

跟踪评级公告

联合[2014] 1085 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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,评级展望为稳定,并维持“10皖北MTN1”、“11皖北MTN1”、“12皖北MTN1”和“14皖北MTN001”AA的信用等级以及“14皖北CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十七日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

安徽省皖北煤电集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 皖北 MTN1	10 亿元	2010/11/25-2015/11/25	AA	AA
11 皖北 MTN1	8 亿元	2011/6/29-2016/6/29	AA	AA
12 皖北 MTN1	19 亿元	2012/6/28-2017/6/28	AA	AA
14 皖北 MTN001	8 亿元	2014/2/25-2019/2/25	AA	AA
14 皖北 CP001	10 亿元	2014/2/21-2015/2/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 17 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	63.10	71.23	77.59	87.58
资产总额(亿元)	322.48	408.91	468.52	498.04
所有者权益(亿元)	118.22	139.26	162.10	171.56
短期债务(亿元)	43.19	61.74	84.17	79.95
全部债务(亿元)	115.37	154.82	200.64	204.39
营业收入(亿元)	267.38	350.00	381.67	89.60
利润总额(亿元)	11.68	7.20	1.21	-1.70
EBITDA(亿元)	30.02	26.57	23.35	--
经营性净现金流(亿元)	22.59	19.41	11.06	-0.67
营业利润率(%)	12.98	8.87	6.58	5.15
净资产收益率(%)	5.46	2.60	-0.30	--
资产负债率(%)	63.34	65.94	65.40	65.55
全部债务资本化比率(%)	49.39	52.65	55.31	54.37
流动比率(%)	104.66	96.84	93.21	103.79
全部债务/EBITDA(倍)	3.84	5.83	8.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.24	4.17	2.77	--
经营现金流流动负债比(%)	19.73	13.12	6.64	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

郭畅 钟睿

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

评级观点

跟踪期内, 安徽省皖北煤电集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为安徽省属国有大型煤炭企业, 凭借煤炭资源、技术水平、区域位置等多方面优势, 整体保持了较为稳健的经营态势。

跟踪期内, 受公司煤炭贸易业务及煤化工业务经营规模扩大的带动下, 公司营业收入稳步增长, 规模优势进一步显现。但同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 受煤炭价格急剧下跌, 煤炭物流贸易行业竞争激烈以及运输成本上升等不利因素影响, 公司利润率下降幅度较大。预计未来, 随着公司新增产能的陆续投产释放, 煤炭生产规模将得到进一步提升, 从而对公司继续保持稳定盈利能力提供有力支撑, 公司有望继续保持稳定的经营态势。

综合以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定; 并维持“10 皖北MTN1”、“11 皖北MTN1”、“12 皖北MTN1”和“14 皖北MTN1”AA 及“14 皖北CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内, 受煤炭物流、煤炭化工业务经营规模的扩大, 公司营业收入快速增长。
3. 公司经营性现金流和 EBITDA 对存续期债券的保障能力强。

关注

1. 煤化工行业景气度下降, 公司煤化工及煤炭物流业务收入占比大, 相关业务行业竞争激烈, 盈利能力较低影响, 公司

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）
Http: //www.lhratings.com

- 营业利润率逐年下滑，经营压力大。
2. 公司未来资本性支出规模大，对外融资需求压力较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安徽省皖北煤电集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽省皖北煤电集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因安徽省皖北煤电集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽省皖北煤电集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于安徽省皖北煤电集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽省皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“公司”或“皖北煤电”）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月改为现名。截至2014年3月底，公司注册资本30.00亿元，系国有独资公司，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会持有其100%股权。

公司经营范围：煤炭开采、加工及煤炭技术开发；化工原料和化工产品的生产、销售（不含危险品）；建筑材料、机械设备、五金交电、通讯器材、日用百货的批发、零售；服装加工；种植和养殖；农副产品加工（国家政策许可的）；铁路和公路运输；建筑（四级）；装饰（三级）；设备租赁；本系统内的土地复垦、道路、堤坎修复；基础土方工程；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；（以下分支机构经营）饮食、娱乐服务、打字、复印、住宿、物业管理，矿用设备配件制造与维修，汽车修理、汽车配件零售，煤泥矸石、瓦斯发电；石膏、高岭土的开采、加工、销售；非金属矿产技术开发、加工、销售；土壤改良剂、肥料、高分子材料加工、销售。

