跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 809 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将安徽省皖北煤电集团有限责任公司主体长期信用等级由AA调整为AA^-，评级展望由负面调整为稳定，并将“11皖北MTN1”、“12皖北MTN1”与“14皖北MTN001”的信用等级由AA调整为AA^-。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月十二日

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
中期票据跟踪评级报告

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：负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
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	2014/2/26-2019/2/26	AA⁻	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 12 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	76.09	67.75	50.99	45.08
资产总额(亿元)	468.52	518.70	528.92	523.29
所有者权益(亿元)	162.10	160.65	145.13	145.20
短期债务(亿元)	84.17	87.33	121.74	114.78
全部债务(亿元)	200.64	257.34	285.99	280.42
营业收入(亿元)	381.67	304.29	268.73	79.56
利润总额(亿元)	1.21	-10.41	-16.71	-1.88
EBITDA(亿元)	23.35	15.26	12.88	--
经营性净现金流(亿元)	11.06	-6.87	1.61	7.90
营业利润率(%)	6.58	5.88	0.97	3.37
净资产收益率(%)	-0.30	-6.63	-11.93	--
资产负债率(%)	65.40	69.03	72.56	72.25
全部债务资本化比率(%)	55.31	61.57	66.34	65.89
流动比率(%)	93.21	98.18	77.52	76.04
全部债务/EBITDA(倍)	8.59	16.86	22.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	1.29	0.73	--
经营现金流动负债比(%)	6.64	-4.03	0.80	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 现金类资产已剔除使用受限资金；
3. 短期债务中包括其他流动负债中的短期融资券；
4. 长期债务中包含长期应付款中的融资租赁款。

分析师

张小平　刘文彬
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

跟踪期内，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”）作为安徽省属国有大型煤炭企业，保持在煤炭资源、区域位置等方面的优势。但随着煤炭价格的下跌，公司营业收入规模快速下降，经营亏损幅度进一步扩大；公司在建项目未来投资支出规模较大，且所投煤化工项目未来发展前景面临一定不确定性。由于在建项目的持续投入，公司债务规模进一步上升，债务负担加重，偿债能力指标弱化，面临一定的短期支付压力，在建项目的持续投入或进一步加重公司债务负担。

2016 年以来，公司加大降本增效工作力度，成本控制能力有所增强，加之煤炭价格逐步企稳，公司亏损额度同比有所缩窄。

综合分析，联合资信评估有限公司确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁻，评级展望由负面调整为稳定，并将“11皖北MTN1”、“12皖北MTN1”与“14皖北MTN001”的信用等级由AA调整为AA⁻。

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. 公司融资渠道畅通，下属上市公司恒源煤电拥有直接融资渠道。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对一年内到期中期票据的保障能力强；经营活动现金流入量对存续期在一年以上的中期票据保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，由于煤炭价格的快速下行，公司营业收入规模下降，经营亏损幅度

进一步扩大，公司面临较大的经营压力。

2. 跟踪期内，公司债务规模进一步上升，债务负担进一步加重，多笔债券即将到期兑付，公司面临一定的短期支付压力。
3. 公司煤化工等在建项目未来资本性支出规模较大，且行业前景不明朗。
4. 公司营业收入中，煤炭物流和物资贸易业务收入占比高，盈利空间较窄。

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（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主体长期信用及存续期内“11皖北MTN1”、“12皖北MTN1”和“14皖北MTN001”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2016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。

公司本部设办公室、计划财务部、资金管理中心、安全环保部、法律事务部、人力资源部等职能部室。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2016年3月底，公司持股54.96%）。

截至2015年底，公司合并资产总额528.92亿元，所有者权益合计145.13亿元（其中少数股东权益109.46亿元）；2015年，公司实现营业收入268.73亿元，利润总额-16.71亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额523.29亿元，所有者权益合计145.20亿元（其中少数股东权益110.84亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入79.56亿元，利润总额-1.88亿元。

公司注册地址：安徽省宿州市西昌路157号；法定代表人：杨军。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增

长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

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。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66%，大幅高于30.06%的世界平均水平。“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，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今

后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

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%。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

2008年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2015年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量占全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

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，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，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首次高于年度总需求，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，国内煤炭供给过剩快速扩大。2015年底，全国煤矿产能总规模为57亿吨，其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为39亿吨，同期新建及扩产的产能为14.96亿吨。而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨。

煤炭价格

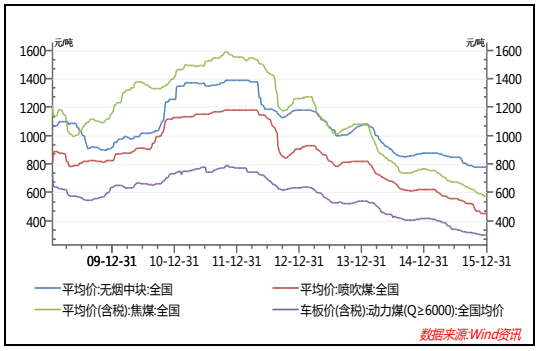
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

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，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“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，煤炭价格在近三年出现深度调整。

