

淮北矿业控股股份有限公司 2019 年公开发行 可转换公司债券跟踪评级报告（2020）

项目负责人：刘翌晨 yhliu@ccxi.com.cn

项目组成员：杨笑天 xyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 05 月 26 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。

■ 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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 0354 号

淮北矿业控股股份有限公司：

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审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“淮矿转债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月二十六日

评级观点：中诚信国际维持淮北矿业控股股份有限公司（以下简称“淮北矿业”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“淮矿转债”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了有力的股东支持、煤炭资源储量较丰富、煤种齐全、继续保持了很强的盈利能力和较低的财务杠杆水平以及经营获现能力进一步增强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、煤炭业务毛利率下降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

淮北矿业（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	592.52	589.57	622.81	651.23
所有者权益合计（亿元）	166.84	202.91	221.46	232.06
总负债（亿元）	425.67	386.66	401.35	419.18
总债务（亿元）	260.46	233.25	248.35	277.93
营业总收入（亿元）	499.05	546.87	600.86	144.32
净利润（亿元）	33.54	39.47	36.13	8.23
EBIT（亿元）	55.20	58.26	53.37	--
EBITDA（亿元）	79.20	85.53	75.67	--
经营活动净现金流（亿元）	54.01	83.20	94.34	4.30
营业毛利率(%)	21.36	20.35	16.53	15.13
总资产收益率(%)	9.27	9.86	8.78	--
资产负债率(%)	71.84	65.58	64.44	64.37
总资本化比率(%)	60.95	53.48	52.86	54.50
总债务/EBITDA(X)	3.29	2.73	3.28	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.70	6.01	6.52	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；由于缺乏相关数据，2020 年 1~3 月部分指标无法计算。

正面

- **有力的股东支持。**公司控股股东淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮矿集团”）是安徽省四大国有重点煤炭企业之一，实力雄厚。作为淮矿集团煤炭及焦化业务运营主体，公司在资金及资源等方面得到股东的有力支持。
- **煤炭资源储量较丰富、煤种齐全。**截至 2019 年末，公司拥有生产矿井 16 对，煤炭核定产能为 3,255 万吨/年；同期末公司煤炭可采储量为 16.60 亿吨，其中肥煤、焦煤和瘦煤等稀缺煤种

同行业比较

公司简称	部分煤炭企业主要指标对比表				
	2019 年原煤产量 (万吨)	2019 年末资产总额 (亿元)	2019 年末资产负债率 (%)	2019 年营业总收入 (亿元)	2019 年净利润 (亿元)
山西焦煤	10,481	3,395.39	73.60	1,808.55	34.50
河南能源	7,366*	2,741.94	79.97	1,807.43	0.39
冀中能源集团	5,492*	2,318.70*	82.44*	2,362.85*	2.97*
平煤神马	3,303	1,941.68	82.95	1,480.14	5.17
开滦集团	2,484	855.41	69.75	829.39	5.19
淮南矿业	5,243*	1,335.33*	78.80*	443.97*	31.62*
淮北矿业	2,650	622.81	64.44	600.86	36.13

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；“淮南矿业”为“淮南矿业（集团）有限责任公司”简称；加“*”指标为 2018 年年度数据。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	存续期
淮矿转债	AAA	AAA	27.574	2019/12/23~2025/12/22

占总储量的 80% 以上，煤种优势突出。

■ **继续保持了很强的盈利能力和较低的财务杠杆水平。**2019 年以来，受益于煤炭及焦化产品价格持续处于高位以及非经常性损失规模的下降，公司继续保持了很强的盈利能力，所有者权益规模持续提升，财务杠杆保持在较低水平。

■ **经营获现能力进一步增强。**2019 年，公司煤炭及焦化产品价格保持高位运行，加之公司加大应收款项回收力度，经营获现能力进一步增强。

关注

■ **煤炭价格波动。**2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，煤炭下游主要行业开工率不足，煤炭市场价格不断下行，将对煤炭企业盈利能力产生一定不利影响。

■ **煤炭业务毛利率下降。**2019 年，主要受人工成本大幅增加影响，公司煤炭业务毛利率同比有所下降。

■ **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管理难度较大。

评级展望

中诚信国际认为，淮北矿业控股股份有限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超预期下行，大幅侵蚀利润水平，偿债指标大幅弱化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

淮北矿业控股股份有限公司 2019 年公开发行可转换公司债券（债券简称：“淮矿转债”、债券代码：“110065”）于 2019 年 12 月 23 日完成发行。实际发行规模为 27.574 亿元，发行年限为自发行之日起 6 年，到期日为 2025 年 12 月 22 日。本期可转换公司债券募集资金净额为 27.38 亿元，2019 年度公司未使用募集资金投入项目。截至 2019 年末，募集资金专户余额合计为 27.39 亿元（含部分尚未支付的发行费用）。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进

展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“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”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势

均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

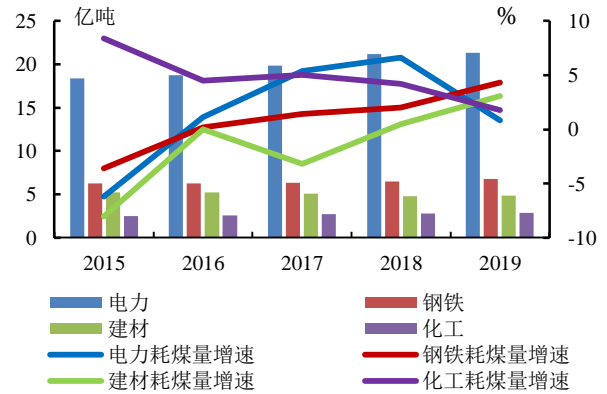
中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

