

2022 年淮北矿业控股股份有限公司公开发行可转 换公司债券跟踪评级报告（2022）

项目负责人：肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

项目组成员：熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 11 月 11 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 4152 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“淮 22 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

二零二二年十一月十一日

评级观点：中诚信国际维持“淮 22 转债”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司能得到有力的股东支持；煤炭资源储量较丰富、煤种齐全、区位优势明显；继续维持很强的盈利能力以及财务杠杆水平进一步下降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、安全管理难度较大等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

淮北矿业（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	622.81	670.11	734.64
所有者权益合计（亿元）	221.46	254.61	317.95
总负债（亿元）	401.35	415.50	416.68
总债务（亿元）	248.35	215.74	181.05
营业总收入（亿元）	600.86	523.69	650.38
净利润（亿元）	36.13	36.70	51.99
EBIT（亿元）	53.37	51.59	66.74
EBITDA（亿元）	75.67	76.33	95.82
经营活动净现金流（亿元）	94.34	55.08	110.53
营业毛利率（%）	16.53	18.17	19.77
总资产收益率（%）	8.78	7.98	9.50
资产负债率（%）	64.44	62.01	56.72
总资本化比率（%）	52.86	45.87	36.28
总债务/EBITDA（X）	3.28	2.83	1.89
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.52	7.92	13.78

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理。

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煤化工业务运营主体，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、区位优势明显。**截至 2021

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	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
淮 22 转债	AAA	AAA	2022/1/21	30.00	30.00	2022/09/14~2028/09/13	回售、赎回

年末，公司拥有生产矿井 17 对，煤炭核定产能为 3,555 万吨/年，煤炭剩余可采储量为 19.96 亿吨，其中肥煤、焦煤和瘦煤等稀缺煤种占总储量的 80% 以上，煤种优势突出。公司为华东地区主要煤炭生产企业之一，具有明显的区位优势。

■ **继续维持很强的盈利能力。**2021 年，公司分别实现经营性业务利润和净利润 63.85 亿元和 51.99 亿元，继续维持很强的盈利能力。

■ **财务杠杆水平进一步下降。**受益于债务规模的下降以及利润的累积，2021 年末公司资产负债率和总资本化比率进一步下降至 56.72% 和 36.28%，财务杠杆率控制情况较好。

关注

■ **煤炭价格波动。**2021 年以来，在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛等多重因素影响下，煤炭价格大幅回升，2021 年 10 月末，煤炭价格达到近年来峰值，后因煤炭保供稳价促使煤炭价格显著下降。中诚信国际将对煤炭市场价格波动情况及其对煤炭企业盈利水平的影响保持关注。

■ **安全管理难度较大。**2021 年公司发生安全事故 1 起，造成 1 人死亡。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。

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

2022 年淮北矿业控股股份有限公司公开发行可转换公司债券（债券简称：“淮 22 转债”，债券代码：“110088.SH”）发行规模为 30.00 亿元，发行日为 2022 年 9 月 14 日，到期日为 2028 年 9 月 13 日。截至 2022 年 10 月末，本期债券用于偿还借款 413,660,000.00 元，用于甲醇综合利用项目 684,345,799.35 元，与募集说明书承诺的投向一致。

宏观经济与政策环境

中诚信国际认为，2022 年三季度，中国经济逐步走出二季度疫情超预期影响下的谷底并企稳回升，总体保持了韧性。随着一揽子稳经济政策以及接续措施落地显效，宏观经济生产端已向常态化水平回归，需求端依然偏弱但年内仍有改善空间，四季度宏观经济运行将延续修复态势，全年 GDP 增速或为 3.4% 左右。宏观经济结构性修复的同时面临的风险及挑战有增无减：海外政经格局变动以及宏观政策转向带来外部不确定性、不稳定性持续存在；疫情及疫情防控带来的影响边际弱化，但负面影响尚未完全消除；预期偏弱或难以短期扭转，持续制约宏观经济复苏力度；微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足；房地产市场依然低迷，仍需警惕其负面影响外溢；债务风险仍处于高位，潜在的区域性财政风险不容忽视。从政策环境看，前三季度宏观政策积极发力稳增长，货币政策着力发挥总量和结构双重功能支持实体经济，财政政策收支两端同时发力兜底民生稳定经济大盘。四季度稳增长依然是宏观政策主线，但防风险的底线并不会放松，货币政策将在呵护流动性的同时持续引导宽信用，财政政策将在提升效能的同时延续出台接续措施。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力

以及广阔的内部市场空间，“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

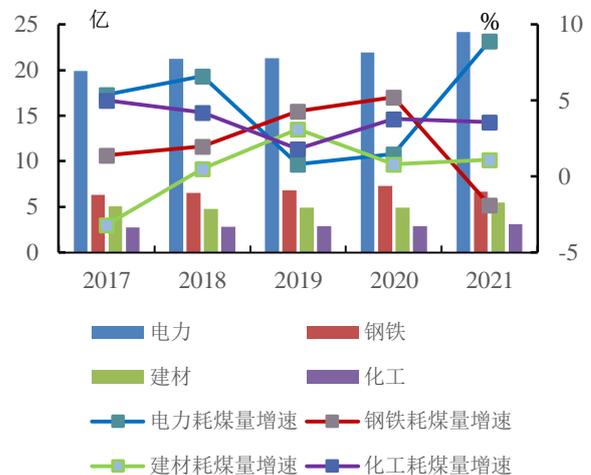
详见《2022 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9458?type=1>

近期关注

2021 年随着宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量呈增长态势；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

煤炭是我国最主要的能源，2021 年全国煤炭消费量占能源消费总量的 56.0%，比上年下降 0.9 个百分点，煤炭需求主要集中在电力、钢材、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重超过 90%。2021 年，我国煤炭消耗量为 42.7 亿吨，同比增长 5.0%。

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。2021 年因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显，同时面对疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张等复杂考验，叠加海外制造业疲软带来的出口替代效应

及 2020 年低基数等因素，当期我国全社会用电量同比大幅增长，根据中国电力企业联合会数据，2021 年，全社会用电量同比增长 10.3%。根据煤炭市场网显示数据，2021 年我国火电发电量增速同比大幅上升 7.2 个百分点达到 8.4%，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长 8.9%，增速同比上升 7.4 个百分点。

