司煤炭产量将得到一定补充。

公司煤炭业务主要由下属子公司恒源煤电、安徽省皖北煤电集团临汾西北矿业有限责任公司、山西岚县昌恒煤焦有限公司、陕西金源招贤矿业有限公司及内蒙古智能煤炭有限责任公司等运营，恒源煤电是公司煤炭业务最主要的运营主体。公司原下属矿井朱集西矿为中安联合煤化有限责任公司（以下简称“中安联合煤化”）的煤化工项目的配套矿井，2018 年起，公司不再并表中安联合煤化，朱集西矿井的产能和产量不再计入公司煤炭产能及产量核算中。

煤炭主业方面，截至 2020 年 3 月底，公司拥有 10 对主要矿井（麻地梁煤矿处于联合试运转阶段），核定生产能力共计 2195 万吨/年，主要分布于安徽、山西、陕西和内蒙古等区域。公司煤种较为多样，包括 1/3 焦煤、肥煤、气煤、无烟煤、长焰煤、焦煤及贫煤等，具有低硫、低磷和高发热量等特点。

公司煤炭产量有所波动，系近年来有矿井由于去落后产能原因关停所致。2019 年，公司煤炭产量合计 1672.07 万吨，同比增长 1.59%，产量同比变动不大。2020 年 1－3 月，公司煤炭产量合计 386.64 万吨，为 2019 年全年的 23.12%，公司一季度煤炭产量受到了新冠肺炎疫情的一定影响。

表 4　公司下属矿井概况（单位：年、%、万吨、万吨/年）

名称	煤种	投产时间	股比	资源储量	可采储量	产能	产量			
							2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
生产矿井										
百善煤矿	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
刘桥一矿	--	--	--	--	--	--	88.11	--	--	--
卧龙湖煤矿	--	--	--	--	--	--	77.23	45.96	--	--
恒源煤矿	贫煤、无烟煤	1993	100	8113.40	3298.40	200.00	193.66	188.97	181.48	36.58
任楼矿	气煤、无烟煤	1998	100	20260.90	8117.20	240.00	222.28	195.07	226.57	38.31
祁东矿	肥煤、1/3 焦煤	2002	100	29743.80	13637.00	180.00	165.99	172.92	171.57	31.60
五沟矿	焦煤、肥煤	2008	100	12537.80	5906.90	90.00	87.90	87.09	86.26	17.44
钱营孜矿	气煤、1/3 焦煤	2010	100	54371.40	19071.10	385.00	364.20	371.35	364.37	81.84
恒晋	肥煤、1/3 焦煤	2009（技改）	70	4841.00	2373.35	120.00	119.57	119.65	119.00	17.77
恒昇	肥煤、1/3 焦煤	2010（技改）	70	4425.00	2215.00	150.00	145.45	145.00	149.86	17.02
昌恒煤矿	1/3 焦煤	2011（技改）	51	5025.30	1920.58	90.00	89.85	89.62	89.76	33.78
招贤煤矿	长焰煤	2017 年试生产	40	37644.00	18949.20	240.00	8.97	230.20	240.00	57.82
麻地梁矿	长焰煤	2019 年联合试运转	53.79	67895.00	44245.00	500.00	--	--	43.20	54.48
合计	--	--	--	**244857.60**	**119733.73**	**2195.00**	**1611.23**	**1645.83**	**1672.07**	**386.64**
朱集西矿井	气煤、1/3 焦	2017	50	85578.00	39716.20	400.00	48.02	147.20	150.20	32.63

	煤									

注：刘桥一矿、百善矿井及卧龙湖矿井均已关闭；朱集西矿井已于 2018 年不再纳入公司合并范围，目前由公司进行托管；麻地梁煤矿已获得联合试运转批复；根据《关于皖北煤电集团公司任楼等三处煤矿生产能力核定的批复》（皖经信煤炭函〔2016〕1136 号）文件，对恒源煤电任楼煤矿、祁东煤矿、五沟煤矿的生产能力进行了重新核定，其中，任楼煤矿生产能力由 280 万吨/年核减为 240 万吨/年（核减 40 万吨/年）；祁东煤矿生产能力由 240 万吨/年核减为 180 万吨/年（核减 60 万吨/年）；五沟煤矿生产能力由 150 万吨/年核减为 90 万吨/年（核减 60 万吨/年），合计核减 160 万吨/年
资料来源：公司提供

除上述矿井外，公司在内蒙古有一对筹建矿井，公司于 2014 年取得《国家能源局关于同意内蒙古胡列也吐矿区嵯北东露天煤矿开展项目前期工作的复函》（国能煤炭〔2014〕261 号），该项目地质储量 12.26 亿吨，可采储量 9.71 亿吨，设计年生产能力 1000 万吨，目前仍在开展前期工作中。

公司在产矿井均配备有选煤厂，洗选能力可以满足公司矿井煤炭洗选需求。截至 2019 年底，公司共有选煤厂 7 座，在建选煤厂 1 座、拟建选煤厂 1 座，设计总洗选能力 1720 万吨/年。2019 年公司原煤入洗量 1026.43 万吨，同比增长 17.66%，洗出量合计 829.81 万吨，洗耗率为 19.16%，同比变化不大。2020 年 1－3 月，公司原煤入洗量为 212.86 万吨，洗出量为 166.16 万吨，洗耗率为 21.94%。公司煤炭洗耗率近年来有所波动，主要系煤炭洗耗率受开采工作面的影响，工作面条件好的，洗耗率较低，工作面条件差的，洗耗率较高。

表 5　公司近年煤炭洗选情况（单位：万吨、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
入洗量	1028.50	872.39	1026.43	212.86
洗出量	794.80	706.41	829.81	166.16
洗耗率	22.72	19.03	19.16	21.94

资料来源：公司提供

2019 年，公司吨煤成本同比增长 7.18%至 373.99 元/吨，2019 年吨煤成本的增长主要系公司经营好转增加人员工资及财务费用和管理费用增长所致。2020 年 1－3 月，公司吨煤成本为 403.78 元/吨，较 2019 年增长 7.97%，主要系人工成本增长所致。吨煤成本的增长将一定程度上压缩公司盈利空间。

表 6　公司近年吨煤完全成本情况（单位：元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
材料成本	9.59	14.98	14.76	12.16
人工成本	100.52	89.31	94.04	114.06
电力成本	7.37	7.86	7.54	10.03
折旧费	33.22	32.68	32.17	38.45
提取费	51.91	48.58	49.80	52.57
其他	155.93	155.52	175.68	176.51
吨煤成本	**358.54**	**348.93**	**373.99**	**403.78**