煤炭价格方面，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。

图 1　近年国内主要煤炭品种含税均价



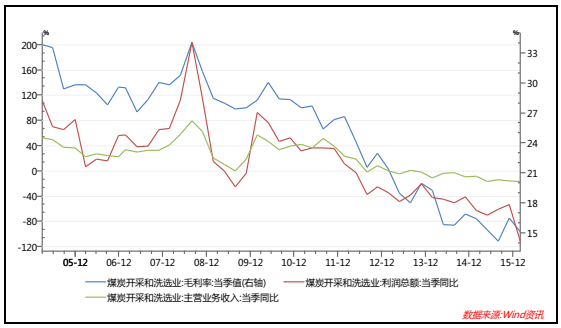
资料来源：Wind资讯

2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。截至2015年12月31日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）煤炭价格分别是449元/吨、573元/吨、774元/吨和297元/吨，分别较2014年底下降27.58%、24.70%、11.24%和28.26%。

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，中国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。主要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，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，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。从煤炭发债企业2014年和2015年9月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2.　行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

根据《BP世界能源统计年鉴》（2013年6月），中国2012年底探明储量占世界探明储量的13.3%，排世界第三，煤炭资源总储量丰富；但储采比仅为40，远低于世界平均储采比100的水平；同时，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。

未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，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，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

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。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。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。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

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，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。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在2012～2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，

对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

进口冲击

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位，但以煤炭资源目前的开发利用速度，将难以支持中国经济未来持续发展，因此鼓励煤炭进口，减少煤炭出口，加大国际煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响，2009年来中国进口煤数量大幅增长，进口煤占中国煤炭消费量的比重由2008年的1.44%上升至目前8.18%。

随着煤炭价格下跌，煤炭企业经济效益显著弱化，目前煤炭企业基本处于亏损（微利）态势。鉴于煤炭行业就业人数众多，煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定，为化解煤炭行业风险和社会风险，政府加大对国有煤炭企业补贴，清理和减少规费，并于 2014 年 10 月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看，短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

资源税改革

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从2014年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

去产能政策的推进

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《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），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随

着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本高、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

4. 区域经济环境

安徽省地处中国华东地区，地处长江、淮河中下游，长江三角洲腹地，东连江苏、浙江，西接湖北、河南，南邻江西，北靠山东。

根据《2015年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2015年，安徽省生产总值（GDP）22005.6亿元，按可比价格计算，比上年增长8.7%。分产业看，第一产业增加值2456.7亿元，增长4.2%；第二产业增加值11342.3亿元，增长

8.5%；第三产业增加值8206.6亿元，增长10.6%。三次产业结构由上年的11.5:53.1:35.4调整为11.2:51.5:37.3，其中工业增加值占GDP比重为43.9%。

总体看，安徽省优越的地理位置有利于公司降低煤炭运输成本，国民经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部条件。

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 2016 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，以煤炭、煤化工、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 22 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 2016 年 3 月底，公司共有煤炭资源保有储量约 43.57 亿吨，原煤年生产能力 2147 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 14 对矿井（其中 3 对在建）。

3. 人员素质

公司董事长、党委书记董事长、党委书记杨军先生，1965 年出生，中共党员，博士研究生，正高级工程师。曾任淮北矿务局袁庄煤矿技术员、技术科助工；淮北矿务局生产技术处副处长、主任工程师；桃园煤矿党委委员、生产副矿长；祁南矿矿长、党委委员；淮北矿业集团公司副总工程师、芦岭矿矿长；淮北矿业集团公司副总经理；淮北市人民政府副市长；淮北市委常委、市人民政府副市长；淮北市委常委、市人民政府党组副书记、常务副市长。现任公司党委书记、董事长。

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 2016 年 3 月底，公司合并口径共拥有员工 41424 人；从学历分布来看，本科及以上学历占 6.6%，专科学历占 19.2%，高中及以下学历占 74.2%；从职称分布看，高级职称占 0.7%，中级职称占 3.1%，初级职称占 3.5%；从年龄分布看，50 岁以上人员占 15.1%，30~50 岁占 67.6%，30 岁以下占 15.3%，2.00%为已办理内部退养员工。

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，公司管理制度与管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务可分为煤炭、煤化工、煤炭物流和物资贸易和其他业务五大板块，以煤炭为主导产品。2015 年，公司统计口径发生变化，将其他业务板块中物资贸易业务划至物资贸易业务板块，并按新的统计口径对之前年份主营业务收入进行了重新划分。

表 1 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		
	2014 年	2015 年	同比变动	2016 年 1~3 月	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
煤炭	65.64	46.06	-29.83	11.05	15.74	-8.03	17.45
煤化工	16.89	14.92	-11.66	2.70	16.46	29.22	14.26
煤炭物流	116.13	98.68	-15.03	28.57	-0.49	0.52	-0.34
物资贸易	91.94	85.48	-7.03	26.40	3.14	0.73	0.38
其他	13.39	23.18	73.11	1.07	31.22	12.04	64.49
合计	**303.99**	**268.32**	**-11.73**	**69.79**	**6.45**	**1.57**	**4.29**

资料来源：公司提供

2015 年，受煤炭价格下降影响，公司主营业务收入同比下降 11.73%，为 268.32 亿元，五大业务板块营业收入均有不同程度的下降。其中，煤炭板块下降较为明显，2015 年，煤炭板块实现营业收入 46.06 亿元，同比下降 29.83%；煤化工板块实现营业收入 14.92 亿元，同比下降 11.66%；煤炭物流板块实现营业收入 98.68 亿元，同比下降 15.03%，物资贸易板块实现营业收入 85.48 亿元，同比下降 7.03%。

