



CREDIT RATING REPORT

报告名称

淮北矿业（集团）有限责任公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】045 号

大公国际资信评估有限公司通过对淮北矿业（集团）有限责任公司及“17 淮北矿 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定淮北矿业（集团）有限责任公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“17 淮北矿 MTN001”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇二〇年六月十九日





评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 淮北矿 MTN001	10.00	3	AAA	AAA	2019.07

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	990.16	946.83	900.74	900.72
所有者权益	328.82	324.64	309.64	271.73
总有息债务	401.86	364.86	351.42	359.71
营业收入	150.28	644.47	627.81	600.33
净利润	5.57	22.41	25.48	20.16
经营性净现金流	-3.87	93.22	98.39	78.57
毛利率	15.03	17.67	20.20	19.49
总资产报酬率	2.47	5.14	6.11	5.65
资产负债率	66.79	65.71	65.62	69.83
债务资本比率	55.00	52.92	53.16	56.97
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.47	3.46	2.87
经营性净现金流/总负债	-0.60	15.37	16.13	12.06

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王思明

评级小组成员: 柳远征

电话: 010-67413300

传真: 010-67313555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

淮北矿业(集团)有限责任公司(以下简称“淮矿集团”或“公司”)主要从事煤炭销售、物流贸易、焦化产品等业务。跟踪期内公司煤炭资源储量丰富,煤种优势突出,区位优势仍然明显,公司与多家大型国有企业继续保持良好的战略客户关系,且临近销售市场,运输较为便利,煤焦一体化运营有利于延长煤炭产业链,拓宽公司利润空间和抵御价格波动风险;但公司作为煤炭生产企业,始终面临安全生产风险;公司有息债务规模继续增长,短期有息债务占比仍较高,仍存在较大短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司煤炭资源储量丰富,煤种优势突出,区位优势明显,有较强的综合竞争实力;
- 公司仍与多家大型国有企业保持良好的战略客户关系,且临近销售市场,运输较为便利,为其长期持续经营提供了有利保障;
- 煤焦一体化运营有利于延长煤炭产业链,拓宽公司的利润空间和抵御价格波动风险。

主要风险/挑战:

- 淮北矿区地质条件复杂,开采难度较大,公司始终面临一定突发安全事故的风险;
- 公司有息债务保持增长,短期有息债务金额仍较大,仍面临较大短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《煤炭企业信用评级方法》，版本号为 PF-MT-2019-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	5.28
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.80
（三）区域环境	6.00
要素二：财富创造能力（58%）	6.15
（一）产品与服务竞争力	6.16
（二）盈利能力	6.13
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	5.66
（一）债务结构	4.19
（二）流动性偿债来源	6.06
（三）清偿性偿债来源	4.91
调整项	-0.10
主体信用等级	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	17 淮 北 矿 MIN001	AAA	2019/07/25	王思明、柳 远征、曹媛	大公煤炭企业信用 评级方法(V.2)	点击阅 读全文
AA+/稳定	17 淮 北 矿 MIN001	AA+	2017/09/08	张建国、王 婧、贾安琪	大公信用评级方法 总论	点击阅 读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的淮矿集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 淮北矿 MTN001	10.00	10.00	2017.10.19~ 2020.10.19	公司本部偿还银行贷款，以及补充公司及下属子公司经营流动资金	全部用于偿还贷款及补充流动资金

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

（一）主体概况

淮矿集团前身为建于 1958 年 5 月的淮北矿务局，1998 年 3 月改制更为现名，注册地为安徽省淮北市。1998 年 8 月，公司由原煤炭工业部直属企业转为安徽省直属企业，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）持有公司 100% 的股权，为公司实际控制人。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为人民币 426,311 万元，唯一股东和实际控制人为安徽省国资委。公司是以煤炭的开采、洗选和销售为主要业务的国有大型煤炭企业。公司煤炭产品主要有冶炼精煤、优质混煤、筛混煤、洗混煤、洗末煤等，可供炼焦、高炉喷吹、气化、液化、化工、发电、建材及民用，主要销往华东、华南地区。

截至 2020 年 3 月末，公司直接持股比例为 75.00% 的淮北矿业控股股份有限公司（原名“安徽雷鸣科化股份有限公司”，以下简称“淮北矿业”，股票代码为 600985.SH）为 A 股上市公司。

（二）公司治理结构

自 1998 年改制为有限责任公司后，公司制定了章程，设立了董事会、监事会，聘任了总经理，并设置了相关职能部门。公司的日常经营管理工作由总经理负责。董事会是公司决策机构，监事会对企业的经营管理和财务状况进行监督。公司的重大事项、重大问题的决策等基本由公司办公会议决定，董事会、监事会和党委常委、经理层成员参加办公会议，实行集体决策。同时，作为国有独资的



大型企业，公司接受安徽省国资委的领导和监督。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2020 年 5 月 14 日，公司存在四笔已结清由资产管理公司处置的债务，总金额为 2.42 亿元，于 2003 年还款完毕；截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行过多期债务融资工具，其中已到期债务均已按时偿付本息，未到期债务均正常付息。

偿债环境

我国经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化，2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国经济首次呈现负增长，但经济中长期高质量发展走势不会改变；2019 年以来，煤炭调控将转为以系统性、结构性去产能及系统性优产能为主，行业集中度进一步提升；2020 年受新型冠状病毒肺炎疫情影响，短期内煤炭价格下行压力明显。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响（以下简称“新冠肺炎疫情”）



影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。



（二）行业环境

2019 年煤炭行业总量去产能任务基本完成，优质产能释放进度较快，煤炭供给趋于宽松；2019 年以来，煤炭调控将转为以系统性、结构性去产能及系统性优产能为主，结构布局优化，而安全和环保管理及监察力度继续提升。

自 2016 年起供给侧改革启动，煤炭行业政策主要集中在“去产能”、“保供应”、“稳价格”、“强安全”、“限进口”等主要方面。“十三五”规划中总量去产能任务已于 2018 年提前完成，根据国家能源局数据，截至 2018 年末，证照齐全的生产煤矿 3,373 处，产能 35.3 亿吨/年。根据《煤炭工业发展“十三五”规划》，十三五期间将化解淘汰过剩落后产能 8.0 亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能 5.0 亿吨/年左右，到 2020 年，煤炭产量 39.0 亿吨。2016~2018 年，我国分别完成煤炭去产能 2.9 亿吨、2.5 亿吨和 2.7 亿吨，累计退出煤炭产能 8.1 亿吨，提前完成“十三五”煤炭去产能目标（5.5 亿吨），年产 30 万吨以下煤矿产能减少至 2.2 亿吨/年以内。2019 年 11 月 16 日召开的全国能源工作会议透露，2019 年，全国能源系统深化供给侧结构性改革，着力推动增优减劣，煤炭、煤电去产能目标任务超额完成；2020 年深入推进煤炭结构性去产能，组织实施年产 30 万吨以下煤矿分类处置，关闭退出落后煤矿 450 处以上，且持续推进煤炭优质产能释放，年产 120 万吨及以上煤矿产能达到总产能的四分之三，进一步向资源富集地区集中。此外 2019 年煤炭优质产能加速释放，根据国家发改委和国家能源局项目批复数据整理，2019 年，国家发改委、能源局共批复煤矿项目 44 处，合计产能 21,640 万吨/年，其中山西省和陕西省分别新增 5,240 万吨/年和 3,400 万吨/年；其新核准的大部分是前期违规开工建设的非法矿，约为 2.0 亿吨，其中不少已初步生产或将很快投产，在其合法化后未来有望释放剩余产量，预估该部分产能大致在 3,000 万吨左右。



表 2 2019 年以来国内产能方面主要煤炭政策

时间	政策	主要内容
2019.11	2019 版产业结构调整指导目录	限制类: 低于 30 万吨/年的煤矿（其中山西、内蒙古、陕西低于 120 万吨/年，宁夏低于 60 万吨/年），低于 90 万吨/年的煤与瓦斯突出矿井、采用非机械化开采工艺的煤矿项目、煤炭资源回收率达不到国家规定要求的煤矿项目等 淘汰类: 大型煤矿井田平面投影重叠的小煤矿；山西、内蒙古、陕西、宁夏 30 万吨/年及以下，河北、黑龙江、江苏、安徽、山东、青海、新疆等 11 省 15 万吨/年以下（不含 15 万吨/年），其他地区 9 万吨/年及以下的煤矿；长期停产停建的 30 万吨/年以下（不含 30 万吨/年）“僵尸企业”煤矿；30 万吨/年以下（不含 30 万吨/年）冲击地压、煤与瓦斯突出等灾害严重煤矿
2019.08	30 万吨/年以下煤矿分类处置工作方案	力争到 2021 年底全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内，华北、西北地区（不含新疆）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
2019.06	关于做好 2019 年能源迎峰度夏工作的通知	加快推进煤炭优质产能释放。各产煤地区要组织指导煤炭生产企业在确保安全的前提下科学组织生产，保障稳定供应；晋陕蒙等重点产煤地区要带头落实增产增供责任，加快释放优质产能，增加有效资源供给等
2019.05	2019 年煤炭化解过剩产能工作要点	加快出清“僵尸企业”、淘汰落后与环保、安全及质量不达标的煤矿，严格新建改扩建煤矿准入，根据区域设置准入门槛；深入推进煤炭清洁生产、利用及运输，完善产能置换指标交易、中长期合同及煤炭库存与储备制度等

数据来源：公开资料整理

综合来看，2019 年以来，由于煤炭事故多发以及去产能任务基本完成，行业政策在去产能的基础上，侧重强调优质产能释放、煤矿生产安全、保障煤炭供给、提升供给质量、产业结构优化及清洁利用等，继续淘汰煤炭落后产能，改善煤炭供需格局，同时引导先进产能投放，保证煤炭供应稳定。行业去产能政策继续从总量性去产能向系统性、结构性去产能及系统性优产能转变。此外由于 2019 年煤炭事故多发，2019 年对采深超千米矿井和瓦斯突出矿井进行了产能核减同时对其新建矿井不再核准，此外多次对主产区域进行安全检查及集中整治等，安全责任落实、煤矿安全管理及安全监察将进一步趋严。

2019 年，受产能释放影响，煤炭产量及煤炭供给投入增速较快，行业规模化发展，未来煤炭行业集中度将进一步提升；2020 年以来，由于煤矿基本复工，煤炭库存仍位于较高水平，且下游需求偏弱，煤炭供给相对宽松。