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。受电力行业耗煤量增速放缓影响，2019 年我国煤炭消费量为 39.7 亿吨，同比仅增长 0.9%，消费增速同比下降 2.5 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，近年来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。2019 年，受用电增速显著下降影响，全国发电量增速同比下降。其中，由于快速增长的水力发电一定程度挤压了火力发电空间，2019 年火电发电量增速下降使得电力行业煤炭消费量增速同比下降 5.8 个百分点，下滑明显。2019 年，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，钢铁及水泥行业需求平稳释放，上述两行业煤炭消费量增速同比分别上升 2.3 个百分点和 2.6 个百分点。此外，自新冠肺炎疫情爆发以来，我国通过延长企业复工复产时间、限制物流运输等措施控制疫情发展，短时间使得工业企业开工率不高，电厂负荷降低，煤炭需求明显下降；预计上半年我国第二产业生产将呈逐步恢复状态，对煤炭需求将产生一定影响。但中长期来看，本次疫情对我国煤炭行业需求变化整体影响有限。

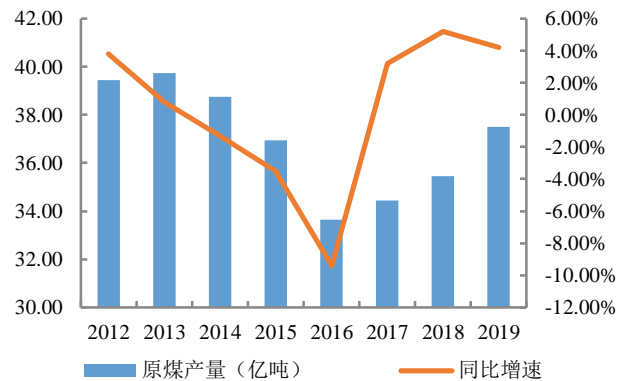
中诚信国际关注到，2019 年我国电力行业用煤需求增长出现大幅下滑，带动煤炭消费增速明显回落。长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费增速承压。中诚信国际认为未来煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

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

我国煤炭行业“十三五”期间 8 亿吨去产能目标已接近完成。根据发改委等部门的要求，煤炭行业未来将继续加快出清“僵尸企业”，同时将加快退出安全及环保不达标的煤矿，并且力争到 2021 年底将全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内。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 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。

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¹（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长 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。

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

原煤产量方面，2019 年受年初“神木 1.12”等煤矿事故及安全生产整顿影响²，我国陕西地区煤炭产量增速大幅下降，全国煤炭产量同比增长 4.2% 至 37.50 亿吨，产量增速同比下降 1.0 个百分点。

中诚信国际认为，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³（三西地区），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，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；2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游行业开工率不足，动力煤价格呈明显下降态势

近年来，受益于供给侧改革的严格执行，我国煤炭市场供需关系得到明显改善。其中，2017 年以来，原神华集团⁴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。目前

¹ 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西九江铁路吉安站；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。

² 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。

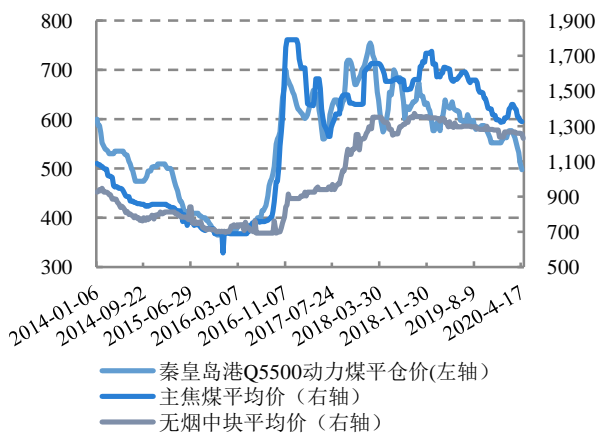
³ 截至 2018 年底，三西地区在建产能占全国在建产能的比重达 75%。

⁴ 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。

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。

2019年以来，我国煤炭产量保持增长，而需求增速出现明显下滑；同时，国际煤价持续下降，国内外价差明显增加，2019年我国煤炭进口量同比增加6.3%。受上述因素共同影响，我国煤炭价格整体有所下降。截至2019年底，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价、炼焦煤全国平均价及无烟煤中块均价分别为552.5元/吨、1,322.82元/吨和1,240.00元/吨，较年初分别下降4.33%、19.99%和8.11%。

图3：2014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

2020年初，自新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，受煤企复工时间延长和物流运输受限等因素影响，1~2月局部地区煤炭供应出现短缺，煤炭价格整体有所回升。2020年3月以来，随着煤炭企业复工率的大幅提升和物流运输的逐步复苏，我国煤炭供应明显增加，但煤炭下游主要行业开工率不足，库存不断增加，动力煤价格呈明显下降态势。截至2020年4月17日，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价、炼焦煤全国平均价及无烟煤中块均价分别为497.5元/吨、1,325.59元/吨和1,233.13元/吨，较年初分别下降10.76%、0.01%和0.55%。

中诚信国际认为，短期内随着我国复工复产工作的继续推进，煤炭下游行业需求有望回暖，但考虑到随着丰水期的到来，水力发电的增加将对电煤

需求形成挤压，煤炭需求回升仍具有一定的不确定性，煤炭价格或将呈波动态势。但长期来看，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，我国煤炭供应整体仍将趋于宽松。