从毛利率看，2015 年，公司主营业务毛利率仅为 1.57%，较 2014 年的 6.45%明显下降，主要由于煤炭板块毛利率快速下降所致。2015 年，煤炭板块毛利率为-8.03%，同比大幅下降 23.77 个百分点；煤化工板块毛利率水平有所上升，2015 年为 29.22%，较 2014 年上升 12.76 个百分点，主要由于 2015 年淮化集团不再从事物流业务所致；煤炭物流板块毛利率由负转正，但变化幅度较小；物资贸易板块毛利率由 2014 年的 3.14%下降至 0.73%。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 69.79 亿元，同比增长 79.59%，主要由于煤炭价格低位趋稳，公司开始积极做交易量从而稳定销售渠道，带动煤炭物流和物资贸易业务规模扩大所致。毛利率方面，2016 年以来，公司加大降本措施，人工成本、招待费用等大幅减少，公司煤炭板块毛利率较 2014 年大幅上升至 17.45%。

煤炭板块

煤炭主业方面，截至 2016 年 3 月底，公司拥有 14 对主要矿井，其中 11 对生产矿井、3 对在建矿井（包括朱集西煤矿、招贤煤矿、麻地梁煤矿），共计核定生产能力 2147 万吨。2015 年，公司煤炭产量合计 1939 万吨，同比下降 0.94%。2016 年 1~3 月，公司煤炭产量合计 485.46 万吨，为 2015 年全年的 23.84%。

表 2 公司煤炭生产情况（单位：万吨）

单位名称	2015 年	2016 年 1~3 月
恒源煤矿	200.00	50.72
刘桥一矿	140.00	32.51
卧龙湖煤矿	90.00	21.72
五沟煤矿	150.00	36.29
任楼煤矿	248.54	60.14
祁东煤矿	237.10	53.87
钱营孜煤矿	364.01	93.31
百善煤矿	149.86	44.16
岚县昌恒	89.78	29
临汾天煜（新生 1,2）	269.71	63.74
合计	**1939**	**485.46**

资料来源：公司提供

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。2015 年与 2016 年 1~3 月，公司商品煤销量分别为 1632.81 万吨和 413.42 万吨，煤炭销量较 2014 年保持相对稳定。2015 年和 2016 年一季度，公司将原列入原煤的洗混煤单独列示，因此公司增加洗混煤销售。销售价格方面，2015 年，公司煤炭销售均价 279.59 元/吨，较 2014 年大幅下降 29.39%，2016 年 1~3 月，公司自产煤炭销售均价为 267.26 元/吨，与 2015 年相比略有下降。在各煤炭产品中，洗精煤、洗块煤价格较高，2015 年销售均价分别为 515.83 元/吨和 567.82 元/吨，均较 2014 年大幅下降。

表 3　公司自产煤炭产品的销售情况（单位：万吨、元/吨）

煤种	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
原煤	1040.86	433.34	1070.77	321.55	658.75	176.89	131.70	188.54
洗精煤	377.39	820.51	412.01	664.97	358.51	515.83	77.01	452.91
洗块煤	31.01	761.14	22.57	695.45	25.98	567.82	6.58	520.77
煤泥	186.75	153.53	152.15	146.96	150.69	105.14	34.63	105.17
洗混煤	--	--	--	--	438.88	283.59	163.50	267.35
合计	**1636.01**	**486.10**	**1657.5**	**395.99**	**1632.81**	**279.59**	**413.42**	**267.26**

资料来源：公司提供

煤化工板块

公司的煤化工业务主要由其子公司淮化集团承担，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。目前淮化集团主要化工产品年产能情况为：合成氨 50 万吨、尿素 45 万吨、浓硝酸 60 万吨、硝酸铵 35 万吨、UAN 水溶肥 60 万吨、双氧水 4 万吨、液体二氧化碳 13 万吨等。其中，尿素产品获国家“质量免检产品”称号，浓硝酸产品产销量居亚洲首位。

截至 2015 年底，淮化集团资产总额 57.44 亿元，所有者权益 21.30 亿元，2015 年，淮化集团实现营业收入 15.84 亿元，利润总额-1.05 亿元。

表 4　公司自产煤炭产品的销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
硝酸铵	产量	16.13	11.94	7.78	2.11
	销量	15.59	10.03	7.78	2.09
	价格	1583.46	1354.55	1104.1	1116.73
尿素	产量	47.68	38.85	27.96	6.54
	销量	45.71	37.68	27.33	6.49
	价格	1971.93	1580.84	1556.43	1294.56
硝酸	产量	33.75	25.78	20.21	4.45
	销量	29.22	25.69	19.12	4.31
	价格	1561.22	1121.45	956.09	804.14
液氨	产量	8.03	53.83	41.67	9.64
	销量	7.49	9.99	11.64	2.88

	价格	2824.95	2134.79	2055.65	1727.73
尿素、硝铵溶液（UAN）	产量	1.15	14.02	18.97	2.96
	销量	1.14	13.95	17.06	2.82
	价格	1262.03	1207.04	1193.08	841.15
四氧化二氮	产量	0.35	0.41	0.34	0.1
	销量	0.35	0.41	0.34	0.1
	价格	13806.41	13999.7	17559.00	17657.33

