

信用等级公告

联合[2012] 129 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 2012 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

2012 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

二零一二年五月十八日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

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 2012 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

二零一二年五月十八日

评级业务专用章

安徽省皖北煤电集团有限责任公司

2012 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: 19 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2012 年 5 月 18 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	246.53	317.03	322.48	343.22
所有者权益(亿元)	96.21	125.25	118.22	121.84
长期债务(亿元)	45.63	57.34	72.18	75.43
全部债务(亿元)	81.05	107.36	115.37	125.32
营业收入(亿元)	135.20	206.29	267.38	84.21
利润总额(亿元)	6.61	8.84	11.68	2.93
EBITDA(亿元)	18.78	23.04	30.02	--
经营性净现金流(亿元)	25.57	17.20	22.59	10.21
营业利润率(%)	15.65	13.49	12.98	9.14
净资产收益率(%)	4.70	4.16	5.46	--
资产负债率(%)	60.98	60.49	63.34	64.50
全部债务资本化比率(%)	45.73	46.15	49.39	50.70
流动比率(%)	77.10	104.44	104.66	108.33
全部债务/EBITDA(倍)	4.32	4.66	3.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.29	5.58	5.24	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.99	1.21	1.58	--

注: 公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 钟睿

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,在资源禀赋、技术水平、区位优势等方面的综合竞争实力。同时,联合资信也关注到,公司煤化工及煤炭物流行业收入占比较大且利润率较低对公司整体盈利能力造成一定不利影响。

近年来,公司不断加大投资力度,积极推进下属矿井改(扩)建工程,有效地提升了下属矿井的生产规模及生产效率;预计未来随着公司省外资源的陆续建成投产,公司煤炭产能有望进入快速增长期。公司对煤化工业务老旧系统进行升级改造,有效地降低了公司对外购化工原料煤的依赖,同时,公司向现代煤化工企业逐步转型也将不断完善公司产业布局,有望形成新的收入及利润增长点。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低,安全性高。

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. 近三年,公司营业收入及利润总额稳步增长。
4. 公司现金类资产充裕,经营性现金流入量

对本期中期票据保障能力较好。

关注

1. 公司煤化工及煤炭物流业务收入占比大，且相关业务行业竞争激烈，盈利能力较低，公司整体营业利润率逐年下滑。
2. 公司煤化工业务转型可能面临一定的技术和管理压力。
3. 公司未来投资规模较大，对外部融资有一定的依赖性。

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 SH.600971，以下简称“恒源煤电”）。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 322.48 亿元，所有者权益 118.22 亿元（其中少数股东权益 54.15 亿元）。2011 年全年公司实现营业收入 267.38 亿元，利润总额 11.68 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 343.22 亿元，所有者权益合计 121.84 亿元（其中少数股东权益 55.95 亿元）。2012 年 1~3 月公司实现营业收入 84.21 亿元，利润总额 2.93 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 2012 年注册并计划一次性发行总金额为 19 亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年。

本期中期票据募集资金将主要用于补充公司下属朱集西矿井项目建设资金。

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。

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业作为中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

（一）煤炭采选业

1. 行业概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。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 70% 左右，“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，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

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	100	100
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

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。从现实条件看，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，上述地区煤炭储量丰富，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。

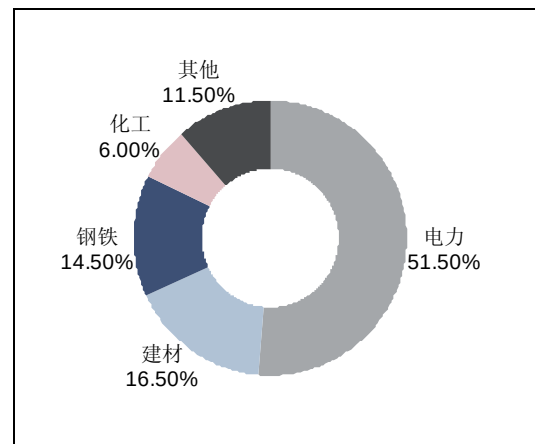
由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

煤炭下游需求

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来自于四大行业，电力、建材（水泥）、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（水泥）约占16.5%，钢铁约占14.5%，化工约占6%。

图1 煤炭需求行业分布图

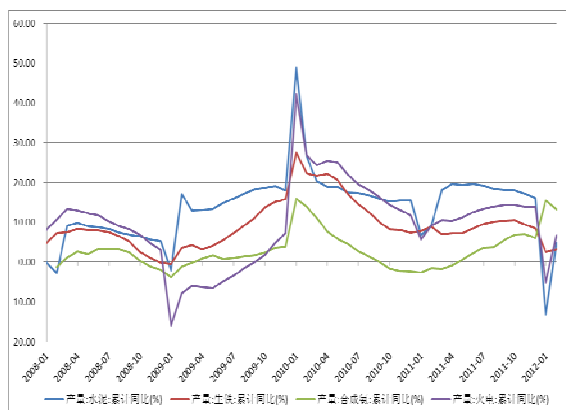


资料来源：中国统计局

煤炭行业下游需求存在明显的季节性变化。2008年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年，在国家四万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内下游主要消费行业增速回落。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。长期来看，随着中国经济的持续增长，煤炭下游需求保持持续上升需求，但受节能减排及GDP增速下降影

响，未来几年煤炭需求增速可能回落。

图2 煤炭下游行业产量累计同比增长情况



资料来源：国家统计局

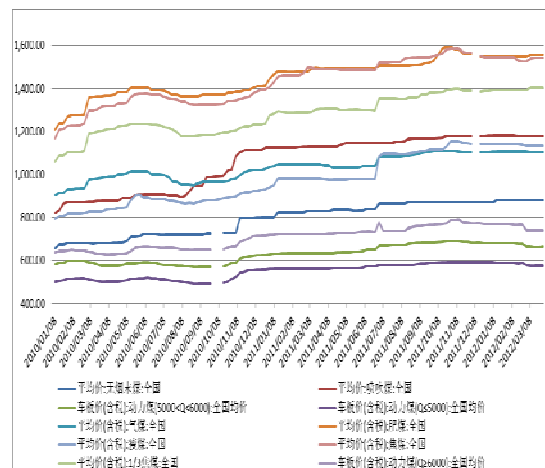
煤炭价格

2008年，受国际原材料价格上升及国内中小煤矿整顿减产等因素影响，煤炭价格持续上涨，并于2008年8月达到顶峰。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，煤炭价格大幅回落至2008年年初水平。2009年8月起，随着下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，截至2012年3月30日，国内主要煤炭品种含税均价分别为：焦煤1543元/吨、瘦煤1135元/吨、1/3焦煤1405元/吨、肥煤1559元/吨、气煤1104元/吨、喷吹煤1178元/吨、无烟末煤880元/吨。分品种看，化工用焦煤及无烟煤价格弹性较小，动力煤价格弹性较大。

总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了2008~2009年的U型反转后，进入温和上升通道，目前离2008年历史高位仍有一段距离。随着宏观经济逐渐复苏，煤炭下游需求有望保持

稳定增长，但未来几年西部地区新增煤炭产能集中释放，对煤炭价格上升空间形成一定压制，预计未来煤炭价格仍将维持温和上升趋势，但幅度有所趋缓。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

2. 现阶段行业面临的问题

资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，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。

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，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。

运输瓶颈制约

中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，主要消费区域位于东南沿海及华北、东北地区，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。

供求总体平衡，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

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。

环境、安全压力增大

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。

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，重特重大事故尚未得到有效遏制。

3. 产业政策

总体规划

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。

中小煤矿资源整合

近年来，在行业效益整体下滑的同时，煤炭产业整合稳步推进，各地政府纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题，另一方面通过加大结构调整力度，有利于提高资源利用率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。以山西省为例，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。

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。

进出口调控国内价格

煤炭产品出口方面,中国目前实行煤炭出口配额制。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,以期平抑国内价格。自2009年起,中国由煤炭净出口国转变成为煤炭净进口国。

4. 行业关注

行业产能总量控制

从“十一五”规划的执行情况看,2010年实际煤炭产量约为33亿吨,远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划,2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年,行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划,2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年,远远超出“十二五”规划总量。

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。

资源整合影响

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,从目前看,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。