2019年，受部分矿井资源接近枯竭及产能退出影响，公司原煤产量同比有所下降；2020年一季度，公司煤炭生产受疫情影响较小，原煤产量同比基本持平

公司所处的淮北矿区为两淮基地的重要组成部分，两淮基地是全国重点建设的14个亿吨级煤炭生产基地之一。公司煤种齐全，肥煤、焦煤和瘦煤等稀缺煤种占总储量的80%以上，属低碳、低灰、特低磷的“绿色环保型”煤炭，是华东地区煤种齐全的矿区之一，优质煤种为公司的生产经营提供了良好的基础。截至2019年末，公司拥有生产矿井16对，煤炭储量为37.09亿吨，可采储量为16.60亿吨，煤炭资源储量丰富。

表1：截至2019年末公司矿井情况
(万吨、万吨/年、年)

矿井名称	可采储量	核定产能	剩余年限	煤种
朱庄煤矿	1,409.90	160	3	瘦煤、焦煤
芦岭煤矿	9,135.00	230	24	1/3焦煤
朱仙庄煤矿	4,568.20	240	14	气煤
临涣煤矿	17,390.20	260	34	焦煤、肥煤
海孜煤矿	539.60	50	8	焦煤
童亭煤矿	5,927.70	150	21	焦煤、肥煤、1/3焦煤
桃园煤矿	7,285.70	175	30	气煤
祁南煤矿	24,095.20	260	57	气煤
许疃煤矿	17,707.30	350	37	肥煤
涡北煤矿	4,348.90	180	12	焦煤
孙疃煤矿	10,317.10	270	28	1/3焦煤
杨柳煤矿	15,197.10	180	70	肥煤
青东煤矿	14,231.10	180	49	焦煤
袁店一井煤矿	14,131.00	180	40	焦煤、肥煤
袁店二井煤矿	7,320.10	150	59	肥煤
邹庄煤矿	12,409.70	240	38	气煤
合计	166,013.80	3,255	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司积极推进落实去产能政策，不断淘

汰落后产能，煤炭核定产能有所下降，截至 2019 年末为 3,255 万吨/年，同比减少 350 万吨/年。其中，2019 年公司朱庄煤矿、临涣煤矿、童亭煤矿和祁南煤矿的产能分别核减 30 万吨/年、40 万吨/年、30 万吨/年和 40 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，2019 年公司退出核定产能为 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，公司主力矿井中朱庄煤矿、许疃煤矿和袁店一井煤矿产能利用率在 90% 以上，基本可以达到核定产能，其他部分矿井由于地质条件限制，开采难度较大，较难达到核定产能。2019 年，受部分矿井资源接近枯竭及产能退出影响，公司原煤产量和商品煤产量同比有所下降；2020 年一季度，公司煤炭生产受疫情影响较小，原煤产量和商品煤产量同比基本持平。

洗选方面，截至 2019 年末，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 5 座，年入洗能力 1,020 万吨。公司煤炭以焦煤为主，洗选程度较高，且公司会依据客户用煤需求调整入洗比例。2019 年，公司原煤入洗率同比小幅上升 0.23 个百分点，整体继续保持在较高水平。

表 2：近年来公司煤炭生产情况（万吨/年、万吨、%）

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
原煤产能	3,575	3,605	3,255	3,255
原煤产量	2,939	2,801	2,650	656
入洗率	84.89	78.50	78.73	76.80
商品煤产量	2,450	2,333	2,084	539
其中：动力煤	734	801	640	179
炼焦煤	1,218	1,059	973	236
其他	498	473	471	124

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

成本方面，2019 年，公司人工、材料及动力成本有所增加，但由于计提的折旧及摊销以及维简、安全等其他费用有所减少，公司吨煤生产成本同比基本持平。2020 年一季度，受疫情影响，部分生产

工程未能按进度完成，其他成本有所下降；加之部分职工社保费用得到阶段性减免，公司吨煤生产成本有所下降。中诚信国际关注到，公司煤炭矿井赋存条件不佳，开采成本较高且降本难度较大，使得煤炭业务盈利能力受市场行情波动影响较大。

表 3：近年来公司吨煤生产成本情况（元/吨）

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
材料及动力	34.90	48.63	52.62	46.69
人工成本	101.45	107.27	121.52	112.56
折旧及摊销	47.34	47.34	43.17	44.96
其他	116.73	120.33	105.81	89.50
合计	300.42	323.57	323.12	293.71

注：其他成本包括维简井巷费用、安全费用、地面塌陷补偿费等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司部分矿井地质条件复杂，安全管理难度较大，煤炭业务面临一定安全生产压力

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，部分矿井存在煤与瓦斯突出情况，公司瓦斯治理和安全管理难度较大。2019 年，公司发生安全事故 1 起，事故造成 1 人死亡，百万吨死亡率为 0.038。公司始终保持较大的安全投入规模，2019 年为 16.63 亿元。中诚信国际认为，公司部分矿井地质条件复杂，安全管理难度较大，煤炭业务面临一定安全生产压力。

表 4：近年来公司安全生产指标

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
公司百万吨死亡率	0.037	0.214	0.038	0
全国平均百万吨死亡率	0.106	0.093	0.083	--
安全投入（亿元）	10.67	12.42	16.63	1.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，受产量下降及新冠肺炎疫情影响，公司商品煤销量同比有所下降；但公司下游客户稳定，长协销售占比高，煤炭销售价格持续高位运行，煤炭业务继续保持较强的盈利能力

