

# 淮北矿业（集团）有限责任公司

## 2020 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：刘 旷 [kliu@ccxi.com.cn](mailto:kliu@ccxi.com.cn)

项目组成员：杨笑天 [xtyang@ccxi.com.cn](mailto:xtyang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 3 月 6 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪0043 号

**淮北矿业（集团）有限责任公司：**

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“19 淮北矿 CP001”及“19 淮北矿 CP002”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

**中诚信国际信用评级有限责任公司**

**二零二零年三月六日**

**评级观点:** 中诚信国际维持淮北矿业(集团)有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 维持“19淮北矿CP001”及“19淮北矿CP002”的债项信用等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了煤炭资源储量较丰富、煤种齐全、区位优势明显、盈利能力继续增强、财务杠杆水平进一步下降以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到煤炭价格波动、吨煤制造成本持续上升以及安全管理难度较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

淮矿集团	2016	2017	2018	2019.9
总资产(亿元)	886.01	900.25	897.02	914.73
所有者权益合计(亿元)	213.61	273.25	306.09	320.51
总负债(亿元)	672.41	627.00	590.93	594.22
总债务(亿元)	454.24	379.36	351.68	359.40
营业总收入(亿元)	512.52	600.25	628.27	494.38
净利润(亿元)	4.92	20.20	25.59	20.25
EBIT(亿元)	24.23	51.03	55.10	--
EBITDA(亿元)	49.89	82.12	91.42	--
经营活动净现金流(亿元)	76.91	78.57	98.39	63.01
营业毛利率(%)	13.77	19.50	20.20	16.98
总资产收益率(%)	2.67	5.71	6.13	--
资产负债率(%)	75.89	69.65	65.88	64.96
总资本化比率(%)	68.02	58.13	53.47	52.86
总债务/EBITDA(X)	9.11	4.62	3.85	--
EBITDA利息倍数(X)	1.77	2.88	3.47	--

注: 中诚信国际根据 2016 年~2018 年审计报告及 2019 年前三季度未经审计的财务报表整理。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型: 煤炭(020100\_2019\_04)

淮北矿业(集团)有限责任公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	EBIT 利润率(%)	7.33	8
	总资产收益率(%)	4.84	7
财务政策 与偿债能力 (32%)	总资本化比率(%)	53.47	8
	EBITDA/总债务(%)	19.54	8
	EBIT 利息保障倍数(X)	1.58	7
	经调整的经营活动净现金流 (CFO) /总债务(%)	15.08	10
规模 (28%)	营业总收入(亿元)	580.35	8
	原煤产量	8	8
运营实力 (24%)	资源禀赋	10	10
	竞争实力	10	10
	安全生产	8	8
打分结果		aa <sup>+</sup>	
BCA		aa <sup>+</sup>	
支持评级调整		1	
评级模型级别		AAA	

**打分卡定性评估与调整说明:**  
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa<sup>+</sup>)的基础上通过支持评级调整得到。其中, 基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计政策及财务报表质量、流动性管理和特殊事件风险等因素的考量, 支持评级主要考虑了股东和政府的外部支持因素。受评企业的最终评级结果由信评委投票决定, 可能与评级模型级别存在差异。

## 正面

■ **煤炭资源储量较丰富、煤种齐全, 区位优势明显。** 截至 2019 年 9 月末, 公司拥有生产矿井 20 对, 煤炭核定产能为 3,766 万吨/年; 同时公司煤炭可采储量为 17.00 亿吨, 其中肥煤、焦煤和瘦煤等稀缺煤种占总储量的 80%以上, 煤种优势突出。同时, 公司所处的华东地区经济发达, 但煤炭资源储备较为匮乏, 旺盛的需求为公司发展提供了有利的外部保障。

■ **盈利能力继续增强。** 2019 年 1~9 月, 受益于产品价格的高位运行和非经常性损失规模的下降, 公司利润总额同比增长 6.33%至 25.82 亿元, 盈利能力继续增强。

■ **财务杠杆水平进一步下降。** 2019 年来, 主要受利润积累带动, 公司所有者权益规模进一步上升。截至 2019 年 9 月末, 公司资产负债率及总资本化比率已分别降至 64.96% 和 52.86%, 在行业中处于较好水平。

■ **融资渠道通畅。** 截至 2019 年 9 月末, 公司共获得银行授信额度合计 596.52 亿元, 未使用额度 242.25 亿元, 融资渠道畅通。此外, 公司子公司淮北矿业控股股份有限公司(以下简称“淮北矿业”)为 A 股上市公司, 融资渠道畅通。

## 关注

■ **煤炭价格波动。** 2019 年以来, 受电力行业用煤增速大幅下降及煤炭进口增加影响, 我国煤炭价格有所下降。未来, 随着先进产能的不断释放, 我国煤炭供应将趋于宽松, 同时经济、能源结构的调整以及严格环保政策都将继续压制煤炭需求增长, 未来煤炭消费增速将保持在较低水平, 煤炭价格仍面临一定的下行压力。

■ **吨煤制造成本持续上升。** 由于淮北地区地质条件复杂, 且公司部分老旧矿井开采时间较长、资源接近枯竭, 每年需要计提较高的安全投入成本及维简费用。2019 年以来, 公司吨煤制造成本进一步上升。

■ **安全管理难度较大。** 淮北矿区地质条件复杂, 随着开采深度的增加, 公司在瓦斯治理及安全生产等方面面临一定管理难度。2018 年公司百万吨死亡率为 0.246, 高于全国平均水平, 安全管理水平有待加强。

## 评级展望

中诚信国际认为, 淮北矿业(集团)有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。** 煤炭及焦化产品价格持续超预期下行, 大幅侵蚀利润水平。

**同行业比较**

公司简称	部分煤炭企业主要指标对比表						
	2018年 原煤产量 (万吨)	2018年 焦炭产量 (万吨)	2019年9月末 资产总额 (亿元)	2019年9月末 资产负债率 (%)	2019年9月末 总资本化比率 (%)	2018年 营业总收入 (亿元)	2018年 净利润 (亿元)
山西焦煤	10,011	998	3,418.45	72.68	60.97	1,765.65	27.59
河南能源	7,366	--	2,700.17	79.98	74.10	1,705.39	0.82
冀中能源集团	5,492	313	2,364.31	82.04	79.71	2,362.85	2.97
平煤神马	3,518	1,344	1,811.99	82.41	78.45	1,198.53	2.08
开滦集团	2,792	679	831.17	71.37	65.85	760.47	2.03
淮矿集团	2,850	380	914.73	64.96	52.86	628.27	25.59

注：“山西焦煤”为“山西焦煤集团有限责任公司”简称；“河南能源”为“河南能源化工集团有限公司”简称；“冀中能源集团”为“冀中能源集团有限责任公司”简称；“平煤神马”为“中国平煤神马能源化工集团有限责任公司”简称；“开滦集团”为“开滦（集团）有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

**评级历史关键信息**

淮北矿业（集团）有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19淮北矿CP002 (A-1)	2019/9/2	刘翌晨、刘旷、杨笑天	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19淮北矿CP001 (A-1)	2019/7/30	刘翌晨、刘旷、杨笑天	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	-	2018/11/23	-	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	-	2018/7/17	曾格凯茜、王一城	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	-	2006/8/22	董大为、刘骏	-	<a href="#">阅读全文</a>

**存续债务融资工具情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额	存续期
19淮北矿CP002	A-1	A-1	10.00亿元	2019/9/9~2020/9/9
19淮北矿CP001	A-1	A-1	15.00亿元	2019/4/3~2020/4/3

## 跟踪评级原因

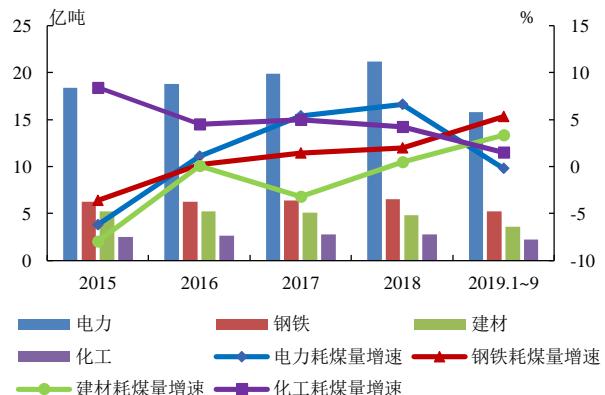
根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际需要在债券的存续期内每年或每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

## 基本分析

**2019年以来，受电力行业煤炭消费增速大幅下降影响，我国煤炭消费增速明显回落；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平**

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在90%左右。2017~2018年，煤炭下游行业用煤需求不断增加，且随着去产能政策的有力执行，我国煤炭行业供需关系明显改善，行业景气度回升明显。2019年以来，主要受电力行业消费增速放缓影响，1~9月我国煤炭消费增速为0.7%，同比下降3.0个百分点。

图1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近几年该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在50%以上。近年来，为降低煤电机组占比，实现国家能源结构的有序调整，相关政策陆续出台。2017年8月，16部委联合印发《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》，“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能1.5亿

千瓦，到2020年，全国煤电装机规模控制在11亿千瓦以内；并提出依法依规淘汰关停不符合要求的30万千瓦以下煤电机组（含燃煤自备机组）；加之环保要求的日益严格，电力行业耗煤量增速处于较低水平。2018年，随着去产能政策的继续执行和用电需求的增加，高耗能产业景气度回升，全社会用电量同比增长8.5%，带动全国总发电量及火电发电量同比分别增长6.8%和6.0%，该行业煤炭消费量同比增加6.6%至21.20亿吨，消费增速同比上升1.2个百分点。2019年1~9月，随着宏观经济增速的放缓，我国全社会用电量同比增长4.4%至5.34万亿千瓦时，增速同比下降4.5个百分点。受此影响，2019年1~9月我国发电量同比增长3.0%至5.30万亿千瓦时，增速同比下降4.4个百分点。其中，由于第二季度以来水电发电量大幅增加，2019年1~9月，我国火电发电量同比仅增长0.5%至3.80万亿千瓦时，增速同比下降6.4个百分点，使得我国电力行业煤炭消费量同比减少0.2%至15.8亿吨，呈负增长态势，消费增速同比下降7.6个百分点，下滑明显。长期来看，一方面，随着我国经济及产业结构的不断调整，以服务业为主的第三产业比重的逐步提升将对用电增速造成一定不利影响；另一方面，能源结构的持续改革及环保政策的趋严均会继续压制电力行业对煤炭的需求，电力行业耗煤量增速或将维持在较低水平。