季节性波动可能增大

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。

石油价格上升加速煤企转型

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,煤化工技术的不断成熟与发展让煤基化工对油基化工的可替代性日益增强。石油价格的上升将激励国内煤企向煤制油、煤制烯烃、煤制乙二醇等煤化工行业延伸产业链,加速企业转型。行业内具有成熟煤化工技术及运营经验的煤企将具有先行优势,有望获得更多的政策及资源配置支持。

煤炭资源税改革

2011年10月10日,国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》,并于

2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法,规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列,相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准,其中,焦煤税额提高至每吨8~20元,其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。

资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩,从现阶段的煤炭价格来看,焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限,但不排除将来从价定率征收煤炭资源税的可能性。在高煤价的背景下,预计煤炭企业实际税负将明显加重。考虑到资源税的从价定率征收有可能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向下游转嫁,实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台,新增税负无法有效向下游转嫁,煤炭行业盈利水平将受到较大影响。同时,国家通过征收各类基金、税费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。

5. 行业前景

兼并重组深化,行业集中度提升

根据“十二五”规划,“十二五”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,14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上,形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业,煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内,加快推进资源整合,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,重组完成后,上述企业的市场议价能力有望提升。

资源开发重心向西部转移

根据规划,“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部,稳定中部,发展西部”,山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力,新开工规模6.5亿吨,占全国新增量的87%,特

别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设,晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善,区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

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规避单一煤炭产品价格波动风险,开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋条件和区位优势,按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中,煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题,向煤化工延伸有助于提高资源利用效率,提升产品附加值,但煤化工产业为资本、技术密集型产业,初始投资大,技术门槛高,将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制,建设配套电厂成为重要的发展战略之一,有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈,但西部煤企发展煤电一体化联营,同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

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。

总体看,作为以资源型产品为主的基础产业,煤炭行业未来的发展前景看好。预计“十二五”期间,随着煤炭外运通道的建成,西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期,中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中,处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。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

1. 行业概况

石油、煤炭、天然气是化工行业的三大基础原料，中国是个富煤、贫油、少气的国家，煤化工行业对中国有着重要的意义，而中国丰富的煤炭储量是发展煤化工的基础和有利条件。

煤化工是化学方法将煤炭转换为气体、液体和固体产品或半产品，而后进一步加工成化工、能源产品的工业。煤化工分传统和新型两种，传统的涉及煤焦化、煤电石、煤制合成氨（化肥）等，新型煤化工通常指煤制油、甲醇、二甲醚、烯烃等。按照煤化工转换过程，煤化工主要分为煤焦化、煤气化和煤液化三大类。其中，煤焦化技术、工业成熟，属于传统煤化工；煤气化中的合成氨制化肥的市场已经非常成熟，而煤气化制烯烃属于新型煤化工；煤液化由于技术难度高，投资规模大，市场处于初步发展期，属于新型煤化工，但由于煤液化是煤炭替代石油的重要手段，未来发展前景看好。近几年，国内煤化工行业逐步向以石油替代产品为主的新型煤化工转变，并取得了长足的发展。

新型煤化工以生产洁净能源和可替代石油化工的产品为主，如柴油、汽油、航空煤油、液化石油气、乙烯原料、聚丙烯原料、替代燃料（甲醇、二甲醚）等，它与能源、化工技术结合，可形成“煤炭—能源—化工”一体化的新兴产业，在中国能源可持续利用中扮演重要的角色，是今后 20 年的重要发展方向，对于中国减轻燃煤造成的环境污染、降低中国对进口石油的依赖均有着重大意义。煤化工行业在中国面临着新的市场需求和发展机遇。

2. 市场供求及价格

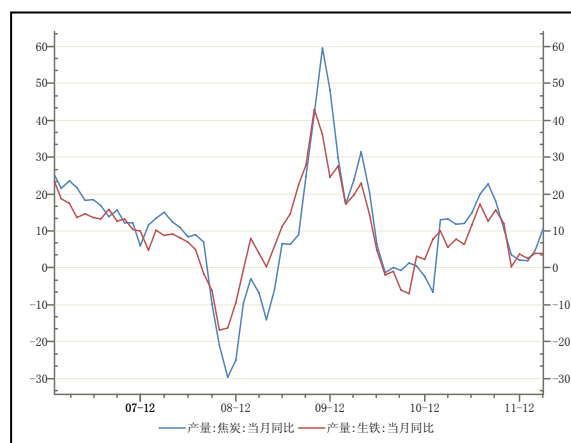
近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。2010 年中国焦炭产量 3.88 亿吨，电石产量 2029.3 万吨，合成氨产量 4963.20 万吨，甲醇产量 1574 万吨，

均居世界前列。

焦炭上下游分析

煤化工产业链较长，产品品种丰富，但从目前的技术水平看，国内煤化工的基础产品仍是焦炭，近年受原煤价格上涨及下游需求减缓影响，焦炭生产企业同时面临上下游的压力，利润空间被不断压缩。

图 4 焦炭、生铁产量月度同比增长率



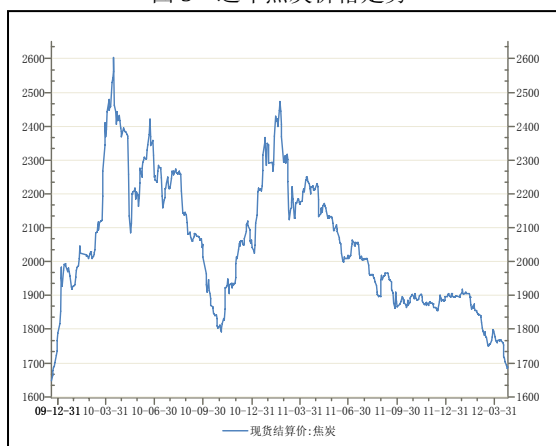
资料来源: wind 资讯

焦化行业上游为煤炭行业，下游主要是钢铁行业。中国焦化行业市场化程度相对较高，由于行业总体存在一定产能过剩现象，焦炭价格主要取决于下游需求。从焦炭产量和下游生铁产量看，焦炭产量和生铁产量存在较强的正相关性，且生铁产量变动要领先焦炭产量一个统计周期（月），说明焦炭产量主要由生铁产量拉动。因此，和下游钢铁企业建立长期战略合作伙伴关系，是焦炭企业稳定收入和库存管理的重要保障。

钢铁行业属于强周期行业，生铁产量与宏观经济运行周期紧密相关，受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2009 年在国家四万亿投资计划拉动下，于 2009 年 8 月末达到峰值，后受全球经济第二轮去库存化影响，价格迅速下滑。2010 年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格快速上涨，后受国际宏观经济复苏不确定性影响，价格持续回落至 2010 年 10 月 1800 元/吨的年度低点。2011 年初，焦炭价格延续反弹行情至 2011 年

3 月年内高点，随后受国外欧债危机、国内控通胀等政策影响，价格回落至 2011 年 9 月年度低点。2011 年底至 2012 年初，焦炭价格未出现上两年的季节性上涨，反映出国内宏观经济基本面的转弱，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。截至 2012 年 4 月底，国内焦炭价格均价约为 1688 元/吨。

图 5 近年焦炭价格走势



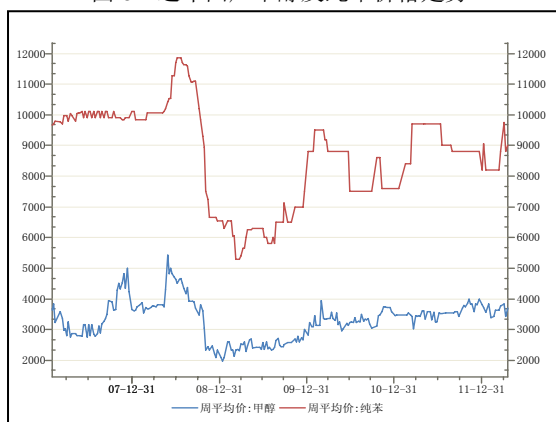
资料来源：wind 资讯

总体而言，近两年焦炭价格走势总体呈季节性波动下降趋势，在上游煤炭价格不断上涨的情形下，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇及纯苯价格

国内煤化工产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的焦炭副产品主要为甲醇、合成氨和粗苯。

图 6 近年国产甲醇及纯苯价格走势



资料来源：wind 资讯

甲醇及苯是煤制焦炭过程中产生的副产

品，其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要来自化工行业，与钢铁行业相关度较低，导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期，甲醇、苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

