

信用等级公告

联合[2011] 391 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及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

安徽省皖北煤电集团有限责任公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月三十一日

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、安徽省皖北煤电集团有限责任公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月三十一日



安徽省皖北煤电集团有限责任公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 5 月 31 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011.3
资产总额(亿元)	189.91	246.53	317.03	327.20
所有者权益(亿元)	71.26	96.21	125.25	127.37
长期债务(亿元)	43.29	45.63	57.34	61.04
全部债务(亿元)	70.38	81.05	107.36	106.51
营业收入(亿元)	121.28	135.2	206.29	61.04
利润总额(亿元)	6.18	6.61	8.84	0.63
EBITDA(亿元)	17.9	18.78	23.03	--
经营性净现金流(亿元)	16.92	25.57	17.2	7.46
营业利润率(%)	20.92	15.65	13.49	10.06
净资产收益率(%)	6.82	4.70	4.16	--
资产负债率(%)	62.48	60.98	60.49	61.07
全部债务资本化比率(%)	49.69	45.73	46.15	45.54
流动比率(%)	76.49	77.1	104.44	111.02
全部债务/EBITDA(倍)	3.93	4.32	4.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.9	6.29	5.59	--
EBITDA/ 本期发债额度(倍)	2.24	2.35	2.88	--

注: 公司从 2009 年开始执行《企业会计准则(2006)》。

分析师

潘诗湛 姚德平

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)

Http: //www.lhratings.com

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、技术水平、区位优势等方面的综合竞争力。同时联合资信也注意到公司煤化工及煤炭物流行业竞争激烈且毛利率相对较低,以及未来资本性支出加大等因素对公司信用水平的不利影响。

未来几年内,公司下属钱营孜矿、朱集西矿及麻地梁矿等矿井改、扩建工程将于 2011-2014 年陆续完成,公司煤炭产能有望进入快速增长期;同时,煤炭物流基地的建设将进一步延伸公司现有资源优势。公司煤化工板块老旧系统改造及现代煤化工企业的逐步转型,将不断完善公司多元化产业布局,同时也将有效地提升公司整体竞争力。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

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,区位优势明显。
2. 公司获得山西省岚县、临汾煤炭资源整合主体资格,并取得蒙城赵集井田、麻地梁煤矿和海子塔井田的合作开发权,煤炭资源储备扩大,后续发展有保障。
3. 公司下属恒源煤电股份有限公司是上海证券交易所上市公司,管理规范,盈利能力较强。
4. 近三年,公司营业收入及利润总额逐年稳步增长。

5. 公司经营性现金流量净额、EBITDA 对本期中期票据保障能力较好。

关注

1. 未来资源税从价征收将对煤炭行业盈利能力造成较大不利影响。
2. 安全费提取标准的提高一定程度影响公司煤炭产品的毛利率。
3. 因自有煤炭品种与现有煤化工业务不匹配，公司煤化工原材料无烟煤大部分需外地采购，存在一定原材料保障不足风险。
4. 受公司煤化工及煤炭物流业务收入占比大，但相关业务行业竞争激烈，盈利能力较低影响，公司营业利润率逐年下滑。
5. 公司未来资本性支出增加，对外融资需求加大。

一、主体概况

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 2010 年底，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 SH600971，以下简称“恒源煤电”）。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 317.03 亿元，所有者权益 125.25 亿元（其中少数股东权益 50.21 亿元）；2010 年实现营业收入 206.29 亿元，利润总额 8.84 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司合并资产总额 327.20 亿元，所有者权益 127.37 亿元（其中少数股东权益 52.03 亿元）；2011 年 1~3 月实现营业收入 61.04 亿元，利润总额 0.63 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2010~2011 年注册并计划发行总额度为 18 亿元的中期票据，已于 2010 年 11 月发行了第一期 10 亿元；现拟发行余下的 8 亿元，期限为 5 年的 2011 年度第一中期票据（以下简称“本期中期票据”）。

公司拟使用本期中期票据募集资金中的 3 亿元用于补充钱营孜煤矿建设相关资金，另 5 亿元将用于子公司淮化股份有限公司 20 万吨硝酸铵技术改造项目。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

公司是以煤炭采掘业为基础，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。

（一）煤炭采选

煤炭是中国重要的基础能源和原料，占中国能源消费的 70% 左右。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。

1. 行业概况

资源分布

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一直较高，国家统计局的数据显示，2009 年全社会煤炭消费占到能源消费总量的 70.4%， “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，未来中国能源供应以煤炭为主的格局在较长时间内无法改变。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋、陕、蒙将是中国

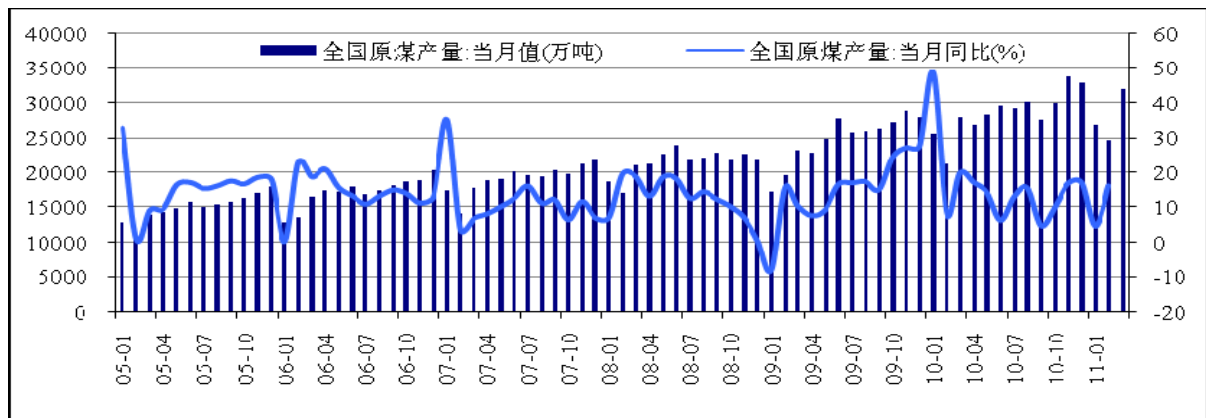
长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新、甘、宁、青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100.00	100.00	100.00
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007 年

图 1 中国原煤产量情况



资料来源：Wind 资讯

生产概况

国家统计局的数据显示，2009 年，中国的煤炭开采和洗选业共有企业 6033 家，其中国有及国有控股企业共 827 家，实现工业总产值 9705.32 亿元；私营企业共 5206 家，实现工业总产值 3457.64 亿元。

在油价不断上涨，成本压力巨大的背景下，中国丰富的煤炭资源能够为经济的长期稳定发展提供有力的保障。Wind 资讯的统计显示，2008~2010 年，中国原煤产量年均增长 15.26%，2010 年中国原煤产量为 34.35 亿吨，

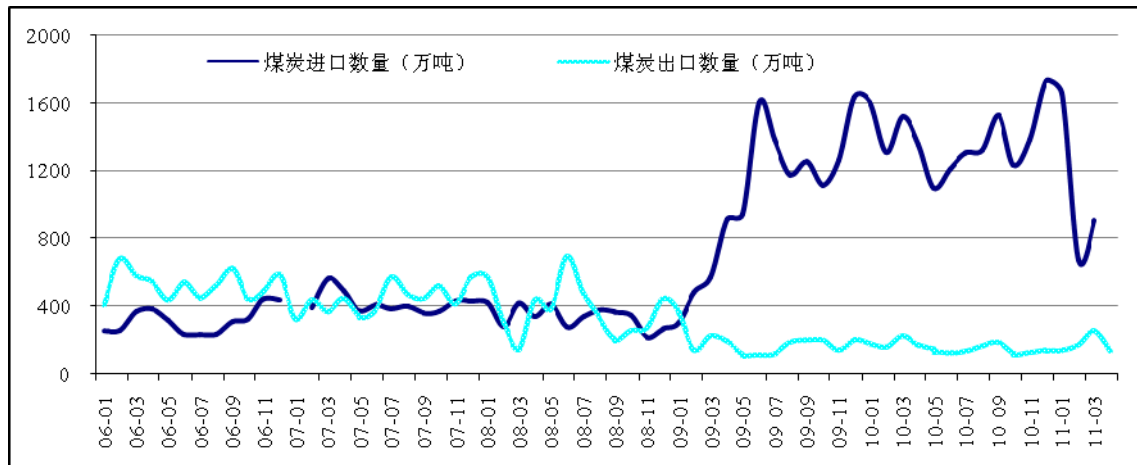
较上年增长 15.12%。2011 年 1 季度，中国原煤产量为 8.37 亿吨，同比增长 11.74%。

2009 和 2010 年，国内在经济振兴政策的推动下，率先摆脱国际金融危机的负面影响，宏观经济实现快速复苏。在国际能源消费力不足，油价持续低迷的背景下，国际能源加速流入中国。Wind 资讯数据显示，2010 年，中国煤炭进口为 16624.00 万吨，较上年增长了 30.13%，而 2010 年中国煤炭出口为 1903.00 万吨，较上年减少了 14.97%。2011 年 1 季度，中国煤炭进口为 3237.00 万吨，同比减少

27.95%，出口为 578.00 万吨，同比增加 1.40%。国内需求旺盛、海外煤炭运费低、成本低是金融危机之后国内进口煤量大幅增长的主要原因。随着全球经济的好转，能源的需求增加，国际油价、煤价、运费都将上涨，进口煤成本增加，国内进口煤量将不会大幅增加。目前煤

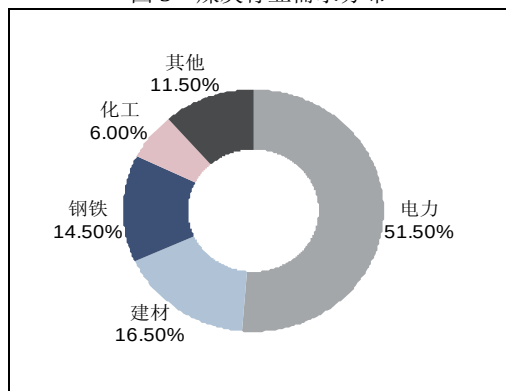
炭进口的总量非常小，如果不考虑进口，中国煤炭市场供需依然基本平衡。不过，煤炭进口已经成为影响国内煤炭供求平衡的一个重要砝码。在国内运力紧张背景下进口有助于平抑市场煤价的大幅波动。

图 2 中国煤炭进出口情况



资料来源: Wind 资讯

图 3 煤炭行业需求分布



资料来源: 中国统计局

下游需求

中国煤炭市场需求在较大程度上受宏观经济状况和相关下游行业发展的影响，属于典型的需求拉动型市场。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80% 均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求主要来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

电力行业是中国煤炭的主要消费行业。目前中国电煤需求量占到了煤炭总需求量的 50% 以上。Wind 资讯的数据显示，2010 年全国电力行业耗煤总量达到 15.97 亿吨，较上年增长 18.81%。中电联的《电力工业“十二五”规划研究报告》综合考虑多种因素测算分析认为，中国煤电基地煤发电机组发电成本最低，因此在电源发展上坚持优化发展煤电。按照规划，“十二五”期间电源投资约为 2.75 万亿元，占全部电力投资的 52%。2015 年，全国发电装机容量将达到 14.37 亿千瓦左右，其中煤电为 9.33 亿千瓦，与 2009 年底的 65205 万千瓦的装机容量相比，增长空间为 43%。