公司商品煤以炼焦煤和动力煤为主。其中，炼焦煤销售收入约占商品煤销售总收入的 70%，是公司煤炭收入的主要来源。2019 年，受产量下降影响，

公司商品煤销量同比有所减少；但受益于焦煤价格的上涨，商品煤销售均价同比有所上升。2020年一季，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游需求及运力不足，公司商品煤销量同比减少；公司商品煤销售均价虽有所下降但仍保持高位运行，煤炭业务继续保持较强的盈利能力。

表 5：近年来公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

销量	2017	2018	2019	2020.1~3
炼焦煤	900.42	743.88	660.74	149.33
动力煤	907.27	904.59	704.36	165.19
其他煤种	502.54	399.01	363.34	95.69
合计	2,310.23	2,047.48	1,728.45	410.22
销售价格	2017	2018	2019	2020.1~3
炼焦煤	1,148.57	1,247.70	1,317.89	1,284.73
动力煤	456.55	437.82	432.45	463.85
其他煤种	194.54	213.65	195.19	203.46
平均价格	669.28	688.90	721.05	701.94

注：商品煤销量不含内部自用。

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，2019年长协占比约为87%。**中诚信国际认为**，公司销售中长协销售占比高，有利于锁定销量、稳定煤价，并能一定程度降低煤价波动对公司煤炭销售造成的影响。

表 6：公司煤炭业务主要客户销售占比（%）

2019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	18.15
芜湖海螺贸易有限公司	5.94
淮北申皖发电有限公司	4.12
中信泰富特钢有限公司	3.79
江苏南钢环宇贸易有限公司	3.47
合计	35.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司焦化业务运营基本维持稳定，主要产品销售价格虽有所下降，但仍处于较高水平，公司煤化工板块仍保持较好的盈利能力

公司焦化业务的经营主体为下属临涣焦化股份有限公司（以下简称“临涣焦化”）。截至2020年

3月末，公司焦炭及甲醇产能分别为440万吨/年和40万吨/年。

跟踪期内，公司焦炭及甲醇等产品产销量同比基本维持稳定，其中，焦炭销售均价虽同比小幅回落，但仍处于较高水平。但受下游需求低迷及国际油价下降等因素影响，公司甲醇销售均价降幅明显。中诚信国际将持续关注下游需求及油价波动等因素对公司焦化业务运营的影响。

表 7：近年来公司主要焦化产品产销情况

（万吨/年、万吨、元/吨）

	2020年3月		产量		
	月末产能	2017	2018	2019	2020.1~3
焦炭	440	294.61	380.22	383.08	91.89
甲醇	40	20.36	33.84	33.08	9.58
销售指标		2017	2018	2019	2020.1~3
焦炭	销量	285.15	386.41	393.81	82.67
	售价	1,632.80	1,936.59	1,844.18	1,776.62
甲醇	销量	19.92	33.89	32.95	8.73
	售价	2,267.72	2,491.74	1,895.06	1,734.09

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，2019年，公司焦化业务原材料内部采购占比约为64%，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36%，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，2019年占比约为96%，平均账期约为1~3个月。

销售方面，公司焦化产品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。公司焦化产品对外销售主要采取承兑汇票方式结算，2019年占比约为76%，平均账期约为1~3个月。

表 8：临涣焦化前五大下游客户销售占比情况（%）

2019年前五大下游客户	收入占比
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：公司提供，中诚信国际整理

2019年以来，公司民爆业务运营保持稳定，对利润形成一定补充

公司民爆业务由子公司安徽雷鸣科化有限责任公司（以下简称“雷鸣科化公司”）运营，其主要从事民爆器材的生产及销售、矿山开采、承揽爆破工程、高岭土加工及销售等业务。公司主要产品包含工业炸药和工业雷管两大类，销往国内 21 个省市地区。其中，雷鸣科化公司的水胶炸药在全国范围内具有明显的技术、质量、装备和产能优势，占全国水胶炸药 40% 以上的市场份额。此外，雷鸣科化公司亦提供爆破工程服务，具有国家营业性爆破作业单位一级资质、矿山工程施工总承包资质和安全生产许可证，能够为客户提供大型矿山、土石方、隧道施工、建筑物拆除及评估等特定工程爆破解决方案及相关服务。2019 年，公司民爆业务运营保持稳定，雷鸣科化公司营业总收入同比增长约 21.42% 至 11.96 亿元，净利润同比大幅增至 1.80 亿元⁵。

表 9：近年来公司民爆产品产销情况

	2017	2018	2019	
炸药	产能（吨/年）	83,000	83,000	87,000
	产量（吨）	68,686.00	70,660.44	69,999.06
	销量（吨）	68,677.40	71,069.74	70,066.64
	平均售价（元/吨）	6,273.10	5,885.74	5,912.86
	产能利用率（%）	82.75	85.13	80.46
雷管	产能（万发/年）	13,000	13,000	6,500
	产量（万发）	2,791.24	3,013.72	2,123.38
	销量（万发）	2,858.03	3,000.76	1,995.35
	平均售价（元/发）	3.00	2.37	2.50
	产能利用率（%）	21.47	23.18	32.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年以来，公司贸易业务规模持续扩大，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。公司煤炭贸易业务主要为以销定采模式，供应商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，由于合作对象以央企和地方国企为主，坏账风险较小。2019 年以来，公司贸易业务规模同比提升，但该板块毛利率较低，对公司整体利润贡献有限。

表 10：公司商品贸易业务主要供应商及下游客户情况
(亿元)

