

# 淮北矿业股份有限公司 2018 年度企业信用评级报告

大公报 D【2017】906 号（主）

信用等级：AA+

受评主体：淮北矿业股份有限公司  
评级展望：稳定

## 评级观点

淮北矿业股份有限公司（以下简称“淮矿股份”或“公司”）主要从事煤炭生产与贸易、焦化业务，同时运营材料销售和铁路运输等其他业务。评级结果反映了国家推进煤矿企业整合兼并重组，有利于大型煤炭企业发展，公司是华东地区最大的炼焦煤生产企业之一，资源丰富，煤种优势突出，与大型钢铁企业保持长期合作关系，2016 年毛利润和毛利率均大幅增长等优势；同时也反映了公司始终面临突发安全事故风险，短期有息债务金额较大，面临较大短期偿债压力及资产负债率保持较高水平等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司经营将保持平稳发展，大公对淮矿股份的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 国家推进煤矿企业整合兼并重组，去产能政策执行力度加强，淘汰落后产能等政策有利于促进行业产能调整，有利于大型煤炭企业发展；
- 公司是华东地区最大的炼焦煤生产企业之一，资源储量丰富，煤种优势突出；
- 公司与销售区域内大型钢铁企业保持长期合作关系，为其长期持续经营提供了有力保障；
- 2016 年以来，受煤价上涨影响，公司营业收入有所增长，毛利润和毛利率均大幅增长，公司盈利能力大幅提升。

## 主要风险/挑战

- 淮北矿区地质条件复杂，公司面临突发安全事故的风险；
- 公司有息债务占总负债比重较高，短期有息债务金额较大，面临较大短期偿债压力；
- 公司资产负债率保持较高水平，流动资产对流动负债保障程度较低。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一七年九月二十日

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.6	2016	2015	2014
总资产	621.61	597.82	582.14	562.76
所有者权益	170.08	139.32	119.17	133.04
营业收入	272.16	415.33	399.30	460.35
利润总额	13.66	4.14	-19.25	-15.65
经营性净现金流	3.52	68.91	-6.33	-2.65
资产负债率(%)	72.64	76.70	79.53	76.36
债务资本比率(%)	64.59	68.83	73.84	69.16
毛利率(%)	19.56	13.59	4.99	6.01
总资产报酬率(%)	3.59	3.25	-0.42	-0.99
净资产收益率(%)	7.26	6.37	-16.34	-11.87
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.39	3.70	-0.36	-0.21
经营性净现金流/总负债(%)	0.77	14.96	-1.42	-0.74

注：公司 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告的追溯调整数据；2017 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张建国  
评级小组成员：王婧 郭元白  
联系电话：010-51087768  
客服电话：4008-84-4008  
传真：010-84583355  
Email：rating@dagongcredit.com

## 大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，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。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，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。

## 受评主体

淮北矿业股份有限公司由原淮北矿业（集团）煤业有限责任公司（以下简称“淮矿煤业”）整体变更设立，淮矿煤业是经国家经济贸易委员会《关于同意中国石化集团公司等 62 户企业实施债转股的批复》（国经贸产业【2000】541 号）批准，由淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮北矿业”）以 29.57 亿元净资产出资，国家开发银行、中国信达资产管理公司和中国华融资产管理公司分别以 13.26 亿元、5.28 亿元和 0.42 亿元债券出资于 2001 年 11 月 26 日成立的“债转股”有限责任公司。2010 年 2 月，经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”）《关于淮北矿业（集团）煤业有限责任公司整体变更设立股份有限公司有关事项的批复》（皖国资改革函〔2010〕42 号）批准，公司整体变更为股份有限公司，更名为现名。公司自成立以来经过多次增资及转资，截至 2017 年 6 月末，公司注册资本 67.51 亿元，控股股东淮北矿业持有公司 84.39% 的股份，实际控制人为安徽省国资委。2014 年 7 月，公司新设控股子公司安徽临涣化工有限责任公司，主要经营煤化工业务，公司持股比例 79.00%。截至 2017 年 6 月末，公司共有 23 家纳入合并报表的子公司。

公司以煤炭的生产与贸易、焦化产品生产与销售为主要业务，并经营材料销售、铁路运输和工程劳务等其他业务。截至 2017 年 6 月末，公司拥有矿井 19 对，在产矿井 17 对，核定生产能力 3,575 万吨/年，执行 276 天工作小时后，新核定总产能为 2,990 万吨/年，公司煤炭可采储量合计 17.19 亿吨；焦化业务拥有年产 220 万吨焦炭的生产能力。

安徽雷鸣科化股份有限公司（以下简称“雷鸣科化”，股票代码为 600985.SH）为淮北矿业 A 股上市子公司。2017 年 8 月 1 日，雷鸣科化发布《重大事项停牌公告》，因拟筹划重大事项，该事项可能构成重大资产重组，股票自 2017 年 8 月 1 日开市起停牌；2017 年 8 月 31 日，雷鸣科化公告称本次交易对方初步确定为包括雷鸣科化控股股东在内的淮矿股份的全体股东，本次交易构成关联交易，交易方式初步确定为向交易对方发行股份及支付现金购买资产并可能涉及募集配套资金。截至本报告出具日，雷鸣科化正在对资产重组方案作进一步磋商和讨论，股票继续停牌。

## 宏观经济和政策环境

**2014 年以来我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力**

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能

过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016年，我国GDP同比增长速度分别为7.3%、6.9%和6.7%，经济增速有所回落。

2016年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年上半年，我国实现国内生产总值381,490亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值21,987亿元，比上年增长3.5%；第二产业增加值152,987亿元，比上年增长6.4%；第三产业增加值206,516亿元，比上年增长7.7%，占国内生产总值的比重为54.13%，高于第二产业14.0个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年7月，中国制造业PMI终值为51.4%，较上月回落0.3个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2014年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2017年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于2017年6月将2017年世界经济增长预期由2.4%上调至2.7%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。美联储于2017年6月14日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到1.0%至1.25%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，2017年以来，世界经济有所复苏，但仍存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2014年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度

的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

## 行业与区域环境

**煤炭行业具有显著的周期性特点，受宏观经济环境影响较大；2012年下半年以来，煤炭下游需求持续低迷，行业产能过剩情况持续，行业利润空间继续收窄；2016年4月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格在近4年的深幅下跌后大幅回暖，煤炭行业亏损状况明显改善**

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2012~2015年，我国火电发电量同比增速分别为0.06%、6.89%、-0.40%和-2.80%，火电发电量连续两年负增长；水泥产量同比增速分别为7.40%、9.57%、1.80%和-5.78%，粗钢产量同比增速分别为3.10%、7.54%、0.90%和-2.35%，水泥产量和粗钢产量均首次出现负增长。综合来看，2013年煤炭主要下游行业虽有所回转，但力度不大，2014年增速出现大幅下滑且明显低于2012年的水平，导致煤炭下游需求持续低迷。

价格方面，2014~2015年，无烟煤中块、小块以及末煤全国平均价跌幅均超过300元/吨；此外，动力煤和气煤同样出现深幅下跌，2015年动力煤价格全年跌幅约为28.46%，气煤价格全年跌幅约为23.07%，跌幅均较2014年全年有所扩大。受价格持续大幅下跌影响，煤企盈利能力下降，亏损增加；2015年，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入24,994.90亿元，同比减少14.80%；利润总额440.80亿元，同比大幅减少65.00%；销售利润率由2014年的年均4.14%降至1.75%；亏损企业累计2,027家，亏损额累计972.60亿元，较2014年同期扩大24.41%。

2016年4月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格在近4年的深幅下跌后大幅回暖，截至2017年6月末，环渤海动力煤价格指数已从2016年初的371元/吨增长至577元/吨，主要是2016年4月以来受到执行276天工作日有效减少煤炭产量

的影响，煤炭价格出现利好支撑，价格有所回升；房地产行业2016年以来出现整体回暖，2016年，全国房地产开发投资完成额为102,581亿元，同比增长6.90%，受此带动，钢铁和水泥等煤炭下游行业需求均有所增长；随着冬季北方供暖到来使得煤炭需求进入年度高峰期，2016年，全国火电发电量同比增长2.60%，下游需求的增长使得煤炭价格短期内出现明显回升。随着煤炭价格短期内的迅猛增长，煤炭企业亏损面得到一定控制，煤炭行业利润总额累计同比于2016年8月出现增长，2016年煤炭开采和洗选业利润总额为1,090.90亿元，同比增长147.48%，行业内经营状况改善明显，亏损企业个数在2016年5月出现明显减少，亏损企业亏损总额同比也有所下降。截至2017年6月末，行业内亏损企业个数为1,097家，较2016年末减少393家，亏损总额为139.70亿元，同比下降67.95%，煤炭行业亏损状况明显改善。

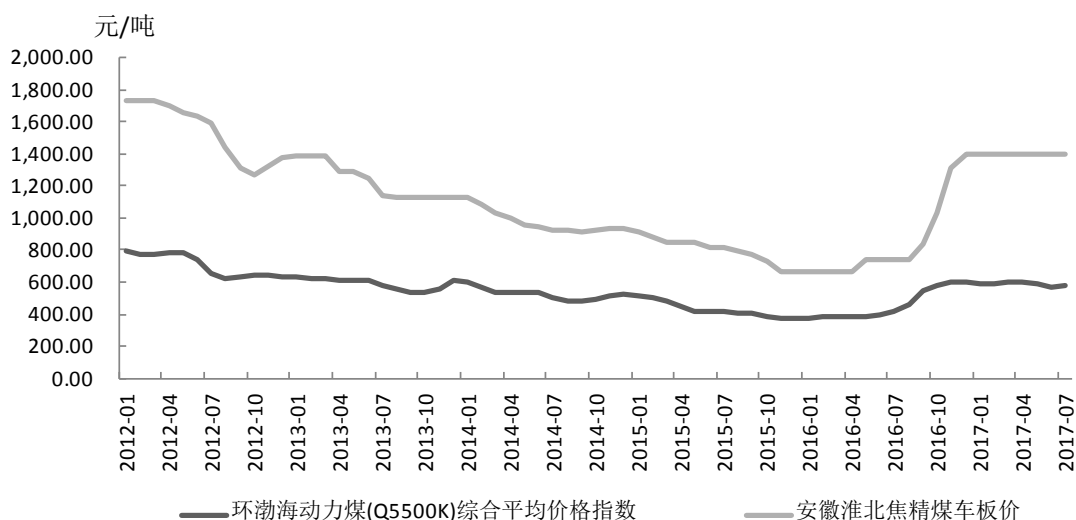


图1 2012年以来中国环渤海动力煤综合价格指数及安徽淮北焦精煤车板价情况

数据来源：Wind 资讯

但中长期来看，国家已放开对合格合规产能276个工作日的限制，供给侧改革对煤炭价格的促进将有所放缓，随着风电、核电等新型电力产能发展，火电行业需求无显著增长；水泥、粗钢等下游工业在新常态经济的环境下，煤炭下游需求将很难有大幅增长，且仍将保持较强的周期性，此外2016年10月以来，多城市发布房地产调控政策，预计地产企业投资将趋于谨慎，投资增速放缓，钢铁、水泥等行业受到影响，继而影响煤炭需求，因此煤炭价格运行将较为稳定，煤炭企业经营向好，行业利润空间保持在稳定区间。

### 国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，2014 年煤炭相关政策密集出台，2016 年去产能执行力度加强，配套政策陆续出台，有助于促进行业产能调整，有利于大型煤炭企业的发展