公司本部现有办公室、计划财务部、资金中心、安全环保部、法律事务部、纪委监审部、人力资源部等职能部门。公司控股子公司安徽

恒源煤电股份有限公司，为中国A股上市公司（股票代码SH.600971，以下简称“恒源煤电”）。

截至2013年底，公司合并资产总额468.52亿元，所有者权益162.10亿元（其中少数股东权益103.93亿元）。2013年全年公司实现营业收入381.67亿元，利润总额1.21亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额498.04亿元，所有者权益合计171.56亿元（其中少数股东权益115.52亿元）。2014年1~3月公司实现营业收入89.60亿元，利润总额-1.70亿元。

公司地址：安徽省宿州市西昌路157号；
法定代表人：葛家德。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长

7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、

可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内

容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

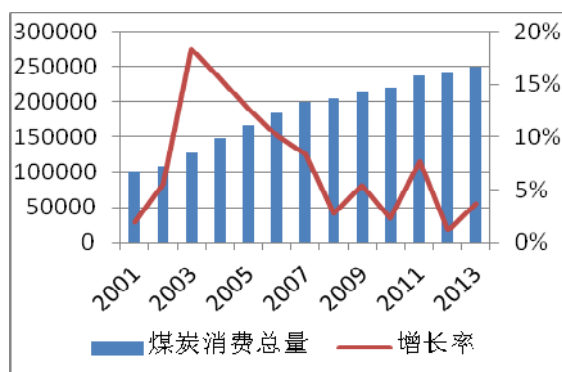
（一）煤炭行业

1. 行业概况

煤炭下游需求

2011 年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较 2010 年基本持平。2011 年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。2013 年，煤炭需求总量同比增长 3.7%，增速较上年有所提高。

图1 近年中国煤炭消费总量

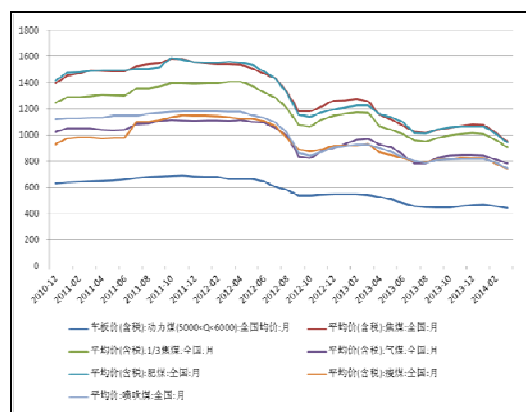


资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点。2012 年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为 2000 年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。跟着期内，煤炭价格进一步下跌，其中动力煤价格 2013 年均价较 2012 年下降了 20%。

图2 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业政策

2012 年 3 月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要内容包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组, 发展大型企业集团; 有序建设大型煤炭基地, 保障煤炭稳定供应; 建设大型现代化煤矿, 提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则, 东、中、西部结转建设规模分别占 5.6%、30.6%和 63.8%, 新开工规模分别占 3.3%、25.0%和 71.7%, 到 2015 年形成产能 41 亿吨/年(大、中、小型煤矿产能分别占 63%、22%和 15%, 东、中、西部产量分别占 12%、35%和 53%), 产量和消费量分别控制在 39 亿吨/年。

3) 预测 2015 年煤炭线路运输需求 26 亿吨, 规划铁路煤炭运力 30 亿吨, 省际间煤炭调运量 16.6 亿吨, 其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为 15.8 亿吨、0.3 亿吨和 0.5 亿吨。预测北方港口一次下水量 7.5 亿吨, 规划装船能力 8.3 亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用, 促进煤层气产业化发展; 发展现代煤炭物流, 建立煤炭应急储备体系; 积极开展国际合作, 深入实施走出去战略。

2013 年 11 月, 国务院发布了《国务院办公厅关于促进煤炭行业平稳运行的意见》(国办发【2013】104 号), 提出坚决遏制煤炭产量无序增长, 切实减轻煤炭企业税费负担, 加强煤炭进出口环节管理, 营造煤炭企业良好发展环境。

总体看, 近年来煤炭产能快速增长, 跟踪期内经济增速放缓, 煤炭需求增幅回落, 短期内煤炭市场工业仍将保持宽松, 结构性过剩的情况难以改变。政策方面, 推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线, 行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持, 市场集中度将进一步提高。