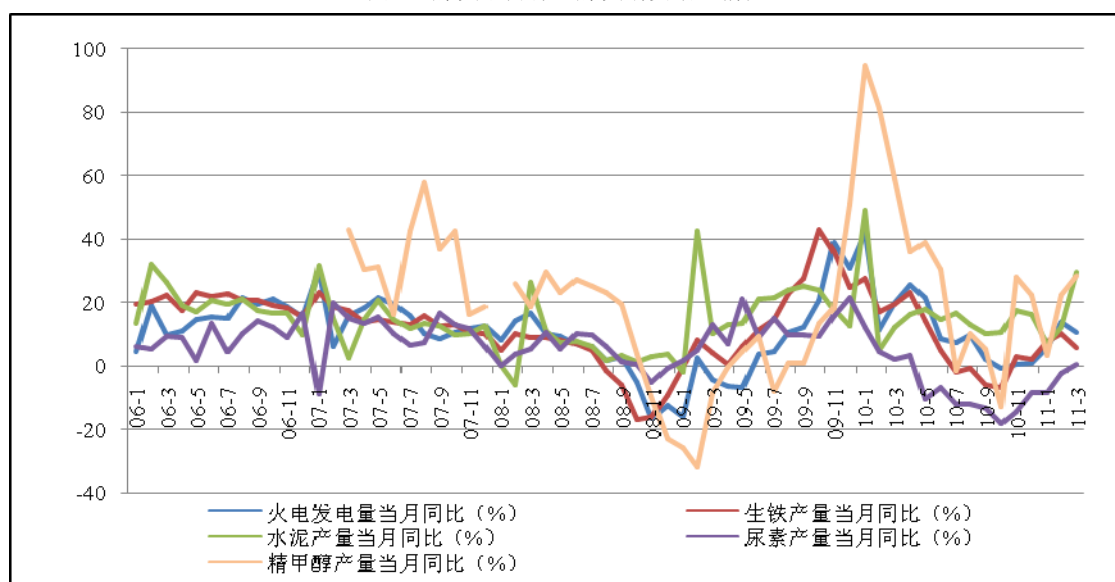
钢铁行业也是煤炭消费的大行业。Wind 资讯的数据显示，2010 年中国粗钢产量为 6.27 万吨，较上年增长 10.61%，钢材产量为 7.99 万吨，较上年增长 15.93%。保障性住房建设用钢将是年内乃至整个“十二五”期间市场的一大亮点。随着国家对房地产业调控力度的加大，各地保障性住房建设如火如荼，从 2010 年的建设计划看，全国拟新增保障性住房 300

万套，各类棚户区改造 280 万套，农村危房改造 120 万套，游牧民定居 6 万套，共计 706 万套。这些规划对钢铁行业产生了巨大的需求。

建材行业是另一个煤炭的主要消费行业。建材行业耗煤主要由水泥、墙体材料和石灰耗煤组成，其中水泥行业耗煤量占建材行业耗煤量的 70%~73% 左右。经济发展步入工业化阶段时，水泥消费也同时步入加速增长期。2009 年为了应对金融危机，中国政府推出了 4 万亿大规模经济刺激计划，这更是使得水泥产量陡增。Wind 资讯的数据显示，2008~2010 年，中国水泥产量年均增长 16.10%，2009 年产量

增长了 18.40%，2010 年中国水泥产量为 18.64 亿吨，较上年增长 13.84%。城镇化的加速推进有望拉动区域水泥需求的高速增长，水泥行业景气度的回升也将对煤炭需求和价格形成有力的支撑。随着西部城镇化、区域振兴战略实施、保障性住房建设的加快、建材下乡政策推广落实、东部城际铁路的建设开通等积极因素的影响，平稳较快发展仍是中国经济运行的主基调，这也构建了“十二五”水泥产业持续健康发展的基础。尤其是 2011 年，政府大力推行的保障性住房建设，更是提高了对水泥的需求。

图 4 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



资料来源：wind 资讯

煤炭中的无烟煤是化肥的主要原料。由于无烟煤在化肥市场中特殊的用途，其需求量一直呈现增长态势。一方面，甲醇行业出现了快速的发展，与氮肥企业进行生产技术改造，联产甲醇使得块煤消耗增多；另一方面，中国氮肥市场的好转，各地化肥价格上涨，带动了无烟块煤的需求。Wind 资讯的数据显示，2010 年中国尿素的产量为 2659.27 万吨，较上年减少 9.64%，精甲醇产量为 1575.10 万吨，较上年增长 40.25%。总体上，合成氨目前处于供过于求的状态，同时受能源价格上涨的影响，市场上甲醇需求旺盛。

2011 年 1 季度，除化工行业中的合成氨之外，煤炭下游的各行业运行平稳，在波动中均有所增长。

从运力状况来看，煤炭供应仍将受到铁路运力相对不足的瓶颈制约。中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，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。中国跨省区煤炭调运量

约占煤炭消耗总量的 1/3。而铁路运力不足，往往造成华中、华南等煤炭资源稀少地区的供应紧张。据铁道部预计，大秦线运力在 2011 年将增加至 4.5 亿吨；朔黄线则将视黄骅港的吞吐情况，将运力扩大至 3.5 亿吨。2010 年至 2012 年，受铁路建设滞后的制约，有效产能增速仍将低于产能增速。未来两年，中国煤炭铁路运力的增量主要来自大秦线和朔黄线的扩能。到 2013 年，铁路运力紧张的局面将被改变。

煤炭价格

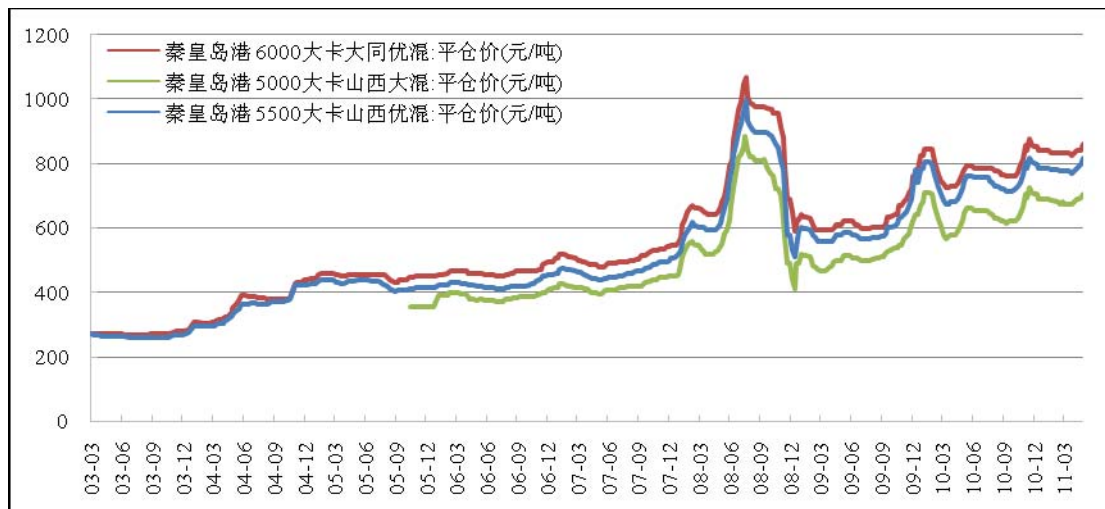
煤炭价格在 2008 年因宏观调控、中小煤矿整顿、冰雪灾害等影响，煤炭价格持续上涨，在当年 8 月份达到顶峰。随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价格大幅回落至 2008 年年初水平。

其后，为应对金融危机，国家宏观政策的急剧逆转，各行业投资不断加大。同时，海外市场上，各国纷纷采取量化宽松的刺激政策，原油价格不断上涨。受此带动，国内煤炭价格也在稳步攀升。

秦皇岛港是中国煤炭的主要中转站，其煤炭报价一向是国内煤炭市场的风向标。截至 2011 年 5 月 9 日，秦皇岛 5000 大卡山西大混、5500 大卡山西优混以及 6000 大卡大同优混的平仓价分别为 710.00 元/吨、820 元/吨和 865 元/吨。

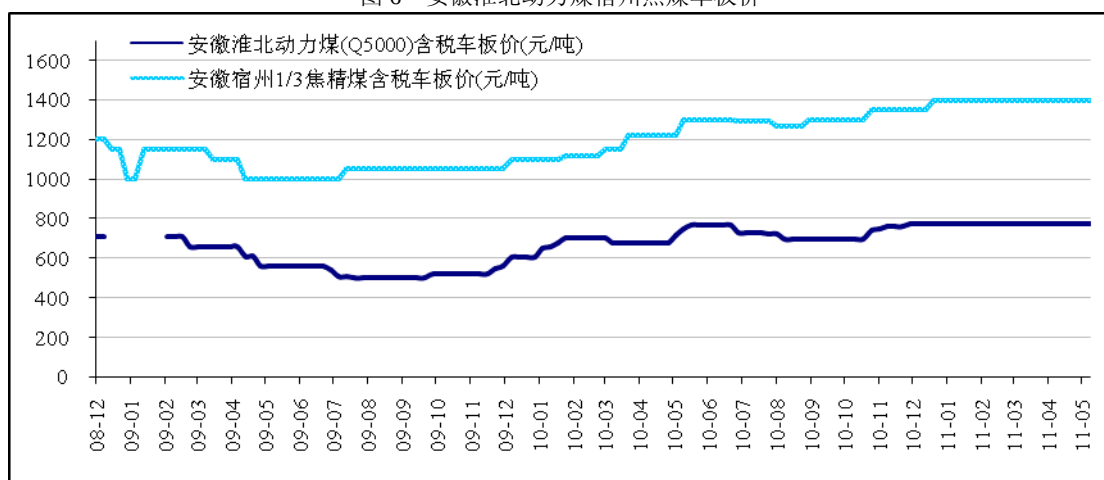
安徽淮北市场上，2010 年，淮北动力煤（Q5000）含税车板价和宿州 1/3 焦精煤含税车板价在波动中小幅增长，进入 2011 年之后，两者表现非常稳定，截至 2011 年 5 月 9 日，两者分别为 775.00 元/吨和 1400.00 元/吨。

图 5 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

图6 安徽淮北动力煤宿州焦煤车板价



资料来源: wind 资讯

2. 现阶段中国煤炭工业面临问题

当前中国煤炭行业发展面临的诸多问题主要是:

产业结构不合理。煤炭产业存在产业生产水平总体水平低和发展不平衡问题,部分地区较为突出。一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低的问题突出;二是煤炭行业发展区域性差异扩大;三是煤炭价格水平不平衡问题凸现。华东地区靠近煤炭主要消费区,煤炭总体价格水平高,而西北地区平均售价较低。

受运输瓶颈制约,结构性矛盾突出。中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区,跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的 1/3。晋东南煤炭外运能力较为紧张,特别是增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

行业发展面临的资源、环境压力越来越大。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。

3. 煤炭产业政策

总体规划

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》,国家将给予适当国债资金补助,重点支持大型煤炭企业兼并整合中小型煤矿,并制定切实可行的支持措施,鼓励煤炭企业联合

重组,引导形成产能亿吨级和 5000 万吨级的大型骨干企业。另外,政府鼓励煤炭企业向下游产业延伸,形成多元产业格局,延长产业链条,提高煤炭产品附加值。

2007 年 11 月,国家发改委发布了《煤炭产业政策》。政策提出要深化煤炭资源有偿使用制度改革,加快煤炭资源整合;推进煤炭企业的股份制改造、兼并和重组,提高产业集中度,形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构;建设神东、晋北、晋中、晋东、陕北、黄陇(华亭)、鲁西、两淮、冀中、河南、云贵、蒙东(东北)、宁东等十三个大型煤炭基地。

2010 年 10 月 16 日,国务院办公厅下发《关于加快推进煤矿企业兼并重组的若干意见》。在意见中明确提出:通过兼并重组,全国煤矿企业数量特别是小煤矿数量明显减少,形成一批年产 5000 万吨以上的特大型煤矿企业集团,煤矿企业年均产能提高到 80 万吨以上,特大型煤矿企业集团煤炭产量占全国总产量的比例达到 50%以上。

实施关闭小煤矿计划

2008 年 10 月,国家发改委、能源局、安监总局、煤监局四部门联合发出《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》,计划到 2010 年底至少再关闭 4000 余处,小煤矿总数控制在 1 万处以内,并均落实到各省市。

煤炭产业整合在整体行业下滑之际如期加速各地政府也纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。其中，山西省政府发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，要求到 2010 年全省矿井个数控制在 1500 座以内，使大集团控股经营的煤炭产量达到全省总产量的 75% 以上。2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤炭矿井总数由 2598 座减少到 1000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨。