受化工行业强周期性传导，甲醇、纯苯价格表现出一定的周期性波动，在经历了 2008 年金融危机及 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，2010 年至今基本维持季节性区间震荡格局。

3. 现阶段行业面临的问题

产能过剩

中国是世界最大的焦炭生产国，根据中国炼焦行业协会统计，截至目前中国焦炭产能已突破 5 亿吨，2011 年实际产量约 4.2 亿吨，行业总产能明显过剩。尽管淘汰落后产能的工作持续进行，小型焦化企业逐步淘汰。但是因为大型焦化项目不断投产，焦炭总产量过剩现象仍十分严重。产能过剩，同时受到上游煤炭成本高企和下游钢铁价格低迷的双重挤压，利润空间狭小。

盲目建设

煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。耗水量大是煤化工的一大特点。许多地区煤资源丰富，但水资源短缺，仍旧盲目建设项目，对资源和环境造成极大的破坏。在新型煤化工方面，煤制甲醇、二甲醚等产品的产能增长速度过快，造成了开工严重不足。

技术瓶颈

大型煤化工关键技术亟待突破、关键装备亟待实现国产化。目前中国大型煤化工关键设备和零部件还无法满足要求，关键技术还有赖投产运行的检验。尤其是许多精细化工技术继续还需要从国外引进，自主研发能力不足。

4. 产业政策

科学规划

《国家发改委关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》(2006.7.7)指出:煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。近一时期,煤化工产业在快速发展的同时,也出现了令人担忧的问题。一些地方不顾资源、生态、环境等方面的承载能力,出现了盲目规划、竞相建设煤化工项目的苗头,对经济社会持续、健康、稳步发展将产生潜在的负面影响。

区别发展

2009年5月,国务院办公厅下发《石化产业调整和振兴规划细则》,明确要求要稳步开展煤化工示范。针对煤化工产业的发展,要求积极引导煤化工行业健康发展。今后重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程,探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径。

结构调整

2011年4月,国家发改委发布《关于规范煤化工产业有序发展的通知》(发改产业【2011】635号),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。

5. 行业关注

煤化工对石油化工的替代性

20世纪90年代以来,随着世界油价的不断上涨和大幅波动,世界各国都在致力于煤基化工的研发,新型煤气化、煤液化等工艺应运而生。相对石油化工而言,煤化工存在投资规模大,技术门槛高等特点,产业的良性发展需要政策引导和资金支持。

焦化行业大整合

2010年8月8日,工业和信息化部披露了

18个工业行业淘汰落后产能企业名单,其中涉及的焦炭企业192家,这些企业的落后产能必须在2011年9月末前关闭。按照“发展大机焦、限制小机焦,坚决取缔土焦改良焦”战略,此次焦炭行业关停落后产能所涉及的192家企业总产能为2586万吨,约占总产能5%。在行业整合中,各省的大型骨干焦化企业作为整合主体将获得重要的战略机遇。

焦化联产和精细化工成为大趋势

目前,国内焦化行业趋向于焦、化联产,化工产品正在向集中加工、精细化的集约型经营模式发展,焦化行业与石油化工、有机化工、电解铝等行业的联系越来越密切,这些下游行业的变动对焦化行业的影响与日俱增。

甲醇行业标准确立

国家质量监督检验检疫总局、国家标准化管理委员会在2009年5月正式发布《车用燃料甲醇国家标准》,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。

焦炭、甲醇期货上市

2011年4月15日,焦炭期货品种在大连商品交易所上市,2011年10月13日,中国证监会批准郑州商品交易所开展甲醇期货交易。焦炭、甲醇行业进入门槛低,前期的大量资本进入造成当前行业整体产能过剩,受上游煤炭价格波动传导明显。相关期货品种的推出,有利于优化焦炭和甲醇的价格形成机制,指导产业链上下游企业合理安排生产和经营,促进资源的合理配置和市场的供求均衡,同时也为相关企业提供了低成本、高效率的风险控制手段。标准化的期货合约,也有助于行业质量标准的统一制定。

6. 行业前景

从资源储量角度看,煤将是潜在的主要化工原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展、石油供求及价格变化。

从近期来看,钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化,而炼焦化学品如萘、蒽等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原料;煤的气化随着气化新技术的开发应用,仍将是煤化工的一个主要方面;将煤气化制成合成气,然后通过碳一化学合成一系列有机化工产品,是近年来进展较快,且引起关注的领域;从煤制取液体燃料,无论是采用低温干馏、直接液化或间接液化,都将取决于技术经济的评价。

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,随着未来石油价格的不断上涨,该行业发展前景看好。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。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益,技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

(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2011年底,公司共有煤炭资源储量52.8亿吨(探明),原煤年生产能力1620万吨,年洗选能力510万吨。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对在建,1对筹建),配套大型选煤厂6座。公司2011年原煤产量1445万吨,同比增长0.49%;煤炭物流交易量1390万吨,同比增长43.30%,生产化工产品84.18万吨,同比增长18.10%。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 2011 年全国煤炭工业 100 强企业 中位列第 26 位，在 2011 年全国煤炭企业产量 50 强中排名第 33 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。

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 2012 年 3 月底，公司员工总数为 43961 人，其中管理人员占 6.84%，生产人员占 90.24%，销售人员占 2.01%，科技人员占 0.16%，财务人员占 0.75%；从学历构成来看，员工中具有大专及大专以上学历的占员工总数的 19.99%，具有中等（包括中专、高中、技校）学历的占 28.93%，初中及以下学历的占 51.08%。

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. 技术水平及装备优势

公司拥有省级技术中心（隶属于集团本

部）和省级技术研发中心（隶属于子公司安徽淮化集团有限公司，下称“淮化集团”），科技经费投入力度大（维持销售收入的 3% 以上），目前已建成防突实验室并投入使用，同时着手建设煤矿水害防治国家工程中心。2011 年公司采煤机械化程度达到 94.65%，掘进机械化水平达到 98.48%。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。

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	大采深、高承压水头下开采保障系统	安徽省科技进步三等奖	2010
2	淮北每天煤中微量元素分布与赋存	煤炭行业三等奖	2010
3	煤矿斜巷轨道运输综合监控系统	煤炭行业三等奖	2010
4	煤矿瓦斯地址规律与应用研究	煤炭行业一等奖	2010
5	中国煤矿瓦斯地址规律与应用	国家科技进步二等奖	2011
6	厚松散层覆盖区浅部煤层开采的溃水溃砂机理与防治技术	安徽省科技进步三等奖	2011
7	高含水厚冲积层矿区开采沉陷规律及治理技术	安徽省科技进步三等奖	2011
8	KJP100 矿井移动目标安全监控系统综合业务平台	安徽省科技一等奖	2011
9	“一扩成井”快速钻井法凿井关键技术及装备研究	安徽省科技一等奖 煤炭行业特等奖	2011
10	皖北刘桥井田高水位形成机理及突水风险评估研究	煤炭行业二等奖	2011
11	松散承压含水层下采煤压架突水灾害防治技术研究	煤炭行业二等奖	2011

资料来源：公司提供

2010~2011 年，公司共有 11 项科研成果获得安徽省及煤炭行业奖项，并先后获得煤炭生产装置、技术改进专利技术合计 13 项专利授权，公司整体科技研发实力强。

煤化工生产设备方面，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 3 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

4. 区位优势

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

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

地区及日本等国家。

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，任期三年，其中职工代表一至两名，由职工代表大

会选举产生，其他董事会成员由出资人委派或更换。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。2011 年，公司实现营业收入 267.38 亿元，其中主营业务收入 262.38 亿元，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。

煤炭主业方面：公司现有 16 对矿井（其中 3 对在建，1 对筹建），选煤厂 6 座，2011 年

全年，公司共完成原煤产量合计 1458 万吨。受益于煤炭价格上升，2011 年公司原煤业务实现收入 92.61 亿元，占比 35.30%；公司煤炭业务毛利率为 28.86%，较 2010 年的 26.17%有所回升。

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，2011 年，公司煤化工板块实现营业收入 39.05 亿元，占比 14.88%，板块毛利率 9.40%。