2019 年，受煤矿事故多发及国庆限产以及产能释放等因素影响，煤炭产量有所增长，增速同比略有下降；2019 年，全国原煤产量为 37.5 亿吨，同比增长 4.2%，增速同比下降 1.0 个百分点，同期，煤炭开采及洗选行业固定资产投资完成额同比增长 29.6%，增速同比大幅增长，煤炭供给投入增速较快。2020 年，受疫情影响，煤矿延期复工，煤炭整体供给短期内有所收紧，截至 2020 年 2 月，全国原煤产量 4.9 亿吨，同比下降 6.3%，2020 年 2 月 1 日，国家能源局发布《关



于做好疫情防控期间煤炭供应保障有关工作的通知》，敦促企业“在疫情期间保障煤炭供给、保持价格稳定，严禁在合同约定外随意涨价，严禁限制煤炭外销”，煤矿复工进度加快，截至 3 月 3 日，除湖北省外，全国在产煤矿产能 34.3 亿吨/年，较 2 月 1 日增加了一倍以上，煤矿产能复产率 83.4%，基本恢复到正常生产水平。

从行业集中度来看，企业和区域分布集中度明显增加。根据中国煤炭工业协会统计与信息部统计快报数据，2019 年，我国原煤产量超亿吨以上的国家能源集团等七大集团 2019 年煤炭产量占全国原煤产量的 38.0%左右，前十大煤炭企业的原煤产量占全国原煤产量比重呈现上升趋势。从区域分布来看，内蒙古、山西和陕西仍是我国原煤最大的产区，其中山西、陕西、内蒙古 2019 年三省产量合计达到 26.4 亿吨，占全国的 70.5%，比重同比提高 1.1 个百分点，供给区域集中度进一步提升。煤炭生产格局进一步向资源禀赋好、竞争能力强的晋陕蒙甘宁地区集中，中东部地区一些开采条件差、煤质差、资源枯竭的煤矿基本退出，煤炭生产主要集中在全国 14 个煤炭大型基地。随着去产能继续执行、优质产能的释放及行业规模化发展，未来煤炭行业集中度将进一步提升。

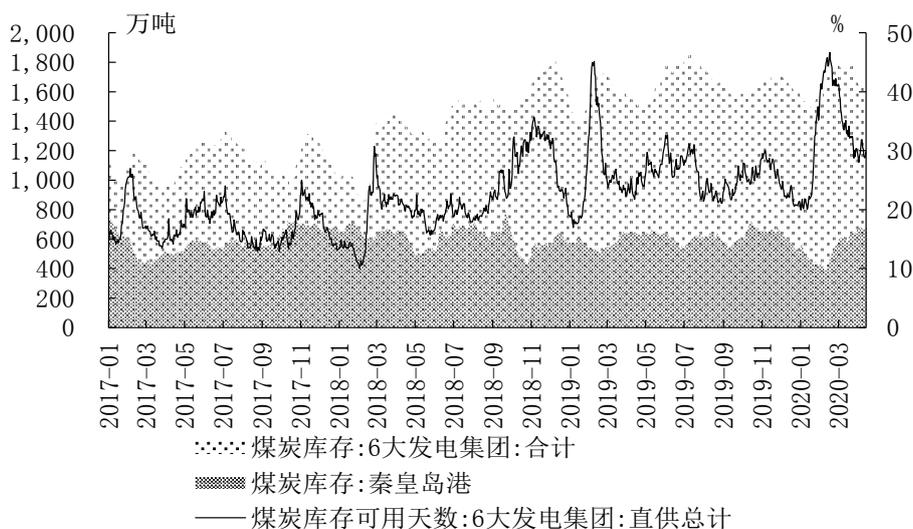


图 1 2017 年以来动力煤库存情况

数据来源：Wind

从库存量来看，全社会库存总体处于较高水平。截至 2019 年末，重点煤炭企业库存 8,155 万吨，月环比有所下降，而同比略有增加，且重点煤炭企业可用库存天数为 17 天，同比及月环比均有所下降；京唐港炼焦煤库存 320 万吨，有所波动，整体处于较高水平。2020 年受疫情及春节效应影响，下游需求及煤炭运输效率有所下降，2020 年一季度，动力煤煤炭库存可使用天数处于高位，后期随着疫情的逐步缓解，下游复工需求的增加，短期内下游仍将以去库存为主；炼焦煤方面受下游复工及短期煤炭供给偏紧影响，库存去化虽有所增加，但仍处



于高位，短期内存在一定去库存压力。

2019 年，动力煤下游需求增速放缓，钢铁和水泥等煤炭需求相对稳定，煤炭价格总体处于高位且存在一定下行压力；2020 年以来，受疫情影响，下游需求明显弱勢，短期内煤炭价格下行压力明显。

作为我国传统的上游资源品，我国的煤炭消费量一直以来都保持在 40.0 亿吨左右的相对较高水平，总消费量在 2013 年达到 42.4 亿吨的高点后逐年下滑，至 2017 年已降至 38.3 亿吨的水平，2018 年为 46.4 亿吨标准煤，同比有所增长，2019 年为 48.6 亿吨标准煤，同比增长 3.3%，占能源消费总量的 57.7%，同比继续下降，但从长期来看，我国以煤炭为主的能源结构短期内不会改变，在我国能源消费中将保持基础性地位。煤炭行业的下游需求主要包括电力、钢铁、水泥等。中国煤炭工业协会经初步测算，电力消耗仍占比较高，约 52.8%，其次为钢铁、建材及化工。从下游行业的发展来看，2019 年，从电力行业看，火电产量为 5.2 万亿千瓦时，同比增长 1.9%，增速同比下滑 4.1 个百分点；从钢铁行业来看，2019 年我国分别累计生产生铁和粗钢 8.1 亿吨和 10.0 亿吨，同比分别增长 5.0%和 8.3%，生铁增速同比下降 3.5 个百分点，粗钢同比增加 1.7 个百分点；从水泥行业看，水泥产量为 23.3 亿吨，同比增长 6.1%，增速同比有所提升。2020 年以来，受疫情影响，煤炭下游行业开工率同比大幅下降，受此影响，2020 年 1~3 月，火电产量为 1.2 万亿千瓦时，同比下降 8.2%，全社会生铁和粗钢产量分别为 2.0 万吨和 2.3 万吨，同比分别增长 2.4%和 1.2%，水泥产品为 3.0 亿吨，同比下降 23.90%，动力煤下游需求同比明显下降。考虑到当前经济以稳为主，地产投资韧性仍存，同时基础设施建设将继续增长，建材和钢铁用煤需求将保持增长，但煤炭消费总量控制以及新能源带来的冲击，电煤需求增速承压，且焦化去产能的推进为焦煤需求增速带来一定压力，未来煤炭行业将面临结构化调整风险。

从煤炭价格走势来看，2019 年以来煤炭价格持续高位运行的同时整体小幅下降，仍处于合理区间。分煤种来看，2019 年动力煤价格在合理区间内波动，2019 年 12 月，环渤海动力煤均价为 550.5 元/吨，月环比减少 12.0 元/吨；宁波港内蒙古产 Q5800 动力煤市场均价为 765.0 元/吨，价格无变动；鄂尔多斯 Q5300 动力煤车板均价为 527.5 元/吨，月环比减少 11.3 元/吨。中长期合同价格方面，动力煤中长期合同（5,500 大卡下水煤）价格始终稳定在绿色区间，2019 年均价 555.3 元/吨，同比减少 3.2 元/吨，且自 2019 年 6 月以来，长协合同价格逐月下降，2019 年 12 月为 546.0 元/吨。而 2020 年以来，受疫情影响，煤炭价格下行，截至 2020 年 4 月 15 日，环渤海动力煤综合价格平均价格（Q5500）指数为 530 元/吨，截至 2020 年 4 月 17 日，CCTD 秦皇岛动力煤（Q5000）和 CCTD



秦皇岛动力煤（Q5500）综合交易价分别为 471 元/吨和 553 元/吨，已跌穿价格绿色区间，若持续下降，将有跌进临界点的可能。受短期内用电淡季和水电等清洁能源发电的冲击，以及下游用电企业复工节奏仍较为缓慢，电厂耗煤处于低位，动力煤价格仍处于下行通道，但根据 2017 年国家四部门签署的《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录》中明确的以重点煤炭企业中长期基准合同价为基础，建立价格异常波动预警机制，当价格跌破黄色区域，进入红色区域，国家层面将启动平抑煤炭价格异常波动的响应机制，对煤炭市场进行干预并救市，动力煤价格未来下行空间有限。

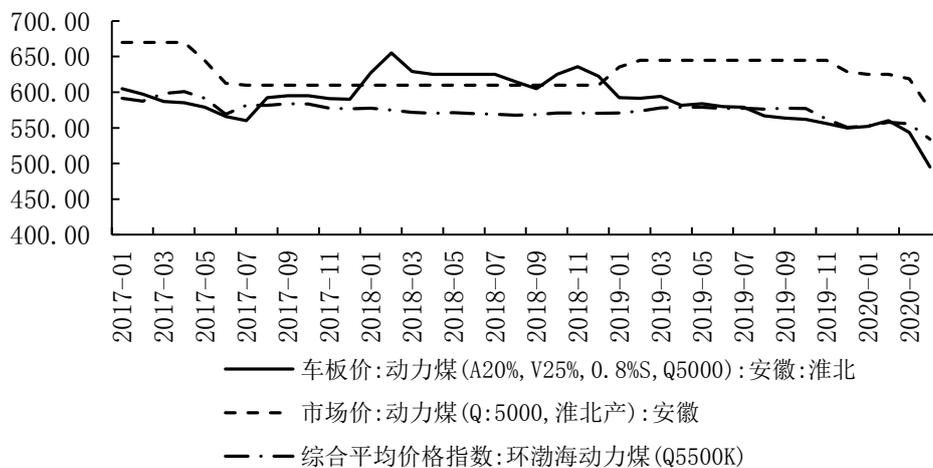


图 2 2017 年以来我国动力煤价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

炼焦煤方面，2019 年，受钢铁等下游需求同比小幅增长影响，炼焦煤价格稳中微涨，4 月以来，受唐山等地环保限产趋严，下游库存较高，补库需求不足等多重影响，下游需求承压，炼焦用煤价格存在下行压力，仍处于高位。2019 年，无烟煤价格整体呈现高位波动下降态势。2020 年一季度受疫情影响，下游需求偏弱，下游利润空间弱化，炼焦煤及无烟煤价格下行；但随着 3 月以来钢材变现需求回升，螺纹钢等钢材价格企稳，基础设施建设推动，焦煤等煤炭需求将有所改善，炼焦煤价格有望企稳。受价格影响，煤炭开采和洗选业企业主营业务收入自 2017 年起从持续多年的下降转为增长，但 2018 年以来增速较为缓慢，2019 年以来，利润空间有所收缩。