资料来源：公司提供

2015 年，公司化工板块采取强化开拓、细致划分策略，依托现有产品结构，合理市场细分，开拓 UAN 国际市场、乙二醇、液体硝铵市场。具体品种看，2015 年，公司硝酸铵、尿素、硝酸、液氨和四氧化二氮产销量下降，尿素、硝铵溶液（UAN）产销量上升；从销售均价看，除四氧化二氮销售均价上升以外，其余各品种销售均价均下降。

2015 年，公司煤化工板块实现营业收入 14.92 亿元，同比下降 11.66%；毛利率方面，2015 年，公司煤化工板块毛利率为 29.22%，较 2014 年上升 12.76 个百分点。

煤炭物流板块

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。公司煤炭物流的经营模式是以销定采，运费随行就市，通过赚取差价获利。公司在采购前与下游客户定价，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。

2015 年煤炭物流板块完成商品煤销售 2515.80 万吨，同比增长 4.54%，销售均价为 392.80 元/吨，同期采购均价为 390.77 元/吨，2016 年 1~3 月，公司完成商品煤销售 745.14 万吨，销售均价为 383.46 元/吨，采购均价为 384.78 元/吨。

公司煤炭物流业务购销价差较小，盈利空间有限。2015 年，该板块实现营业收入 98.68 亿元，同比下降 15.03%，板块毛利率为 0.52%。

表 5　公司煤炭物流业务煤炭购销情况（单位：万吨、元/吨）

煤炭品种	2015 年			2016 年 1~3 月		
	销量	销售均价	采购均价	销量	销售均价	采购均价
原煤	1993.69	359.71	359.19	558.86	327.59	330.58
洗精煤	458.36	529.88	521.35	183.87	555.55	551.82
洗块煤	35.89	615.68	615.08	--	--	--
煤泥	27.86	217.60	213.70	2.41	211.09	208.10
合计	**2515.80**	**392.80**	**390.77**	**745.14**	**383.46**	**384.78**

资料来源：公司提供

物资贸易板块

公司物资贸易板块系2015年统计口径变动后独立划出的新业务板块，主要由安徽皖煤物资贸易有限公司承担的物资贸易和淮化集团承担的物流及化工贸易业务构成。

截至2015年底，安徽皖煤物资贸易有限公司资产总额11.00亿元，所有者权益1.13亿元；2015年，该公司实现营业收入47.22亿元，利润总额0.04亿元。

2015年，该板块共销售各类物资（钢材、化工产品、化工煤为主）118.02万吨；2015年，该板块实现营业收入85.48亿元，同比下降

7.03%，板块毛利率为0.73%，较2014年的3.14%明显下降。

总体看，跟踪期内，公司煤炭产销量保持稳定，但受价格快速下行影响，煤炭板块和煤炭物流板块营业收入均快速下降，煤炭板块毛利率由正转负，导致公司整体盈利状况进一步恶化。

2. 未来发展

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建工程集中在煤矿、煤电和煤化工领域，截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目总投资达到 386.98 亿元，已累计投入 154.10 亿元，2016 年 4~12 月预计需投资 19.03 亿元，2017 年和 2018 年预计分别投资 86.75 亿元和 112.69 亿元。

表 6 截至 2016 年 3 月底公司主要在建工程情况 （单位：亿元、%）

序号	项目名称	项目内容	预计总投资	起始时间	预计完成时间	至 2016 年 3 月底完成投资	2016 年 4~12 月计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
1	中安煤化工	120 万吨甲醇/年	209.10	2011	2018	41.08	0.20	56.13	111.69
2	朱集西煤矿	400 万吨/年及配套洗煤厂	73.66	2009	2016	71.26	0.20	--	--
3	招贤煤矿	240 万吨/年	24.76	2012	2016	8.87	8.07	--	--
4	麻地梁煤矿	500 万吨/年	21.69	2008	2018	4.65	0.10	13.87	--
5	20 万吨/年煤制甲醇	20 万吨/年	17.38	2009	2016	17.60	0.10	--	--
6	恒源煤矿改建	200 万吨/年	12.39	2010	2018	6.68	0.07	3.00	1.00
7	钱营孜低热值电厂	2835MW	28.00	2015	2017	3.96	10.29	13.75	--
合 计			**386.98**	--	--	**154.10**	**19.03**	**86.75**	**112.69**

资料来源：公司提供

公司将坚持有保有压，合理控制投资，结合当前市场状况和企业资金状况，暂缓部分项目，重点加快支撑企业“十三五”期间产业转移、转型升级的招贤煤矿、钱营孜电厂、西北能化 20 万吨/年煤制甲醇 3 个项目建设。陕西招贤煤矿已累计投资 8.87 亿元，2016 年 4~9 月计划投资 8.07 亿元，预计 2016 年 10 月份建成；宿州钱营孜低热值煤发电项目概算总投资约 28 亿元，于 2015 年 12 月 28 日开工建设，计划于 2017 年四季度两台机组投入运行，截至 2016 年 3 月底已投资 3.96 亿元，2016 年 4~9 月计划投资 10.29 亿元；西北能化 20 万吨煤制甲醇项目已于 2016 年 2 月份进行投料试车，正处于生产前调试阶段，截至 2016 年 3 月底已投资 17.6 亿元，2016 年 4~9 月计划投资 0.1 亿元。同时，公司停缓恒源煤矿改建等项目，并将根据市场形势及企业经营状态，适时启动中安煤化工、麻地梁煤矿项目。

