

信用等级通知书

信评委函字[2019]G285号

淮北矿业控股股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“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”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。



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信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	淮北矿业控股股份有限公司
发行规模	本次发行可转债总额不超过 27.58 亿元（含发行费用）
债券期限	本次发行可转债的期限为自发行之日起 6 年
债券利率	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
还本付息方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息
转股期限	本次发行的可转债转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止
赎回条款	在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将向可转债持有人赎回全部未转股的可转换公司债券。具体赎回价格提请股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债
回售条款	本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的事实情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利
资金用途	扣除发行费用后，募集资金净额拟投资于焦炉煤气综合利用项目、智能化采煤工作面设备购置项目和偿还公司债

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“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”信用等级为 AAA，该级别反映了本次债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定淮北矿业控股股份有限公司（以下简称“淮北矿业”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该级别反映了公司偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。中诚信证评肯定了公司煤炭资源储量丰富、产品种类齐全、所处地区煤炭需求旺盛、盈利能力大幅提升、股东支持和融资渠道通畅等优势。同时，中诚信证评也关注到吨煤生产成本较高、债务期限结构有待改善以及安全生产风险等因素对公司整体经营和信用状况的影响。

正 面

- 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，对公司在资源等各方面能够提供较大支持。2018 年 8 月在淮矿集团的支持下，公司完成了对淮矿集团旗下煤炭经营主体淮北矿业股份有限公司（以下简称“淮矿股份”）100% 股权的收购，使得公司在资本实力、总资产规模、营业收入、盈利能力等方面显著增强。
- 煤炭资源优势。公司是华东地区最大的炼焦煤生产企业之一，截至 2018 年末拥有矿井 17 对，拥有煤炭资源储量 37.85 亿吨，可采储量 16.89 亿吨，核定产能为 3,605 万吨/年。肥煤、焦煤和瘦煤等稀缺煤种约占总储量的 80%，资源储量丰富，煤种优势突出。
- 良好的区位优势。公司所处华东地区经济发展较快，煤炭需求旺盛，运输成本较低且销售网络发达，且所在安徽省是华东地区唯一的煤炭

概况数据

淮北矿业	2016	2017	2018
所有者权益(亿元)	137.35	166.84	202.91
总资产(亿元)	598.08	592.52	589.57
总债务(亿元)	311.34	260.46	233.25
营业总收入(亿元)	423.47	499.05	546.87
营业毛利率(%)	14.19	21.36	20.35
EBITDA(亿元)	35.39	79.20	85.53
所有者权益收益率(%)	2.64	20.10	19.45
资产负债率(%)	77.03	71.84	65.58
总债务/EBITDA(X)	8.80	3.29	2.73
EBITDA 利息倍数(X)	1.83	4.70	6.01

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、中诚信证评在分析时将“长期应付款”中的融资租赁款项、专项资产管理计划款和淮北矿业同心转型发展基金合伙企业（有限合伙）款项纳入长期债务计算，将公司计入“其他流动负债”中的超短期融资券和短期融资券纳入短期债务计算。

分析师

周 飞 fzhou@ccxr.com.cn

陆建云 chylu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年4月30日

净调出省，具有良好的区位优势。

- 盈利能力大幅提升。随着煤炭等主要产品价格回升，近年公司盈利能力大幅提升，2016~2018年，公司净利润分别为 3.63 亿元、33.54 亿元和 39.47 亿元。
- 融资渠道通畅。作为淮矿集团旗下唯一上市主体，公司可通过增发股份、发行债务融资工具、银行借款等多种方式满足资金需求，融资渠道多元化且顺畅。

关 注

- 吨煤生产成本较高。淮北矿区地质条件复杂，且部分老旧矿井资源接近枯竭，公司每年计提较高的安全投入成本及维简费用，2016~2018年原煤的吨煤生产成本分别为 234.63 元/吨、286.59 元/吨和 313.93 元/吨，处于较高水平。
- 债务期限结构有待改善。2018 年末，公司短期债务从 135.13 亿元增长至 180.97 亿元，长短期债务比从 1.08 倍攀升至 3.46 倍；公司一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券、短期应付债券及超短期融资券余额合计 98.87 亿元，2019 年面临刚性债务集中偿付，公司债务期限结构有待改善。
- 安全生产风险。煤矿开采属于高危行业，生产过程中存在水、火、瓦斯、煤尘及顶板等自然灾害构成的安全风险，公司所处矿区赋存条件复杂，主力矿井服务年限较长且多为瓦斯突出矿井，长期面临一定的安全生产风险。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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 and 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.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

淮北矿业控股股份有限公司（以下简称“淮北矿业”或“公司”）原名为安徽雷鸣科化股份有限公司（以下简称“雷鸣科化”，股票代码 600985），是 1999 年 2 月 24 日经安徽省人民政府皖府股字（1999）22 号批准证书批准，由淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮矿集团”）、安徽理工大学、煤炭科学研究总院爆破技术研究所、南京理工大学、北京中煤雷耀经贸联合公司共同发起，于 1999 年 3 月 18 日设立登记的股份有限公司，公司注册资本 5,000 万元。后根据公司 2001 年度股东大会决议，经中国证券监督管理委员会证监发行字（2004）34 号文核准，公司于 2004 年 4 月向社会公众公开发行人民币普通股 4,000 万股，并于 2004 年 4 月在上海证券交易所挂牌上市。2018 年 1 月，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，公司及其全资子公司湖南雷鸣西部民爆有限公司（以下简称“西部民爆”）拟以发行股份（18.12 亿股）及支付现金的方式购买淮矿集团旗下煤炭业务运营主体淮北矿业股份有限公司（以下简称“淮矿股份”）100%股权，交易价格为 209.16 亿元。2018 年 7 月 27 日，中国证监会核发《关于核准安徽雷鸣科化股份有限公司向淮北矿业（集团）有限责任公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2018]1196 号），批准了公司对淮矿股份的股权收购。2018 年 8 月，相关标的资产完成过户，公司总股本由 3 亿股增长至 21.12 亿股，控股股东淮矿集团持有公司股份由 35.66%变更为 77.13%，公司实际控制人仍为安徽省国资委。

2018 年 9 月 20 日，公司召开第七届董事会第十八次会议，审议通过了《关于变更公司名称的议案》、《关于变更公司住所、经营范围的议案》及《关于修订〈公司章程〉部分条款的议案》等相关议案。2018 年 10 月，公司更为现名并完成工商登记手续；公司证券简称由“雷鸣科化”变更为“淮北矿业”，主营业务由工业炸药、工业雷管的生产与销售以及爆破工程服务变更为煤炭和焦化产品的生产与销售。

2019 年 3 月 11 日，公司完成向特定投资者国

华能源投资有限公司、淮南矿业（集团）有限责任公司和马钢集团投资有限公司非公开发行股份 6,003.12 万股，募集资金总额人民币 5.17 亿元，公司总股本进一步增长至 21.72 亿股。截至 2019 年 3 月末，公司实收资本 21.72 亿元，淮矿集团对公司持股比例从 2018 年末的 77.13%下降至 75%。

公司以煤炭和焦化产品的生产与销售为主要业务，并经营煤炭贸易、材料销售、铁路运输、工程劳务、工业炸药、工业雷管的生产与销售等其他业务。截至 2018 年末，公司拥有煤炭资源储量 37.85 亿吨，剩余可采储量 16.89 亿吨，核定产能为 3,605 万吨/年，纳入合并报表内的子公司共计 68 家。

截至 2017 年末，公司总资产为 592.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）166.84 亿元，资产负债率 71.84%。2018 年，公司实现营业总收入 499.05 亿元，净利润 33.54 亿元，经营活动净现金流 54.01 亿元。

截至 2018 年末，公司总资产为 589.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）202.91 亿元，资产负债率 65.58%。2018 年，公司实现营业总收入 546.87 亿元，净利润 39.47 亿元，经营活动净现金流 83.20 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	淮北矿业控股股份有限公司
债券名称	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
发行规模	本次发行可转债总额不超过 27.58 亿元（含发行费用），具体募集资金数额由公司股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）在上述额度范围内确定
债券期限	本次发行可转债的期限为自发行之日起 6 年
票面金额和发行价格	本次发行的可转债每张面值为人民币 100 元，按面值发行
债券利率	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次可转换债券在发行完成前如遇银行存款利率调整，则股东大会授权董事会（或董事会授权人士）对票面利率作相应调整
还本付息方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的

付息方式	到期归还本金和支付最后一年利息
转股期限	本次发行的可转债转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止
初始转股价格确认	本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价之间较高者，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
赎回条款	在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将向可转债持有人赎回全部未转股的可转换公司债券。具体赎回价格提请股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债
回售条款	本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实际情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司
募集资金用途	扣除发行费用后，募集资金净额拟投资于焦炉煤气综合利用项目、智能化采煤工作面设备购置项目和偿还公司债

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

全国煤炭行业概况

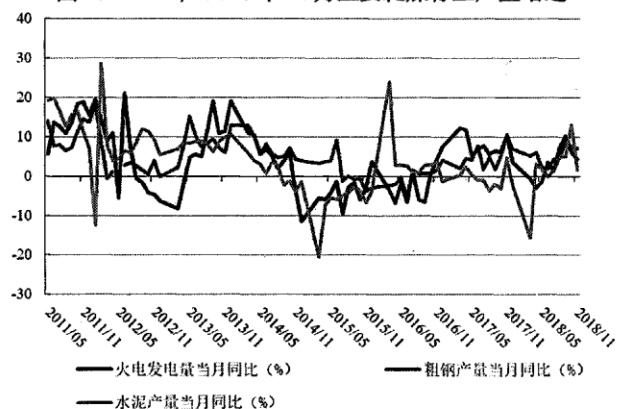
中国富煤、贫油、少气的资源特点决定了煤炭是中国能源消费的主体，煤炭在我国能源消费中占比维持在 70% 左右。长期看，随着中国工业化和城镇化的推进，能源消费将保持稳定增长，但是经济增长方式的转变和节能减排政策的实施将使能源

消费增速放缓。因此长期来说，煤炭行业仍具有持续增长潜力，但增速将放缓。短期看煤炭行业将受到经济周期波动、行业政策和运输通道建设等因素的影响。

煤炭下游行业与宏观经济形势关联度高，2017 年以来煤炭主要下游行业景气度有所回暖，但能源结构调整和环保政策趋严都将压制煤炭长期需求增长

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 85% 以上。宏观经济增速趋稳，带动下游部分行业增速有所上升，2016 年以来，随着去产能政策的执行，煤炭行业产能过剩压力有所缓解，行业景气度回升明显。但煤炭行业面临的下行态势属长周期性的转折，未来煤炭行业增速仍将处于较低水平。

图 1：2011 年~2018 年 11 月主要耗煤行业产量增速

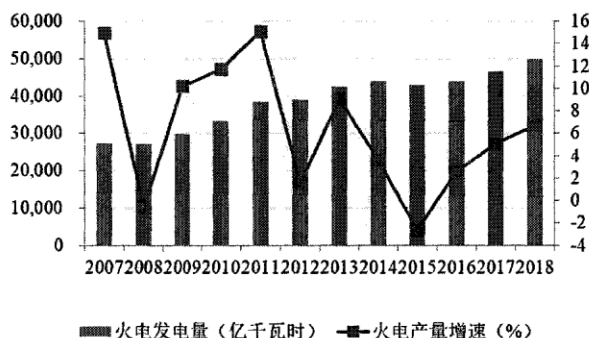


资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

电力行业耗煤在煤炭总产量中的比重接近 57%，对煤炭行业的发展影响最大。近年来，为降低煤电机组占比，实现国家能源结构的有序调整，相关政策连续出台。2017 年 8 月，16 部委联合印发《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》，“十三五”期间，全国停缓建煤电产能 1.5 亿千瓦，到 2020 年全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦之内；并提出依法依规淘汰关停不符合要求的 30 万千瓦以下煤电机组（含燃煤自备机组）。同时，环保要求的日益严格，电力行业耗煤量增速处于较低水平。具体来看，2016 年，随着中国经济转型加速，第三产业用电量同比增幅较大，加之工业景气度提升，带动全社会用电量同比增长 5.0%，较 2015 年回升 4.5 个百分点。用电量的提升

带动发电量有所增长, 1~12 月全国发电量为 5.9 万亿千瓦时, 同比增长 4.5%, 其中, 随着风电、光伏等新能源装机占比的上升, 火电占比呈下降态势, 全年发电量约为 4.4 万亿千瓦时, 同比小幅增长 2.6%。2017 年随着去产能政策的执行, 高耗能产业景气度回升, 全社会用电量同比增长 6.6%至 6.3 万亿千瓦时, 增幅进一步扩大; 当年全国发电量为 6.50 万亿千瓦时, 同比增长 5.90%, 其中火电发电量为 4.66 万亿千瓦时, 同比增长 5.1%。2018 年, 全国电力供需总体宽松叠加全年极端高温和低温天气拉动全国发电量同比增长 6.80%至 6.80 万亿千瓦时, 增速较上年提升 0.90 个百分点; 其中火力发电量为 4.98 万亿千瓦时, 同比增长 6.79%, 随着火电发电量的增加, 电力行业煤炭消费量同比上升。长期来看, 宏观经济增速放缓、我国电力体制改革的进一步深化以及环保压力上升将继续压制电力行业对煤炭的需求。