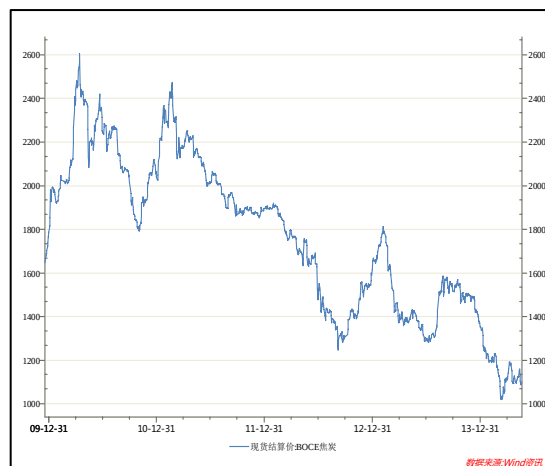
(二) 煤化工

焦炭价格

2012 年 2 月以来, 随着宏观经济下行风险增大, 焦炭价格进入新一轮下跌通道, 到 2012

年 9 月初跌至谷底价格跌至 1246 元/吨, 随着后续经济出现一定企稳好转, 下游需求有所回升, 焦炭价格逐步企稳回升, 出现一轮价格回调。进入 2013 年, 市场预期价格下跌氛围浓厚, 钢铁企业减少库存, 焦炭价格再次快速下跌。短期看焦炭下行风险较大。截至 2014 年 3 月底, 焦炭现货成交价 1120 元/吨。

图 3 近年焦炭价格走势(元/吨)

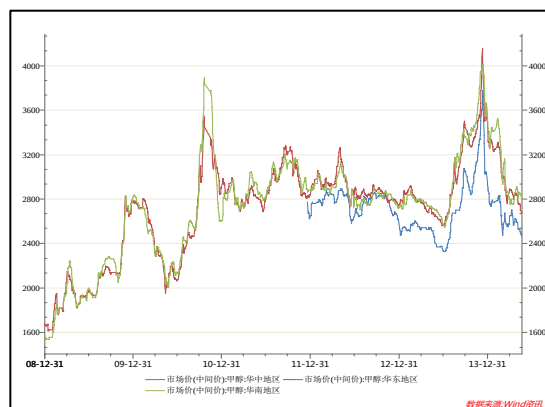


资料来源: wind 资讯

总体而言, 焦炭价格受下游疲软影响走势总体呈季节性波动下降趋势, 焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇价格

图 4 国产甲醇价格走势(元/吨)



资料来源: wind 资讯

受化工行业强周期性传导, 甲醇价格表现出一定的周期性波动, 2013 年上半年甲醇价格呈上升趋势, 2013 年三季度开始, 甲醇价格

急速走低，回归到2012年初价格水平，总体价格波动较大。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，发展前景看好。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司前身为 1984 年成立的安徽皖北煤炭工业公司，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 月改为现名。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司 100% 股权。

2. 企业规模与竞争力

公司是以采掘业为基础，以煤电化、煤炭物流、非金属材料开发等为支撑的省属国有大型煤炭企业。目前，公司拥有员工 4 万余人，并表子公司 18 家。主要下属企业包括：上市公司恒源煤电、全国化工百强企业安徽淮化集团有限公司（下称“淮化集团”）、2 家煤炭物流公司安徽省皖煤运销有限责任公司（下称“皖煤运销”）和安徽长江能源发展有限责任公司（下称“长江能源”）等。

截至 2013 年底，公司共有煤炭资源储量 62.19 亿吨（探明），原煤年生产能力 2005 万吨，年洗选能力 1170 万吨。主要煤种有：贫瘦煤、1/3 焦煤、气煤、无烟煤、主焦煤等，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 16 对矿井（其中 3 对在在建，1 对筹建），配套大型选煤厂 6 座。公司 2013 年受进口煤冲击影响，原煤产量合计 1632.02 万吨，同比下降 9.33%；煤炭物流交易

量 3008.50 万吨，同比增长 30.80%。

3. 人员素质

公司董事长、党委书记葛家德先生，1954 年出生，硕士研究生学历，正高级工程师。曾任百善煤矿地测科助理工程师，党委组织部副部长；百善煤矿党委副书记；孟庄煤矿党委书记；刘桥二矿矿长；公司党委委员、董事、副总经理；公司董事长、总经理、党委副书记、党委书记等职务。

公司总经理、党委副书记龚乃勤先生，1962 年 4 月出生，1983 年 7 月参加工作，中共党员，硕士文化程度，正高级工程师职称，现任集团公司党委委员、董事、恒源煤电董事长、党委书记。历任：前岭煤矿助理工程师，局生产技术处副科长，副主任工程师；刘桥二矿副总工程师，总工程师；局生产技术处处长，局副总工程师，总工程师；集团公司副总经理、总工程师，集团公司党委委员、董事、副总经理等职务。2009 年 8 月兼任恒源煤电董事长、党委书记，不再担任集团公司副总经理职务。2013 年 10 月，担任公司总经理、党委副书记。