在煤炭产业景气下滑之际，整合煤炭行业阻力较小，有利于解决行业内产能过剩问题。通过加大结构调整力度，也可以起到提高资源利用率，并稳定供给结构，改善安全生产环境的作用。

启动稀缺资源保护

2009 年 1 月 7 日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008~2015 年）》，提出实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。

该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

进出口政策：以关税引导，加大进口，减少出口，平抑价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。自 2006 年 9 月 15 日起，中国取消了煤炭出口退税政策，2006 年 11 月 1 日起对煤炭产品加征 5% 的出口关税，2007 年 6 月 1 日起，中国煤炭进口税率由 3%-6% 调至 0%-3%。2008 年 8 月 20 日起，焦炭出口税率从 25% 上调至 40%，炼焦煤税率从 5% 上调至 10%，此外，开征其他八类烟煤出口关税，税

率分别暂定在 10%。

国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。该政策期望通过税收引导，改变长期以来的资源出口模式，同时希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量，以期平抑价格。

4. 行业关注

行业内对中小煤矿的整顿，将造成供给量和结构的变化。

山西省在 2009 年启动的中小煤矿整合计划，截至 2010 年底，该省煤炭资源整合工作已经接近尾声，全省矿井个数已经减少到 1053 家，办矿主体减少到 130 个，年产 30 万吨以下煤矿全部淘汰，70% 的矿井生产规模达到 90 万吨以上。在山西之后，河南省、陕西、内蒙古以及新疆也已拉开煤炭资源整合大幕。大规模的整合在一定程度上改善了煤炭的供应结构。同时，行业安全生产水平和行业集中度都得到提高。煤炭行业议价能力也得到改观。

煤炭和煤化工产品价格仍将与油价保持一定联动关系。

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤化工、煤制油行业的快速发展，使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强，未来油价仍将与煤炭价格保持一定的联动。

煤化工及煤制油行业的竞争将成为下一步竞争的重要方向

煤炭企业进入煤化工及煤制油行业多出以下出发点：（1）拉长产业链，规避单一煤炭产品价格波动风险；（2）将煤炭产品附加值提高后再进行运输，有利于突破运输瓶颈；（3）长期能源替代性将增强，在此预期下进行技术储备。但煤炭企业在煤化工及煤制油方面面临技术人才问题，并且煤化工及煤制油产品与石油价格联动紧密，未来此类项目盈利能力较大

程度上受到石油价格影响。同时该类产品为资本密集型产业，初始投资较大，将给企业带来较大的资本支出压力。

在未来煤炭产能存在一定过剩预期的情况下，下游产品链的延伸可以有效规避价格波动风险，同时，中国缺油多煤的资源赋存条件也决定了煤-油替代路线是未来煤炭行业的重要发展方向之一。

煤炭资源税从量征收到从价征收改革

目前煤炭企业资源税征收标准从量征收，原煤每吨征收资源税 2~5 元，焦煤 8 元，平均 3.5 元；市场普遍预计资源税改为从价税后，将以煤炭价格 5%征收，并逐渐过渡到 10%，资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但实际税负将明显加重。预计资源税的从价征收将与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负负担向下游进行转嫁，实际税负负担将比预期低。由于当前煤电困局严峻，因此资源税改革暂未全面铺开。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

进口冲击

2009 年中国由煤炭资源净出口国转为净进口国，全年实现煤炭净进口量 1.04 亿吨，进口煤炭对南方沿海地区煤炭价格造成了一定冲击。2009 年进出口的转换主要原因为中国经济在 4 万亿投资计划刺激下先于西方主要经济体快速复苏，国内煤炭资源整合也在一定程度上限制了供给量，维持了内外一定的差价空间。

考虑到中国 2009 年煤炭净进口量已占世界可贸易煤炭量 1/8，西方主要经济体的复苏也将增加对煤炭的需求，未来加大进口将拉高国际市场价格，并与铁矿石争夺海运运力，中期看煤炭进口规模继续扩大空间较为有限，中国煤炭资源整合产能的延后扩大效应也将一定程度上平抑进出

5. 煤炭行业前景

①整体供求关系由偏紧转为宽松。从主要煤炭消费行业的发展趋势看，考虑节能降耗的影响和煤炭行业新建扩建产能在未来的释放，预计国内煤炭将存在一定程度供大于求，未来煤炭价格将更多取决于财政政策的拉动效果、煤炭行业限产及关停小煤矿力度。

②成本还原推动煤炭价格上涨，煤炭价格市场化程度将进一步提高。一是煤炭价格逐步市场化。国家通过征收各类基金进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一；二是从 2007 年开始，电煤价格开始实现市场化，通过煤炭订货会由供需双方自主协商定价，自主衔接，扭曲的资源价格有望得到纠正。

③产业整合提升企业规模。根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》和《煤炭产业政策》，未来将进一步加快煤炭资源整合，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构。目前山西、河南等省已经开始推进资源整合工作，预计未来其他省份也将逐步跟进，煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高。

④产业链逐步完善提升企业盈利能力。煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。而且，石油价格的持续高位运行使煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体来看，作为以资源型产品为主的产业，煤炭行业未来的发展前景看好，行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

（二）煤化工行业

以煤替代天然气的煤化工产业主要是指

煤气化产业。煤气化的主要产品是尿素和甲醇，以及甲醇下游的二甲醚（DMF）、醋酸等。国际上甲醇和尿素生产主要采用天然气为原料。

2008年下半年以来，宏观经济不断下滑，整个化工行业景气度较低，下游需求放缓，产品价格下滑，许多煤化工项目前期投资巨大，处于建设期或刚投产，因此许多企业面临严峻挑战。目前国内焦炭、电石、煤制甲醇、二甲醚等行业都面临产能大于需求，以及后续应用技术没有完善的现状，国家对这几个行业规定了更高的准入标准和淘汰落后产能的政策。据易贸资讯提供的数据，截至2008年12月底，在煤化工深加工领域全国的开工率仅有60%，而煤化工行业的主要基地山西有79%的企业已停工。

2009年上半年，受经济危机，产能过剩和进口产品的影响，中国煤制甲醇及甲醇衍生物、焦炭和电石法PVC等行业延续了2008年第4季度的低开工率和低利润率水平。由于国内煤炭价格相对较高，国产煤基甲醇的成本居高不下，加上运费以后，在东南沿海地区相比进口天然气甲醇缺乏竞争力，国内甲醇行业开工率在30%左右，基本被挤出了华东和华南市场。为了保护国内甲醇产业，财政部在4月1日将甲醇出口退税率由9%调涨至11%；并于6月1日将甲醇出口退税率由11%进一步调涨至13%。

2009年9月，国务院下发了《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》，明确指出钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备等产业存在明显产能过剩。要严格执行煤化工产业政策，遏制传统煤化工盲目发展，今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石项目。对合成氨和甲醇实施上大压小、产能置换等方式，降低成本、提高竞争力。稳步开展现代煤化工示范工程建设，今后三年原则上不再安排新的现代煤化工试点项目。

此外，国家质量监督检验检疫总局、国家标准化管理委员会在5月正式发布《车用燃料甲醇国家标准》，将于2009年11月1日实施。国家标准化管理委员会于2009年7月2日发布公告颁布了甲醇汽油的首个标准，即《车用甲醇汽油（M85）》，标准于2009年12月1日起正式实施。车用甲醇燃料标准体系的建立，对中国甲醇行业是一个利好消息。甲醇汽油一旦推广，将在一定程度上消化中国相对过剩的产能。

2011年4月，国家发改委发布了发改产业【2011】635号文“国家发展改革委关于规范煤化工产业有序发展的通知”。进一步规范煤化工产业有序发展，严格规范准入政策，加快淘汰落后产能；优化资源配置，提高转换效率；推进区域产业科学规划和有序发展。

总的看，中国煤化工行业政策和规划得到了进一步的明晰。随着油价的回升，投资者对煤化工项目兴趣不减，规划中的煤化工项目数量众多，但是受市场环境影响，投产的项目较少。但煤化工产品不仅提供液体燃料和电力等能源，也提供化工品等基本原材料，与经济发展密不可分，有望随着国内外经济环境的逐渐回暖而升温。

（三）煤炭物流业

中国煤炭产需逆向分布，发展煤炭物流产业，建设煤炭储配基地，可以在一定程度上缓解煤炭供应紧张时段的运输压力。因此，建设纯粹市场意义上的煤炭物流企业，将成为未来的一个发展方向。

现代煤炭物流不同于传统煤炭物流，早已不是简单的“倒单式”物流。它的盈利点一是配煤，即为客户提供个性化的产品，同时赚取产品增值差价；二是运输，即能解客户的燃煤之急。发展煤炭物流产业，大型煤炭企业集团都有各自不同的优势。大型煤炭企业集团还有发展煤炭第三方物流的空间，同时也拥有其一头对小煤矿，另一头对小客户“两头对小”的市场。

煤炭行业的发展方向是做强煤炭主业。但一些煤炭企业借助自身的区位优势和信息化优势,发展成为纯粹市场意义上的专业化的煤炭物流企业的可能性并不排除。从目前的情况看,煤炭企业和港口公司合作,合资共建煤炭储配基地,可以占据资源优势、区位优势、运输优势,不失为一种很好的模式。另外,以资本为纽带,煤炭企业参股煤炭物流企业,在发展煤炭第三方物流中分得一杯羹,也是一种比较现实的选择。

总体上讲,中国煤炭物流产业起步晚,目前煤炭物流与零售业等行业的物流灵敏程度是不可比的,同时发展前景也更令人期待。煤炭物流产业在未来的发展中,还需要地方政策的大力扶持,为煤炭企业发展物流产业提供更好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 企业规模

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 2010 年末,公司共有煤炭资源储量 52.8 亿吨(探明)。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。公司煤炭主业下辖 12 对矿井,配套大型选煤厂 6 座。公司 2010 年末原煤产量 1438 万吨,较 2009 年增加 113 万吨;煤炭物流交易量 970 万吨,比 2009 年增加 213 万吨,生产化工产品 71.28 万吨。公司非煤产业涉及化工、电力、建材、房地产等领域,拥有 5 座电厂,总装机容量 7.26

万 KW(3 座煤泥煤矸石电厂和 2 座瓦斯电厂)、1 座煤矸石砖厂、1 个石膏矿(位于含山县)和 1 个高岭土项目。

根据中国煤炭工业协会统计,公司在 2010 年全国煤炭工业 100 强企业 中位列第 28 位,在 2010 年全国煤炭企业产量 50 强中排名第 34 位。

2. 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。2008 年 9 月不再担任公司总经理职务。

公司总经理、党委委员曹荣平先生,1957 年出生,硕士研究生学历,正高级工程师。曾任朔里煤矿采煤五区助理工程师,技术科助理工程师,团委书记,生产技术科科长,副总工程师;海孜煤矿总工程师,副矿长,矿长;淮北矿业集团副总经理、安全监察局局长,党委常委、副总经理、安全监察局局长。2008 年 9 月任公司党委委员、董事、总经理。

截至 2011 年 3 月底,公司员工总数为 42069 人,其中管理人员占 7.19%,生产人员占 87.10%,销售人员占 0.33%,科技人员占 4.53%,财务人员占 0.85%;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 13.87%,具有中等(包括中专、高中、技校)学历的占 22.16%,初中及以下学历的占 63.97%;从职称构成来看,具有高级职称的占员工总数的 0.47%,具有中级职称的占 3.20%;具有初级职称的占 5.09%。

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。

3. 技术水平

公司拥有省级技术中心（集团）和省级技术研发中心（淮化），科技经费投入力度大（维持销售收入的 3% 以上）。已建成防突实验室并投入使用，目前并着手建设煤矿水害防治国家工程中心。2010 年公司采煤机械化程度达到 93.76%，掘进机械化水平达到 98.35%。同时，公司整合社会资源，推进产学研合作，与中国矿业大学等 10 多个学研单位建立了合作关系。近 2 年来，共实施产学研合作项目 80 余项，其中“薄岩浅埋煤层安全开采关键技术研究”等一批涉及煤矿安全生产的重大科研项目的实施，达到国内领先水平。