图 2: 2007~2018 年火电发电量及增速情况

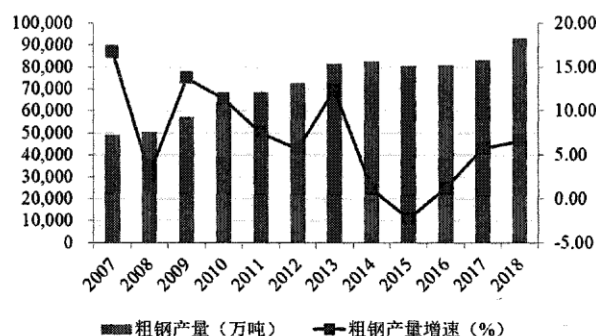


资料来源: 国家统计局, 中诚信证评整理

钢铁行业耗煤量占煤炭总产量的 17% 左右。2016 年以来, 国内经济增长企稳, 基建投资与房地产投资有所改善, 全年房地产开发投资同比增长 6.9% (名义增长), 同比增加 5.9 个百分点。但受钢铁行业淘汰落后产能政策以及更为严格的环保政策的出台, 国内粗钢产量增加有限, 2016 年全国粗钢产量为 8.08 亿吨, 同比上升仅 1.2%。2017 年以来, 钢铁行业深入推进供给侧结构性改革, 去产能工作取得明显成效, “地条钢”得以全面取缔, 统计内合规产能开始快速释放, 当年全国粗钢产量为 8.32 亿吨, 同比增长 5.7%, 钢铁行业耗煤量随之上升。2018 年初, 由于冬季北方地区建筑施工暂停, 钢材市场较为疲软, 但二季度以来基建市场有所回

暖, 全年全国固定资产投资完成额 (不含农户) 同比增长 5.90%, 较上年下降 1.3 个百分点, 其中房地产开发投资同比增长 9.50%, 较上年提升 2.50 个百分点; 全年全国粗钢产量为 9.28 亿吨, 同比增长 6.6%, 产量创历史新高, 且为近三年最快增速。短期来看, 钢铁市场仍将维持平稳运行, 对焦煤保持一定需求量; 长期来看, 钢铁行业与宏观经济形势关联度高, 且未来钢铁行业产能或将得到有效控制, 对煤炭需求也将产生负面影响。

图 3: 2007~2018 年粗钢产量及增速情况

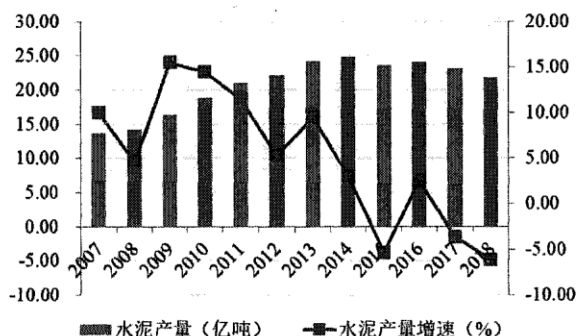


资料来源: 国家统计局, 中诚信证评整理

水泥行业耗煤量占煤炭总产量的比重约为 15% 左右。水泥行业是典型的投资拉动型产业, 近年来受宏观经济增速放缓、房地产调控趋严等因素的影响, 国内投资增速不断下滑, 我国水泥行业进入低速增长阶段。2015 年水泥需求出现了近二十多年的首次负增长, 全年水泥产量 23.48 亿吨, 同比下降 5.0%; 2016 年, 在基建投资保持快速增长以及房地产市场回暖的带动下, 水泥市场呈现出弱势复苏态势, 水泥需求低速增长, 当年房地产投资增速 6.9%, 基础建设增速 18%, 全国水泥产量 24.03 亿吨, 同比上升 2.5%, 供需关系有所改善。2017 年, 国家主管机构及水泥行业协会出台一系列遏制产能扩张、化解过剩产能的政策, 提出在限制新增产能、淘汰落后产能的基础上, 将错峰生产列入水泥行业压减过剩产能的政策, 当年全国水泥产量同比下降 3.62%至 23.16 亿吨。2018 年, 我国水泥全年产量较上年进一步减少 1.39 亿吨至 21.77 亿吨, 供给端控制成效显著。目前供给侧改革及鼓励企业兼并重组的结构调整和环保监管趋严等政策仍将继续引导行业发展, 行业集中度或进一步提升。长期来看, 水泥行业增速将维持较低水平, 对煤炭需

求较弱的态势短期内不会改变。

图 4：2007 年~2018 年水泥产量及增速情况

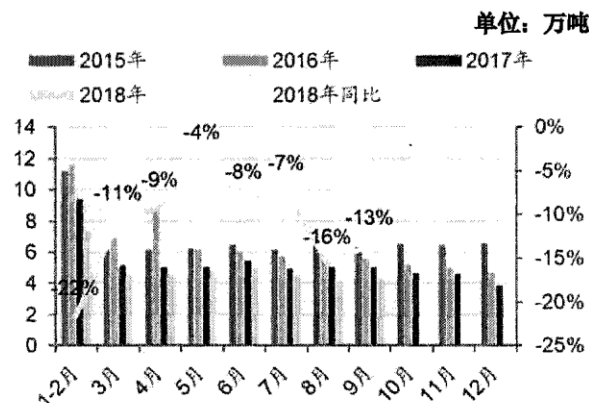


资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

化工行业方面，不同于电力、钢铁和水泥，化工行业中化肥行业的下游需求主要受到单位施肥量和总播种面积的影响，相对较为稳定，但近年来尿素新建产能不断投产使得行业出现较为严重的产能过剩。产量方面，受国际需求减少、行业去产能以及环保政策趋严等因素影响，2015~2017 年，我国尿素产量分别为 6,877 万吨、6,885 万吨和 5,758 万吨，呈现下降趋势。2018 年以来，随着环保要求趋严，企业检修力度加大，国内尿素产量明显下降，2018 年 1~9 月全国尿素产量约为 3,958.9 万吨，同比下滑 12.20%。随着国内煤改气的进程不断推进，冬季用气紧张将成近几年来的常态现象，为了保障民用天然气供给，国家将大幅限制工业用气，气头尿素的开工率呈现下滑趋势。现阶段我国西北等地区已经有企业陆续由于限气等因素进入停产状态，国内气头尿素的开工率已有小幅下滑，预期随着 11 月冬季限气政策的最终落地，国内短期尿素生产将仍保持较低水平，短期供给不足的现象仍将持续。价格方面，2016 年我国尿素价格维持了 2015 年后半年的跌势，四季度受煤炭价格的大幅回升、尿素企业开工率持续处于低位带来的低库存、运输费用上涨以及冬季淡储开展等影响，价格出现一定程度的反弹。2016 年，尿素（46%）价格处于近年来的低位，当年最低跌至 1,156.09 元/吨，全年销售均价为 1,311.95 元/吨，较上年下降 255.10 元/吨。2017 年，受高煤价及尿素行业低库存等支撑，1~12 月尿素（46%）平均价格为 1,712.42 元/吨；2018 年 1~9 月总体保持波动上升趋势。总体来看，我国尿素行业仍然供大于求，处于去产能周期，未来行业走势

和盈利情况取决于供给侧改革的成效以及供需关系的变化。在供给侧改革相关政策推动下，尿素行业集中度将进一步提升。

图 5：2015~2018 年 9 月国内尿素产量情况



资料来源：中国产业信息网，中诚信证评整理

煤炭环保政策方面，2013 年 9 月至今，政府陆续发布若干限制燃煤使用量的政策，并显示出较强的治理空气质量的决心。中诚信证评认为，煤炭主要下游的产能过剩、高能耗、高污染产业，在政府治理空气质量的政策影响下，其产能将进一步受到限制，煤炭消费量将承压；此外，缺乏就地转化能力的劣质煤生产企业将面临较大的政策风险。

表 2：煤炭行业主要环保政策

时间	政策名称	内容
2013.9	《大气污染防治行动计划》	到 2017 年，煤炭占能源消费总量比重降低到 65% 以下，其中京津冀、长三角和珠三角等区域力争实现煤炭消费总量负增长，通过逐步提高接受外输电比例、增加天然气供应和加大非化石能源利用强度等措施代替燃煤。
2013.9	《京津冀及周边地区落实大气污染防治行动计划实施细则》	到 2017 年底，北京市、天津市、河北省和山东省计划削减煤炭消费总量 8,300 万吨。
2014.3	李克强总理在第十二届全国人大二次会议上的政府工作报告	政府要“出重拳强化污染防治”和“推动能源生产和消费方式变革”。
2014.9	《商品煤质量管理暂行办法》	对商品煤相关质量指标进行了明确规定，对于在中国境内远距离运输（运距超过 600 公里）的商品煤，其发热量、灰分、硫分还要满足更严格的指标要求，其中褐煤发热量需要大于等于 16.5MJ/kg（约为 3,942 大卡/千克）。
2015.1	《关于促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》	到 2020 年，大型煤炭基地煤炭生产能力和产能利用率达到 95% 左右；煤炭占一次能源消费比重

意见	控制在 62%以内；燃煤锅炉平均运行效率在 2013 年基础上提高 7 个百分点，煤炭转化能效在 2013 年基础上提高 2 个百分点。
2015.3 《工业领域煤炭清洁高效利用行动计划》	力争到 2020 年节约煤炭消耗 1.6 亿吨以上。
2015.5 《煤炭清洁高效利用行动计划（2015-2020）》	全国新建燃煤发电机组平均供电煤耗低于 300 克标准煤/千瓦时；到 2020 年，原煤入选率达到 80% 以上；现役燃煤发电机组改造后平均供电煤耗低于 310 克标准煤/千瓦时，电煤占煤炭消费比重提高到 60% 以上。
2017.1 《国务院关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知》	强调到 2020 年，全国万元国内生产总值能耗比 2015 年下降 15% 能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤之内。
2017.3 《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》	强调“2+26”城市实现煤炭消费总量负增长。
2017.8 《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	要求 2017 年北京市压减煤炭消费量 260 万吨、天津市 260 万吨、河北省 600 万吨以上。
2018.3 李克强总理在第十三届全国人大一次会议上的政府工作报告	政府要“重拳整治大气污染”、“加强散煤管理并推进重点行业节能减排”和“优化能源结构”。
2018.6 《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	到 2020 年全国煤炭占能源消费总量比重下降到 58% 以下；新建耗煤项目实行煤炭减量替代；提高电力用煤比例，2020 年全国电力用煤占煤炭消费总量比重达到 55% 以上；高排放产业限制区域纳入长三角一市三省、汾渭平原等区域。
2018.8 《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	加大钢铁、焦化、建材等行业产能淘汰和压减力度，巩固“散乱污”企业综合治理成果，加快调整能源结构，钢铁、焦化、铸造行业实施全面错峰生产，加大环境执法力度。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

总体来看，主要耗煤行业产量增速同比持续改善，但长期来看，煤炭下游行业与宏观经济形势关联度高且仍处于产能过剩状态，对煤炭需求增速将保持较低水平；此外，目前政府治理大气污染决心较大，能源结构调整及环保政策趋严将进一步抑制煤炭需求，特别是劣质煤消费量受到的影响将更为明显。

煤炭供给侧改革有助于改善煤炭行业产能过剩的局面，加之国家将适度微调政策稳定供应、抑制煤炭价格过快上涨，短期内煤炭价格将逐步稳定在一定区间

煤炭产能方面，根据煤炭工业协会数据显示，截至 2015 年末，我国煤矿总产能达到 57 亿吨/年，其中正常生产及改造的煤矿产能 39 亿吨/年，停产煤矿产能 3.08 亿吨/年，新建及改扩建煤矿产能 14.96 亿吨/年，产能过剩严重；2016 年以来，我国煤炭行业供给侧改革通过“关”、“限”、“停”等方式实现产能出清，当年完成去产能约 2.9 亿吨。2017 年 11 月 2 日，中国煤炭工业协会会长王显政在第十八届中国煤炭经济管理论坛上称：据国家发改委资料，经过两年的去产能，目前全国煤矿总产能 51 亿~52 亿吨/年，其中形成能力的有效产能仍在 39 亿吨/年以上，在建和技术改造煤矿产能 12 亿~13 亿吨/年左右。到 2020 年，具备生产能力的煤矿产能在现有基础上将净增 3 亿~4 亿吨/年，加上每年 2 亿吨左右的煤炭净进口，总供给能力大幅增加，全国煤炭产能过剩问题依然突出。

为缓解前期煤炭产能过剩的局面，近年来国家陆续出台相关政策，供给侧改革力度不断加强，尤其侧重于落后产能的退出及优质产能的释放。2016 年 2 月，国务院发布《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），明确提出从 2016 年开始，用 3~5 年时间再退出 5 亿吨产能，减量重组 5 亿吨产能。2016 年 4 月，国务院发改委和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》（发改运行[2016]593 号），明确要求自 2016 年开始，全国所有煤矿按照 276 个工作日规定组织生产，即直接将现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整作为新的合规生产能力。2016 年 5 月，财政部引发了《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》（财建[2016]253 号），明确了此次改革中央设立的专项奖补资金规模为 1,000 亿元，涉及人员安置 180 万人，并明确对多关产能、早关产能的企业省份进行多奖励，同时重点支持历史问题较多的原国有重点煤矿，相关资金已按规定有序发放。2016 年 12 月国家能源局发布《煤炭工业发展“十三五”规划》明确全国煤炭开发总体布局