“十二五”期间以来，国家继续积极推进煤炭行业结构调整，通过整合、淘汰中小煤矿落后产能和做大做强国有大型煤炭企业的方式调整煤炭产业结构，促进煤炭工业健康发展。特别是 2014 年下半年以来，国家密集在遏制超产、总量控制、在建矿治违、进口关税、清费立税等方面出台一系列政策，有望促进煤炭行业的产能调整。2014 年 8 月，三部委联合发布《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》要求所有煤矿要按照登记公布的生产能力和承诺事项组织生产，合理安排年度、季度、月度生产计划。煤矿年度原煤产量不得超过登记公布的生产能力。2014 年 10 月，财政部、国家税务总局发布《关于实施煤炭资源税改革的通知》，自 2014 年 12 月 1 日起在全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革；煤炭资源税税率幅度为 2%~10%，具体由各省财税部门决定上报。随后各省出台税率标准，均以不增加企业负担为限。2014 年全年煤炭产量首次出现同比下降，2015 年煤炭产量同比继续下降。总体来看，国家以大基地、大企业、大煤矿建设以及淘汰落后产能为重要抓手，加快推进煤炭产业结构调整，取得了一定成效。

2016 年以来，国家继续加大煤炭行业去产能政策执行力度，明确去产能目标。2016 年 2 月 5 日，国务院印发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，对今后 3~5 年化解煤炭行业过剩产能、推动煤炭企业实现脱困发展提出要求、明确任务并作出部署。在化解产能方面，明确从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右；3 年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换；对 13 类落后小煤矿等要尽快依法关闭退出；对产能小于 30 万吨/年且发生重大及以上安全生产责任事故的煤矿，要在 1 至 3 年内淘汰；要对长期亏损、资不抵债的煤矿，长期停产、停建的煤矿，以及资源枯竭、资源赋存条件差的煤矿，通过给予政策支持等综合措施，引导其有序退出。2 月 14 日，中国人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、银监会、证监会、保监会联合印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》指出，对钢铁、有色、建材、船舶、煤炭等行业中产品有竞争力、有市场、有效益的优质企业继续给予信贷支持，帮助有前景的企业渡过难关。对产能严重过剩行业未取得合法手续的新增产能建设项目，一律不得给予授信；对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的“僵尸企业”，或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。4 月 18 日，国家安全监管总局、国家煤矿安监局发布意见要求全国所有生产煤矿按每年 276 个工作日重新确定煤矿生产能力；人力资源



社会保障部、国家发展和改革委员会等七部门印发《关于在化解钢铁、煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》，对多渠道分流安置职工做出安排。5月18日，财政部印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》，主要内容包括安排1,000亿元专项奖补资金支持化解过剩产能，实施钢铁煤炭行业有关税收优惠政策，实施钢铁煤炭企业重组、破产等的财税会计支持政策，实施钢铁煤炭企业化解过剩产能金融政策，实施鼓励煤层气开发利用的财政政策等5项内容。发改委、能源局等四部门联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，主要引导煤企减产，同时提出在目前煤炭价格偏低的情况下，煤炭工业协会可通过相应措施促使价格回升。2016年2月以来，山西、甘肃、河南、内蒙古等多个省份及自治区发布了各省的煤炭行业解困的相关指导意见，主要围绕化解过剩产能、清理“僵尸企业”等内容。此外，黑龙江、山西、陕西以及国资委旗下多家央企将被列为煤炭去产能试点地区和企业。2016年8月，按照国务院常务会议部署要求，成立10个钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查工作组，主要针对去产能有关政策的贯彻落实情况、任务分解和进度落实情况、产能实际退出情况、奖补资金筹措使用情况、职工安置情况、开展“三个专项行动”、信息公开、接受监督及档案管理等情况，以及总结推广先进经验情况进行督查。随后，督察组对相关情况进行了反馈，督查结果认为钢铁煤炭去产能进度缓慢，截至2016年7月末，全国2016年去除煤炭产能2.5亿吨的任务只完成了约38%，因此督察组要求各地采取有效措施，加快进度，并严防作假，同时需进一步加大去产能政策的落实力度。2017年2月，国家能源局发布《2017年能源工作指导意见》，重点任务之一为继续化解煤炭产能过剩，全年力争关闭落后煤矿500处以上，退出产能5,000万吨左右。

2016年9月8日，国家发改委等部门召集神华、中煤等数十家大型煤炭企业，召开了稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动工作会议，会议确定中国煤炭工业协会与符合先进产能条件的大型煤炭企业签订自愿承担稳定市场调节总量任务的相关协议，意味着部分先进产能将被获准适当释放，但调整后的年度产量仍不能突破276个工作日核定的产能，符合先进产能标准的大型现代化煤矿将自愿承担稳定煤炭市场调节供应总量的任务，在市场供应偏紧时按要求增加产量，在市场供求宽松时按要求减少产量，政策正式出台后将大型国有煤炭生产企业存在利好影响。2016年11月16日，国家发改委等部门组织召开推动签订中长期合同做好煤炭稳定供应工作电视电话会议，会议部署要进一步加快和增长符合安全条件的产能释放，所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都按330个工作日组织生产。2016年12月30日，国家发改委、国家能源局制定并印发《煤炭工业发展“十三五”规划》，计划“十三五”期间我国煤炭总产量为39亿吨/年，年均增速为



0.8%，消费量 41 亿吨/年，年均增速为 0.7%，“十三五”期间我国煤炭产量及消费量均为正增长；化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 亿吨/年左右。“十三五”规划从 2016 年起，3 年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目，预计到 2020 年煤矿数量控制在 6,000 处左右，120 万吨/年及以上大型煤矿产量占比 80%以上，大型煤炭基地产量占 95%以上，煤炭企业数量控制在 3,000 家以内，5,000 万吨及以上大型企业产量占 60%以上，优化煤炭煤企结构将有利于大型煤炭企业发展。规划提出煤炭总体布局实行战略性西移，东部地区原则上不再新建煤矿，中部和东北部地区从严控制接续煤矿，压缩湖北、湖南、河北、安徽等省份煤炭生产规模，有序推进陕北、新疆、神东等区域煤炭基地建设。煤炭生产的区域化结构性差异将利好山西、内蒙、新疆等地区煤炭企业的长远发展。

此外 2016 年 4 月份以来，随着去产能政策实施力度的加强，煤炭下游需求的增加，煤炭价格水平整体回升，企业盈利能力有所提高，且多家地方政府出面为所属煤企提供金融面支持，成立帮扶小组等，融资能力对煤企经营将起到维稳的作用。2016 年 12 月 16 日，银监会、发改委、工信部联合下发了《关于钢铁煤炭行业化解过剩产能金融债权债务问题的若干意见》（以下简称“《意见》”），《意见》要求银行业金融机构对技术设备先进、产品有竞争力的钢铁煤炭企业应当继续给予信贷支持，不得抽贷、压贷、断贷；对违规新增钢铁煤炭产能的项目及落后产能等实行严格控制，要坚决压缩、退出相关贷款。银监会已于 2016 年上半年组织了专项检查，淮北矿业不存在违规项目，各家金融机构均正常给予信贷支持。《意见》鼓励银行业金融机构对煤炭企业实行贷款重组，调整贷款结构，合理确定贷款期限，按照国家有关规定减免利息，支持企业债转股，降低企业负债率。同时，煤企亏损面在政策及市场需求的双作用下得到较好控制，也使得金融市场对煤炭行业的观望态度得到缓解。

整体来看，2016 年煤炭行业去产能政策执行力度加大，配套政策陆续出台，供给侧的改革与冬季煤炭需求的增加均促进了煤炭行业回暖。煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关政策法规有利于提升产业集中度，调整煤炭结构，规范产业发展，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。2016 年 4 月份以来，随着供给侧改革力度的加大及下游需求的增加，煤炭价格水平整体回升，行业内企业经营情况向好，行业信贷环境有所改善。

#### **安徽省煤炭资源储量位居华东地区首位，煤炭企业集中度较高，公司是安徽省四大国有重点煤炭企业之一**

安徽省地处华东地区腹地，煤炭资源丰富，煤炭赋存量占华东地区 60%以上，是我国重点产煤省之一，长期以来在保障省内煤炭供应的

同时，有部分煤炭调出销往省外，是华东地区唯一的煤炭净调出省。2016年，受去产能政策影响，安徽省国有重点煤矿原煤产量为12,028.36万吨，同比下降6.39%，原煤销量为10,068.19万吨，同比下降8.17%；2017年1~6月，安徽省国有重点煤矿原煤产量为5,735.00万吨，同比下降7.44%，原煤销量为4,453.00万吨，同比下降11.63%。安徽省煤炭资源主要集中在两淮地区，矿井分布密度大，单井平均产能高，精煤产量大，安全供应能力强，公司矿区横跨淮北、宿州、亳州和滁州四市，是安徽省四大国有重点煤炭企业之一。

### **安徽省积极开展煤炭去产能工作，成立“三煤一钢”融资帮扶协调专项小组，公司获得一定金融政策支持，已和建设银行安徽省分行形成融资帮扶协调专项小组**

安徽省制定相关政策推动过剩产能去化工作，2016年4月18日，安徽省《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》指出，国土资源部将对煤炭等行业增产能项目建设用地、新建产能技术改造项目和产能核增项目拒绝用地预审。2016年12月27日安徽省召开全省发展和改革工作会议，表示2016年安徽省关闭退出矿井10对，退出煤炭过剩产能967万吨，分流安置职工23,144人。

2016年3月，安徽省召开专题会议，部署化解“三煤一钢”企业（淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮南矿业”）、淮北矿业、皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“皖北煤电”）和马钢（集团）控股有限公司（以下简称“马钢集团”））过剩产能工作。在省政府的带头引导下，分别成立了淮北矿业、淮南矿业、皖北煤电和马钢集团融资帮扶协调专项小组，以解决“三煤一钢”企业融资问题。每个协调小组由固定的银行为召集人，由安徽省政府金融办、省银监局等政府机构为协调员，由国家开发银行安徽分行、中国进出口银行安徽省分行等多家金融机构为成员。淮南矿业、淮北矿业、皖北煤电和马钢集团配以的专项小组召集人分别为中国建设银行安徽省分行行长、中国银行安徽省分行行长、中国农业银行安徽省分行行长和中国工商银行安徽省分行行长。会议提出，各帮扶协调专项小组需根据企业具体经营、资金缺口等情况研究帮扶措施，统筹全年融资方案和还款计划；召开银行会议，确保各银行一致行动计划，依法依规，不抽贷、不压贷、不惜贷、不提高授信条件、不单独起诉、不单独申请诉前保全、不单独申请查等冻结资产，对企业稳定预期、稳定信贷提供支持，帮助企业实现近期解困、远期转型。会后，公司已和建设银行安徽省分行形成帮扶协调专项小组。2016年，马钢集团、淮南矿业、淮北矿业和皖北煤电分别累计实现利润总额9.80亿元、10.24亿元、5.10亿元和1.49亿元，均由亏损转为盈利，企业效益提升明显。

2016年12月28日，中国建设银行总行（以下简称“建设银行”）根据《意见》与淮南矿业、淮北矿业、皖北煤电三家企业签署战略合作协议，未来5年内，建设银行继续为三家企业提供授信额度，同时

将利用综合化服务优势，在投行业务、结算业务、养老业务、子公司业务等方面为三家企业提供综合金融服务；同时，建设银行还与三家企业签订了市场化债转股合作框架协议，以支持三家企业降低杠杆、提高利润。这是安徽省支持地方国企市场化去杠杆的首批落地项目，为安徽省支持“三煤一钢”企业改革发展营造了良好的氛围。此外，建设银行还与淮北矿业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18亿元资金到位；2017年7月，淮北矿业市场化债转股第二单33.23亿元资金到位。

2017年4月18日，安徽省能源局印发《安徽省煤炭工业发展“十三五”规划》，提出“十三五”期间，安徽省要严控新增煤炭产能，引导过剩产能有序退出，建成矿井4对，缓建矿井3对，关闭矿井18对，退出产能3,200万吨/年，至2020年，全省煤矿核定产能13,274万吨/年。并积极支持煤炭企业发展煤电一体化，鼓励企业创新，支持产业转型发展。2017年6月21日，安徽省发展改革委员会会同23家省直部门联合印发了《关于做好2017年安徽省煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的实施意见》，提出2017年省属和地方煤炭企业计划关闭矿井4对、退出产能705万吨/年，严格落实产能退出标准，有序引导安全、质量、环保、技术和其他方面不符合规定的过剩产能煤矿关闭退出，持续做好职工安置工作，加快推进银行债权转股权，推动企业转型升级发展，鼓励煤电联营，加快技术培育。2017年7月24日，安徽省人民政府印发《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能中做好职工安置工作的实施意见》，提出鼓励企业多渠道分流安置职工，支持企业给予稳岗补贴、实施内部退养，组织岗位并多方位提供就业服务等职工安置措施。