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；2011 年煤

炭物流板块实现营业收入 95.73 亿元，占比 35.50%，板块毛利率为 1.90%。

2012 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 82.57 亿元，占 2011 年全年的 31.47%，公司收入规模继续快速增长，但整体盈利水平延续下降趋势。

总体看，受煤炭价格温和上升影响，公司煤炭主业毛利率略有上升，同期，煤化工板块盈利水平有所下降。受材料、人工、运输等成本上升影响，公司煤炭物流业务毛利率有所下降。近年公司煤炭物流业务收入规模快速增长，并于 2011 年超过煤炭生产板块成为公司最大的收入板块，但公司利润仍主要由煤炭生产板块贡献，其他产业盈利能力偏弱。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。

表 4 公司主营业务分板块经营情况（单位：亿元）

	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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	60.84	45.00	27.40	77.92	42.55	26.17	92.61	35.30	28.86	26.23	31.77	23.45
煤化工	13.33	9.86	12.60	29.38	16.04	8.75	39.05	14.88	9.40	8.01	9.70	2.24
煤炭物流	38.30	28.33	2.56	65.02	35.50	2.58	95.73	36.49	1.90	34.31	41.55	1.57
其他	22.73	16.81	13.24	10.81	5.91	27.29	34.99	13.33	10.23	14.02	16.98	4.28
合计	135.2	100.00	16.52	183.14	100.00	15.06	262.38	100.00	13.64	82.57	100.00	9.56

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 14 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：截至 2011 年末，公司省内外煤炭资源储量合计 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（集

团) 有限责任公司、亳州市国资委共同出资组建建众和煤业公司, 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 5 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
合计		1310	--	72.78	20.6	13.84

资料来源: 公司提供

(2) 煤炭生产

目前公司拥有矿井 16 对 (其中 3 对在, 1 对筹建) 和大型选煤厂 6 座。截至 2012 年 3 月底, 公司原煤生产能力为 1620 万吨, 可采储量 7.69 亿吨。2009~2012 年 3 月公司原煤产量分别为 1330 万吨、1438 万吨、1445 万吨和 378.6 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, 公司吨煤开采成本呈上升趋势。

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, 2011 年分别达到 93.56%、94.65% 和 98.48%, 各项指标均处于行业先进水平, 对公司的安全高效生产提供了有力保障。

表 6 公司煤炭产量及生产指标情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
综合机械化程度(%)	89.30	91.52	93.56	93.58
采煤机械化程度(%)	91.10	93.76	94.65	94.83
掘进机械化程度(%)	97.60	98.35	98.48	98.65
全员效率(吨/工)	2.172	2.211	2.225	2.229
死亡率(人/百万吨)	0.45	0.08	0.07	0
原煤产量 (万吨)	1330.0	1438.0	1445.0	378.6

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, 2009~2011 年, 公司百万吨死亡率分别为 0.45、0.08 和 0.07。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。

2009~2012 年 3 月, 公司商品煤销量分别为 1159.31 万吨、1240.28 万吨、1417.84 万吨和 385.51 万吨。煤炭销量逐年上升。

销售价格方面, 2009~2012 年 3 月公司商品煤平均售价分别为 524.77 元/吨、628.28 元/

吨、653.19 元/吨和 680.46 元/吨。销售价格逐年提升。在各煤炭产品中，洗精煤、洗块煤价

格较高。

表 7 公司自产煤炭产品的销售情况

(单位: 万吨; 元/吨)

煤种	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
原煤	777.94	441.44	842.10	498.49	1028.76	525.10	248.30	547.82
洗精煤	269.75	840.61	291.77	1114.24	277.54	1231.83	88.97	1184.01
洗块煤	30.72	816.09	21.78	916.05	17.24	1214.21	11.49	1113.49
洗中煤	13.83	321.81	0.20	307.69	-	-	-	-
煤泥	67.07	129.45	84.43	170.04	94.30	245.04	36.75	222.26
自产商品煤合计	1159.31	524.77	1240.28	628.28	1417.84	653.19	385.51	680.46

资料来源: 公司提供

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), 少量产品采用经销商代理模式。

煤炭外运方面, 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 8 公司运输方式占比情况

运输方式	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
铁路直达 (%)	76.45	85.00	86.00	86.00
公路运输 (%)	23.55	15.00	14.00	14.00

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, 随着公司省外资源整合进程的逐渐推进, 公司煤炭主业有望保持良好发展态势。

煤化工

公司的煤化工业务主要与其子公司淮化集团承担。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、硝铵升级、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。

截至 2012 年 3 月底, 淮化集团总资产合计 54.67 亿元; 2011 年, 淮化集团实现营业收

入 41.60 亿元,利润总额 0.06 亿元;2012 年 1~3 月,淮化集团实现营业收入 8.29 亿元,利润总额-0.53 亿元。

整体看,公司对老旧设备的升级改造使得公司煤化工业务原料煤由单一无烟煤向全煤种升级,极大地改善了公司煤化工用无烟煤的外购压力,也有利于降低公司煤化工生产成本压力。

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。

2009~2011 年,公司主要化工产品中硝酸铵产量波动上升,尿素和二甲基甲酰胺(DMF)产量持续上升,但硝酸产量逐年下降。2011 年公司硝酸铵、尿素、硝酸、二甲基甲酰胺产量分别为 7.83 万吨、45.36 万吨、28.67 万吨和 2.32 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。

表 9 主要化工产品销售情况(单位:万吨;元/吨)

产品		2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
硝酸铵	产量	4.81	4.57	7.83	1.88
	销量	4.86	4.67	7.78	1.83
	价格	1475.00	1731.30	2059.22	1880.68
尿素	产量	28.50	33.80	45.36	11.32
	销量	28.31	34.03	45.22	6.92
	价格	1685.00	1768.76	1981.46	2022.13
硝酸	产量	36.48	31.28	28.67	8.34
	销量	37.16	31.14	28.77	8.37
	价格	1486.00	1691.58	1644.09	1595.96
二甲基甲酰胺(DMF)	产量	1.53	1.63	2.32	0.48
	销量	1.54	1.50	2.35	0.51
	价格	4367.00	4840.20	5247.97	4878.45

资料来源:公司提供

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,2010 年公司煤化工产品整体毛利率较上年出现下滑,2011 年受硝酸铵、尿素、DMF 等品类产品销售价格上升影响,板块毛利率回升至 9.40%。2012 年 1~3 月,受宏观经济减速及季节性因素影响,公司煤化工板块毛利率下降至 2.24%。预计该板块短期内仍将维持低盈利水平。

煤炭物流

2009~2011 年,公司煤炭物流业务收入占公司总收入的比例逐年上升并于 2011 年首次超过煤炭业务成为公司第一大收入板块,2011 年实现收入 95.73 亿元,占公司营业收入的 36.49%,板块毛利率为 1.90%。2012 年 1~3 月,公司煤炭物流板块实现收入 34.31 亿元,占 2011 年全年的 35.84%,收入规模持续扩张。

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。主要采购客户包括河南神火集团有限公司、山西焦煤集团有限责任公司、兖矿集团有限公司等。

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，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。

2009~2011 年公司煤炭物流交易量逐年增长，分别为 757 万吨、970 万吨和 1390 万吨；2012 年 1~3 月，公司共完成煤炭物流交易量 548 万吨，实现收入 34.31 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 2011 年公司部分其他业务情况

	收入（亿元）	毛利率（%）
电力收入	1.80	31.41%
房屋开发	2.95	13.18%
非金属材料收入	0.92	48.61%
机械加工	0.65	23.03%

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。2009~2011 年公司电力收入分别为 1.08 亿元、1.67 亿元和 1.80 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、清馨丽舍、水木华庭、财富广场等项目的开发建设，2009~2011 年公司房屋开发收入分别为 1.77 亿元、4.10 亿元和 2.95 亿元。

整体上，公司其他业务中电力、运输和矸石及非煤物资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

2009~2011 年，公司总资产周转率三年平均值为 0.75 次，受营业收入大幅增长的影响，该指标有所上升，2011 年为 0.84 次。公司存货周转率呈上升趋势，2009~2011 年存货周转次数加权平均为 14.36 次，2010 年为 14.88 次；2009~2011 年销售债权周转率三年加权平均值为 8.05 次，2010 年为 7.80 次；近三年公司的现金收入比平均值为 108.44%，2011 年为 114.59%，公司现金收入指标有所波动，但整体收现质量较好。