焦化方面，2019 年，焦化行业继续稳步推进供给侧结构性改革，加快结构调整、转型升级，推动全行业高质量发展，行业运行总体平稳。产量方面，焦炭产量稳步增长。2019 年，全国焦炭产量为 47,126 万吨，同比增长 5.2%，其中，钢铁联合企业焦化厂焦炭产量为 11,414 万吨，同比增长 2.3%，其他焦化企业焦



炭产量为 35,712 万吨，同比增长 6.2%。由于焦炭供应较为宽松，且 2019 年钢厂高炉开工率均值较 2018 年小幅下降，焦炭价格处于低位。价格方面，焦炭价格下降幅度较大。2019 年，粒度大于 40 毫米的焦炭平均价格为 1,970 元/吨，同比下降 10.1%。粒度 25-40 毫米的焦炭平均价格为 1,915 元/吨，同比下降 9.6%。由于焦炭价格下跌，同时原料煤价格高位运行，焦化行业经济效益大幅下滑。以焦炭主产区山西省为例，2019 年，焦化行业实现主营业务收入 1,956 亿元，同比增长 0.4%；实现利润 82 亿元，利润率 4.2%，同比下降 5.3 个百分点。

财富创造能力

公司收入仍主要来自物流贸易业务和煤炭产品业务，利润仍主要来自煤炭产品业务和焦化产品业务；2019 年，公司营业收入同比有所上升，受煤炭和焦化板块毛利润下降影响，公司毛利润和毛利率水平同比有所下降。2020 年 1~3 月，公司营业收入同比有所上升，受焦化板块盈利能力下降影响，毛利润和毛利率同比有所下降。

公司主营业务仍为煤炭产品、物流贸易、焦化产品业务、盐化业务和火工业业务等；2019 年，公司收入仍主要来自物流贸易业务和煤炭产品业务，利润仍主要来自煤炭产品业务和焦化产品业务。

2019 年，受物流贸易规模扩大影响，公司实现营业收入同比增长 2.65%，但由于煤炭产品及焦化产品毛利润同比下降，公司毛利润同比下降 10.20%；由于煤炭产品及焦化产品毛利率下降且毛利率较低的物流贸易业务规模占比提高，公司毛利率同比下降 2.53 个百分点。同期，公司利息收入为 0.44 亿元，营业总收入 644.92 亿元。

2019 年，分板块来看：煤炭产品方面，受退出产能导致原煤产量下降的影响，公司商品煤产量及销量下降，公司煤炭产品销售收入同比下降 10.54%；煤炭产品毛利润同比下降 20.31%，受成本上升影响，毛利率同比下降 4.37 个百分点。物流贸易方面，公司物流贸易收入同比增长 10.40%，毛利润同比增长 16.29%，毛利率同比增加 0.06 个百分点，但由于物流贸易业务盈利空间小，毛利率低，对公司毛利润贡献较小。焦化产品方面，受主要产品焦炭销售均价下降影响，公司焦化产品收入、毛利润分别同比下降 3.29%和 11.33%，毛利率同比下降 4.09 个百分点。盐化产品方面，受主要产品 PVC 收入及毛利率下降影响，公司盐化产品收入、毛利润同比下降 3.29%和 11.32%，毛利率下降 2.75 个百分点。公司火工产品占收入和毛利润比重较小，收入和毛利润分别同比增长 8.06%和 3.52%，毛利率同比下降 1.76 个百分点。公司其他业务主要为电力产品、运输服务、高岭土等，对公司营业收入和毛利润的贡献度较低。

**表 3 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	150.28	100.00	644.47	100.00	627.81	100.00	599.68	100.00
煤炭产品	28.81	19.17	121.69	18.88	136.01	21.66	153.46	25.59
物流贸易	87.50	58.23	344.83	53.51	312.35	49.75	303.35	50.59
焦化产品	17.65	11.75	88.26	13.69	91.26	14.54	60.21	10.04
盐化产品	5.42	3.61	32.79	5.09	33.60	5.35	32.93	5.49
火工产品	1.13	0.75	9.36	1.45	8.67	1.38	5.16	0.86
其他	9.76	6.50	47.55	7.38	45.92	7.31	44.57	7.43
毛利润	22.59	100.00	113.86	100.00	126.79	100.00	116.95	100.00
煤炭产品	9.61	42.54	44.39	38.98	55.70	43.93	65.76	56.23
物流贸易	0.71	3.14	4.04	3.55	3.48	2.74	2.05	1.75
焦化产品	7.09	31.40	39.83	34.98	44.92	35.43	28.32	24.22
盐化产品	1.60	7.08	7.73	6.79	8.85	6.98	8.41	7.19
火工产品	0.41	1.81	3.76	3.31	3.64	2.87	2.47	2.12
其他	3.17	14.02	14.10	12.38	10.20	8.05	9.94	8.50
毛利率	15.03		17.67		20.20		19.50	
煤炭产品	33.35		36.48		40.95		42.85	
物流贸易	0.81		1.17		1.11		0.68	
焦化产品	40.18		45.13		49.22		47.04	
盐化产品	29.52		23.58		26.34		25.53	
火工产品	36.28		40.19		41.95		47.90	
其他	32.45		29.66		22.22		22.30	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，受物流贸易规模增长影响，公司营业收入同比增长 18.13%，由于焦化板块毛利润同比下降 13.90%，公司毛利润同比下降 7.53%，毛利率同比下降 4.17 个百分点。

（一）煤炭

公司煤炭资源储量丰富，以肥煤、焦煤为主，煤种优势突出；2019 年以来受部分矿井资源枯竭及产能退出的影响，公司原煤产量和商品煤销量有所下降。

公司煤炭板块的经营主体为淮北矿业。公司煤种优势仍较为突出，肥煤、焦煤等稀缺煤种占总储量始终保持在 80%以上，属低灰、特低磷的“绿色环保型”煤炭，是华东地区唯一煤种齐全的矿区。

表 4 2019 年及 2020 年 1~3 月淮北矿业主要财务指标（单位：亿元、%）

期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2020 年 1~3 月	651.23	64.37	144.32	8.23	4.30
2019 年	622.81	64.44	600.86	36.13	94.34

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2020 年 3 月末，公司拥有矿井 18 对，保有煤炭资源储量 37.30 亿吨，全部为省内资源，产能 3,391 万吨/年，受去产能政策影响，同比减少 595 万吨/年。公司拥有动力煤选煤厂 6 座，入洗能力 1,050 万吨/年；精煤选煤厂 4 座，入洗能力 2,900 万吨/年。

表 5 截至 2020 年 3 月末公司主要生产矿井情况（单位：万吨、年）

矿井名称	核定年产能	可采储量	可采年限	煤种
朱庄煤矿	160	1,410	3	瘦煤、贫瘦煤
芦岭煤矿	230	9,135	24	1/3 焦煤
朱仙庄煤矿	240	4,568	14	气煤
临涣煤矿	260	17,390	34	焦煤、肥煤
海孜煤矿	50	540	8	焦煤
童亭煤矿	150	5,928	21	焦煤、肥煤、1/3 焦煤
桃园煤矿	175	7,286	30	气煤
祁南煤矿	260	24,095	57	气煤
许疃煤矿	350	17,707	37	肥煤
涡北煤矿	180	4,349	12	焦煤
孙疃煤矿	270	10,317	28	1/3 焦煤
杨柳煤矿	180	15,197	70	肥煤
青东煤矿	180	14,231	49	焦煤
袁店二井煤矿	150	7,320	59	肥煤
袁店一井煤矿	180	14,184	40	焦煤、肥煤
邹庄煤矿	240	12,410	38	气煤
石台煤矿	70	512	2	焦煤
双龙煤矿	66	254	2	瘦煤、焦煤
合计	3,391	166,781	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司积极推进落实去产能政策，不断淘汰落后产能。2019 年公司退出杨柳煤矿和朔里煤矿，设计产能分别为 210 万吨/年和 165 万吨/年；此外，公司朱庄煤矿、临涣煤矿、童亭煤矿、祁南煤矿和石台煤矿产能分别核减 30 万吨/年、40 万吨/年、30 万吨/年、40 万吨/年和 80 万吨/年产能，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。公司在建矿井为信湖煤矿，预计将于 2020 年末或 2021 年初投产，投产后将使得公司新增 300 万吨/年焦煤产能。

**表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司原煤产量、商品煤销量情况 (单位: 万吨、%)**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
原煤产能	3,391	3,766	3,986	4,076
原煤产量	675	2,722	2,850	2,912
入洗率	74.70	76.60	73.10	77.60
商品煤产量	529	2,160	2,439	2,646
商品煤销量	528	2,213	2,469	2,654
煤炭产销率	97.68	100.30	99.95	100.30

数据来源: 根据公司提供资料整理

2019 年, 由于部分矿井资源枯竭及产能退出的影响, 公司原煤产量同比下降 4.49%, 原煤入洗率同比增加 3.50 个百分点, 继续保持在较高水平。受原煤产量下降影响, 商品煤产量同比下降 11.44%。2020 年 1~3 月, 公司原煤产量同比下降 5.87%。

销量方面, 2019 年, 受产量下降影响, 公司销量同比下降 10.37%, 煤炭产销率同比略有上升。分产品看, 2019 年, 公司炼焦煤和动力煤销量分别同比下降 8.20% 和 18.43%; 2020 年 1~3 月, 受产量下降及疫情带来的商品煤需求下降影响, 商品煤销量同比下降 12.44%, 其中炼焦煤销量同比下降 14.34%; 动力煤销量同比下降 22.43%。

表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要自产商品煤销售情况 (单位: 万吨、元/吨)