钢铁行业方面，2018年我国钢铁行业煤炭消费量为6.50亿吨，占我国煤炭消费总量的16.5%，该行业煤炭消费增速同比上升0.6个百分点至2.0%。2018年初由于冬季北方地区建筑施工暂停，钢材市场较为疲软，但二季度以来基建市场有所回暖，全年累计固定资产投资完成额同比增长5.9%，其中房地产开发投资完成额同比增长9.5%，带动钢铁行业需求平稳释放，2018年我国累计生产粗钢9.28亿吨，同比增长6.6%。与此同时，中央环境保护督察组开展了第一批中央环境保护督察“回头看”的督查工作，加之环保限产等政策持续加码，给钢铁企业带来一定的政策压力。2019年1~9月，尽管制造业投资疲软，但由于基建投资回稳，加之房地产投

资增速保持在较高水平，钢铁行业需求平稳释放，我国粗钢产量同比增加 8.4% 至 7.48 亿吨，增速同比上升 2.3 个百分点，带动该行业煤炭消费量同比增加 5.3% 至 5.2 亿吨，消费增速同比上升 2.3 个百分点。中诚信国际认为，未来基建投资的继续回升<sup>1</sup>有望对钢材需求形成支撑，短期内钢铁产量仍将保持增长，使得焦煤需求保持在一定规模；长期来看，随着国家对环保政策要求的日益严格，倒逼钢铁企业环保升级或退出，未来钢铁行业产能或将得到有效控制，对煤炭需求增长也将产生负面影响。

建材行业方面，我国建材行业煤炭需求以水泥用煤为主。2018 年，全国累计水泥产量为 21.77 亿吨，同比增长 3.0%，带动耗煤量有所回升。2019 年 1~9 月，受地产投资增速回升等因素带动，我国水泥行业产能利用率有所回升，当期全国水泥产量的增加使得我国建材行业煤炭消费量为 3.6 亿吨，同比增加 3.3%，消费增速同比上升 3.7 个百分点。短期内，尽管房地产投资增速或将回落，但未来基建投资有望增加，加之近几年供给端的收缩使得水泥价格逐步回升，行业景气度的回暖仍将对煤炭需求形成一定支撑。但长期来看，受宏观经济增速放缓的影响，水泥行业增速将维持较低水平，对煤炭需求较弱的态势不会改变。

化工行业方面，我国化工行业用煤以尿素用煤为主。近几年，受国家去产能及环保要求趋严等因素影响，我国尿素行业落后产能开始逐步退出竞争。根据中国氮肥工业协会统计，我国尿素行业总产能已由 2015 年末的 8,900 万吨/年降至 2018 年末的 6,954 万吨/年。2018 年，我国尿素产量同比减少 4.6% 至 5,200 万吨，但由于煤头尿素用煤需求仍保持在较高水平<sup>2</sup>，加之近几年煤制乙二醇、煤制烯烃及煤制油等新型煤化工项目投产规模较大，同期我国化工行业煤炭消费量为 2.8 亿吨，同比增长 4.2%。2019 年 1~9 月，由于尿素行业整体开工率有所回升，当期产量同比增长 3.0% 至 4,122 万吨，带动我

国化工行业煤炭消费量同比增加 1.5% 至 2.2 亿吨，消费增速同比下降 3.1 个百分点。未来，受产业政策限制，到 2020 年我国化肥使用总量将控制在零增长，因此农业用肥需求增长空间很小，该行业用煤需求也将受到持续压制。

煤炭环保政策方面，近几年政府陆续发布若干限制燃煤使用量的政策，并显示出较强的治理空气质量的决心。中诚信国际认为，煤炭主要下游行业均为产能过剩、高能耗、高污染的产业，在政府治理空气质量的政策影响下，相关行业产能增长将进一步受到限制，煤炭消费量将承压。

表 1：煤炭行业主要环保政策

时间	政策名称	内容
2015.1	《关于促进煤炭占全国总生产能力的 95% 左右；煤炭占安全绿色开发和一次能源消费比重控制在 62% 以内；燃煤锅炉平均运行效率在 2013 年基础上提高 7 个百分点，煤炭转化能效在 2013 年基础上提高 2 个百分点。	到 2020 年，大型煤炭基地煤炭生产能力
2015.3	《工业领域煤炭清洁高效利用行动计划》	《关于促进煤炭占全国总生产能力的 95% 左右；煤炭占安全绿色开发和一次能源消费比重控制在 62% 以内；燃煤锅炉平均运行效率在 2013 年基础上提高 7 个百分点，煤炭转化能效在 2013 年基础上提高 2 个百分点。
2015.5	《煤炭清洁高效利用行动计划（2015~2020）》	力争到 2020 年节约煤炭消耗 1.6 亿吨以上。
2016.7	《中华人民共和国环境影响评价法》	全国新建燃煤发电机组平均供电煤耗低于 300 克标准煤/千瓦时；到 2020 年，原煤入选率达到 80% 以上；现役燃煤发电机组改造后平均供电煤耗低于 310 克标准煤/千瓦时，电煤占煤炭消费比重提高到 60% 以上。
2017.1	《能源发展“十三五”规划的通知》	对部分地方频繁发生的环评未批先建等违法行为收严了处罚措施。
2017.3	《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》	到 2020 年，能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内。
2017.8	《京津冀及周边地区 2017~2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	强调“2+26”城市实现煤炭消费总量负增长，2017 年 28 城市重点实施煤改清洁能源。
2018.3	李克强总理在第十三届全国人大一次会议上的政府工作报告	钢铁、焦化、建材、有色等多个行业在采暖季错峰生产，其中部分行业全面停产。
		政府要“重拳整治大气污染”、“加强散煤管理并推进重点行业节能减排”和“优化能源结构”。

<sup>1</sup>2019 年 9 月，国务院常务会明确规定我国专项债资金将不得用于土地储备和房地产相关领域，2020 年我国专项债资金向基建领域的投资比例有望大幅上升。

<sup>2</sup>目前我国尿素生产以煤头尿素为主，截至 2018 年底其占尿素总产能比例约为 78%，气头尿素产能占比约为 22%。近年来，受气价上涨影响，我国气头尿素开工率明显降低。

《打赢蓝天保卫战三年行动计划》  
2018.6

到2020年全国煤炭占能源消费总量比重下降到58%以下；新建耗煤项目实行煤炭减量替代；提高电力用煤比例，2020年全国电力用煤占煤炭消费总量比重达到55%以上；高排放产业限制区域纳入长三角一市三省、汾渭平原等区域。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

总体来看，2019年以来，受地产及基建投资需求上升带动，前三季度我国钢铁及建材行业煤炭需求继续增长；但宏观经济增速的放缓、产业结构的调整及清洁能源的快速发展使得我国电力行业用煤需求出现下滑，带动煤炭消费增速明显回落。长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费量增速承压。中诚信国际认为未来煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

**目前我国煤炭行业去产能目标已接近完成，未来随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局将进一步优化**

受益于近几年煤炭去产能政策的严格执行，2016~2018年我国分别淘汰落后产能2.9亿吨/年、2.5亿吨/年和1.5亿吨/年，三年累计退出产能6.9亿吨/年，去产能成效显著。根据发改委提出的8亿吨/年煤炭产能退出计划，2019~2020年我国还将至少退出产能1.1亿吨/年。根据发改委的整体要求，2019年我国将继续加快出清“僵尸企业”，同时将加快退出安全及环保不达标的煤矿。此外，国家发改委、财政部、自然资源部等六部门于2019年8月联合印发了《30万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》。该方案提出，通过三年时间，力争到2021年底将全国30万吨/年以下煤矿数量减少至800处以内，其中华北、西北地区（不含南疆）30万吨/年以下煤矿基本退出，其他地区30万吨/年以下煤矿数量原则上比2018年底减少50%以上。根据国家能源局披露数据，截至2018年底我国30万吨/年以下

煤矿数量约为2,200处，合计产能2.43亿吨/年，我国煤炭行业后续去产能空间仍然较大。但由于我国30万吨/年以下矿井部分已处于停产或半停产状态，产能利用率整体较低，预计该部分矿井的退出对我国煤炭产量的影响有限。但对于贵州、四川、江西、湖南、湖北等30万吨以下矿井数量及占比比较高的省份，该政策的执行将使得部分区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

从煤炭产业布局来看，随着东部老矿区资源枯竭，大部分衰老煤矿逐渐退出，加上西南地区资源赋存条件较差，煤矿生产安全压力大，全国煤炭生产越来越向山西、陕西及内蒙古西部（三西地区）等煤炭储量大、资源禀赋好、开采成本低、安全保障程度高的地区集中。根据国家能源局统计，截至2018年底我国已取得安全生产许可证等证照的生产煤矿产能为35.3亿吨/年，其中晋、陕、蒙三地区产能占我国总产能比重为64.0%，2018年上述三个省份（自治区）原煤产量占全国原煤产量的68.9%，同比提高1.7个百分点；2019年1~9月，晋陕蒙地区原煤产量占全国原煤产量比重进一步上升至70.3%，近年来产量占比呈持续上升态势。新增产能方面，近几年我国煤炭去产能政策得到有效执行，行业产能过剩状况得到明显改善，为促进煤炭供需总体平衡和价格基本稳定，发改委等部门陆续下达政策，放开先进产能生产，我国去产能政策逐渐侧重于落后产能的退出及优质产能的释放。截至2018年底，我国在建煤矿产能同比增加1.1%至10.3亿吨/年，其中晋陕蒙地区在建煤炭产能达7.7亿吨/年，约占全国在建产能的75%，且该地区在建矿井以现代化大型煤矿为主。未来随着该部分先进产能的不断释放以及南方地区30万吨以下矿井的逐步退出，我国煤炭生产将进一步向西北地区集中。