## 经营与竞争

**煤炭业务是公司收入和利润的主要来源，2014~2015年，受煤炭价格下降影响，公司营业收入逐年下降，毛利率逐年下降；2016年以来，受煤价上涨及生产成本下降影响，公司营业收入有所增长，毛利润和毛利率均大幅增长**

公司主要从事煤炭生产与贸易、焦化及材料销售等业务，近年来，煤炭贸易业务为公司收入的主要来源，煤炭生产业务为公司利润的主要来源；其他业务主要为工程及劳务、铁路运输服务等。2014~2015年，受煤炭、煤化工产品价格持续深幅下跌的影响，营业收入整体存在一定幅度下滑。同期，由于煤炭行业持续低迷，公司煤炭业务盈利空间收窄，同时导致公司毛利润和毛利率均逐年下滑。2016年，公司营业收入同比有所增加；毛利率同比大幅提高8.60个百分点，主要是煤炭生产业务和焦化业务毛利率均大幅提高所致；毛利润为56.44亿元，同比增加36.52亿元。

具体来看，煤炭生产业务方面，公司自产煤炭业务产品以焦煤为主，下游客户主要是钢铁企业，2014~2015年，随着钢铁行业持续低迷，煤炭下游需求不足，产品价格持续下降，给公司主业盈利带来负面影响。2014~2015年，公司自产煤炭收入、毛利润和毛利率持续下降。2016年，煤炭生产业务收入受销量下降影响同比小幅下降，但由于2016年4月以来煤炭去产能政策的有效执行导致煤炭销售价格大幅上升，同时公司煤炭生产成本有所下降，煤炭生产业务毛利率同比大幅增加23.82个百分点，毛利润同比增加24.95亿元。

煤炭贸易业务方面，公司煤炭贸易业务主要是在满足客户需求的基础上，利用自身销售渠道扩大销售量，2014~2016年，煤炭贸易收入有所波动，且由于盈利空间较小，对公司利润贡献度始终不大。

**表1 2014~2016年及2017年1~6月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2017年1~6月		2016年		2015年		2014年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>营业收入</b>	<b>272.16</b>	<b>100.00</b>	<b>415.33</b>	<b>100.00</b>	<b>399.30</b>	<b>100.00</b>	<b>460.35</b>	<b>100.00</b>	
煤炭业务	生产	81.27	29.86	107.26	25.83	113.10	28.32	136.87	29.73
	贸易	115.03	42.27	174.36	41.98	155.17	38.86	177.01	38.45
焦化业务	12.58	4.62	30.33	7.30	23.81	5.96	35.80	7.78	
材料销售	52.64	19.34	83.20	20.03	93.64	23.45	95.42	20.73	
其他	10.63	3.91	20.18	4.86	13.58	3.40	15.25	3.31	
<b>毛利润</b>	<b>53.23</b>	<b>100.00</b>	<b>56.44</b>	<b>100.00</b>	<b>19.92</b>	<b>100.00</b>	<b>27.67</b>	<b>100.00</b>	
煤炭业务	生产	41.04	77.10	36.46	64.60	11.51	57.78	16.85	60.90
	贸易	0.63	1.18	1.52	2.69	1.32	6.63	0.90	3.25
焦化业务	7.41	13.92	9.92	17.58	1.94	9.74	5.33	19.26	
材料销售	0.23	0.43	0.61	1.08	0.33	1.66	1.08	3.90	
其他	3.92	7.37	7.92	14.03	4.82	24.20	3.51	12.69	
<b>综合毛利率</b>		<b>19.56</b>		<b>13.59</b>		<b>4.99</b>		<b>6.01</b>	
煤炭业务	生产		50.50		34.00		10.18		12.31
	贸易		0.55		0.87		0.85		0.51
焦化业务		58.89		32.71		8.15		14.87	
材料销售		0.44		0.73		0.35		1.13	
其他		36.92		39.26		35.49		22.99	

数据来源：根据公司提供资料整理

焦化业务方面，公司焦化业务主要产品为焦炭，2014~2015年，焦化产品价格大幅下降导致板块收入和毛利率降幅较大。2016年，主要焦化产品价格上涨导致该板块收入为30.33亿元，同比增长27.38%，毛利率同比增加24.56个百分点，毛利润为9.92亿元，同比增加7.98亿元，占公司毛利润的比重同比增加7.84个百分点。

材料销售业务方面，2014年~2015年，公司材料销售收入较为稳

定，对公司的收入有一定拉动作用，但利润贡献较小。2016年，公司调整统计口径，将淮北矿业集团大榭煤炭运销有限公司营业收入不再全部计入材料销售，而是按商品种类分别计入煤炭贸易、材料销售和其他，因此导致材料销售业务收入同比下降11.15%，其他业务收入同比增长48.60%，材料销售业务对公司利润贡献较低。

其他业务方面，2014~2016年，公司其他业务收入有所波动，但毛利润和毛利率均持续提升，其中2015年其他业务收入小幅下降，但由于提高煤炭洗选工艺，将次选煤纳入其他业务范围导致其他业务毛利率大幅增长12.50个百分点，同时主要经营业务毛利润的大幅下滑也导致了其他业务毛利润占比大幅增加11.51个百分点。2016年，公司其他业务毛利率同比小幅增加，毛利润为7.92亿元，同比增加3.10亿元，但由于煤炭业务毛利润增幅较大，因此其他业务占公司毛利润的比重同比下降10.17个百分点。

2017年1~6月，受煤炭及主要焦化产品销售价格增长影响，公司实现营业收入275.16亿元，同比增长32.47%，毛利率为19.56%，同比增加12.87个百分点，毛利润为53.23亿元，同比增加39.49亿元；其中煤炭生产业务收入和毛利润分别同比增加36.49亿元和33.67亿元，毛利率同比增加34.04个百分点；焦化业务收入和毛利润分别同比增加3.15亿元和6.51亿元，毛利率同比增长49.39个百分点；煤炭贸易和材料销售业务收入规模均有所扩大，对公司毛利润的贡献均有所下降。

## ● 煤炭

**公司是华东地区大型炼焦煤生产企业之一，煤炭资源储量丰富，煤种优势突出；2016年公司关闭3对矿井，导致核定产能和产量均有所下降，同时公司成本控制能力有所提升，煤炭生产成本有所下降**

公司是华东地区最大的炼焦煤生产企业之一，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70%以上，属低碳、低灰、特低磷的“绿色环保型”煤炭，煤种优势突出。

截至2017年6月末，公司煤炭可采储量合计17.19亿吨，其中朱庄煤矿和杨庄煤矿可采年限仅为4年，合计产能占比11.77%。公司对矿井进行分类管控，对许疃、童亭、袁一、朱庄、孙疃、涡北、杨柳、袁二、临涣、邹庄10对生产效益好的一类矿井，进一步加强人力资源和装备的配备，突出盈亏和生产准备重点工程考核，确保满负荷生产；对芦岭、海孜、祁南、青东、杨庄、朱仙庄、桃园7对效益一般的二类矿井，减少或停止劣质煤工作面准备和生产，减系统、减进尺、减人员，突出盈亏考核，力争多减亏；对袁庄、刘店2对效益较差的三类矿井，采取关停处理。在洗选方面，公司拥有精煤洗选厂4座，年入洗能力3,020万吨，另有6座动力煤选煤厂，年入选能力1,390万吨；其中，与袁庄煤矿配套的动力煤选煤厂于2016年10月停产，年入选能力60万吨。截至2017年6月末，公司拥有矿井19对，在产矿

井 17 对，核定生产能力 3,575 万吨/年，执行 276 天工作小时后，新核定总产能为 2,990 万吨/年，2016 年四季度进入取暖季后，公司有 6 对矿井产能恢复为 330 天工作时间产能。公司按照安徽省去产能政策要求，制定了相应的去产能计划，计划到 2019 年退出煤矿共计 5 对，涉及产能 768 万吨/年。2016 年，公司关闭退出刘店煤矿、袁庄煤矿的全部矿井和海孜煤矿的部分矿井，减少核定生产能力合计 328 万吨/年。2017 年，根据安徽省国资委要求，公司对部分矿井产能进行小幅调整，合计减少产能 25 万吨/年。

类别	矿井名称	核定年产能	可采储量	可采年限	煤种
一类	朱庄煤矿	190	1,221	4	瘦煤、贫瘦煤
	童亭煤矿	180	5,809	22	肥煤、1/3 焦煤
	许疃煤矿	350	18,829	38	肥煤
	孙疃煤矿	300	12,534	29	1/3 焦煤
	临涣煤矿	300	14,996	35	焦煤、1/3 焦煤
	袁店二井煤矿	90	7,579	61	肥煤
	袁店一井煤矿	180	10,436	41	焦煤
	杨柳煤矿	180	18,066	71	肥煤、1/3 焦煤
	涡北煤矿	180	3,469	13	焦煤
	邹庄煤矿	240	13,332	39	气煤
	<b>合计</b>	<b>2,190</b>	<b>106,270</b>	-	-
二类	杨庄煤矿	210	1,412	4	贫瘦煤、焦煤
	芦岭煤矿	230	8,267	25	1/3 焦煤、1/2 中粘煤
	朱仙庄煤矿	240	5,176	14	气煤
	桃园煤矿	175	7,599	25	气煤
	祁南煤矿	300	24,489	58	1/3 焦煤
	海孜煤矿	50	5,909	25	焦煤
	青东煤矿	180	12,786	50	焦煤
	<b>合计</b>	<b>1,385</b>	<b>65,637</b>	-	-
三类	袁庄煤矿	-	-	-	-
	刘店煤矿	-	-	-	-
	<b>合计</b>	-	-	-	-
<b>总计</b>		<b>3,575</b>	<b>171,907</b>	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 6 月末，刘店煤矿、海孜煤矿和袁庄煤矿退出矿井均全部停产并关闭，井口已封，职工安置工作均已完成。2016 年，为顺应国家环保要求以及去产能政策影响，公司共关闭 3 对矿井，导致核定产能和产量均有所下降，同时公司产能利用率整体有所下降。公司

对外销售的商品煤以炼焦煤和动力煤为主。

**表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司原煤产能产量情况**

项目	2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
产能（万吨/年）	3,575	3,600	3,948	3,948
产量（万吨）	1,278	2,724	3,194	3,194
产能利用率（%）	35.75	75.67	80.88	80.90

注：2017 年 1~6 月公司原煤产能利用率未经年化

资料来源：根据公司提供资料整理

在生产成本方面，公司商品煤成本以原材料及动力、人工成本、折旧及摊销费用、安全费用为主。2016 年，公司商品煤吨煤成本为 325.64 元/吨，同比减少 13.70 元/吨，主要是由于公司一方面盘活物资、增加再利用率，停用高价化学注浆材料，导致部分材料费用减少，另一方面由于机构精简、人员分流，人力成本得以降低。2017 年 1~6 月，公司吨煤生产成本同比增加 194.13 元/吨，主要是预提工资导致人工成本大幅增加以及预提财务费用导致其他费用大幅增加所致。

**表 4 2016 年及 2017 年 1~6 月公司商品煤生产成本构成情况<sup>1</sup>（单位：元/吨）**

项目	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
2017 年 1~6 月	33.32	152.23	43.32	9.21	15.70	47.60	203.41	<b>504.79</b>
2016 年	32.01	109.26	44.25	4.09	15.62	34.25	86.16	<b>325.64</b>
2015 年	29.11	123.96	38.59	18.07	16.78	38.06	74.78	<b>339.34</b>
2014 年	40.15	164.22	43.01	35.58	18.33	41.71	77.45	<b>420.47</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