2021 年，在国家能耗双控、京津冀地区错峰限产、行业严格限制新增产能及下半年普遍限产的背景下，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.69 亿吨、10.33 亿吨和 13.37 亿吨，其中钢材产量同比基本持平，生铁和粗钢产量均同比下降，亦是近 6 年来首次实现粗钢产量的压降。钢铁行业用煤需求同比下降 1.9%，近 6 年来首次出现负增长。

得益于有效的疫情防控和经济修复政策的出台，2021 年以来建筑业总产值保持一定韧性，建筑业总产值和订单储备均实现一定幅度增长。具体来看，在房地产调控政策下，房地产开发投资面临较大的增长压力，而在经济稳增长目标下，积极的财政政策以及适度超前开展基础设施投资对基建投资起到一定拉动作用，新型城镇化建设带来的城市更新、旧城改造及保障房等项目的推出以及医疗等基础设施补短板在一定程度上弥补房地产政策对房建业务的影响。全年建筑业固定资产投资同比增长 1.6%，建材行业用煤需求同比增长 1.1%，增速同比增长 0.3 个百分点。

2021 年随着全球范围疫情控制及恢复生产，对化工品需求增加，主要化工品价格和产量同比增长，其中，全年化肥产量同比增长 0.80%，当期化工行业煤炭消费量同比增长 3.6%，增速同比下降 0.2 个百分点。

根据中共中央、国务院先后印发的《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》（以下简称“双碳意见”）和《2030 年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23 号）（以下简称“行动方案”），我国非化石能源占消费的比重到 2025 年、2030 年和 2060 年要分别达到

20%、25% 和 80% 左右。能源结构调整步伐加快，使得煤炭需求增长空间受到压制。

整体看，2021 年以来，在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛、2020 年低基数等多重因素影响下，我国煤炭消费保持较快增长态势。但长期来看，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，未来随着碳中和、碳达峰等相关环保政策的逐步推进，煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

随着去产能目标超额完成以及能源结构调整步伐加快，煤炭产能总量增长空间有限，但煤炭资源开发布局将更加优化

2016 年以来，随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进，我国煤炭产业去产能成果显著。截至 2020 年末，全国累计退出煤矿 5,500 处左右、退出落后煤炭产能 10 亿吨/年以上，已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》

（国发〔2016〕7 号）提出的化解过剩产目标。在双碳意见和行动方案的政策指导下，煤炭产量的增长空间有限。根据中国煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，到“十四五”末，国内煤炭产量控制在 41 亿吨左右，全国煤矿数量控制在 4,000 处以内，大型煤矿产量占 85% 以上，大型煤炭基地产量占 97% 以上。

表 1：“十四五”期间 14 个大型煤炭生产基地建设要求（亿吨）

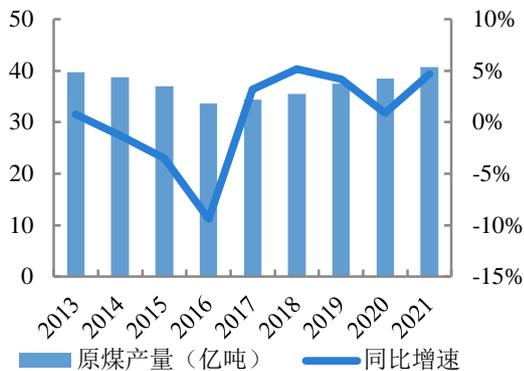
	要求	年产量
内蒙古东部（东北）	稳定规模、安全生产，区域保障	5.0
云贵		2.5
冀中	控制规模，提升水平，基本保障	0.6
鲁西		1.2
河南		1.2
两淮		1.3
晋北	控制节奏，高产高效，兜底保障。控制煤炭总产能，建设一批大型智能化煤矿，提高基地长期稳定供应能力	9
晋中		
晋东		
神东		

陕北		6.4
黄陇		
新疆	科学规划, 把握节奏, 应急保障	3
宁东	稳定规模, 就地转化, 区内平衡	0.8

资料来源:《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》,中诚信国际整理

原煤产量方面,2021年以来,受安检及环保力度加大、超产严查等影响,煤炭供给增量相对平稳,下半年以来随着保供增产政策对产量有所拉动,但因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显,煤炭供需整体呈“紧平衡”状态,上述因素带动全年煤炭产量同比增加4.70%,达40.71亿吨。

图2: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

煤炭运输方面,我国煤炭生产与消费呈逆向分布,从而形成北煤南运、西煤东运的格局。“西煤东运+海铁联运”是我国当前主要的煤炭运输方式,煤炭一次下水量经由大秦线和朔黄线集中在以北方秦皇岛、唐山、天津、黄骅为主的环渤海港口。2021年,环渤海港口发运煤炭约7.43亿吨,同比增加约5,000万吨。“北煤南运”通道除浩吉铁路为专用通道外,其他大多为路网干线,同时承担大量普速客运以及其他大宗物资运输任务。浩吉铁路设计年输送能力为2亿吨,并于2019年9月全线通车投入运营,全长1,813.5公里,跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区,但受铁路专用线、储配基地和物流园区等基础设施不完备等因素限制,浩吉铁路运力并未完全释放,2021年浩吉铁路完成煤炭运量首次

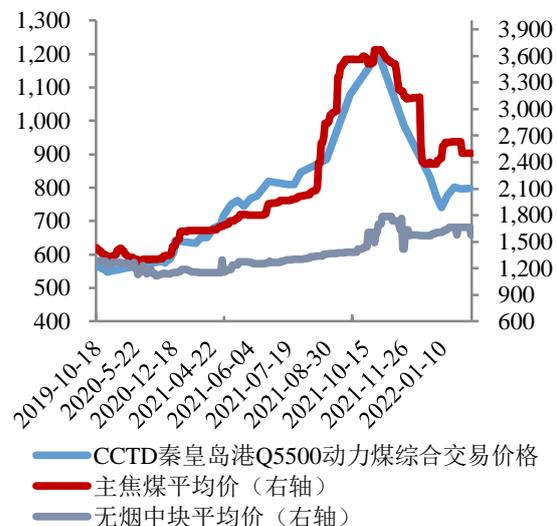
超过5,000万吨。主干网煤炭运力受到限制的重要原因之一是集疏运系统建设相对有所滞后。根据交通运输部印发的《综合运输服务“十四五”发展规划》,建设晋陕蒙煤炭主产区运输结构调整示范区,大力推进区域内货运铁路和铁路专用线建设。到2025年,山西、陕西、内蒙古(呼包鄂地区)大宗货物年货运量150万吨以上且有出省运输需求的煤炭矿区和煤炭物流园区铁路专用线或专用铁路接入比例大幅提升,出省(区)运距500公里以上的煤炭和焦炭铁路运输比例力争达到80%左右。