注：其他费用中主要包含管理费用、财务费用、销售费用、修理费以及土地塌陷补偿费
资料来源：公司提供

公司所处皖北矿区地质条件复杂，断层多、地压大、煤层薄、贮存不稳定、变异系数大，易发生水、瓦斯等灾害。2018 年 3 月 22 日，祁东矿在三采区上部变电所进行修护作业，在拆除变电所前门墙过程中，造成门墙顶部倒塌，致使 1 人死亡，直接经济损失 122 万元。2018 年 4 月 30 日，任楼煤矿 8231 采煤工作面 50#液压支架处煤壁发生片帮，片落的矸石将正在打爆破眼作业的一名职工砸伤，经抢救无效死亡，造成 1 人死亡。以上事故导致 2018 年公司百万吨死亡率为 0.108 人/百万吨，公司存在一定的安全生产压力。2019 年及 2020 年一季度，公司未发生安全生产事故；受 2020 年一季度春季及叠加新冠疫情影响，公司全员效率略有下降，为 5.76 吨/工。

表 7　公司近年生产指标表

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
综采机械化率（%）	98.56	99.86	99.86	99.95
全员效率（吨/工）	5.55	5.89	5.89	5.76
百万吨死亡率（人/百万吨）	0.12	0.108	0.00	0.00
综掘机械化率（%）	99.78	99.72	99.72	99.86

资料来源：公司提供

煤炭销售

煤炭销售方面，公司煤炭产品由销售公司统一对外销售，包括销售合同签订、煤炭发运、资金回笼等业务。公司位于安徽省北部，铁路、公路及海运条件较为便利，由于皖北矿区紧邻经济发达的长江三角地区，运输距离较近，公司具备一定的区位优势。2019 年，公司商品煤销量 1474.54 万吨，受 2019 年煤炭入洗量提升所致，公司原煤销量下降较多；2020 年 1－3 月，公司煤炭销量 288.11 万吨。公司煤炭销售均价波动增长，2019 年公司煤炭销售均价 539.34 元/吨，同比增长 7.93%，要系原煤销售价格提升所致；2020 年 1－3 月，公司煤炭销售均价为 524.72 元/吨，较 2019 年小幅下降 2.71%。

表 8　公司自产煤炭产品的销售情况（单位：万吨、元/吨）

煤种	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
原煤	658.56	392.97	839.18	341.44	697.31	382.91	116.75	407.33
洗精煤	301.72	1053.73	264.55	1176.28	292.16	1184.17	57.05	1164.97
洗块煤	10.57	807.16	4.73	943.12	44.32	446.93	7.14	384.19
煤泥	108.83	148.59	90.99	130.04	70.32	141.46	14.55	127.11
洗混煤	383.76	455.31	329.88	455.48	369.99	412.15	92.62	351.65
合计	**1463.44**	**530.39**	**1529.33**	**499.73**	**1474.54**	**539.34**	**288.11**	**524.72**

资料来源：公司提供

公司煤炭客户主要集中在安徽省内（约占 68%），结算方式上，对小客户实行预收款方式，对重点大客户实行货到付款形式，回款周期为 1－3 个月。公司与下游大型火电、钢铁、建材和化工行业企业建立了长期稳定的战略合作关系，洗精煤主要销往华东地区的钢厂、焦化厂；动力煤（洗混煤）主要销往周边电厂、水泥厂等。从客户集中度来看，2019 年，公司煤炭销售前五名客户的收入占比合计 34.72%，前五名销售客户见表 9。公司煤炭运输方式以铁路运输为主（约占 77%），公路运输（约占 23%）为辅。

表 9　2018 年及 2019 年公司煤炭前五名客户销售情况（单位：亿元、%）

2018 年		
客户	销售收入	占比
新余钢铁股份有限公司	8.41	11.38
中信泰富特钢有限公司	7.02	9.50
马鞍山钢铁股份有限公司	4.51	6.09
新昌南炼焦化工有限责任公司	3.09	4.19
国电宿州第二热电有限公司	2.89	3.91
合计	**25.92**	**35.07**
2019 年		
客户	**销售收入**	**占比**
新余钢铁股份有限公司	8.86	11.14
中信泰富特钢有限公司	6.35	7.99
马鞍山钢铁股份有限公司	5.53	6.95
安徽钱营孜发电有限公司	3.38	4.25
方大特钢科技股份有限公司	3.49	4.39
合计	**27.61**	**34.72**

资料来源：公司提供

3. 煤化工板块

跟踪期内，受淮化集团破产清算影响，公司煤化工业务规模大幅缩减，中安联合煤化作为公司合营项目，后续稳定运营可为公司带来一定规模的投资收益。

公司煤化工业务主要由子公司淮化集团及鄂尔多斯市西北能源化工有限责任公司（以下简称“西北能化”）负责运营。目前淮化集团已经进入破产清算阶段，但其位于宁夏中卫市的年产能 15 万吨的硝酸生产线未受到影响，由宁夏润夏能源化工有限公司（以下简称“润夏能化”）正常运营，目前由公司进行托管。

截至 2020 年 3 月底，公司化工产品产能主要为西北能化的 30 万吨/年甲醇生产线。

表 10　公司主要自产煤化工产品的销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
硝酸铵	产量	20.45	6.26	--	--
	销量	18.68	4.25	--	--
	价格	1336.56	1654.51	--	--
尿素	产量	20.21	15.42	--	--
	销量	18.85	14.67	--	--
	价格	1569.55	1825.19	--	--
硝酸	产量	18.60	7.45	9.93	3.00
	销量	19.32	7.36	10.08	2.84
	价格	1323.49	1390.16	1680.16	1789.97
液氨	产量	6.52	6.90	--	--
	销量	6.52	6.90	--	--
	价格	2385.54	2622.54	--	--
尿素、硝铵溶液（UAN）	产量	5.80	1.17	--	--
	销量	5.58	1.15	--	--
	价格	1096.36	1246.98	--	--
四氧化二氮	产量	0.32	0.31	--	--
	销量	0.32	0.31	--	--
	价格	17731.87	18227.92	--	--
甲醇	产量	25.41	24.65	33.50	7.60
	销量	24.77	24.33	34.20	7.15
	价格	1909.53	2126.64	1659.79	1445.18

资料来源：公司提供

公司煤化工业务主要采购的原材料为原料煤和动力煤，因自产煤炭不能满足煤化工产品生产对原煤品种和质量的要求，公司需从外部采购无烟煤，2019 年，公司原材料采购前五大供应商合计采购金额 2.98 亿元，占煤化工业务原材料总采购金额的 89.34%，采购集中度高。

2019 年，公司煤化工板块实现营业收入 6.80 亿元，同比下降 55.09%，主要系淮化集团生产线陆续停产所致；毛利率方面，2019 年，公司煤化工板块毛利率为 3.24%，较 2018 年减少 1.87 个百分点。2020 年 1－3 月，公司煤化工板块实现收入 1.03 亿元，主要为西北能化的甲醇产品，毛利率为-24.27%，主要系受疫情影响，产量下降导致单位成本上升，且 2020 年一季度甲醇价格下降幅度较大，导致公司 2020 年一季度化工业务毛利率为负。随着淮化集团的破产清算，公司煤化工板块产品及产能规模大幅缩减。