截至 2014 年 3 月底，公司员工总数为 40254 人，其中管理人员占 2801 人，生产人员占 29289 人，销售人员占 886 人，科技人员占 2569 人，财务人员占 230 人；从学历构成来看，员工中具有大专及以上学历的占员工总数的 8067 人，具有中等（包括中专、高中、技校）学历的占 10086 人，初中及以下学历的占 22101 人。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备丰富的行业管理经验；公司岗位构成、员工素质符合行业特点，能够满足生产经营需要。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务可分为煤炭、煤化工、煤炭物流三大板块，以煤炭为主导产品。2013 年，

公司实现营业收入 381.67 亿元，其中主营业务收入 369.37 亿元，较 2012 年增长 8.44%；其他收入主要来自公司省外资源整合期间产生的煤炭产销收入，因资源整合尚未完成，该部分收入暂时不与公司本部煤炭业务收入合并统计。

表 1 公司主营业务收入情况

板块	收入(亿元)				毛利率		
	2012 年	2013 年	增长	2014 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
煤炭	92.48	79.53	-14.00%	17.12	24.64%	20.68%	17.93%
煤化工	57.63	60.61	5.17%	4.18	5.93%	7.42%	27.58%
煤炭和物流	139.62	221.63	58.74%	63.50	1.61%	0.79%	-0.03%
其他	50.89	7.60	-85.07%	1.93	6.78%	35.13%	32.64%
合计	340.62	369.37	8.44%	86.73	9.38%	6.87%	5.58%

资料来源：公司提供

煤炭主业方面：公司现有 16 对矿井，选煤厂 6 座。2013 年公司原煤产量合计 1632.02 万吨，同比下降 9.33%，主要是受到进口煤冲击，公司煤炭产量有所下降。受煤炭价格及产量下降影响，2013 年公司原煤业务实现收入 79.53 亿元，同比下降 14.00%；公司煤炭业务毛利率为 20.68%，较 2012 年的 24.64%有所下降。2014 年 1~3 月，公司毛利率持续下降，经营压力加大。

煤化工业务方面：公司依据“整合上下游资源，延伸煤炭产业链”的发展思路，推进安徽煤化工（淮南）基地建设。现有产品主要有硝酸铵、尿素、硝酸和二甲基甲酰胺等。2013 年公司硝酸铵、尿素、硝酸、液氨产量分别为 15.45 万吨、45.85 万吨、29.13 万吨和 52.00 万吨。同期，公司煤化工板块实现营业收入 60.61 亿元，同比增长 5.17%；毛利率 7.42%，同比上升 1.49 个百分点。

煤炭物流方面：公司以完善“煤、路、港、航”一体化的立体营销网络为出发点，积极建设港口、码头，构建煤炭物流基地；2013 年煤炭物流板块完成商品煤销售 3008.50 万吨，同比增长 26.80%，同期公司煤炭物流业务实现收入 221.63 亿元，同比增长 58.74%，板块毛利

率为 0.79%。

跟踪期内，公司煤炭物流业务收入快速增长，成为公司最大的收入板块，但公司利润仍主要由煤炭生产业务贡献，其他产业盈利能力相对偏弱。物流板块收入规模的快速增长，在扩大公司整体收入规模的同时，其低毛利率也逐渐拉低了公司整体盈利水平。

2. 未来发展

截至 2014 年 3 月底，公司主要的在建工程集中在煤炭改扩建和煤化工项目建设，截至目前，公司项目总投资达到 354.24 亿元，截至 2013 年底，公司已累计投入 76.99 亿元，2014 年公司预计投入 84.28 亿元。

综合来看，随着公司未来煤炭产能逐年扩张，煤化工板块实现转型，有望推动公司收入及利润规模持续增长。联合资信同时关注到，公司省外矿井顺利达产存在一定不确定性，且新型煤化工产业较高的技术壁垒也将给公司煤化工顺利转型带来一定挑战，未来公司资本支出规模较大，债务负担预计将有所加重。