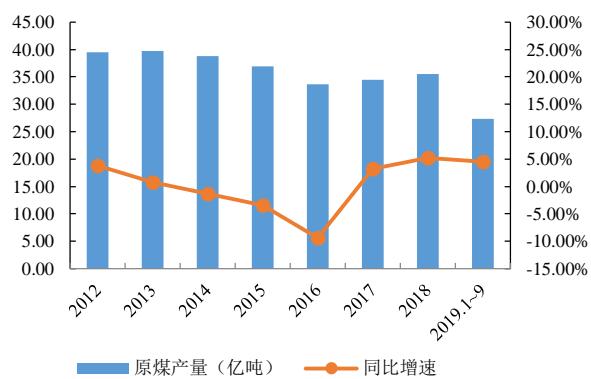
煤炭运输方面，2019年9月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路<sup>3</sup>（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路为世界上一次性建成并开

<sup>3</sup>浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西京九铁路吉安站；该铁路2020年计划运量6,000万吨，预计将于2025年前逐步达到2亿吨/年设计运能。

通运营里程最长的重载铁路，全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。

原煤产量方面，2018 年以来，为进一步促进优质产能释放，我国通过协调重点产煤地区和煤炭企业，在确保安全的前提下提高产能利用率，全年煤炭产能利用率同比上升 2.4 个百分点至 70.6%，全国原煤产量同比增长 2.93% 至 35.46 亿吨。2019 年前三季度，受“神木 1.12”等煤矿事故及安全生产整顿影响<sup>4</sup>，我国陕西地区煤炭产量有所下降，当期全国煤炭产能利用率小幅降至 70.2%，全国煤炭产量同比增长 4.5% 至 27.36 亿吨，产量增速同比下降 0.6 个百分点。未来随着先进产能的继续释放，我国原煤产量增速有望保持上升态势。

图 2：2012 年以来全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

总体来看，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著。目前，我国在建矿井集中于资源禀赋好、单体生产规模大的晋、陕、蒙等地区，未来随着浩吉铁路运力的逐步提升，该部分优质产能的

不断释放将进一步促进我国煤炭产量增长和产业结构的优化升级。

**2019 年以来，在煤炭消费增速大幅下降以及进口持续增长等多重因素影响下，我国煤炭价格整体有所下行，但较为稳定的年度长协价格对煤价形成一定支撑**

从煤炭价格走势情况来看，针对 2016 年下半年煤价的过快上涨，国家发改委等部门召开了稳定煤炭供应、抑制煤炭价格过快上涨预案启动工作会议，并陆续出台相关政策以稳定煤价。2016 年底，原神华集团<sup>5</sup>开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制，并按要求制定了较明确的长协价定价机制，即“基准价 535 元+浮动价”的定价模式。2018 年 1 月，国家能源集团与大唐集团、国投电力、浙能集团、粤电集团、江苏国信集团、申能股份等重点电力企业签订三年期长协合同，长协合同将继续执行“基准价+浮动价”的价格机制，基准价维持 2017 年水平不变，仍为 535 元/吨。2018 年 12 月，中煤集团与浙能集团、粤电集团、江苏国信集团、利港电力、鄂州发电、深圳能源和绿地能源等 7 家发电企业签署五年中长期煤炭供需战略合作协议。中煤集团将在 2019 至 2023 年间，向上述 7 家重点用户供应煤炭 1.8 亿吨，其中下水煤长协价格以 535 元每吨为基准按月调整。目前看来，以制定长协价格、落实长协合同为主的平抑煤价政策使得动力煤价格趋于稳定。

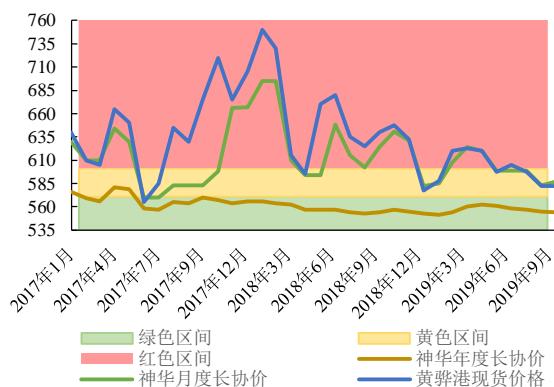
价格管控方面，国家发改委于 2016 年 12 月出台《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》（发改运行[2016]2808 号），明确将以重点煤电企业中长期合同价为基准，建立煤炭价格异常波动预警机制：当煤炭价格在长协基准价上下波动幅度在 6% 以内时（绿色区间），让市场发挥调节作用，不采取调控措施；当煤价上下波动幅度超过 6% 时

<sup>4</sup>2019 年 1 月 12 日，陕西省神木市百吉煤矿发生井下冒顶事故，事故造成 21 人遇难；2019 年 2 月 23 日内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业公司井下运送工人车辆发生事故，造成 22 人死亡。主要受上述重大事故影响，我国陕西及内蒙两地煤矿区域性停产整顿，其中陕西地区停产面积较大，整顿时间较长，对该地区煤炭产量影响较大。

<sup>5</sup>2018 年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）完成联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。

(黄色区间) 将关注生产和价格变化情况, 适时采取必要的引导措施; 当价格上下波动超过 12% 时 (红色区间) 将启动平抑煤炭价格异常波动的响应机制以及时控制煤价。自 2016 年底煤炭中长期合同定价机制启动以来, 以国家能源集团报价为例, 煤炭年度长协价格在绝大多数时间均处于绿色区间, 对煤炭价格形成较好支撑, 而月度长协价格及现货价格明显高于年度长协价格, 且在多数时间内处于红色区间, 我国煤炭价格整体处于较高水平。

图 3: 2017 年以来国家能源集团报价情况 (元/吨)



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

煤炭进口方面, 随着去产能政策的严格执行, 我国煤炭行业整体处于紧平衡状态, 进口煤逐渐成为调控国内煤炭市场、平抑煤价、保障煤炭供需平衡的重要砝码, 对煤炭价格调节作用明显, 也易受政策变化影响。2018 年, 我国适时对部分一类港口采用延长通关时间、不受理外地用户、劝退货物到港及加大抽检力度等方式, 逐步启动煤炭进口限制政策, 但由于国内煤炭价格高位运行, 沿海地区电厂对进口煤维持一定需求, 2018 年我国煤炭进口量为 2.81 亿吨, 同比增加 3.9%。2019 年 1~9 月, 国际煤炭市场供应宽松, 印度、欧盟及东南亚等地区需求持续低迷, 国际煤价持续下降, 加之年初受矿难等事件影响我国煤炭供应偏紧, 3 月以来国内外价差明显增加。受此影响, 2019 年 1~9 月我国煤炭进口量同比增加 9.5% 至 2.51 亿吨, 煤炭进口量持续增加。

从不同产品具体价格来看, 2019 年初, 受矿难事件影响, 陕西等地区部分煤矿相继停产, 原煤生

产及运输受限, 我国动力煤价格有所上升, 秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价于 2019 年 3 月 8 日上涨至年内最高价 640 元/吨。但 2019 年 4 月以来, 受电力行业煤炭需求持续下降、陕西地区煤矿全面复产及煤炭进口增加等因素影响, 我国动力煤价格已逐步回落至黄色区间, 截至 2019 年 11 月 15 日, 秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价已降至 552.5 元/吨。

炼焦煤方面, 2019 年上半年, 我国焦煤价格整体较为稳定, 但 7 月以来, 受钢铁价格大幅下降、钢企利润持续压缩等因素影响, 我国焦煤价格有所下降, 截至 2019 年 11 月 15 日, 炼焦煤全国平均价为 1,365.29 元/吨, 较年初下降 17.40%。

无烟煤方面, 2019 年以来, 由于化工等下游需求偏弱, 我国无烟煤价格有所下滑, 截至 2019 年 11 月 15 日, 无烟煤中块均价为 1,278.75 元/吨, 较年初下降 5.23%。

图 4: 2014 年以来煤炭价格走势 (元/吨)



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

整体看, 2019 年以来, 受我国宏观经济增速放缓、电力行业煤炭需求下降及煤炭进口增加等因素影响, 我国煤炭价格整体有所下行。未来受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响, 我国煤炭消费增长空间受限, 且随着先进产能不断释放和运输条件的提高, 我国煤炭整体供应将趋于宽松, 煤炭价格将面临继续下行的压力。

**近年来随着环保政策的趋严及供给侧改革的大力执行, 焦炭行业集中度提高, 供给过剩状态得到改善**

焦化属于传统化工行业，技术和资金壁垒不高，行业内存在较多产能规模小的生产企业，行业处于完全竞争市场状态。我国焦化行业长期处于供给过剩状态，产能利用率长期不及 70%，整体行业集中程度较低。较低的行业集中度直接导致焦化企业在煤-焦-钢产业链中议价能力较低，盈利能力受上游煤炭及下游钢材价格波动影响较大，由于前期煤炭及钢铁行业持续低迷，部分焦化厂亏损严重，部分落后产能予以自然退出。