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售量合计	527.95	2,213.37	2,468.76	2,654.10
炼焦煤	228.28	997.34	1,086.42	1,212.31
动力煤	175.44	744.49	912.68	939.25
其他煤种	124.23	471.34	469.66	502.54
销售均价	760.40	781.72	752.60	725.04
炼焦煤	1,290.29	1,316.52	1,258.72	1,154.51
动力煤	459.25	433.39	432.44	454.54
其他煤种	211.98	200.31	203.98	194.54

数据来源: 根据公司提供资料整理

价格方面, 2019 年, 公司商品煤销售均价同比增长 3.87%, 其中炼焦煤销售均价同比增长 4.59%, 动力煤销售均价同比增长 0.22%。2020 年 1~3 月, 公司商品煤销售均价同比增长下降 0.73%, 其中炼焦煤平均售价同比下降 0.62%, 受节后疫情煤炭行业复工延后, 下游库存消耗, 集中采购的影响, 动力煤价格同比增长 9.11%。

2019 年, 公司吨煤完全成本同比变化较小, 主要由人工成本、原材料及动力及其他费用等构成。其中, 吨煤人工成本同比 22.45%, 主要由随效益增加, 员工工资增长所致; 2019 年 1~3 月, 公司吨煤完全生产成本同比下降 6.60%,



主要来自于人工成本同比下降 24.63%。

表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司吨煤完全成本构成情况（单位：元/吨）

期间	原材料及动力	人工成本	折旧及摊销	生产工程	维简及井巷	安全费用	其他费用	合计
2020年1~3月	47.25	147.28	44.68	10.45	55.09	51.67	125.67	482.09
2019年	52.56	203.24	42.82	15.78	14.14	57.97	145.74	532.25
2018年	48.71	165.98	40.01	19.17	28.45	51.52	178.25	532.09
2017年	35.74	176.02	38.77	17.96	24.15	37.45	172.45	502.54

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍与多家大型国有企业保持良好的战略客户合作关系，且临近销售市场，运输较为便利，为其长期持续经营提供了有利保障。

从销售对象来看，公司仍坚持实施大客户战略，并凭借其优良的煤炭质量与马鞍山钢铁股份有限公司等大型国有企业保持了中长期战略客户合作伙伴关系。公司产品仍主要销往华东地区的大型钢厂，下游客户主要集中于钢铁企业，2019年，公司前五大客户销售金额占煤炭销售的比重为 25.56%。

表 9 2019 年公司煤炭销售前五大客户情况（单位：%）

企业名称	占比
马鞍山钢铁股份有限公司	13.08
芜湖海螺贸易有限公司	4.28
淮北申皖发电有限公司	2.97
中信泰富特钢有限公司	2.73
江苏南钢环宇贸易有限公司	2.50
合计	25.56

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售区域来看，2019年，公司煤炭产品中大部分销往华东地区，其中 77.26%销往安徽省内，5.56%销往江苏，11.19%销往上海、江西、浙江和山东等地区。公司淮北矿区地处华东腹地，接近主要消费地区，能够较好地保证公司在华东地区的销量，区位优势较为明显。

公司煤炭仍主要通过铁路对外运输，截至 2020 年 3 月末内部铁路专用线总里程达到 512 公里，通过段园站、坡里站、岱河站、青龙山站、芦岭站、青町站和天齐庙站接入京沪、京九、陇海等铁路干线。公司为铁道部大客户成员，并且与主要客户同处于上海铁路局管内（包括上海、浙江、江苏和安徽），运力得到了保障。公司煤炭运输相对更加便捷、运输成本更低，具有较强的竞争优势。公司自有煤炭运输专线有助于煤炭销售，为其长期持续经营提供了有利保障。



淮北矿区地质条件复杂，开采难度较大，公司始终面临一定突发安全事故的风险。

淮北矿区地质条件复杂，属典型的“三软¹”煤层，开采深度大，地压高，巷道支护困难，维护工程繁重。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大。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。同时，突发安全事故将对公司造成暂停生产等损失。2019 年公司百万吨死亡率为 0.037，公司始终面临一定突发安全事故的风险。

技术与安全指标方面，公司综采和综掘水平不断提高，但综掘机械化程度提升较慢。2019 年末，公司综采机械化程度和综掘机械化程度分别为 100.00%和 76.87%。公司通过各种方式积极学习先进的管理方法，健全安全管理制度和体系，提高管理水平，控制事故发生。公司持续保持在安全生产上较高的投入，2019 年在安全方面投入分别为 18.20 亿元，主要包括矿井技术、安全改造、灾害治理、智能化更新等。公司近年来在生产机械化发展上投入巨大，但受地质条件、管理水平、设备维修、职工操作技能等多方面因素制约，单产、单件生产效率提高不快，机械化程度与生产效率未实现同步增长；掘进机械化发展较慢，掘进水平的提高明显滞后于回采速度的加快。受地质构造复杂、机械化程度提高等多种因素的影响，矿区洗耗有所增加。

综合来看，淮北矿区地质条件复杂，开采难度较大，安全与设备方面的投入加大了煤炭的生产成本。

（二）焦化业务

煤焦一体化运营有利于拓宽公司的利润空间和抵御价格波动风险；公司焦化产品仍为公司收入和利润的重要来源；由于供给宽松且下游需求下降，2019 年以来主要焦化产品均价有所下降。

临涣焦化股份有限公司（以下简称“临涣焦化”）仍为公司焦化业务的经营主体，临涣焦化为公司子公司淮北矿业的三级子公司。截至 2020 年 3 月末，公司对临涣焦化的持股比例为 57.09%。

表 10 临涣焦化财务数据情况（单位：亿元、%）

期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2019 年	52.72	55.89	89.00	4.79	4.68
2018 年	48.68	61.86	90.21	6.24	3.25

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的焦化项目为临涣焦化综合利用项目，是安徽省 861 重点工程项目，计

¹ 三软煤层指煤矿开采中遇到的软的顶板岩层、软的主采煤层和软的煤层底板岩层，一般情况下，具有三软特征的煤矿煤层和顶底板均为软弱岩层。煤层裂隙发育，构造复杂。



规划建设年产 2*220 万吨煤炭、联产 40 万吨焦炉气制甲醇项目及 30 万吨煤焦油加工项目；其中，焦化一期年产 220 万吨焦炭、联产 20 万吨焦炉气制甲醇焦化工程项目已于 2005 年 6 月建成投产，投资总额 35.00 亿元；焦化二期年产焦炭 220 万吨、联产甲醇 20 万吨、焦油 10 万吨、粗苯 2.9 万吨、硫铵 2.5 万吨的焦化工程项目规划总投资 25.67 亿，于 2017 年处于试生产阶段，试生产阶段产能释放率达到 70%；2018 年，炼焦装置全面投产，各装置产能逐步释放，截至 2020 年 3 月末，公司焦化产品年产能分别为：焦炭 440.00 万吨、甲醇 40.00 万吨、焦油 20.00 万吨、精苯 8.00 万吨和硫铵 5.00 万吨。公司采用 8 座 55 孔 6 米顶装煤焦炉和 4 座干熄焦生产焦炭，焦炉煤气制造甲醇，整体焦化设备和生产工艺处于行业先进水平。公司焦化产能释放有利于煤炭产业链的延伸，煤焦一体化运营将有利于拓宽利润空间和抵御煤炭价格波动带来的风险。2019 年，公司焦化产品收入和毛利润同比有所下降，但仍为公司收入和利润的重要来源。

表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要焦化产品产销情况

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年	
焦炭	产量 (万吨)	91.89	393.08	380.22	294.61
	销量 (万吨)	82.67	393.81	386.41	285.15
	均价 (元/吨)	1,776.62	1,844.18	1,936.59	1,632.80
	产销率 (%)	89.97	100.19	101.63	96.79
甲醇	产量 (万吨)	9.58	33.08	33.84	20.36
	销量 (万吨)	8.73	32.95	33.89	19.92
	均价 (元/吨)	1,734.09	1,895.06	2,491.74	2,267.72
	产销率 (%)	91.13	99.61	100.15	97.84
焦油	产量 (万吨)	4.08	17.43	16.78	14.30
	销量 (万吨)	4.16	16.83	17.52	14.40
	均价 (元/吨)	2,012.99	2,632.34	2,886.10	2,502.70
	产销率 (%)	101.96	96.56	104.43	100.70

数据来源：根据公司提供资料整理

采购方面，临涣焦化独立进行生产原料的采购，其中炼焦精煤主要从公司采购，焦化业务原材料内部采购占比约为 63.00%，公司按市场价进行结算；外购比例约为 34.00%，采购主要来自山东及陕西等地区的焦煤生产商，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原材料的稳定供应及控制采购成本，公司对外采购主要采取现金和承兑汇票方式结算。

产、销量方面，2019 年，公司主要焦化产品产量及销量同比变化均很小；产销率方面，由于经营管理部根据当期焦化产品的销售合同、库存量及其他相关因素，按年度、季度、月度进行编制生产计划，生产部根据生产计划确定原料需求量并组织生产，因此公司主要焦化产品保持较高的产销率；从销售均价来看，



2019 年，受下游需求下降影响，公司主要焦化产品均价有所下降，焦炭、甲醇和焦油价格同比分别下降 4.77%、23.95%和 8.79%。2020 年 1~3 月，公司主要焦化产品产、销量同比变化不大；均价方面，受疫情造成的下游需求下降，公司焦炭、甲醇和焦油均价分别同比下降 7.58%、13.33%和 30.17%。

表 12 2019 年公司焦化产品销售前五大客户情况（单位：%）

企业名称	占比
马鞍山钢铁股份有限公司	26.95
江苏南钢环宇贸易有限公司	6.39
新余钢铁股份有限公司	5.65
武汉钢铁有限公司	5.40
濉溪县志诚工贸有限责任公司	4.26
合计	48.65

资料来源：根据公司提供资料整理

公司焦化产品销售主要通过经销商或合同企业销售给华东地区的大型国有企业，其中有部分企业同时也是大型贸易流通企业，与这些大型贸易流通企业建立长期战略合作关系有助于公司焦化产品销售渠道的稳定，2019 年，焦化业务前五大客户销售收入占比 48.65%，销售集中度较高。

（三）盐化业务

2019 年，公司主要盐化产品产、销量及价格同比变化不大；2020 年一季度，受疫情影响，公司主要盐化产品产销量大幅下降。

华塑股份仍为公司盐化业务的经营主体，截至 2020 年 3 月末，公司的直接持股比例为 52.95%。

表 13 2019 年及 2020 年 1~3 月华塑股份主要财务数据情况（单位：亿元、%）

期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2020 年 1~3 月	91.00	60.70	7.63	0.73	0.11
2019 年	88.54	60.51	43.79	4.24	5.26