淮化集团与清华大学等数家单位进行项目技术合作开发，装备技术水平处于国内领先地位，并与中国化学工程集团公司等单位共同发起成立了“新一代煤（能源）化工产业技术创新战略联盟”，与清华大学、中国化学工程集团公司等单位联合研发了流化床甲醇制丙烯（FMTP）工业技术，在煤化工领域取得率先突破，打破了国外对煤化工重大关键技术的垄断，为安徽煤化工（淮南）基地建设提供了强有力的技术支持。

近年来，公司共有 13 项科技成果获得省、部和市级奖励，其中获省部级科技进步二等奖 3 项、省部级科技进步三等奖 6 项；有 4 项科技成果获得国家专利。

表 2 近年公司部分获奖成果

序号	成果名称	获奖级别	获奖时间
1	宿南矿区松散层四含水文地质条件分析及开采对策研究	安徽省科技二等奖	2007
2	基于行为安全视角的煤矿不安全行为控制栅栏体系研究	煤炭行业科技二等奖	2007
3	祁东煤矿深厚含水松散层条件下工厂地表及主要建（构）筑物移动变形监测和规律的研究	淮海科技奖三等奖	2007
4	断层带岩体工程地质力学特征及其对断层防水煤柱留设的影响研究	安徽省科技三等奖	2007
5	薄基岩浅部煤层安全开采关键技术研究	安徽省科技三等奖	2008
6	矿井瞬变电磁法水害探查技术及应用	安徽省科技三等奖 煤炭行业二等奖	2008
7	厚松散层及超薄覆岩下回收防水（砂）煤柱资源防水防砂关键技术	煤炭行业三等奖	2008

序号	成果名称	获奖级别	获奖时间
	研究	第四届安全生产科技成果奖三等奖	
8	裂隙岩体高压巨厚砂砾层下控水采煤技术	煤炭行业三等奖	2008
9	采动敏感型巷道支护弱结构控制机理及工程应用研究	煤炭行业三等奖 第四届安全生产科技成果奖二等奖	2008
10	长管注浆在煤矿巷道穿越含水断层破碎带中的研究及应用	淮北市科技一等奖	2008
11	窄煤柱沿空送巷围岩变形机理及支护技术研究	淮北市科技三等奖	2008

资料来源：公司提供

4. 交通优势

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。

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。

5. 外部环境

2009 年 9 月 23 日召开国务院常务会议，讨论并原则通过了《促进中部地区崛起规划》。会议指出，包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南六省在内的中部地区，是中国重要粮食生产基地、能源原材料基地、装备制造业基地和综合交通运输枢纽，在经济社会发展格局中占有重要地位。提出争取到 2015 年，中部地区实现经济发展水平显著提高、发展活力进一步增强、可持续发展能力明显提升、和谐社会建设取得新进展的目标。为此，规划提出包

括巩固和提升重要能源原材料基地地位，推进大型煤矿建设；加快电力和电网建设，大力发展原材料精深加工；优化交通资源配置，强化综合交通运输枢纽地位等八大措施。

2010年1月12日，国务院正式批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，安徽沿江城市带承接产业转移示范区建设纳入国家发展战略。这一举措，将有利于推进安徽参与泛长三角区域发展分工，打造中部崛起的增长极，从而促进区域协调发展，为公司提供良好的发展机遇和外部环境。

五、管理分析

1. 公司治理

公司为国有独资公司，已按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，设立了董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。

公司董事会对出资人负责，是公司的最高经营决策机构。董事会由7名董事组成，其中职工代表一至两名，董事会成员由出资人委派或更换；但其中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人、副董事长一至两人，由出资人从董事会成员中指定。

公司监事会由5人组成，其中职工代表的比例不低于三分之一，监事会成员由出资人委派和更换；但其中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。监事会主席由出资人从监事会成员中指定。

公司设总经理一名，副总经理9名及总工程师、总经济师、总会计师、总法律顾问各一名，为公司的高级管理人员。公司总经理对董事会负责。

公司依照《中华人民共和国公司法》等相关规定，规范并完善公司的组织和行为，能够较好的规范重大经营决策制定程序，保障出资人及公司的合法权益。

2. 内部管理

公司实施集团管控，推行全面预算管理制度。通过预算的编制、执行、监控和考核，推动目标和战略的实现。公司按照一致性、可衡量性、时限性等原则，编制预算，设置业绩指标，保障预算的准确性；公司规定预算目标一经下达，各单位须严格执行，环境出现较大变化时，必须严格按照程序，才能作出相应调整，保证执行的刚性；公司以全面预算为主线，对各子（分）公司进行一级考评，通过全面预算和严格考核，保证考核的严肃性。

投资管理方面，公司制订了《投资管理制度》，实行重大投资项目信息报告制度。投资由公司统一管理，按审批权限进行审批。公司总经理为投资实施的主要责任人，负责对新项目实施所需的人、财、物进行计划、组织、监控，并及时向董事会汇报投资进展情况，提出调整建议等。项目的运作和管理由公司董事会秘书处和具体的项目负责人共同承担。项目负责人必须及时向董事会秘书处报告投资项目注册登记、资金到位、项目进展、业务发展等情况，同时对照项目的可行性分析报告及被投资企业的《章程》，落实投资管理事宜。投资项目的收回、转让、变更，由项目负责人书面报告理由和方案，由公司董事会秘书处报总经理办公会审核、董事会审批，并负责做好相关手续工作，以防止公司资产的流失。

人事管理方面，公司基本建立起了一套适应现代企业制度的人力资源管理体系，制订了《皖北煤电集团公司员工奖惩暂行规定》、《劳务派遣用工管理办法》、《关于调整集团公司岗位绩效工资制的意见》、《劳动用工管理办法》、《员工培训管理办法》、《专业技术职务任职资格评审办法》等规章制度，建立健全了管理人员绩效考核体系，通过公司人力资源部对员工的薪酬、调配、职业发展、社会保障、技能鉴定、教育培训等工作进行具体的管理。

在安全生产管理方面，公司制定了《安全生产事故隐患排查治理报告规定》、《关于加强

安全文化建塑工作的指导意见》、《安徽恒源煤电股份有限公司采、掘、设计管理规定》、《调度管理规定》等安全防范措施，对矿井的雨季和冬季“三防”、作业规程、抢险处理、应急通讯等进行技术管理和安全生产落实情况的监督检查。

总体上看，公司建立了较为规范的法人治理结构，并对内部管理制度进行修订完善，管理风险较低。

五、经营分析

1. 经营概况

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。2010年，公司共实现营业收入206.29亿元，其中主营业务收入183.14亿元，其他收入主要来自公司省外煤矿资源在基础设施建设过程中挖出煤炭产生的销售收入；下文对公司主营煤炭产、销量均未计入省外资源。

煤炭主业方面：公司现有12对矿井（其中2对在建），选煤厂6座，2010年全年，公司共完成原煤产量合计1438万吨。2010年，公司原煤业务实现收入77.92亿元，占比

42.55%；公司煤炭业务毛利率为26.17%，较2009年的27.40%有所下滑，主要是公司自产商品煤中价格较低的原煤销售量占比上升较快，洗精煤、洗块煤销售占比有所下降，使得公司煤炭业务利润率小幅下滑。

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；受化工原材料无烟煤价格持续走高，及化工产品价格下滑双重影响，近三年，公司煤化工板块主要产品硝酸铵、硝酸均有所下滑，整体毛利率呈逐年下降趋势，2010年，公司煤化工板块实现营业收入29.38亿元，占比16.04%，毛利率为8.96%。

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；2010年煤炭物流板块实现营业收入65.02亿元，占比35.50%，毛利率为2.58%。

现阶段煤炭、煤化工、煤炭物流板块是公司营业收入的主要来源，公司净利润主要由煤炭产品提供，其他产业盈利能力偏弱。

表3 公司主营业务分板块经营情况（单位：亿元）

	2008年			2009年			2010年			2011年1~3月		
	收入	收入占比(%)	毛利率(%)	收入	收入占比(%)	毛利率(%)	收入	收入占比(%)	毛利率(%)	收入	收入占比(%)	毛利率(%)
煤炭	58.95	48.61	33.49	60.84	45.00	27.40	77.92	42.55	26.17	22.00	39.92	22.73
煤化工	19.41	16.00	15.10	13.33	9.86	12.60	29.38	16.04	8.75	7.63	13.85	1.97
煤炭物流	31.98	26.37	3.63	38.30	28.33	2.56	65.02	35.50	2.58	24.07	43.78	1.62
其他	10.94	9.02	22.94	22.73	16.81	13.24	10.81	5.91	27.29	1.32	2.45	34.09
合计	121.28	100.00	21.72	135.2	100.00	16.52	183.14	100.00	15.06	55.11	100.00	10.87

资料来源：公司提供

煤炭

（1）煤炭资源概况

煤炭品种概况：公司矿区坐落在中国13个亿吨级煤炭基地之一的两淮基地，纵跨淮北、宿州、淮南三市。辖内煤炭资源丰富，煤

种齐全，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。煤炭产品主要有混煤、洗末煤、冶炼精煤等，具有低硫、低磷、低灰、高热量的特点，平均发热量为

22.87MJ/KG (5469 大卡/千克)，产品广泛应用于电力、冶金、石化、建材、炼焦、高炉喷吹、民用等领域。

地质条件概况：皖北矿区地质条件复杂，断层多、地压大、煤层薄、赋存不稳定、变异系数大，多煤层、多水平、开采深度大、系统较复杂，水、火、瓦斯、煤尘、顶板五大灾害俱全，尤以水和瓦斯灾害威胁最为严重。

资源储量概况：2010 年末，公司共有煤炭资源储量 52.8 亿吨（探明）。其中，公司安徽省内矿区矿井分属濉肖、宿州、临涣、潘集四个煤田，同时公司与淮北矿业、亳州市共同出资组建建和煤业公司，获得了蒙城赵集井田 6 亿吨煤炭资源 45% 的股权；安徽省外，公司在山西整合煤炭资源取得实质性进展，获得岚县、临汾煤炭资源整合主体资格，控股了新生一矿、新生二矿，探明资源储量 1.0 亿吨。在内蒙古，公司与内蒙古煤田地质局共同开发海子塔井田，获得 12.3 亿吨探明资源储量的控制权。安徽省外煤炭资源以长焰煤、1/3 焦煤、气肥煤和肥煤为主（见表 4）。

表 4 公司省外资源情况（单位：亿吨）

	资源名称	设计产能	煤种	面积 (KM ²)	探明储量	可采储量
内蒙	麻地梁煤矿	500	长焰煤	22.03	6.8	4.42
	海子塔煤矿	600	长焰煤	35.63	12.3	8.43
山西	昌恒煤矿	90	1/3 焦煤	3.00	0.5	0.35
	新生一、二矿	120	气肥煤 肥煤	12.12	1.0	0.64

资料来源：公司提供

（2）煤炭生产

目前公司拥有矿井 12 对（其中 2 对在建矿井）和大型选煤厂 6 座。截至 2010 年底，公司原煤生产能力为 1500 万吨。2008~2011 年 3 月公司原煤产量分别为 1154 万吨、1330 万吨、1438 万吨和 360.26 万吨。由于安全费用、人工工资、地面塌陷补偿费的较快上涨以及折旧、电力等刚性费用，公司整体成本呈上升趋势。

开采技术方面，公司开展了含水层下矸石充填开采实验研究项目，建立了瓦斯预测、预

警与治理措施的集成技术体系，并完善水害预测预报监控系统和防治水技术体系。近年来公司综合机械化程度、采煤机械化程度及掘进机械化程度逐年提高，2010 年分别达到 91.52%、93.76% 和 98.35%。

表 5 公司煤炭生产指标比较

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-3 月
综合机械化程度(%)	74.8	89.3	91.52	93.22
采煤机械化程度(%)	88.7	91.1	93.76	94.13
掘进机械化程度(%)	96.5	97.6	98.35	98.45
全员效率(吨/工)	2.169	2.172	2.211	2.220
死亡率(人/百万吨)	0.39	0.45	0.08	0