此外，焦炭生产过程中产生的废气、废水和废渣对环境污染较严重，近年来环保政策日趋严格，焦炭企业生产经营受环保政策影响较大。2016 年 1 月，中国炼焦行业协会发布《焦化行业“十三五”发展规划纲要》(以下简称“《规划》”)，提出“十三五”期间化解过剩产能 5,000 万吨，并指出焦炭炭化室高度低于 4.3 米属于落后产能，应鼓励加速淘汰；2018 年 7 月《国务院关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》指出，重点区域(包括京津冀及周边地区，长三角地区和汾渭平原)严禁新增焦化产能，并加大独立焦化企业淘汰力度；8 月，环保部发布《京津冀及周边地区 2018~2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案(征求意见稿)》(以下简称“《方案》”)，明确规定河北、山西省全面启动炭化室高度在 4.3 米及以下、运行寿命超过 10 年的焦炉淘汰工作。蓝天保卫计划出台以后，各地区环保规划陆续出台：2018 年 8 月，江苏省人民政府发布《关于加快全省化工钢铁煤炭行业转型升级高质量发展的实施意见》，指出 2018 年底前，沿江地区和环太湖地区独立焦化企业全部关停，其他地区独立炼焦企业 2020 年前全部退出；同月，河北省委省政府出台《关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的实施意见》，提出 2018~2020 年全省压减退出焦炭产能 1,000 万吨/年；2019 年 5 月，山西省发布《山西省焦化产业高质量绿色发展三年行动计划》，提出 2019 年全省力争淘汰过剩焦化产能 1,000 万吨/年，且自同年 10 月 1 日起，全省焦化企业全部达到环保特别排放限值标准，不达标企业将被停产。

从实际执行情况来看，焦炭行业去产能实际执行力度远超《规划》，河北省政府工作报告的数据显示，2016~2018 年河北省分别压减焦炭产能 1,279 万吨/年、808 万吨/年和 517 万吨/年，涉及去产能规模均超额完成当年计划，且计划 2019 年继续淘汰焦炭产能 300 万吨/年。且随着蓝天保卫战的落实，河北、山西等地高耗能、高污染的低效产能得以加速淘汰。根据国家统计局的数据，我国焦炭产能已由 2016 年末的 6.9 亿吨/年降至 2018 年末的 5.6 亿吨/年。

产量方面，2016~2018 年，我国焦炭产量分别为 4.49 亿吨、4.31 亿吨和 4.38 亿吨，呈小幅波动态势。其中 2017 年，受环保政策趋严导致部分企业限产及前期淘汰落后焦炭产能的影响，我国焦炭产量同比下降 4.01%。2018 年 1~11 月，由于环保限产压力较大，加之高炉开工率较低，我国焦炭产量同比小幅下降，但 12 月钢铁市场下游需求回升带动粗钢产量同比增幅较大，使得当月焦炭产量同比增加 4.9%，带动 2018 年全年焦炭产量同比小幅增加 1.62% 至 4.38 亿吨。产能利用率方面，由于焦炭新增产能较难，加之落后产能的持续退出，2018 年焦化行业产能利用率同比大幅上升 11.9 个百分点至 78.2%。

从行业内竞争格局来看，焦炭为钢铁行业中重要原材料，一般大型钢铁企业会配套焦炭生产线，以保证自给率，钢铁联合焦炭厂产量约占全国总产量的三分之一。由于钢铁企业自身环保容量的限制，其自产焦炭供给量不足，使得独立焦化厂存在一定的生存空间。独立焦化厂除将焦炭直接销售给钢铁等冶炼企业，还综合利用焦炭生产过程中的副产品进行深加工，如焦炉煤气制造甲醇、粗苯加氢精制、煤焦油深加工等，对独立焦化厂而言，规模经济成为竞争优势中的主要关注点。从地域分布上来看，焦化企业大部分集中在煤炭主产区或钢铁主产区，其中山西、河北及陕西 2018 年焦炭产量分别为 9,256 万吨、4,747 万吨和 4,024 万吨，占全国总产量的比重分别为 21.1%、10.8% 和 9.2%，地区集中度较高。同时，随着环保政策的趋严，焦炭落后

产能及不具备规模优势的产能予以关停，而行业中对自身环保要求严格、规模效应明显的企业或区域性龙头企业受益明显，行业集中度得以提高，焦炭市场供需结构得到改善。

**表 2：截至 2018 年末焦炭前五大生产商（万吨/年）**

企业	产能
平煤神马	1,600
山西焦煤	1,180
辽宁鞍钢	1,100
旭阳集团	1,000
中融新大	920

注：平煤神马产能包括与中国宝武钢集团有限公司联合运转焦化厂。

资料来源：公开市场数据，中诚信国际整理

总体看来，近年来随着环保政策的趋严及供给侧改革的大力执行，焦炭行业落后产能逐步出清，行业集中度得到提高，产能过剩状态有所缓解。

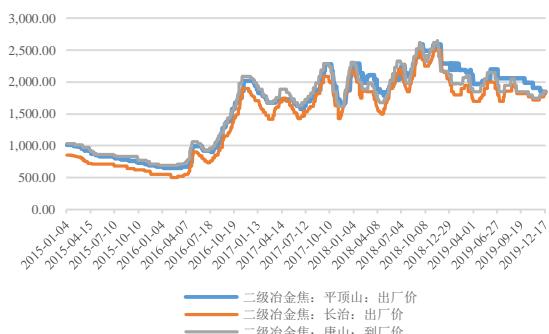
**随着钢铁行业回暖以及焦炭行业供需关系的改善，2017~2018 年焦炭价格高位运行，焦化企业盈利能力明显提升；但焦化企业利润空间仍受原材料价格、钢铁行业景气度以及环保政策变化影响较大**

我国焦炭消费主要集中在冶金和化工行业，占全部焦炭消费总量的 90% 左右。而冶金行业中，高炉炼铁的焦炭需求占全行业焦炭总需求的 85% 左右，是中国焦炭消费最重要的领域，因此焦炭行业有明显周期性。2017 年，钢铁行业深入推进供给侧结构性改革，去产能工作取得明显成效，“地条钢”得以全面取缔，统计内合规产能开始快速释放，2017 年我国粗钢产量 8.32 亿吨，维持增长趋势，钢铁行业耗煤量随之有所上升。2018 年，房地产及基础设施建设仍保持了一定的投资增长速度，全年全社会固定资产投资完成 64.57 万亿元，同比增长 5.90%，增速较上年有所下滑，主要系基础设施建设投资增长仅为 3.8%，增幅同比下降所致；全年房地产开发投资 12.03 万亿元，比上年增长 9.5%，带动钢铁下游需求平稳释放。长期来看，钢铁行业与宏观经济形势关联度高，且未来钢铁行业产能或将得到有效控制，对焦炭需求也将产生负面影响。

焦炭行业主要原材料为炼焦煤，2016 年，受限制工作天数及淘汰落后产能影响，全国原煤产量为 33.64 亿吨，同比减少 8.96%。2017 年，随着 330 个工作日生产制度的恢复和先进产能的释放，全国原煤产量同比增长 2.41% 至 34.45 亿吨。焦煤价格方面，2016 年，由于限产导致的供给紧缺，推升各地焦煤价格上调，2016 年 11 月 14 日炼焦煤全国平均价为近年来新高，达 1,793.75 元/吨，带动全年平均价格为 968.26 元/吨。2017 年以来，炼焦煤价格有所波动，但仍处于较高水平，截至 2018 年末炼焦煤全国平均价格为 1,653.24 元/吨，较 2018 年初上涨 15.72%。2019 年以来，我国焦煤价格高位震荡，截至 2019 年 7 月 12 日炼焦煤全国平均价为 1,559.18 元/吨，较年初下降 5.67%。

2016 年以来，受煤炭行业供给侧改革影响，焦煤供应量大幅下降且价格出现恢复性上涨，加之下游钢厂复产动力强，焦炭需求增加，截至 2016 年末，我国山西长治二级冶金焦价格较年初的 550 元/吨大幅增至 1,765 元/吨。2017 年，较高的原材料价格及下游钢铁行业的回暖，推动焦炭价格高位震荡，期末山西长治二级冶金焦价格上升至 2,175 元/吨。2018 年一季度，随着冬季环保政策的趋严，前期高炉开工率修复不及预期，焦炭库存规模有所增加，焦炭价格有所降低；二季度及三季度，随着高炉开工率的提升，加之焦化行业环保限产压力较大，焦炭价格有所回升；四季度以来，受焦炭行业环保限产政策执行不及预期，产能供给偏松，焦炭价格出现大幅回调，截至 2018 年 12 月末，山西长治二级冶金焦价格较年初下降 125 元/吨至 2,050 元/吨。2019 年以来，由于焦炭行业景气度小幅回落，焦炭价格整体较上年末有所降低，且有所波动，截至 2019 年 12 月 18 日山西长治二级冶金焦价格为 1,820 元/吨，较年初下降 180 元/吨。

图 5：近年来国内焦炭价格走势（元/吨）



资料来源：Choice 数据，中诚信国际整理

总体来看，焦化行业对钢铁的依赖度较高，随着下游钢铁行业景气度的回暖以及焦炭行业供需关系的改善，2017~2018年焦炭价格上升幅度较大，焦化企业盈利状况得到显著改善。但焦化企业利润空间仍受原材料价格、钢铁行业景气度以及环保政策变化的负面影响，获得上游煤炭资源的企业未来或将保持一定的盈利能力。

## 2019年以来，公司商品煤产销量有所下降，但由于煤炭销售价格小幅上升，吨煤成本小幅下降，公司煤炭业务仍保持较强的盈利能力

公司是国家十三个重点煤炭生产基地之一两淮煤炭基地的重要组成部分，是华东地区最大的炼焦煤生产企业之一。公司煤炭产品包括炼焦精煤和动力煤两大类，煤炭资源储量丰富，肥煤、焦煤和瘦煤等稀缺煤种占总储量的80%以上，煤种优势突出，品种齐全。截至2019年9月末，公司煤炭储量为38.11亿吨，可采储量约17.00亿吨，拥有生产矿井20对，核定产能为3,766万吨/年，受朱庄煤矿、临涣煤矿、童亭煤矿、祁南煤矿和石台煤矿产能核减影响，较2018年末减少220万吨/年。此外，公司拥有1对在建矿井，为2013年开始建设的信湖煤井，该矿井于2015年8月获得国家能源局批复，总投资金额为36.49亿元，目前项目正处于复建状态，预计将于2020年底或2021年初竣工，投产将使得公司新增300万吨/年焦煤产能。