2019 年前五大供应商	采购额	占商品贸易成本比重
山煤集团靖江煤炭储配有限公司	23.19	6.72%
上海枣矿新能源有限公司	15.03	4.35%
山煤国际能源集团铁路物流有限公司	14.07	4.08%
山东安元实业有限责任公司	11.55	3.35%
兖矿（海南）智慧物流科技有限公司	10.58	3.07%
合计	74.42	21.56%
2019 年前五大下游客户	销售额	占商品贸易收入比重
国林汇泰（上海）企业发展有限公司	51.43	14.80%
山西西山煤电贸易有限责任公司	18.71	5.38%
兰州新区慧达商贸有限公司	11.51	3.31%
广西投资集团银海铝业有限公司	9.94	2.86%
大同煤矿集团外经贸有限责任公司	9.62	2.77%
合计	101.21	29.12%

注：由于四舍五入，各明细数加总与合计数可能存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目主要集中于煤炭及焦化板块，未来在建项目的投产将有助于公司产能规模的提升

目前，公司煤炭板块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

⁵ 由于公司子公司淮北矿业股份有限公司（以下简称“淮矿股份”）于 2018 年 8 月实现整体上市，雷鸣科化公司产生了较大规模的资产重组费用，对当期利润形成一定影响，2018 年净利润为 0.38 亿元。

吨/年，于 2015 年 8 月获得国家能源局批复，煤种为焦煤，项目计划总投资 36.49 亿元，截至 2019 年末累计投资 30.23 亿元，施工进度达 82.85%，项目预计将于 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。

煤炭资源开发方面，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 2010~2013 年期间与奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞汽车”）、芜湖瑞创投资股份有限公司、奇瑞控股集团有限公司（以下简称“奇瑞控股”）分别签署了《煤炭资源合作开发协议》、《鄂尔多斯市成达矿业有限公司股权转让协议》、《蒙晟矿业股权转让协议》及《关于成达、蒙晟煤炭资源整合开发的框架协议》等一揽子协议。上述协议中约定淮矿投资收购成达矿业 51% 股权，对应的股权转让价款为 35.41 亿元。2017 年 7 月，奇瑞汽车、奇瑞控股与淮矿投资签订了《成达股权转让补充协议》。协议约定，奇瑞汽车将原《煤炭资源合作开发协议》项下的各项权利和义务转移给奇瑞控股，奇瑞汽车对奇瑞控股应承担的义务承担连带责任。截至本报告出具日，淮矿投资已支付 14.08 亿元，其中 0.51 亿元为股权投资款，13.57 亿元为股权预付款，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 144,860 万吨，探矿权确定的总出让收益为人民币 54.60 亿元。2019 年，成达矿业已缴纳首笔 20% 资源价款 10.92 亿元⁶，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。

公司焦化板块主要在建项目为焦炉煤气综合利用项目，该项目建设地点为淮北市临涣工业园，建设周期为 2 年，项目计划总投资 16.87 亿元，截至 2019 年末累计投资 0.85 亿元，项目预计将于 2021 年 10 月投产，投产后将使得公司新增 50 万吨/年甲醇产能。

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。未来，随着信湖矿井及焦炉煤气综合利用项目的完工投产，公司煤炭及煤化工业务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

以下分析基于经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）⁷ 审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。2018 年 8 月，公司完成收购淮矿股份 100% 股权，以下分析所涉及的 2018 年和 2017 年各项会计数据和财务指标，均是按照“同一控制下企业合并的处理”相关要求追溯调整后的数据。为计算有息债务，中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（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，公司经营性业务利润有所下降，但整体仍保持了很强的盈利能力，同时受益于非经常性损失规模的下降，公司利润总额仍保持在较高水平

公司主要业务包括煤炭及煤化工产品生产与销售、商品贸易和民爆业务等。2019 年，受商品煤销量下降影响，公司煤炭采选业收入同比有所下降；受产品价格下跌影响，煤化工板块收入小幅下降；民爆业务收入规模变动较小，整体保持稳定；商品贸易业务规模保持增长，带动当期营业总收入同比增长，但利润贡献较低。2020 年一季度，受疫情影响，公司煤炭采选业、煤化工行业及民爆业务等主要板块收入均同比下降，但受商品贸易业务规模增加影响，营业总收入同比增加。

2019 年，公司煤炭价格持续高位运行，但主要受人工成本增加影响，煤炭采选业毛利率同比有所

⁶ 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。

⁷ 2019 年 6 月，“华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）”更名为“容诚会计师事务所（特殊普通合伙）”，本次会计师事务所名称变更不涉及主体资格变更，不属于更换或重新聘任会计师事务所的情形。

下降；同时，受主要产品价格下跌影响，公司煤化工业务毛利率同比下降，但整体仍保持在较高水平；公司商品贸易及民爆业务毛利率整体较为稳定。此外随着贸易收入占比的提升，公司营业毛利率同比有所下降。2020年一季度，公司煤炭采选业毛利率有所回升，但受煤化工业务毛利率持续下降以及商品贸易业务收入持续增长影响，公司整体营业毛利率进一步下降。

表 11：近年来公司分板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
煤炭采选业	154.62	141.05	124.63	28.81
煤化工行业	60.21	91.26	88.26	17.82
主营业务收入	214.83	232.32	212.89	46.64
商品贸易	253.61	281.37	347.57	88.01
民爆业务	8.04	8.67	9.36	1.56
其他	22.58	24.52	31.04	8.11
其他业务收入	284.22	314.56	387.97	97.68
营业总收入	499.05	546.87	600.86	144.32
毛利率	2017	2018	2019	2020.1~3
煤炭采选业	44.44	40.06	38.83	41.79
煤化工行业	47.04	49.22	45.13	39.77
主营业务毛利率	45.17	43.66	41.44	41.02
商品贸易	0.65	0.92	0.70	0.77
民爆业务	42.78	41.95	40.19	41.21
其他	19.94	14.76	15.76	17.02
其他业务毛利率	3.37	3.13	2.86	2.76
营业毛利率	21.36	20.35	16.53	15.13