公司 2009~2011 年管理费用率逐年下降，三年加权平均值为 9.72%，2011 年为 9.32%，公司期间费用控制能力较好。

整体看，公司近几年资产规模和销售收入逐年提高，运营效率较好，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），煤炭主业人员控制在 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，通过矿

井深部开发及新建项目，计划在 2013 年产能达到并稳定在 2000 万吨以上。②北方能化公司，通过资源整合在内蒙古、山西及周边地区建成两个千万吨级煤炭基地。目前在建的内蒙古麻地梁煤矿（设计年产能 500 万吨）、海子塔项目（设计年产能 600 万吨），山西岚县昌恒煤矿（设计年产能 90 万吨）、临汾天煜能源新生一矿、新生二矿（设计年产能合计 120 万吨），将从 2011 年陆续达产。

煤化工板块：淮化集团将通过与中国石油

化工集团公司合作，实现由传统煤化工企业向现代煤化工企业转型，并以此为基础建设安徽煤化工（淮南）基地，计划用 3~5 年的时间实现板块年营业收入 100 亿元。

煤炭物流板块：公司将继续建设港口、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，计划到 2014 年实现煤炭物流年交易量突破 1500 万吨，打造皖北地区的仓储物流龙头企业。

表 11 截至 2012 年 3 月底公司主要在建及拟建工程情况

序号	项目名称	设计产能	资金来源	投资总额	起始时间	预计完成时间	已投资金额	2012 年计划投资	2013 年计划投资	2014 年计划投资
1	钱营孜矸石砖厂	-	自有资金	0.54	2011	2011	0.25	0.29		
2	20 万吨/年多孔硝酸铵及配套项目	20 万吨/年硝酸铵	自有资金	4.71	2010	2011	4.21	0.5		
3	朱集西矿井及选煤厂	400 万吨/年及配套洗煤厂	35% 自有资金，65% 贷款	43.3	2010	2014	15	10.41	10	7.89
4	祁东煤矿技术改造工程	新增 60 万吨/年	1.37 亿自有，2.53 亿贷款	4.58	2008	2011	2.5	0.85	1.23	
5	恒源煤矿改建	200 万吨/年	自有资金	10	2010	2012	0.15	1.55	2	3
6	翔宇物流基地	40,000 平方米	自有资金	1.65	2010	2011	1.5	0.15		
7	赵集煤矿	计划 150 万吨/年		35.5	2010	2015	0.5	0.2	5	8
8	西北能化	20 万吨/年甲醇	30% 自有资金，70% 贷款	9.9	2007.9	2012	3	4.3	2.2	
9	内蒙古智能	500 万吨/年	自有资金	21.94	2009.1	2011	4	4.8	5	5
10	山西昌恒技改及三鑫资源整合	90 万吨/年	自有资金	5.16	2010.4	2011	2.5	2.66		
11	西北矿业矿井技改	收购完成，恢复生产	自有资金	2.65	2010	2011	1.6			
合计				139.93	--	--	35.21	25.71	25.43	23.89
拟建	甲醇转烯烃（FMTP）20 万吨/年示范工程	60 万吨甲醇转 20 万吨烯烃		191.4	正在审批	-		17.65	20	30
总计				331.33	--	--	35.21	43.36	45.43	53.89

资料来源：公司提供

投资支出方面，公司在建项目总投资合计 139.93 亿元，截至 2012 年 3 月底已完成投资 35.21 亿元，预计 2012~2014 年每年均有超过 23 亿的持续性投资支出。同时，公司正在申报的甲醇转烯烃（FMTP）20 万吨/年示范工程计划总投资 191.4 亿元，该项目若获批投建，将导致公司未来三年每年新增不少于 17 亿元的投资支出。公司近三年经营活动现金净流量分别为 16.92 亿元、25.57 亿元和 17.20

亿元。总体看，公司未来投资规模较大，为满足投资支出，公司存在一定外部融资需求。

债务负担方面，考虑到公司未来每年超过 40 亿的投资计划，维持现有资产负债率（60%~65%），每年 EBITDA 需达到 14~16 亿元，在煤炭价格及公司原煤产量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，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报告经由安徽淮信会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

2011 年，公司合并报表范围较 2010 年新增安徽皖煤（集团）岚县煤化有限责任公司、四川皖煤安港储运有限公司等 2 家子公司，原子公司宿州市新安煤电有限责任公司于 2011 年 6 月停止经营，不再纳入合并报表范围；原子公司安徽卧龙湖煤矿有限责任公司由安徽恒源煤电股份有限公司吸收合并，组建成立卧龙湖煤矿分公司，不再作为子公司纳入公司合并范围。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 322.48 亿元，所有者权益 118.22 亿元（其中少数股东权益 54.15 亿元）。2011 年全年公司实现营业收入 267.38 亿元，利润总额 11.68 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 343.22 亿元，所有者权益合计 121.84 亿元（其中少数股东权益 55.95 亿元）。2012 年 1~3 月公司实现营业收入 84.21 亿元，利润总额 2.93 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 14.37%。截至 2011 年底，公司资产总额 322.48 亿元，较上年增长%；其中流动资产占 37.15%，非流动资产占 52.85%，

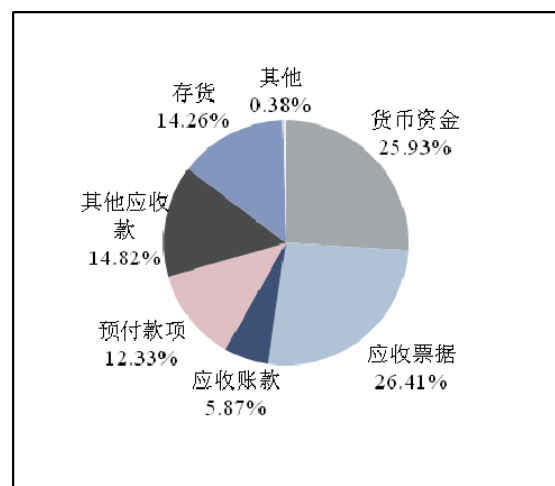
公司资产以非流动资产为主，符合煤炭行业特点。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年均复合增长 30.53%；截至 2011 年底，公司流动资产合计 119.79 亿元，主要由货币资金（占 25.93%）、应收票据（占 26.41%）、应收账款（占 5.87%）、预付款项（占 12.33%）、其他应收款（占 14.82%）和存货（占 14.26%）构成。

2009~2011 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 9.67%。截至 2011 年底，公司货币资金合计 31.06 亿元，较上年减少 28.19%。主要为银行存款（占 92.79%）和其他货币资金（7.11%）；其中银行承兑汇票保证金合计 1.17 亿元，占公司货币资金的 3.75%。

图 7 公司 2011 年底流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司应收票据快速增长，年均复合增长 54.92%；截至 2011 年底，公司应收票据余额 31.64 亿元。公司应收票据全部为银行承兑汇票。

2009~2011 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 27.04%。截至 2011 年底，公司应收账款余额 7.03 亿元，主要为应收煤炭货款。从账龄看，1 年以内款项占 92.59%，公司共计计提坏账准备 0.43 亿元。

2009~2011 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 30.28%；截至 2011 年底，公司预付账款合计 14.76 亿元，主要为设备及材料采购预付款。其中 1 年内款项占 81.37%。

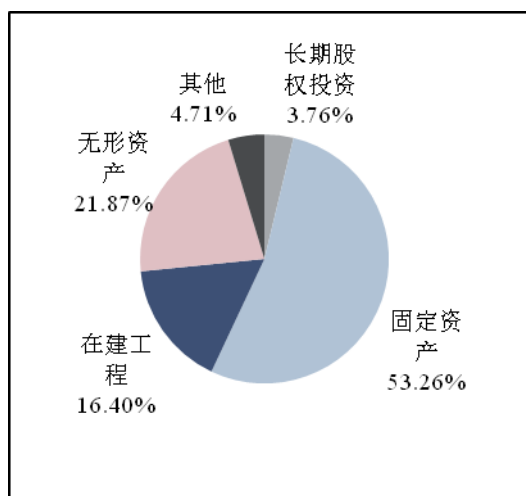
2009~2011 年，公司其他应收款波动快速增长，年均复合增长 46.11%。截至 2011 年底，公司其他应收款余额 17.75 亿元，主要为对北京保和公司的预付股权投资款 10.05 亿元及集团内部往来款。从账龄看，1 年以内款项占 50.73%，1~2 年的占 24.46%，2~3 年的占 0.75%，3 年以上的占 24.06%。公司共计提坏账准备 1.17 亿元，计提比例 6.20%。