整体看，公司在建项目集中在煤电、煤矿与煤化工领域，在稳定煤炭主业的同时，未来煤电、煤化工项目的建设有助于推动公司实现产业转型升级，煤矿建设有助于公司增加资源储备，缓解部分煤矿资源枯竭对公司带来的影响；但煤化工板块尚需投资规模较大，未来资本支出压力较大，且行业前景亦存在一定不确定性。

八、募集资金使用情况

“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。

公司所募集资金已全部按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2015年财务数据已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；公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

2015年，公司将安徽省恒鼎投资担保有限责任公司和安徽皖煤岚县煤化有限责任公司注销，上述两家公司不再纳入公司合并范围。

截至2015年底，公司合并资产总额528.92亿元，所有者权益合计145.13亿元（其中少数股东权益109.46亿元）；2015年，公司实现营业收入268.73亿元，利润总额-16.71亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额523.29亿元，所有者权益合计145.20亿元（其中少数股东权益110.84亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入79.56亿元，利润总额-1.88亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入268.73亿元，同比下降11.69%，主要由于跟踪期内煤炭价格快速下降所致。营业成本方面，2015年为264.10亿元（包含金融类成本项目），同比下降7.13%，尽管公司采取降本增效措施，但营业成本下降幅度仍低于营业收入下降幅度，导致2015年公司营业利润率同比下降4.91个百分点至0.97%。

从期间费用看，2015年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为10.26%，同比略有上升（2014年为9.87%），主要由于营业收入下降所致。

2015年，公司实现投资收益4.56亿元，其中，处置长期股权投资产生投资收益3.54亿元，系跟踪期内公司减持恒源煤电（SH.600971）5000万股股份所产生的投资收益；此外主要是权益法核算的长期股权投资（0.53亿元）和处置可供出售金融资产取得的投资收益（0.42亿元）。

2015年，公司实现营业外收入5.78亿元，同比大幅增长108.07%，其中，政府补助4.48亿元；此外，公司以前年度聘用的农民工不执行养老保险制度，按照规定执行农民工回乡补助金制度，由企业按照农民工工资总额的一定比例提取，并在农民工辞退返乡时支付给个人。2008年以后相关政策调整，转为合同制的农民工执行养老统筹，公司原计提的农民工回乡补助金未开支完的部分，截至2015年底余额为1.09亿元，根据公司董事会决议，按无需支付的款项计入当期营业外收入。

2015年，公司利润总额为-16.71亿元，亏损额度同比扩大（2014年为-10.41亿元）。从盈利指标看，2015年，公司总资本收益率由2014年的0.13%下降至-0.82%，净资产收益率由2014年的-6.63%下降至-11.93%。

2016年1~3月，公司实现营业收入79.56亿元，同比增长97.47%，期间费用率6.49%，较2015年的10.26%明显下降，其中，管理费用同比下降32.15%；营业利润率为3.37%，较2015年有所回升；利润总额为-1.88亿元，亏损金额同比有所下降（2015年一季度为-3.86亿元）。

总体看，2015年，受煤炭价格下降影响，公司营业收入规模下降，盈利能力进一步减弱，亏损额度同比扩大，投资收益与政府补助对经营亏损起到一定弥补作用。2016年一季度，公司期间费用控制能力增强，经营亏损额度同比有所收窄。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年，公司经营活动现金流入313.02亿元，同比下降7.41%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为298.92亿元，同比下降7.51%，均低于营业收入下降幅度，

带动公司现金收入比从2014年的106.21%上升至111.23%，主要由于公司经营活动考核趋严，资金催收力度加强所致。2015年，公司经营活动现金流出311.40亿元，同比下降9.72%。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额由2014年的-6.87亿元上升至1.61亿元。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入9.99亿元，其中，收回投资收到现金8.27亿元；投资活动现金流出40.16亿元，较2014年的54.66亿元同比下降26.52%，公司投资支出规模同比缩小；2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-30.18亿元。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入为158.11亿元，较2014年增长8.88%；筹资活动现金流出为139.38亿元，同比增长38.22%，其中，偿还债务支付的现金113.27亿元，同比增长31.81%，主要由于债务到期规模较大所致。2015年，公司筹资活动现金流量净额为18.73亿元，同比下降57.79%。

2016年1~3月，公司经营活动现金流量净额7.90亿元，其中，经营活动现金流入93.76亿元，经营活动现金流出85.86亿元；公司投资活动现金流量净额-3.77亿元；筹资活动现金流量净额-9.15亿元。

总体看，跟踪期内，由于公司加大销售收款力度，公司收入实现质量有所提高，公司尚有部分在建项目处于建设过程中，存在一定融资需求，2015年，公司债务到期规模较大，融资活动现金流出大幅增长。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为528.92亿元，同比增长1.97%。从资产构成看，流动资产占比29.52%，非流动资产占比70.48%，公司资产以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产为156.14亿元，同比下降6.80%，主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款、存货等构成。

截至2015年底，公司货币资金为32.30亿元，同比下降23.87%，主要由于公司2015年偿还债务支付现金规模较大所致。公司货币资金中受限资金为2.32亿元，占比7.18%，整体看受限资金规模较小。

截至2015年底，公司应收票据为19.73亿元，同比下降34.08%，主要由于煤炭市场低迷，煤炭销售票据结算减少赊销增加所致。应收票据中，银行承兑汇票19.67亿元，商业承兑汇票0.06亿元。