表 2 截至 2014 年 3 月底公司主要工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	建设期	截至 2013 年 底累计完成	2014 年 计划	2014 年累 计完成	2015 年计 划投资
恒源煤矿 改建	123900	2010 年 8 月井检孔开工，预计 2016 年底试生产	41823	20595	1288	20000
朱集西矿 井建设	531618	2009 年 6 月开工，预计 2014 年底 11501 首采面投产； 2015 年 2 月份 11402 工作面投产	405353	229737	33088	20000
淮化乙二 醇项目	88490	2012 年 8 月开工，预计 2014 年 8 月份开始投料试车， 9 月份产出聚酯级产品	37314	52390	6134	
昌恒改扩 建	65627	2011 年 10 月正式开工，预计 2014 年 7 月 1 日 4101 工作面投产；2014 年 10 月 1 日 9101 工作面投产	65219	15783	607	
陕西金源 招贤煤矿	202264	2012 年 11 月井筒开挖，预计建设期 2.5 年	23284	62839	5083	100000
西北能化 项目	173800	2009 年 8 月开工，预计 2014 年 6 月底建成出产品	107094	82620	10091	
中安煤化 工项目	2018743	2011 年 12 月（取水工程）开工，预计 2015 年 11 月 底 MTO 装置投料试车，2016 年 1 月底煤制气装置投 料试车；2017 年 1 月底前完成项目竣工验收	46714	377814	41620	500000
麻地梁煤 矿建设	337919	2008 年 11 月开工，预计 2014 年 11 月 1 日 507 首采 面投产	43134	1000		60000
合计	3542361		769934	8427777	97911	700000

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“10 皖北 MTN1”发行额度为 10 亿元，发行期限为 5 年，募集资金用途为 4.8 亿元用于钱营孜矿井项目建设，5.2 亿元用于 20 万吨硝酸铵技术改造项目。

“11 皖北 MTN1”发行额度为 8 亿元，发行期限为 5 年，募集资金用途为 3 亿元用于补充钱营孜煤矿建设资金，5 亿元用于 20 万吨硝酸铵技改项目。

“12 皖北 MTN1”发行额度为 19 亿元，发行期限为 5 年，募集资金用途为补充下属朱集西矿井项目建设资金。

“14 皖北 MTN001”发行额度为 8 亿元，发行期限为 5 年，募集资金全部用于偿还银行贷款。

“14 皖北 CP001”发行额度为 10 亿元，发行期限为 1 年，募集资金 2 亿元用于偿还金

融机构借款，8 亿元用于补充流动资金。

截至 2014 年 6 月底，公司所募集资金已按计划投入使用。

九、财务分析

公司提供的 2012~2013 年财务数据已经安徽九通会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2014 年一季度财务数据未经审计。

2013 年，公司合并报表范围较 2012 年新增澳大利亚皖煤国际矿业有限责任公司和中安联合煤业有限责任公司 2 家子公司。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 468.52 亿元，所有者权益 162.10 亿元（其中少数股东权益 103.93 亿元）。2013 年全年公司实现营业收入 381.67 亿元，利润总额 1.21 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额

498.04 亿元，所有者权益合计 171.56 亿元（其中少数股东权益 115.52 亿元）。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 89.60 亿元，利润总额 -1.70 亿元。

1. 盈利能力

受公司物流业务大幅增长影响，2013 年公司营业收入有所提升。2013 年公司实现营业收入 381.67 亿元，同比增长 9.05%；利润总额 1.21 亿元，同比下降 83.19%。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 89.60 亿元、利润总额 -1.70 亿元，公司收入规模有所增长，但盈利能力下降明显。

2013 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 6.58%、2.19% 和 -0.30%；与 2012 年的 8.87%、3.40% 和 2.60% 相比，盈利指标基本下降明显，主要是受贸易物流收入大幅度增长及煤炭主业毛利下降影响，贸易物流毛利率拉低公司整体盈利能力。2014 年 1~3 月，公司营业利润率有所下降为 5.15%，盈利能力持续下降。

总体看，跟踪期内，受益于贸易物流大幅度增长，公司收入有所增长；但同时，受煤炭价格整体下行、材料、人工、运输成本上升以及物流业务毛利率低等因素影响，公司盈利指标有所弱化。

2. 现金流及保障

从经营活动看，公司经营活动现金流入规模上升明显，2013 年，公司经营活动现金流入 414.13 亿元，经营活动现金流出 403.06 亿元，同比分别上升 1.96% 和 4.21%；2013 年公司经营活动现金流量净额 11.06 亿元，同比下降 43.02%。同期，公司现金收入比为 102.45%，较 2012 年下降 9.90 个百分点，公司回款指标有所下降，但现金收入实现质量较为稳定。