另外，公司与中国石化长城能化合资兴建的中安联合煤化 170 万吨/年煤制甲醇转烯烃项目已于 2019 年 7 月试生产，由于 2018 年起公司不再将中安联合煤化纳入合并范围，相应收益转入投资收益核算，2019 年公司对中安联合煤化的长期股权投资收益为-4.00 亿元，预计 2021 年及以后中安联合煤化将为公司贡献较大规模的投资收益。

4. 物资贸易板块

跟踪期内，公司物资贸易业务对收入贡献仍然很高，但主要品种的购销价差仍较小，盈利空间有限，该板块的盈利能力较弱。

公司物资贸易主要由子公司安徽省皖煤国贸有限责任公司（以下简称“皖煤国贸”）负责运营。截至2019年底，皖煤国贸资产总额39.70亿元，所有者权益合计3.49亿元（含少数股东权益-0.55亿元）；2019年，皖煤国贸实现营业收入273.58亿元，

利润总额0.20亿元。

公司物资贸易品种主要为煤炭，另外有少量的钢材、电解镍、电解铜等产品，运营模式为先锁定上下游企业，从购销两端进行交易，采取先款后货的方式，以现金或票据结算。2019年，公司物资贸易板块实现收入270.01亿元，同比增长7.33%，板块毛利率为0.57%，与2018年相比增加0.10个百分点；2020年1－3月，该板块实现营业收入73.87亿元，板块毛利率为0.65%，物资贸易板块盈利能力较弱。

表11 公司物资贸易业务主要产品购销情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
煤炭	采购量	1568	1926	2271	598
	采购均价	706	904	894	915
	销售量	1568	1926	2271	598
	销售均价	712	909	899.5	922
钢材	采购量	277	90	72	32
	采购均价	3011	4251	4426	3752
	销售量	277	90	72	32
	销售均价	3015	4257	4428	3753
电解铜	采购量	1.64	2.33	0.88	0.65
	采购均价	44725	43718	41507	41708
	销售量	1.64	2.33	0.88	0.65
	销售均价	44774	43724	41524	41726
电解镍	采购量	1.03	0.71	20.60	0.12
	采购均价	72518	83545	93980	92658
	销售量	1.03	0.71	20.60	0.12
	销售均价	72597	83621	94044	92702
乙二醇	采购量	7.51	21.75	--	--
	采购均价	6383	6272	--	--
	销售量	8.01	21.75	--	--
	销售均价	6227	6273	--	--

资料来源：公司提供

煤炭贸易

跟踪期内，公司煤炭贸易业务规模持续增长，购销差价仍较小，下游销售客户集中度尚可。

煤炭贸易业务方面，公司以完善“煤、路、港、航”一体化的立体营销网络为出发点，建设港口、码头，构建煤炭物流基地。公司目前拥有9艘海轮和1辆自备列车。公司煤炭贸易主要客户为位于长江中下游的钢铁、石化、电力、水泥等国有企业。2019年煤炭贸易板块完成商品煤销售2271万吨，同比增长17.91%，销售均价为899.5元/吨，同期采购均价为894元/吨，实现销售收入204.28亿元。2020年1－3月，煤炭贸易板块完成商品煤销售598万吨，销售均价为922元/吨，采购均价为915元/吨，实现销售收入55.14亿元。

采购方面，2019年，公司煤炭贸易采购金额前五大客户占总采购金额的37.46%，前五大客户主要为义马煤业集团股份有限公司恒源煤炭分公司、徐州中晟昌贸易有限公司、云南能投物流有限责任公司、淄博矿业集团物资供应有限公司以及陕西有色贸易集团有限公司。公司煤炭贸易业务前五大供应商客户集中度尚可。

销售方面，2019年，公司煤炭贸易销售金额前五大客户占总销售金额的29.60%，前五大客户分别为山西潞安矿业（集团）日照国贸有限公司、海安国龙物流有限公司、中国平煤神马集团平顶山朝川焦化有限公司、阳泉煤业集团物资经销有限公司以及鹤壁福源煤炭购销有限公司。公司煤炭贸易销售的前五大客户占比一般，客户集中度尚可。

5. 其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入规模基本保持稳定，对整体收入形成一定补充。

公司其他业务包括电力、房地产开发、运输收入、劳务收入、非金属材料、材料设备销售等。2019年，公司其他业务收入17.01亿元，同比变动不大；毛利率为22.16%，较2018年有所下滑。

6. 在建工程

跟踪期内，公司主要在建项目主要为煤矿项目，总投资规模尚可，未来尚需投资规模不大。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建工程为麻地梁煤矿和恒源煤矿技改项目。截至 2020 年 3 月底，上述项目预计总投资 32.37 亿元，已累计投入 24.56 亿元，2020 年 4－12 月计划投资 4.15 亿元，2021 年计划投资 3.66 亿元。

麻地梁煤矿

内蒙古智能煤炭有限责任公司（以下简称“智能煤炭”）成立于 2008 年 3 月，注册资本 43800 万元，公司持股 53.79%，其他自然人股东持股 46.21%。智能煤炭公司拥有在建矿井一对，即麻地梁煤矿，配套建设选煤厂一座。麻地梁煤矿拥有设计生产和洗选能力 500 万吨/年，投产后年实际生产能力可达 1000 万吨。矿井由煤炭工业合肥设计研究院设计，采用斜井开拓，分组布置方式，共设计四条井筒服务于全矿井（一条主井、一条风井、两条副井），生产布局为两翼开采，开采方式较为简洁。

表 12　截至 2020 年 3 月底公司主要在建工程情况 （单位：亿元、%、年）

序号	项目名称	项目内容	预计总投资	公司股权比例	起始时间	预计完成时间	至 2020 年 3 月底完成投资	2020 年 4－12 月计划投资	2021 年计划投资
1	麻地梁煤矿	500 万吨/年煤矿	19.73	53.79	2008	2020	16.30	3.43	--
2	恒源煤矿技改工程	--	12.64	100.00	2009	2021	8.26	0.72	3.66
合计			**32.37**	--	--	--	**24.56**	**4.15**	**3.66**

资料来源：公司提供

7. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所提升，经营效率尚可。

随着公司营业总收入的快速增长，公司销售债权周转次数持续提升，三年加权均值为 12.22 次，2019 年为 13.01 次；公司存货周转次数有所波动，三年加权均值为 15.02 次，2019 年为 15.64 次；公司总资产周转次数持续提升，三年加权均值为 0.76 次，2019 年为 0.83 次。

表 13　2019 年，公司及同行业主要经营效率指标对比（单位：次）

公司简称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
冀中能源峰峰集团有限公司	9.42	10.58	0.89
临沂矿业集团有限责任公司	15.54	96.51	0.78
中煤新集能源股份有限公司	16.91	23.81	15.64
公司	13.01	15.64	0.83