中诚信国际认为,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,受碳达峰、碳中和政策影响,未来煤炭产量增速将明显放缓,煤炭行业将着力优化布局,转型升级,提升发展质量,另外,突破煤炭运输瓶颈,亦是释放优质产能,保障供应的关键。

2021年以来受全球能源紧缺、国内煤炭供给偏紧等因素影响,煤炭价格呈波动上升态势;随着国家煤炭价格调控政策加大,煤炭供需格局逐步平衡,未来煤炭供应及价格水平有望回归合理水平

近年来,受新冠疫情、产能控制、市场需求激增、政策调控等因素影响,煤炭价格呈现大幅波动态势。

图3:近年来煤炭价格走势(元/吨)



资料来源:中国煤炭市场网,中诚信国际整理

自 2020 年初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，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，2020 年 1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但 2020 年下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。2021 年煤价上涨的趋势得到延续，动力煤、焦煤及无烟煤价格均大幅上涨，2021 年 10 月末，CCTD 秦皇岛 5,500 大卡动力煤综合交易价格已达到近年来峰值，为 1,202 元/吨，较上年末增长 87.23%；同期末，全国无烟中块均价达到 1,702 元/吨，较年初增长 47.87%。值得注意的是，受全国煤矿安全事故频发、水灾、疫情蔓延的影响，焦煤供给严重萎缩，下游行业陷入价格恐慌，焦煤价格高抬。截至 2021 年 10 月末，全国主焦煤均价 3,674 元/吨，较年初增长 142.67%，增幅显著。针对上述情况，国家相关部门、行业协会及煤炭主产地及时大力推进稳价保供，且国家相关部门发文保障后期煤炭等能源物资运输工作，全国煤炭产量取得了较为显著的增长；11 月份以来，全国煤炭日均产量已达到了 1,153 万吨，较 10 月初增加超过 80 万吨，最高日产量达到 1,193 万吨，创近年来新高，电厂和港口煤炭库存快速提升，为煤炭现货价格下行提供了有力支撑。受供需格局逐步平衡以及煤炭价格调控政策双重因素的影响下，煤炭价格迅速回落，截至 2021 年 12 月 31 日，CCTD 秦皇岛 5,500 大卡动力煤综合交易价格回落至 773 元/吨，主焦煤和无烟中块均价回落至 2,375 元/吨和 1,607 元/吨。随着天气回暖，晋陕蒙煤炭主产地生产供应将趋于稳定，同时春节期间煤矿进行了安全生产隐患排查整改和检修，安全生产能力有所增强，优质煤炭产能将进一步释放，煤炭供应水平将继续提升，煤炭价格将不会出现大幅波动情况。2022 年 2 月，国家发改委发布《国家发改委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（以下简称“《通知》”）指出，要立足以煤为主的基本国情，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，综合运用市场化、法治化手段，引

导煤炭（动力煤，下同）价格在合理区间运行，完善煤、电价格传导机制，保障能源安全稳定供应，推动煤、电上下游协调高质量发展。《通知》还认为，从多年市场运行情况看，近期阶段秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨 570~770 元（含税）较为合理，并给出了晋陕蒙相应煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。

中诚信国际认为，新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。随着国家煤炭调控力度加大，煤炭供应的持续增加，短期内用煤需求得到有效缓解，但煤炭价格或将继续维持高位。长期来看，随着达标煤矿逐步恢复产能以及清洁能源出力的增加，未来煤炭供应及价格有望回归合理水平。

公司控股股东持股比例下降；公司法人治理结构完善，管理体系较为健全

公司“淮矿转债（2019）”赎回登记日（2021 年 7 月 1 日）后，累计转股数量为 308,623,690 股，至此公司股本增至 24.81 亿元，公司控股股东淮矿集团持股比例由 74.99% 变更为 65.67%，2021 年 12 月 29 日公司控股股东因资产规划需要，增加一致行动人“国元证券股份有限公司—国元证券淮矿创新单一资产管理计划”，并向其转让公司股份 26,320,000 股，占公司总股本的 1.06%，转让后淮北矿业集团持股比例变更为 64.61%。

此外，公司为 A 股上市公司，按照有关法律、法规设置较为完善的法人治理结构、健全管理体系。

公司煤种齐全，煤炭资源储量丰富，区位优势明显；2021 年公司吨煤成本大幅上升，受矿井赋存条件不佳等影响处于较高水平

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 2021 年末，公司拥有生产矿井 17 对，可采储量为 19.96 亿吨，煤炭资源储量丰富。

公司所在的安徽省地处华东地区腹地，华东区域经济发展较快，焦化、钢铁等煤炭下游产业发达，煤炭需求旺盛，但资源储备较为匮乏，煤炭调入量居全国前列。**中诚信国际认为**，公司为华东地区主要煤炭生产企业之一，相较于西部和北部地区的煤炭企业，公司具有明显的区位优势。

表 2：2021 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
信湖煤矿	37,274.10	300	66	焦煤、1/3 焦煤
祁南煤矿	23,868.90	260	65	1/3 焦煤、肥煤、气煤
许疃煤矿	17,310.50	350	35	1/3 焦煤、肥煤
临涣煤矿	17,086.10	260	46	焦煤、1/3 焦煤、肥煤
杨柳煤矿	14,987.60	180	59	1/3 焦煤、气煤、贫煤
青东煤矿	14,057.20	180	55	焦煤、1/3 焦煤、肥煤
袁店一井煤矿	13,965.50	180	55	焦煤、1/3 焦煤、肥煤、气煤
邹庄煤矿	12,063.20	240	35	1/3 焦煤、气煤
孙疃煤矿	10,090.30	270	26	1/3 焦煤、气煤
芦岭煤矿	8,946.50	230	27	气煤
桃园煤矿	7,153.80	175	29	气煤
袁店二井煤矿	6,691.70	150	31	焦煤、1/3 焦煤、肥煤
童亭煤矿	5,798.10	150	27	焦煤、1/3 焦煤、肥煤
朱仙庄煤矿	4,247.50	240	12	气煤
涡北煤矿	4,207.00	180	16	焦煤、肥煤
朱庄煤矿	1,331.90	160	5	贫煤、瘦煤、无烟煤
海孜煤矿	496.1	50	7	焦煤、肥煤
合计	199,576.00	3,555	--	--