资料来源：公司提供

煤炭质量方面，公司建立煤炭质量控制流程及相关的考核办法，对煤炭生产、加工、销售的全过程进行质量控制。在生产过程中加强技术管理，通过合理安排井下工作面进行配采，对采煤工作面采取动态监控等措施，对影响煤质的因素及时控制；加强洗选煤及配煤管理，优化煤炭质量结构，满足客户要求；在煤炭销售过程中，实施装车、出矿过程的煤质检验，并实行商品煤收购制，对各矿可供销售的煤炭产品（包括脏杂煤、次煤、煤泥等），按内部品种、价格收购，严禁各矿自行对外销售煤炭产品，以保证煤炭产品质量。

安全生产方面，公司连续 20 年杜绝“一通三防”重大人身伤亡事故，2008~2010 年，公司百万吨死亡率分别为 0.39、0.45 和 0.08。在瓦斯治理方面，公司利用穿层钻孔抽放瓦斯，采取采空区抽放、顺层钻孔抽放等多种方式抽采瓦斯，年瓦斯抽采量在 6000 万 m³，并采取 Y 型通风等先进技术治理瓦斯。在防治水方面，公司利用钻探、物探和化探等井上下综合立体探查手段，采取疏水降压、注浆加固、管棚注浆支护等新技术、新工艺，保证生产安全。

（3）煤炭销售

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、资金回笼等业务由销售公司统一运作。

2008~2011 年 3 月，公司煤炭销量分别为

1097.40 万吨、1159.31 万吨、1240.28 万吨和 326.39 万吨。由于公司采用精煤块煤优先的策略，洗精煤、洗块煤在公司销量中占比提高，相应的原煤销量占比出现下降。洗精煤销量占比由 2008 年的 11.03% 上升至 2010 年的 23.52%，洗块煤销量占比由 2008 年的 1.40% 上升至 2010 年的 1.76%，原煤销量占比由 2008 年的 83.47 下降至 2010 年的 67.90%，公司煤

炭产品销售结构有所优化。2011 年 1 季度，公司煤炭产销率为 105.24%。

销售价格方面，2008~2011 年 3 月公司商品煤平均售价分别为 540.31 元/吨、524.77 元/吨、628.28 元/吨和 669.98 元/吨。在各煤炭产品中，洗精煤、洗块煤价格较高，2011 年 1 季度分别达到 1239.87 元/吨和 1199.96 元/吨。

表 6 公司自产煤炭产品的销售情况（单位：万吨；元/吨）

煤种	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1~3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
原煤	915.97	484.56	777.94	441.44	842.10	498.49	217.73	510.74
洗精煤	121.07	1049.59	269.75	840.61	291.77	1114.24	79.41	1239.87
洗块煤	15.34	873.68	30.72	816.09	21.78	916.05	4.58	1199.96
洗中煤	7.68	388.80	13.83	321.81	0.20	307.69	-	-
煤泥	37.33	150.60	67.07	129.45	84.43	170.01	24.67	235.18
自产商品煤合计	1097.40	540.31	1159.31	524.77	1240.28	628.28	326.39	676.98

资料来源：公司提供

销售毛利率方面，虽然 2010 年公司煤炭产品销量同比增长，但由于安全费用提取标准提高、塌陷费、人工工资成本上升等原因，导致公司煤炭毛利率下降。

销售区域方面，公司销售客户主要分布于华东和华中地区的电力、钢铁、建材、化工等几大行业各类企业，电力行业主要客户包括：皖能集团、大唐安徽分公司、华电安徽分公司、中投芜湖发电厂、华能集团、国电安徽电力等；钢铁行业主要客户包括：马钢、杭钢、南钢、首钢、新余钢铁、济南钢铁、莱芜钢铁等；建材行业主要客户包括：海螺集团、中国建材南方水泥集团、中国建材中联水泥有限公司等；化工行业主要客户包括：安庆石化、仪征化纤、巨化集团等。

销售方式方面，公司煤炭以直销为主（占 95% 以上），少量产品采用经销模式。

公司煤炭运输可分为铁路直达和公路两种，以铁路为主。公司实行精块煤策略，尽量多生产、销售精块煤，在煤炭发运上遵循“三优先”策略，即“精块煤优先、大用户优先、

高价煤优先”。

表 7 公司运输方式占比情况

运输方式	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~3 月
铁路直达（%）	76.75	76.45	85.00	84.00
公路运输（%）	23.25	23.55	15.00	16.00

资料来源：公司提供

公司距离煤炭主要消费区华东、华中等地交通运输距离短、费用低，与距离相对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。

整体上，公司煤种齐全、区位优势明显，煤炭产销量逐年增长，但由于公司总体产量有限，分散至各煤种的销售量相对较小，一定程度削弱了议价能力。

煤化工

公司的煤化工业务主要由其子公司安徽淮化集团有限公司（以下简称“淮化集团”）承担。目前淮化集团已形成了氨及氨加工、醇及醇加工、硝盐、焦化、精细化工等五大系列纵深加工的生产格局，产品 30 余种，主要经

营产品包括合成氨、浓硝酸、尿素、硝酸氨以及部分化工中间产品和副产品。

近年来，淮化集团重点实施从传统中氮企业向现代新型煤化工企业的战略转型，具体包括：①淘汰落后产能，关停亏损的老合成氨装置，加快产品技术升级，综合能耗降低 20%以上，同时，硝酸扩能、硝酸升级、老尿素改造等项目均已实施。②强化成本管理，原料煤单位采购成本同比下降 216 元，合成氨、尿素、硝酸铵单位制造成本同比分别下降 680 元、560 元、330 元。③精减机构，取消车间和工段，组建检修分公司、物资配送中心，推进流程优化、组织机构扁平化。④加快推进主辅分离、辅业改制、分离企业办社会职能，分离了 8 家非主业投资的企业，并完成了医院改制。

2010 年，淮化集团实现营业收入为 33.45 亿元，利润总额 0.05 亿元；2011 年 1~3 月，淮化集团实现主营业务收入 8.41 亿元，受主要产品硝酸价格下降影响，淮化集团亏损-0.60 亿元。

整体看，公司煤化工业务处于景气低谷，2009 年以来化工产品的毛利率有较大幅度下降。

(1) 技术装备情况

淮化集团在 30 万吨合成氨项目中空分装置引进了德国林德公司空分工序，采用 linde 技术，为分子筛吸附器净化空气、液氧泵输送液氧、高压氮循环补冷、带空气增压膨胀机的全低压流程。煤气化技术选择了国内西北化工研究院开发并拥有自主知识产权的多原料浆加压气化技术。合成气变换工艺采用了宽温耐硫变换工艺。净化采用国内先进的低温甲醇洗配液氮洗工艺。氨合成采用瑞士卡萨利公司氨合成工艺。

表 8 淮化集团主要技术装备情况

序号	装置	套数
1	18 万吨/年合成氨 30 万吨/年尿素装置	1
2	30 万吨/年合成氨	1
3	4 万吨/年综合法稀硝酸装置	3

4	11 万吨/年硝酸装置	1
5	1 万吨/年水溶液全循环法尿素装置	1
6	2 万吨/年甲胺装置	2
7	2 万吨/年 DMF 装置	2
8	14 万吨/年双加压法稀硝酸装置	1
9	14 万吨/年直接法浓硝酸装置	1
10	6 万吨/年间接法浓硝酸装置	1

资料来源：公司提供

目前公司主要化工产品年产能情况为：总氨 36 万吨、尿素 50 万吨、浓硝酸 50 万吨、硝酸铵 15 万吨、混甲胺 5 万吨、二甲基甲酰胺（DMF）5 万吨、双氧水 4 万吨、食品级液体二氧化碳 3 万吨。其中尿素产品获国家“质量免检产品”称号，浓硝酸产品占国内市场份额的 20%左右。

(2) 生产及销售情况

2008~2010 年，公司主要化工产品中硝酸铵和硝酸产量呈波动下降趋势，尿素和二甲基甲酰胺（DMF）产量有所上升。其中，2010 年公司硝酸铵、尿素、硝酸、二甲基甲酰胺产量分别为 4.57 万吨、33.80 万吨、31.28 万吨和 1.63 万吨。近三年，公司硝酸铵、尿素、硝酸、二甲基甲酰胺（DMF）产销率均保持在 95%以上，销售较为顺畅。

销售毛利率方面，由于化工市场低迷，尿素、二甲基甲酰胺等产能过剩严重，而同期，无烟煤等化工原材料价格上涨导致生产成本提高，公司煤化工产品整体毛利率较 2009 年出现下滑，2010 年公司煤化工板块毛利率为 8.75%。

表 9 主要化工产品销售情况（单位：万吨；元/吨）

产品		2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~3 月
硝酸铵	产量	5.7	4.81	4.57	1.48
	销量	5.68	4.86	4.67	1.32
	价格	2021	1475	1731.3	1927.31
尿素	产量	21.38	28.5	33.8	10.75
	销量	21.52	28.31	34.03	10.75
	价格	1713	1685	1768.76	3835.81
硝酸	产量	35.46	36.48	31.28	7.97
	销量	34.85	37.16	31.14	8.1

	价格	2177	1486	1691.58	1490.65
二甲基甲酰胺 (DMF)	产量	1.19	1.53	1.63	0.62
	销量	1.24	1.54	1.5	1.614
	价格	5003	4367	4840.2	5276.86

资料来源：公司提供

联合资信关注到，淮化集团位于淮南矿区，矿区内煤种系以 1/3 焦煤为主的炼焦煤和动力煤，公司煤化工所用无烟煤主要来自甘肃、河南和内蒙等地，因此一定程度增加了外部采购压力，单位成本偏高；但由于与主要消费市场距离较近，在终端产品的运输成本上存在一定优势。

煤炭物流

2008~2011 年 3 月，公司煤炭物流业务收入占公司总收入的比例呈增长趋势，2010 年实现收入 65.02 亿元，占公司营业收入的 35.50%，煤炭物流业务毛利率为 2.58%。

公司目前拥有 4 艘海轮和 50 辆自备列车，依托皖煤运销公司（以下简称“皖煤运销”）、长江能源发展公司（以下简称“长江能源”）两个物流公司，构建铁路直达和河运、海运共同发展的营销网络，以实现煤炭销售与煤炭物流的优势互补。

（1）上游资源

皖煤运销主要以山西、山东、河南及国内重要煤港为基地，扩大采购市场。主要采购客户包括神火集团、焦煤集团、兖矿集团等。

长江能源利用长江黄金水道，加强资源整合，优化品种结构。其成立了万州办事处，开拓万州、奉节、巫山一带的低硫煤资源；将在枝城的办事处转移到宜昌，使资源市场与中游的消费市场进行衔接，以枝城港为依托，拓宽资源组织范围；同时以泸州为依托，根据下游煤炭市场的需求变化，优化资源结构，从贵州、云南、四川等地采购资源，加大高热值、低硫的云贵煤采购。北部资源通道除主要与开滦集团、中煤能源等公司合作外，还开拓了新客户，以稳定资源组织渠道。

公司采取多元化采购，在采购动力煤的基

础上，通过采购精煤、块煤、炼焦精煤等多品种煤炭，拓宽资源与市场渠道，避免单一品种的局限性，从而增强市场适应能力。

（2）销售市场

皖煤运销的下游客户主要集中于长江中下游地区。

长江能源利用秦皇岛、天津及京唐港等港口的运输优势，开拓江、浙、沪市场煤炭用户；巩固并加强了与现有用户的合作；并利用集团公司的品牌优势，提高服务质量，挖掘市场潜力，获得了安徽等地新的电厂重点客户；同时对信誉差、实力小、不稳定的部分用户进行淘汰，以规避资金风险。

公司煤炭物流的经营模式是以销定采，运费随行就市，赚取差价为主。公司采购前先与下游客户谈好价钱，且公司买运卖周期一般在 7 天左右，周转较快，能够一定程度减少价格波动风险。

2008~2010 年公司煤炭物流交易量逐年增长，3 年分别为 557 万吨、757 万吨和 970 万吨；2011 年 1~3 月，公司共完成煤炭物流交易量 352 万吨，实现收入 24.07 亿元。