资料来源：联合资信根据公开数据整理

8. 未来发展

公司将立足煤炭、延伸发展，构建以煤炭为基础、以煤化工、煤电、物资贸易为支柱、以现代服务业为支持的产业体系。

煤炭业务方面，坚持储备、开发、节约并重的资源方针，获取省外和海外优势资源，扩大资源储备，提高煤炭产业核心竞争力。调整生产布局，推进大型现代化矿井建设和改造优化现有生产矿井，推进煤炭产业优化升级，淘汰落后产能，降低煤炭生产成本，提高产品竞争力，稳步提高技术水平和安全保障能力；强化环保理念，做好节能减排和环境保护，发展煤炭循环经济。

煤化工业务方面，在国家产业政策的指导下，抓住国内化工产业升级和结构调整的机遇，充分依托皖北煤电的产业基础和资源基础，以增量发展促进存量优化，重点发展现代煤化工产业、新型精细化工产业三大产业链，突出清洁环保和高端化延伸两大特色，实现由传统煤化生产到新型煤化工产业的转型升级。

物资贸易业务方面，抓住国家加快振兴现代物流业、中原崛起、长江经济带及一带一路战略实施机遇，充分利用皖北区位、资源、交通等便利条件，发挥皖北煤电产业地位、基础设施、人力资源、管理技术等优势，坚持现代化、专业化、供应链一体化发展方向；以现有物流贸易经营为基础，以构建集团化、规模化、高效化、一体化物流贸易为重点，进一步转变经营方式，采取资产联合、存量置换等多种形式，整合物流产业资源，扩大物流贸易的覆盖面；创新物流体制模式，优化产业空间布局，抓好重点项目建设，完善拓展基础设施，建立电子商务信息平台。

十、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，该财务报告经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2018－2019 年，公司财务报告经北京兴华会计事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。因会计政策变更及前期差错更正，本报告中 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数。

2018 年，中安联合煤化有限责任公司不再纳入公司合并范围，公司合并范围减少 1 家子公司；2019 年，合并范围减少淮化集团，系法院裁定破产清算，公司失去控制不再纳入合并范围；新纳入安徽新淮化工工程有限责任公司。截至 2019 年底，公司合并范围二级子公司共计 18 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 448.04 亿元，所有者权益合计 114.69 亿元（含少数股东权益 99.40 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 373.58 亿元，利润总额 5.37 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 456.02 亿元，所有者权益合计 115.36 亿元（含少数股东权益 101.35 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 94.34 亿元，利润总额 0.10 亿元。

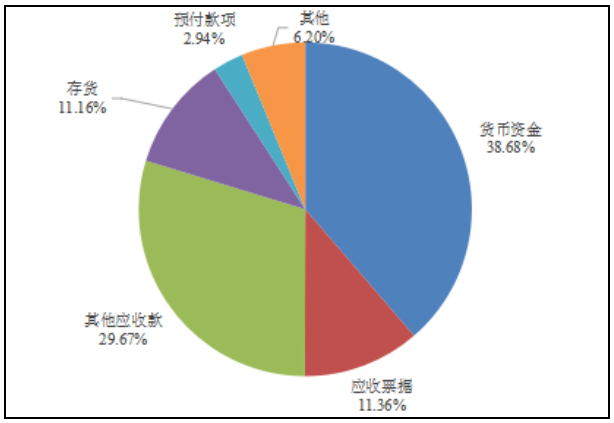
1. 资产质量

跟踪期内，公司资产仍以非流动资产为主，流动资产占比有所提升，现金结余有所增加。受淮化集团破产事项影响，公司其他应收款规模快速增长，且预付的股权投资款挂账多年，其他应收款对资金形成占用，或面临一定的回收风险。公司资产受限比例仍较低。

截至 2019 年底，公司资产总额为 448.04 亿元，较年初小幅下降 0.16%。从资产构成看，流动资产占 41.26%，非流动资产占 58.74%，流动资产占比有所提升，公司资产构成仍以非流动资产为主，符合公司所处行业经营特征。

截至 2019 年底，公司流动资产为 184.86 亿元，较年初增长 16.64%，主要系货币资金和其他应收款的增长。公司流动资产主要由货币资金（占 38.68%）、应收票据（占 11.36%）、其他应收款（占 29.67%）和存货（占 11.16%）等构成。

图 4　公司 2019 年底流动资产构成



注：合计数与分项数之和的尾差系四舍五入导致
资料来源：公司财务报告

近年来煤炭行业回暖，公司盈利情况好转，货币资金结余增加。截至 2019 年底，公司货币资金为 71.50 亿元，较年初增长 9.61%，货币资金中受限资金为 15.74 亿元，受限比例 22.01%，整体看受限资金比例一般。

截至 2019 年底，公司应收票据 20.99 亿元，较年初下降 6.73%。公司应收票据全部为银行承兑汇票，截至 2019 年底，已质押的应收票据余额为 13.70 亿元，质押比例 65.27%，质押比例较高。

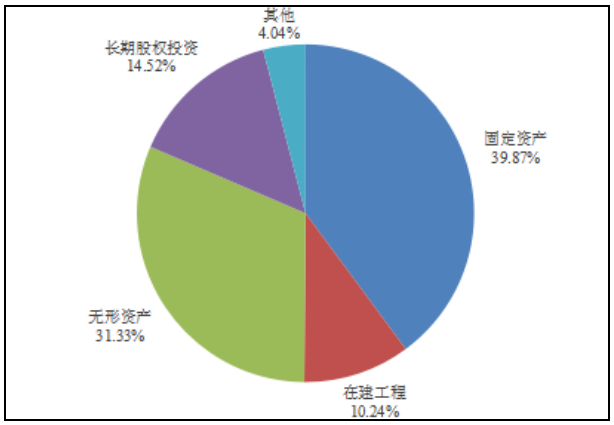
截至 2019 年底，公司应收账款为 5.07 亿元，较年初下降 18.93%，主要系公司加强资金催收力度，应收账款回收增加所致；公司应收账款中，按信用风险特征组合（全部为账龄分析法）计提坏账准备的应收账款账面余额 6.28 亿元，其中，账龄在 1 年以内的占 66.84%，1~2 年的占 8.53%，2~3 年的占 4.72%，3 年以上的占 19.91%，公司应收账款账龄结构较短；从集中度看，应收账款前五名占 37.64%，集中度有所提升；公司应收账款已计提坏账准备 3.41 亿元，计提比例为 40.21%。公司应收账款主要为贸易业务产生，相关坏账目前正处于诉讼中。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 54.85 亿元，较年初增长 67.28%，主要系淮化集团破产清算，原抵消的合并借款及往来款计入其他应收款所致。其中，应收淮化集团及淮化股份款项余额 27.04 亿元，计提坏账准备 2.05 亿元，计提比例 7.58%；预付内蒙古保和能源开发有限公司（以下简称“内蒙保和”）投资款账面余额 11.53 亿元，沈阳同联集团有限公司（以下简称“沈阳同联”）和上海泰帝投资有限公司（以下简称“上海泰帝”）为内蒙保和的股东，分别拥有内蒙保和 5%和 95%的股权。2011 年 7 月，上海泰帝将其持有的内蒙保和 51%的股权转让给公司，2011 年 8 月，公司与沈阳同联、上海泰帝签订了《合作开发嵯北矿区煤炭资源协议书》，该矿区位于内蒙古自治区，其探矿权所有人为内蒙保和。协议约定，待矿区总体规划批复后，三方共同委托有资质的煤炭设计部门，根据有资质煤炭部门的矿井初步设计的可采储量，作为股权转让价量的计算基础。截至报告日，内蒙保和尚未获得国家对该矿区配置资源的批复文件，无法对资源总量进行评估确认，从而影响股权转让价款总额的确定，故作为预付的投资款挂在其他应收款科目下，目前因内蒙古正在重新界定生态功能区，内蒙保和原拥有的矿业权或无法保留。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 19.42 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 52.18%、1~2 年的占 16.53%、2 年以上的占 31.29%。截至 2019 年底，公司其他应收款已计提坏账准备 6.30 亿元，计提比例 10.30%。总体看，公司其他应收款对资金形成占用，预付内蒙保和的股权投资款挂账时间较长，对淮化集团及淮化股份的应收债权的回收尚存在一定不确定性；公司其他应收款坏账计提规模一般，或面临一定的回收风险。