表 3：截至2019年9月末公司煤炭储量及产能情况

矿井名称	可采储量	核定产能	剩余年限	煤种
朱庄煤矿	1,473.40	160	4	瘦煤、贫瘦煤
杨庄煤矿	1,403.10	210	5	贫瘦煤、焦煤
芦岭煤矿	9,205.30	230	25	1/3 焦煤 1/2 中粘煤
朱仙庄煤矿	4,669.10	240	15	气煤
临涣煤矿	17,531.40	260	35	焦煤、肥煤
海孜煤矿	572.10	50	9	焦煤
童亭煤矿	5,972.10	150	22	肥煤
桃园煤矿	7,356.80	175	31	气煤
祁南煤矿	24,245.50	260	58	气煤
许疃煤矿	17,942.60	350	38	肥煤
涡北煤矿	4,398.00	180	13	焦煤
孙疃煤矿	10,472.90	270	29	1/3 焦煤
杨柳煤矿	15,323.20	180	71	肥煤
青东煤矿	14,290.10	180	50	焦煤
袁店一井煤矿	14,183.90	180	41	焦煤
袁店二井煤矿	7,399.30	150	60	肥煤
邹庄煤矿	12,505.30	240	39	气煤
朔里矿业	245.20	165	1	贫瘦煤
石台矿业	540.00	70	3	焦煤
双龙公司	278.70	66	3	焦煤、瘦煤
<b>小计</b>	<b>170,008.00</b>	<b>3,766</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司部分矿井开采时间较长，面临一定的老旧矿井资源枯竭风险，其中朱庄煤矿、杨庄煤矿、朔里矿业、石台矿业及双龙公司等下属煤矿服务年限均低于5年。去产能方面，根据安徽省去产能政策要求，刘店煤矿、袁庄煤矿及海孜煤矿的部分矿井已于2018年内关停。2019年以来，公司朱庄煤矿、临涣煤矿、童亭煤矿、祁南煤矿和石台煤矿的产能分别核减30万吨/年、40万吨/年、30万吨/年、40万吨/年和80万吨/年，上述核减产能在折算后拟用于公司下属子公司鄂尔多斯市成达矿业有限公司（以下简称“成达矿业”）陶忽图井田产能置换。此外，公司于2020年1月关停核定产能为210万吨/年的杨庄煤矿，至此已基本完成安徽省政府下达的去产能目标。

产量方面,2018以来受部分矿井资源接近枯竭及产能退出等因素影响,公司原煤产量为2,850万吨,同比减少2.13%;2019年1~9月,公司原煤产量为2,050万吨,同比减少2.24%。公司主力矿井中朱庄煤矿、朱仙庄煤矿、许疃煤矿、孙疃煤矿和青东煤矿产能利用率在90%左右,基本可以达到核定产能,其他矿井由于地质条件限制,开采难度较大,较难达到核定产能。另外,为顺应国家环保要求以及去产能政策影响,近年来公司综合产能利用率维持在70%左右,2018年为70.80%。此外,为保障矿井持续正常生产,保持产量稳定,公司陆续启动采取水平接替和矿井升级改造工作。

洗选方面,截至2019年9月底,公司拥有焦煤洗选厂4座,年入洗能力2,900万吨;动力煤选煤厂6座,年入选能力1,200万吨。2018年,为保障部分长协客户的用煤需求,公司部分原煤并未洗选,当期原煤入洗率同比下降4.5个百分点至73.1%,但整体仍保持在较高水平;当期公司商品煤产量为2,439万吨。2019年1~9月,公司原煤入洗率为75.4%,商品煤产量为1,650万吨。

表4: 近年来公司煤炭生产情况(万吨/年、万吨、%)

指标	2016	2017	2018	2019.1~9
原煤产能	4,449	4,076	3,986	3,766
原煤产量	3,001	2,912	2,850	2,050
入洗率	69.5	77.6	73.1	75.4
商品煤产量	2,836	2,646	2,439	1,650

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

吨煤成本方面,公司资源赋存条件不佳,地质条件复杂,单矿产能较小且多为瓦斯突出矿井,开采年限较长,维简费用较高,公司吨煤成本因此保持在较高水平。2018年以来,公司增加安全费用计提标准,且燃料成本均有所增加,当期吨煤完全成本同比增长5.88%至532.09元/吨。2019年1~9月,公司煤炭业务产生的管理费用和财务费用均有所减少,当期吨煤完全成本小幅降至524.75元/吨。

表5: 近年来公司吨煤完全成本构成情况(元/吨)

	2016	2017	2018	2019.1~9
原材料、燃料及动力	31.64	35.74	48.71	49.74
人工成本	132.60	176.02	165.98	171.60

折旧及摊销	38.03	38.77	40.01	40.78
生产工程	5.99	17.96	19.17	28.46
维简费	8.28	24.15	28.45	32.00
安全费用	38.26	37.45	51.52	56.41
其他	102.62	172.45	178.25	145.76
<b>合计</b>	<b>357.42</b>	<b>502.54</b>	<b>532.09</b>	<b>524.75</b>

注:其他成本包括煤炭生产的管理费用、财务费用及未归入以上类的各项税费。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

公司自产煤炭以炼焦煤和动力煤为主,除部分产品供焦化业务自用外,其余部分由运销分公司统一对外销售。近年来,受商品煤产量下降影响,公司商品煤销量呈持续下降态势。2018年公司商品煤销量同比减少6.98%至2,468.76万吨;2019年1~9月,受原煤产量下降影响,公司商品煤销量同比减少9.27%至1,703.04万吨。但受益于焦煤价格的上涨,公司商品煤销售均价呈小幅上涨态势。2018年公司商品煤销售均价同比上升3.80%至752.60元/吨;2019年1~9月,公司商品煤销售均价进一步上升至782.28元/吨。

表6: 近年来公司商品煤销售情况(万吨、元/吨)

销量	2016	2017	2018	2019.1~9
炼焦煤	1,096.15	1,212.31	1,086.42	765.39
动力煤	1,274.48	939.25	912.68	600.84
其他煤种	479.91	502.54	469.66	336.80
<b>合计</b>	<b>2,850.54</b>	<b>2,654.10</b>	<b>2,468.76</b>	<b>1,703.04</b>
销售价格	2016	2017	2018	2019.1~9
炼焦煤	667.47	1,154.51	1,258.72	1,315.32
动力煤	317.01	454.54	432.44	429.99
其他煤种	167.91	194.54	203.98	199.40
<b>平均价格</b>	<b>426.68</b>	<b>725.04</b>	<b>752.60</b>	<b>782.28</b>

注:公司煤炭销售价格不含税。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

从销售对象来看,公司下游客户主要为大型钢铁、化工和发电企业。多年来公司坚持实施大客户战略,与消费区域内大型钢铁和电力企业建立了长期合作关系,公司已与多家客户签署了中长期煤炭购销协议,2018年长协占比约为88%左右,其中精煤长协占比达90%以上。2018年,公司煤炭前五大

客户基本保持稳定，销售金额达 43.51 亿元，占煤炭销售收入的 23.40%。2019 年 1~9 月，公司煤炭前五大客户销售金额达 35.82 亿元，占煤炭销售收入的 26.89%。

**表 7：公司煤炭业务主要客户销售占比（%）**

2018 年煤炭业务下游五大客户	销售收入占比
马鞍山钢铁股份有限公司	12.19
淮北申皖发电有限公司	3.56
中信泰富特钢有限公司	2.83
新昌南炼焦化工有限责任公司	2.46
宝山钢铁股份有限公司	2.35
<b>合计</b>	<b>23.40</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域来看，公司地处华东腹地，靠近主要煤炭消费地带的区位优势较好地保证了公司在华东地区的煤炭销量。2019 年 1~9 月，公司煤炭产品中大部分销往华东地区，其中 76.98% 销往安徽省内，5.50% 销往江苏，11.47% 销往上海、江西、浙江和山东等地区。结算方式上，2019 年 1~9 月，公司主要采用银行承兑汇票方式进行结算，占销售收入比重为 58.33%；长协客户采用月度结算周期，近年来回款正常，未出现赊销比例提高、账期延长的情况；少部分商品煤市场销售，均采用全额预付方式，货款安全保障程度高。

安全生产方面，由于淮北矿区地质条件复杂，属典型的“三软”煤层，开采深度大，地压高，巷道支护困难，维护工程量繁重。另外，近年来矿区瓦斯涌出量增加，由于赋存条件复杂，瓦斯治理和安全管理难度不断增加。随着部分生产矿井开采年限和开采深度增加，井下煤炭运输距离增长，公司安全生产管理难度不断加大，始终面临突发安全事故的风险，且较高的安全生产费用为公司降低吨煤成本带来一定管理难度。2018 年，公司发生安全事故 4 起，事故共造成 5 人死亡，公司当年百万吨死亡率上升至 0.21，已高于全国平均水平；2019 年 1~9 月，公司发生安全事故 1 起，事故共造成 1 人

死亡，百万吨死亡率为 0.049。公司面临一定的安全生产压力，安全管理能力有待提升。

总体来看，公司资源储量丰富，煤种优良，且具有一定的生产规模优势。2019 年以来，公司商品煤产销量有所下降，但由于煤炭销售价格小幅上升，吨煤成本小幅下降，公司煤炭业务仍保持较强的盈利能力。

**2019 年以来，受市场需求低迷影响，公司甲醇产销量及价格均有所下降，但焦炭产销量及价格仍处于较高水平，公司煤化工板块仍保持较好的盈利能力**

公司焦化业务运营主体为临涣焦化股份有限公司（以下简称“临涣焦化”）。截至 2019 年 9 月末，公司焦炭、甲醇和焦油的产能分别为 440 万吨/年、40 万吨/年和 20 万吨/年。