公司正积极筹划通过增购货轮及申请开通方案列车等方式扩大整体物流能力，同时，公司正与中国远洋运输（集团）公司商议合作建设扬州煤炭集运码头。预计未来几年，公司的煤炭物流业务范围和规模将进一步扩大，煤炭物流将成为公司的一个重要支柱产业。

其他业务

公司其他业务包括电力、房地产开发、非金属材料、机械加工、材料设备销售等，近年收入基本呈增长趋势。

表 10 2010 年公司部分其他业务情况

	收入（亿元）	毛利率（%）
电力收入	1.67	38.67%
房屋开发	4.10	17.57%
运输收入	2.17	56.24%
非金属材料收入	1.23	33.62%
机械加工	0.47	10.06%
矽石及脏杂煤收入	1.16	61.48%

资料来源：公司提供

公司目前电厂总装机容量为 7.26 万千瓦，下辖 3 个矸石电厂和 2 个瓦斯电厂，发电全部用来上网。3 个矸石电厂年总消耗矸石 32.3 万吨，煤泥 21.3 万吨；2 个瓦斯电厂年总利用瓦斯气体 1000 万 m³。2008~2010 年公司电力收入分别为 0.69 亿元、1.08 亿元和 1.67 亿元。

公司房地产业务主要由恒馨房地产开发有限公司和馨苑房地产开发有限责任公司负责。公司先后完成了人和花园、温馨丽舍、水木华庭、财富广场等项目的开发建设，2008~2010 年公司房屋开发收入分别为 0.54 亿元、1.77 亿元和 4.10 亿元。

整体上，公司其他业务中电力、运输和矸石及脏杂煤销售可贡献一部分利润，其余业务盈利能力较弱。

2. 经营效率

2008~2010 年，公司总资产周转率三年平均值为 0.66 次，受营业收入大幅增长的影响，该指标有所上升，2010 年为 0.73 次。公司存货周转率呈上升趋势，2008~2010 年存货周转次数加权平均为 13.40 次，2010 年为 15.12 次；2008~2010 年销售债权周转率三年加权平均值为 7.91 次，2010 年为 8.70 次；近 3 年公司的现金收入比平均值为 102.52%，2010 年为 99.57%，收入实现能力有所下降。

公司 2008~2010 年管理费用率逐年下降，三年平均值为 8.01%，2010 年为 6.33%，期间费用控制能力增强。

整体看，公司近几年资产规模和销售收入逐年提高，运营效率较高，整体经营状况良好。

3. 未来发展

根据公司 2009 年提出的“3443”发展规划：到 2014 年，企业成立 30 周年之际，公司的原煤产量达到 4000 万吨（其中安徽省内 2000 万吨，省外 2000 万吨），原煤人员控制在 4 万人以内，销售收入达到 300 亿元。

原煤生产板块：①恒源煤电公司，煤炭产量稳步提升，矿井深部开发及新建项目有序推

进，在 2013 年产能达到并稳定在 2000 万吨以上。②北方能化公司，坚持“稳住内蒙、主攻山西、辐射周边”的方针，开创新局面，快速建成两个千万吨煤炭基地。加快建设内蒙古麻地梁煤矿（设计年产能 500 万吨）、海子塔项目（设计年产能 600 万吨），从 2011 年开始，煤炭产能每年递增 500 万吨，到 2014 年形成 2000 万吨以上的规模。在山西做好岚县昌恒煤矿、临汾天煜能源新生一矿、新生二矿安全生产的同时，进一步加大资源整合力度，抓住山西、内蒙等地煤炭资源整合的有利时机，加快低成本扩张步伐。

煤化工板块：淮化集团将加快与中石化合作步伐，早日实现由传统煤化工企业向现代煤化工企业转型。公司将加快推进安徽煤化工（淮南）基地建设，力争用 3~5 年的时间营业收入达到 100 亿元。

煤炭物流板块：迅速扩张物流产业，积极建设港口、码头，构建煤炭物流基地，完善“煤、路、港、航”一体化的立体营销网络，力争到 2014 年煤炭物流交易量突破 1500 万吨，仓储物流打造成皖北地区的龙头企业。

表 11 未来公司各板块产能规划（单位：万吨；万 kw）

	2011E	2012E	2013E	2014E
煤炭产能	2230	3000	3500	4000
煤炭物流运能	1000	1200	1400	1500
总氨	44.5	44.5	44.5	44.5
硝酸铵	20	28	28	28
尿素	50	50	50	50
电厂装机容量	8.27	10.23	10.23	37.23

资料来源：公司提供

2010-2014 年，公司预计将投资 208.5 亿元，其中：钱营孜矿扫尾工程 2.3 亿元，朱集西煤矿剩余工程 30.7 亿元，麻地梁剩余工程 16.5 亿元，海子塔矿井 20 亿元，西北能化化工及煤炭矿井投资 40 亿元，山西矿井投资 15 亿元，一期 60 万吨甲醇转化烯烃项目 64 亿元，江都物流基地 20 亿元。公司未来投资规模较大，投资高峰出现在 2012 年，2012 年以后，随着矿井陆续达产，公司投资规模将逐渐减

小。

2011 年公司煤炭产能增长主要就集中在麻地梁矿、祁东煤矿（技改）、昌恒矿（设计年产能 90 万吨）和新生一、二矿（年产能 120

万吨）。预计随着公司在建矿井陆续投产和达产，2011 年前公司煤炭产能将达到 2230 万吨。煤炭物流方面，随着翔宇物流基地的建成，物流运能将达到 1000 万吨。

表 12 截至 2011 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	投资总额	起始时间	预计完成时间	2011 年投资
1	钱营孜矸石砖厂	0.54	2011	2011	0.54
2	朱集西矿井及选煤厂	37.7	2010	2014	5.61
3	祁东煤矿技术改造工程	3.9	2008	2011	1.45
4	恒源煤矿改建	10	2010	2012	1.80
5	翔宇物流基地	1.65	2010	2011	1.08
6	西北能化	17.26	2007.9	2012.9	1.08
7	内蒙古智能	21.94	2009.1	2011.1	3.80
8	山西昌恒技改及三鑫资源整合	3.55	2010.4	2011.9	
9	甲醇转烯烃（FMTP）20 万吨/年示范工程	31.48	2010	2012	4.00
10	20 万吨/年多孔硝铵及配套项目	4.71	2010	2011	3.30
11	西北矿业矿井技改	2.65	2010	2011	2.65
12	赵集煤矿	25.14	2010	2015	1.00
合计		177.48	--	--	26.02

资料来源：公司提供

2012~2014 年，随着安徽省内朱集西矿（设计年产能 400 万吨）及麻地梁煤矿（设计年产能 500 万吨）等异地煤炭资源的逐步开发，公司产能将呈增长趋势。2014 年前公司原煤产能达到 4000 万吨，煤炭物流运能达到 1500 万吨，同时随着淮化集团向现代煤化工的转型，化工产品产能及盈利能力将得到提升，有望成为公司新的收入增长点。

公司收入预测：2010~2014 年公司收入及利润增长主要来自煤炭生产和煤化工产品，2014 年前安徽省内的钱营孜矿和朱集西矿可年新增产能 700 万吨；异地内蒙麻地梁矿和海子塔矿、山西恒昌及新煜能源等可新增约 2000 万吨，按安徽省内综合价格 500 元/吨，省外 400 元/吨计算，自产煤炭收入可新增 135 亿元，另外考虑煤炭物流运能年均 200 万吨的增量，物流收入可年递增 10 亿元，公司预计到 2014 年公司营业收入可达到 300 亿元。

债务负担方面，考虑到公司未来每年约 40 亿的投资计划，维持现有资产负债率（60%左右），每年 EBITDA 需达到 16 亿元，在煤炭价格维持现有水平情况下，预计盈利水平与目标值仍存在一定差距，公司短期内债务负担将加重。

综合来看，公司未来煤炭及煤化工产能将快速增长，但资本支出规模较大，债务负担预计将有所加重。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经安徽淮信会计师事务所审计的 2008、2009、2010 年度财务报告，均为标准无保留意见的审计结论。由于各年度财务报表的合并范围有一定的变化以及存在一些会计差错，公司各年度报告对前期进行了追溯调整。2010 年，公司合并报表范围较 2009 年增加安徽省华江海运有限公司、安徽淮化国盛物流有限公司、安徽中淮房地产开发有限公司、安徽和平航空新材料有限公司、宿州市万源置业有限公司、淮北宏润矿山环境建设工程有限公司等 7 家子公司。以下分析以 2010 年数据为主。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 317.03 亿元，所有者权益 125.25 亿元（含少数股东权益 50.21 亿元）；2010 年公司实现营业收入 206.29 亿元，利润总额 8.84 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 327.20 亿元，所有者权益 127.37 亿元（其

中少数股东权益 52.03 亿元); 2011 年 1~3 月实现营业收入 61.04 亿元, 利润总额 0.63 亿元。

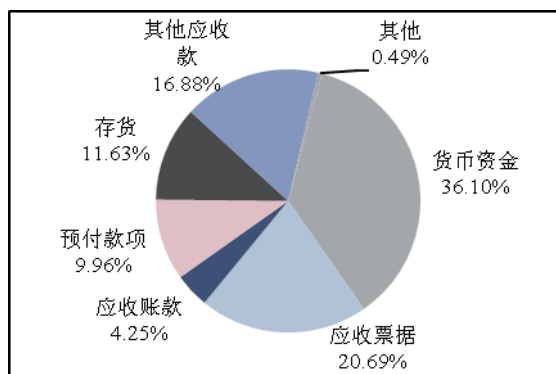
2. 资产质量

2008~2010 年, 公司资产总额以年均 29.21% 的速度递增, 增长主要来自货币资金、其他应收款和固定资产的增加。截至 2010 年底, 公司资产总额 317.03 亿元, 较上年增长 28.60%, 其中流动资产合计占比 37.80%, 非流动资产合计占比 62.20%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至 2010 年底, 公司流动资产合计 119.85 亿元, 较上年增长 70.48%, 主要由货币资金、应收票据和其他应收款增长所致。公司的流动资产主要包括货币资金、应收票据、其他应收款、预付款项、存货等。

图 7 公司 2010 年底流动资产构成



资料来源: 公司提供

截至 2010 年底, 公司货币资金为 43.26 亿元, 较上年增长 67.50%, 增长主要来自公司销售规模的增加。

截至 2010 年底, 公司应收票据合计 24.80 亿元, 较上年增长 88.12%, 主要是公司销售规模扩大, 采用银行承兑汇票方式结算的金额增多。

截至 2010 年底, 公司应收账款净额为 5.10 亿元, 较上年增长 17.04%, 主要是公司应收煤炭货款。从账龄看, 1 年以内款项占 90.67%, 公司共计计提坏账准备 0.37 亿元, 坏账准备计提较充分。

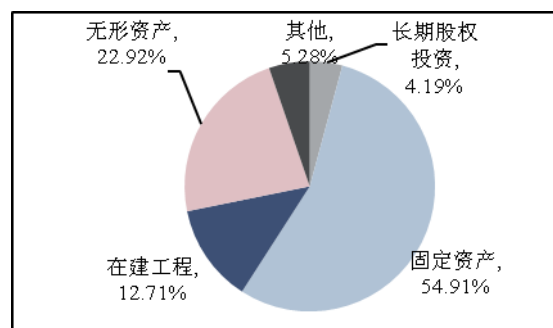
截至 2010 年底, 公司的其他应收款净额为 20.23 亿元, 较上年大幅增加了 143.33%; 增长主要来自西北能化采矿权预付款 13.57 亿元。从账龄看, 1 年以内款项占 80.15%, 1~2 年的占 7.81%, 2~5 年的占 0.86%, 5 年以上的占 11.17%, 公司共计提坏账准备 1.11 亿元。

截至 2010 年底, 公司的预付款项为 11.94 亿元, 较上年增长 37.28%。其中 1 年以内的占比 99.62%。公司的预付款项主要为设备及材料采购预付款, 预付款的增加主要是随着销售规模扩大, 预付款项增多所致。