### 淮北矿区地质条件复杂，开采难度较大，2015 年公司下属煤矿发生较大透水事故，公司始终面临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<sup>2</sup>”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，始终面临突发安全事故的风险。同时，突发安全事故将对公司造成暂停生产等损失。

<sup>1</sup> 表中生产成本已包括原煤洗选等工序的费用。

<sup>2</sup> 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。

**表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司技术与安全相关指标**

项目	2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
综采机械化程度(%)	100.00	99.21	99.39	99.19
综掘机械化程度(%)	83.36	74.36	52.46	50.21
安全费(万元)	72,477	126,210	132,666	134,166
瓦斯抽放(亿立方米)	0.97	1.66	1.78	2.36
百万吨死亡率	0.00	0.15	0.40	0.11

资料来源：根据公司提供资料整理

2015 年 1 月 30 日,朱仙庄煤矿 866-1 采煤工作面发生一起透水事故,造成 7 人死亡、7 人受伤,直接经济损失 1,253.34 万元,根据公司发布的《朱仙庄煤矿“1.30”较大透水事故处罚情况公告》,事故原因包括公司及朱仙庄煤矿对“五含”水害防治的复杂性认识不足、对特定工程地质条件下形成顶板离层水害的认知能力不足、对 866-1 工作面顶板出水治理效果分析评估不足、矿井水害应急救援预案编制针对性不强等,事故共处理责任人 13 人,对朱仙庄煤矿罚款 80 万元,朱仙庄煤矿已于 2015 年 2 月 4 日恢复生产。针对安全生产问题,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,加大在安全生产上的投入。2016 年和 2017 年 1~6 月,公司百万吨死亡率分别为 0.15 和 0。

生产指标方面,公司 2014 年以来在生产机械化发展上投入巨大,2016 年公司综掘机械化程度提升至 74.36%。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。公司加大在安全生产上的投入,2014~2016 年和 2017 年 1~6 月,公司在安全方面投入分别为 13.42 亿元、13.23 亿元、12.62 亿元和 7.25 亿元,持续保持较大的投入力度。综合来看,淮北矿井地质条件复杂,开采难度大等问题将影响公司的成本控制及安全生产过程。

**得益于国家去产能政策的有效执行与下游需求的回暖,2016 年 4 月以来公司煤炭销售价格大幅增长,销售量有所下降;公司与销售区域内大型钢铁企业保持长期合作关系;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力保障**

2015 年,受煤炭价格深幅下跌影响,公司商品煤销售均价同比下降 22.49%至 363.56 元/吨,其中炼焦煤均价同比下降 23.03%至 571.12 亿元,动力煤均价同比下降 25.48%至 281.57 亿元,但公司积极拓宽销售渠道,煤炭销量保持稳定。2016 年 4 月份以来,由于国家供给侧改革力度加大,同时下游需求有所上升,煤炭整体价格显著回暖,公司煤炭销售价格大幅增长。2016 年,公司商品煤销售均价同比增加 63.12 元/吨,其中炼焦煤平均销售价格同比增加 96.35 元/吨,动力煤销售均价同比增加 35.44 元/吨,公司煤炭销售业务盈利能力大幅提高,但由于去产能政策的进一步实施,公司商品煤销量同比下降 9.89%,煤炭



产销率同比保持稳定。2016年，公司炼焦煤销量为1,096.15万吨，同比下降6.38%。炼焦煤销量占商品煤总销量的38.57%，优质煤种为公司的生产经营提供了良好的基础。

**表6 2014~2016年及2017年1~6月公司主要自产商品煤销售情况（单位：万吨、元/吨）**

项目		2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
炼焦煤	销售量	612.28	1,096.15	1,170.80	1,141.30
	销售单价	1,153.32	667.47	571.12	742.01
动力煤	销售量	495.65	1,274.48	1,388.22	1,257.30
	销售单价	461.88	317.01	281.57	377.86
其他煤种	销售量	243.68	479.91	604.96	685.40
	销售单价	223.39	167.91	150.01	-
<b>销售量</b>		<b>1,351.61</b>	<b>2,850.54</b>	<b>3,163.93</b>	<b>3,084.00</b>
<b>均价</b>		<b>732.11</b>	<b>426.68</b>	<b>363.56</b>	<b>469.03</b>

资料来源：根据公司提供资料整理

2017年1~6月，公司商品煤销售均价同比增加395.20元/吨，其中炼焦煤平均销售价格和动力煤销售均价分别同比增加641.12元/吨和194.29元/吨；同期，公司商品煤销量同比下降58.46吨，其中炼焦煤销量同比增加97.95吨，动力煤销量同比下降175.68吨。

为充分利用客户资源优势，提高煤炭产品市场占有率，公司在经营自产煤炭的同时，运用自身销售网络，大力发展煤炭贸易业务。公司贸易业务主要采取“上下游对接，按需采购”的经营模式，另外择机采购稀缺品种煤炭进行储备。主要供应对象为西北地区的大型煤炭生产企业、港口煤炭贸易企业和大型煤炭进口企业等。

从销售区域来看，淮北矿区地处华东腹地，接近主要消费地带的区位优势较好地保证了公司在华东地区的销量。公司坚持实施大客户战略，与消费区域内大型钢铁企业建立了长期合作关系，2014年以来前五大下游客户主要为国有大型钢铁、发电等企业，前五大客户的销售额占自产煤炭收入近四分之一。2017年1~6月，公司煤炭产品中89.55%销往华东六省一市，其中有69.04%销往安徽省内，7.78%销往江苏，12.73%销往上海、江西、浙江及福建，公司与销售区域内大型钢铁企业依旧保持长期合作关系。近年来，公司始终与下游钢铁客户开展煤钢互保业务，缓解回款压力。

公司煤炭主要通过铁路对外运输，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。

**表 7 2017 年 1~6 月公司煤炭销售五大客户情况（单位：亿元、%）**

公司名称	销售金额	占比
马鞍山钢铁股份有限公司	11.16	10.70
淮北申皖发电有限公司	3.73	3.94
安徽海螺物资贸易有限责任公司	3.61	3.49
宝山钢铁股份有限公司	2.90	3.08
南京钢铁股份有限公司	2.61	2.86
<b>合计</b>	<b>24.02</b>	<b>24.07</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

## ● 焦化

**2014 年以来，公司焦化板块收入和毛利润有所波动，2016 年 4 月以来，主要焦化产品价格出现明显回升，公司焦化业务盈利能力大幅提升**

2014 年以来，公司焦化板块收入、毛利润和毛利率均有所波动；2016 年 4 月以来，主要焦化产品价格出现明显回暖，导致 2016 年焦化业务毛利率为 32.77%，同比增长 24.62 个百分点。

**表 8 2016 年及 2017 年 1~6 月临涣焦化主要财务指标（单位：亿元、%）**

期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率 <sup>3</sup>	净利润	经营性净现金流
2017 年 1~6 月	28.55	93.20	37.31	6.01	1.00	-0.04
2016 年	29.97	96.94	34.93	2.73	0.98	8.52

数据来源：根据公司提供资料整理

临涣焦化股份有限公司（以下简称“临涣焦化”）是公司焦化业务的经营主体，截至 2017 年 6 月末，公司持股比例为 43.04%，主要运营资金来源于项目贷款。临涣焦化综合利用项目是安徽省 861 重点工程项目，计划建设年产 2×220 万吨焦炭、联产 40 万吨焦炉气制甲醇焦化工程项目以及 30 万吨煤焦油加工项目。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。焦化二期已于 2017 年 3 月进入试生产阶段，规模为年产焦炭 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。

销量方面，公司焦化主要产品销量保持稳定，整体变化不大。销售价格方面，由于炼焦煤价格较为市场化，公司炼焦煤采购价格与市场变化情况一致；公司炼焦煤原材料采购 85%来自自产。生产方面由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，生产部根据生产计划制定原料需求量并组织生产，这种生产模式保证了公司焦炭保持较高的产销率。

<sup>3</sup> 临涣焦化毛利率与公司焦化业务毛利率相差较大主要是公司合并报表将内部抵消的收入和成本计入焦化板块所致。

**表 9 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司焦化产品的销售情况（单位：万吨、元/吨）**

项目		2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售量	焦炭	69.25	225.58	212.24	228.06
	焦油	3.97	10.43	10.15	10.74
	硫铵	1.11	2.58	2.68	3.14
	粗苯	0.63	0.64	2.62	1.30
	甲醇	5.88	15.19	20.47	20.02
	精苯	3.77	4.24	9.95	11.06
销售均价	焦炭	1,602.69	938.84	724.55	923.03
	焦油	2,272.14	1,384.95	1,516.28	2,197.55
	硫铵	475.94	457.13	520.01	409.50
	粗苯	4,231.14	3,615.31	3,308.47	6,163.94
	甲醇	2,273.84	1,668.97	1,723.37	2,163.06
	精苯	5,201.31	4,187.38	3,959.60	6,645.10

资料来源：根据公司提供资料整理

从销售均价来看，2014 年以来，公司焦化产品价格大幅波动，华东地区焦炭市场价由 2014 年初的 1,380 元/吨左右降至 2016 年 3 月的 690 元/吨左右，主要原因是下游钢厂加大限产力度导致需求下降以及对煤炭价格下降的预期使得钢厂打压焦炭价格；2016 年 4 月以来，主要焦化产品价格出现明显回升，华东地区焦炭市场价由 2016 年 3 月的 690 元/吨增加至 2016 年末的 2,012.50 元/吨，公司焦炭 2016 年销售价格同比增长 29.58%。2014 年~2015 年，受 2014 年下半年以来石油价格持续走低影响，石油化工成本大幅降低，粗苯、精苯等多种石油化工替代产品价格出现深幅下跌，其中华东地区粗苯市场价由 2014 年初的 7,775 元/吨左右降至 2015 年 12 月的 3,500 元/吨左右，公司粗苯及精苯 2015 年销售均价同比分别下降 2,855.47 元/吨和 2,685.50 元/吨，降幅分别达 46.33%和 40.01%；2016 年以来，受石油价格大幅上涨的影响，粗苯、精苯等多种石油化工替代产品价格逐步上涨，华东地区粗苯市场价由 2016 年初的 3,500 元/吨左右升至 2016 年 12 月的 5,350 元/吨左右，公司粗苯和精苯 2016 年销售均价分别同比增长 9.27%和 5.78%，公司焦化业务盈利能力大幅提升。2014~2016 年，焦油和甲醇销售价格均有所下降，硫铵销售价格有所波动。

2017 年 1~6 月，公司主要焦化产品销售价格同比均大幅提高，其中占比较大的焦炭、焦油、甲醇和精苯销售价格分别同比提高 955.81 元/吨、996.48 元/吨、767.89 元/吨和 1,401.31 元/吨；占比较小的硫铵销售价格同比下降 6.16 元/吨，粗苯销售价格同比增加 940.20 元/吨。公司焦化业务盈利能力进一步提高。

公司焦炭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，马鞍山钢铁股份有限公司、南京钢铁股份有限公司、淮北

新宇工贸有限责任公司、福州朝畅贸易有限公司和福建三钢闽光股份有限公司是公司煤炭业务的主要客户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，2016年，公司焦炭业务前五大客户销售收入占比54.96%，销售集中度较高。2017年6月末，公司焦炭业务前五大客户销售收入占比为88.92%，较2016年末大幅上升33.96个百分点，下游集中度明显提升。

**表 10 2017 年 1~6 月公司焦炭业务前五大客户及销售情况（单位：亿元、%）**

客户名称	销售收入	占焦炭收入比例
马鞍山钢铁股份有限公司	5.25	41.76
南京钢铁股份有限公司	2.21	17.60
淮北新宇工贸有限责任公司	1.26	10.01
福州朝畅贸易有限公司	1.33	10.59
福建三钢闽光股份有限公司	1.13	8.96
<b>合计</b>	<b>11.18</b>	<b>88.92</b>