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，同时受益于新增信湖煤矿，煤炭核定产能小幅波动，截至 2021 年末，煤炭核定产能为 3,555 万吨/年。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

¹根据安徽省政府地质环境治理规划要求，公司在未来 5 年内需对因历史开采产生的采煤沉陷区进行综合治理，公司委托专业机构编制综合治理实施方案，并对治理支出进行预测，据此确认预计负债 7.08 亿

田产能置换。目前，公司已基本完成安徽省政府下达的去产能目标，短期内暂无产能退出计划。此外，公司信湖煤矿于 2021 年 9 月正式投产，新增产能 300 万吨/年。

煤炭生产方面，由于公司部分矿井受地质条件限制开采难度较大，较难达到核定产能；同时为顺应国家环保要求及去产能政策影响，近年来公司煤炭产能利用率维持在 80% 左右。2021 年以来，受益于煤炭入洗率提升及信湖煤矿投产，商品煤产量同比有所回升。

洗选方面，截至 2021 年末，公司拥有炼焦煤选煤厂 4 座，年入洗能力 2,900 万吨；动力煤选煤厂 5 座，年入洗能力 1,050 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。2021 年公司原煤入洗率为 91.94%，整体继续保持在较高水平。

表 3：近年来公司煤炭生产情况（万吨/年、万吨、%）

指标	2019	2020	2021
原煤产能	3,255	3,255	3,555
入洗率	78.73	80.61	91.94
商品煤产量	2,084	2,168	2,258
其中：动力煤	640	629	664
炼焦煤	973	980	1,059
其他	471	559	535

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

成本方面，2021 年，主要受人工成本上升、公司对下属煤炭井巷建筑物折旧计提标准由产量法变更为平均年限法导致折旧及摊销上升、其他支出上升¹影响，公司吨煤成本上升至 416.75 元/吨。**中诚信国际关注到**，公司煤炭矿井赋存条件不佳，开采成本处于较高水平且降本存在一定难度，使得煤炭业务盈利能力受市场行情波动影响较大。

表 4：近年来公司吨煤生产成本情况（元/吨）

指标	2019	2020	2021
材料及动力	52.62	51.69	61.12
人工成本	121.52	111.22	136.90
折旧及摊销	43.17	44.43	46.37
其他	105.81	85.19	172.36

元，并列入本期成本，导致其他支出增加。

合计	323.12	292.53	416.75
----	--------	--------	--------

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

2021 年公司百万吨死亡率低于全国平均水平，受部分矿井地质条件复杂影响，公司矿井安全管理难度较大，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。2021 年公司发生安全事故 1 起，事故造成 1 人死亡，当年百万吨死亡率为 0.040，低于全国平均水平。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 5：近年来公司安全生产指标

指标	2019	2020	2021
公司百万吨死亡率	0.038	0.073	0.040
全国平均百万吨死亡率	0.083	0.058	0.044
安全投入（亿元）	16.63	14.59	15.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司煤炭销量及销售价格同比均大幅增长，煤炭业务保持较强的盈利能力；公司下游客户稳定，长协销售占比高

公司商品煤以炼焦煤和动力煤为主，其中炼焦煤销售收入占商品煤销售总收入的 65% 以上，为公司煤炭收入的主要来源。2021 年受益于公司商品煤产量提升，公司商品煤销量同比大幅增长 15.94%；价格方面，受益于煤炭销售行情较好，煤炭市场需求旺盛，公司煤炭销售价格大幅增长 21.21%，公司煤炭业务继续保持较强的盈利能力。

表 6：近年来公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

销量	2019	2020	2021
炼焦煤	660.74	632.98	777.39
动力煤	704.36	617.28	647.50
其他煤种	363.34	454.00	550.99
合计	1,728.45	1,704.27	1,975.88
销售价格	2019	2020	2021
炼焦煤	1,317.89	1,213.84	1,487.50

²碳鑫科技成立于 2019 年，2021 年 12 月开展煤化工相关业务，为公司新增煤化工业务运营主体，负责运营焦炉煤气综合利用制 50 万吨甲醇

动力煤	432.45	460.51	505.02
其他煤种	195.19	177.07	197.21
平均价格	721.05	664.79	805.78

注：商品煤销量不含内部自用；分项之和与合计数尾数差系四舍五入所致。

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，2021 年长协销售占比约为 89%。此外，公司与华东地区主要的电力企业保持长期合作，保障了动力煤的稳定销售。公司长协客户采用月度滚动结算模式，近年来回款正常；少部分商品煤市场销售，采用全额预付方式，货款安全程度高。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 7：2021 年公司煤炭业务主要下游客户销售情况

（亿元、%）

前五大客户名称	销售金额	销售占比
马鞍山钢铁股份有限公司	23.45	14.73
海南信泰材料科技有限公司	8.00	5.03
江苏南钢环宇贸易有限公司	7.65	4.80
宝山钢铁股份有限公司	6.61	4.15
芜湖新兴铸管有限责任公司	5.86	3.68
合计	55.38	32.39

注：分项之和与合计数尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司焦炭和甲醇价格大幅上升，煤化工盈利能力增强；公司煤化工业务原料自给率较高，下游客户相对稳定

公司煤化工业务的经营主体为临涣焦化股份有限公司（以下简称“临涣焦化”）和安徽碳鑫科技有限公司²（以下简称“碳鑫科技”）。截至 2021 年末，公司焦炭及甲醇产能分别为 440 万吨/年和 40 万吨/年。随着疫情缓和、企业复工复产、海外经济体提振经济等，化工行业下游主要产业大幅回暖，对化工品需求持续回升，2021 年公司焦炭和甲醇价格大

项目和甲醇综合利用制 60 万吨乙醇项目。

幅上升，煤化工盈利能力增强。此外，公司焦炭和甲醇产销量较为稳定。

表 8：近年来公司主要煤化工产品产销情况
(万吨/年、万吨、元/吨)

2021 年末产能		产量		
		2019	2020	2021
焦炭	440	383.08	412.37	409.64
甲醇	40	33.08	38.02	34.27
销售指标		2019	2020	2021
焦炭	销量	393.81	412.95	407.58
	售价	1,844.18	1,771.40	2,645.72
甲醇	销量	32.95	38.38	34.44
	售价	1,895.06	1,574.61	2,259.33

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，2021 年公司煤化工业务原材料内部采购占比约为 55.76%，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 44.42%，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现汇方式结算，2021 年占比约为 78.97%。