2009~2011 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 34.46%；截至 2011 年底，公司存货合计 17.08 亿元，较 2010 年底增长 22.38%。其中原材料占 21.00%，自制半成品及在产品占 49.54%，库存商品占 25.03%。公司存货以商品煤和在建商品房为主，共计提存货跌价准备 0.20 亿元。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产稳定增长，年均复合增长 7.25%；截至 2011 年底，公司非流动资产合计 202.70 亿元，其中长期股权投资占 3.76%、固定资产占 53.26%、在建工程占 16.40%、无形资产占 21.87%。

图 8 公司 2011 年底非流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 14.08%。截至 2011 年底，公司长期股权投资合计 7.62 亿元，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的投资。

2009~2011 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 13.16%；截至 2011 年底，公司固定资产净额 107.96 亿元，其中房屋及建筑物占 48.75%，机器设备占 41.21%，运输工具占 5.55%。公司固定资产综合成新率为 67.56%。

受公司持续加大对外投资规模影响，公司在建工程整体保持较大规模，近三年分别为 31.02 亿元、25.06 亿元和 33.24 亿元，年均复合增长 3.51%。截至 2011 年底，公司主要投资项目为：内蒙古智能公司麻地梁煤矿项目、年产 20 万吨硝酸铵技术改造项目、祁东矿南部井开发项目、30 万吨煤制甲醇项目、120 万吨甲醇项目、供应物流基地项目等。

2009~2011 年，受公司土地使用权、探矿权逐年摊销影响，公司无形资产逐年小幅下降，年均复合减少 2.04%。截至 2011 年底，公司无形资产合计 44.34 亿元，其中特许权占 88.71%，土地使用权占 10.39%。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额合计 343.22 亿元，较 2011 年底增长 6.43%。增长主要来自货币资金、应收账款及其他应收款的增加。同期，公司流动资产合计 140.55 亿元，占 40.95%，公司流动资产占比较 2011 年底有所增加，但公司资产结构仍以非流动资产为主。

总体看，近三年公司资产逐年稳定增长，资产构成以非流动资产为主，稳定性较好。公司流动资产中，货币资金、应收票据等现金类资产占比较大，变现能力较好。公司整体资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益合计波动增长 10.85%，截至 2011 年底，公司所有者权益合计 118.22 亿元，较 2010 年底下降 5.62%。2011 年，公司依据安徽省国资委产权局皖国资产权函[2011]113 号文批复，核减任楼、祁东煤矿采矿权价款和龙王庙煤矿探矿权价款所形成的国家资本公积合计 13.57 亿元，导致公司所有者权益有所下降。

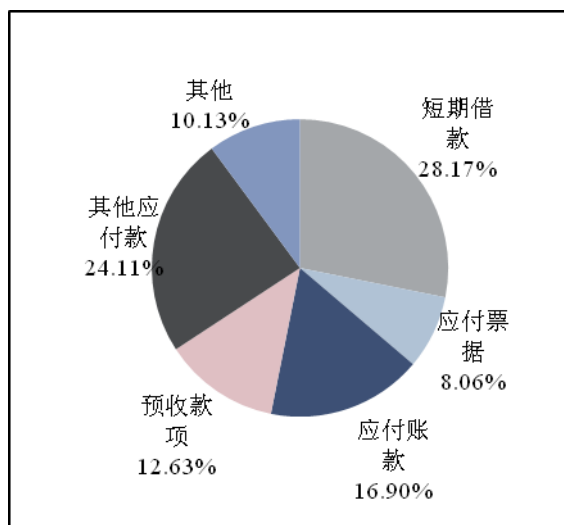
从所有者权益结构看，截至 2011 年底，公司归属于母公司所有者权益合计 64.07 亿元，其中实收资本占 46.83%，资本公积占 27.43%，专项储备占 7.30%，盈余公积占 2.07%，未分配利润占 16.38%。公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 121.84 亿元，较 2011 年底增长 3.06%；其中归属于母公司所有者权益合计 65.89 亿元，较 2011 年底增长 2.85%。公司所有者权益结构较 2011 年底基本保持稳定。

负债

2009~2011 年公司负债总额年均增长 16.57%。截至 2011 年底，公司负债总额合计 204.27 亿元，较上年增长 6.51%，其中流动负债占 56.03%，非流动负债占 43.97%。

图 9 公司 2011 年底流动负债构成



资料来源：公司提供

流动负债

2009~2011 年，公司流动负债年均复合增长 12.04%，截至 2011 年底，公司流动负债合计 114.45 亿元，主要由短期借款（占 28.17%）、应付票据（占 8.06%）、应付账款（占 16.90%）、预收款项（占 12.63%）和其他应付款（占 24.11%）构成。

2009~2011 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 11.63%，截至 2011 年底，公司短期借款合合计 31.49 亿元，其中信用借款占 60.62%，保证借款占 39.38%。

2009~2011 年，公司应付票据余额有所波动，三年分别为 9.35 亿元、9.41 亿元和 9.01 亿元；公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2009~2011 年，公司应付款项逐年快速增长，年均增长 26.81%。截至 2011 年底，公司应付账款月娥 18.89 亿元，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。

近三年，公司其他应付款有所波动，三年年均复合下降 0.19%。截至 2011 年底，公司其他因付款余额 26.94 亿元，主要为应付濉溪县国土资源局、墉桥区国土资源局及固镇县国土局的土地征迁款项。其中 1 年以内的占 21.59%，1~2 年占 43.29%，2~3 年占 6.96%，3 年以上占 28.15%。

非流动负债

2009~2011 年，公司非流动负债逐年快速增长，年均复合增长 23.23%。截至 2011 年底，公司非流动负债合计 89.81 亿元，主要由长期借款（占 49.19%）、应付债券（占 31.38%）、长期应付款（占 2.47%）、递延所得税负债（占 5.89%）及其他非流动负债（占 11.27%）构成。

截至 2011 年底，公司长期借款余额 44.18 亿元，主要为抵押借（占 2.58%）、保证借款（占 38.54%）和信用借款（占 58.88%）。截至 2011 年底，公司应付债券合计 28.00 亿元，主要为公司发行的“06 皖煤电债”10 亿元企业债券以及“10 皖北 MTN1”、“11 皖煤北

MTN1”两期中期票据合计 18 亿元。截至 2011 年底，公司长期应付款合计 2.22 亿元，主要为应付毛鄂矿破产费用 1.57 亿元和预留改制成本 0.56 亿元。公司 2011 年底，其他非流动负债合计 10.13 亿元，主要上交的采矿权返还款 10.54 亿元。

有息债务方面，截至 2011 年底，公司全部债务合计 115.37 亿元，较 2010 年底增长 7.46%。其中短期债务占 39.81%，长期债务占 60.19%。公司有息债务结构基本合理。

截至 2011 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 63.34%、49.39%和 37.91%，较 2010 年底分别增长 2.85、3.24 和 6.51 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 221.38 亿元，较 2011 年底增长 8.38%；增长主要来自短期借款、其他应付款的增加。其中流动负债占 58.61%，非流动负债占 41.39%。