是压缩东部、限制中部和东北、优化西部，并指出到 2020 年，基本建成集约、安全、高效、绿色的现代煤炭工业体系，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 万吨/年左右，到 2020 年煤炭产量 39 亿吨。2018 年 4 月，国家发改委等六部联合下发了《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》（发改运行〔2018〕554 号），提出要不断提高煤炭供给体系质量，由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。坚决退出违法违规和不达标的煤矿，加快退出安全保障程度低、环保问题突出且整改不到位的煤矿。适当提高南方地区煤矿产能退出标准；更多发挥北方优质先进产能作用，加快北煤南运大通道建设；健全煤炭中长期合同、产能置换指标交易等长效机制。

表 3：2016 年以来煤炭行业相关政策

时间	政策名称	内容
2016.2	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）	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。
2016.4	发改委《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》（发改运行〔2016〕593 号）	全国所有煤矿按照 276 个工作日规定组织生产，即直接将现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整作为新的合规生产能力。
2016.5	财政部《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》（财建〔2016〕253 号）	明确中央财政设立工业企业结构调整专项奖补资金，专项奖补资金规模为 1,000 亿元，实行梯级奖补。
2016.7	发改委《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》（发改能源〔2016〕1602 号）	明确在建煤矿与关闭退出煤矿产能置换、严控煤炭新增产能等相关内容，旨在将落后产能置换为技术先进、成本较低的先进产能。
2016.9	“稳定煤炭供应、抑制煤炭价格过快上涨预案启动工作会议”	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，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。
2016.10	国务院《关于市场化银行债权转股的指导意见》	1.禁止将“僵尸企业”列为债转股对象；2.银行不得直接将债权转为股权，银行将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现；3.银行、企业和实施机构自主协商确定债权转让、转股价格和条件；4.鼓励社会资本参与、政府不兜底；5.多元化股权转让方式。
2016.12	国家能源局发布《煤炭工业发展“十三五”规划》	化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年，减量置换和优化布局

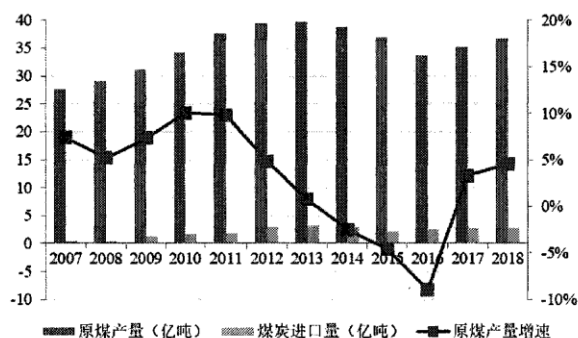
	五”规划》	增加先进产能 5 亿吨/年。
2017.1	国家能源局《能源发展“十三五”规划的通知》	强调能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内。全社会用电量预期为 6.8-7.2 万亿千瓦时。
2017.4	国家发改委和国家能源局联合印发《能源生产和消费革命战略（2016-2030）》	强调到 2020 年能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费比重进一步降低，清洁能源成为能源增量主体。
2017.5	国家发改委《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》	强调 2017 年退出煤炭产能 1.5 亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。
2017.8	国家发改委《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见（试行）》和《煤炭最低库存和最高库存制度考核办法（试行）》	提出根据现有相关行业标准规范，综合考虑煤炭开采布局、资源禀赋、运输条件和产运需结构变化等因素，按照不同环节、不同区域、不同企业、不同时段，科学确定煤炭最低库存和最高库存。
2018.2	《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放》（发改办能源〔2018〕51 号）	进一步完善产能置换政策、加快优质产能释放，通过优质产能有序增加，推动落后产能尽早退出，促进煤炭产业结构调整和新旧发展动能转换。
2018.3	《政府工作报告》	2018 年再压减钢铁产能 3,000 万吨左右，退出煤炭产能 1.5 亿吨左右，淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组。
2018.4	《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》（发改运行〔2018〕554 号）	适当提高南方地区煤矿产能退出标准；更多发挥北方优质先进产能作用，加快北煤南运大通道建设；健全煤炭中长期合同、产能置换指标交易等长效机制。
2018.4	国土资源部修改《支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国土资规〔2018〕3 号、2018 年 4 月）	将原文件中规定的“从 2016 年起，3 年停止煤炭划定矿区范围审批”的规定停止执行。
2018.5	国家能源局《关于 2021 年煤电规划建设风险预警的通知》	除天津、宁夏的煤电建设经济性预警等级有所上升以外，辽宁、山西等 6 个省份的煤电建设经济性预警等级均有下降。煤电装机充裕度的预警等级则全部呈下降趋势，资源约束指标保持不变。
2018.6	国家发展改革委关于做好 2018 年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知	2018 年化解煤炭过剩产能 1.5 亿吨左右，确保 8 亿吨左右煤炭去产能目标实现三年“大头落地”；2018 年原则上不退出高于发改运行〔2017〕691 号文件所明确淘汰落后产能规模的在产煤矿；适当提高南方地区煤矿产能退出标准。
2018.8	国务院关税税则委员会发布《关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》	自 2018 年 8 月 23 日 12 时 01 分起实施加征 25% 的关税。根据清单，涉及十余类煤炭及相关产品。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

从去产能执行情况看,根据煤炭工业协会的统计,2006~2015年,全国累计关闭落后煤矿16,866处,淘汰落后产能约11亿吨/年,其中2010~2015年淘汰落后产能约8亿吨/年。2016以来,我国在加快淘汰落后产能和其他不符合产业政策的产能基础上,综合运用安全、质量、环保、能耗、技术、资源规模等政策措施,更多采用市场化法治化的办法,引导过剩产能有序退出。近年全国退出产能超额完成任务,2016~2018年分别退出煤炭产能2.9亿吨、1.83亿吨和1.50亿吨,合计6.23亿吨,提前完成“十三五”期间退出落后煤炭产能5亿吨的目标。未来的2019年和2020年,我国煤炭行业的改革重心将致力于实现“通过减量置换和优化布局增加先进产能5亿吨/年左右”的目标,逐步完成从量产到质产的改革进程。

原煤产量方面,2016年,受限制工作天数和淘汰落后产能影响,全国原煤产量为33.6亿吨,同比下降9.4%,降幅较大。2017年,随着国民经济稳中向好,煤炭需求回暖,优质产能加速释放,原煤生产恢复性增长,全年原煤产量35.2亿吨,比上年增长3.30%,是2014年以来首次正增长。2018年,随着完善煤炭产能置换、加快优质产能释放等政策的持续推进,原煤生产进一步恢复,全年全国原煤产量为36.80亿吨,同比增长4.55%,增速较上年提升1.25个百分点。

图6: 2007~2018年全国原煤产量及增速情况



资料来源: 中国煤炭资源网, 中诚信证评整理

进口方面,近年来随着去产能政策的严格执行,我国煤炭行业供需整体处于紧平衡状态,进口煤逐渐成为调控国内煤炭市场、平抑煤价、保障煤炭供需平衡的重要砝码,对煤炭价格调节作用明显,也易受政策变化影响。2016年,由于国内供应

量收紧,煤炭进口量为2.56亿吨,同比大幅增长25.20%。2017年,我国煤炭价格持续回升,进口煤炭优势凸显,我国全年煤炭进口量同比增长6.1%至2.71亿吨;但煤炭进口政策有所紧缩,2017年5月,我国政府提出坚决控制劣质煤进口,通过提高商品煤质量检测标准,对进口动力煤和进口炼焦煤从热值、灰分、挥发分、硫分等指标进行更加严格的限制;2017年7月,国家二类港口禁止进口煤炭船舶靠泊卸货。2018年4月以来,我国对部分一类港口采用延长通关时间、不受理外地用户、劝退货物到港及加大抽检力度等方式,逐步启动煤炭进口限制政策,但由于国内卖炭价格高位运行,沿海地区电厂对进口煤维持一定需求,2018年我国煤炭进口量为2.81亿吨,同比增长3.90%。

从煤炭价格走势来看,2015年至2016年一季度,受宏观经济发展和固定资产投资等增速下降影响,全国煤炭库存高企,价格处于下行通道。2016年6月到年末,在供给量收缩的背景下,煤价回升幅度较大。2017年至2018年年末,各品种煤炭价格基本维持高位波动,且逐步稳定在合理区间。

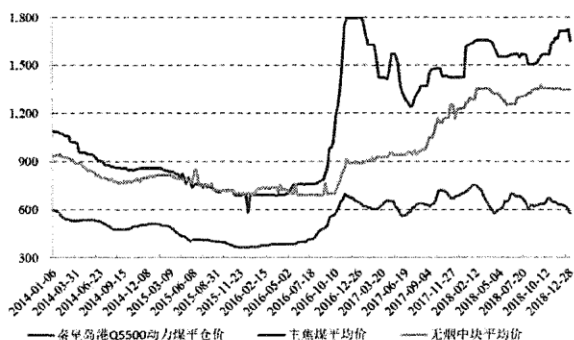
动力煤方面,2015年,动力煤价格总体维持下跌态势,2015年末秦皇岛5,500大卡动力煤平常价位360元/吨,较2015年初下降30.10%。2016年二季度以来,受煤炭供给量缩减的影响,港口动力煤价格回升,2016年11月14日秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价位731元/吨,创近年来新高。2017年上半年受抑制煤价相关政策出台影响煤价震荡下跌,但随着发电耗煤增长、电厂库存偏低以及煤炭产能释放抑制等影响,下半年动力煤价格走高,并呈高位震荡趋势。2017年12月27日秦皇岛5,500大卡动力煤价格报580元/吨。整体来看,2017年季节性需求以及相关因素使得煤价呈现一定波动,但总体保持在较高水平。2018年以来,港口动力煤价格高位震荡,截至2018年12月28日,秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为578元/吨。

炼焦煤方面,2016年,限产导致的供给紧缺和前期钢铁、焦化市场的大涨推升各地焦煤价格不断上调,2016年11月14日炼焦煤全国平均价为1,793.75元/吨,创近年来新高。2017年,“276个

工作日”政策放宽使得供应端相对宽松，上半年焦煤价格波动下跌，但下半年随着供暖期的到来，焦煤产量受限，焦煤价格有所回升，截至 2017 年 12 月 25 日，炼焦煤全国平均价为 1,424 元/吨，较年初下降 20.61%。2018 年一季度，受春节期间下游需求低迷及环保限产等因素影响，我国焦煤价格有所下降，5 月以来随着环保限制的放松，焦煤价格有所回升，截至 2018 年 12 月 28 日，炼焦煤全国平均价为 1,653.24 元/吨，较年初上涨 15.72%。

无烟煤方面，近年来，在化肥市场整体产能过剩、供大于求以及出口补偿的影响下，国内化肥价格持续大幅下跌，导致无烟煤价格下行。2015 年至 2016 年前三季度，由于整体产能收缩对无烟煤产量影响较小，且下游化工企业需求平淡，无烟煤价格呈低位震荡，截至 2016 年 8 月 22 日，无烟中块平均价格降至 694.29 元/吨，为近年来最低点。2016 年四季度，在刚需和煤市景气度回升的推动下，无烟中块价格呈波动上涨态势，截至 2016 年 12 月 26 日，无烟煤中块均价为 890.00 元/吨，较年初上涨 27.14%。2017 年，受下游化工行业需求持续升温，我国无烟煤呈波动上升态势，截至 2017 年 12 月 25 日，我国无烟中块均价为 1,228.91 元/吨，较年初上涨 38.08%。2018 年以来，无烟煤价格维持高位运行，年末无烟煤中块均价为 1,349.38 元/吨，较年初上涨 9.40%。

图 7：2014 年~2018 年 12 月煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信证评整理

从前述政策发布以来的情况来看，2016 年我国绝大多数矿井均按照 276 个工作日的产能安排了生产布局，煤矿超能力生产得到有力遏制，助推煤价大幅上涨。为了抑制煤价异常波动，保证煤炭行业