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司盐化工主要产品产销量均保持稳定。2020 年 1~3 月，受疫情导致的开工率下降和下游需求下降影响，PVC 产、销量同比分别下降 12.68%和 27.58%；烧碱产、销量同比分别下降 17.22%和 32.46%；水泥产、销量同比分别下降 48.29%和 54.61%；电产量变化很小，销量略有增加。

**表 14 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要盐化产品产销量 (单位: 万吨、亿千瓦时)**

产品	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
PVC	9.85	7.80	43.33	43.32	42.48	42.57	42.19	43.92
烧碱	7.50	5.91	35.02	34.23	34.85	33.63	33.67	33.29
水泥	7.71	7.59	86.37	84.76	86.37	84.76	87.06	88.74
电	10.20	0.72	38.91	0.76	36.81	1.37	33.83	0.70

数据来源: 根据公司提供资料整理

销售额和毛利率方面, 2019 年, 公司主要盐化产品的销售额同比变化不大; 受销售均价下降影响, 烧碱毛利率有所下降, 受成本下降影响, 水泥和电毛利率同比有所上升。2020 年 1~3 月, 受疫情带来的销量及价格下降影响, 公司主要盐化产品销售额均大幅下降, PVC、烧碱和水泥分别同比下降 26.52%、45.48% 和 53.63%。

表 15 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要盐化产品销售情况 (单位: 亿元、%)

产品	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率	销售额	毛利率
PVC	4.38	16.39	25.48	8.93	24.66	12.06	23.69	9.02
烧碱	1.05	57.99	7.31	63.00	8.95	67.65	9.24	67.30
水泥	0.30	45.04	3.34	52.64	2.83	44.11	2.21	32.05
电	-	-	0.22	18.20	0.54	8.07	0.22	1.50

数据来源: 根据公司提供资料整理

(四) 物流贸易

公司物流贸易仍以煤炭贸易为主, 对收入形成有力的支撑; 但由于贸易业务毛利率较低, 对公司毛利润的贡献度较小。

公司物流贸易仍主要是煤炭贸易和材料销售, 以煤炭贸易为主。2019 年以来, 公司继续通过与下游企业保持煤钢互保业务, 进行钢材贸易, 对物流贸易业务收入有所贡献。

公司目前已形成了“煤一路一港一航”现代物流体系, 并于徐州、常州港等地建成多个配煤基地。受益于物流体系的完善, 2019 年, 物流贸易收入占营业收入的比重为 53.51%, 物流贸易业务始终是公司最主要的收入来源。但由于贸易业务毛利率较低, 始终对公司毛利润的贡献度较小。

公司继续与下游钢铁客户保持煤钢互保业务, 以缓解回款压力。按照降本增效的政策, 公司严格控制原材料使用, 并加大自修、自制力度, 公司钢材仍以外销为主。2019 年, 材料销售前五大客户分别为山东淄矿煤炭运销有限公司、河南龙宇国际贸易有限公司、上海找钢网信息科技股份有限公司、云南能投物流有限责任公司和山东裕隆煤电有限公司。



公司火工业务在营业收入中占比较小，2019 年，火工业务收入有所上升；其他业务收入略有增长。

公司的火工业务主要为民爆器材的生产及销售、爆破工程承揽、高岭土加工及销售等业务。公司的水胶炸药是在引进美国杜邦公司水胶炸药生产线的基础上，自主开发的新型含水工业炸药，具有高安全性、高威力、环保等优点，主要用于煤炭矿井的爆破作业，主导产品水胶炸药销售量占全国水胶炸药 40.00%以上的市场份额。2019 年，公司火工业务的收入、毛利润均略有提高。2020 年 1~3 月，火工业务收入、毛利润同比分别下降 0.44 亿元和 0.11 亿元。

公司其他业务涉及产业较多，主要包括发电、工程及劳务、铁路运输、房地产开发等，公司以自有铁路为依托发展铁路运输服务，房地产开发业务收入主要是商品房和物业收入。2019 年，公司其他业务收入和毛利润同比均略有上升。2020 年 1~3 月，其他业务收入和毛利润略有下降。

偿债来源与负债平衡

公司盈利能力继续提升，融资渠道多样，外部融资能力很强；可变现资产主要以固定资产、无形资产等非流动资产为主，受限资产占总资产和净资产比重低。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司营业收入、利润总额同比均有所增长，但净利润有所下降；公司利润仍受非经常损益影响较大。2020 年 1~3 月，公司盈利能力有所下降。

2019 年，公司营业收入同比增长 4.58%，受煤炭和焦化板块毛利润下降影响，公司毛利润同比下降 10.20%，毛利率同比下降 2.53 个百分点。

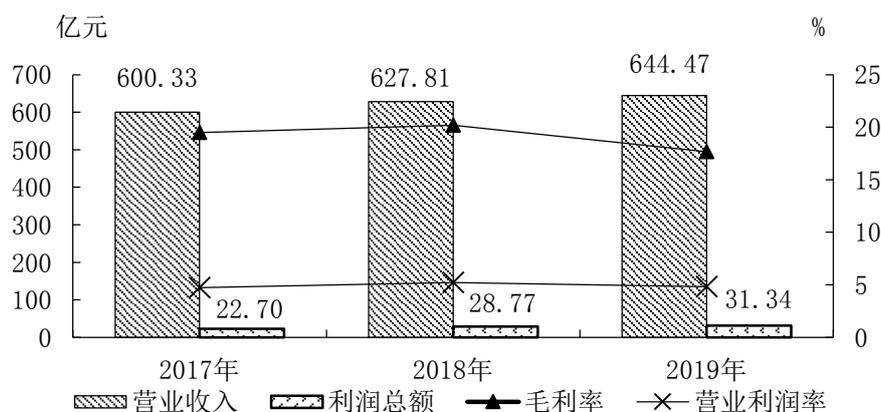


图3 2017~2019 年公司公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年,公司期间费用为 85.58 亿元,同比下降 0.72%;其中管理费用同比增长 22.73%,主要由人力成本上升,职工薪酬同比增加 7.40 亿元所致;财务费用同比下降 32.45%,主要由于部分高息债务的进一步置换及煤代油贷款利息减少。

表 16 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用情况 (单位:亿元、%)

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	0.79	3.46	3.74	3.04
管理费用	7.55	49.08	39.99	38.54
研发费用	2.32	14.97	15.71	10.09
财务费用	5.13	18.07	26.76	27.23
期间费用	15.79	85.58	86.20	78.90
期间费用/营业收入	10.51	13.28	13.73	13.14

数据来源:根据公司提供资料整理

2019 年,公司资产减值损失 4.21 亿元,同比下降 59.86%,主要由于去年坏账损失较高,且今年坏账损失转入信用减值损失科目所致,本年公司资产减值损失主要为祁南安改工程在建工程减值损失。投资收益 7.95 亿元,同比增长 57.26%,主要由于公司取得煤代油债务重组利得 5.50 亿元所致;其他收益 5.76 亿元,同比下降 6.93%,仍主要为去产能、安全改造等政府补助;资产处置收益 1.82 亿元,同比增加 1.71 亿元,主要来源于处置廉租房、房改房;新增信用减值损失 1.01 亿元。公司营业外收入为 1.33 亿元,同比增长 13.75%,营业外支出 1.11 亿元,同比下降 78.42%,主要由于非流动资产毁损报废损失同比减少 2.48 亿元及其他营业外损失减少 1.43 亿元所致。

2019 年,公司利润总额为 31.34 亿元,同比增长 8.94%,但由于当期所得税费用及本期递延所得税调整,所得税费用为 8.93 亿元,同比增加 5.64 亿元。公司净利润为 22.41 亿元,同比下降 12.05%,归属于母公司所有者的净利润为 13.66 亿元,同比增长 14.04%。总资产报酬率及净资产收益率分别为 5.14%和 6.90%,同比分别下降 0.97 个百分点和 1.33 个百分点。

2020 年 1~3 月,受物流贸易规模增长影响,公司营业收入同比增长 18.13%,由于焦化板块毛利润同比下降 13.90%,公司毛利润同比下降 7.53%,毛利率同比下降 4.17 个百分点;期间费用同比减少 3.19%,期间费用率同比下降 2.31 个百分点;受毛利润下降影响,公司营业利润为 7.24 亿元,同比下降 4.01%;利润总额及净利润分别为 7.07 亿元和 5.57 亿元,同比分别下降 7.04%和 0.45%;总资产报酬率及净资产收益率分别为 1.25%和 1.69%,同比分别下降 0.13 个百分点和 0.14 个百分点。



2、现金流

2019 年以来，公司经营性现金流保持净流入，对债务和利息的保障程度仍较好；公司在建、拟建项目仍有一定投资需求。

2019 年，公司经营性现金流净流入规模同比下降 5.25%；投资性现金流净流出规模同比增长 40.80%，主要由于公司主要在建项目投资及购置固定资产等投入增加所致。2019 年，公司经营性净现金流对利息的保障程度仍较好。

表 17 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	-3.87	93.22	98.39	78.57
投资性净现金流（亿元）	-11.78	-50.19	-33.96	-28.94
筹资性净现金流（亿元）	30.34	-15.77	-68.01	-36.27
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.22	5.34	3.72	2.75
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.93	22.13	23.95	19.43

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流由正转负，主要由于本期支付营运成本增加所致；投资性现金流净流出规模同比下降 8.28 亿元，主要由于本期投资及购置固定资产、无形资产及其他长期资产同比下降。

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目为信湖矿井和焦炉煤气综合利用项目，其中信湖矿井于 2013 年开始建设，于 2015 年 8 月获得国家能源局批复，目前项目处于复建状态，项目计划总投资 36.49 亿元，2019 年末累计投资 31.32 亿元，预计将于 2020 年末或 2021 年初投产，投产后将使得公司新增 300 万吨/年焦煤产能。公司焦炉煤气综合利用项目总投资 16.87 亿元，2019 年末累计投资 0.85 亿元，项目预计将于 2021 年 10 月投产，投产后将使公司增加 50 万吨/年甲醇产能。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》，规定奇瑞汽车将其持有的成达矿业 51% 股权以 21.25 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 2020 年 3 月末，淮矿投资已支付预付款 12.08 亿元，后续支付计划有待确定。探矿权确定的总出让收益为 54.60 亿元，2019 年成达矿业已缴纳首笔 20% 资源价款 10.92 亿元，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。陶忽图矿井产能将达 800 万吨/年，投产时间未定。公司计划在陶忽图矿井的探矿权转为采矿权后，将剩余 80% 资源款按 30 年分期支付。公司的在建、拟建项目未来仍有一定投资需求。