资料来源：根据公司提供资料整理

## ● 材料销售及其他

### 公司利用客户资源优势积极开展材料销售等业务，贸易规模的扩大有助于公司收入的提高

为减少对煤炭主业的依赖，公司利用自身的客户资源，开展材料销售及其他业务的运营。材料销售业务集中在物资分公司进行，主要贸易品种有支撑钢、锚杆锚索、焦丁、螺纹钢、支架等。2014年~2015年，受钢铁行业下行影响，公司下游回款压力加大，为此，公司与下游钢铁客户开展煤钢互保业务，缓解回款压力。2016年及2017年1~6月，公司钢材收购量分别为38.89万吨和17.70万吨，自用比例分别为8.09%和4.81%，按照公司降本增效的政策，严格控制原材料使用，并加大自修、自制力度，因此自用钢材比例的大幅减少导致了2016年以来钢材自用比例大幅下降，并以外销为主。2017年1~6月，材料销售前五大客户为新新兴铸管集团资源投资发展有限公司、山西阳煤化工国际商务有限责任公司、芜湖新兴铸管有限责任公司、洛阳亚盛商贸有限公司和安徽淮海实业发展集团有限公司供销分公司。

其他业务主要为工程及劳务、铁路运输服务等，公司以自有铁路为依托发展铁路运输服务；2016年，由于调整统计口径，公司其他业务收入同比增长48.60%；毛利率同比小幅增加，毛利润为7.92亿元，同比增加3.10亿元，但由于煤炭业务毛利润增幅较大，因此占公司毛利润的比重同比下降10.17个百分点。2017年1~6月，公司其他业务收入有所上升，毛利润有所下降，由于煤炭生产业务盈利能力大幅提高，其他业务对公司收入和毛利润的贡献有所下降。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

截至 2017 年 6 月末，公司注册资本 67.51 亿元人民币，淮北矿业持股 84.39%，为公司控股股东，公司实际控制人为安徽省国资委。

公司严格按照《公司法》等相关法规的要求规范运作，建立符合现代企业制度的法人治理结构。公司建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书等制度，各部门分工明确、运作规范。

### 战略与管理

公司将以循环经济思想为主导，做精做强做大煤炭主业、巩固发展非煤产业，在充分发挥淮北矿区煤种优势的基础上，按照“稳中精进、转型升级、聚焦双效、实干兴企”的工作总基调，提高效益效率，以提高公司经济运行质量。公司降低人力成本及提高工作效率，进行机构精简、严控用工总量，并加大对超编设置机构、超员配备管理技术人员的清理力度，扩大对外托管煤矿、选煤厂业务范围，输出富余人员，2016 年全年累计撤销科级机构 235 个、分流人员 1.1 万余人，包括清退临时劳务人员、员工到龄退出岗位或退休、工作量不饱满岗位人员自动离职等。截至 2017 年 6 月末，公司在岗职工 5.1 万人。另外，公司致力于煤炭产业链的延伸，大力发展煤炭深加工业务，焦化业务已初具规模，公司未来还将发展煤电业务，有助于煤炭产业的进一步深化。同时，公司运用自身销售平台，大力发展物流贸易产业，非煤业务的进一步扩张有助于对公司的收入和利润形成补充。

### 抗风险能力

公司作为安徽省主要的煤炭生产企业，煤炭储量丰富、煤种齐全，与多家大型国有企业建立了战略合作关系，区域竞争优势明显。煤炭开采、洗选、加工到焦炭冶炼及煤焦化产品加工为一体的煤炭综合利用产业链条进一步完善。2014~2015 年，煤炭下游需求持续疲软导致煤炭价格进一步下跌，公司毛利率进一步下降。2016 年下半年以来，得益于煤炭价格的上升，公司毛利率大幅上升。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了 2014~2016 年度及 2017 年 1~6 月的财务报表。华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2015 年度财务报表分别进行了审计，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年度财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

公司自 2014 年 7 月 1 日起采用财政部颁布或修订的《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》（修订）、《企业会计准则第 9 号-职工薪酬》

(修订)、《企业会计准则第 30 号-财务报表列报》(修订)、《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》(修订)、《企业会计准则第 39 号-公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号-合营安排》、《企业会计准则第 41 号-在其他主体中权益的披露》;在编制 2014 年年度财务报告时开始执行《企业会计准则第 37 号金融工具列报》(修订)。

根据《省国资委关于合理确定省属煤炭企业固定资产折旧有关问题的通知》，公司延长房屋及建筑物、动力设备、传导设备折旧年限，自 2015 年 1 月 1 日开始执行。该会计估计变更减少 2015 年折旧金额 19.32 亿元。

公司 2016 年审计报告对年初数进行差错更正，主要是调增应付职工薪酬 0.51 亿元，调增长期应付职工薪酬 3.85 亿元，合计调增负债 4.36 亿元，调减其他综合收益 6.79 亿元，调增未分配利润 2.43 亿元，调减股东权益合计 4.36 亿元，调减管理费用 2.43 亿元，调增净利润 2.43 亿元。本报告中 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告追溯调整数据。2017 年 1~6 月的财务报表未经审计。

## 资产质量

### 2014~2016 年末，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主；受行业景气度变化影响，应收账款周转效率有所波动

2014~2016 年末，公司资产规模逐年增长且始终以非流动资产为主。2017 年 6 月末，公司资产总额为 621.61 亿元，非流动资产占比为 75.98%。

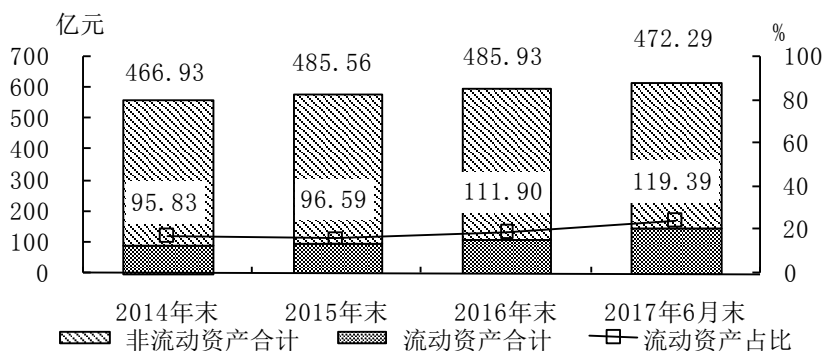


图 2 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司资产构成

公司流动资产主要由预付款项、应收票据、货币资金、存货和应收账款构成。2014~2016 年末，公司预付款项持续增长，其中 2016 年末为 37.84 亿元，同比增加 32.87 亿元，主要为预付淮北矿业的材料款和许疃、桃园祁南、海孜、孙疃、芦岭等矿井深部探矿权资产转让款，其中账龄在 1 年以内的占比为 98.81%，预付款项前五名占比为 90.53%，其中淮北矿业占预付款总额的比例为 83.68%；2014~2016 年末，公司应收票据持续下降，其中 2016 年末为 20.56 亿元，同比下降 31.91%，其中银行承兑汇票 20.41 亿元，已质押的应收票据金额为 4.08

亿元；2014~2016 年末，公司货币资金有所波动，其中 2015 年末为 26.70 亿元，同比增长 73.63%，主要由于公司发行了 10 亿元永续债券所致，2016 年末为 20.32 亿元，同比下降 23.87%，其中受限银行承兑汇票保证金和信用保证金分别为 10.33 亿元和 0.30 亿元；2014~2016 年末，公司存货有所波动，其中 2015 年末为 15.18 亿元，同比小幅下降，2016 年末为 16.42 亿元，同比增长 8.16%，其中原材料和库存商品分别为 5.66 亿元和 9.40 亿元，原材料已计提少量跌价准备；2014~2016 年末，公司应收账款持续下降，其中 2016 年末为 10.43 亿元，同比下降 16.68%，主要是受下游行业回暖影响，公司产品销售回款有所改善所致，已计提坏账准备 1.31 亿元，账龄在 1 年以内的占账龄组合的比重为 68.52%，应收账款前五名占比 28.76%。

2017 年 6 月末，公司预付款项为 21.06 亿元，较 2016 年末减少 44.35%，主要是公司对淮北矿业煤矿深部探矿权收购完毕，形成的预付款项下降所致；应收票据为 59.57 亿元，较 2016 年末增长 39.01 亿元，主要是煤炭及物流贸易规模增加，且下游客户多以票据结算所致；货币资金为 34.20 亿元，较 2016 年末增长 68.27%，主要是由于下游行业回暖使得煤炭销售、回款增加所致；存货为 18.09 亿元，较 2016 年末增长 10.21%，主要是由于祁南煤矿、青东煤矿、杨柳煤矿的商品煤和临涣焦化的煤化工产品存货增加所致；应收账款为 8.73 亿元，较 2016 年末下降 16.24%，主要是由于煤炭行业下游回暖使得公司应收账款下降所致。

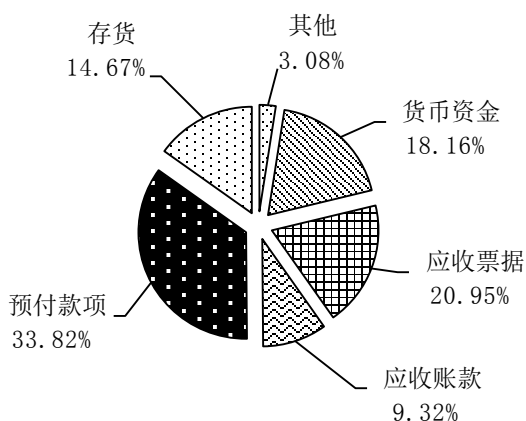


图 3 2016 年末公司流动资产构成

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。2014~2016 年末，公司非流动资产持续增长，其中 2016 年末为 485.93 亿元，同比变化不大。具体来看，2014~2016 年末，公司固定资产有所波动，2016 年末为 306.31 亿元，同比增长 4.67%，其中房屋及建筑物和矿井建筑物分别占比 31.69%和 37.69%。2014~2016 年末，公司主要由土地使用权、探矿权、采矿权、软件和许可使用权构成的无形

资产持续下降，其中 2016 年末为 85.82 亿元，同比下降 1.33%；2014~2016 年末，公司在建工程有所波动，其中 2015 年末为 80.38 亿元，同比大幅增长 52.76%，主要是煤焦化综合利用二期工程大幅增加 15.89 亿元所致，同时在建工程中期末余额占比较大的工程为杨柳煤矿安全改建工程、煤焦化综合利用二期工程和信湖矿井工程，2016 年末为 64.67 亿元，同比下降 19.54%，主要是由于杨柳煤矿安全改建工程、芦岭煤矿安全改建工程等转固所致。2017 年 6 月末，主要非流动资产科目较 2016 年末均变化不大。

截至 2017 年 6 月末，公司受限资产 30.94 亿元，占总资产比重 4.98%，占净资产比重 18.19%，其中货币资金为 6.25 亿元，主要为银行承兑汇票保证金；应收票据为 24.69 亿元，主要用于质押贷款。

从资产运营效率来看，2014~2016 年，存货周转天数分别为 13.09 天、15.26 天和 15.85 天，周转效率有所下降；应收账款周转天数有所波动，分别为 9.83 天、12.07 天和 9.94 天，2016 年应收账款周转效率有所提升，主要是由于煤炭下游行业经营回暖使得公司回款情况有所改善。2017 年 1~6 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 14.19 天和 6.34 天。

综合来看，2014~2016 年末，公司资产规模逐年增长，始终以非流动资产为主；受行业景气度变化影响，应收账款周转效率有所波动。

## 资本结构

**2014~2016 年末，公司负债规模有所波动，资产负债率始终保持较高水平；有息债务总额及占总负债的比重始终较高，短期有息债务金额较大，流动资产对流动负债的保障程度较低，公司面临较大的短期偿债压力**

2014~2016 年末，公司负债规模有所波动，其中流动负债占比较高。2017 年 6 月末，公司负债总额 451.53 亿元，负债水平较 2016 年末略有下降，流动负债占总负债的比重为 64.39%。