的平稳健康发展，2017 年 3 月 7 日，国家发改委网站公开发文表态，2016 年临时实施的 276 个工作日限产措施，在 2017 年得到宽松执行。基本考虑是，先进产能煤矿和生产特殊紧缺煤种的煤矿原则上不实行减量化生产措施；煤炭调入数量多、去产能后资源接续压力大的地区，由所在地省级政府自行确定是否实行减量化生产措施，国家不做硬性要求。总体目标是将煤炭价格控制在一个绿色合理区间，抑制过快的大涨大跌。从 9 月底开始，政策层面稳定煤价的决心较大；10 月中旬，发改委提出要打造煤电中长期合同升级版，重点指出煤炭直供直销从中长协衍生到短协和现货，避免现货的高煤价。同时，发展改革委办公厅出台《关于做好迎峰度冬期间煤炭市场价格监管的通知》，将严厉打击煤炭行业哄抬价格和价格垄断行为，防范煤炭价格异常波动，确保迎峰度冬期间煤炭市场价格基本稳定。2018 年 2 月，发改委对港口、煤炭、电力企业作出销售和采购煤炭（5,500 大卡港口下水煤）不允许超过 750 元/吨的指示，同时为保障电煤供应、稳定煤价，铁路方面优先运送电煤，部分煤企春节不放假或放短假，全力保障煤炭供应。2018 年 5 月 25 日，国家发改委召开关于电煤市场供需及价格座谈会，将采取增产量、增产能、增运力、增长协等 9 项措施，以进一步稳定煤炭市场、促进市场煤价回归合理区间；同时，会议还出台了数项措施，要求相关单位带头落实，以尽快平抑煤价上涨。2018 年 11 月国家发改委发布《国家发展改革委办公厅关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》（发改办运行[2018]1550 号），鼓励支持更多签订 2 年及以上量价齐全的中长期合同，并提出了全年中长期合同履约率应不低于 90% 的要求。中诚信证评认为，在全球能源发展计划、国家“十三五”规划以及环保政策等背景下，未来我国仍将对煤炭行业延续“调结构”、“去产能”的政策导向，同时中长期合同的签订将有利于煤炭的稳定供应，抑制煤炭价格过快上涨，促进煤炭工业健康发展。

总体来看，目前煤炭行业产能过剩情况仍存，供给侧改革仍将持续，“调结构”、“去产能”的政策方向不会改变，加之国家将适度微调政策稳定供

应、抑制煤炭价格过快上涨，短期内煤炭价格将回归合理区间。

焦化行业概况

我国焦化行业长期处于供给过剩状态，近年受煤炭及钢铁去产能政策以及行业内环保要求日趋严格等因素影响，焦炭市场供需结构改善，产品价格上涨推动相关企业盈利明显改善，但仍需关注钢铁行业景气度以及环保政策变化等对企业的负面影响

我国焦化行业处于供给过剩状态，产能利用率长期不及 70%，产能规模 200 万吨及以上的企业仅 90 多家，整体行业集中程度较低。从设备规模来看，4.3 米及以下的焦炉产能占比达到 40% 以上，落后产能占比较高。2016 年 1 月中国炼焦行业协会出台了《焦化行业“十三五”发展规划纲要》，提出化解过剩产能 5,000 万吨的目标，并指出焦炭炭化室高度低于 4.3 米属于落后产能，应鼓励加速淘汰。2018 年 8 月，江苏省人民政府发布《关于加快全省化工钢铁煤炭行业转型升级高质量发展的实施意见》，指出 2018 年底前，沿江地区和环太湖地区独立焦化企业全部关停，其他地区独立炼焦企业 2020 年前全部退出。随着去产能工作的不断推进，国家对焦化行业的环保要求亦日趋严格，2017 年内焦化行业面临多次环保检查和限产，影响最大的是 2017 年 8 月环保部及国家发改委等政府部门联合发布《京津冀及周边地区 2017~2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求 2017 年 10 月 1 日至 2018 年 3 月 31 日，“2+26”城市焦化企业出焦时间延长至 36 小时以上，相当于限产 30%；位于城市建成区的焦化企业要延长至 48 小时以上，相当于限产 50%。2018 年 6 月，《打赢蓝天保卫战三年行动计划》（以下简称“蓝天保卫战计划”）出台，蓝天保卫战计划要求焦化行业分步实施特别排放值改造：2018 年 10 月 1 日前完成 40% 焦化改造，2019 年 10 月 1 日前完成 100%；重点区域加大独立焦化企业淘汰力度，京津冀及周边地区实施以钢定焦，力争 2020 年焦钢比达到 0.4。蓝天保卫战计划出台以后，各地区环保规划陆续出台，如山西临汾印发《临汾市大气污染防治 2018 年行动计划》，此前晋中、运城、吕梁等地区也相继出台了大气污染防治行动

划。2018 年 10 月，山西省人民政府出台《山西省焦化产业打好污染防治攻坚战推动转型升级实施方案》，要求严格控制焦化建成产能，力争全省焦炭年总产量较上年度只减不增；2019 年 10 月 1 日起，全省焦化企业全部达到环保特别排放限值标准。

除环保限产外，2019 年“响水 3·21 特别重大事故”的发生引起了国家对安全生产的高度重视。江西、天津、陕西、河南、山东、贵州、黑龙江等地区相关部门相继发布进一步加强安全生产工作的紧急通知，部署安全生产隐患排查工作，尽管重点是化工生产企业，但有些省份对焦化、煤矿安全生产亦作了专门强调。从长期来看，“响水 3·21 特别重大事故”的发生将使得国家对化工、焦化和煤矿等行业存在的安全生产隐患更加重视，相关政策和规划亦将陆续出台。

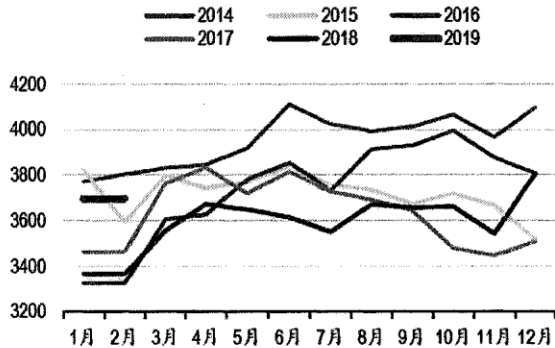
安全生产、环保政策的相继出台，在对焦化行业的要求逐渐提高的过程中，加速了我国焦化行业的产能出清，同时随着行业洗牌推进，一些规模较小、存在安全隐患、污染和排放标准不严格的独立焦化企业将面临一定的经营压力，但对于行业中对自身环保要求严格、规模效应明显的行业或区域性龙头企业影响较小，焦炭行业集中度将有所提升，且供需格局有望改善。

从焦炭产量来看，2016 年一季度，焦炭产量延续 2015 年趋势，各月产量同比均有所下降；但自 2016 年 4 月以来，随着煤炭去产能政策实施，焦炭原材料炼焦精煤产量同比大幅下降，加之下游钢铁行业有所回暖，市场处于阶段性供不应求状态，焦炭开工率随之增加，全年产量小幅增长 0.30% 至 4.49 亿吨。2017 年，焦炭市场延续供不应求态势，但受环保政策趋严及前期淘汰落后焦炭产能的影响，当期我国焦炭产量为 4.31 亿吨，同比下降 3.94%，产能利用率由 2014 年的 65% 左右升至 75%，短期内产能过剩状态有所减轻。2018 年，由于上半年面临供暖季，环保限产压力较大，加之高炉开工率修复未达预期，1~11 月我国焦炭产量为 3.98 亿吨，同比小幅下降 0.10%；12 月，我国粗钢产量大幅增长带动当月焦炭产量同比增长 4.9% 至 3,807 万吨，拉动 2018 年全年焦炭产量同比小幅增长 0.80%

至 4.38 亿吨。

图 8：2014 年~2019 年 2 月我国焦炭产量

单位：万吨



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

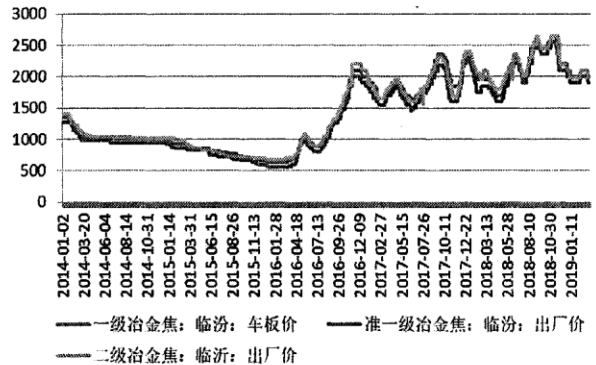
从下游需求来看，我国焦炭消费主要集中在冶金和化工行业，占全部焦炭消费总量的 90% 左右。而冶金行业中，高炉炼铁的焦炭需求占全行业焦炭总需求的 85% 左右，是中国焦炭消费最重要的领域，因此焦炭行业有明显的顺经济周期性。随着“十三五”规划逐步落实、PPP 项目加速落地等举措，建筑、汽车、机械工业等主要钢铁下游行业的用钢需求有所回暖。钢铁生产方面，随着宏观经济形势企稳向好，2016 年以来，国内粗钢实现生产消费量双增长，当期国内粗钢表观消费量和产量分别为 7.10 亿吨和 8.08 亿吨。2017 年我国粗钢产量进一步增至 8.32 亿吨。2018 年，我国钢铁行业持续推进供给侧结构性改革，产业结构不断优化，市场秩序明显改善，全行业经济效益创历史最好水平。当年，我国累计生产粗钢 9.28 亿吨，同比增长 6.60%，产量创历史新高，且创近三年最快增速。

从价格表现方面看，2016 年以来，受煤炭行业供给侧改革影响，焦煤供应量大幅下降，且下游钢厂复产动力强，焦炭需求增加，对焦炭提价接受度上升，截至 2016 年末，我国山西临汾一级冶金焦价格大幅升至 2,000 元/吨。2017 年以来，我国焦炭价格高位震荡，截至 2017 年末，山西临汾一级冶金焦价格为 2,400 元/吨，仍维持较高水平。2018 年一季度，随着冬季环保政策的趋严，前期高炉开工率降幅较大，焦炭库存规模有所增加，焦炭价格有所降低；二季度至三季度，随着高炉开工率的提升，加之焦化行业环保限产压力较大，焦炭价格多次提

涨；四季度以来，受焦炭行业环保限产政策执行不及预期，行业产能供给过剩，焦炭价格出现大幅回调，截至 2018 年 12 月 29 日，山西临汾准一级冶金焦（车板）价格为 2,100 元/吨，较年初下降 300 元/吨。

图 9：2014~2019 年 1 月焦炭价格走势情况

单位：元/吨



数据来源：Choice 数据，中诚信证评整理

总体来看，2016 年受去产能政策影响，市场处于阶段性供不应求状态，焦炭价格上升幅度较大，行业内头部企业受益较多。2017 年以来焦化行业面临多次环保检查和限产，环保政策的相继出台提高了对焦化企业的要求，从另一方面加速了焦化行业的产能出清，焦炭行业供需格局进一步改善，产品价格上涨推动相关企业盈利明显改善。但长远来看，国内钢铁行业供给过剩状况仍将延续，对焦炭价格难以形成长期支撑。此外，对于炼焦企业而言，需求方钢厂与上游供应商焦煤企业均以国有企业为主，采购及销售时易受到两头挤压，也增加了其面临的经营压力。

竞争实力

资源较丰富，煤质较好，区位优势明显

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。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。作为安徽省四大国有重点煤炭企业之一，公司矿区横跨淮北、宿州、亳州市，总面积 9,600 平方公里，其中煤田面积 6,900 平方公里，是全国亿吨级煤炭生产基地之一。截至 2018 年末，

公司煤炭资源储量 37.85 亿吨，可采储量 16.89 亿吨，核定产能 3,605 万吨/年。2018 年，公司原煤产量为 2,800.77 万吨，较丰富的资源储量和较大的生产规模保证了公司煤炭业务的持续稳定发展。

公司煤种齐全，肥煤、焦煤和瘦煤等稀缺煤种约占总储量的 80%，属低碳、低灰、特低磷的“绿色环保型”煤炭，具有粘结性好、热强度特性好、挥发分适中、有害成分少等诸多特点，在炼焦过程中既可获得高强度焦炭，又可回收较多的焦油等化工副产品，是理想的炼焦化工原料，被称为“工业味精”。在国内，主焦煤和肥煤是炼焦配煤中的基础煤种（约占配煤比例 50%~60%），属于稀缺煤种，储量相对较少，是重要的战略资源。随着我国冶金、化工等相关工业的不断发展，我国对炼焦煤需求日益增加，作为拥有华东地区煤种齐全矿区的生产企业，所产煤炭的未来市场空间较大，优质煤种为公司的生产经营提供了良好的基础。

安徽省长期以来在保障省内煤炭供应的同时，部分煤炭调出销往省外，是华东地区唯一的煤炭净调出省。公司所处区域经济发展较快，煤炭需求旺盛，公司煤炭产品主要销往华东、华南地区，相对于西部和北部地区的煤炭企业运输成本优势在 200 元/吨以上，具有较明显的区位优势。

品牌及客户优势

依托煤种禀赋优势，公司形成了以炼焦精煤为主、动力煤为辅的产品战略，着力打造精煤知名品牌。公司拥有多个冶金焦用瘦精煤等安徽省名牌产品，在煤炭产品市场中具有较高的市场认可度，具有一定的品牌优势。公司在长期的经营过程中稳固了一批资质优良、忠诚度较高的客户，并通过签订中长期煤炭购销协议的方式着力打造核心客户群，形成了独特、稳定的客户梯队。良好的品牌形象和

稳定的客户资源使公司的销售市场得到保障，为公司进一步扩大生产能力，以及提高市场占有率打下坚实的基础。

股东支持

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，对公司在资金及资源方面提供较大支持。在股东的大力支持下，公司于 2018 年 8 月 16 日完成发行股份及支付现金购买淮矿股份资产交易项目，淮矿股份的资产注入使得公司在资本实力、资产总额、营业收入、盈利能力等方面显著增强，抗风险和可持续发展能力亦有所增加。目前，淮矿集团所有在产优质矿井均已划入公司旗下，其余在建及拟建矿井计划由公司负责建设并计划后续注入公司。