截至 2019 年底，公司存货为 20.62 亿元，较年初下降 3.46%。公司存货主要为库存商品及半成品（账面价值 19.00 亿元），公司已计提存货跌价准备 0.24 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 263.18 亿元，较年初下降 9.33%，主要系固定资产下降所致。非流动资产主要包括固定资产（占 39.87%）、长期股权投资（占 14.52%）、在建工程（占 10.24%）和无形资产（占 31.33%）。

图 5　公司 2019 年底非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司长期股权投资 38.22 亿元，较年初下降 2.72%，其中，对中安联合煤化的长期股权投资为 31.50 亿元（占 82.42%），2019 年在权益法下确认的投资收益为-4.00 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产为 104.92 亿元，较年初下降 17.72%，主要系淮化集团及淮化股份破产清算不再纳入合并范围所致；截至 2019 年底，公司固定资产已计提折旧 92.46 亿元，成新率 53.58%，计提减值准备 3.92 亿元，主要为根据国务院《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号）和《工信部、国家发展改革委、国家能源局、国家煤矿安监局关于印发钢铁煤炭行业淘汰落后产能专项行动实施方案的通知》等有关文件精神，公司关闭退出百善矿、刘桥一矿和卧龙湖矿，对此计提资产减值准备。公司固定资产主要由机器设备和房屋及建筑物构成，分别占 36.85%和 42.97%。

截至 2019 年底，公司在建工程为 26.96 亿元，较年初增长 15.03%，主要为麻地梁煤矿和恒源煤矿改建工程。

截至 2019 年底，公司无形资产为 82.46 亿元，较年初下降 3.59%，其中，探矿权账面金额为 55.50 亿元、采矿权账面金额为 23.97 亿元、土地使用权账面金额为 2.83 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 456.02 亿元，较 2019 年底增长 1.78%。其中，流动资产占 42.97%，非流动资产占 57.03%，流动资产占比略有提升。截至 2020 年 3 月底，公司流动资产 195.95 亿元，较 2019 年底增长 6.00%，主要系货币资金、应收票据和其他应收款的增长所致；截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 79.32 亿元，较 2019 年底增长 10.93%，其中，受限货币资金 15.88 亿元；截至 2020 年 3 月底，公司应收票据 26.78 亿元，较 2019 年底增长 27.58%，主要系贸易业务规模增长导致的票据规模增长所致；截至 2020 年 3 月底，公司其他应收款 60.04 亿元，较 2019 年底增长 9.47%，主要系对淮化集团及淮化股份应收款项的增长。截至 2020 年 3 月底，公司非流动资产 260.08 亿元，较 2019 年底小幅下降 1.18%。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产总额 35.27 亿元，资产受限比率 7.73%，资产受限比率较低。

表 14　截至 2020 年 3 月底公司受限资产明细

（单位：亿元）

科目	受限金额	受限原因
货币资金	15.88	财务公司存放中央银行存款准备金、银票保证金
应收票据	10.99	质押融资
无形资产	1.20	采矿权质押融资
长期股权投资	7.20	股权质押融资
合计	**35.27**	--

资料来源：公司提供

2. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司权益构成中少数股东权益占比仍很高，未分配利润持续为负，公司权益稳定性弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计为 114.69 亿元，较年初下降 4.09%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占 13.33%，少数股东权益占 86.67%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 198.23%、资本公积占 79.66%、盈余公积占 8.63%、未分配利润占 -216.94%，专项储备占 30.61%。由于 2016 年以前煤炭行业景气度一般，公司前期亏损导致未分配利润持续为负。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计为 115.36 亿元，较 2019 年底增长 0.58%，其中，少数股东权益较 2019 年底增长 1.96%。

负债

跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，债务规模有所增长，债务负担较重，且短期债务占比

仍较高，面临一定的短期偿债压力。

截至2019年底，公司负债总额为333.35亿元，较年初增长1.27%。其中，流动负债占71.81%，非流动负债占28.19%，流动负债占比较2018年底下降2.92个百分点，公司负债构成以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债为239.37亿元，较年初下降2.70%，主要由短期借款（占43.74%）、应付账款（占10.05%）、应付票据（占7.63%）、预收款项（占3.49%）、其他应付款（占12.45%）、一年内到期的非流动负债（占10.42%）以及其他流动负债（占7.52%）等构成。

截至2019年底，公司短期借款为104.70亿元，较年初增长5.78%，系短期融资规模增长所致。其中，质押借款30.08亿元（占28.73%）、保证借款13.97亿元（占13.34%）、信用借款60.65亿元（占57.93%）。

截至2019年底，公司应付账款24.05亿元，较年初下降1.69%，主要为应付工程款，尚未到结算期。

截至2019年底，公司应付票据18.27亿元，较年初增长17.04%，系贸易业务规模增长且票据结算量增加。

截至2019年底，公司其他应付款29.80亿元，较年初增长4.69%，主要为暂收及应付款11.23亿元和应付土地费12.97亿元等，其中，应付土地费主要为下属矿井的村庄搬迁治理费等，按照与当地政府签订的协议按进度进行支付。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债25.09亿元，较年初下降48.98%。

截至2019年底，公司其他流动负债18.00亿元，较年初增长73.42%，系发行超短期融资券所致。

截至2019年底，公司非流动负债为93.98亿元，较年初增长13.00%，主要系应付债券的增长。截至2019年底，公司非流动负债主要由长期借款（占38.68%）、长期应付款（占24.23%）、应付债券（占17.68%）和递延所得税负债（占15.55%）构成。