3、债务收入

公司融资渠道较为多元；公司已发行过多期债券，并与多家银行保持良好的合作关系，外部融资能力很强。

2019 年，公司筹资性现金流净流出同比下降 76.81%，主要由于公司子公司吸收少数股东投资现金增加、借款规模增加以及本年偿还到期债务规模同比下降所致；2020 年 1~3 月，筹资性现金流同比由净流出转为净流入，主要由于获得借款同比增加同时本期还款规模下降。

表 18 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	91.46	255.54	225.29	291.44
借款所收到的现金	76.58	235.06	218.06	239.78
筹资性现金流出	61.12	271.31	293.30	327.71
偿还债务所支付的现金	50.03	240.04	260.75	281.12

数据来源：根据公司提供资料整理

从筹资性现金流入来源来看，仍以银行借款和债券发行为主。公司融资渠道较为多元，公司子公司淮北矿业为上市公司；此外，公司间接融资渠道通畅，已发行过多期债券，并与多家银行合作关系良好，银行授信额度较为稳定，截至 2020 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授信总计 711.99 亿元，较 2019 年末增长 104.28 亿元，授信额度有所增加；未使用额度 381.01 亿元。综合来看，公司融资渠道通畅且多元，外部融资能力很强。

4、外部支持

公司作为安徽省主要的煤炭生产企业之一，能够获得较多的政府补助、金融政策支持和长期稳定的银行信贷支持。

公司作为安徽省主要的煤炭生产企业之一，能够获得较多的政府补助。2019 年，公司获得的政府补助主要为去产能财政补助资金、安全改造项目补助等，其中营业外收入中政府补助 0.15 亿元，同比下降 21.05%；其他收益 5.76 亿元，同比下降 6.95%。

此外，公司可获得较多来自政府的金融政策支持和长期稳定的银行信贷支持，2016 年 3 月，安徽省金融工作领导小组成立“三煤一钢”企业融资工作指导小组和融资帮扶协调专项小组，公司与建设银行安徽省分行形成专项小组，帮助企业统筹安排全年融资方案和还款计划；2016 年 12 月 28 日，建设银行与公司签订战略合作协议，为公司提供授信额度及综合金融服务，此外，还与公司签订了市场化债转股合作框架协议，以支持公司降低杠杆、提高利润；2017 年 6 月，淮北矿业市场化债转股首期 18.00 亿元资金到位；2017 年 7 月，淮北矿业市场化债转股第二单 33.20 亿元资金到位；截至 2017 年末，共计 51.20 亿元债



转股资金到账，其中注入淮矿集团本部的 27.20 亿元的债权款计入少数股东权益，注入淮矿股份的 24.00 亿元股权款计入长期应付款；2018 年，注入淮矿股份的 24.00 亿元股权款已经以集团回购的方式提前退出；截至 2020 年 3 月末，公司债转股项目为注入淮矿集团本部的 27.20 亿元，于 2017 年 7 月落地，期限 5+2 年，第五年可赎回；收益模式为约定固定收益，退出模式为集团回购。

5、可变现资产

2019 年以来，公司总资产持续增长，仍以非流动资产为主；公司货币资金规模较高，受限资产规模较小。

2019 年以来，公司总资产持续增长，仍以非流动资产为主。截至 2019 年末，公司总资产 946.83 亿元，同比增长 5.12%；截至 2020 年 3 月末，公司总资产 990.16 亿元，较 2019 年末增长 4.58%，其中非流动资产占比 78.05%。

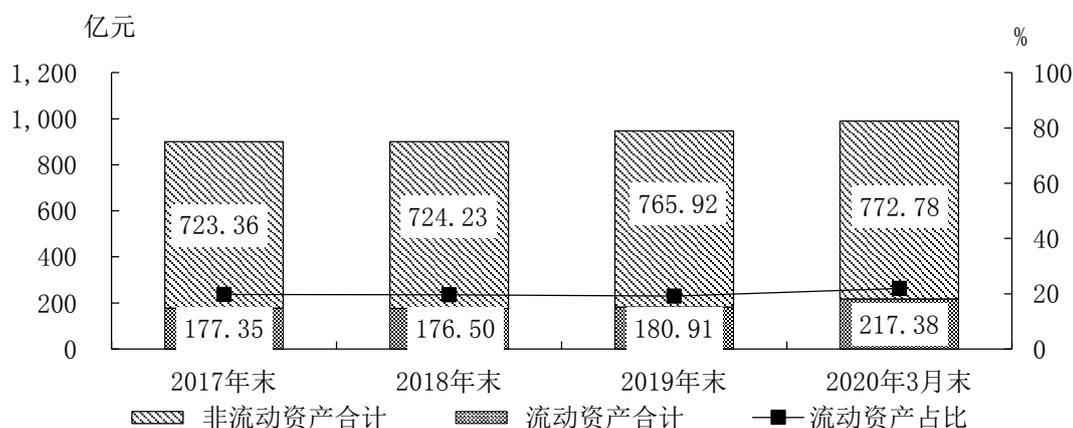


图 4 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、存货、应收款项融资、应收账款和应收票据等构成。截至 2019 年末，公司货币资金为 67.97 亿元，同比增长 68.00%，主要由于公司借款同比增长，还款同比下降导致银行存款增加，受限货币资金为 6.71 亿元。同期，存货账面价值为 41.23 亿元，同比增长 13.15%；公司存货主要由库存商品和自制半成品及在产品组成，存货跌价准备合计 51.67 万元。公司本年新增应收款项融资项目，为 22.45 亿元，较年初增长 21.92 亿元，全部为应收票据融资。同期公司应收账款账面价值 13.12 亿元，同比增长 24.63%，主要由于公司收入规模扩大所致。公司应收账款坏账准备 3.02 亿元。从账龄来看，公司 1 年以内的应收账款 13.30 亿元，占应收账款余额比例由 2018 年末的 73.73% 上升为 85.52%，前五大欠款方应收账款余额为 5.78 亿元，占应收账款余额比例为 35.83%，前五大欠款方累计计提坏账准备 0.77 亿元。同期公司应收票据为 12.80 亿元，同比下降 76.64%，主要由应收票据贴现规模上升所致。2020 年 3 月末，



公司货币资金较 2019 年末增长 20.94%至 82.20 亿元，同期，由于应收票据贴现上升，应收票据较 2019 年末继续下降 74.59%至 3.25 亿元；应收款项融资同比增长 82.88%至 41.06 亿元。其他流动资产主要科目较 2019 年末均变化不大。

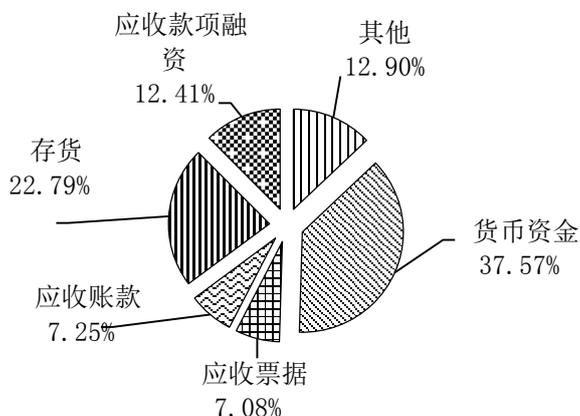


图 5 截至 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产的运转效率来看，2019 年，公司存货周转天数及应收账款周转天数分别为 26.35 天和 6.60 天，存货及应收账款周转效率同比均略有提升。2020 年 1~3 月，公司存货周转天数为 30.70 天，周转效率同比略有上升；应收账款 8.54 天，周转效率同比略有下降。

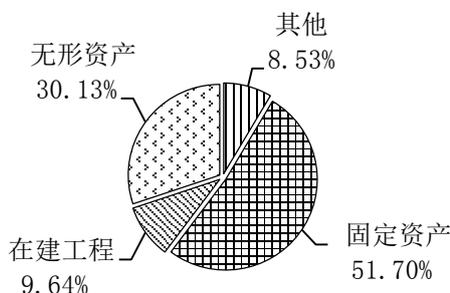


图 6 截至 2019 年末公司非流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和在建工程等构成。2019 年末，公司固定资产账面价值为 395.94 亿元，同比略有增长，主要由房屋及建筑物和机器设备等构成，固定资产累计折旧为 272.93 亿元，减值准备合计 4.88 亿元。同期，无形资产账面价值为 230.79 亿元，同比增长 5.84%，主要是土地使用权、采矿权及探矿权；无形资产累计摊销为 21.19 亿元，减值准备合计 0.23 亿元。同期，在建工程为 73.86 亿元，同比上升 21.31%，主要是在建化工项目及矿井工程等本年投资增加所致，其中祁南安改工程由于井下情况复杂暂缓施工，计提



减值准备 4.21 亿元。截至 2019 年末，祁南安改工程预算 23.00 亿元，目前在建工程余额 8.21 亿元，工程进度 35.68%。2020 年 3 月末，非流动资产主要科目较 2019 年末均变化不大。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产总额 24.82 亿元，占总资产比重 2.62%，占净资产比重 7.64%，其中货币资金为 6.71 亿元，主要为保证金及存放中央银行款项；应收票据为 3.61 亿元，主要用于质押；固定资产为 14.49 亿元，受限原因为融资性售后回租、融资租赁。

2019 年以来，公司盈利能力仍较强，融资渠道多样，外部融资能力很强；公司资产仍以非流动资产为主，受限资产占总资产和净资产比重低，货币资金规模较大。

公司流动性偿债来源仍包括盈利、经营性净现金流、债务收入和外部支持等。2019 年以来，公司盈利能力仍较强，经营性净现金流保持净流入；债务融资渠道仍较为畅通，银行授信较为充足，外部支持仍以政府补助为主。整体来看，公司流动性偿债来源较为多元，仍以盈利和经营性净现金流为主。