注：各分项加总数与合计数略有差异，系四舍五入所致；其他主要为电力销售、工程及劳务、铁路运输服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用及财务费用为主。2019年主要受职工薪酬大幅下降影响，公司管理费用同比有所下降；同时随着财务费用进一步下降⁸，当期公司期间费用规模同比下降。总体来看，公司费用控制能力仍有待增强。

2019年，由于公司煤炭及煤化工业务收入及毛利率同比均有所下降，公司经营性业务利润虽同比下降，但整体仍保持了很强的盈利能力；同时，公司非经常性损失规模有所减少⁹，利润总额虽同比小

⁸ 2019年，受当期采用票据结算货款增加影响，期末公司应付票据余额大幅增至27.64亿元，使得总债务规模同比有所增长；若剔除掉应付票据影响，近年来公司有息债务规模呈逐年下降态势，使得公司财务费用持续下降。

幅下降，但仍保持较高的盈利水平。

此外，受毛利率下滑影响，公司EBIT和EBITDA同比均有所下降，EBIT利润率、EBITDA利润率及总资产收益率等指标均呈小幅下降态势。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
销售费用	2.61	2.78	2.28	0.52
管理费用	36.76	47.43	42.79	8.27
财务费用	15.39	13.91	11.89	2.70
期间费用合计	54.77	64.11	56.97	11.49
期间费用率（%）	10.97	11.72	9.48	7.96
经营性业务利润	48.14	45.84	41.38	9.52
资产减值损失合计	3.50	0.81	0.73	-0.02
公允价值变动收益	--	--	0.02	0.01
投资收益	0.11	2.54	0.31	0.11
营业外损益	-5.49	-3.73	0.28	-0.15
资产处置收益	-0.51	0.31	0.58	0.02
利润总额	38.74	44.16	41.85	9.53
EBIT	55.20	58.26	53.37	--
EBITDA	79.20	85.53	75.67	--
EBITDA 利润率（%）	15.87	15.64	12.59	--
EBIT 利润率（%）	11.06	10.65	8.88	--
总资产收益率（%）	9.27	9.86	8.78	--

注：管理费用包含研发费用；由于缺乏相关数据，2020年1~3月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受利润积累带动，公司所有者权益持续增长；2020年一季度，公司短期借款大幅增加，期末财务杠杆水平有所上升，但整体仍处于较低水平，债务结构仍有待优化

公司资产主要由非流动资产构成，其中固定资产、无形资产和在建工程占比较大，资产结构符合行业特征。近年来，公司新投产项目较少，同时受折旧等因素影响，公司固定资产规模整体变化不大。2019年以来，公司继续推进信湖矿井项目以及煤矿安全改建工程建设，加之成达矿业完成部分资源价款的缴纳，期末非流动资产有所增加。同期公司加大应收款项回收力度，期末应收票据规模（含应收款项融资）有所下降，但公司继续保持很强的获现能力，期末流动资产小幅增加。

⁹ 2017年，受矿井退出影响，公司资产减值损失及以关停矿井损失为主的营业外支出规模较大，对当期利润形成较大侵蚀。2018年及2019年，上述非经常性损失规模逐年有所下降。

表 13: 近年来公司资产构成 (亿元)

指标	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	25.81	31.41	56.35	71.13
其他应收款	4.76	3.84	3.26	3.34
应收票据	40.17	52.03	9.81	1.84
应收账款	10.90	10.90	14.18	16.20
应收款项融资 ¹⁰	--	--	21.96	31.65
存货	19.30	14.47	15.49	17.87
流动资产	112.32	120.92	126.43	154.02
固定资产	314.75	301.59	310.11	309.53
在建工程	41.04	45.48	52.82	54.23
无形资产	95.63	92.66	101.96	101.54
非流动资产	480.20	468.65	496.38	497.21
资产总额	592.52	589.57	622.81	651.23

注: 其他应收款不包含应收利息和应收股利。
资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

跟踪期内, 随着在建项目的进一步推进以及缴纳部分资源价款, 公司债务规模有所提升, 但受利润积累带动, 公司所有者权益持续增长。2020 年一季度, 公司短期借款大幅增加, 使得期末财务杠杆水平有所上升, 但整体仍处于较低水平。债务期限结构方面, 2019 年随着短期债务的到期偿付和长期债务融资规模的增加, 期末公司长短期债务比降至 1.31。整体来看, 公司债务仍以短期债务为主, 债务期限结构仍有待优化。

表 14: 近年来债务结构及资本实力情况 (亿元、X、%)

指标	2017	2018	2019	2020.3
短期债务	135.13	180.97	140.99	175.64
长期债务	125.33	52.28	107.35	102.29
短期债务/长期债务	1.08	3.46	1.31	1.72
总债务	260.46	233.25	248.35	277.93
所有者权益合计	166.84	202.91	221.46	232.06
总资本化比率	60.95	53.48	52.86	54.50