截至2019年底，公司长期借款为36.35亿元，较年初下降11.01%，系逐步到期所致；主要为信用借款26.88亿元和保证借款4.93亿元。

截至2019年底，公司应付债券16.61亿元，均为2019年新发行债券，主要为两期债权融资计划合计金额15.00亿元。

截至2019年底，公司长期应付款22.77亿元，较年初下降7.32%，主要为融资租赁款，本文的分析中已将其计入长期债务和全部债务核算。

有息债务方面，考虑计入其他流动负债中的有息部分和计入长期应付款中的融资租赁款，截至2019年底，公司全部债务为241.81亿元，较年初增长1.09%。其中，短期债务占68.68%，长期债务占31.32%，短期债务占比较年初有所下降，公司债务结构仍以短期债务为主。从债务指标看，截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.40%、67.83%和39.77%，分别较年初上升1.05个百分点、1.16个百分点和4.41个百分点。

表15 截至2019年底公司与同行业企业主要资产、负债指标对比（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率
冀中能源峰峰集团有限公司	389.08	124.61	67.97
临沂矿业集团有限责任公司	373.79	135.53	63.74
中煤新集能源股份有限公司	279.77	68.32	75.58
公司	448.04	114.69	74.40

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司负债总额340.67亿元，较2019年底增长2.20%，流动负债占69.38%、非流动负债占30.62%，流动负债占比有所下降，负债构成仍以流动负债为主。同期，考虑计入其他流动负债中的有息部分和长期应付款中的融资租赁款，公司全部债务250.59亿元，其中，短期债务占65.42%，长期债务占34.58%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.70%、68.48%和42.89%，公司债务负担较重。从有息债务到期期限看，公司有息债务将主要集中于2020年年内及2021年到期。

表 16 截至 2020 年 3 月底公司债务期限分布情况（单位：亿元、%）

期限	金额	占比
2020 年 4－12 月	130.56	52.10
2021 年	61.02	24.35
2022 年	40.94	16.34
2023 年	9.26	3.70
2024 年及以后	8.80	3.51
合计	**250.59**	**100.00**

注：分项数之和与合计数的尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入及利润总额持续增长，但整体盈利能力仍较弱。

2019 年，公司实现营业总收入 373.58 亿元，同比增长 4.21%。2019 年，公司营业成本为 328.37 亿元（不包含金融类成本项目），同比增长 4.98%。公司营业利润率有所波动，三年加权均值为 11.09%，2019 年为 10.97%，较 2018 年减少 0.56 个百分点。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用为 32.56 亿元，同比下降 1.23%，期间费用占营业收入的比例为 8.72%，同比减少 0.48 个百分点。公司期间费用控制能力尚可。

公司资产减值损失波动幅度较大，2019 年，公司共计提资产减值损失 19.82 亿元，主要为长期股权投资减值损失 16.68 亿元，系淮化集团破产导致的对其股权投资计提全额减值损失所致。公司投资收益波动幅度较大，2019 年投资收益为 11.61 亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益 15.44 亿元，系淮化集团破产，将对其股权投资由成本法核算调整为权益法核算，按亏损额冲减长期股权投资和投资收益，本年度对淮化集团的股权投资全额计提减值核销，故对原淮化集团确认的投资收益亏损予以恢复。

在上述因素的共同影响下，2019 年公司营业利润降至 0.67 亿元。同期，公司分别实现营业外收入和营业外支出 5.43 亿元和 0.73 亿元，营业外收入主要为政府补助。2019 年，公司利润总额小幅增长至 5.37 亿元。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率三年加权均值分别为 3.61%和-0.35%，2019 年分别为 4.11%和 0.04%。

2020 年 1－3 月，公司营业总收入同比下降 1.10%至 94.34 亿元，期间费用率 6.47%；营业利润率为 7.55%，较 2019 年全年下降 3.42 个百分点；利润总额为 0.10 亿元，净利润为-0.47 亿元。

4. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营性现金流持续保持净流入状态，经营活动现金流净额能够覆盖投资活动现金净流出；随着公司债务的逐步到期，公司仍有进一步的融资需求。

表 17 公司现金流情况 （单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入量	431.22	452.66	472.56	117.39
经营活动现金流出量	404.47	417.67	435.15	108.04
经营活动现金流量净额	**26.75**	**34.99**	**37.41**	**9.35**
投资活动现金流入量	37.35	3.35	3.36	1.74
投资活动现金流出量	46.18	22.26	20.62	5.34
投资活动现金流量净额	**-8.84**	**-18.91**	**-17.26**	**-3.60**
筹资活动现金流入量	255.35	155.43	196.48	43.34
筹资活动现金流出量	248.60	171.10	216.15	41.28
筹资活动现金流量净额	**6.75**	**-15.68**	**-19.67**	**2.06**
筹资活动前现金流	**17.91**	**16.08**	**20.15**	**5.75**

资料来源：根据公司财务报告和财务报表整理

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 472.56 亿元，同比增长 4.40%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 448.45 亿元，同比增长 4.14%，公司现金收入比为 120.12%，较 2018

年变化不大。2019 年，公司经营活动现金流出 435.15 亿元，同比增长 4.18%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 354.84 亿元。煤炭行业景气的回升带动公司经营性净现金流的好转，2019 年公司经营性净现金流为 37.41 亿元，维持净流入状态。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 3.36 亿元，同比变化不大。2019 年，投资活动现金流出 20.62 亿元，同比下降 7.41%，主要系本期投资支付的现金减少所致。公司投资活动现金流净额持续为负，2019 年为-17.26 亿元。

从筹资活动前现金流量净额来看，公司筹资活动前现金流量净额持续为正，2019 年为 20.15 亿元，经营活动现金净流量能满足投资资金需求。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 196.48 亿元，同比增长 26.41%，主要系本期取得借款收到的现金 147.34 亿元，同比增长 19.51%所致；2019 年，公司筹资活动现金流出量为 216.15 亿元，同比增长 26.33%，主要系债务到期增长所致。公司筹资活动现金流净额有所波动，2019 年为-19.67 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额 9.35 亿元，仍保持净流入状态。其中，经营活动现金流入 117.39 亿元，经营活动现金流出 108.04 亿元。2020 年 1－3 月，公司现金收入比为 120.68%，收入实现质量较 2019 年变化不大。2020 年 1－3 月，公司投资活动现金流量净额-3.60 亿元，筹资活动前现金流量净额为 5.75 亿元；筹资活动现金流量净额 2.06 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标仍较弱，长期偿债指标有所增强，考虑到股东背景、股东支持等，公司整体偿债能力强。

从短期偿债指标来看，公司流动比率和速动比率三年加权均值分别为 73.78%和 65.00%。截至 2019 年底，公司流动比率为 77.23%，较 2018 年底提升 12.80 百分点；公司速动比率为 68.61%，较 2018 年底提升 12.87 个百分点；截至 2020 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 82.91%和 74.21%，与 2019 年底相比分别增长了 5.68 个百分点和 5.60 个百分点。公司经营现金流动负债比三年加权均值为 14.33%，2019 年为 15.63%，较 2018 年增长 1.41 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司剔除使用受限的货币资金后的现金类资产为 90.34 亿元，为短期债务的 0.54 倍，现金类资产对短期债务覆盖情况一般。