销售方面，公司煤化工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江苏南钢环宇贸易有限公司等，公司通过与上述企业建立长期战略合作关系确保了煤化工产品销售渠道的稳定，下游客户集中度较高。公司煤化工产品对外销售主要采取承兑汇票方式结算，2021 年占比约为 54.48%。

表 9：2021 年公司煤化工业务主要下游客户销售情况
(亿元、%)

前五大客户名称	销售金额	销售占比
马鞍山钢铁股份有限公司	43.86	34.82
江苏南钢环宇贸易有限公司	13.73	10.9
广西盛隆冶金有限公司	6.46	5.13
闽源钢铁集团有限公司	4.58	3.64
中国矿产有限责任公司	4.11	3.26
合计	72.73	57.74

注：各分项之和与合计数尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司民爆业务收入及净利润同比大幅增长，对公司整体利润形成较好补充

公司民爆业务由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。

雷鸣科化公司民用爆炸物品主要产品包含工业炸药和工业雷管两大类，销往国内 20 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 58% 以上的市场份额；矿山开采业务主要经营建筑石料开采加工及建材深加工，目前为皖北地区最大的骨料生产企业；爆破工程服务业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。

2021 年雷鸣科化公司营业总收入和净利润分别为 17.68 亿元、4.04 亿元。随着所里矿建成投产，公司三座石灰石矿山全面生产，雷鸣科化公司收入及净利润均大幅增长。

表 10：近年来公司民爆产品产销情况

		2019	2020	2021
炸药	产能（吨/年）	87,000	87,000	92,000
	产量（吨）	69,999.06	65,583.28	64,336.63
	销量（吨）	70,066.64	64,859.96	65,131.56
	平均售价（元/吨）	5,912.86	5,592.67	5,848.09
	产能利用率(%)	80.46	75.38	69.93
雷管	产能（万发/年）	6,500	6,500	6,500
	产量（万发）	2,123.38	1,241.14	1,252.17
	销量（万发）	1,995.35	1,392.63	1,251.30
	平均售价（元/发）	2.50	2.33	2.66
	产能利用率(%)	32.67	19.09	19.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司商品贸易业务在收入结构中占比较高，但由于盈利能力较弱，对公司利润贡献有限；2021 年公司商品贸易业务收入同比有所增长

公司商品贸易业务主要运营主体为淮北矿业集团大榭能源化工有限公司（以下简称“大榭能源”）、淮北矿业信盛国际贸易有限责任公司（以下简称“信盛国际”）、淮北矿业集团（滁州）华塑物流有限公司（以下简称“华塑物流”）及淮北矿业集

团相城能源有限公司（以下简称“相城能源”），主要包括以煤炭、钢材贸易为主的物资销售和包括矿石、化工产品等在内的材料销售。

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。

表 11：2021 年公司贸易板块大树能源主要供应商及下游客户情况

(亿元、%)		
前五大供应商	采购金额	采购占比
甘肃公航旅国际贸易有限公司	44.30	12.90
淮北矿业股份有限公司	36.88	10.74
山西煤炭进出口集团河曲旧县露天煤业有限公司	30.86	8.99
中垠物产有限公司	25.12	7.32
中垠融通（上海）国际贸易有限公司	20.43	5.95
合计	157.58	45.90
前五大下游客户	销售金额	销售占比
济宁城投商贸有限公司	35.04	10.21
山西晋煤集团国际贸易有限责任公司	22.36	6.51
四川省商业物资有限责任公司南通分公司	20.65	6.01
山东安元实业有限责任公司	18.89	5.50
广西广投银海铝业集团有限公司	14.56	4.24

表 12：截至 2021 年末公司主要在建及拟建项目情况（万吨/年、亿元、%）

项目名称	产品	所属主体	产能	预计投产时间	计划总投资	累计已投资	工程进度
焦炉煤气综合利用项目	甲醇	安徽碳鑫科技有限公司	50	2022 年 6 月	16.87	14.91	88.36
甲醇综合利用项目	乙醇	安徽碳鑫科技有限公司	60	2024 年 7 月	31.80	0.80	2.52
杨柳煤矿安全改建工程	煤炭	淮北矿业股份有限公司杨柳煤矿	--	--	27.13	24.15	74.42
陶忽图井田探矿权	煤炭	成达矿业股份有限公司	800	--	54.60	10.92	20.00
合计	--	--	--	--	130.40	50.78	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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）（原“华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）”）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报表，各期财务报表均按照新会计准则编制，评级报告中所用各期财务数据为对应财务报表期末数或当期数。

合计	111.50	32.47
----	--------	-------

注：各分项之和与合计数尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司未来将坚持煤炭主业地位，陶忽图矿井探矿权的取得为公司持续发展奠定了良好的基础；在建项目的投产亦有助于煤化工业务产能提升

公司未来将坚持“依托煤炭、延伸煤炭、超越煤炭”发展战略，依托淮北矿区炼焦煤资源优势，推进上下游产业一体化；并依托煤炭主业，推进产业转型升级，实现高质量发展。

煤炭资源开发方面，公司子公司成达矿业获配的陶忽图井田资源位于鄂尔多斯市，经评估，陶忽图井田面积为 72.39 平方公里，资源储量 14.29 亿吨，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，已取得该矿井探矿权，其余 80% 资源价款公司计划在探矿权转为采矿权后按 30 年分期交付，公司已于 2022 年 2 月取得核准。

截至 2021 年末，公司重点在建及拟建项目为煤化工及煤炭项目，计划总投资 130.40 亿元，已投资 50.78 亿元，未来仍存在较大的投资压力，但在建项目的投产亦有助于煤化工业务及煤炭业务产能提升。

2021 年公司营业毛利率小幅上升，受营业收入规模增加影响，公司经营性业务利润大幅增长，整体继续保持很强的盈利能力

公司收入主要来自商品贸易、煤炭采选和煤化工，2021 年公司商品贸易收入占比最高，占公司营业总收入的 45% 以上，与煤炭采选和煤化工收入合计占公司营业总收入的 90% 以上，是公司主要的收

入来源。2021年受益于产品价格上升，公司煤炭采选和煤化工业务收入同比均大幅上升。2021年公司商品贸易业务收入同比增长12.83%至309.15亿元，主要系大宗商品价格上升、公司贸易量增加及贸易品种增加所致。随着公司矿山逐步建成投产，2021年公司民爆业务收入持续增长。上述因素整体使得当期公司营业总收入同比上升。