截至 2010 年底, 公司的存货余额为 13.93 亿元, 较上年增长 47.45%。公司存货中原材料占比 20.30%, 自制半成品及在产品占 43.37%, 库存商品占比 34.76%。公司存货以商品煤和在建商品房为主, 其中商品煤存货年末余额 1.36 亿元, 在建商品房年末余额 4.64 亿元。公司共计计提存货跌价准备 246.88 万元。

非流动资产

图 8 公司 2010 年底非流动资产构成



资料来源: 公司提供

截至 2010 年底, 公司非流动资产合计 197.18 亿元, 较上年增长 11.89%, 主要由固定资产增长所致。公司的非流动资产主要包括固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资等。

截至 2010 年底, 公司的固定资产净额为 108.27 亿元, 较上年增长 28.43%, 其中房屋及建筑物占比 49.59%, 机器设备占比 42.79%, 运输工具占比 5.62%。公司房屋及建筑物成新率为 78.66%, 机器设备的成新率为 64.52%。

2010 年公司增加的固定资产中,由在建工程转入的金额为 22.64 亿元。

截至 2010 年底,公司在建工程为 25.06 亿元,较上年减少 19.22%。公司的主要在建工程包括朱集西煤矿基建工程 11.63 亿元,祁东煤矿技术改造工程 2.17 亿元,内蒙古智能基建工程 2.63 亿元,西北能化甲醇工程 1.61 亿元,淮化热电联供改造工程 1.46 亿元。2010 年公司钱孜煤矿及选煤厂项目转入固定资产 17.96 亿元。

截至 2010 年底,公司的无形资产为 45.19 亿元,同比减少 2.20%,减少的原因主要是土地使用权、探矿权等摊销增加。公司无形资产主要是特许权和土地使用权,占比分别为 88.42%和 11.57%。

截至 2010 年底,公司长期股权投资净额为 8.27 亿元,较上年增长 41.25%。主要是对厦门京闽中心、淮北商业银行、杭州梅苑股份公司、蚌埠铁路局经济开发总公司、徽商集团安能股份有限公司、兴安保险代理公司、中联煤炭销售公司、安徽省腾龙合金科技有限公司进行重大股权投资。

截至 2011 年 3 月底,公司资产总额 327.20 亿元,其中流动资产合计 131.32 亿元,占比 40.13%,非流动资产合计 195.88 亿元,占比 59.87%。

总体看,公司资产以非流动资产为主,流动资产中货币资金、应收票据、应收账款及其他应收款占比较高,非流动资产中固定资产、在建工程和无形资产占比较高。公司整体资产结构符合企业经营特点,资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2008~2010 年,公司所有者权益合计年均增长 32.58%。截至 2010 年底,公司所有者权益合计为 125.25 亿元,较上年增长 30.20%。公司所有者权益的增长主要是由于合并报表范围扩大导致少数股东权益增长所致。

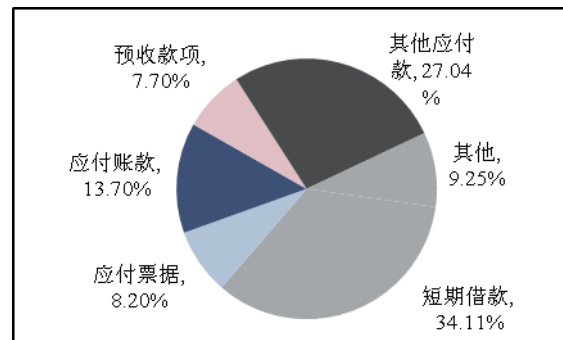
截至 2010 年底,公司所有者权益中实收资本占比 39.98%,资本公积占比 39.44%,未分配利润占比 13.07%。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2011 年 3 月底,公司所有者权益合计 127.37 亿元,其中少数股东权益为 52.03 亿元,资本公积为 29.59 亿元,未分配利润为 9.14 亿元。所有者权益结构较 2010 年底变化不大。

负债

2008~2010 年公司负债合计年均增长 27.14%。截至 2010 年底,公司负债合计 191.78 亿元,较上年增长 27.58%,其中流动负债占比 59.84%,非流动负债占比 40.16%。

图 9 公司 2010 年底流动负债构成



资料来源: 公司提供

截至 2010 年底,公司流动负债合计 114.76 亿元,近 3 年年均增长率为 26.90%。公司的流动负债以短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款为主。

截至 2010 年底,公司短期借款为 39.15 亿元,较上年增长 54.93%,主要是信用借款和保证借款。

截至 2010 年底,公司应付票据为 9.41 亿元,较上年增长 0.65%,主要是银行承兑汇票。截至 2010 年底,公司应付账款为 15.72 亿元,较上年增长 33.82%,主要为购买机械设备、电子设备及物流公司购买煤炭的应付款项。

截至 2010 年底,公司的其他应付款为 31.03 亿元,较上年增长 14.73%。主要为应付西安煤科院质保金、宿州市公安局工程队等工程质保金等款项。其中 1 年以内的占比为

65.51%，1~2 年的占比 33.29%。

截至 2010 年底，公司非流动负债合计 77.02 亿元，近 3 年年均增长 27.49%。公司的非流动负债主要包括长期借款、应付债券、递延所得税负债以及其他非流动负债，各项占比分别为 48.48%、25.97%、8.73%和 13.91%。

截至 2010 年底，公司长期借款为 37.34 亿元，较上年增长 4.78%，长期借款主要是信用借款和保证借款。截至 2010 年底，公司的应付债券为 20 亿元，较上年增长 100%，主要是公司于 2010 年 11 月 23 日发行了 10 亿元中期票据所致，另外 10 亿元为企业债券。截至 2010 年底，公司递延所得税负债为 6.72 亿元，较上年减少了 17.85%，其他非流动负债为 10.71 亿元，较上年增长了 341.37%，主要是上交的采矿权返还款大增所致。

截至 2010 年底，公司的全部债务为 107.36 亿元，较上年增长 32.46%，其中短期债务为 50.02 亿元（占比 46.59%），长期债务为 57.34 亿元（占比 53.41%）。

截至 2010 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 60.49%、46.15%和 31.40%，与 2009 年底债务负担相当。

截至 2011 年 3 月底，公司负债合计 199.84 亿元，其中流动负债为 118.82 亿元，非流动负债为 81.01 亿元。

整体看，公司负债处于行业平均水平，有息债务负担适中。

4. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入年均增长 30.42%。2010 年公司实现营业收入 206.29 亿元，较上年增长 52.58%。近年来，公司营业收入的增长主要来自于煤炭物流、煤化工、材料及设备收入的增长。

2010 年公司营业成本增长 56.63%，快于当期营业收入的增幅，同期营业利润率为 13.49%，下降 2.14 个百分点。2010 年公司的

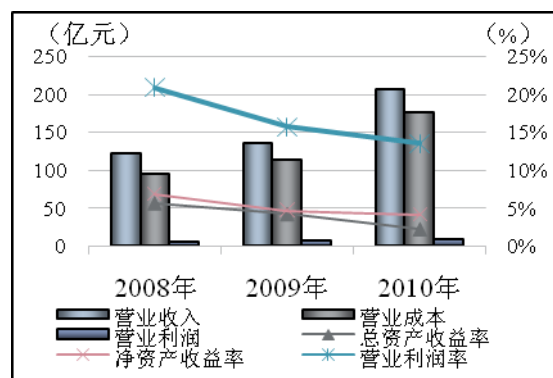
营业利润为 8.74 亿元，较上年增长 22.50%。其中公允价值变动损益为 0.22 亿元，期间投资收益 0.32 亿元。

从盈利指标看，近三年主要受煤炭物流收入占比逐年上升，且相关业务毛利率较低；同时煤炭主业和煤化工的毛利率也有所下滑而呈现整体下降趋势。同期，总资产收益率和净资产收益率也出现了一定的下滑。2010 年公司三项指标分别为 13.49%、2.24%和 4.16%。

2011 年 1~3 月份，公司实现营业收入 61.04 亿元，利润总额 6290.48 万元。

总体看，公司煤炭主业盈利能力较强，煤化工及煤炭销售业务收入占比较大但盈利能力一般。近三年，公司的整体盈利水平基本保持稳定。

图 10 公司 2008~2010 年盈利能力



资料来源：公司提供

5. 现金流

从经营活动来看，受煤炭行业整体向好和公司煤炭产量的稳步提升影响，2008~2010 年公司经营活动现金流入量年均增长 27.50%，但同期经营活动现金流出年均增长 30.93%。因此同期经营活动产生的现金流量净额年均仅增长 0.85%。主要原因是 2010 年购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长了 67.49%，达到 142.23 亿元。2008~2010 年公司经营活动产生的现金净额分别为 16.92 亿元、25.57 亿元和 17.20 亿元。

从投资活动看，2008~2010 年公司投资活动现金流入出现快速下降，投资活动现金流出

则基本稳定。2008~2010 年公司投资活动现金流出分别为 35.39 亿元、33.19 亿元和 38.49 亿元，同期的投资活动产生的现金流量净额分别为 -28.84 亿元、-29.37 亿元和 -36.95 亿元。

2008~2010 年公司的筹资活动前现金流量净额分别为 -11.92 亿元、-38.02 亿元和 -19.75 亿元，公司存在一定的资金缺口。

从筹资活动来看，2008~2010 年公司筹资活动现金流入年均增长 67.28%，2010 年为 74.29 亿元，较上年增长 120.41%。2008~2010 年公司筹资活动现金流出年均增长 53.68%，2010 年为 37.27 亿元，较上年增长 71.40%。2010 年公司筹资产生的现金净流量为 37.03 亿元，较上年增长了 209.47%。

2010 年公司现金及现金等价物净增加额为 17.28 亿元，较上年增长 111.67%。

2011 年 1~3 月份，公司经营活动产生的现金流净额为 7.46 亿元，投资活动产生的现金流净额为 -4.46 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 -5.19 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，现金流状况良好，经营活动获取现金的能力及收入实现质量较好；随着公司对外投资力度的加大，筹资活动前现金流存在一定缺口，公司仍有较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010 年由于货币资金、应收票据以及其他应收款的快速增加，公司的流动比率和速动比率大幅提高。截至 2010 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 104.44% 和 92.29%。同期，受流动负债快速上升影响，公司经营现金流负债比有所下降，2010 年底为 14.99%。总体上，公司的短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2008~2010 年公司 EBITDA 分别为 17.90 亿元、18.78 亿元和 23.03 亿元，3 年连续增长，EBITDA 利息倍数分别为 4.90 倍、6.29 倍和 5.59 倍，出现小幅

波动。2008~2010 年公司全部债务/EBITDA 分别为 3.93 倍、4.32 倍和 4.66 倍，受全部债务增长迅速的影响，公司全部债务/EBITDA 指标小幅平稳上升，但 EBITDA 对全部债务的保护能力仍处于较好水平。

综合看，公司整体偿债能力较强。

截至 2011 年 3 月底，公司共对外担保 8.70 亿元，主要是公司为淮北矿业集团担保 6.50 亿元、为永成煤电集团有限责任公司担保 1.30 亿元，为安徽久事达公司担保 0.50 亿元和为丰达焦化冶炼有限公司担保 0.40 亿元，担保比率为 6.83%。被担保企业目前经营正常，或有负债风险较小。

截至 2011 年 3 月底，公司共获银行授信额度 108.66 亿元，已使用额度为 77.04 亿元，尚未使用额度为 31.62 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属企业恒源煤电为上市公司，拥有直接融资渠道。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2010 年底，公司全部债务 106.51 亿元，本次中期票据额度占全部债务的 7.51%。

截至 2011 年 3 月底，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 61.07%、45.54% 和 32.40%，本期中期票据发行后三项指标分别上升至 62.00%、47.34% 和 35.15%。

整体看，本次中期票据发行后公司的债务结构将得到一定改善，同时债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产 65.05 亿元，为本期发行额度的 8.13 倍；现金类资产对本期中期票据的保护能力很强。