总体来看，公司煤炭资源储量丰富、煤种齐全，具备一定区位优势，下游客户稳定，股东支持力度大，战略地位稳固。随着淮矿股份整体资产的注入，公司竞争及抗风险能力得到进一步增强。

业务运营

公司以煤炭和煤化工产品生产与销售为主要业务，并经营煤炭贸易、材料销售、铁路运输、工程劳务、工业炸药、工业雷管的生产与销售等其他业务，主要产品包括动力煤、炼焦煤和其他煤种。2016~2018 年，公司实现营业总收入分别为 423.47 亿元、499.05 亿元和 546.87 亿元，其中，煤炭和炼焦业务合计占比分别为 32.49%、43.05%和 42.48%，系公司利润的主要来源；其他业务包括商品贸易、民爆业务、电力销售、工程及劳务、运输服务等，其中商品贸易收入占营业总收入比重分别为 60.82%、50.82%和 51.45%，对整体收入贡献较大。

表 4：2016~2018 年公司营业总收入构成情况

	2016		2017		2018	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭采选业	107.26	25.33	154.62	30.98	141.05	25.79
煤化工行业	30.33	7.16	60.21	12.07	91.26	16.69
主营业务收入	137.59	32.49	214.83	43.05	232.32	42.48
商品贸易	257.57	60.82	253.61	50.82	281.37	51.45

单位：亿元、%

民爆业务	7.91	1.87	8.04	1.61	8.67	1.58
其他	20.41	4.82	22.58	4.52	24.52	4.48
其他业务收入	285.88	67.51	284.22	56.95	314.56	57.52
合计	423.47	100.00	499.05	100.00	546.87	100.00

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

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

煤炭采选业

煤炭资源

公司矿区横跨淮北、宿州、亳州三市，总面积 9,600 平方公里，其中煤田面积 6,900 平方公里，是全国亿吨级煤炭生产基地之一。截至 2018 年末，公司煤炭资源储量 37.85 亿吨，可采储量 16.89 亿吨，下属控股矿井共计 17 对，核定产能为 3,605 万吨/年，部分矿井剩余可采年限较短，未来面临一定自然关停风险。公司拥有焦煤、肥煤、瘦煤、1/3 焦煤、贫煤、气煤等主要煤种，其中焦煤、肥煤、瘦煤等炼焦煤的储量约占公司煤炭总储量的 80% 以上，属低碳、低灰、特低磷的“绿色环保型”煤炭，可用于炼焦、高炉喷吹、气化、液化、化工、发电、建材等诸多领域。截至 2018 年末，公司有 1 对在建矿井，为 2013 年开始建设的信湖煤井。信湖井田位于安徽省涡阳县境内，东距涡阳县城约 14km，因位于华东缺煤地区，井田区位优势明显。该井田可采煤层煤质稳定，以中灰、中-中高挥发分、低-中高硫、特低-中磷、含油（3 煤层为富油煤）、高热值、具强粘结性的焦煤和 1/3 焦煤为主，煤质、煤种条件较好。项目计划总投资 36.49 亿元，截至 2018 年末累计投资 23.65 亿元，投产后预计产能为 300 万吨/年。

表 5：截至 2018 末公司煤炭储量情况

单位：万吨、万吨/年、年

矿井名称	资源储量	可采储量	核定产能	剩余年限
朱庄煤矿	2,573.10	1,473.40	190	4
杨庄煤矿	4,453.60	1,403.10	210	5
邹庄煤矿	30,384.20	12,505.30	240	39
朱仙庄煤矿	11,988.50	4,669.10	240	15
桃园煤矿	13,836.20	7,356.80	175	31
祁南煤矿	47,390.70	24,245.50	300	58
芦岭煤矿	16,628.30	9,205.30	230	25
童亭煤矿	13,869.20	5,972.10	180	22
许疃煤矿	37,452.70	17,942.60	350	38
孙疃煤矿	25,112.80	10,472.90	270	29
临涣煤矿	32,861.10	17,531.40	300	35
海孜煤矿（西部井）	1,855.70	572.10	50	9
青东煤矿	47,377.80	14,290.10	180	50
袁店一井煤矿	35,440.20	14,183.90	180	41
袁店二井煤矿	17,549.50	7,399.30	150	60
杨柳煤矿	29,821.50	15,323.20	180	71
涡北煤矿	9,926.00	4,398.00	180	13
合计	378,521.10	168,944.10	3,605	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司部分矿井开采时间较长，其中朱庄煤矿和杨庄煤矿剩余可采年限分别为 4 年和 5 年，合计产能占比 11.10%，后续将因老旧矿井资源枯竭而相继关停。根据安徽省去产能政策要求，公司 2016 年退出刘店煤矿、袁庄煤矿和海孜煤矿（大井）3 对矿井，合计退出产能 339 万吨/年；另外，杨庄煤矿原计划于 2017 年底前关闭，后根据《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》（皖发改能源〔2017〕404 号），杨庄煤矿不在 2017 年去产能退出煤矿名单中，并计划于 2019 年底前关闭；芦岭煤矿计划于 2019 年底前关闭，两矿合计产能为 440 万吨/年，占 2018 年末核定总产能的 12.21%。未来两年，杨庄和芦岭煤矿关闭对公司煤炭产能的影响将由信湖煤矿（计划

产能 300 万吨/年) 接续。截至 2018 年末, 刘店煤矿和袁庄煤矿已全部停产并关闭, 海孜煤矿的部分矿井已停产并关闭(生产能力降至 50 万吨/年), 所有关闭矿井井口已封, 职工安置工作均已完成, 公司去产能工作将按照安徽省委、省政府的部署有序开展。另外, 为保障矿井持续正常生产, 保持产量稳定, 近年公司陆续启动采区水平接替和矿井升级改造工作。2018 年公司计划矿井井下巷道掘进总进尺 17.90 万米, 截至 2018 年末已完成掘进 16.85 万米。

总体看来, 公司部分生产矿井服务年限较长, 剩余可采年限较短, 未来将面临自然关停风险。但同时, 公司正在推进相关矿井的水平接替和升级改造工作, 项目完成后将接续资源枯竭和关停矿井生产, 且公司煤种优良, 相对丰富的煤炭储量能够保障公司煤炭主业的可持续发展。

煤炭生产

公司通过积极推进综采机械化装备水平来提升矿井生产效率和安全生产系数, 目前煤炭采掘 100% 实现综采, 综掘机械化水平达到 85.32%。产量方面, 受部分矿井退出以及限产政策影响, 近年来公司原煤产量趋于平稳, 2016~2018 年分别为 2,730 万吨、2,939 万吨和 2,801 万吨。其中, 2016 年公司关闭刘店煤矿、海孜煤矿(大井)和袁庄煤矿 3 对矿井, 同时受国家限产政策执行影响, 全年产量同比下降 14.72%; 2017 年煤炭供给侧改革持续推进, 公司原煤产量同比小幅下降 2.31%; 2018 年, 煤炭市场供求关系更趋稳定, 企业经营环境持续改善, 当年公司原煤产量同比小幅减少 9 万吨, 产量趋于平稳。公司主力矿井中朱庄煤矿、朱仙庄煤矿、许疃煤矿、孙疃煤矿和青东煤矿产能利用率在 90% 左右, 基本可以达到核定产能, 其他矿井由于地质条件限制, 开采难度较大, 较难达到核定产能。另外, 为顺应国家环保要求以及去产能政策影响, 近三年, 公司综合产能利用率分别为 69.15%、82.21% 和 77.70%。

表 6: 2016~2018 年公司商品煤生产情况

	单位: 万吨、%		
	2016	2017	2018
原煤产能	3,948	3,575	3,605
原煤产量	2,730	2,939	2,801
产能利用率	69.15	82.21	77.70
入洗率	76.54	84.89	78.50
商品煤产量	2,608	2,450	2,333
其中: 动力煤	999.43	734.42	800.77
炼焦煤	1,111.12	1,217.86	1,059.45
其他煤种	498.13	497.97	472.64

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

煤炭洗选方面, 截至 2018 年末, 公司拥有炼焦煤洗选厂 4 座, 年入洗能力 2,900 万吨/年, 另有 6 座动力煤洗煤厂, 年入洗能力 1,230 万吨/年, 以生产发热量在 22 兆焦/千克(5,200 千卡/千克)左右的动力煤为主。2016 年 10 月公司关停与袁庄煤矿配套的 60 万吨/年的动力煤选煤厂。近年来, 公司注重产品品质提升, 增加了炼焦煤的生产占比, 2016~2018 年原煤入洗率分别为 76.54%、84.89% 和 78.50%; 同期炼焦煤产量分别为 1,111.12 万吨、1,217.86 万吨和 1,059.45 万吨, 占商品煤产量比重为 42.60%、49.71% 和 45.41%, 占比呈波动增长趋势。

吨煤成本方面, 公司原煤的吨煤生产成本主要包括原材料及动力、人工成本、折旧与摊销等。公司资源赋存条件不及山西等地的煤炭企业, 地质条件复杂、单矿产能相对较小且多为瓦斯突出矿井。针对淮北矿区客观地质条件, 公司合理选择采掘工艺, 对有条件的采煤工作面优先使用综采工艺, 对地质条件特别复杂的工作面辅以高档普采。因此, 公司在安全投入、人工成本及维简费用上投入较多, 2016~2018 年, 公司吨煤生产成本分别为 234.63 元/吨、286.59 元/吨和 313.93 元/吨, 吨煤生产成本较高, 且后续降成本难度较大。2017 年年初公司预提较大规模全年辞退福利及费用等, 加之人工成本、维简及井巷费用增幅亦较大, 带动全年吨煤成本同比上升 22.15%。2018 年, 煤炭生产所需材料和燃料、人工成本以及计提的安全费用增幅较大, 推升当年末吨煤成本进一步上升 9.54% 至 313.93 元/吨, 公司吨煤生产成本处于较高水平。

表 7：公司原煤的吨煤生产成本情况（元/吨）

	2016	2017	2018
材料及动力	31.15	34.47	47.75
人工成本	93.70	99.69	105.22
折旧及摊销	42.43	44.97	45.83
其他	67.35	107.46	115.13
合计	234.63	286.59	313.93

注：其他成本包括维简井巷费用、安全费用等。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

安全生产方面，淮北矿区地质条件复杂，煤层属于典型的“三软”煤层，开采深度大，地压高，巷道支护困难，维护工程繁重。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，加之近年来矿区瓦斯不断涌出，公司瓦斯治理和安全生产管理难度不断加大。近三年公司百万吨死亡率分别为 0.133、0.037 和 0.214，公司始终面临突发安全事故的风险。在安全投入方面，公司保持着较大的投入力度，近三年，安全投入分别为 12.20 亿元、14.83 亿元和 11.98 亿元。未来公司将进一步建立健全安全管理制度和体系，提高管理水平，控制事故发生。同时，公司已于 2018 年底完成“三供一业”分离移交¹，将进一步降低公司运营成本。

总体来看，近年公司煤炭生产规模较大，且不断注重产品品质升级，炼焦煤占比有所提升。但公司下属矿井多为瓦斯突出矿，地质条件复杂且开采深度深，瓦斯治理和安全管理方面投入均较大，目前公司吨煤生产成本处于较高水平，且始终面临突发安全事故的风险。中诚信证评将对公司安全生产情况以及未来降本增效情况予以持续关注。

煤炭销售及运输

公司煤炭销售采取直销为主、通过市场经营客户转销给终端煤炭消费用户为辅的方式，其中直销占大部分，经销数额较小。公司地处华东腹地，靠近主要煤炭消费地带的区位优势较好地保证了公司在华东地区的煤炭销量。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，目前长协占比在 80% 以上。2018 年公司自产煤炭前五大客户主要为国有大型钢铁、

化工、发电企业，前五大客户的销售额占自产煤炭收入的 32.89%。2018 年公司煤炭产品中的 93.71% 销往华东五省一市，其中销往安徽省内为 76.22%，主要集中在马鞍山钢铁股份有限公司、淮北新宇工贸有限责任公司、淮北申皖发电有限公司等。销往江苏、上海、江西、山东和浙江为 17.49%。近年来，公司始终与下游钢铁客户保持长期合作关系，主要包括马鞍山钢铁股份有限公司、宝山钢铁股份有限公司等，双方多以银行承兑汇票方式进行结算，约占公司销售收入比重的 60%。

表 8：2018 年公司煤炭生产前五大客户情况

单位：%

客户名称	占煤炭生产业务收入比重
马鞍山钢铁股份有限公司	16.07
淮北新宇工贸有限责任公司	5.14
淮北申皖发电有限公司	4.69
中信泰富特钢有限公司	3.74
新昌南炼焦化工有限公司	3.25
合计	32.89

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从销量情况来看，2016~2018 年，公司煤炭销量分别为 2,549.96 万吨、2,310.23 万吨和 2,047.48 万吨。公司商品煤以炼焦煤和动力煤为主，其中炼焦煤销量约占商品煤总销量 40% 左右，销售收入约占煤炭业务总收入的 70%，是公司煤炭收入的主要来源。2017 年以来，公司焦化二期项目陆续投产，焦炭产量大幅增长，为满足内部供应，公司近三年炼焦煤外销量逐年下降。2016~2018 年炼焦煤销量分别为 996.04 万吨、900.42 万吨和 743.88 万吨；同期动力煤销量分别为 1,067.01 万吨、907.27 万吨和 904.59 万吨。