表 13：近年来公司分板块收入及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
煤炭采选业	124.63	113.30	159.21
煤化工行业	88.26	85.97	125.96
主营业务收入	212.89	199.27	285.17
商品贸易	347.57	273.99	309.15
民爆业务	9.36	13.54	17.50
其他	31.04	36.89	38.56
其他业务收入	387.97	324.42	365.21
营业总收入	600.86	523.69	650.38
占比	2019	2020	2021
煤炭采选业	20.74	21.63	24.48
煤化工行业	14.69	16.42	19.37
主营业务收入	35.43	38.05	43.85
商品贸易	57.85	52.32	47.53
民爆业务	1.56	2.59	2.69
其他	5.17	7.04	5.93
其他业务收入	64.57	61.95	56.15
营业总收入	100.00	100.00	100.00

注：分项之和与合计数尾数差系四舍五入所致；其他主要为电力销售、工程及劳务、铁路运输服务和利息收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年，公司煤炭采选业毛利率下降0.17个百分点，主要系公司煤炭生产成本上升所致；公司煤化工业务毛利率同比小幅下降，主要系煤炭采购价格上涨所致；公司商品贸易业务毛利率同比小幅上升，但盈利能力较弱；公司民爆业务毛利率同比小幅上升，且保持较高水平。整体上看，公司营业毛利率受贸易业务规模波动影响较大，2021年公司营业毛利率同比上升，整体保持很强的盈利能力。

表 14：近年来公司分板块毛利率情况（%）

毛利率	2019	2020	2021
煤炭采选业	38.83	41.03	40.86
煤化工行业	45.13	41.58	39.98
主营业务毛利率	41.44	41.27	40.47
商品贸易	0.70	0.87	0.96
民爆业务	40.19	45.66	47.24
其他	15.76	13.70	9.00

其他业务毛利率	2.86	4.17	4.02
营业毛利率	16.53	18.17	19.77

注：1、其他主要为电力销售、工程及劳务和铁路运输服务等，不包含利息收入；2、2019年毛利率不包含运输费；公司于2020年1月1日起执行新收入准则，原计入销售费用的运输费改计入营业成本单独核算，致使2020~2021年主营业务毛利率、其他业务毛利率及营业毛利率包含运输费，但煤炭采选业、煤化工行业、商品贸易、民爆业务及其他毛利率不包含运输费。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用和财务费用，其中管理费用主要为职工薪酬、维修费、办公费、折旧费及研发费用等，财务费用主要为利息支出。2021年公司期间费用同比有所上升，其中，公司管理费用同比大幅上升23.86%，主要系职工薪酬、修理费和研发费用上升所致；受益于有息债务规模降低，公司财务费用同比有所下降。从期间费用率来看，受营业总收入增长影响，2021年公司期间费用率有所下降，期间费用率相对较低。

利润方面，公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2021年，受益于公司主要产品销售价格上涨，公司经营性业务利润上升54.00%至63.85亿元；公司投资收益大幅减少，主要系公司参股电力企业亏损所致；公司营业外损益有所上升，主要系公司固定资产处置损失增加，同时袁庄煤矿（去产能矿）生态环境治理费用增加所致。

从盈利指标上看，近年来受利润总额逐年上升、利息支出逐年下降等影响，公司EBITDA及EBITDA利润率均持续上升；公司总资产收益率波动上升，总体处于较好水平。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2019	2020	2021
销售费用	2.28	1.79	1.84
管理费用	42.79	42.38	52.49
财务费用	11.89	8.75	7.24
期间费用合计	56.97	52.92	61.58
期间费用率(%)	9.48	10.11	9.47
经营性业务利润	41.38	41.46	63.85
资产减值损失合计	-0.73	0.24	-2.08
投资收益	0.31	1.74	0.40
营业外损益	0.28	-0.41	-1.71
利润总额	41.85	42.90	60.43
EBIT	53.37	51.59	66.74
EBITDA	75.67	76.33	95.82

EBIT 利润率(%)	8.88	9.85	10.26
EBITDA 利润率(%)	12.59	14.57	14.73
总资产收益率(%)	8.78	7.98	9.50

注：管理费用口径包含研发费用；资产减值损失合计包含资产减值损失及信用减值损失。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年公司资产质量维持良好水平，较好的盈利能力使得权益规模不断累积，财务杠杆水平继续下降，同时债务结构也有所优化

2021 年末公司资产总额保持增长，且主要由非流动资产构成。截至 2021 年末，公司固定资产同比增加 50.28 亿元，主要系公司信湖矿井工程完工转固及执行新租赁准则将融资租赁资产重分类至使用权资产所致；随着矿井改建、集配站改扩建及新建矿井等工程完工，在建工程同比大幅下降 67.89%；公司无形资产同比大幅增长，主要系公司子公司淮北矿业股份有限公司（以下简称“淮矿股份”）将前期预付以及本期支付的成达矿业股权价款由其他非流动资产转入无形资产、子公司成达矿业购买淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮矿集团”）产能指标所致。流动资产方面，截至 2021 年末，公司买入返售金融资产同比增长至 12.00 亿元，主要系子公司财务公司国债逆回购业务增加所致；存货同比增长 57.13%，一是受大宗商品涨价影响，库存商品价款增加，二是发出商品和库存增加所致。

表 16：近年来公司资产构成（亿元）

	2019	2020	2021
总资产	622.81	670.11	734.64
货币资金	56.35	31.36	51.89
应收票据	9.81	15.15	10.28
应收账款	36.14	49.66	49.03
买入返售金融资产	--	0.11	12.00
存货	15.49	16.68	26.21
固定资产	310.11	318.92	369.20
在建工程	52.82	76.05	24.42
无形资产	101.96	99.15	141.37

注：应收账款口径包含应收款项融资；无形资产包含使用权资产。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

权益方面，2021 年公司所有者权益规模同比有所增长，主要系利润积累、资本公积及少数股东权益有所增长。截至 2021 年末，公司股本较上年末增

长 14.17% 至 24.81 亿元，主要系公司可转债转股所致；公司资本公积同比增长 44.32%，主要系可转债转股增加股本溢价所致。

债务方面，2021 年公司债务规模同比下降 16.08%。债务期限结构方面，2021 年公司积极调整债务结构，短期债务占比亦有所下降，但仍存在一定优化空间。财务杠杆率方面，受益于债务规模的下降以及利润的累积，2021 年公司资产负债率和总资本化比率同比均有所下降，公司财务杠杆率控制情况较好。