截至2015年底，公司应收账款为17.85亿元，同比增长11.59%，主要由于煤炭市场低迷货款回收周期延长所致。公司应收账款中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额1.28亿元；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18.15亿元，其中，1年以内的占比72.82%，1~2年的占比14.73%，2~3年的占比5.21%，3年以上的占比7.23%，公司应收账款账龄结构适宜；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款账面余额0.02亿元。从集中度看，应收账款前五名占比16.92%，集中度较低。公司应收账款已计提坏账准备1.60亿元，计提比例为8.23%。考虑到公司应收账款债务人主要为钢铁企业与贸易商，下游行业经营困难，且集中度较低，公司应收账款存在一定的回收风险。

截至2015年底，公司预付款项为23.99亿元，同比增长13.65%，主要是预付材料、设备款以及工程进度款。

截至2015年底，公司其他应收款为33.18亿元，同比增长20.96%，其中，预付北京保和投资有限公司（以下简称“北京保和”）投资款账面余额11.50亿元（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）为北京保和的股东，分别拥有5%和95%的股权。2011年7月，上海泰帝将其持有的北京保和51%的股权转让给

公司，2011 年 8 月，公司与沈阳同联集团有限公司、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，其探矿权所有人为北京保和。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，北京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），其余主要为往来款。截至 2015 年底，公司其他应收款已计提坏账准备 2.36 亿元。

截至 2015 年底，公司存货为 21.03 亿元，同比下降 7.64%。公司存货主要为自制半成品及在产品（账面余额 12.95 亿元），公司已计提存货跌价准备 0.39 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 372.78 亿元，同比增长 6.16%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2015 年底，公司固定资产为 112.33 亿元，同比下降 4.71%；截至 2015 年底，公司固定资产已计提折旧 84.59 亿元，成新率 57.04%，未计提减值准备。

截至 2015 年底，公司在建工程为 150.43 亿元，同比增长 21.14%，主要是 170 万吨/年煤制甲醇及转化烯烃和衍生产品项目和朱集西煤矿项目投资支出增加所致。

截至 2015 年底，公司无形资产为 90.09 亿元，同比下降 2.20%，其中，采矿权 66.54 亿元，土地使用权 4.46 亿元。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 3.61 亿元，较 2014 年底下降 17.56%，主要由于公司处置通商银行、徽商银行、中科合成油淮南催化剂有限公司和中化化肥原料公司股权所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 523.29 亿元，较 2015 年底下降 1.07%，其中，流动资产占比 28.44%，非流动资产占比 71.56%，资产构成较 2015 年年底变化不大。截至 2016 年 3 月底，公司货币资金 26.67 亿元，较 2015 年底减少 17.43%，主要由于公司偿还到期债务所致，其中使用受限资金 1.70 亿元。

总体看，公司资产以非流动资产为主，跟踪期内，公司现金类资产快速下降，应收账款、其他应收款快速上升，资产流动性有所弱化；非流动资产中在建工程占比较大，公司整体资产质量一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 383.79 亿元，同比增长 7.19%，其中，流动负债占比 52.48%，非流动负债占比 47.52%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 201.41 亿元，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债构成。截至 2015 年底，公司短期借款为 85.86 亿元，同比增长 39.97%，其中质押借款 4.96 亿元、保证借款 22.11 亿元、信用借款 58.79 亿元；截至 2015 年底，公司应付票据 9.62 亿元，其中商业承兑汇票 0.07 亿元、银行承兑汇票 8.92 亿元；截至 2015 年底，公司应付账款为 33.24 亿元，同比增长 16.99%，主要是应付工程款；截至 2015 年底，公司其他应付款 28.94 亿元，主要是应付工程进度款、资源价款、土地征迁款等；截至 2015 年底，公司其他流动负债 17.02 亿元，其中应付短期融资券 17 亿元，包括“15 皖北 CP001”10 亿元（已于 2016 年 5 月兑付），“15 皖北煤电 PPN001”6 亿元，“15 皖北煤电 PPN002”0.5 亿元和“15 皖北煤电 PPN003”0.5 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 182.38 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款与递延所得税负债等构成。截至 2015 年底，公司长期借款为 75.29 亿元，同比下降 3.24%，主要由于银行贷款到期偿还所致。截至 2015 年底，公司应付债券为 44.93 亿元，包括“11 皖北 MTN1”8 亿元、“12 皖北 MTN1”19 亿元、“14 皖北 MTN001”8 亿元和“06 皖煤电债”10 亿元。截至 2015 年底，公司长期应付款 46.58

亿元，其中，应付融资租赁款 44.03 亿元（已计入有息债务），应付山西省财政厅资源借款 2.04 亿元。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 285.99 亿元，同比增长 11.13%。其中，短期债务占比 42.57%，长期债务占比 57.43%。从债务指标看，截至 2015 年底，公司资产负债率从 2014 年底的 69.03%上升至 72.56%，全部债务资本化比率从 2014 年底的 61.57%上升至 66.34%，长期债务资本化比率从 2014 年底的 51.42%上升至 53.09%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 378.09 亿元，较 2015 年底下降 1.49%。同期，公司全部债务 280.42 亿元，其中，短期债务占比 40.93%，长期债务占比 59.07%；资产负债率下降 0.31 个百分点至 72.25%，全部债务资本化比率下降 0.45 个百分点至 65.89%，长期债务资本化比率上升 0.20 个百分点至 53.29%。