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 40.34 亿元，同比增长 25.50%；EBITDA 利息倍数由 2018 年的 2.38 倍增长至 2.69 倍，EBITDA 对利息保障能力有所增强；全部债务/EBITDA 为 5.97 倍，较 2018 年的 7.44 倍有所下降，EBITDA 对全部债务保障能力有所增强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保合计 7.65 亿元，担保比率为 6.63%。被担保公司主要为宿州市建设投资有限公司（5.00 亿元），目前被担保公司经营正常，公司或有负债风险不大。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得商业银行授信额度 238.83 亿元，未使用额度为 55.28 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司下属企业恒源煤电（600971.SH）为上市公司，拥有直接融资渠道。根据恒源煤电公告，截至 2020 年 5 月 15 日，公司持有恒源煤电股份 65953.89 万股，占恒源煤电总股本的 54.96%，累计质押的股份为 32400.00 万股，占公司持股总数的 49.13%，占恒源煤电总股本的 27.00%。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3411010000000997），截至 2020 年 6 月 11 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷信息记录中有 2 笔关注类贷款、3 笔贴现和 25 笔垫款记录（结清日期为 2018 年 6 月 4 日）；根据相关贷款行及企业提供的说明，以上非公司恶意拖欠原因形成。公司自发行债券以来，均按期偿还本金和利息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司所属煤炭行业发展趋势，公司自身经营及财务状况，以及公司股东背景、经营规模、资源储量、产业布局、地理区位等方面优势的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

8. 母公司财务分析

母公司业务规模较小，盈利能力很弱，作为主要融资主体，自身债务负担很重且面临一定的短期偿债压力；母公司偿债能力依赖其对子公司的控制能力。

截至2019年底，母公司资产总额236.20亿元，较年初下降2.22%。其中，流动资产100.71亿元（占42.63%），非流动资产135.50亿元（占57.37%），母公司资产以非流动资产为主；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为22.61亿元（占22.45%）和75.12亿元（占74.60%）；非流动资产主要是长期股权投资118.94亿元（占87.78%），长期股权投资为对下属子公司等的投资。截至2020年3月底，母公司资产总额236.42亿元，较2019年底增长0.09%，构成较2019年底变动不大。

截至2019年底，母公司负债合计224.69亿元，较年初增长5.84%。其中，流动负债183.12亿元（占81.50%），非流动负债41.57亿元（占18.50%），母公司负债以流动负债为主；流动负债主要为短期借款106.25亿元（占58.02%）、其他应付款28.59亿元（占15.61%）和一年内到期的非流动负债19.92亿元（占10.88%）；非流动负债主要为长期借款19.67亿元（占47.32%）、应付债券16.61亿元（占39.96%）和长期应付款4.64亿元（占11.16%）。截至2019年底，母公司全部债务202.09亿元，其中，短期债务占79.75%，债务构成以短期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为95.13%、94.61%和78.05%。截至2020年3月底，母公司负债总额228.36亿元，较2019年底小幅增长1.63%，构成较2019年底变动不大。截至2020年3月底，母公司全部债务195.97亿元，较2019年底下降3.03%，债务构成仍以短期债务为主（占73.41%）；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为96.59%、96.05%和86.60%。

截至2019年底，母公司所有者权益11.51亿元，较年初下降60.67%，其中，实收资本30.31亿元（占103.43%）、资本公积5.36亿元（占15.93%）、盈余公积1.32亿元（占4.51%）、未分配利润-25.48亿元（占-23.90%）。截至2020年3月底，母公司所有者权益为8.06亿元，较2019年底下降29.96%，系母公司一季度经营亏损所致。

盈利能力方面，相较于合并口径，母公司收入规模较小，主要来自于煤矿托管收入、物业收入、提供劳务收入等。2019年，母公司营业收入5.84亿元；同期实现投资收益1.84亿元，资产减值损失19.05亿元；母公司经营利润为-22.91亿元；同期利润总额为-18.15亿元。2020年1－3月，母公司实现收入1.41亿元，利润总额-3.45亿元。总体看，母公司收入规模较小，盈利能力很弱。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流净额为-3.95亿元；母公司投资活动现金流出主要为支付其他与投资活动有关的现金，2019年，母公司投资活动现金流净额为4.43亿元，母公司经营活动现金流基本难以覆盖投资需求；2019年，母公司筹资活动现金流净额为-2.14亿元。2020年1－3月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为1.10亿元、-0.18亿元和-2.59亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流和EBITDA对存续中期票据的覆盖程度很高。

经联合资信评定的“20皖北煤电MTN001”存续金额5.00亿元，将于2023年到期。

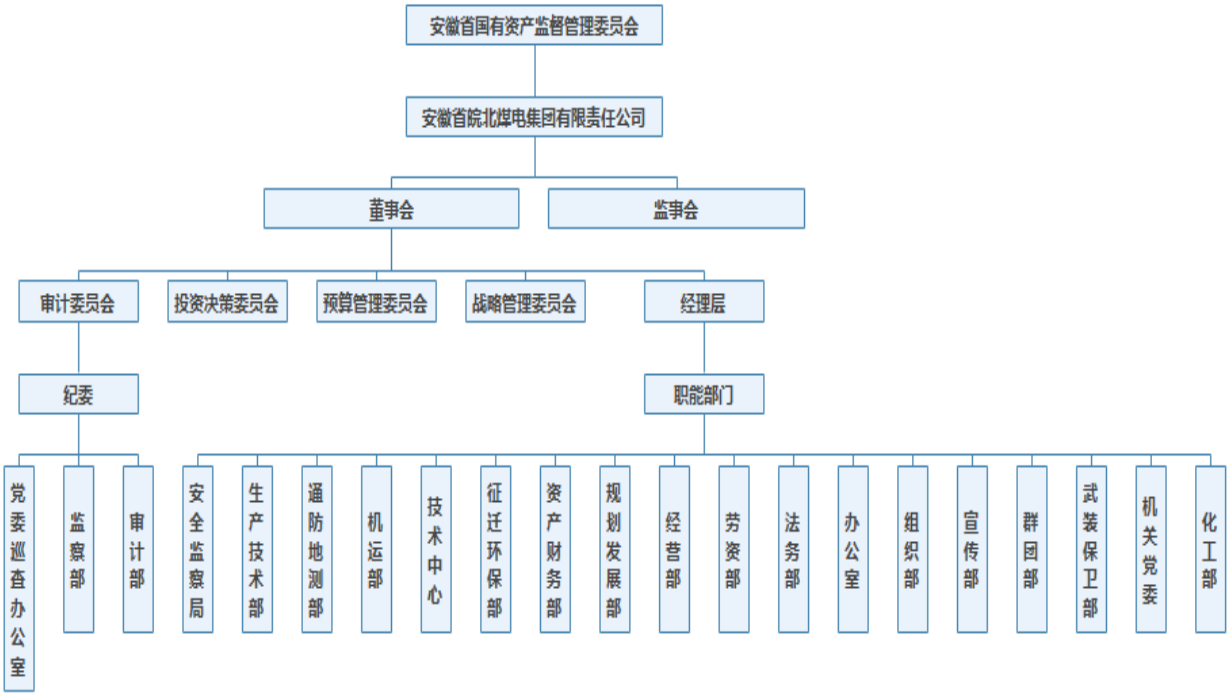
2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为472.56亿元、37.41亿元和40.34亿元，分别为“20皖北煤电MTN001”存续金额的94.51倍、7.48倍和8.07倍，上述指标对“20皖北煤电MTN001”保障能力均很强。