分红方面，2021 年度公司现金分红金额为 17.37 亿元，占公司 2021 年度归属于上市公司股东净利润的 36.33%。

表 17：近年来公司负债和权益构成（亿元）

	2019	2020	2021
总负债	401.35	415.50	416.68
短期借款	77.98	58.61	52.98
吸收存款及同业存放	--	19.36	21.93
应付票据	27.64	19.82	16.84
应付账款	73.01	90.09	97.38
其他应付款	26.85	24.76	26.40
一年内到期的非流动负债	23.37	36.89	21.26
长期借款	70.25	52.90	70.99
应付债券	34.35	45.21	17.97
所有者权益合计	221.46	254.61	317.95
股本	21.72	21.73	24.81
其他权益工具	3.05	3.04	0.00
资本公积	58.69	57.72	83.30
专项储备	5.97	6.09	7.48
未分配利润	93.24	113.68	144.79
少数股东权益	31.10	41.78	45.28
总债务	248.35	215.74	181.05
短期债务	140.99	115.32	92.09
长期债务	107.35	100.42	88.96
短期债务/总债务(%)	56.77	53.45	50.86
资产负债率(%)	64.44	62.01	56.72
总资本化比率(%)	52.86	45.87	36.28

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年公司经营活动净现金流大幅增加，短期债务规模仍较大，存在一定短期债务偿还压力，但整体偿债指标仍保持较好水平

2021 年，公司经营活动净现金流同比上升 100.67%，一是由于营业总收入同比有所增长，二是

由于 2020 年疫情导致的存货积压、应收票据大幅增加以及 2019 年同期承兑票据到集中到期较多所致；公司投资活动净现金流仍大幅流出，主要系公司资本支出规模较大；公司筹资活动净现金流流出规模同比上升 16.95%，主要系同期偿还债务较多所致。

到期债务方面，2022~2024 年和 2025 年及以后，公司到期债务³分别为 83.10 亿元、23.16 亿元、33.48 亿元和 24.46 亿元，存在一定短期债务偿还压力。

偿债指标方面，2021 年公司偿债指标有所优化，EBITDA 和经调整的经营活动净现金流（CFO）对总债务保障能力有所提高，EBIT 和经营活动净现金流对利息覆盖倍数亦较高。从货币资金对短期债务覆盖情况看，货币资金对短期债务的覆盖能力较弱，截至 2021 年末，公司货币资金/短期债务为 0.56 倍，货币资金中还有较大规模受限，对公司债务滚动安排提出了较高要求。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	94.34	55.08	110.53
投资活动净现金流	-41.97	-56.48	-59.74
其中：资本支出	35.31	55.36	54.72
筹资活动净现金流	-27.96	-26.67	-31.19
总债务/EBITDA	3.28	2.83	1.89
经调整的经营活动净现金流（CFO）/总债务	0.28	0.14	0.47
EBIT 利息保障倍数	4.60	5.35	9.60
经营活动净现金流利息保障系数	8.13	5.72	15.89
货币资金/短期债务	0.40	0.27	0.56

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；无对外担保，受限资产、重大未决诉讼涉案金额占比较低

截至 2021 年末，公司共获得各家银行授信额度合计 455.71 亿元，未使用授信额度 253.75 亿元。此外，公司作为淮矿集团下属上市公司，具备多

元化的融资渠道。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 23.15 亿元，占期末净资产的 7.28%，其中受限货币资金 8.16 亿元（主要为保证金、存出投资款和存单质押）、应收票据 1.09 亿元（质押票据）、使用权资产 13.59 亿元（融资租赁及经营租赁资产）。

截至 2021 年末，公司无对外担保。

截至 2021 年末，公司重大未决诉讼为子公司淮北矿业（集团）工程建设有限责任公司（以下简称“工程建设公司”）六安恒达御湖庄园首期主体及配套建设工程项目所致，涉案金额 4.01 亿元，占期末净资产比例为 1.26%，公司或有负债风险相对可控。

表 19：截至 2021 年末公司重大未决诉讼情况（亿元）

起诉方	涉案金额	进展
工程建设公司	4.01	一审审理中
合计	4.01	--

注：各分项之和与合计数尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的资料，截至 2022 年 11 月 09 日，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

作为淮矿集团下属上市公司，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；同时公司能够在税收优惠、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。

资金支持方面，2021 年淮矿集团本部获得政府补助（不含“三供一业”补助资金）5.30 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 2021 年末已获得 16.01 亿元补助资