2018 年，随着焦化二期项目产能的释放<sup>6</sup>，公司焦炭和甲醇产销量均有大幅增长。其中，焦炭产销量分别同比增长 29.06% 和 35.51% 至 380.22 万吨和 386.41 万吨；受益于化工行业的回暖，当期焦炭销售均价同比上升 18.73% 至 1,936.59 元/吨。2019 年 1~9 月，焦炭产销量较上年同期维持稳定，分别为 279.88 万吨和 280.95 万吨；同期焦炭销售均价小幅回落至 1,884.91 元/吨，但仍处于较高水平。2018 年公司甲醇产销量分别同比增长 66.21% 和 70.13% 至 33.84 万吨和 33.89 万吨；同期受益于行业景气度回升，甲醇销售均价同比上升 9.88% 至 2,491.74 元/吨。2019 年 1~9 月，受市场需求低迷影响，甲醇产销量分别同比下降 11.11% 和 13.44% 至 22.33 万吨和 21.71 万吨；销售均价较 2018 年大幅下滑至 1,957.40 元/吨。

<sup>6</sup>临涣焦化综合利用项目是安徽省 861 重点工程项目，拥有年产 2×220 万吨焦炭、联产 40 万吨焦炉气制甲醇项目以及 30 万吨煤焦油加工的生产能力。其中，焦化一期及焦化二期项目已分别于 2005 年及 2017 年投产。

表 8：近年来公司主要焦化产品产销情况

(万吨/年、万吨、元/吨)

产品	2019年9月底产能	2016	2017	2018	2019.1~9
焦炭	440	215.40	294.61	380.22	279.98
甲醇	40	14.67	20.36	33.84	22.33
销售指标		2016	2017	2018	2019.1~9
焦炭	销量	225.58	285.15	386.41	280.95
	售价	938.84	1,632.80	1,936.59	1,884.91
甲醇	销量	15.19	19.92	33.89	21.71
	售价	1,668.97	2,267.72	2,491.74	1,957.40

注：公司煤化工产品销售价格为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原材料采购方面，临涣焦化独立进行生产原料的采购。2018年及2019年1~9月，公司焦化业务原材料内部采购占比分别约为63%和84%，主要品种为炼焦精煤，公司按市场价格进行结算；同期外购比例约为34%和16%，主要为气煤。临涣焦化与多家大宗原材料供应商建立起战略合作关系以确保主要原材料的稳定供应以及控制采购成本。公司对外采购主要采取承兑汇票方式结算，占比约为92%，账期约为1~3个月。

销售方面，公司焦炭主要销售给华东地区的大型国有钢铁企业和贸易企业，下游客户包括马鞍山钢铁股份有限公司和南京钢铁股份有限公司等，公司通过与上述企业建立长期战略合作关系确保了焦化产品销售渠道的稳定，下游客户集中度较高。公司焦炭对外销售主要采取承兑汇票方式结算，2019年1~9月占比约为78.50%，账期约为1~3个月。

表 9：临涣焦化前五大下游客户销售占比情况（%）

2018年前五大下游客户	收入占比
马鞍山钢铁股份有限公司	33.52
新余钢铁股份有限公司	8.77
武汉钢铁有限公司	8.01
江苏南钢环宇贸易有限公司	6.95
濉溪县志诚工贸有限责任公司	4.87
<b>合计</b>	<b>62.13</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司焦化业务原料自供率较高，下游客户稳定。2019年以来，受市场需求低迷影响，公司甲醇产销量及销售均价均有所下降，但焦炭产销量及销售均价仍处于较高水平，公司煤化工板块保持较好的盈利能力。

## 2019年公司贸易规模维持稳定，但该业务盈利能力一般，对公司利润贡献有限

公司商品贸易业务主要包括煤炭贸易、以钢材贸易为主的物资销售和包括矿石、化工产品销售等在内的其他材料销售。其中，煤炭贸易业务运营主体为淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司（以下简称“大榭煤炭运销”）和淮北煤联工贸有限责任公司。公司煤炭贸易业务主要为以销定采模式。公司煤炭贸易业务供应商群体以重点地区的大型稀缺煤炭品种的生产企业、港口煤炭贸易企业、大型煤炭进口企业和本地煤炭企业为主。销售方面，公司坚持实施大客户战略，销售对象主要定位于华东地区的电力企业、焦化企业和钢铁企业，结算方式以银行承兑汇票为主。2018年公司商品贸易业务收入同比增加2.97%至312.35亿元；2019年1~9月，公司贸易业务实现收入268.66亿元，同比基本持平。

整体来看，2019年以来公司贸易业务规模维持稳定，但该板块毛利率较低，对公司整体利润贡献有限。

## 2019年以来，由于生产成本小幅增长，公司盐化业务净利润小幅下降

安徽华塑股份有限公司（以下简称“华塑股份”）为公司盐化业务的经营主体，截至2019年9月末公司持股比例为52.95%。华塑股份一期氯碱项目于2013年1月份投产，生产规模为46万吨/年聚氯乙烯（PVC）、32万吨/年烧碱，配套建设年产115万吨电石渣制水泥以及2×300MW自备热电站，实际投资82.89亿元。

2018年，公司盐化业务运营稳定，其中PVC及烧碱产量、发电量稳步增加，同时受益于PVC和水泥等产品销售价格的上升，公司盐化业务板块盈

盈利能力有所增强。2018年,华塑股份实现营业总收入43.79亿元,同比增加11.37%,同期净利润为4.24亿元,同比增加126.35%。2019年1~9月,公司盐化主要产品产量维持稳定,华塑股份实现营业总收入33.18亿元,同比增长3.39%;同期净利润为3.45亿元,同比下降7.01%,主要系生产成本小幅上升所致。

**表 10: 近年来公司主要盐化产品生产情况**

(万吨/年、万吨、万千瓦、亿千瓦时)

产品	2019年9月末产能	产量			
		2016	2017	2018	2019.1~9
PVC	46	42.01	42.18	42.48	32.15
烧碱	32	33.65	33.67	34.85	25.75
水泥	115	78.34	87.06	86.37	60.75
电力	2*30	34.47	33.83	36.82	28.09

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

公司盐化业务生产主要所需原材料石灰石及盐卤主要为公司自有矿山供应,盐化业务主要下游客户有无为磊达水泥有限公司、芜湖海螺科技股份有限公司、宁波炜烨塑华有限公司、安徽宾源化工商贸有限公司等。结算方式有银行承兑汇票及现金汇款两种方式,其中银行承兑汇票占比60%,现金汇款占比40%。

目前,公司正在推进一期氯碱续建项目,项目总投资为18.20亿元,2019年7月该项目已投料试车,投产后将新增18万吨/年PVC和10.5万吨/年烧碱产能,届时公司盐化产能规模将得到提升。

整体来看,公司盐化业务自投产以来运行平稳,主要产品产量呈稳定增长态势。2019年以来由于主要产品生产成本小幅上升,公司盐化业务盈利能力小幅下降。随着一期续建项目的投产,公司PVC及烧碱等产品产能将得到提升。

**目前公司主要在建项目为信湖矿井的开发建设,未来该矿井的投产将有助于公司产能规**

## 模提升

目前,公司重点在建工程为信湖矿井,该矿井于2013年开始建设,设计产能为300万吨/年焦煤,项目计划总投资36.49亿元,截至2019年9月末累计投资27.08亿元,项目预计将于2020年底或2021年初投产。此外,公司子公司淮北矿业集团投资有限公司(以下简称“淮矿投资”)于2010年12月与奇瑞汽车股份有限公司(以下简称“奇瑞汽车”)签署了《鄂尔多斯成达矿业有限公司股权转让协议》,协议约定奇瑞汽车将其持有的成达矿业51%股权以21.246亿元价格转让给淮矿投资,同时奇瑞汽车需协助成达矿业取得陶忽图井田10亿吨煤炭资源的探矿权。截至目前淮矿投资已支付股权预付款12.08亿元,后续支付计划有待确定。经评估,陶忽图井田面积为72.39平方公里,资源储量为144,860万吨,探矿权确定的总出让收益为人民币545,988.38万元。2019年,成达矿业已缴纳首笔20%资源价款10.92亿元<sup>7</sup>,并已取得该矿井探矿权,公司正在推进该项目的核准准备工作。

总体来看,公司未来将坚持煤炭主业地位,进行相关多元化战略方针,进一步提高煤炭的综合利用能力。其中,公司信湖矿井将于近期完工投产,公司煤炭产能规模将得到提升,同时陶忽图矿井探矿权的取得亦为公司未来持续发展奠定了良好的基础。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2016年财务报告、经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2017~2018年财务报告<sup>8</sup>以及公司提供的未经审计的2019年前三季度财务报表,2016~2018年财务数据均为审计报告期末数。中诚信国际分析时将“其

<sup>7</sup>公司计划在陶忽图矿井的探矿权转为采矿权后,将陶忽图矿井剩余80%资源价款按30年分期交付。

<sup>8</sup>2017年,应安徽省国资委要求,公司变更会计师事务所。

他流动负债”中的短期融资券及超短期融资券计入短期债务、将“长期应付款”中的融资租赁款、专项资产管理计划和淮北矿业同心转型发展基金计入长期债务。

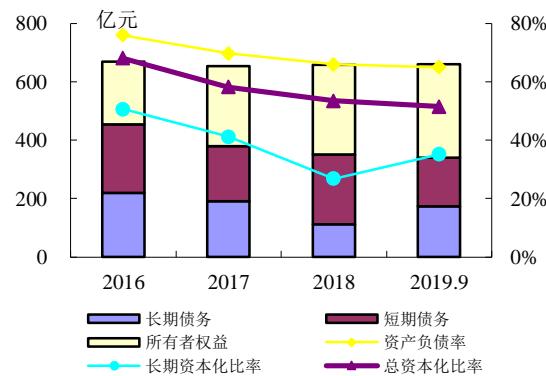
## 2019年以来,公司所有者权益规模继续增长,财务杠杆水平进一步下降,且债务结构明显改善