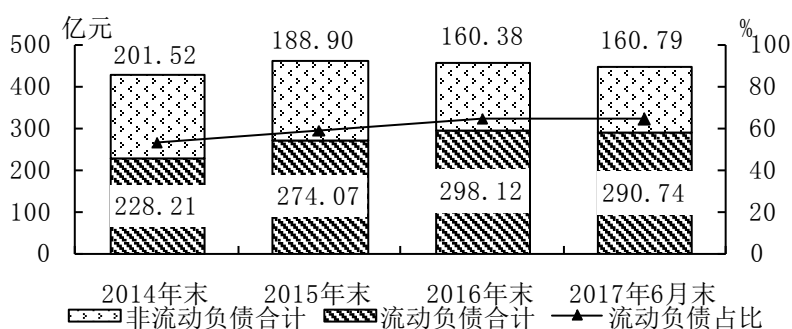


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司负债构成

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付票据等构成。2014~2016 年末，公司流动负



债持续增长，其中 2016 年末为 298.12 亿元，同比增长 8.78%。具体来看，2014~2016 年末，公司短期借款持续增长，其中 2016 年末为 90.18 亿元，同比增长 19.77%，其中信用借款为 78.48 亿元，保证借款 11.70 亿元；2014~2016 年末，公司应付账款有所波动，2016 年末为 64.50 亿元，同比变化不大，主要是应付货款和应付工程、设备款；2014~2016 年末，公司其他应付款有所波动，其中 2015 年末为 30.34 亿元，同比下降 22.17%，主要是借款和应付淮北矿业资产收购等款项减少 7.12 亿元所致，其余为工程设备款、保证和抵押金和征地补偿款等，2016 年末为 43.61 亿元，同比上升 43.72%，主要是应付淮北矿业资产收购等款项增加 14.40 亿元所致，其余为应付公司社保中心、工会、公积金中心等的职工社保、公积金费用以及工程设备款、保证和抵押金、征地补偿款等，其中账龄在 1 年以上的款项占比为 56.13%；2014~2016 年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动，其中 2015 年末为 68.85 亿元，同比增加 45.24 亿元，主要是一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款同比分别增加 16.95 亿元和 28.29 亿元所致，2016 年末为 40.16 亿元，同比下降 41.67%，主要是一年内到期的长期应付款同比减少 29.75 亿元所致；2014~2016 年末，公司应付票据持续增长，其中 2016 年末为 34.40 亿元，同比增长 48.87%，主要是因为公司采用票据方式支付的采购款增加。

2017 年 6 月末，公司短期借款为 102.49 亿元，较 2016 年末增长 13.65%，主要是由于公司加大银行融资力度所致；应付账款为 57.25 亿元，较 2016 年末下降 11.25%，主要是由于支付供应商的货款、设备、材料款；其他应付款为 37.32 亿元，较 2016 年末下降 14.43%，主要是由于淮北矿业将公司子公司安徽亳州煤业有限公司所欠淮北矿业的资产转让款划转至公司后抵消所致；一年内到期的非流动负债为 22.65 亿元，较 2016 年末减少 43.60%，主要是由于一年内到期的长期借款和融资租赁款规模下降所致；其余流动负债主要科目较 2016 年末变化不大。

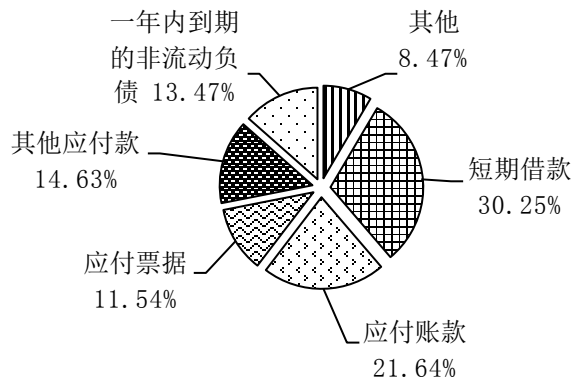
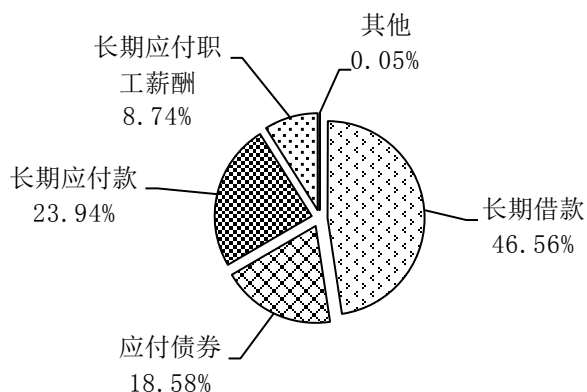


图 5 2016 年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要为长期借款、长期应付款、应付债券和长期

应付职工薪酬。2014~2016 年末，公司非流动负债持续下降。具体来看，2014~2016 年末，公司长期借款持续下降，其中 2016 年末为 74.67 亿元，同比下降 17.80%，由信用借款和保证借款构成，分别为 47.28 亿元和 27.39 亿元；2014~2016 年末，公司长期应付款有所波动，其中 2016 年末为 38.39 亿元，同比下降 20.96%，一方面是融资租赁款减少 6.56 亿元，另一方面是由于应付专项资产管理计划款减少 3.62 亿元所致；2014~2016 年末，公司应付债券均为 2014 年发行的三期共计 30.00 亿元的中期票据；2014~2016 年末，公司长期应付职工薪酬有所波动，主要为辞退福利和三类人员<sup>4</sup>费用。

2017 年 6 月末，长期应付款为 44.40 亿元，较 2016 年末增长 15.66%，主要是由于公司通过融资租赁公司购买专用设备所致；其他非流动负债主要科目较 2016 年末变化不大。



**图 6 2016 年末公司非流动负债构成**

2014~2016 年末，公司有息债务规模和占总负债的比重有所波动，其中 2015 年末，公司总有息债务同比增长 12.73%，短期有息债务占总总有息债务的比重有所增加，主要是 2015 年发行了 30 亿元短期融资券以及一年内到期的非流动负债同增加了 15.24 亿元所致；2016 年末，公司总有息债务规模同比下降 8.56%至 307.60 亿元，主要是由于长期借款和长期应付款的下降导致长期有息债务减少所致，其中短期有息债务占总总有息债务的比重有所增加，公司债务结构转为以短期有息债务为主。公司有息债务的减少一定程度上减轻了公司的债务偿付压力。2017 年 6 月末，公司有息债务较 2016 年末变化不大。

<sup>4</sup> 三类人员费用是将经批准的重组改制离退休、内退和遗属等“三类人员”福利义务现值确认为负债计入长期应付职工薪酬。

**表 11 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司有息债务情况<sup>5</sup> (单位: 亿元、%)**

项目	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	166.67	164.74	167.25	113.52
长期有息债务	143.56	142.86	169.14	184.89
<b>总有息债务</b>	<b>310.23</b>	<b>307.60</b>	<b>336.39</b>	<b>298.41</b>
总有息债务占总负债比重	68.71	67.09	72.66	69.44

从有息债务期限结构来看,截至 2017 年 6 月末,公司未来一年以内的有息债务占总总有息债务的比重为 53.72%,短期有息债务金额较大,面临较大的短期偿债压力。长期有息债务期限主要集中在 1~3 年内。

**表 12 截至 2017 年 6 月末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	166.67	82.51	48.31	3.64	2.69	6.41	<b>310.23</b>
占比	53.72	26.60	15.57	1.17	0.87	2.07	<b>100.00</b>

从公司截至 2017 年 6 月末未来一年到期的债务期限结构来看,公司债务分布较为平均,集中偿付压力较小。

**表 13 截至 2017 年 6 月末未来一年内到期债务期限结构 (单位: 万元)**

项目	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	短期应付债券	合计	占比
2017 年三季度	20.84	7.31	6.31	0.00	34.45	20.67
2017 年四季度	27.32	7.50	5.38	0.00	40.20	24.12
2018 年一季度	24.43	9.25	6.62	10.01	50.30	30.18
2018 年二季度	29.90	7.47	4.35	0.00	41.72	25.03
<b>合计</b>	<b>102.49</b>	<b>31.53</b>	<b>22.65</b>	<b>10.01</b>	<b>166.67</b>	<b>100.00</b>

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末,所有者权益合计分别为 133.04 亿元、119.17 亿元、139.32 亿元和 170.08 亿元,有所波动,其中股本均为 67.71 亿元;资本公积分别为 7.24 亿元、7.01 亿元、7.01 亿元和 6.69 亿元;盈余公积分别为 6.68 亿元、6.69 亿元、6.69 亿元和 6.69 亿元;专项储备分别为 0.25 亿元、1.91 亿元、1.08 亿元和 3.26 亿元,2015 年末大幅增长主要是由于维简费用结余 1.81 亿元所致,2017 年 6 月末上升主要原因是安全费用、维简及井巷费结余增加;未分配利润分别为 25.05 亿元、8.35 亿元、16.17 亿元和 25.38 亿元,其中 2015 年末大幅下降主要是由于公司当期大幅亏损所致,2016 年末和 2017 年 6 月末大幅上升主要是由于当期扭亏为盈,净利润转入所致;少数股东权益分别为 26.31 亿元、24.51 亿元、26.79 亿元和 46.49 亿元,其中 2017 年 6 月末较 2016 年末大幅增长 19.70 亿元,主要是由于债转股资金入账所致。其他权益工具方面,2015~2016 年末及 2017

<sup>5</sup> 有息债务未包含公司于 2015 年 6 月和 2016 年 3 月各发行的 10 亿元永续中期票据。

年 6 月末分别为 9.97 亿元、19.94 亿元和 19.94 亿元，为 2015 年 6 月和 2016 年 3 月各发行 10 亿元永续中票。

2014~2015 年末，由于负债规模持续增加及净资产规模的减小，公司资产负债率逐年攀升，2016 年末及 2017 年 6 月末，得益于负债规模减小、永续中票的成功发行和公司扭亏为盈，公司资产负债率有所下降，但仍处于较高水平；2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司流动比率和速动比率整体处于较差水平，流动资产对流动负债保障程度始终较低。

**表 14 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司部分偿债指标（单位：%、倍）**

偿债指标	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	72.64	76.70	79.53	76.36
长期资产适合率	70.06	61.68	63.45	71.65
流动比率	0.51	0.38	0.35	0.42
速动比率	0.45	0.32	0.30	0.35

截至 2017 年 6 月末，公司无对外担保事项。

综上所述，2014~2016 年末，公司负债规模有所波动，资产负债率始终保持较高水平；有息债务总额及占总负债的比重始终较高，短期有息债务金额较大，流动资产对流动负债的保障程度较低，公司面临较大的短期偿债压力。

## 盈利能力

**2014~2016 年，公司营业收入和毛利润均有所波动；2016 年，受煤价上涨及生产成本下降的影响，毛利率大幅提升，公司实现扭亏为盈，盈利能力大幅提高**

2014~2016 年，公司营业收入和毛利润均有所波动；2016 年，公司营业收入同比小幅增加；毛利率同比大幅提高 8.60 个百分点，主要是煤炭生产业务和焦化业务毛利率均大幅提高所致；毛利润为 56.44 亿元，同比增加 36.52 亿元。

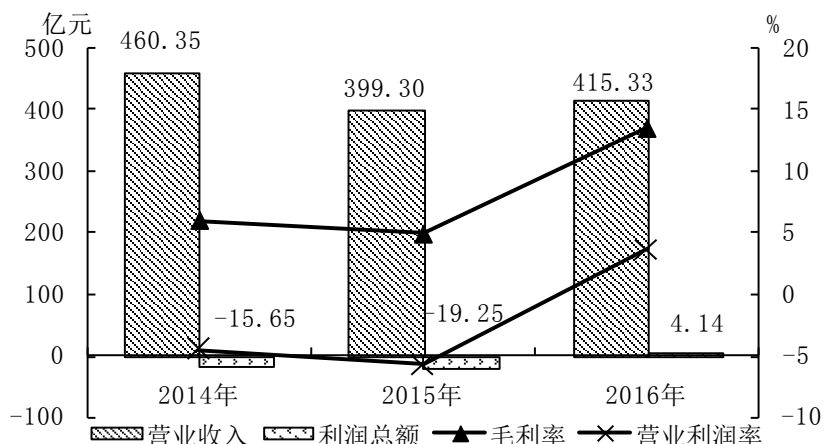


图7 2014~2016年公司收入水平及盈利能力情况

期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用持续下降，期间费用率有所波动。2016年，公司期间费用为36.20亿元，同比减少3.23亿元，其中管理费用同比减少1.91亿元，主要是由于公司实施“降薪、裁员、增效”的管理措施所致；财务费用同比下降1.55亿元，主要是由于有息债务规模的减小导致利息支出下降所致；销售费用同比变化不大。同期，公司期间费用率为8.72%，同比下降1.16个百分点。