2013 年，公司投资活动主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，2013 年，公司投资活动现金流出量和流

量净额分别为 45.19 亿元和 -42.03 亿元，投资活动产生的现金流量净额较 2012 年有所上升，对外投资规模较大，融资需求较强。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动前现金流量净额为 -30.97 亿元，现金缺口较 2012 年增长明显，公司投资仍对外部资金有一定依赖。2013 年，受公司偿还债务支付的现金大幅增加影响，公司筹资活动现金流出量持续增加，为 105.45 亿元，同时公司取得大量借款，筹资活动现金流入量为 141.11 亿元，筹资活动现金流量净额为 35.66 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 101.20 亿元，经营活动现金净流入 -0.67 亿元；同期，公司投资活动、筹资活动现金流量净额分别为 -12.56 亿元和 28.81 亿元。公司仍然保持了较大规模的投资支出以及筹资规模。

总体看，跟踪期内公司经营活动获现能力较为稳定，但受对外投资规模较大影响，公司经营活动产生的现金流量净额无法完全满足自身投资需求，对外部融资仍具有一定的需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 468.52 亿元，较上年增长 14.58%；其中流动资产占 33.12%，非流动资产占 66.88%。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 155.18 亿元，同比增长 8.36%，主要由货币资金（占 29.32%）、应收票据（占 20.47%）、应收账款（占 7.04%）、预付款项（占 14.39%）、其他应收款（占 13.98%）和存货（占 13.27%）构成；其中应收票据、应收账款、其他应收款和存货占比有所下降，货币资金和预付款项占比有所增长。

非流动资产方面，截至 2013 年底，公司非流动资产合计 313.34 亿元，同比增长 17.93%；其中长期股权投资占 1.71%、固定资产占 37.80%、在建工程占 27.26%、无形资产占 29.91%。其中，在建工程较上年底增长 102.01%，主要是公司子公司安徽省中安联合煤业化工有

限公司的大甲醇项目开始投产建设所致，固定资产较上年增长 7.61%，主要系公司部分在建工程完工注入固定资产所致。其他科目较上年变化不大。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额合计 498.04 亿元，其中流动资产占 36.27%，非流动资产占 63.73%。公司流动资产合计 180.65 亿元，较 2013 年底大幅增长 16.41%，增长主要来自货币资金和应收账款的增加，公司货币资金大幅度增加主要是 2014 年发行的中票和短期融资券资金到账所致。公司非流动资产合计 317.39 亿元，较 2013 年底增长 1.29%，整体规模没有明显变动。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额合计 306.42 亿元，较上年增长 13.64%；增长主要来自长短期借款和应付票据的增加。从债务结构看，流动负债占 54.34%，非流动负债占 45.66%；与上年相比，非流动负债占比略有上升，但债务结构整体变化不大。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司全部债务合计 200.64 亿元，较 2012 年底增长 29.60%。其中短期债务占 41.95%，长期债务占 58.05%，公司长期应付款较上年底增长 2.59 亿元，主要是新增融资租赁，其中融资租赁 8.01 亿元应计入有息债务中。公司有息债务结构保持稳定。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 326.48 亿元，较 2013 年底增长 6.55%，增长主要来自其他流动负债和应付债券的增加，主要是公司 2014 年发行的中票及短期融资券。

截至 2013 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 65.40%、55.31%和 41.81%，资产负债率较 2012 年底下降 0.54 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2012 年底分别上升 2.66 和 1.75 个百分点，债务负担有所加重。2014 年 3 月底，上述三项指标进一步上升至 65.55%、54.37%和 42.04%。公司债务负担有所上升，但

仍处于行业合理水平。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 162.10 亿元，较 2012 年底上升 16.40%。其中归属母公司的权益持续下降为 58.17 亿元，较上年底下降 2.55%，少数股东权益上升明显，为 103.93 亿元，较上年底上升 30.63%，主要是公司将安徽省中安联合煤业化工有限公司所致，注册资本金 40 亿元，公司占比 50%。