销售价格方面，公司根据市场行情变化，结合国内、国际、同业价格波动情况制定煤炭产品价格。随着去产能相关政策的严格执行，2016 年下半年以来，煤炭市场行情回暖，公司煤炭产品价格呈现上升态势。2016~2018 年公司炼焦煤价格分别为 670.10 元/吨、1,156.50 元/吨和 1,247.70 元/吨；同期动力煤价格分别为 327.65 元/吨、454.54 元/吨和 437.82 元/吨。

¹ “三供一业”分离移交是指国企（含企业和科研院所）将家属区水、电、暖和物业管理职能从国企剥离，转由社会专业单位实施管理工作。

表 9：近年来公司煤炭销售情况

单位：万吨、元/吨

销量	2016	2017	2018
炼焦煤	996.04	900.42	743.88
动力煤	1,067.01	907.27	904.59
其他煤种	486.91	502.54	399.01
合计销量	2,549.96	2,310.23	2,047.48
销售均价	2016	2017	2018
炼焦煤	670.10	1,156.50	1,247.70
动力煤	327.65	454.54	437.82
其他煤种	113.99	183.98	216.38

注：以上销量不包含公司自用。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

煤炭运输方面，我国煤炭行业对运输的依赖性较强，公路和铁路是国内煤炭及其下游行业的主要交通方式。公司采用以火车外运为主、汽车运输销售为辅的运销方式，火车运输占比在 60% 左右。公司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。公司产品销售以矿场交货为主，港口交货为辅；矿场交货的，由铁运处为客户提供专用线内运输服务，并收取专用线运费，收费标准为 23.98 元/吨。公司煤炭运输相对便捷、运输成本较低，具有较强的竞争优势。

总体来看，公司下游客户稳定，销售方面具有一定的区位优势，随着行情回暖，公司煤炭产品价格提升明显，经营情况明显好转。另外，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。

焦化业务

公司焦化业务的经营主体主要为临涣焦化股份有限公司（以下简称“临涣焦化”），截至 2018 年末，公司持股比例为 51.00%。目前临涣焦化主要负责运营临涣焦化焦炉煤气制甲醇一期和二期项目。该项目为安徽省 861 重点工程项目，计划建设年产 2×220 万吨焦炭、联产 2×20 万吨焦炉气制甲醇项目以及 30 万吨煤焦油加工项目。目前，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。焦化二期于 2014 年 2 月开始建设，投资总额 25.67 亿元，项目包括年产 220 万吨焦炭、联产 20 万吨甲醇、10 万吨焦油、2.9 万吨粗苯以及 2.5 万吨硫铵，项目自 2017 年 3 月至 2017 年底陆续完成试生产，截至 2018 年末公司焦炭、甲醇和焦油的年产能分别为 440 万吨、40 万吨和 20 万吨。

采购方面，焦化业务主要原材料炼焦煤 84% 公司内部自供；其余从外部经销商采购，主要煤种为气煤。公司对外采购主要采取承兑汇票方式结算，占比为 92%。

生产方面，公司焦化产品以焦炭为主，具有低硫、冷热强度高的特点，其他产品包括甲醇、粗苯、精苯、硫铵、焦油等。公司焦化生产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维持较高的产销率。2016~2018 年，公司焦炭产量分别为 215.40 万吨、294.61 万吨和 380.22 万吨，2017 年随着焦化二期项目进入生产调试阶段，当年焦炭产量同比增长 36.77%；2018 年装置全面投入生产，各装置产能逐步释放，当年公司焦炭产量同比增长 29.06%，甲醇产量同比增长 66.21%。

表 10：近年来公司焦化产品生产情况

单位：万吨/年、万吨

产品	2018 年末产能	产量		
		2016	2017	2018
焦炭	440.00	215.40	294.61	380.22
焦油	20.00	10.78	14.30	16.78
硫铵	5.00	2.56	4.00	4.73
甲醇	40.00	14.67	20.36	33.84
精苯	8.00	4.38	7.67	8.16

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，公司焦炭主要销售给华东地区的大型国有钢铁企业和贸易流通企业。通过与这些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，2018 年公司焦炭业务前五大客户销售收入占总销售收入比重的 54.95%，销售集中度较高。2016~2018 年，公司焦炭销量分别为 225.58 万吨、285.15 万吨和 386.41 万吨，呈现稳步增长趋势；

同期，产销率分别为 104.73%、96.79%和 101.63%，近三年公司主要焦化产品产销率均保持在较高水平。销售价格方面，公司炼焦煤采用市场化定价，销售价格与市场变化情况一致。2016 年下半年以来，随着去产能政策的执行，主要焦化产品价格出现明显回升。2016~2018 年，公司焦炭价格分别为 938.84 元/吨、1,631.11 元/吨和 1,936.59 元/吨。

表 11：2018 年公司焦化业务前五大客户情况

单位：%	
客户名称	占焦化业务收入比重
马鞍山钢铁股份有限公司	28.89
新余钢铁股份有限公司	7.56
武汉钢铁有限公司	6.90
江苏南钢环宇贸易有限公司	5.99
濉溪县志诚工贸有限责任公司	5.61
合计	54.95

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 12：近年来公司焦化产品销售情况

单位：万吨、元/吨、%				
		2016	2017	2018
焦炭	销量	225.58	285.15	386.41
	售价	938.84	1,631.11	1,936.59
	产销率	104.73	96.79	101.63
焦油	销量	10.43	14.40	17.52
	售价	1,384.95	2,502.78	2,886.10
	产销率	96.72	100.92	104.43
硫铵	销量	2.58	3.97	4.89
	售价	457.13	488.00	578.19
	产销率	100.64	99.27	103.36
甲醇	销量	15.19	20.13	33.89
	售价	1,668.97	2,314.10	2,491.74
	产销率	103.54	98.87	100.15
精苯	销量	4.24	8.09	8.26
	售价	4,126.67	5,023.15	5,176.36
	产销率	96.84	105.45	101.19

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，公司焦化业务原料自供率较高，且随着焦化二期项目全面投产，产量进一步上升。受去产能及环保政策影响，2016 年下半年以来主要焦化产品价格大幅回升，公司焦化业务盈利能力明显好转。

民爆业务

2018 年 8 月，公司完成收购淮矿股份重大资产

重组工作，以 2018 年 7 月 31 日为基准日，将重组前雷鸣科化相关资产、业务、人员、债权债务等整体划转至全资子公司淮北雷鸣科技发展有限公司（以下简称“雷鸣科技”）。考虑到经多年发展，雷鸣科化已在民爆行业具备一定影响力，2018 年 12 月，公司将雷鸣科技名称变更为安徽雷鸣科化有限公司（以下简称“雷鸣科化公司”），以保留“雷鸣科化”品牌。

目前，公司的民爆业务由子公司雷鸣科化公司运营，其主要从事民爆器材的生产及销售、承揽爆破工程、高岭土加工及销售等业务。雷鸣科化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，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。另外，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。近年来，雷鸣科化公司在民爆行业总排名处于八到十二名之间。2016~2018 年，公司民爆业务分别实现营业收入 7.91 亿元、8.04 亿元和 8.67 亿元，占公司营业总收入比重分别为 1.87%、1.61%和 1.58%，对公司整体收入和利润的贡献有限。

具体来看，公司工业炸药系列产品主要有乳化炸药、现场混装炸药、水胶炸药、水胶震源药柱等四个品种系列；工业雷管系列主要有工业电雷管、磁电雷管、导爆管雷管和塑料导爆管、爆破线等五个品种系列，主要运用于煤矿、冶金、水电、铁道、交通、石油等行业的矿山开采和岩石爆破等领域。公司民爆板块施行“以销定产”的生产模式，且分为固定生产模式和现场混装模式，固定生产模式即生产、经装药包装后运输到爆破现场；现场混装模式即将传统的炸药由专业制造厂家生产、运输、贮存到用户使用等一系列环节简化成制药、装药同时也在现场进行，很大程度上减少炸药运输和储存过程中的不安全因素，有效提高企业安全生产水平，但目前公司现场混装炸药占比较小。

表 13: 2016~2018 年公司民爆产品产销情况表

		2016	2017	2018
炸药 (吨)	产能	111,000	83,000	83,000
	产量	65,235.00	68,686.00	70,660.44
	销量	66,944.69	68,677.40	71,069.74
	平均售价 (元/吨)	6,329.35	6,273.10	5,885.74
	产能利用率 (%)	58.77	82.75	85.13
雷管 (万发)	产能	13,000	13,000	13,000
	产量	2,900.57	2,791.24	3,013.72
	销量	2,830.25	2,858.03	3,000.76
	平均售价 (元/万发)	43,706.76	29,950.00	23,702.97
	产能利用率 (%)	22.31	21.47	23.18

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从生产情况来看, 2015-2016 年受我国采矿业低迷影响, 民爆行业整体产能严重过剩, 其中工业炸药产能利用率不到 80%, 雷管产能利用率仅为 30%左右; 2017 年以来采矿行业景气度回升带动了民爆器材需求量的增长。2016~2018 年, 公司分别生产炸药 65,235.00 吨、68,686.00 吨和 70,660.44 吨, 生产雷管 2,900.57 万发、2,791.24 万发和 3,013.72 万发; 炸药产能利用率分别为 58.77%、82.75%和 85.13%, 雷管产能利用率分别为 22.31%、21.47%和 23.18%。随着行业景气度的回升, 公司整体产能利用情况有所好转, 但雷管较低的产能利用率状况仍未得到改善。

销售方面, 工业炸药属危险品, 在运输中按照危险品货物进行计价, 运价较高; 因此, 民爆产品具有较强的地域性特点, 销售半径区域一般不超过 600 公里。公司炸药主要销往安徽、江苏和湖南等地, 2018 年上述区域销售占比分别为 48.81%、6.28%和 43.77%。公司销售模式主要为经销商和直销模式相结合, 在经销商销售模式下, 公司通过经销商将产品销售给各民爆公司和重点工程等施工单位; 直销模式下, 公司直接将民爆产品销售至终端用户。近三年, 公司前五大客户销售额占总销售比重分别为 14.40%、19.19%和 17.61%, 销售集中度较低。定价方面, 2014 年 12 月 30 日, 国家发改委发布了《关于放开民爆器材出厂价格有关问题的通知》(发改价格[2014]2936 号), 该通知明确放开民爆器

材出厂价格, 具体价格由供需双方协商确定, 同时监管部门加强市场价格行为监管和反价格垄断执法。出厂价格的放开使得在未形成区域垄断的地区, 民爆器材产品市场竞争更趋激烈, 近年来国内民爆产品价格整体持续下降。结算方面, 公司与下游客户主要以先款后货方式结算, 现金和银行承兑汇票结算比例大致为 7: 3, 公司给予下游客户账期约一个月。

表 14: 2018 年公司民爆业务前五大客户

下游客户	单位: % 占民爆业务收入比重
无为华塑矿业有限公司	10.18
淮北众城水泥有限责任公司	2.07
淮南通鸣矿业有限公司	2.00
铜陵有色金属集团铜冠物资有限公司	1.72
安徽绿金建材有限公司	1.64
合计	17.61

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

采购方面, 公司根据上一年的采购评价选定购货企业目录, 采取比价、比质的原则选购原材料, 同时根据原材料库存量和生产情况下达订单, 公司与供应商主要以现金方式结算, 结算周期在两到三个月。民爆产品生产的主要原材料为硝酸铵和硝酸钠, 在炸药原料中成本占比较大, 原材料价格波动对民爆产品盈利的影响较大。2016 年第四季度以来, 硝酸铵价格保持增长趋势, 2017 年公司的硝酸铵平均采购价格为 1,535.07 元/吨, 同比增长 25.23%; 2018 年硝酸铵平均采购价格为 1,648.75 元/吨, 同比增长 7.41%, 公司成本控制压力逐年加大。近三年, 公司前五大供应商采购占比分别为 33.90%、32.65%、14.72%, 采购集中度一般。

表 15: 近三年公司主要原材料采购情况

原材料		2016	2017	2018
硝酸铵	采购量(吨)	46,400.73	44,729.70	51,948.34
	采购均价 (元/吨)	1,255.77	1,535.07	1,648.75
硝酸钠	采购量(吨)	5,766.05	5,574.45	6,157.00
	采购均价 (元/吨)	1,957.97	2,614.87	2,552.98

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

表 16：2018 年公司民爆业务前五大供应商

供应商	单位：% 占民爆业务成本比重
重庆富源化工股份有限公司	6.25
天津泰克顿民用爆破器材有限公司	2.97
安徽淮化股份有限公司	1.98
淮北柒柒包装制品有限公司	1.78
常州市聚丰化工有限公司	1.73
合计	14.72