总体看，跟踪期内，公司短期债务规模快速增长，债务负担有所加重。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 145.13 亿元，同比下降 9.66%，主要由于未分配利润下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占 24.57%，少数股东权益占 75.43%；归属于公司所有者权益中，股本占 84.12%、资本公积占 39.50%、盈余公积占 3.71%、未分配利润占 -44.88%，专项储备占 17.39%，其他综合收益占 0.17%。公司未分配利润下降较快主要由于 2015 年公司经营亏损所致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 145.20 亿元，较 2015 年底增长 0.05%，所有者权益结构较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司经营亏损对所有者权益形成侵蚀，所有者权益有所下降；公司少数股东权益占比较大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率为 77.52%，较 2014 年底下降 20.66 个百分点；公司速动比率为 67.08%，较 2014 年底下降 17.75 个百分点；2015 年，公司经营现金流动负债比为 0.80%，较 2014 年 4.83 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 76.04%、65.13%，和 2014 年底相比均略有下降。总体看，公司短期偿债指标有所弱化，考虑到公司多笔债券将于近期到期兑付，公司面临一定短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 12.88 亿元，较 2014 年下降 25.60%；EBITDA 利息倍数为 0.73 倍，较 2014 年的 1.29 倍下降较快，EBITDA 对利息保障能力弱；全部债务/EBITDA 为 22.21 倍，较 2014 年的 16.86 倍上升，EBITDA 对全部债务保障能力较弱。总体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2016 年 3 月底，公司共对外担保 15.00 亿元，担保比率为 10.34%。被担保企业主要为山西绿源天然气有限公司（2.00 亿元），宿州市建设投资有限公司（13.00 亿元）。目前被担保公司经营正常，公司或有负债风险一般。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得商业银行授信额度 235.71 亿元，未使用额度为 82.42 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。2016 年 4 月 5 日，公司将其持有的恒源煤电无限售条件流通股票 20000 万股与宏信证券有限责任公司进行股票质押式回购交易，上述质押股份占公司持股总数的 36.39%，占恒源煤电总股本的 20.00%。

5. 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（机构信用代码：G1034130100008850E），截至 2016 年 5 月 11 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清中有 37 笔关注类银行承兑汇票和 1 笔关注类票据贴现；根据相关贷款行提供说明，以上关注类非公司原因形成。公司自 2006 年发行债券以来，均按期偿还本金和利

息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司所属煤炭、煤化工行业发展趋势，公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、资源储量、产业布局、地理区位、政策支持等方面优势的综合判断，公司整体抗风险能力尚可。

十、存续期债券偿还能力

公司一年内到期的中期票据为“11 皖北 MTN1”，到期需偿还本金为 8 亿元。近三年年底公司现金类资产（剔除受限后）分别为 76.09 亿元、67.75 亿元和 50.99 亿元，分别为“11 皖北 MTN1”本金的 9.51 倍、8.47 倍和 6.37 倍；截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限后）为 45.08 亿元，为“11 皖北 MTN1”的 5.64 倍。近三年公司经营活动现金流入量分别为 414.13 亿元、338.07 亿元和 313.02 亿元，分别为“11 皖北 MTN1”本金的 51.77 倍、42.26 倍和 39.13 倍；近三年经营活动现金流量净额分别为 11.06 亿元、-6.87 亿元和 1.61 亿元，分别为“11 皖北 MTN1”本金的 1.38 倍、-0.86 倍和 0.20 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“11 皖北 MTN1”的保障能力强。

“12 皖北 MTN1”和“14 皖北 MTN001”合计发行金额为 27 亿元，近三年公司经营活动现金流入量分别为两期中期票据本金的 15.34 倍、12.52 倍和 11.59 倍；近三年公司经营活动现金流量净额分别为两期中期票据本金的 0.41 倍、-0.25 倍和 0.06 倍；近三年公司 EBITDA 分别为 23.35 亿元、15.26 亿元和 12.88 亿元，分别为两期中期票据本金的 0.86 倍、0.57 倍和 0.48 倍。

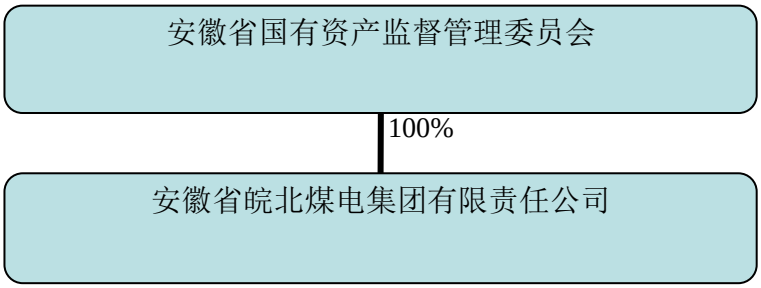
整体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“11 皖北 MTN1”的保障能力强，经营活动现金流入量对“12 皖北 MTN1”和“14 皖北 MTN001”保障能力强。