总体看，公司近三年非流动负债占比逐年上升，债务结构趋于合理；公司有息债务中长期债务占比较大，有息债务结构较为合理。

4. 盈利能力

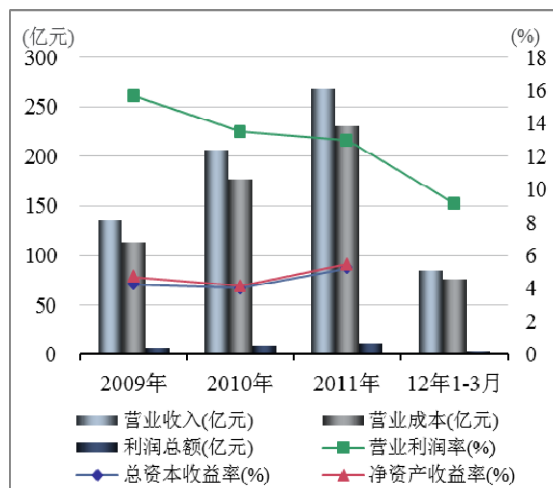
2009~2011 年，公司营业收入年均符合增长 40.63%。2011 年全年公司实现营业收入 267.38 亿元，较 2010 年增长 29.62%；公司营业收入的增长主要来自于煤炭物流、煤炭生产和煤化工业务。同期，公司营业成本年均复合增长 42.99%，增速略高于营业收入的增速。受此影响，近三年公司营业利润率逐年下降，三年加权平均值为 13.67%，2011 年为 12.98%。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 84.21 亿元，占 2011 年的 31.50%，保持稳定的经营态势，同期，公司实现利润总额 2.93 亿元，占 2011 年的 25.12%。公司 2012 年一季度营业利润率为 9.14%，较 2011 年下降 3.84 个百

分点。

2011 年及 2012 年 1~3 月，公司分别实现营业外收入 2.33 亿元和 1.39 亿元，主要来自政府补助，对公司利润总额有一定贡献。

图 10 公司 2009~2012 年 3 月盈利情况



资料来源：公司提供

总体看，公司近年利润规模持续增长，煤炭主业盈利能力较强；煤化工及煤炭物流业务营业收入对公司收入增长贡献较高，但受相关行业竞争影响，上述两类业务盈利能力一般，且随着板块收入的提升对公司整体盈利水平带来一定的负面影响。

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，2009~2011 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 38.40%；但同期经营活动现金流出量年均复合增长 45.19%，高于现金流入量增速影响，公司经营活动现金流量净额波动下降，三年分别为 25.57 亿元、17.20 亿元和 22.59 亿元。同期，公司现金收入比波动上升，三年分别为 106.34%、99.57%和 114.59%，公司经营活动获现能力较好。

从投资活动看，受公司不断加大固定资产投资之处影响，公司投资活动现金流出保持较大规模，三年分别为 33.19 亿元、38.49 亿元和 34.15 亿元；公司投资活动现金流出主

要为构建固定资产、无形资产等支付的现金。同期，公司投资活动现金净额表现为净流出，分别为-29.37亿元、-36.95亿元和-32.06亿元。2009~2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-3.80亿元、-19.75亿元和-9.48亿元，公司经营活动产生的现金无法满足投资需求，公司主要依靠银行借款等外部渠道解决投资资金需求。

从筹资活动看，2009~2011年，公司筹资活动现金流入年均复合增长21.06%，2011年为49.40亿元，主要为银行借款。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为11.96亿元、37.03亿元和-3.97亿元。

2012年1~3月，公司经营活动现金流量净额为10.21亿元，表现为净流入；公司投资活动和筹资活动现金流量净额分别为11.32亿元和1.12亿元，均表现为净流出。

总体看，近三年随着公司经营规模的不断扩大，公司营业收入快速增长，经营活动现金流入量随之稳定增长；公司经营活动获取现金能力级收入实现质量较好。但受公司不断加大固定资产投资影响，公司投资支出持续较大规模，公司经营活动产生的现金无法满足投资需求，公司对银行借款等外部融资有一定的需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率逐年上升，三年加权平均值为99.08%，2011年为104.66%；同期，受存货快速增长影响，速动比率波动上升，三年平均值为85.90%，2011年为89.74%。截至2012年3月底，公司上述两项指标进一步上升为108.33%和96.03%。近三年公司经营现金流动负债比分别为28.04%、14.99%和19.73%。公司经营活动净现金流对流动负债保障程度一般，但公司流动资产中货币资金、应收票据等现金类资产变现能力良好，整体看，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA分别为18.78亿元、23.03亿元和30.02亿元，三年连续增长；EBITDA利息倍数分别为6.29倍、5.58倍和5.24倍，有所下降。近三年，公司全部债务/EBITDA分别为4.32倍、4.66倍和3.84倍，有所波动；整体看，公司EBITDA对全部债务的保护能力处于良好水平，公司长期偿债能力正常。

综合看，公司整体偿债能力较好。

截至2012年3月底，公司共对外担保5.35亿元，担保比率为4.39%。被担保企业目前经营正常，或有负债风险较小。

截至2012年3月底，公司共获银行授信额度176.71亿元，已使用额度为42.68亿元，尚未使用额度为134.03亿元，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。

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

公司本期中期票据拟发行额度为19亿元，占公司2012年3月底全部债务的15.16%，占长期债务的25.19%。

截至2012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64.50%、50.70%和38.24%；在不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至66.36%、54.22%和43.66%。

整体看，本期中期票据对公司现有债务影响较大，发行成功后将一定程度优化公司现有债务结构，同时也将加重公司整体债务负担。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2012年3月底，公司现金类资产合计64.89亿元，为本期发行额度的3.42倍；

公司现金类资产较为充裕，对本期中期票据本金的保障能力较好。

2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流入量和现金净流量加权均值分别为 253.26 亿元和 21.57 亿元，为本期中期票据本金的 13.33 倍和 1.14 倍。2011 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 311.72 亿元和 22.59 亿元，为本期中期票据的 16.41 倍和 1.19 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较高。

2009~2011 年公司 EBITDA 分别为 18.78 亿元、23.04 亿元和 30.02 亿元，分别为本期中期票据的 0.99 倍、1.21 倍和 1.58 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度尚可。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有较好的偿还能力。

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；受益于近年煤炭价格的上涨，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产能快速释放期，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；公司债务负担处于行业平均水平，同时伴随未来大规模的资本支出计划，对外融资需求可能进一步增加。

公司现金类资产较充裕，经营活动现金

流对本期中期票据的覆盖程度较高。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低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	258277.66	432618.31	310643.86	9.67	331665.90
结算备付金					
交易性金融资产	4355.15	5856.75	3938.37	-4.91	3938.37
应收票据	131830.48	248000.67	316395.91	54.92	313250.22
应收账款	43545.93	50965.64	70277.81	27.04	164011.41
预付款项	86989.31	119417.65	147643.82	30.28	175828.88
应收股利	135.62			-100.00	
应收利息					
其他应收款	83139.68	202307.34	177493.80	46.11	256076.22
存货	94493.30	139334.72	170830.17	34.46	159550.66
待摊费用					
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	249.17		664.62	63.32	1140.28
流动资产合计	703016.30	1198501.07	1197888.37	30.53	1405461.94
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	2419.05	1630.56	1457.51	-22.38	1457.51
持有至到期投资	10000.00	11800.00		-100.00	
长期应收款					
长期股权投资	58517.30	82658.09	76160.62	14.08	78294.62
投资性房地产	17643.14	39799.49	39329.49	49.30	39211.98
固定资产	843025.35	1082691.26	1079562.03	13.16	1060304.08
在建工程	310228.51	250603.73	332390.25	3.51	352979.10
工程物资	5343.46	16.17	15.77	-94.57	37.79
固定资产清理	1.70	1.70	1.70		1.70
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	462014.37	451867.04	443387.33	-2.04	439348.50
开发支出					14.56
商誉	136.14	136.14	34.22	-49.87	34.22
长期待摊费用	7156.39	5860.74	7414.18	1.79	7326.57
递延所得税资产	35477.08	34546.70	37292.90	2.53	37782.84
其他非流动资产	10297.82	10229.93	9915.11	-1.88	9915.11
非流动资产合计	1762260.29	1971841.54	2026961.10	7.25	2026708.58
资产总计	2465276.59	3170342.61	3224849.47	14.37	3432170.52