近年来,公司资产规模呈小幅增长态势,2018年末及2019年9月末,公司总资产分别为897.02亿元和914.73亿元。从资产构成来看,由于煤炭行业固定资产投资规模较大,公司以非流动资产为主,2019年9月末公司非流动资产为752.64亿元,占总资产比重为82.28%,较2018年末小幅增长。公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和在建工程构成,截至2019年9月末,上述资产占非流动资产比重分别为50.63%、30.27%和10.54%。具体来看,2018年末公司固定资产为390.47亿元,受折旧影响同比减少3.66%;同期末,在建工程同比增加14.78%至60.88亿元,主要为信湖矿井等在建项目支出增加所致。截至2019年9月末,受折旧影响,公司固定资产小幅降至381.07亿元;同期末,随着信湖矿井工程、聚氯乙烯项目二期工程及其他矿井安全改造工程的陆续推进,公司在建工程进一步增至79.31亿元。无形资产方面,公司无形资产主要为土地使用权、采矿权和探矿权,2018年末为218.08亿元,受摊销影响同比减少0.95%。2019年2月,公司下属子公司成达矿业缴纳陶忽图井田首笔资源价款10.92亿元,带动2019年9月末无形资产进一步增至227.82亿元。流动资产方面,截至2018年末公司流动资产为176.65亿元,同比基本持平。虽然公司保持了很强的获现能力,但由于公司在建工程、资源价款及利息支出等方面保持了较大规模的现金支出,截至2019年9月末公司货币资金余额较2018年末仅小幅增至41.56元,其中受限货币资金为18.79亿元,主要为银行承兑汇票保证金和央行法定存款保证金。受上述因素影响,截至2019年9月末,公司流动资产小幅降至162.09亿元。

亿元。

所有者权益方面,受利润积累带动,2018年末公司未分配利润为-5.97亿元,亏损幅度同比减少64.48%;同期末,由于公司关闭刘店矿,该矿井不再纳入合并范围,前几年计提的少数股东超额损失转回使得期末少数股东权益同比增加15.64%至175.48亿元。主要受上述因素影响,2018年末公司所有者权益同比增加12.02%至306.09亿元。截至2019年9月末,子公司淮北矿业股份有限公司(以下简称“淮矿股份”)赎回了10亿元永续中票,但随着利润的继续累积,公司所有者权益增至320.51亿元。

图6: 近年来公司资本结构分析



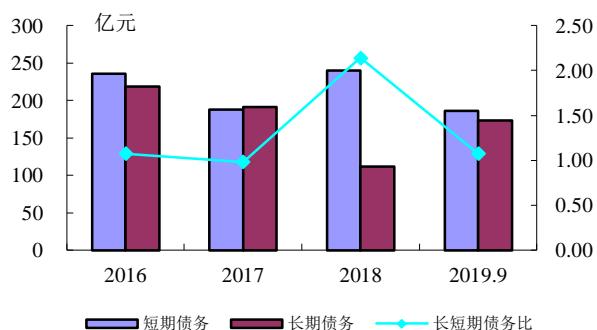
资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

负债方面,2016~2018年,随着有息债务的到期偿付,公司总负债和总债务规模均呈逐年下降态势。截至2018年末,公司总负债和总债务分别为590.93亿元和351.68亿元,同比分别减少5.75%和7.30%。同时由于公司所有者权益规模大幅上升,财务杠杆水平显著下降,截至2018年末公司资产负债率和总资本化比率分别为65.88%和53.47%,同比分别下降3.77和百分点和4.66个百分点。截至2019年9月末,随着债务融资的增加,公司总负债和总债务小幅增至594.22亿元和359.40亿元,但由于所有者权益进一步增长,期末资产负债率和总资本化比率分别降至64.96%和52.86%。

从债务结构来看,2018年公司部分长期债务临近到期,期末一年内到期的非流动负债同比增加

91.63%至123.42亿元,同时子公司淮矿股份发行了多期短期融资券和超短期融资券,金额合计33亿元。受上述因素影响,2018年末公司短期债务同比增加27.39%至239.69亿元,长期债务同比减少41.43%至111.98亿元,受此影响公司长短期债务比(短期债务/长期债务)由2017年末的0.98上升至2018年末的2.14。截至2019年9月末,随着部分到期债务的偿付,公司短期债务较2018年末降至186.24亿元,同时长期借款及应付债券规模均有所增加,期末长期债务大幅增至173.16亿元,长短期债务比大幅降至1.08,债务结构明显改善。

图7:近年来公司债务结构分析



资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

总体来看,2019年以来,公司债务规模小幅上升,但受益于利润积累,公司所有者权益规模增长,带动财务杠杆水平进一步下降。同时,随着长期债务占比的大幅增加,公司债务结构明显改善。

### 2019年以来,公司各业务板块盈利能力小幅弱化,但受益于非经营性损失规模的减少,公司继续保持了很强的盈利水平

2018年以来,受煤化工产品价格上升以及焦化和贸易业务规模增加带动,公司营业总收入同比增

加4.67%至628.27亿元;同期毛利率为20.20%,受焦化及贸易业务盈利能力增强影响,同比上升0.70个百分点。2019年1~9月,公司营业总收入为494.38亿元,同比下降2.50%;同期,受各业务板块盈利小幅下降及贸易业务收入占比上升等因素影响,公司营业毛利率降至17.04%。

煤炭业务方面,2018年公司煤炭销售价格有所上升,但由于销量有所下降,当期煤炭业务收入同比减少11.37%至136.01亿元;同时由于公司吨煤成本有所上升,当期煤炭业务毛利率同比下降1.90个百分点至40.95%。2019年1~9月,公司煤炭业务收入为95.34亿元,受销量下降影响同比减少10.03%,同时由于吨煤制造成本有所上升<sup>9</sup>,当期公司煤炭业务毛利率降至33.63%。

焦化业务方面,2018年随着新增产能的释放,公司焦炭等产品销售呈量价齐升态势,该板块营业收入同比增加51.57%至91.26亿元,毛利率同比上升2.18个百分点至49.22%。2019年1~9月,由于主要产品价格有所下降,公司焦化业务收入同比下降8.21%至62.92亿元,毛利率降至47.16%。

盐化业务方面,2018年,受益于PVC及水泥等产品价格的上升,公司盐化业务收入同比增加2.03%至33.60亿元,同期毛利率同比上升0.83个百分点至26.34%。2019年1~9月,受内部销量增加影响<sup>10</sup>,公司盐化业务收入同比下降15.15%至24.08亿元;由于主要盐化产品生产成本小幅上升,当期毛利率同比下降4.92个百分点至23.46%。

公司商品贸易业务规模较大,2018年该板块业务收入同比增加2.97%至312.35亿元,当期毛利率为1.11%。2019年1~9月,公司贸易业务收入为268.66亿元,同比减少0.13%,当期毛利率为0.99%。

表11:近年来公司分业务收入与盈利情况分析(亿元、%)

业务	2016		2017		2018		2019.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭开采销售	106.01	36.07	153.46	42.85	136.01	40.95	95.34	33.63
物流贸易	305.29	0.78	303.35	0.68	312.35	1.11	268.66	0.99

<sup>9</sup>2019年1~9月,受人工、生产、维简及安全成本同比上升影响,公司吨煤制造成本同比上升。

<sup>10</sup>华塑股份部分盐化产品通过公司下属滁州华塑物流有限公司进行销售,该部分销售收入计入物流贸易板块。

焦化业务	30.33	32.77	60.21	47.04	91.26	49.22	62.92	47.16
火工业务	7.73	44.11	5.16	47.87	8.67	41.98	6.49	40.68
盐化业务	29.28	27.80	32.93	25.51	33.60	26.34	24.08	23.46
其他	33.88	--	45.14	--	46.38	--	36.89	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>512.52</b>	<b>13.77</b>	<b>600.25</b>	<b>19.50</b>	<b>628.27</b>	<b>20.20</b>	<b>494.38</b>	<b>17.04</b>

注：由于四舍五入，各明细数加总与合计数可能存在差异；火工业务及盐化业务收入为内部抵消后。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用以管理费用、研发费用及财务费用为主。2018年，公司管理费用（含研发费用）为55.70亿元，受修理费和研发费增加影响，同比增加14.92%；同期由于债务规模有所下降，公司财务费用为26.76亿元，同比减少1.50%。2018年公司期间费用合计同比增加9.62%至86.21亿元，占当期营业总收入比重为13.72%，同比上升0.62个百分点。2019年1~9月，受益于部分高息债务的进一步置换及煤代油贷款利息的减少，公司财务费用同比下降19.57%至15.93亿元；研发支出下降使得公司管理费用同比下降3.83%至36.32亿元。受上述因素影响，当期公司期间费用合计同比下降8.70%至494.38亿元，占当期营业总收入比重降至11.16%。

表12：近年来公司期间费用分析（亿元、%）

	2016	2017	2018	2019.1~9
销售费用	3.15	3.01	3.75	2.90
管理费用	28.49	48.47	55.70	36.32
财务费用	24.59	27.17	26.76	15.93
<b>期间费用合计</b>	<b>56.23</b>	<b>78.65</b>	<b>86.21</b>	<b>55.16</b>
<b>营业总收入</b>	<b>512.52</b>	<b>600.25</b>	<b>628.27</b>	<b>494.38</b>
<b>期间费用占收入比</b>	<b>10.97</b>	<b>13.10</b>	<b>13.72</b>	<b>11.16</b>

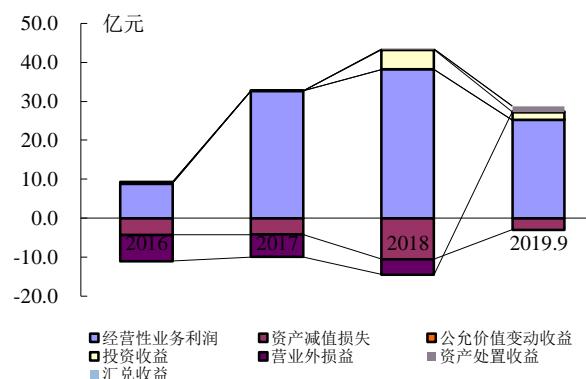
注：管理费用含研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从利润构成来看，2018年公司利润总额同比增加26.10%至28.87亿元，其中经营性业务利润为38.16亿元，受焦化业务盈利能力增强以及以政府补助为主的“其他收益”同比增加影响，同比增长16.77%。同期，公司资产减值损失为10.49亿元，其中坏账损失为9.78亿元，主要为公司退出的刘店矿关闭破产，公司对其内部借款产生的坏账损失；此外，公司对下属部分电厂及刘店矿的处置产生超额损失转回，公司当期投资收益为5.05亿元。2019