从所有者权益结构看，截至 2013 年底，公司归属于母公司所有者权益合计 58.17 亿元，其中实收资本占 51.57%，资本公积占 26.58%，专项储备占 8.23%，盈余公积占 2.27%，未分配利润占 11.35%。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 171.56 亿元，较 2013 年底增长 5.84%；其中归属于母公司所有者权益合计 56.04 亿元，较 2013 年底下降 3.64%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模及所有者权益规模稳定增长，流动资产中货币资金、应收票据占比大，流动性良好；公司债务规模上升明显，有息债务以长期债务为主，有息债务结构较为稳定；公司所有者权益稳定增长，但少数股东权益增幅较大，所有者权益结构稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 93.21%和 80.84%，较 2012 年有所下降；2014 年 3 月底，上述两项指标分别升至 103.79%和 89.69%。2013 年，公司经营现金流动负债比为 6.64%，较 2012 年下降 6.48 个百分点，经营活动现金流对流动负债的保障能力有所下降。考虑到经营现金流入量规模大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 23.35 亿元，同比下降 12.12%；EBITDA 利息倍数为 2.77 倍，较 2012 年的 4.17 倍有所下降；全部债务/EBITDA 倍数由 2012

年 5.83 倍上升至 8.59 倍, EBITDA 对全部债务保障能力有所下降。公司整体偿债能力一般。

截至 2014 年 3 月底, 公司共对外担保 18.10 亿元, 担保比率为 10.55%。被担保企业主要是铜陵市凯久商贸有限责任公司、宿州市建设投资有限公司和淮北矿业集团有限责任公司, 目前被担保公司经营正常, 或有负债风险一般。

截至 2014 年 3 月底, 公司共获银行授信额度 207 亿元, 已使用额度为 113 亿元, 尚未使用额度为 94 亿元, 公司间接融资渠道畅通。公司下属企业恒源煤电(SH.600971)为上市公司, 拥有直接融资渠道。

5. 存续债券偿还保障能力分析

目前, 公司存续期债券为“10 皖北 MTN1”、“11 皖北 MTN1”、“12 皖北 MTN1”、“14 皖北 MTN001”和“14 皖北 CP001”。截至 2014 年 3 月底, 公司现金类资产为 87.58 亿元, 是短期融资券的 8.76 倍, 现金类资产对存续期债券的保护能力较好。2013 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 414.13 亿元、11.06 亿元和 23.35 亿元, 对存续期债券中中期票据的保护倍数分别为 9.20 倍、0.25 倍和 0.52 倍。

整体看公司现金类资产较为充裕, 经营活动现金流入量规模大, 对公司存续债券到期按时偿还具备良好的保障能力。

6. 过往债务履约情况

截至目前, 公司在资本市场未出现债务违约情况。

7. 抗风险能力

煤炭工业是中国重要的基础产业, 在国民经济中具有重要的战略地位, 近年来, 中国的煤炭产业政策有利于大型煤炭企业的发展, 行业整体发展前景较好。

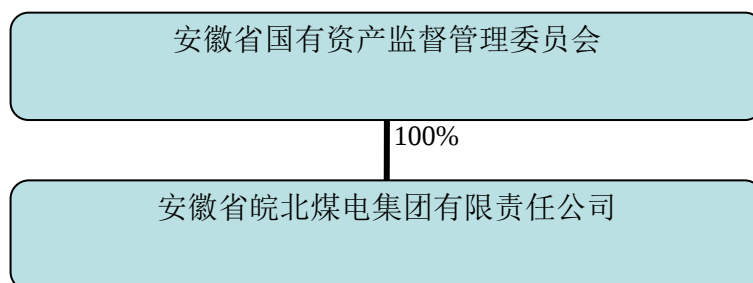
公司是华东地区主要煤炭生产企业之一, 在资源储量、生产规模、地理位置、客户资源及煤化工技术等方面优势明显。近年来公司煤