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

2019 年以来, 公司债务规模持续上升, 但公司保持了很强的盈利和获现能力, 各项偿债指标仍处于较好水平

2019 年以来, 公司煤炭及焦化产品价格持续处于高位, 加之公司加大应收款项回收力度, 经营获

¹⁰ 2019 年, 公司执行新金融工具准则, 将持有的符合条件的银行承兑汇票计入应收款项融资项目核算。

现能力不断增强, 且能较好覆盖投资现金支出, 公司筹资活动现金流呈持续大幅净流出状态。受益于此, 公司经营活动净现金流/利息支出、EBITDA 利息保障倍数及 EBIT 利息保障倍数等指标均有所提升; 同时由于公司债务规模上升, 经调整的经营净现金流/总债务及总债务/EBITDA 等指标小幅弱化, 但仍处于较好水平, 公司整体保持了很强的偿债能力。

表 15: 近年来公司现金流及偿债指标情况

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流 (亿元)	54.01	83.20	94.34	4.30
投资活动净现金流 (亿元)	-4.67	-22.14	-41.97	-3.06
筹资活动净现金流 (亿元)	-38.03	-55.04	-27.96	13.05
经调整的经营净现金流/总债务 (%)	13.82	29.22	28.28	2.95*
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.70	6.01	6.52	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	3.27	4.10	4.60	--
总债务/EBITDA (X)	3.29	2.73	3.28	--
经营活动净现金流/利息支出 (X)	3.20	5.85	8.13	--

注: 由于缺乏相关数据, 2020 年 1~3 月部分指标无法计算; 带 "*" 指标已经年化处理。

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的融资渠道为公司偿债提供了保障; 无重大未决诉讼及对外担保, 受限资产占比较低

截至 2019 年末, 公司共获得各家银行授信额度合计 224.27 亿元, 未使用授信额度 85.03 亿元。此外, 公司作为淮矿集团旗下唯一上市主体, 具备多元化的直接融资渠道。

截至 2019 年末, 公司受限资产合计 17.35 亿元, 占同期末总资产的比重为 2.79%, 其中受限货币资金 2.03 亿元、应收票据 3.56 亿元、固定资产为 11.77 亿元。

截至 2019 年末, 公司无对外担保情况。

截至 2019 年末, 公司对运营有重大影响的未决诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料，截至 2020 年 3 月末，公司未发生债务违约情况，均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息（含债务融资工具），无不良信用记录。

外部支持

作为淮矿集团旗下唯一上市主体，公司在资金及资源等方面得到股东的有力支持

公司控股股东淮矿集团是安徽省四大国有重点煤炭企业之一，实力雄厚，能够在税收优惠、财政补贴、项目审批和资源获取等方面获得来自政府的多项支持。

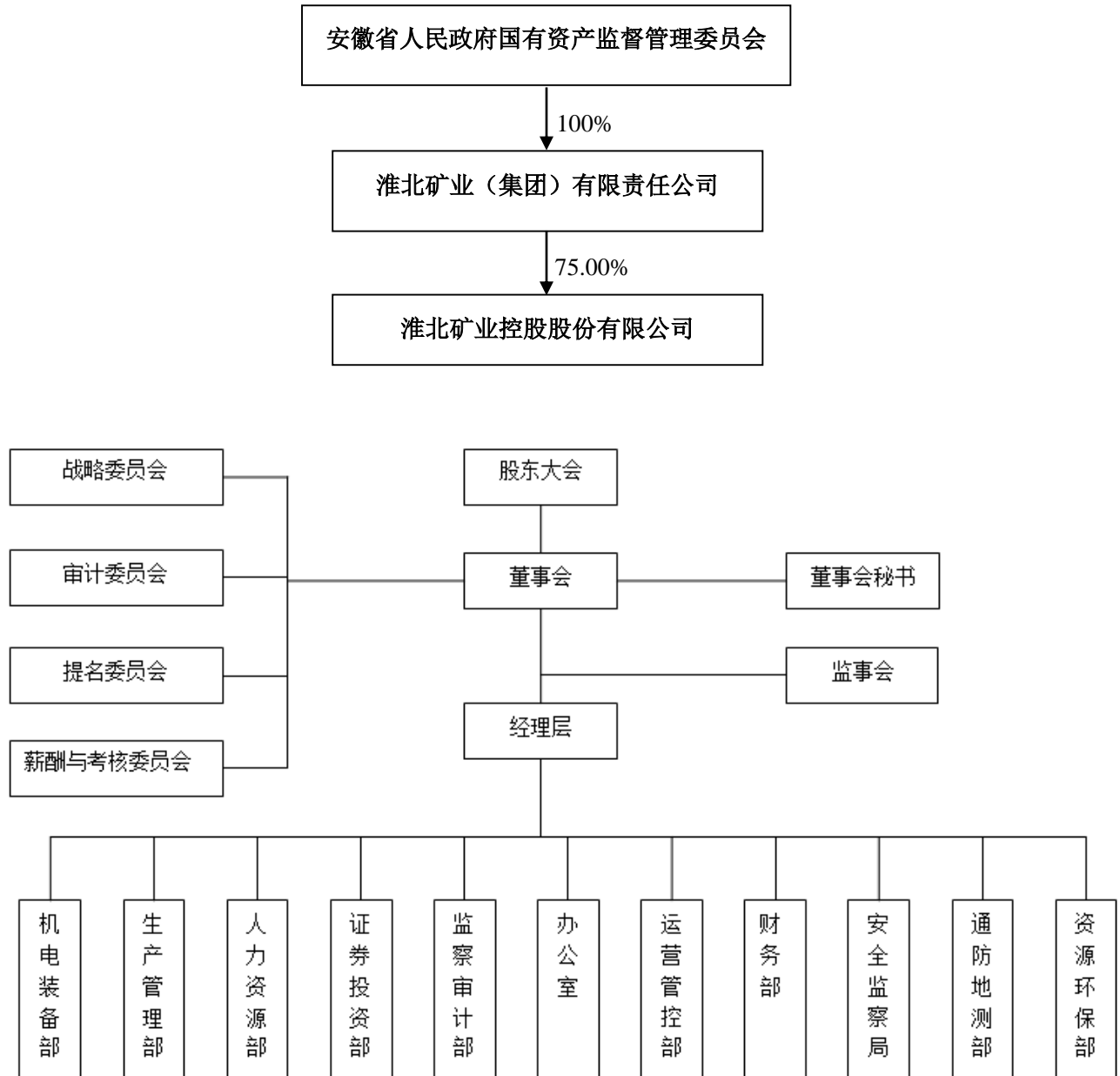
2018 年 8 月，淮矿集团下属上市公司安徽雷鸣科化股份有限公司及其全资子公司湖南雷鸣西部民爆有限公司以发行股份及支付现金的方式购买淮矿股份 100% 股权，并于 2018 年 10 月更名为“淮北矿业”，公司主营业务范围得到显著扩充。