公司清偿性偿债来源仍为可变现资产，2019 年以来，公司资产仍以固定资产、无形资产等非流动资产为主，受限资产占总资产和净资产比重低，货币资金规模较大。

(二) 债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司总负债规模同比增长 5.26% 至 622.19 亿元，仍以流动负债为主，流动负债占比 65.28%，同比下降 8.53 个百分点。同期公司资产负债率为 65.71%，同比增长 0.09 个百分点；债务资本率为 52.81%，同比下降 0.35 个百分点。截至 2020 年 3 月末，公司总负债规模为 661.45 亿元，流动负债占比 64.53%。

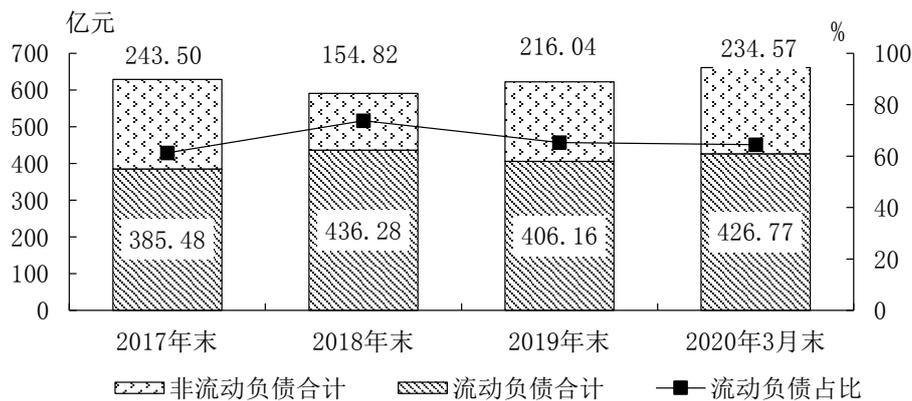


图7 2017~2019年末及2020年3月末公司负债情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、其他流动负债、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、应付票据和应付职工薪酬等构成。

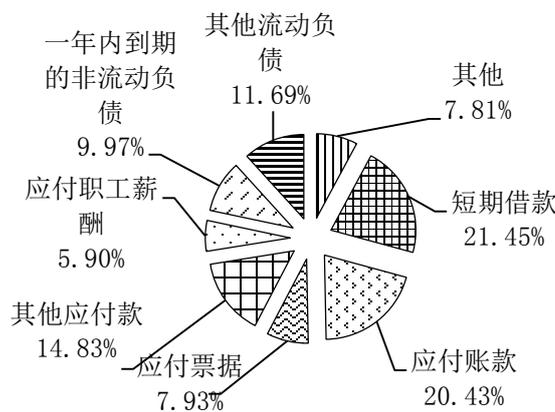


图8 截至2019年末公司流动负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2019年末，公司短期借款为87.11亿元，同比增长25.67%，主要由信用借款同比增加18.87亿元所致，公司短期借款以信用借款为主。同期，应付账款为82.97亿元，同比增长8.04%。同期，其他应付款为60.22亿元，其中其他应付款项账面余额为52.54亿元，同比变化很小，主要由借款、股权收购款和往来款组成。同期，其他流动负债为47.49亿元，同比增长43.04%，主要为短期融资券同比大幅增加所致。同期一年内到期的非流动负债为40.48亿元，同比下降69.92%，主要由于一年内到期的应付债券及长期借款同比均大幅下降所致。同期，应付票据为32.21亿元，同比增加18.26亿元，主要随着业务规模扩大，



公司加大应付票据结算规模所致。同期，应付职工薪酬为 23.95 亿元，同比增长 38.78%，主要由于业务规模扩大，应付工资同比增加 3.46 亿元、工会经费和职工教育经费同比增加 3.10 亿元所致。截至 2020 年 3 月末，公司短期借款同比增长 21.92% 至 106.21 亿元，其余流动负债主要科目较 2019 年末变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付职工薪酬和递延收益构成。2019 年末，公司长期借款为 93.50 亿元，同比增长 30.36%，主要由于保证借款同比增加 22.64 亿元；同期应付债券为 62.95 亿元，同比增加 37.95 亿元，主要由于本年新发行债券所致。长期应付职工薪酬为 33.94 亿元，同比增长 25.52%，主要是辞退福利同比增加 7.83 亿元所致；递延收益为 20.43 亿元，同比下降 2.95%，公司递延收益主要为矿权价款返还、土地出让金补助等政府补助。2020 年 3 月末，公司应付债券同比增长 22.25% 至 76.96 亿元，其余非流动负债主要科目较 2019 年末均变化不大。

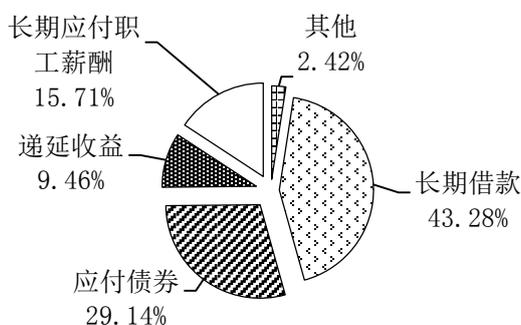


图 9 2019 年末公司非流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年以来，公司总有息债务仍以短期有息债务为主，公司面临较大的短期偿债压力。

2019 年以来，公司有息债务持续增长，2020 年 3 月末增至 401.86 亿元；短期有息债务占总息债务比例持续下降，债务结构有所改善，但公司有息债务仍以短期有息债务为主。

表 19 2017~2019 年及 2020 年 3 月末公司有息债务及其占总负债比重情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	224.13	206.80	250.84	168.15
长期有息债务	177.72	158.06	100.58	191.55
总有息债务	401.86	364.86	351.42	359.71
短期有息债务/总有息债务	55.77	56.68	71.38	46.75
总有息债务/总负债比重	58.62	58.38	59.45	57.19

数据来源：根据公司提供资料整理



公司对外担保中被担保企业均为安徽省内企业且行业关联性较高，公司面临或有风险。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保为 16.00 亿元，担保比率为 4.87%，较 2019 年末下降 1.14 个百分点。

表 20 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保到期时间	反担保
皖北煤电集团有限责任公司	9.00	多笔担保于 2020 年 6 月~2024 年 6 月之间分别到期	无
淮海实业发展集团有限公司	7.00	多笔担保于 2020 年 8 月~2021 年 4 月之间分别到期	有
合计	16.00	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 3 月末，公司对外担保公司对外担保的被担保企业均为安徽省内企业，为同一控制人安徽省人民政府国有资产监督管理委员会控制下的企业；皖北煤电集团有限责任公司属于煤炭行业，安徽淮海实业发展集团有限公司主要从事煤矿机电装备制修、建筑建材等业务。公司与被担保企业行业关联性较高，公司面临或有风险。

表 21 2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要对外担保企业主要财务指标（单位：亿元、%）

被担保企业	时间	总资产	资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
皖北煤电集团有限责任公司	2020 年 1~3 月	456.02	74.70	94.34	-0.47	9.35
	2019 年	448.09	74.40	373.58	0.04	37.41
安徽淮海实业发展集团有限公司	2020 年 1~3 月	95.91	58.52	31.06	1.77	3.28
	2019 年	96.50	59.86	140.68	6.46	8.39

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司所有者权益及未分配利润均持续增长。

2019 年末，公司所有者权益为 324.64 亿元，同比增长 4.84%，其中实收资本仍为 42.63 亿元；资本公积为 54.72 亿元，同比下降 1.64%；未分配利润为 5.00 亿元，同比由负转正，主要是由于公司当年净利润转入，一定程度弥补了历史亏损所致；其他权益工具为 2.28 亿元，全部为可转债，同比下降 70.35%，主要由于公司实际控制下的公司淮矿股份赎回永续中期票据所致；少数股东权益为 180.82 亿元，同比增长 2.98%。2020 年 3 月末，公司所有者权益为 328.82 亿元，所有者权益主要科目均较 2019 年末变化不大。



公司盈利对利息和债务保障程度仍较强，经营性现金流净流入规模同比有所下降；公司清偿性偿债来源仍以固定资产、无形资产等非流动资产为主，受限资产规模较小。

2019 年，公司 EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.79 倍和 4.47 倍，同比分别上升 0.71 倍和 1.01 倍，盈利仍能对利息形成良好覆盖；2020 年 1~3 月，EBIT 利息保障倍数为 1.41 倍，同比下降 1.21 倍。

从公司流动性偿债来源仍以盈利和经营性净现金流为主；2019 年来，经营性现金流净流入规模同比有所下降，对利息的保障程度有所增强，对流动负债的保障程度略有下降；此外公司融资渠道多元，融资能力很强，银行授信充足，对流动性偿债来源形成有效补充；2019 年，流动比率和速动比率分别为 0.45 倍和 0.34 倍，同比均略有提升；2020 年 3 月末，流动比率和速动比率分别为 0.51 倍和 0.40 倍。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司资产以固定资产、无形资产等非流动资产为主，受限资产规模仍较小。

偿债能力

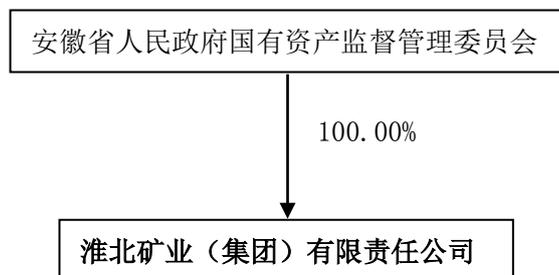
公司仍主要经营煤炭产品、物流贸易、焦化产品业务、盐化业务和火工业务等；煤炭和焦化产品是公司毛利润的主要来源。近年来，国家持续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，有助于促进行业产能调整，有利于大型煤炭企业的发展。公司煤炭资源储量丰富，煤种优势突出，区位优势明显，有较强的综合竞争实力；公司仍与多家大型国有企业保持良好的战略客户合作关系，且临近销售市场，运输较为便利，为其长期持续经营提供了有利保障；煤焦一体化运营有利于延长煤炭产业链，拓宽公司的利润空间和抵御价格波动风险；但淮北矿区地质条件复杂，开采难度较大，公司始终面临一定突发安全事故的风险；公司有息债务占总负债比重仍较高，短期有息债务金额仍较大，面临较大短期偿债压力。