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

综合来看，公司民爆业务发展较为稳健，且公司严格按照《民用爆炸物品安全管理条例》、《民用爆炸物品生产许可证》等安全管理条例组织采购、生产和销售，近三年来未发生重大安全事故。但考虑到民爆产品生产与爆破工程施工相关业务仍属于高危行业，因爆炸引发安全事故的风险对公司运营将产生不利影响，中诚信证评对此予以持续关注。另外，作为对主业煤炭和煤化工业务的补充，公司民爆业务收入和利润规模较小，对公司整体利润贡献有限。且自 2015 年国内民爆产品价格管制放开，市场竞争激烈，民爆器材产品价格承压，伴随原材料价格上涨，公司民爆业务或面临成本控制和经营压力。

商品贸易

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。煤炭贸易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“大榭公司”），材料销售业务运营主体为淮北矿业信盛国际贸易有限责任公司（以下简称“信盛国际”）。公司目前已形成了“煤-路-港-航”现代物流体系，并于徐州、常州港等地建成多个配煤基地，近年来为把控风险，公司严格控制贸易规模，贸易收入整体保持稳定，占营业收入比重呈波动下降趋势。2016~2018 年公司商品贸易收入分别为 257.57 亿元、253.61 亿元和 281.37 亿元，占营业总收入的比重分别为 60.82%、50.82%和 51.45%。

煤炭贸易方面，公司在经营自产煤炭的同时，运用自身销售网络，采取“上下游对接，按需采购”的经营模式，一方面根据下游客户的需求进行煤炭

采购，不断加强与下游客户的合作，另一方面通过市场分析预测，提前采购稀缺煤种进行储备，销售给不特定对象客户。公司煤炭贸易经营品种包括动力煤、炼焦煤、焦炭和煤化工相关产品，供应商以大型煤矿、焦化厂为主。公司与供应商建立了长期合作关系，主要供应商包括山东能源集团、河北旭阳焦化、中化国际、山西焦化等。公司煤炭贸易销售对象集中在苏、鲁、豫、皖及周边地区的大型钢厂、焦化厂和电厂，主要客户包括永城煤电集团、大连中煤国际贸易有限公司、山西潞安矿业集团、阳泉煤业集团等。煤炭贸易业务实现了下游客户定制化的配煤需求，提升了客户的忠诚度和稳定性，为公司煤炭生产主业扩大下游市场提供了有效的补充。

材料销售方面，公司依靠多年积累的资源渠道，建立物流系统，经营支撑钢、锚杆锚索、焦丁、螺纹钢、支架等商品的销售业务。另外，2014~2015 年钢铁和煤炭行业景气度低迷，公司下游回款压力加大，为缓解资金压力，公司与下游钢铁客户开展“煤钢互保”业务，目前仍在开展的为马钢集团、鞍钢和芜湖新兴铸管有限责任公司三家企业，2018 年公司“煤钢互保”业务共计采购钢材 29.93 万吨，销售 18.52 万吨，自用占比 10.20%。该模式或因煤、钢市场价格波动、市场供需变化等因素加大公司经营风险。

近年来，公司每年对战略供应商进行考核评估，并签订新一轮的战略合作协议，采取招标采购和比价采购方式保证采购质量，建立物资价格与原材料价格的联动机制，对协议采购物资制定指导价。公司以淮北矿业的品牌优势和既有市场为依托，与宝钢集团、马钢集团、鞍钢股份等大型钢铁行业龙头骨干企业以及大型贸易商建立了长期合作关系，同时部分钢材产品直接来自煤钢互保业务，总体能够以相对较低的价格获得钢材等商品。公司采购的钢材一方面用于外销，另一方面满足公司自身物资供应，可在一定程度上降低公司综合运营成本。

结算方面，公司向客户收取一定比例的保证金后，向供应商支付相同比例的预付款进行集中采

购，待客户支付尾款后，再由客户自供应商处提货或由供应商直接发送至下游客户。公司商品贸易下游客户多为央企和地方国企，商业信用水平相对较高。公司采购和销售结算以银行承兑汇票为主，占比 70%左右，现汇占 30%左右；账期基本在 1 年以内。2018 年，公司商品贸易前五大供应商交易额占商品贸易成本的比重为 24.38%；前五大客户交易额占商品贸易收入的比重为 25.60%。

表 17：2018 年公司商品贸易业务前五大供应商

供应商	单位：%
	占商品贸易成本比重
河北省国和投资集团有限公司	6.12
云南建投物流有限公司	5.83
徐州中晟昌贸易有限公司	4.77
山煤国际能源集团山西辰天国贸有限公司	4.46
云南能投物流有限责任公司	3.20
合计	24.38

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 18：2018 年公司商品贸易业务前五大下游客户

下游客户	单位：%
	占商品贸易收入比重
山西潞安矿业（集团）日照国贸有限公司	6.59
永城煤电集团聚龙物流贸易有限公司	5.66
大连中煤国际贸易有限公司	4.78
云南能投物流有限责任公司	4.71
海安国龙物流有限公司	3.86
合计	25.60

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，为提高市场占有率，公司利用自身客户资源开展煤炭贸易和材料销售业务，上游供应商和下游客户多为央企和地方国企，经营风险相对较小。近年来公司商品贸易收入规模稳定，但盈利空间小，对公司利润贡献有限。

发展规划

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。

管理方面，2015 年以来，公司落实降本增效措

施，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，包括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 2018 年末，公司及主要子公司在岗职工 59,249 人。

煤炭主业方面，公司一方面要求保证煤炭产量储备，一方面通过统一部署，科学实施精煤战略，切实做到既要多出煤、出有效率的煤，又要出好煤、出有效益的煤。目前，公司重点在建工程为信湖矿井，该矿井于 2013 年开始建设，计划总投资 36.49 亿元，截至 2018 年末累计投资 23.65 亿元。

非煤业务板块方面，公司坚持以煤为主，延伸煤炭产业链工程，未来发展方向主要为商品贸易板块和煤化工板块。商品贸易方面，公司将秉承稳健发展思路，将物流园区建设计划提上日程，通过收购兼并、战略合作、参股铁路等方式，构建煤路港航一体化模式。煤化工方面，公司将科学谋划煤化工产业发展，加强管理、提升技术，提高产品附加值。

本次发行可转债募集资金扣除发行费用后，拟投资于焦炉煤气综合利用项目、智能化采煤工作面设备购置项目和偿还公司债务。1、焦炉气综合利用项目通过对一、二期焦炉气制甲醇弛放富氢气的回收加以煤气化补碳，实现年产 50 万吨甲醇的生产规模，是对“安徽 861”和“振兴皖北 1 号工程”中临涣焦化一、二期焦炉气制甲醇项目的综合利用和延伸。该项目计划总投资 16.87 亿元，其符合国家发展循环经济、建设节约型社会的政策要求，得到了省市各级政府的密切关注和大力支持。2、为保障矿井生产安全，提高原煤生产综合效率，减少矿井废弃物排放，全面提升煤炭开采综合技术水平，公司拟投资 5.67 亿元用于智能化采煤工作面设备购置项目。该项目实施主体淮矿股份拟分别在杨柳煤矿 1031 工作面、孙疃煤矿 10111 工作面、许疃煤矿 8224 工作面和 71311 工作面装备智能化综采设备，实现智能化生产。智能化综采设备主要由五个子系统构成，一是工作面支架、端头支架以及两巷超前支架组成的工作面支护系统；二是煤机割煤装运系统；三是工作面重载链板机及后运系列胶带运

输系统；四是在线监测监控影音通讯系统；五是智能化集成控制系统。项目建成后将形成采煤工作面监测、控制、管理一体化，实现工作面生产各环节的过程控制自动化。智能化采煤工艺达到了“煤厚即采高”的要求，可以有效提高煤炭资源回采率和煤炭精准开采，减少破矸量，降低原煤灰分。

总体来看，公司以煤为主，延伸煤炭产业链条工程，良性资本循环的战略发展方针将进一步提高煤炭的综合利用能力，为公司可持续发展奠定良好的基础，增强整体抗风险能力。

公司管理

法人治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》等法律、法规的要求，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，并在董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会，上述机构和人员均能够切实履行应尽的职责和义务。

公司股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构，依照公司法和公司章程行使职权。公司设董事会，对股东大会负责，董事会由9名董事组成，设董事长1人，不设副董事长。公司设监事会，监事会由5名监事组成，设主席1人，5名监事中2名由公司职工担任。监事会负责对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，以及检查公司财务等。公司依法设置总经理1名，设副经理若干名，总理由董事会聘任，主持公司日常生产经营和管理工作，组织实施董事会决议，对董事会负责。公司经营层下设财务部、人力资源部、宣传部、法律事务部、证券投资部等职能部门。整体来看，公司权力机构、决策机构、监督机构与经理层之间权责分明、各司其职、有效制衡、科学决策、协调运作。

内部管理

为提升风险管理能力和运行效率，公司根据多年的管理经营，并结合行业特点和公司的实际情况，建立了内部控制管理制度，包括财务管理制度、人员管理制度、对外担保制度、质量安检管理制度、

融资管理制度和项目管理制度等，目前上述制度相互配合，有效确保了公司经营合法合规，各项运作规范安全。

财务管理方面，公司严格执行全面预算的编制程序和方法，加强预算编制、审定、下达、执行、控制、调整、分析和考核，增强预算的约束力。同时，公司严格实行资金集中统一管理和“收支两条线”，建立资金使用风险评价和控制机制，加强过程控制和反馈，确保货币资金安全运行，提高资金使用效果。

投融资管理方面，为规范经营运作中的融资行为，降低资金成本，减少融资风险，提高资金效益，公司依据相关法规，结合具体情况制定了《融资计划部工作制度》，由融资计划部统一负责公司资金的筹措、管理、协调、监督。

对外担保方面，为加强对外担保管理，规范担保行为，控制和降低担保风险，保证资产安全，公司根据《公司法》、《中华人民共和国担保法》等有关法律、法规、规范性文件及公司章程的规定，并结合实际情况制定了《对外担保管理制度》，遵循平等、自愿、公平、诚实、守信的原则，严格控制担保风险。

人员管理方面，为进一步加强内部管理，强化职工队伍建设，提高工作效率，确保各项工作的正常运行，公司制定了《考勤管理制度》，明确了考勤、薪酬福利、绩效考核等细节。公司严格执行既定规章制度，以保证员工的合法权益，调动员工的积极性，提高工作效率和工作质量。

质量安检管理方面，为将每个项目工程的各分项、分部等质量、安全责任落实到质量管理的各级管理人员和相关单位具体岗位人员，公司制定了《质量安检管理制度》，对安全管理、质量管理各重点环节的监督管理进行明确，如对监理单位的约束、对各种原材料、半成品及构配件质量的把关、对隐蔽工程的检查验收、对所发现质量问题的整改等。

项目管理方面，为了项目的更好开展，公司专门成立了项目部，主要负责所有项目的前期管理工作，同时制订了《项目部工作制度》，明确了项目

管理的核心任务。

总体看，目前公司运作正常、规范，已建立了较完善的内部控制制度，能有效控制公司各项经营风险。

安全生产管理

公司重视安全生产，从管理层到各生产基层单位均明确安全生产责任并制定严格的安全生产规章制度，严格按照核定的生产能力或设计能力进行开采，不存在超能力生产的情形。公司高度重视“一通三防”和防治水工作，坚决杜绝较大及以上事故。按照“通风可靠、抽采达标、监控有效、管理到位”的要求，进一步健全瓦斯综合治理工作体系。公司严格按照《煤矿安全监控系统及检测仪器使用管理规范》的要求，做到配置到位，维护到位，确保监控系统稳定运行、数据实时传输。公司强化安全监督检查，严格安全问责，并建立了健全的本单位各级管理人员安全问责制度。

淮北矿区地质条件复杂，属典型的“三软”煤层，开采深度大，地压高，巷道支护困难，维护工程量繁重。另外，近年来矿区瓦斯涌出量增加，由于赋存条件复杂，瓦斯治理和安全管理难度不断增加。随着部分生产矿井开采年限和开采深度增加，井下煤炭运输距离增长，公司安全生产管理难度不断加大，始终面临突发安全事故的风险。2016年，袁店一井煤矿、孙疃煤矿、祁南煤矿等矿井因违章作业等原因分别造成2人、1人和1人死亡，当年公司百万吨死亡率为0.133（全国平均百万吨死亡率0.16）。2017年，袁店二井煤矿因违章作业等原因造成1人死亡，当年公司百万吨死亡率为0.037（全国平均百万吨死亡率0.11），为近年来最低死亡率。2018年度，神源煤化工、临涣煤矿、朱庄煤矿、青东煤矿和芦岭煤矿因违章作业等原因分别造成1人、1人、2人、1人和1人死亡，当年公司百万吨死亡率上升至0.214（全国平均百万吨死亡率0.093）。近三年来，公司发生的事故均为一般安全生产事故，无较大安全生产事故。中诚信认为，随着国家及地方政府对煤炭安全生产监管标准的提高，以及强制性安全生产设施设备投入政策的出台，公司经营成本将相应提高。若公司未能及时满

足安全生产监管要求，将存在受到相关处罚的风险，或将对公司经营产生不利影响。

表 19：近年来公司安全生产指标

	2016	2017	2018
公司百万吨死亡率	0.133	0.037	0.214

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

随着矿区生产格局的变化，低成本的老区产量正逐步衰减，而新区煤层赋存条件较老区相对较差，生产成本相对较高，公司在煤炭开采方面存在安全风险。公司每年吨煤安全投入在40元左右，一定程度上增加了煤炭开采成本。