2008~2010 年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额均值分别为 170.63 亿

元和 19.90 亿元，为本期中期票据的 21.33 倍和 2.49 倍。2010 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 216.18 亿元和 17.20 亿元，为本期中期票据的 27.02 倍和 2.15 倍，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度均较好。

2010 年公司 EBITDA 为 23.03 亿元，为本期中期票据的 2.88 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力。

九、综合评价

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；受益于 2009 年以来煤炭价格的上涨，公司各项业务收入显著上升，但同时受成本上升的影响，各业务板块的盈利能力都有小幅下滑。考虑到公司未来煤炭主业将进入快速产能释放期，公司整体抗风险能力有望得到增强。

目前公司资产质量较好，资产和收入规模增长较快；但公司债务负担处于行业平均水平，伴未来随大规模的资本支出计划，对外融资需求将进一步增加。

公司盈利能力较强，EBITDA 和经营活动现金流对本期中期票据的覆盖程度高。总体看，公司对本期中期票据具有很强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	159288.11	258277.66	432618.31	64.80	410735.96
交易性金融资产		4355.15	5856.75		4747.05
短期投资	2154.31		0.00		
应收票据	114840.05	131830.48	248000.67	46.95	235004.13
应收账款	70366.96	43545.93	50965.64	-14.90	109690.33
预付款项	45562.86	86989.31	119417.65	61.89	163574.73
应收利息		135.62	0.00		0.00
应收股利			0.00		
其他应收款	47908.94	83139.68	202307.34	105.49	246388.07
存货	88617.36	94493.30	139334.72	25.39	143069.85
一年内到期的非流动资产			0.00		
其他流动资产	16306.26	249.17	0.00		-28.69
流动资产合计	545044.85	703016.30	1198501.07	48.29	1313181.43
非流动资产：					
可供出售金融资产		2419.05	1630.56		1630.56
持有至到期投资		10000.00	11800.00		10100.00
长期应收款					0.00
长期股权投资	120289.98	58517.30	82658.09	-17.11	76691.36
股权分置流通权	9904.30				
投资性房地产		17643.14	39799.49		39681.99
固定资产	714669.27	843025.35	1082691.26	23.08	1067291.77
在建工程	243293.61	310228.51	250603.73	1.49	264285.31
工程物资	5754.53	5343.46	16.17	-94.70	39.29
固定资产清理	1.70	1.70	1.70	0.00	-638.90
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	249955.40	462014.37	451867.04	34.45	448252.77
开发支出					
商誉		136.14	136.14		136.14
合并价差	2561.29				
长期待摊费用	6847.00	7156.39	5860.74	-7.48	6859.10
递延所得税资产		35477.08	34546.70		34299.88
递延税款借项	758.43				
其他非流动资产		10297.82	10229.93		10229.93
非流动资产合计	1354035.50	1762260.29	1971841.54	20.68	1958859.18
资产总计	1899080.35	2465276.59	3170342.61	29.21	3272040.61

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	182370.00	252670.00	391470.00	46.51	354970.00
交易性金融负债					
应付票据	62750.73	93528.80	94132.86	22.48	94766.06
应付账款	112345.98	117458.34	157188.32	18.29	176534.93
预收款项	31907.73	88754.47	88327.69	66.38	114117.06
应付职工薪酬	8293.16	35386.60	41245.45	123.01	34862.40
应交税费	23935.58	43338.95	45204.72	37.43	55025.98
应付利息		2227.80	2973.88		3771.44
应付股利	1908.55		2139.07	5.87	1675.77
其他应付款	204681.38	270467.81	310304.95	23.13	347498.93
预计负债					
一年内到期的非流动负债	25758.05	7998.33	14601.92	-24.71	5000.00
其他流动负债	58629.42			-100.00	
流动负债合计	712580.58	911831.10	1147588.86	26.90	1188222.56
非流动负债：					
长期借款	294440.74	356321.37	373369.49	12.61	410368.88
应付债券	138456.16	100000.00	200000.00	20.19	200000.00
长期应付款	38198.27	26201.75	22472.10	-23.30	24199.03
专项应付款	468.00	2738.00		-100.00	1200.00
预计负债	14.96	14.96	14.96	0.00	14.96
递延收益					
递延所得税负债		81850.23	67239.45		67239.45
递延所得税资产	1063.80			-100.00	
其他非流动负债	1250.00	24268.30	107112.00	825.69	107112.00
非流动负债合计	473891.93	591394.61	770208.01	27.49	810134.33
负债合计	1186472.51	1503225.71	1917796.87	27.14	1998356.88
所有者权益：					
实收资本(或股本)	268176.52	268176.52	300000.00	5.77	300000.00
资本公积	144970.24	179565.24	295952.09	42.88	295870.74
减：库存股					
盈余公积	24207.40	11555.56	11663.12	-30.59	11663.12
专项储备		48882.09	44780.72		54427.19
未分配利润	88476.25	128107.62	98063.17	5.28	91433.39
未确认的投资损失					
归属于母公司权益合计	525830.42	636287.03	750459.10	19.46	753394.44
少数股东权益	186777.43	325763.85	502086.64	63.96	520289.35
所有者权益合计	712607.85	962050.88	1252545.74	32.58	1273683.79
负债和所有者权益总计	1899080.35	2465276.59	3170342.61	29.21	3272040.68

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	1212763.91	1351990.37	2062863.75	30.42	610373.97
减: 营业成本	949448.21	1128603.57	1767755.77	36.45	544695.07
营业税金及附加	9589.35	11804.49	16769.61	32.24	4270.14
销售费用	21401.39	20031.04	24666.28	7.36	6047.90
管理费用	148447.81	107846.45	130562.97	-6.22	37185.76
财务费用	27351.42	24307.44	37913.13	17.73	12704.08
资产减值损失		310.09	3103.53		187.39
加: 公允价值变动收益		2323.20	2146.92		-846.97
投资收益	1710.23	2274.94	3156.03	35.85	1015.44
其中: 对合营企业投资					
收益					
汇兑收益					
二、营业利润	58235.96	63685.42	87395.40	22.50	5452.09
加: 营业外收入	4783.57	5334.90	5322.96	5.49	896.27
减: 营业外支出	1216.92	2956.74	4340.02	88.85	57.91
其中: 非流动资产处置			1589.68		31.34
损失					
三、利润总额	61802.61	66063.58	88378.34	19.58	6290.46
减: 所得税费用	13180.95	20871.69	36334.57	66.03	7989.75
加: 未确认的投资损失					
四、净利润	48621.65	45191.89	52043.77	3.46	-1699.29
其中: 归属于母公司的净利润	31047.52	31166.14	7594.03	-50.54	-6673.57
少数股东损益	17574.14	14025.75	44449.74	59.04	4974.28

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1263476.42	1437668.89	2054091.75	27.50	591641.12
收到的税费返还	3897.98	2038.83	1328.97	-41.61	680.64
收到其他与经营活动有关的现金	62571.16	187590.04	106358.76	30.38	19990.24
经营活动现金流入小计	1329945.56	1627297.76	2161779.49	27.49	612312.00
购买商品、接受劳务支付的现金	740049.07	849185.68	1422280.66	38.63	379364.84
支付给职工以及为职工支付的现金	269896.03	274707.39	278614.78	1.60	87585.43
支付的各项税费	92175.90	108096.47	196604.92	46.05	43034.10
支付其他与经营活动有关的现金	58654.78	139585.68	92237.33	25.40	27678.86
经营活动现金流出小计	1160775.77	1371575.22	1989737.68	30.93	537663.23
经营活动产生的现金流量净额	169169.79	255722.54	172041.81	0.85	74648.77
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	17958.49	30607.82	697.15	-80.30	262.73
取得投资收益收到的现金	373.56	3743.23	3145.55	190.18	951.56
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	175.97	1074.73	1034.78	142.50	1652.90
处置子公司及其他单位收到的现金净额		47.02	880.68		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	46979.27	2732.49	9629.26	-54.73	2742.35
投资活动现金流入小计	65487.28	38205.29	15387.42	-51.53	5609.54
购建固定资产、无形资产等支付的现金	226099.61	251110.93	309372.70	16.97	47930.74
投资支付的现金	300.81	72012.98	69558.43	1,420.64	1108.92
取得子公司等支付的现金净额	121460.45				
支付其他与投资活动有关的现金	6008.71	8820.29	5979.78	-32.20	1195.97
投资活动现金流出小计	353869.57	331944.19	384910.91	4.29	50235.62
投资活动产生的现金流量净额	-288382.30	-293738.91	-369523.49	13.20	-44626.08
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	11969.00	9199.65	183043.12	291.06	4250.00
取得借款收到的现金	251839.34	327359.51	553305.92	48.22	119250.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	1688.37	509.06	6585.58	97.50	35.19
筹资活动现金流入小计	265496.71	337068.22	742934.62	67.28	123535.19
偿还债务支付的现金	121143.11	171075.91	322854.21	63.25	162280.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31910.55	42910.40	48604.61	23.42	10393.28
支付其他与筹资活动有关的现金	4742.75	3439.06	1216.17	-49.36	2765.95
筹资活动现金流出小计	157796.42	217425.37	372674.99	53.68	175439.23
筹资活动产生的现金流量净额	107700.29	119642.85	370259.63	85.41	-51904.04
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-18.41	-2.07		-100.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-11530.64	81624.41	172777.95		-21881.35
加: 期初现金及现金等价物余额	170818.74	176653.24	259840.36	23.33	432618.31
六、期末现金及现金等价物余额	159288.11	258277.66	432618.31	64.80	410736.96

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	48621.65	45191.89	52043.77
加: 资产减值准备	2318.17	310.09	3103.53
固定资产折旧及其他	61107.53	70696.31	84158.36
无形资产摊销	23626.98	19424.29	15199.03
长期待摊费用摊销	1188.02	1713.33	1374.90
处置固定资产、无形资产等损失	541.71	1150.37	1902.42
固定资产报废损失		103.23	
公允价值变动损失		-2323.20	-2146.92
财务费用	27351.42		37913.13
投资损失	-1710.23	-2274.94	-3156.03
递延所得税资产减少		1777.51	-81.66
递延所得税负债增加		33.62	51.75
待摊费用减少	-229.28		
预提费用增加			
存货的减少	-31864.07	5964.24	-44839.85
经营性应收项目的减少	-80899.70	-67357.20	-191128.20
经营性应付项目的增加	119117.59	181312.99	137562.96
其他			80084.60
经营活动产生的现金流量净额	169169.79	255722.54	172041.81

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.74	7.50	8.70	7.91	--
存货周转次数(次)	13.99	12.33	15.12	13.40	--
总资产周转次数(次)	0.64	0.62	0.73	0.68	--
现金收入比(%)	104.18	106.34	99.57	102.52	96.93
盈利能力					
营业利润率(%)	20.92	15.65	13.49	15.63	10.06
总资本收益率(%)	5.64	4.23	2.24	3.52	--
净资产收益率(%)	6.82	4.70	4.16	4.85	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	37.79	32.17	31.40	32.91	32.40
全部债务资本化比率(%)	49.69	45.73	46.15	46.73	45.54
资产负债率(%)	62.48	60.98	60.49	61.03	61.07
偿债能力					
流动比率(%)	76.49	77.10	104.44	90.65	111.02
速动比率(%)	64.05	66.74	92.29	78.98	98.93
经营现金流动负债比(%)	23.74	28.04	14.99	20.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.90	6.29	5.59	5.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.93	4.32	4.66	4.41	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.05	-0.18	-0.14	0.03
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.81	-1.27	-4.79	-3.54	2.80
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.24	2.35	2.88	2.49	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.62	20.34	27.02	21.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	2.11	3.20	2.15	2.49	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-1.49	-0.48	-2.47	-1.48	--

注：公司从 2009 年开始执行《企业会计准则（2006）》。

附件 5 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

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

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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 6 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

安徽省皖北煤电集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。安徽省皖北煤电集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，安徽省皖北煤电集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安徽省皖北煤电有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现安徽省皖北煤电集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如安徽省皖北煤电集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至安徽省皖北煤电集团有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安徽省皖北煤电集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