表15 2014~2016年及2017年1~6月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
销售费用	0.99	1.82	1.59	1.22
管理费用	19.45	19.09	21.00	29.93
财务费用	9.59	15.29	16.84	13.97
<b>期间费用</b>	<b>30.03</b>	<b>36.20</b>	<b>39.43</b>	<b>45.12</b>
期间费用/营业收入	11.03	8.72	9.88	9.80

2014~2016年，公司营业外收入持续下降，其中2016年为3.41亿元，同比下降15.69%，以政府补助为主；营业外支出为14.70亿元，同比大幅增长14.28亿元，主要是由于关闭矿井支出增加所致。

2014~2015年，公司营业利润、利润总额和净利润均逐年下降，主要是由于煤炭价格下降主营业务盈利空间收窄所致；同期，公司总资产报酬率和净资产收益率逐年下降。其中2015年，公司营业利润为-25.30亿元，利润总额为-21.68亿元，净利润为-21.91亿元，均出现大幅亏损，盈利能力显著下降。2016年，得益于毛利润的提升和期间费用的下降，公司营业利润为15.43亿元，实现扭亏为盈，利润总额和净利润分别为4.14亿元和8.87亿元，同比均由负转正；所得税费用为-4.73亿元，主要是去产能关闭矿井导致以前年度计提的递延所得税冲回，导致递延所得税费用同比由正转负所致。同期，公司总资产报酬率为3.25%，净资产收益率为6.37%，同比均由负转正，盈利能力

大幅提高。

2017年1~6月,受煤炭价格大幅增长及主要焦化产品销售价格增长影响,公司实现营业收入272.16亿元,同比增长32.47%,毛利率为19.56%,同比增加12.87个百分点,毛利润为53.23亿元,同比增加39.49亿元。同期,公司期间费用为30.03亿元,同比增长79.79%,其中管理费用为19.45亿元,同比增长11.24亿元,主要是由于2017年上半年大幅计提辞退福利及工资所致;财务费用为9.59亿元,同比增长24.92%,主要是由于有息债务规模上升所致;销售费用为0.99亿元,同比增长22.10%;期间费用率为11.03%,同比增加2.90个百分点;资产减值损失为5.37亿元,同比由负转正,主要是关停矿井计提的资产减值损失;营业利润为14.61亿元,同比实现扭亏为盈;营业外收支净额为-0.95亿元,同比由正转负,主要是关停矿井所支出的费用较多所致;利润总额、净利润分别为13.66亿元和12.34亿元,同比均由负转正;总资产报酬率为2.20%,净资产收益率为7.26%,同比均实现由负转正,公司经营情况向好。

预计未来1~2年,公司整体经营将保持平稳,以煤炭业务为主,同时积极发展物流贸易、焦化业务,盈利能力将保持在稳定区间。

## 现金流

**2014~2015年,经营性净现金流持续为净流出,对债务和利息的保障能力不稳定,资本支出对筹资性现金流的依赖性较大;2016年,随着煤炭下游行业回暖,公司经营性净现金流由负转正,对债务和利息的保障能力大幅提升,资本支出对筹资性现金流的依赖性有所降低;2014年以来,受结算方式影响,公司现金回笼率始终较低**

2014~2015年,公司经营性净现金流逐年下降,且表现为净流出,主要是受煤炭价格持续大幅下跌以及下游行业景气度下降的影响导致公司回款放缓同时应收票据等经营性应收项目增加所致。由于公司对电厂、选煤厂、煤化工等在建项目持续投入资金,投资性现金流表现为净流出;2014~2015年,筹资性净现金流逐年减少。此外,由于经营性现金流获取能力大幅下降,资本支出对筹资性现金流的依赖性较大,对外筹资额保持在较高水平。2016年,经营性净现金流为68.91亿元,同比由净流出转为净流入,同比大幅增加75.24亿元,一方面是由于煤炭下游行业回暖,公司货款回笼好转使得经营性应收项目同比减少,另一方面是由于经营性应付项目增加所致;投资性净现金流保持净流出,净流出规模同比增加16.49亿元,主要是追加作为在建工程的焦化二期投资和年产矿井技术改造投入所致;筹资性净现金流-58.79亿元,呈现为净流出,主要由于公司兑付了30亿元短期融资券及偿还其他债务所致。此外,由于经营性现金流获取能力大幅回升,资本支出对筹资性现金流的依赖性有所降低。

2017年1~6月,公司经营性净现金流为3.52亿元,同比下降80.06%,主要是由于公司应收票据的上升使得等经营性应收项目增加

所致；投资性净现金流为-4.56 亿元，净流出同比下降 30.84%，主要是由于安徽临涣化工项目由建设阶段转入试生产阶段，投入同比下降所致；筹资性净现金流为 14.92 亿元，同比由净流出转为净流入，一方面是由于随着银行融资力度的加大使得取得借款收到的现金同比增长，另一方面是由于偿还债务支付的现金下降所致。

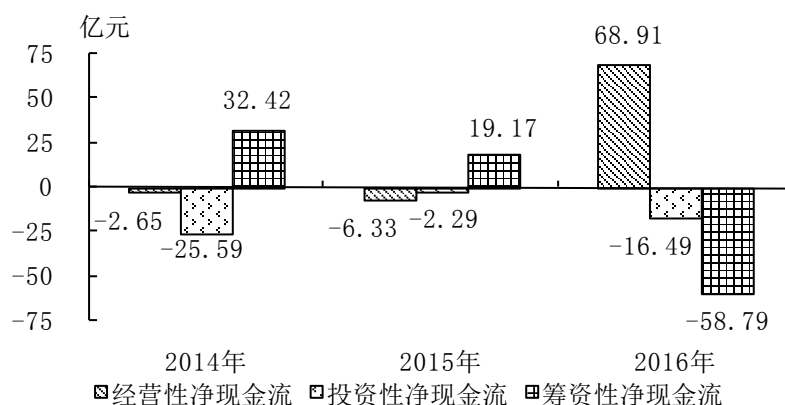


图 8 2014~2016 年公司现金流情况

2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司现金回笼率分别为 55.02%、51.36%、66.67%和 36.86%，现金回笼率较低，主要是公司上下游业务主要采用票据方式进行结算所致。

2014~2015 年，随着经营性净现金流的下降和债务规模的增大，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力持续下降。同期，由于盈利能力下降，EBIT 利息保障倍数逐年下降。2016 年以来，随着经营性净现金流转负为正和债务规模的下降，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力大幅上升。同期，由于盈利能力提升，EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数同比均大幅上升。2017 年 1~6 月，经营性净现金流对利息和债务的保障程度一般。

截至 2017 年 6 月末，公司主要在建投资项目为核定年产能为 300 万吨/年的信湖矿井，项目预计投资 36.49 亿元，已投资 20.65 亿元，由于尚在进行“经济一体化”论证，该项目目前暂停投资，另有焦化二期项目目前处于试生产阶段。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司现金流对债务及利息覆盖程度 (单位: %、倍)

偿债指标	2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	1.19	24.09	-2.52	-1.26
经营性净现金流/总负债	0.77	14.96	-1.42	-0.74
经营现金流利息保障倍数	0.39	3.70	-0.36	-0.21
EBIT 利息保障倍数	2.46	1.04	-0.14	-0.44
EBITDA 利息保障倍数	-	2.05	0.90	1.17

### 偿债能力

从资产构成来看，公司资产规模持续增长，始终以非流动资产为

主，资产结构较为稳定，2016年，受行业景气度回升影响，应收账款周转效率有所上升。债务方面，公司总有息债务规模有所波动，短期有息债务较为集中且金额较大，同时资产负债率有所波动，处于较高水平，截至2017年6月末，资产负债率达到72.64%，总有息债务为310.23亿元，占总负债比重达68.71%。从短期偿债能力看，2017年6月末，公司流动比率和速动比率分别为0.51倍和0.45倍，流动资产对流动负债的保障程度较弱。

从经营方面看，2014~2015年，受整体行业盈利能力下降影响，公司出现了较大亏损。同期，公司经营性净现金流为净流出，对债务保障能力较弱。得益于2016年下半年以来煤炭销售价格的回升，公司2016年实现扭亏为盈，经营性净现金流由负转正。由于亏损面在政策及市场需求的双作用下得到较好控制，因此煤炭企业融资环境有所改善。同时，作为安徽省主要的煤炭生产企业之一，公司煤炭储量丰富、煤种齐全，与销售区域内多家大型国有企业建立了战略合作关系，区域竞争优势明显。淮北矿业主要银行间保持较好的合作关系，授信额度近年来较为稳定。此外，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，公司控股股东淮北矿业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，加大对债权金融机构的督促力度，确保信贷落到实处。总体来看，公司偿还债务的能力很强。

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至2017年8月4日，公司本部未曾发生信贷违约事件。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。

## 结论

公司主要从事煤炭、焦化产品的生产和销售业务，2014年以来公司业务规模不断扩大；公司是华东地区最大的炼焦煤生产企业之一，资源储量丰富，煤种优势突出，肥煤、焦煤等稀缺资源占总储量70%以上，同时公司借助煤炭业务渠道开展材料销售、铁路运输和煤炭贸易等业务。2014~2015年，国内煤炭下游需求低迷、行业产能过剩情况持续，对煤炭企业造成较大冲击，行业利润水平下滑明显，亏损面持续扩大。2014~2015年，公司营业收入逐年减少，煤炭主业盈利能力出现大幅下滑，且期间费用率较高，利润出现较大亏损。与此同时，公司对资金的需求较大，负债及有息债务规模不断增加，短期有息债务集中度高，且金额较大。2016年4月以来，得益于国家去产能政策的有效执行与下游需求的回升，公司煤炭销售价格大幅回升并实现扭亏为盈。此外，公司作为安徽省主要煤炭生产企业之一，综合竞争实





力较强。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来1~2年，公司以煤为主的经营格局不会改变，受煤炭行业回暖影响，公司盈利状况将有所提升。因此，大公对淮矿股份的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对淮北矿业股份有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