炭主业发展稳定, 煤化工规模较大, 技术水平先进; 资产及收入规模快速增长。基于以上分析, 联合资信认为, 公司整体抗风险能力较强。

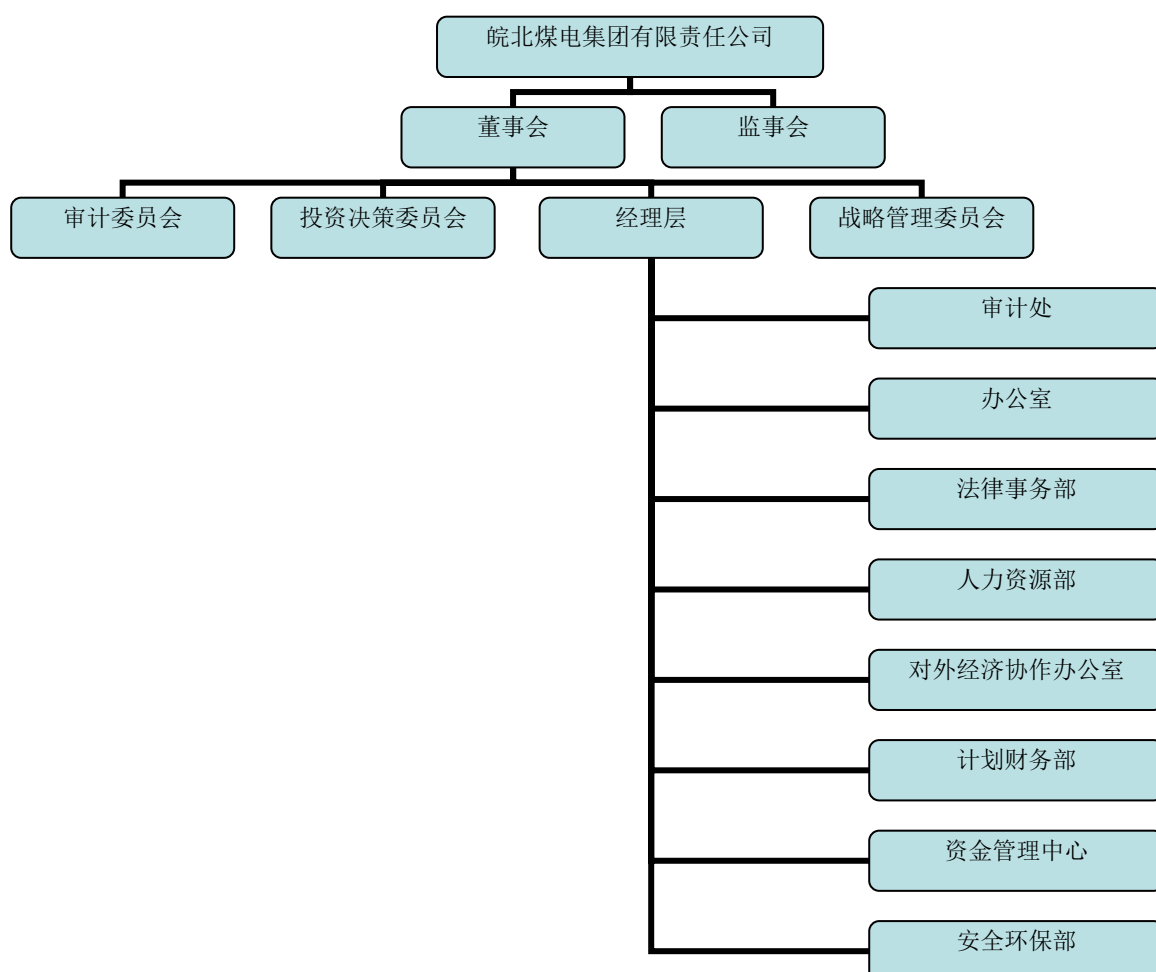
十、结论

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 并维持“10 皖北 MTN1”、“11 皖北 MTN1”、“12 皖北 MTN1”和“14 皖北 MTN001” AA 的信用等级以及“14 皖北 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	63.10	71.23	77.59	87.58
资产总额(亿元)	322.48	408.91	468.52	498.04
所有者权益(亿元)	118.22	139.26	162.10	171.56
短期债务(亿元)	43.19	61.74	84.17	79.95
长期债务(亿元)	72.18	93.09	116.47	124.44
全部债务(亿元)	115.37	154.82	200.64	204.39
营业收入(亿元)	267.38	350.00	381.67	89.60
利润总额(亿元)	11.68	7.20	1.21	-1.70
EBITDA(亿元)	30.02	26.57	23.35	--
经营性净现金流(亿元)	22.59	19.41	11.06	-0.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.91	8.69	9.02	--
存货周转次数(次)	13.51	17.12	17.51	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.96	0.87	--
现金收入比(%)	114.59	112.35	102.45	105.39
营业利润率(%)	12.98	8.87	6.58	5.15
总资本收益率(%)	5.22	3.40	2.19	--
净资产收益率(%)	5.46	2.60	-0.30	--
长期债务资本化比率(%)	37.91	40.06	41.81	42.04
全部债务资本化比率(%)	49.39	52.65	55.31	54.37
资产负债率(%)	63.34	65.94	65.40	65.55
流动比率(%)	104.66	96.84	93.21	103.79
速动比率(%)	89.74	83.38	80.84	89.69
经营现金流流动负债比(%)	19.73	13.12	6.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.24	4.17	2.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.84	5.83	8.59	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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-营业税金及附加) / 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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息