综合分析，大公对公司“17 淮北矿 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望稳定。



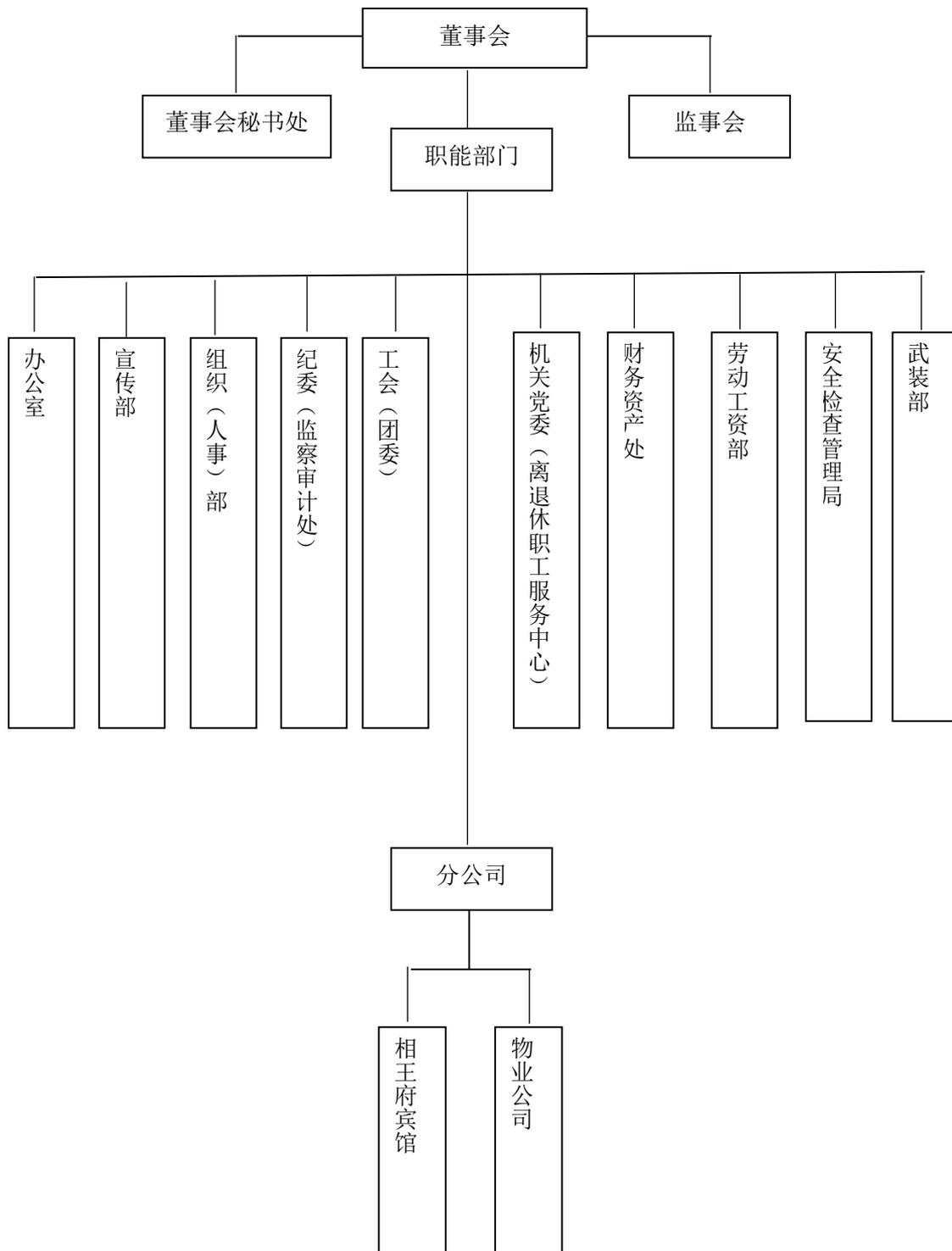
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末淮北矿业（集团）有限责任公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末淮北矿业（集团）有限责任公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 淮北矿业（集团）有限责任公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年 (追溯调整)	2018 年 (追溯调整)	2017 年
资产类				
货币资金	822,045	679,700	404,575	442,371
应收票据	424,931	128,015	547,948	434,235
应收账款	129,001	131,187	105,257	129,760
存货	458,913	412,342	364,413	460,152
流动资产合计	2,173,808	1,809,114	1,765,049	1,773,546
固定资产	4,084,036	3,959,429	3,904,746	4,052,196
在建工程	610,184	738,566	608,808	528,050
无形资产	2,304,033	2,307,883	2,180,548	2,201,749
递延所得税资产	114,447	114,441	139,077	122,526
非流动资产合计	7,727,794	7,659,208	7,242,315	7,233,642
总资产	9,901,602	9,468,321	9,007,364	9,007,188
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.30	7.18	4.49	4.91
应收票据	4.29	1.35	6.08	4.82
应收账款	1.30	1.39	1.17	1.44
存货	4.63	4.35	4.05	5.11
流动资产合计	21.95	19.11	19.60	19.69
固定资产	41.25	41.82	43.35	44.99
在建工程	6.16	7.80	6.76	5.86
无形资产	23.27	24.37	24.21	24.44
递延所得税资产	1.16	1.21	1.54	1.36
非流动资产合计	78.05	80.89	80.40	80.31
负债类				
短期借款	1,062,060	871,095	693,150	1,062,060
应付票据	293,495	322,108	139,552	125,220
应付账款	683,446	829,716	767,655	766,304
应付职工薪酬	240,422	239,520	172,587	211,763
其他应付款	607,940	602,151	612,522	637,977
应交税费	146,753	162,749	180,843	191,368
一年内到期的非流动负债	365,777	404,797	1,345,719	644,038
其他流动负债	525,097	474,854	331,979	200,200
流动负债合计	4,267,672	4,061,550	4,362,763	3,854,840



2-2 淮北矿业（集团）有限责任公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年 (追溯调整)	2018年 (追溯调整)	2017年
负债类				
长期借款	997,972	935,022	717,272	976,635
应付债券	769,602	629,518	250,000	598,539
非流动负债合计	2,345,740	2,160,387	1,548,193	2,435,046
负债合计	6,613,412	6,221,937	5,910,955	6,289,887
占负债总额比 (%)				
短期借款	16.06	14.00	11.73	14.50
应付票据	4.44	5.18	2.36	1.99
应付账款	10.33	13.34	12.99	12.18
应付职工薪酬	3.64	3.85	2.92	3.37
其他应付款	9.19	9.68	10.36	10.14
应交税费	2.22	2.62	3.06	3.04
一年内到期的非流动负债	5.53	6.51	22.77	10.24
其他流动负债	7.94	7.63	5.62	3.18
流动负债合计	64.53	65.28	73.81	61.29
长期借款	15.09	15.03	12.13	15.53
应付债券	11.64	10.12	4.23	9.52
非流动负债合计	35.47	34.72	26.19	38.71
权益类				
实收资本（股本）	426,311	426,311	426,311	426,311
资本公积	547,212	547,212	556,319	550,278
盈余公积	14,080	14,080	14,080	14,080
未分配利润	79,500	50,024	-59,474	-175,902
归属于母公司所有者权益	1,517,645	1,438,168	1,340,575	1,207,221
少数股东权益	1,770,544	1,808,217	1,755,833	1,510,081
所有者权益合计	3,288,190	3,246,384	3,096,408	2,717,301
损益类				
营业收入	1,502,777	6,444,749	6,278,098	6,003,343
营业成本	1,276,879	5,306,141	5,010,210	4,833,563



2-3 淮北矿业（集团）有限责任公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年 (追溯调整)	2018年 (追溯调整)	2017年
损益类				
营业税金及附加	17,513	79,583	91,815	95,155
销售费用	7,903	34,571	37,356	30,377
管理费用	75,452	490,795	399,901	385,399
财务费用	51,349	180,714	267,636	272,305
研发费用	23,215	149,691	157,085	100,949
资产减值损失	18	42,112	104,926	41,962
营业利润	72,415	311,130	327,253	284,107
利润总额	70,706	313,371	287,654	227,026
所得税费用	14,991	89,281	32,868	25,421
净利润	55,715	224,090	254,786	201,605
占营业收入比 (%)				
营业成本	84.97	82.33	79.80	80.51
营业税金及附加	1.17	1.23	1.46	1.59
销售费用	0.53	0.54	0.60	0.51
管理费用	5.02	7.62	6.37	6.42
财务费用	3.42	2.80	4.26	4.54
研发费用	1.54	2.32	2.50	1.68
资产减值损失	0.00	-0.65	-1.67	0.70
营业利润	4.82	4.83	5.21	4.73
利润总额	4.71	4.86	4.58	3.78
所得税费用	1.00	1.39	0.52	0.42
净利润	3.71	3.48	4.06	3.36
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-38,694	932,226	983,903	785,722
投资活动产生的现金流量净额	-117,807	-501,930	-339,608	-289,390
筹资活动产生的现金流量净额	303,444	-157,739	-680,092	-362,694



2-4 淮北矿业（集团）有限责任公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年 (追溯调整)	2018年 (追溯调整)	2017年
主要财务指标				
EBIT	70,706	486,782	549,940	508,545
EBITDA	-	779,596	913,090	819,449
总有息债务	4,018,566	3,648,591	3,514,239	3,597,050
毛利率(%)	15.03	17.67	20.20	19.49
营业利润率(%)	4.82	4.83	5.21	4.73
总资产报酬率(%)	0.71	5.14	6.11	5.65
净资产收益率(%)	1.69	6.90	8.23	7.42
资产负债率(%)	66.79	65.71	65.62	69.83
债务资本比率(%)	55.00	52.92	53.16	56.97
长期资产适合率(%)	72.90	70.59	64.13	71.23
流动比率(倍)	0.51	0.45	0.40	0.46
速动比率(倍)	0.40	0.34	0.32	0.34
保守速动比率(倍)	0.31	0.21	0.22	0.23
存货周转天数(天)	30.70	26.35	29.62	34.37
应收账款周转天数(天)	8.54	6.60	6.74	7.60
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.93	22.13	23.95	19.43
经营性净现金流/总负债(%)	-0.60	15.37	16.13	12.06
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	5.34	3.72	2.75
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.31	2.79	2.08	1.78
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.47	3.46	2.87
现金比率(%)	20.82	18.11	9.88	11.48
现金回笼率(%)	70.51	70.35	58.09	60.66
担保比率(%)	4.87	6.01	5.88	5.69



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

² 一季度取 90 天。

³ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。