截至本报告出具日，公司公开市场存续债券合计20.00亿元（“19皖北煤电SCP006”“20皖北煤电CP001”“20皖北煤电CP002”和“20皖北煤电MTN001”），将于2020年年内到期的金额为5.00亿元，将于2021年到期的金额为10.00亿元，将于2023年到期的金额为5.00亿元。公司最高偿付年为2021年，单独年度最高偿付额为10.00亿元。2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为单独年度最高偿付额的47.26倍、3.74倍和4.03倍，上述指标对单独年度最高偿付额的保障能力强。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 皖北煤电 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司合并范围二级子公司情况（单位：万元、%）

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本	持股比例
1	安徽省恒大生态环境建设工程有限责任公司	安徽省合肥市	批发和零售业	1200.00	100.00
2	内蒙古智能煤炭有限责任公司	内蒙古准格尔旗	煤炭开采	43800.00	53.79
3	安徽省皖北煤电集团临汾西北矿业有限公司	山西省临汾市尧都区	烟煤和无烟煤开采洗选	36000.00	70.00
4	安徽恒源煤电股份有限公司	安徽省淮北市	采矿业	120000.00	54.96
5	鄂尔多斯市西北能源化工有限责任公司	内蒙古自治区鄂尔多斯市	有机化学原料制造	130000.00	21.50
6	合肥恒悦国际外商俱乐部酒店有限公司	安徽省合肥市高新区	居民服务和其他服务业	10000.00	98.00
7	安徽皖北煤电恒馨房地产开发有限公司	安徽省宿州市埇桥区	房地产业	44040.59	90.01
8	宿州顺祥煤层气综合利用有限责任公司	安徽省宿州市埇桥区	电力、燃气生产和供应业	1545.00	21.36
9	山西岚县昌恒煤焦有限公司	山西省吕梁地区岚县梁家庄乡	烟煤和无烟煤的开采洗选	22000.00	51.00
10	安徽省皖北煤电集团馨苑建筑工程有限公司	安徽省宿州市埇桥区	房地产业	800.00	100.00
11	陕西金源招贤矿业有限公司	陕西省宝鸡市	烟煤和无烟煤的开采洗选	70000.00	40.00
12	内蒙古恒强新型建材有限公司	内蒙古准格尔旗	其他水泥类似制品制造	500.00	100.00
13	澳大利亚皖煤国际矿业有限责任公司	澳大利亚	烟煤和无烟煤的开采洗选	708.80	70.00
14	安徽省皖煤矿业管理有限责任公司	安徽省合肥市	其他煤炭采选	300.00	100.00
15	安徽省皖北煤电集团财务有限公司	安徽省宿州市埇桥区	财务公司	50000.00	60.00
16	安徽省皖煤国贸有限责任公司	安徽省宿州市	批发业	43770.00	100.00
17	安徽省恒锦置业有限责任公司	安徽省宿州市	房地产开发、建筑安装等	50000.00	100.00
18	安徽新淮化工工程有限责任公司	安徽省淮南市	石油化工工程施工、机电安装等	60.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	91.75	88.20	95.80	106.22
资产总额(亿元)	559.87	448.75	448.04	456.02
所有者权益合计(亿元)	155.30	119.58	114.69	115.36
短期债务(亿元)	151.24	173.78	166.07	163.94
长期债务(亿元)	147.71	65.42	75.74	86.65
全部债务(亿元)	298.95	239.20	241.81	250.59
营业总收入(亿元)	342.39	358.47	373.58	94.34
利润总额(亿元)	2.67	4.46	5.37	0.10
EBITDA(亿元)	29.61	32.14	40.34	--
经营性净现金流(亿元)	26.75	34.99	37.41	9.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.80	11.86	13.01	--
存货周转次数(次)	14.42	14.38	15.64	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.71	0.83	--
现金收入比(%)	122.22	120.22	120.12	120.68
营业利润率(%)	10.74	11.53	10.97	7.55
总资本收益率(%)	2.98	3.21	4.11	--
净资产收益率(%)	0.33	-1.43	0.04	--
长期债务资本化比率(%)	48.75	35.36	39.77	42.89
全部债务资本化比率(%)	65.81	66.67	67.83	68.48
资产负债率(%)	72.26	73.35	74.40	74.70
流动比率(%)	79.17	64.43	77.23	82.91
速动比率(%)	69.88	55.74	68.61	74.21
经营现金流动负债比(%)	11.23	14.22	15.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.89	2.38	2.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.10	7.44	5.97	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 2018 年数据使用 2019 年审计报告期初数；3. 全部债务考虑了计入其他流动负债中的短期融资券、计入长期应付款中的融资租赁款；4. 公司少数股东权益中包含 10.00 亿元的债转股资金；5. 集团公司提供公司本部（母公司）财务报表

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.58	21.40	24.71	21.51
资产总额(亿元)	221.96	241.56	236.20	236.42
所有者权益 (亿元)	36.44	29.28	11.51	8.06
短期债务(亿元)	108.58	144.74	161.16	143.87
长期债务(亿元)	51.75	28.00	40.93	52.10
全部债务(亿元)	160.32	172.74	202.09	195.97
营业总收入(亿元)	7.18	8.43	5.84	1.41
利润总额(亿元)	-0.48	-6.84	-18.15	-3.45
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-1.08	6.16	-3.95	1.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.17	3.70	2.92	--
存货周转次数(次)	45.58	39.91	21.24	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	206.19	170.10	164.44	164.61
营业利润率(%)	19.85	28.88	16.20	22.58
总资本收益率(%)	3.51	0.68	-4.18	--
净资产收益率(%)	-1.53	-23.31	-159.06	--
长期债务资本化比率(%)	58.68	48.89	78.05	86.60
全部债务资本化比率(%)	81.48	85.51	94.61	96.05
资产负债率(%)	83.58	87.88	95.13	96.59
流动比率(%)	53.93	47.66	54.99	58.18
速动比率(%)	53.84	47.56	54.86	58.05
经营现金流动负债比(%)	-0.82	3.35	-2.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注：1. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 母公司全部债务考虑了计入其他流动负债中的短期融资券、计入长期应付款中的融资租赁款；3. 集团公司提供公司本部（母公司）财务报表

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变