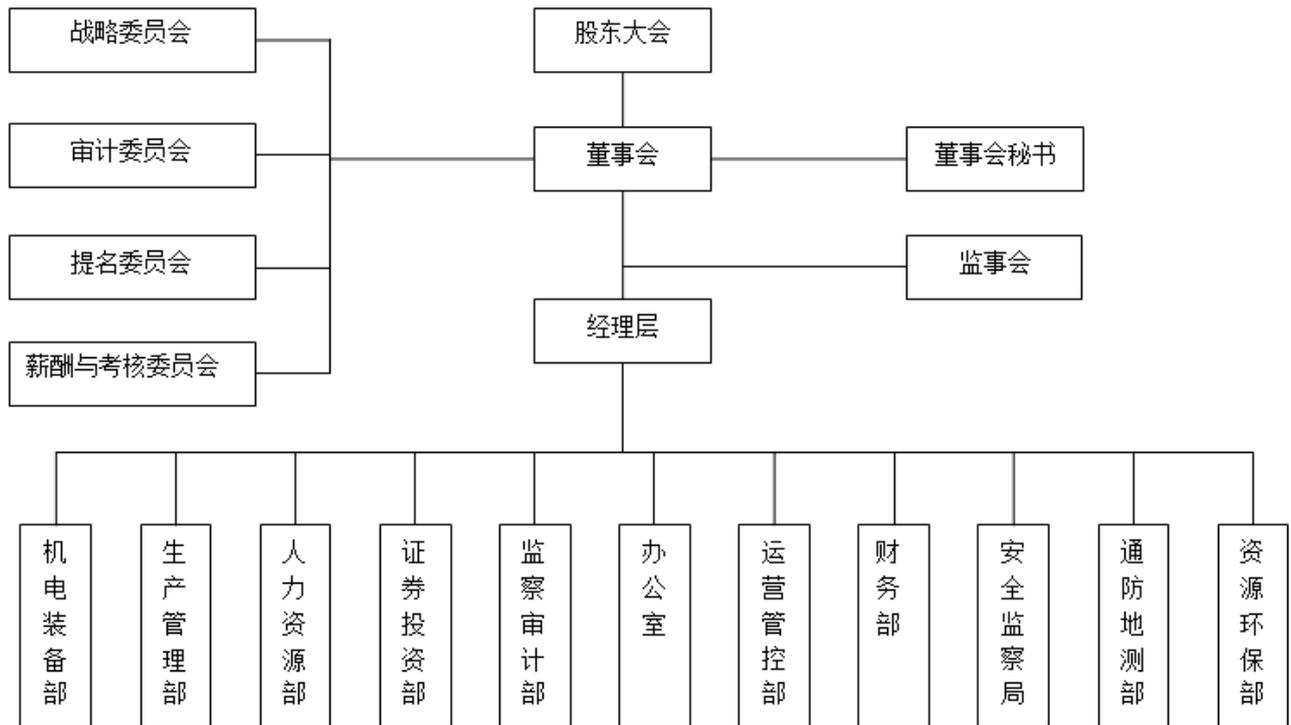
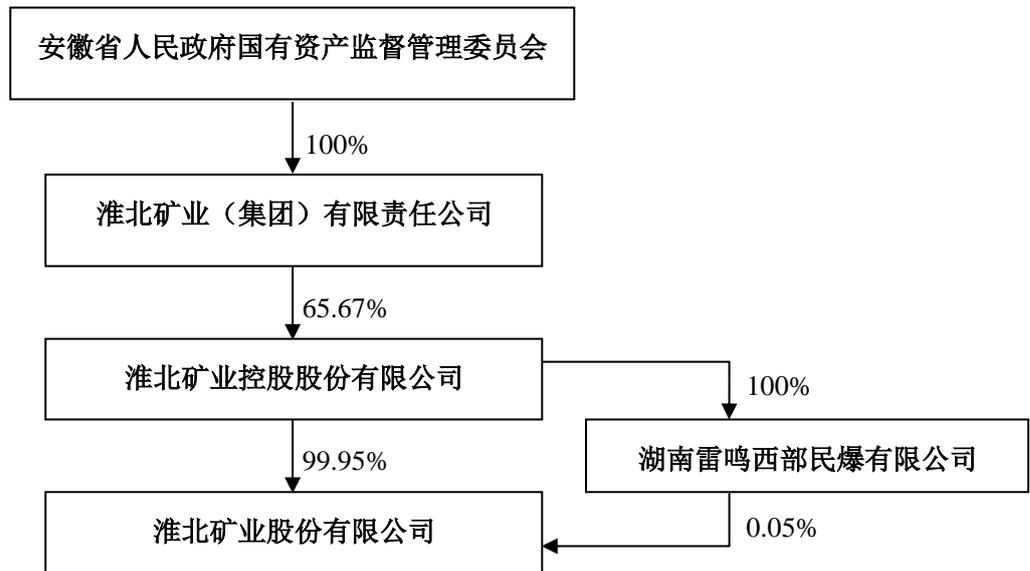
³ 公司到期债务未包含应付票据。

金。公司作为淮矿集团煤炭及煤化工业务的运营主体，享有部分补助资金的使用权。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持“淮 22 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 2021 年末）



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）	2019	2020	2021
货币资金	563,486.05	313,564.02	518,878.34
应收账款净额	361,384.63	496,588.66	490,349.13
其他应收款	32,631.58	23,685.50	29,745.89
存货净额	154,908.65	166,811.11	262,148.22
长期投资	114,117.37	153,653.03	160,279.24
固定资产	3,101,069.80	3,189,172.11	3,691,985.24
在建工程	528,153.72	760,455.14	244,198.37
无形资产	1,019,642.43	991,456.05	1,413,723.30
总资产	6,228,089.27	6,701,056.46	7,346,396.53
其他应付款	258,530.25	247,587.23	263,969.20
短期债务	1,409,931.79	1,153,217.69	920,868.96
长期债务	1,073,536.33	1,004,193.86	889,591.17
总债务	2,483,468.12	2,157,411.54	1,810,460.13
净债务	1,919,982.07	1,843,847.52	1,291,581.79
总负债	4,013,453.86	4,154,990.32	4,166,849.32
费用化利息支出	115,227.65	86,872.78	63,049.72
资本化利息支出	766.30	9,499.84	6,496.32
所有者权益合计	2,214,635.41	2,546,066.14	3,179,547.21
营业总收入	6,008,615.75	5,236,948.34	6,503,819.56
经营性业务利润	413,815.75	414,627.05	638,538.55
投资收益	3,101.28	17,382.20	3,982.39
净利润	361,313.88	367,006.84	519,879.47
EBIT	533,684.94	515,865.95	667,391.37
EBITDA	756,653.88	763,258.42	958,205.42
经营活动产生现金净流量	943,430.71	550,799.26	1,105,290.11
投资活动产生现金净流量	-419,740.00	-564,803.15	-597,375.71
筹资活动产生现金净流量	-279,564.54	-266,681.64	-311,892.47
资本支出	353,118.84	553,577.88	547,243.79

财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率（%）	16.53	18.17	19.77
期间费用率（%）	9.48	10.11	9.47
EBITDA 利润率（%）	12.59	14.57	14.73
总资产收益率（%）	8.78	7.98	9.50*
净资产收益率（%）	16.96	15.42	18.16*
流动比率（X）	0.48	0.47	0.58
速动比率（X）	0.42	0.41	0.49
存货周转率(X)	33.36	26.59	24.30*
应收账款周转率（X）	25.09	12.19	13.16*
资产负债率（%）	64.44	62.01	56.72
总资本化比率（%）	52.86	45.87	36.28
短期债务/总债务（%）	56.77	53.45	50.86
经营活动净现金流/总债务（X）	0.38	0.26	0.61*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.67	0.48	1.20*
经营活动净现金流/利息支出（X）	8.13	5.72	15.89
经调整的经营净现金流/总债务（%）	28.28	14.40	47.10
总债务/EBITDA（X）	3.28	2.83	1.89*
EBITDA/短期债务（X）	0.54	0.66	1.04*
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.52	7.92	13.78
EBIT 利息保障倍数（X）	4.60	5.35	9.60

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，所用财务数据为各期期末数或当期数；2、将“其他流动负债”中的（超）短期融资券纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的融资租赁款和专项资产管理计划纳入长期债务核算；3、加“*”数据经过年化处理。

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+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。