十一、结论

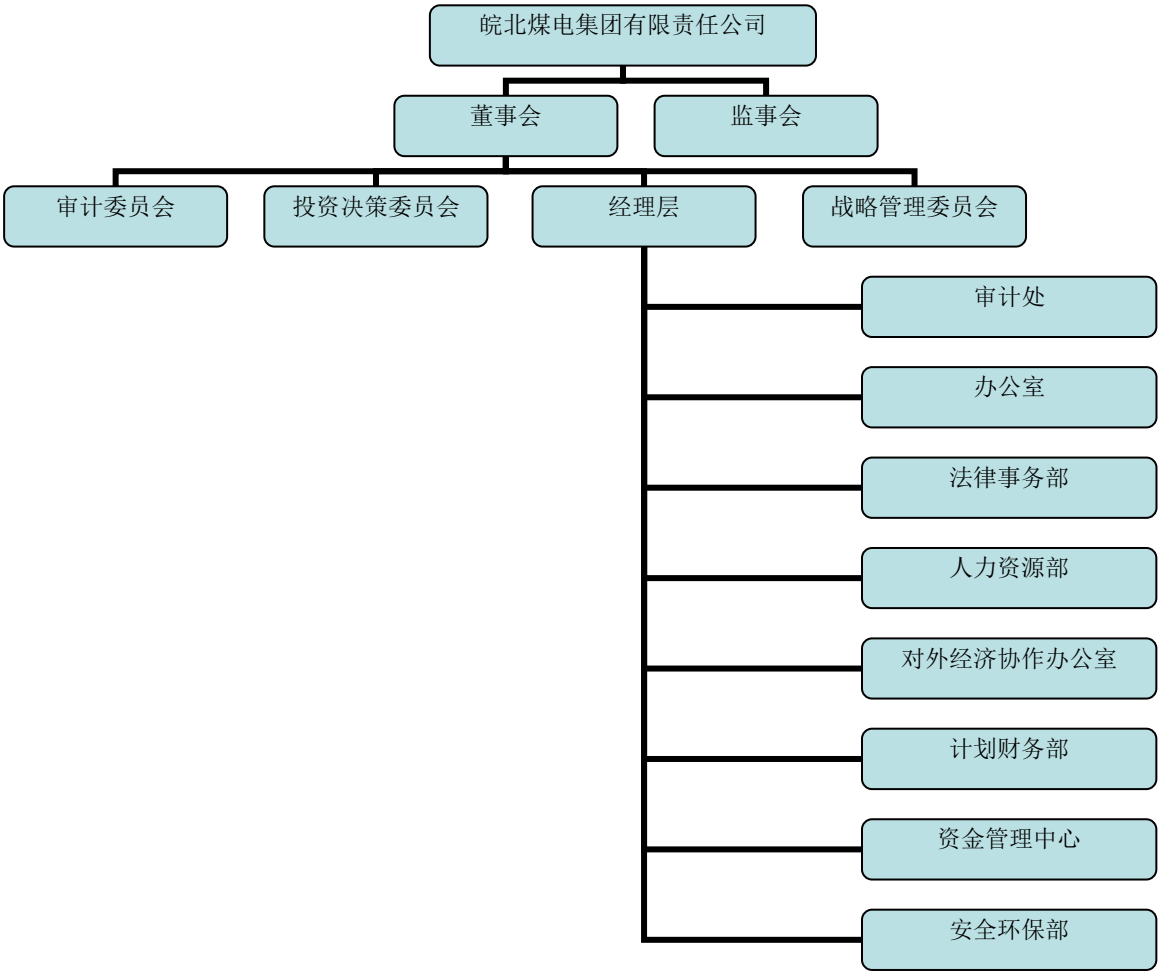
跟踪期内，公司在资源储备和区域环境方面保持一定竞争优势；受煤炭价格下降影响，公司营业收入规模下降，盈利能力弱化，经营亏损额度进一步扩大；公司有息债务规模增大，债务负担有所加重；公司主要煤化工项目资金需求较大、债务负担或大幅提升，且煤化工行业未来发展前景面临一定不确定性，上述因素将给公司未来发展带来不利影响。

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^-，评级展望由负面调整为稳定，并将“11皖北MTN1”、“12皖北MTN1”与“14皖北MTN001”的信用等级由AA调整为AA^-。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	76.09	67.75	50.99	45.08
资产总额(亿元)	468.52	518.70	528.92	523.29
所有者权益(亿元)	162.10	160.65	145.13	145.20
短期债务(亿元)	84.17	87.33	121.74	114.78
长期债务(亿元)	116.47	170.01	164.25	165.64
全部债务(亿元)	200.64	257.34	285.99	280.42
营业收入(亿元)	381.67	304.29	268.73	79.56
利润总额(亿元)	1.21	-10.41	-16.71	-1.88
EBITDA(亿元)	23.35	15.26	12.88	--
经营性净现金流(亿元)	11.06	-6.87	1.61	7.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.02	6.87	6.44	--
存货周转次数(次)	17.51	13.12	12.06	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.62	0.51	--
现金收入比(%)	102.45	106.21	111.23	110.25
营业利润率(%)	6.58	5.88	0.97	3.37
总资本收益率(%)	2.24	0.13	-0.82	--
净资产收益率(%)	-0.30	-6.63	-11.93	--
长期债务资本化比率(%)	41.81	51.42	53.09	53.29
全部债务资本化比率(%)	55.31	61.57	66.34	65.89
资产负债率(%)	65.40	69.03	72.56	72.25
流动比率(%)	93.21	98.18	77.52	76.04
速动比率(%)	80.84	84.83	67.08	65.13
经营现金流动负债比(%)	6.64	-4.03	0.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	1.29	0.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.59	16.86	22.21	--

注：1. 现金类资产已剔除使用受限资金；
2. 短期债务中包括其他流动负债中的短期融资券，长期债务包含长期应付款中的融资租赁款；
3. 2016 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/营业收入×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