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	252670.00	391470.00	314850.00	11.63	359350.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	93528.80	94132.86	90059.49	-1.87	101081.38
应付账款	117458.34	157188.32	188883.56	26.81	198366.15
预收款项	88754.47	88327.69	141129.78	26.10	162707.62
应付职工薪酬	35386.60	41245.45	57229.27	27.17	53706.81
应交税费	43338.95	45204.72	47534.37	4.73	51763.20
应付利息	2227.80	2973.88	5940.32	63.29	5913.08
应付股利		2139.07	2476.57		1937.81
其他应付款	270467.81	310304.95	269420.50	-0.19	324203.20
预提费用					
一年内到期的非流动负债	7998.33	14601.92	27019.09	83.80	38419.09
其他流动负债					
流动负债合计	911831.10	1147588.86	1144542.95	12.04	1297448.34
非流动负债：					
长期借款	356321.37	373369.49	441779.94	11.35	474305.94
应付债券	100000.00	200000.00	280000.00	67.33	280000.00
长期应付款	26201.75	22472.10	22166.18	-8.02	22005.09
专项应付款	2738.00			-100.00	
预计负债	14.96	14.96	14.96		14.96
递延所得税负债	81850.23	67239.45	52927.53	-19.59	52927.53
其他非流动负债	24268.30	107112.00	101250.39	104.26	87087.51
非流动负债合计	591394.61	770208.01	898139.00	23.23	916341.03
负债合计	1503225.71	1917796.87	2042681.96	16.57	2213789.38
所有者权益：					
实收资本(或股本)	268176.52	300000.00	300000.00	5.77	300000.00
资本公积	179565.24	295952.09	175703.46	-1.08	175703.46
减：库存股					
专项储备	48882.09	44780.72	46743.50	-2.21	57289.45
一般风险准备					
盈余公积	11555.56	11663.12	13256.44	7.11	13256.44
未分配利润	128107.62	98063.17	104951.12	-9.49	112677.44
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	636287.03	750459.10	640654.52	0.34	658926.79
少数股东权益	325763.85	502086.64	541513.00	28.93	559454.36
所有者权益合计	962050.88	1252545.74	1182167.52	10.85	1218381.15
负债和所有者权益总计	2465276.59	3170342.61	3224849.47	14.37	3432170.52

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	1351990.37	2062863.75	2673781.77	40.63	842137.67
减: 营业成本	1128603.57	1767755.77	2307464.58	42.99	760250.85
营业税金及附加	11804.49	16769.61	19279.96	27.80	4894.34
销售费用	20031.04	24666.28	33811.40	29.92	7867.14
管理费用	107846.45	130562.97	163258.96	23.04	38569.56
财务费用	24307.44	37913.13	52258.58	46.63	15780.95
资产减值损失	310.09	3103.53	2981.88	210.10	-771.79
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益	2323.20	2146.92	-1307.16		
投资收益	2274.94	3156.03	2012.81	-5.94	42.51
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	63685.42	87395.40	95432.06	22.41	15589.14
加: 营业外收入	5334.90	5322.96	23298.68	108.98	13943.00
减: 营业外支出	2956.74	4340.02	1968.88	-18.40	203.43
其中: 非流动资产处置损失			521.10		
三、利润总额	66063.58	88378.34	116761.87	32.94	29328.71
减: 所得税费用	20871.69	36334.57	52207.67	58.16	9783.60
四、净利润	45191.89	52043.77	64554.20	19.52	19545.11
其中: 归属于母公司的净利润			6882.30		7726.49
少数股东损益			57671.90		11818.62
被合并方合并前的净利润					

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	1437668.89	2054091.75	3063907.81	45.99	776371.28
客户存款和同业存放款项净增加额					
处置交易性金融资产净增加额					
收取利息、手续费及佣金收到的现金					
收到的税费返还	2038.83	1328.97	1684.97	-9.09	92.27
收到其他与经营活动有关的现金	187590.04	106358.76	51583.91	-47.56	32007.40
经营活动现金流入小计	1627297.76	2161779.49	3117176.69	38.40	808470.95
购买商品、接受劳务支付的现金	849185.68	1422280.66	2132955.86	58.49	552171.24
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额					
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	274707.39	278614.78	419315.89	23.55	90273.90
支付的各项税费	108096.47	196604.92	207548.62	38.57	57708.35
支付其他与经营活动有关的现金	139585.68	92237.33	131501.50	-2.94	6229.59
经营活动现金流出小计	1371575.22	1989737.68	2891321.88	45.19	706383.08
经营活动产生的现金流量净额	255722.54	172041.81	225854.81	-6.02	102087.87
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	30607.82	697.15	11162.73	-39.61	600.00
取得投资收益收到的现金	3743.23	3145.55	1787.86	-30.89	42.51
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1074.73	1034.78	2919.52	64.82	-174.94
处置子公司及其他单位收到的现金净额	47.02	880.68		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	2732.49	9629.26	4962.23	34.76	48.74
投资活动现金流入小计	38205.29	15387.42	20832.34	-26.16	516.31
购建固定资产、无形资产等支付的现金	251110.93	309372.70	266208.85	2.96	75285.91
投资支付的现金	72012.98	69558.43	110876.53	24.08	35354.00
支付其他与投资活动有关的现金	8820.29	5979.78	-35605.52		3114.68
投资活动现金流出小计	331944.19	384910.91	341479.86	1.43	113754.59
投资活动产生的现金流量净额	-293738.91	-369523.49	-320647.51	4.48	-113238.28
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	9199.65	183043.12	9352.50	0.83	134.92
取得借款收到的现金	327359.51	553305.92	437666.18	15.63	153896.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	509.06	6585.58	47011.87	860.99	5530.66
筹资活动现金流入小计	337068.22	742934.62	494030.54	21.06	159561.58
偿还债务支付的现金	171075.91	322854.21	456762.18	63.40	109970.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42910.40	48604.61	70895.25	28.54	18436.49
支付其他与筹资活动有关的现金	3439.06	1216.17	6101.94	33.20	0.76
筹资活动现金流出小计	217425.37	372674.99	533759.37	56.68	128407.25
筹资活动产生的现金流量净额	119642.85	370259.63	-39728.82		31154.33
四、汇率变动对现金的影响	-2.07		105.56		
五、现金及现金等价物净增加额	81624.41	172777.95	-134415.97		20003.92
加: 期初现金及现金等价物余额	176653.24	259840.36	433400.45	56.63	291993.20
六、期末现金及现金等价物余额	258277.66	432618.31	298984.48	7.59	311997.12

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	45191.89	52043.77	64554.20	19.52
加: 资产减值准备	310.09	3103.53	2935.37	207.67
固定资产折旧及其他	70696.31	84158.36	108306.10	23.77
无形资产摊销	19424.29	15199.03	16035.29	-9.14
长期待摊费用摊销	1713.33	1374.90	1801.47	2.54
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	1150.37	1902.42	-51587.94	
固定资产报废损失	103.23		7.70	-72.69
公允价值变动损失	-2323.20	-2146.92	1307.16	
财务费用		37913.13	53536.88	
投资损失	-2274.94	-3156.03	-1978.70	-6.74
递延所得税资产减少	1777.51	-81.66	-3054.19	
递延所得税负债增加	33.62	51.75	-15357.85	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	5964.24	-44839.85	-40944.44	
经营性应收项目的减少	-67357.20	-191128.20	220153.79	
经营性应付项目的增加	181312.99	137562.96	-106682.75	
其他		80084.60	-23177.29	
经营活动产生的现金流量净额	255722.54	172041.81	225854.81	-6.02

附件 4 主要计算指标

	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.71	8.70	7.80	8.05	--
存货周转次数(次)	11.94	15.12	14.88	14.36	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.73	0.84	0.75	--
现金收入比(%)	106.34	99.57	114.59	108.44	92.19
盈利能力					
营业利润率(%)	15.65	13.49	12.98	13.67	9.14
总资本收益率(%)	4.23	4.01	5.22	4.66	--
净资产收益率(%)	4.70	4.16	5.46	4.92	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	32.17	31.40	37.91	34.81	38.24
全部债务资本化比率(%)	45.73	46.15	49.39	47.69	50.70
资产负债率(%)	60.98	60.49	63.34	62.01	64.50
偿债能力					
流动比率(%)	77.10	104.44	104.66	99.08	108.33
速动比率(%)	66.74	92.29	89.74	85.90	96.03
经营现金流动负债比(%)	28.04	14.99	19.73	19.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.29	5.58	5.24	5.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.32	4.66	3.84	4.18	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.18	-0.08	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.27	-4.78	-1.65	-2.52	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.99	1.21	1.58	1.35	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.56	11.38	16.41	13.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.35	0.91	1.19	1.14	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.20	-1.04	-0.50	-0.60	--

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/本期中期票据发行额度	EBITDA / 本期中期票据发行额度
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 2012 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）将在本期中期票据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，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如安徽省皖北煤电集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如安徽省皖北煤电集团有限责任公司主体长期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。

联合资信评估有限公司
二零一二年五月十八日