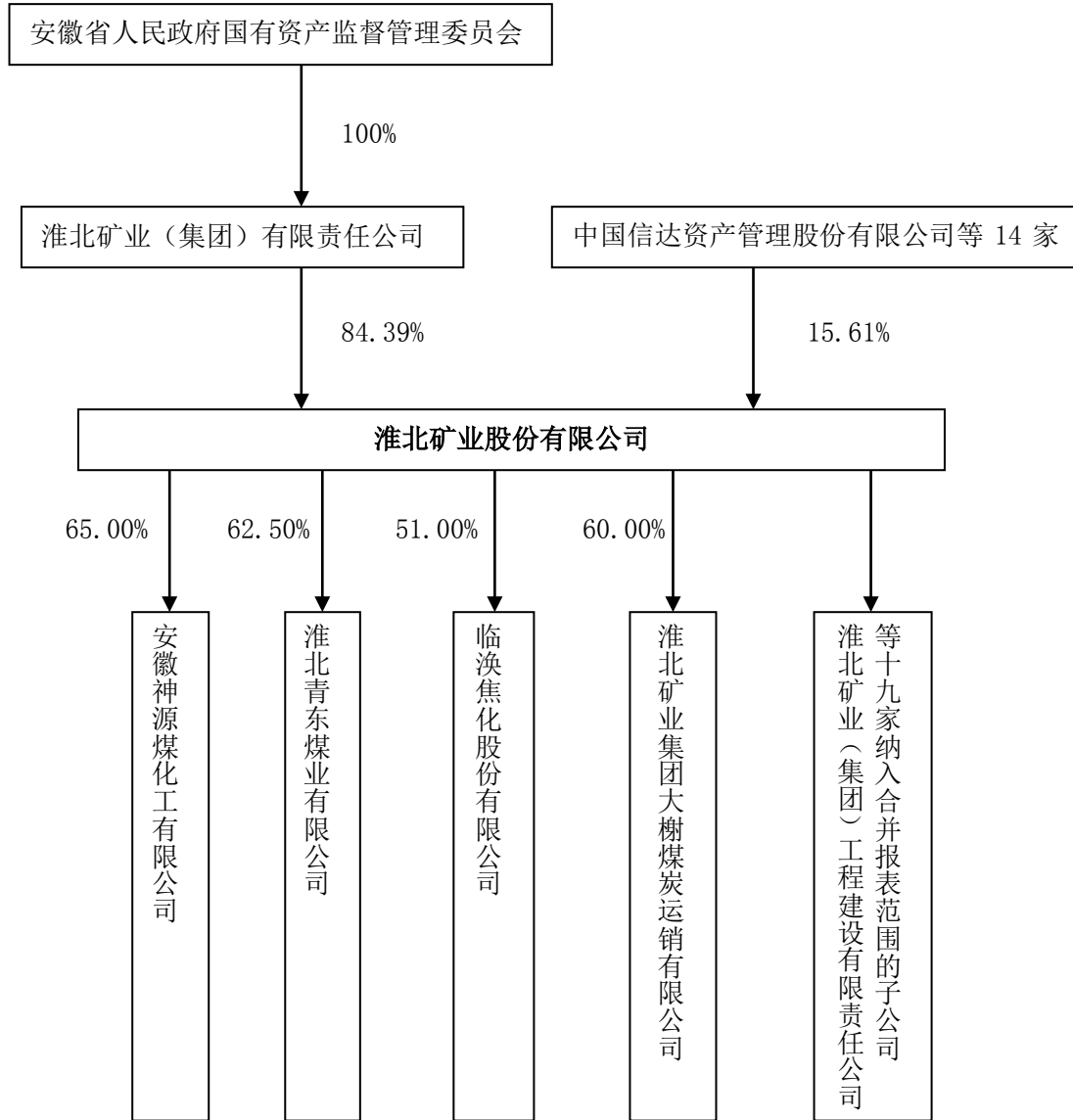
### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

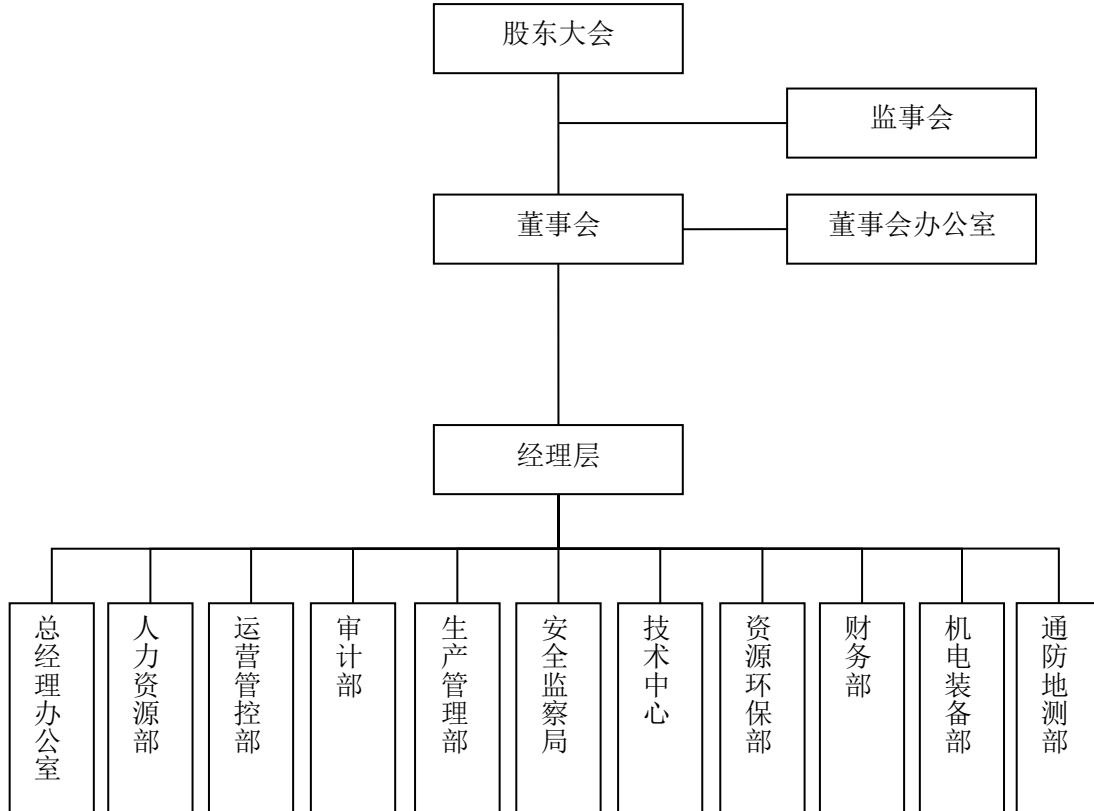
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 6 月末淮北矿业股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 6 月末淮北矿业股份有限公司组织结构图



**附件 3 淮北矿业股份有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
<b>资产类</b>				
货币资金	342,010	203,249	266,973	153,762
应收票据	595,711	205,626	301,988	325,474
应收账款	87,327	104,262	125,141	142,706
预付款项	210,568	378,401	49,698	40,836
其他应收款	25,790	26,673	18,874	82,683
存货	180,937	164,168	151,776	169,961
流动资产合计	1,493,187	1,118,976	965,865	958,304
长期股权投资	79,027	73,682	97,261	96,049
固定资产	2,957,335	3,063,106	2,926,422	2,985,839
在建工程	666,116	646,676	803,758	526,174
无形资产	809,457	858,244	869,794	879,376
非流动资产合计	4,722,925	4,859,258	4,855,562	4,669,306
总资产	6,216,112	5,978,234	5,821,427	5,627,610
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	5.50	3.40	4.59	2.73
应收票据	9.58	3.44	5.19	5.78
应收账款	1.40	1.74	2.15	2.54
预付款项	3.39	6.33	0.85	0.73
其他应收款	0.41	0.45	0.32	1.47
存货	2.91	2.75	2.61	3.02
流动资产合计	24.02	18.72	16.59	17.03
长期股权投资	1.27	1.23	1.67	1.71
固定资产	47.58	51.24	50.27	53.06
在建工程	10.72	10.82	13.81	9.35
无形资产	13.02	14.36	14.94	15.63
非流动资产合计	75.98	81.28	83.41	82.97

**附件 3 淮北矿业股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
<b>负债类</b>				
短期借款	1,024,898	901,798	752,937	706,920
应付账款	572,463	645,009	645,638	573,086
应付票据	315,252	344,040	231,107	192,142
预收款项	71,275	71,426	40,410	44,491
应付职工薪酬	140,356	82,197	54,181	106,276
其他应付款	373,163	436,099	303,443	389,873
应交税费	50,220	91,612	17,940	26,970
一年内到期的非流动负债	226,498	401,583	688,500	236,127
流动负债合计	2,907,374	2,981,221	2,740,716	2,282,052
长期借款	693,357	746,729	908,404	1,121,364
非流动负债合计	1,607,912	1,603,820	1,889,047	2,015,184
负债合计	4,515,286	4,585,041	4,629,763	4,297,236
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	22.70	19.67	16.26	16.45
应付账款	12.68	14.07	13.95	13.34
应付票据	6.98	7.50	4.99	4.47
预收账款	1.58	1.56	0.87	1.04
应付职工薪酬	3.11	1.79	1.17	2.47
其他应付款	8.26	9.51	6.55	9.07
应交税费	1.11	2.00	0.39	0.63
一年内到期的非流动负债	5.02	8.76	14.87	5.49
流动负债合计	64.39	65.02	59.20	53.11
长期借款	15.36	16.29	19.62	26.10
非流动负债合计	35.61	34.98	40.80	46.89
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	675,107	675,107	675,107	675,107
资本公积	66,881	70,156	70,132	72,370
盈余公积	66,852	66,852	66,852	66,812
未分配利润	253,848	161,748	83,550	250,481
归属于母公司所有者权益	1,235,916	1,125,299	946,536	1,067,227
少数股东权益	464,911	267,893	245,128	263,148
所有者权益合计	1,700,827	1,393,192	1,191,664	1,330,375

**附件 3 淮北矿业股份有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
<b>损益类</b>				
营业收入	2,721,553	4,153,310	3,993,023	4,603,491
营业成本	2,189,256	3,588,934	3,793,858	4,326,805
营业税金及附加	32,104	42,989	31,545	29,059
销售费用	9,897	18,249	15,911	12,187
管理费用	194,537	190,921	210,007	299,304
财务费用	95,857	152,859	168,428	139,679
营业利润	146,088	154,299	-228,738	-207,719
营业外收支净额	-9,480	-112,905	36,254	51,182
利润总额	136,608	41,394	-192,483	-156,537
所得税费用	13,168	-47,341	2,271	1,334
净利润	123,439	88,735	-194,755	-157,871
归属于母公司所有者的净利润	-	85,138	-192,054	-120,230
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	80.44	86.41	95.01	93.99
营业税金及附加	1.18	1.04	0.79	0.63
销售费用	0.36	0.44	0.40	0.26
管理费用	7.15	4.60	5.26	6.50
财务费用	3.52	3.68	4.22	3.03
营业利润	5.37	3.72	-5.73	-4.51
利润总额	5.02	1.00	-4.82	-3.40
所得税费用	0.48	-1.14	0.06	0.03
净利润	4.54	2.14	-4.88	-3.43
归属于母公司所有者的净利润	-	2.05	-4.81	-2.61
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	35,160	689,072	-63,308	-26,467
投资活动产生的现金流量净额	-45,642	-164,850	-22,876	-255,867
筹资活动产生的现金流量净额	149,243	-587,946	191,730	324,243
<b>财务指标</b>				
EBIT	223,357	194,505	-24,601	-55,447
EBITDA	-	383,013	158,618	145,437
总有息债务	3,102,311	3,075,975	3,363,943	2,984,118

**附件 3 淮北矿业股份有限公司主要财务指标（续表 3）**

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
毛利率 (%)	19.56	13.59	4.99	6.01
营业利润率 (%)	5.37	3.72	-5.73	-4.51
总资产报酬率 (%)	3.59	3.25	-0.42	-0.99
净资产收益率 (%)	7.26	6.37	-16.34	-11.87
资产负债率 (%)	72.64	76.70	79.53	76.36
债务资本比率 (%)	64.59	68.83	73.84	69.16
长期资产适合率 (%)	70.06	61.68	63.45	71.65
流动比率 (倍)	0.51	0.38	0.35	0.42
速动比率 (倍)	0.45	0.32	0.30	0.35
保守速动比率 (倍)	0.32	0.14	0.21	0.21
存货周转天数 (天)	14.19	15.85	15.26	13.09
应收账款周转天数 (天)	6.34	9.94	12.07	9.83
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.19	24.09	-2.52	-1.26
经营性净现金流/总负债 (%)	0.77	14.96	-1.42	-0.74
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.39	3.70	-0.36	-0.21
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.46	1.04	-0.14	-0.44
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.46	2.05	0.90	1.17
现金比率 (%)	11.76	6.82	9.74	6.74
现金回笼率 (%)	36.86	66.67	51.36	55.02
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00



## 附件 4 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. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>6</sup> 半年度取 180 天。

<sup>7</sup> 半年度取 180 天。

22. 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）
23. 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）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

## 附件 5 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

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。