年1~9月，公司经营性业务利润为25.17亿元，受煤炭、煤化工及盐化业务盈利能力弱化影响，同比下降16.27%；但由于资产减值损失大幅降至2.92亿元，当期利润总额同比增长6.33%至25.82亿元，公司继续保持了很强的盈利水平。

图8：近年来公司利润总额构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

整体来看，2019年以来公司煤炭、煤化工及盐化业务盈利能力均有小幅下降，但受益于非经常性损失规模的下降，公司继续保持了很强的盈利水平。

**2018年以来，公司盈利及获现水平进一步提升，同时债务规模持续降低，公司偿债指标进一步优化**

2018年受益于盈利能力的增强，公司当期EBITDA同比增加11.32%至91.42亿元，同时由于债务规模有所下降，公司当期EBITDA对债务本息的覆盖能力均同比有所提升。经营活动净现金流方面，2018年受益于焦化及商品贸易业务销售增加，公司收入规模大幅增长，但当期应付票据及应付账款金额同比仅小幅上升，付现比由2017年的0.33降至2018年的0.29，进而使得公司当期经营活动净现金流同比增加25.22%至98.39亿元，获现水平

有所增强。受益于此，公司当期经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力也均同比有所提升。2019年1~9月，公司保持了很强的获现水平，但由于债务规模有所上升，经年化的经营活动净现金流/总债务降至0.23倍，但整体仍处于较好水平。整体来看，2018年以来，公司保持了较强的盈利及获现水平，偿债能力较强。

表 13：近年来公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018	2019.9
长期债务(亿元)	218.73	191.20	111.98	173.16
总债务(亿元)	454.24	379.36	351.68	359.40
EBITDA(亿元)	49.89	82.12	91.42	--
资产负债率(%)	75.89	69.65	65.88	64.96
总资本化比率(%)	68.02	58.13	53.47	52.86
EBITDA利息倍数(X)	1.77	2.88	3.47	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.72	2.75	3.73	--
总债务/EBITDA(X)	9.11	4.62	3.85	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.17	0.21	0.28	0.23*

注：由于缺乏数据，未计算2019年1~9月部分指标；带“\*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

银行授信方面，截至2019年9月末，公司共获得各家银行授信额度合计人民币596.52亿元，已使用354.27亿元，未使用额度242.25亿元。此外，公司子公司淮矿股份于2018年8月完成整体资产注入上市公司，融资渠道得到进一步拓展。

受限资产方面，截至2019年9月末，公司受限资产合计31.59亿元，占总资产比重为3.45%，其中受限货币资金及应收票据为19.79亿元、固定资产11.80亿元。

或有事项方面，截至2019年9月末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。对外担保方面，截至2019年9月末公司对外担保余额为16.00亿元，其中对皖北煤电集团有限责任公司担保金额为9.00亿元，对淮海实业发展集团有限公司担保金额为7.00亿元。

## 过往债务履约情况

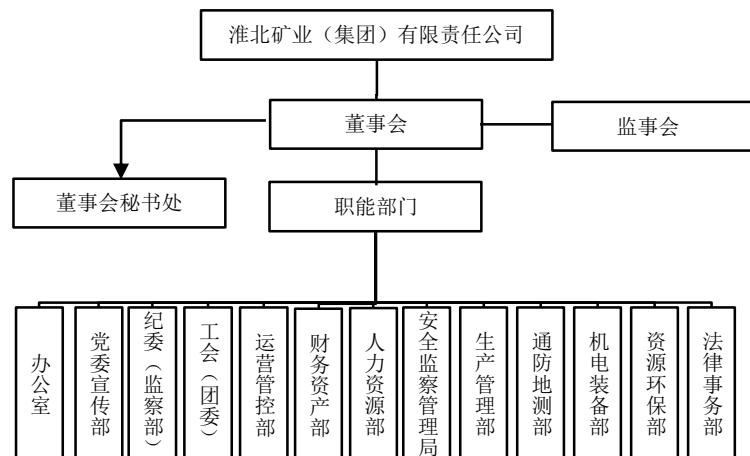
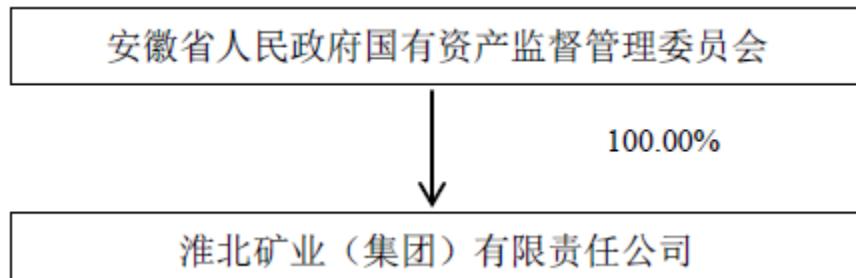
根据公司提供的资料显示，公司近三年遵守银行结算纪律，按时归还银行贷款本息，无债务违约纪录。

债务工具方面，公司各期存续期债务融资工具均如期按时支付利息，未有延期情况发生。

## 结论

中诚信国际维持淮北矿业（集团）有限责任公司的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“19淮北矿CP001”及“19淮北矿CP002”的债项信用等级为A-1。

## 附一：淮北矿业（集团）有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：淮北矿业（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	399,240.20	442,370.79	404,574.62	415,644.85
应收账款净额	129,353.90	129,354.71	110,119.56	151,420.94
其他应收款	64,276.05	66,502.66	60,109.28	44,890.35
存货净额	465,645.59	460,302.39	364,412.57	447,983.40
长期投资	126,752.25	132,029.10	144,135.08	85,822.70
固定资产	4,000,201.29	4,052,967.54	3,904,746.26	3,810,691.45
在建工程	781,988.70	530,407.10	608,807.91	793,061.71
无形资产	2,200,903.47	2,201,749.31	2,180,750.14	2,278,205.59
总资产	8,860,143.55	9,002,455.86	8,970,215.89	9,147,329.41
其他应付款	558,255.78	573,652.93	612,521.86	559,226.80
短期债务	2,355,129.62	1,881,554.48	2,396,938.53	1,862,408.02
长期债务	2,187,271.48	1,911,995.82	1,119,843.86	1,731,609.71
总债务	4,542,401.09	3,793,550.30	3,516,782.39	3,594,017.73
净债务	4,143,160.89	3,351,179.51	3,112,207.78	3,178,372.87
总负债	6,724,061.66	6,269,975.92	5,909,309.02	5,942,246.98
费用化利息支出	258,648.32	281,337.32	262,285.86	--
资本化利息支出	23,948.07	4,053.45	1,298.02	--
所有者权益合计	2,136,081.90	2,732,479.95	3,060,906.86	3,205,082.42
营业收入	5,125,236.65	6,002,470.39	6,282,684.71	4,943,834.58
经营性业务利润	88,433.85	326,776.33	381,577.95	251,775.57
投资收益	4,682.93	1,248.35	50,548.91	20,330.12
净利润	49,243.92	201,968.91	255,866.96	202,538.67
EBIT	242,327.05	510,298.46	551,016.22	--
EBITDA	498,877.21	821,202.85	914,166.02	--
经营活动产生现金净流量	769,095.33	785,722.40	983,903.47	630,112.32
投资活动产生现金净流量	-162,309.29	-289,389.57	-339,607.96	-481,065.89
筹资活动产生现金净流量	-802,310.66	-362,693.80	-680,092.44	-151,163.83
资本支出	175,370.88	227,472.98	254,094.12	290,065.13
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	13.77	19.50	20.20	16.98
期间费用率(%)	10.97	13.10	13.72	11.16
EBITDA 利润率(%)	9.73	13.68	14.55	--
总资产收益率(%)	2.67	5.71	6.13	--
净资产收益率(%)	2.41	8.33	8.86	8.62*
流动比率(X)	0.34	0.46	0.42	0.45
速动比率(X)	0.23	0.34	0.33	0.32
存货周转率(X)	9.10	10.46	12.15	13.46*
应收账款周转率(X)	36.02	47.47	52.38	50.41*
资产负债率(%)	75.89	69.65	65.88	64.96
总资本化比率(%)	68.02	58.13	53.47	52.86
短期债务/总债务(%)	51.85	49.60	68.16	51.82
经营活动净现金流/总债务(X)	0.17	0.21	0.28	0.23*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.33	0.42	0.41	0.45*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.72	2.75	3.73	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	10.38	13.65	21.20	15.99*
总债务/EBITDA(X)	9.11	4.62	3.85	--
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.44	0.38	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.77	2.88	3.47	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.86	1.79	2.09	--

注：中诚信国际根据 2016 年~2018 年审计报告及 2019 年前三季度未经审计的财务报表整理；各期财务数据均为报表期末数；所有者权益含少数股东权益；由于缺乏数据，未计算 2019 年 1~9 月部分指标；中诚信国际分析时将“其他流动负债”中短期融资券及超短期融资券调整至短期债务，将“长期应付款”中融资租赁款、专项资产管理计划及淮北矿业同心转型发展基金合伙企业（有限合伙）调整至长期债务

## 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
总资本化比率		=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业总收入-营业成本）/营业总收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
净资产收益率		=净利润/所有者权益合计平均值
EBIT 利润率		=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率		=EBITDA/当年营业总收入
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象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。
<b>AA</b>	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	受评对象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。
<b>CCC</b>	受评对象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。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。