资金支持方面，2016~2018 年，淮矿集团分别获得政府补助（不含“三供一业”补助资金）8.14 亿元、7.43 亿元和 5.11 亿元，资金支持力度很大。同时，在安徽省政府的大力支持下，淮矿集团已于 2019 年完成“三供一业”相关资产的分离及移交，截至 2019 年末已获得 17.67 亿元补助资金。公司作为淮矿集团煤炭及焦化业务的运营主体，享有部分补助资金的使用权，未来随着相关人员的转岗分流社会负担将逐步减轻。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持淮北矿业控股股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“淮矿转债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：淮北矿业控股股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：淮北矿业控股股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	258,141.27	314,095.71	563,486.05	711,257.80
应收账款净额	108,997.13	109,030.59	141,753.02	162,044.85
其他应收款	47,644.09	38,381.24	34,617.00	33,541.41
存货净额	192,968.57	144,741.19	154,908.65	178,671.65
长期投资	85,779.92	93,005.70	114,117.37	115,200.05
固定资产	3,147,473.19	3,015,944.63	3,101,069.80	3,095,298.74
在建工程	410,396.38	454,768.25	528,153.72	542,270.68
无形资产	956,287.10	926,588.10	1,019,642.43	1,015,436.14
总资产	5,925,174.60	5,895,664.93	6,228,089.27	6,512,349.78
其他应付款	445,317.61	297,284.64	268,524.77	250,941.89
短期债务	1,351,307.04	1,809,746.42	1,409,931.79	1,756,390.35
长期债务	1,253,305.23	522,777.10	1,073,536.33	1,022,921.21
总债务	2,604,612.27	2,332,523.52	2,483,468.12	2,779,311.56
净债务	2,346,471.00	2,018,427.81	1,919,982.07	2,068,053.76
总负债	4,256,741.50	3,866,564.25	4,013,453.86	4,191,758.15
费用化利息支出	164,551.07	140,949.62	115,227.65	--
资本化利息支出	4,053.45	1,298.02	766.30	--
所有者权益合计	1,668,433.10	2,029,100.69	2,214,635.41	2,320,591.63
营业总收入	4,990,495.61	5,468,722.65	6,008,615.75	1,443,176.50
经营性业务利润	481,389.46	458,427.01	413,815.75	95,216.86
投资收益	1,082.32	25,423.08	3,101.28	1,138.45
净利润	335,387.17	394,716.49	361,313.88	82,256.41
EBIT	551,971.49	582,561.34	533,684.94	--
EBITDA	791,982.29	855,251.43	756,653.88	--
经营活动产生现金净流量	540,098.23	832,003.68	943,430.71	43,045.67
投资活动产生现金净流量	-46,737.04	-221,434.12	-419,740.00	-30,628.92
筹资活动产生现金净流量	-380,341.34	-550,397.47	-279,564.54	130,491.97
资本支出	208,283.73	153,080.00	353,118.84	35,061.27
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	21.36	20.35	16.53	15.13
期间费用率(%)	10.97	11.72	9.48	7.96
EBITDA 利润率(%)	15.87	15.64	12.59	--
总资产收益率(%)	9.27	9.86	8.78	--
净资产收益率(%)	22.05	21.35	16.96	14.51*
流动比率(X)	0.41	0.39	0.48	0.53
速动比率(X)	0.34	0.35	0.42	0.47
存货周转率(X)	21.60	25.80	33.36	29.38*
应收账款周转率(X)	43.36	50.17	46.34	38.00*
资产负债率(%)	71.84	65.58	64.44	64.37
总资本化比率(%)	60.95	53.48	52.86	54.50
短期债务/总债务(%)	51.88	77.59	56.77	63.20
经营活动净现金流/总债务(X)	0.21	0.36	0.38	0.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.40	0.46	0.67	0.10*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.20	5.85	8.13	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	13.82	29.22	28.28	2.95*
总债务/EBITDA(X)	3.29	2.73	3.28	--
EBITDA/短期债务(X)	0.59	0.47	0.54	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.70	6.01	6.52	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.27	4.10	4.60	--

注：公司财务报表均按新会计准则编制；2020年一季度财务报表未经审计；由于缺乏相关数据，2020年1~3月部分指标无法计算；为计算有息债务，中诚信国际在分析时将“其他流动负债”中的（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；带“*”财务指标已经年化处理。

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/交易性金融资产+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+租赁负债+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	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	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	=营业总收入-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：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	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。
BB	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	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。
CCC	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。
CC	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。
C	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
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	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	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	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
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。