总体来看，经过对安全管理的严格监督和治理，公司在加强安全管理方面初见成效，但淮北矿区地质条件复杂，开采难度较大，公司仍将长期面临发生安全事故的风险，同时安全与技术方面的投入也提高了煤炭的生产成本。

重大事项

2018年1月，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，称公司及其全资子公司西部民爆以发行股份及支付现金的方式购买淮矿集团旗下煤炭运营主体淮矿股份100%股份，并募集配套资金不超过6.30亿元，其中5亿元将用于支付本次交易的现金对价，剩余募集配套资金用于支付中介机构费用及相关交易税费；根据国信评估出具的、并经安徽省国资委核准的《资产评估报告书》（皖中联国信评报字[2017]第179号），以2017年7月31日为评估基准日，扣除在所有者权益项下列示的永续债19.94亿元后，本次交易标的淮矿股份股东全部权益交易价格为209.16亿元。公司购买淮矿股份99.95%的股份，其中以现金方式收购淮矿集团持有的淮矿股份2.39%的股份，共支付现金5亿元，西部民爆以支付现金的方式购买淮矿集团持有的淮矿股份0.05%的股份。

2018年1月30日，公司收到《中国证监会行政许可申请受理单》，公司提交的申请材料齐全并符合法定形式，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）决定对该申请予以受理。2018年7月27日，中国证监会核发《关于核准安徽雷鸣科化股份有限公司向淮北矿业（集团）有限责任公司

等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2018]1196号),批准了公司对淮矿股份的股权收购。2018年8月4日,根据淮矿股份提供的《淮北矿业股份有限公司股东名册》,淮矿股份99.95%的股份已过户至公司名下,0.05%的股份已过户至西部民爆名下,《验资报告》已完成;同月16日,根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司(以下简称“登记结算公司”)《证券变更登记证明》,登记结算公司已根据公司提交的新增股份登记申请材料进行了相关股份的变更登记,本次交易前,淮矿集团持有公司35.66%的股份;本次交易完成后(不考虑配套募集资金的影响),淮矿集团持有公司股份变更为77.13%,安徽省国资委仍为公司的实际控制人。

公司分别于2018年9月20日、2018年10月8日召开第七届董事会第十八次会议、2018年第二次临时股东大会,审议通过了《关于变更公司名称的议案》,同意公司中文名称由“安徽雷鸣科化股份有限公司”变更为“淮北矿业控股股份有限公司”;2018年10月10日,公司完成以上名称变更的工商登记手续,证券简称自2018年10月18日起由“雷鸣科化”变更为“淮北矿业”,证券代码“600985”保持不变。

另外,根据《安徽雷鸣科化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》,淮矿股份业绩承诺为2018年、2019年、2020年度累计实现的净利润不低于人民币760,449.75万元,中诚信证评将对淮矿股份的业绩实现情况予以持续关注。

财务分析

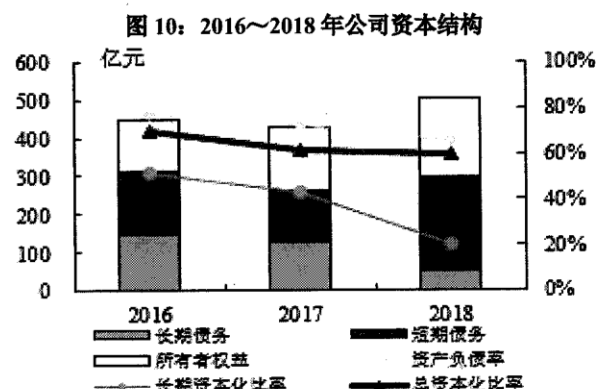
2018年8月,公司完成收购淮矿股份100%股权,以下分析所涉及的各项会计数据和财务指标,均是按照“同一控制下企业合并的处理”相关要求进行追溯调整后的数据。华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“华普天健”)对公司追溯调整的2016~2018年报表进行了审计,并出具标准无保留意见的审计报告。以下财务分析基于公司提供的经华普天健审计并出具标准无保留意见的三年连审审计报告(会审字[2019]3380号),所有数据均

为合并口径。

资本结构

2016年以来公司新增投资项目相对较少,每年固定资产折旧和无形资产摊销使得资产规模呈逐年减少态势,2016~2018年末总资产分别为598.08亿元、592.52亿元和589.57亿元。此外,近年公司效益较好,公司主动偿还部分有息债务使得负债规模亦逐年减少,同期总负债分别为460.73亿元、425.67亿元和386.66亿元。所有者权益方面,盈利经营及股东利润留存使其自有资本实力逐年提升,近三年末公司所有者权益分别为137.35亿元、166.84亿元和202.91亿元,其中2018年公司完成发行股份购买资产事项,新增股本18.12亿股;2018年6月15日子公司淮矿股份赎回于2015年6月发行的10亿元永续中期票据,当年末其他权益工具余额同比减少9.97亿元。

财务杠杆方面,随着自有资本实力提升以及负债减少,近年公司资产负债率呈下降趋势,2016~2018年末分别为77.03%、71.84%和65.58%;同期总资本化比率分别为69.39%、60.95%和59.58%。考虑到2018年末所有者权益中仍包含永续中期票据10亿元(2016年3月子公司淮矿股份发行10亿元永续中期票据,计入其他权益工具,截至2018年末其他权益工具余额9.97亿元),若将其纳入债务口径计算,公司实际的债务规模和资产负债率将高于账面表现。



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

从资产结构来看,公司资产以非流动资产为主,2016~2018年末非流动资产分别为502.58亿元、480.20亿元和468.65亿元,占总资产的比重分别为84.03%、81.04%和79.49%。公司非流动资产主要

为固定资产、在建工程 and 无形资产。近三年末，公司固定资产分别为 310.31 亿元、314.75 亿元和 301.59 亿元，主要包括房屋建筑物、井巷建筑物和生产设备等；同期末在建工程分别为 64.20 亿元、41.04 亿元和 45.48 亿元，其中 2017 年煤焦化综合利用二期工程大部分转固使得在建工程同比减少 36.07%，2018 年信湖矿井工程投入增加使得在建工程同比增长 10.81%；无形资产主要由土地使用权、探矿权、采矿权、软件和许可使用权构成，每年摊销使其逐年减少，同期末无形资产余额分别为 96.00 亿元、95.63 亿元和 92.66 亿元。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成。2016~2018 年末货币资金分别为 23.17 亿元、25.81 亿元和 31.41 亿元，其中 2018 年末货币资金中其他货币资金为 1.59 亿元，主要为各类保证金，其余未受限部分主要为库存现金和银行存款。公司票据结算比例较大，近年应收票据整体呈逐年增加态势，同期末分别为 21.42 亿元、40.17 亿元和 52.03 亿元。受公司票据结算比例增加及下游行业回暖影响，近年公司应收账款呈下降趋势，同期末分别为 12.12 亿元、10.90 亿元和 10.90 亿元，其中 2018 年账龄在 1 年以内的应收账款占比为 76.27%，当年计提坏账准备金额 0.49 亿元，转回坏账准备金额 0.04 亿元，年末坏账准备余额 2.32 亿元。公司存货主要为原材料、库存产品和发出商品，同期末存货分别为 17.04 亿元、19.30 亿元和 14.47 亿元；2018 年煤炭供给侧结构性改革深入推进，市场供需实现基本平衡，当年末公司存货规模较上年减少 4.83 亿元。

从负债结构来看，2016~2018 年末公司流动负债分别为 292.89 亿元、276.42 亿元和 306.14 亿元，占总负债的比重分别为 63.57%、64.94%和 79.18%，主要包括短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。近年公司短期借款逐年减少，同期末分别为 92.04 亿元、69.26 亿元和 58.76 亿元，其中 2018 年末公司短期借款同比减少 15.17%，主要包括质押借款 0.16 亿元、保证借款 1.82 亿元和信用借款 56.78 亿元。公司应付票据主要系应付银行承兑汇票和商业承兑汇票，同期分

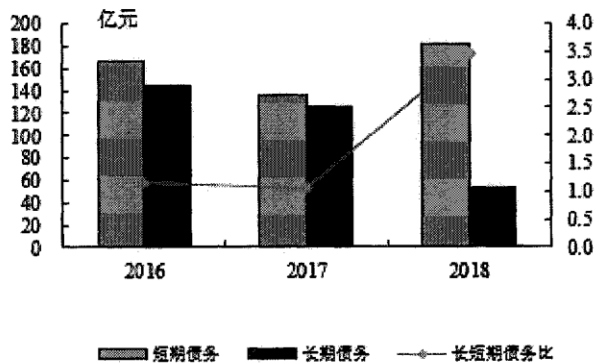
别为 34.47 亿元、7.57 亿元和 9.54 亿元，其中 2017 年银行承兑汇票集中到期兑付使得当年末应付票据余额同比减少 78.04%，2018 年公司业务规模扩张，新开票据结算增加使得当年末应付票据同比增长 26.02%。公司同期应付账款分别为 65.65 亿元、63.46 亿元和 65.85 亿元，主要是应付货款（34.61 亿元）和应付工程款、设备款（20.41 亿元）等，其中 2018 年末应付账款余额中账龄超过 1 年的占比为 21.45%，主要系未结算的货款、工程款、征地补偿款。公司其他应付款主要为往来款和资产收购款等，同期分别为 30.50 亿元、44.53 亿元和 29.73 亿元，其中 2018 年末其他应付款同比减少 33.24%，主要系与淮矿集团的往来款减少，年末公司其他应付款中 8.77 亿元系关联方往来款，其中与淮矿集团往来款 7.71 亿元。同期公司一年内到期的非流动负债分别为 40.56 亿元、48.30 亿元和 79.68 亿元，其中 2018 年末一年内到期的非流动负债包括 1 年内到期的长期借款 35.92 亿元、1 年内到期的长期应付款 29.95 亿元和 1 年内到期的长期应付款 13.81 亿元，公司 2019 年将面临债务集中到期偿付，中诚信证评对公司偿付资金安排保持持续关注。

2016~2018 年末公司非流动负债分别为 167.84 亿元、149.26 亿元和 80.51 亿元，主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。近年公司部分长期借款到期重分类至一年内到期的非流动负债核算使得长期借款呈逐年减少态势，同期公司长期借款分别为 76.07 亿元、54.01 亿元和 47.61 亿元，主要由信用借款和保证借款构成，2018 年末分别为 42.56 亿元和 5.05 亿元。同期应付债券余额分别为 29.79 亿元、29.85 亿元和 0 亿元，主要为子公司淮矿股份于 2014 年分三期发行的 5 年期共计 30 亿元的中期票据，2018 年转入一年内到期的应付债券核算使得当年末应付债券余额减至零。同期长期应付款余额分别为 38.47 亿元、41.57 亿元和 4.85 亿元，主要为融资租赁款、专项资产管理计划款和淮北矿业同心转型发展基金。其中 2017 年子公司淮矿股份为落实部分债转股资金，设立淮北矿业同心转型发展基金合伙企业（有限合伙），2017 年到账金额 24 亿元。该转型发展基金是由天津建银国际金禾股权

投资管理有限公司、方正证券股份有限公司（代表方正证券建方 50 号定向资产管理计划）、安徽省中安金融资产管理股份有限公司、淮北市建投控股集团有限公司和淮矿股份共同出资设立的有限合伙企业形式的转型发展基金，以“明股实债”方式进行股权投资，以货币方式向公司下属的杨柳煤业增资并持有相应股权，且约定投资期限及资金用途、退出机制，上述投资方均为独立法人，无关联关系，截至 2018 年末淮矿股份已回购上述基金份额。

从债务期限结构来看，近年公司偿还部分借款使得总债务规模逐年减少，2016~2018 年末总债务分别为 311.34 亿元、260.46 亿元和 233.25 亿元。同期短期债务分别为 167.07 亿元、135.13 亿元和 180.97 亿元；长短期债务比分别为 1.16 倍、1.08 倍和 3.46 倍，2018 年公司部分长期债务到期重分类至一年内的非流动负债核算导致短期债务从 135.13 亿元增至 180.97 亿元，长短期债务比攀升至 3.46 倍，短期偿债压力大幅上升。整体来看，公司债务仍以短期债务为主，债务期限结构有待改善。

图 11：2016~2018 年公司长短期债务情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，近年公司自有资本实力不断增强，债务规模逐年减少，财务杠杆水平呈下降趋势，财务结构稳健性有所提升；但公司债务仍以短期债务为主，债务期限结构有待改善。另外，2019 年公司将面临债务集中到期偿付，中诚信证评对公司偿付资金安排保持持续关注。

盈利能力

受益于 2016 年下半年以来煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，近年主要煤炭和焦化产品价格水平整体回升，公司营业收入呈增长态

势，2016~2018 年分别为 423.47 亿元、499.05 亿元和 546.87 亿元。营业毛利率方面，受益于煤炭价格快速回升，公司初始盈利能力整体上有所提升，2016~2018 年公司营业毛利率分别为 14.19%、21.36%和 20.35%，其中 2018 年受职工薪酬及折旧等成本增加影响，公司营业毛利率较上年下降 1.01 个百分点。

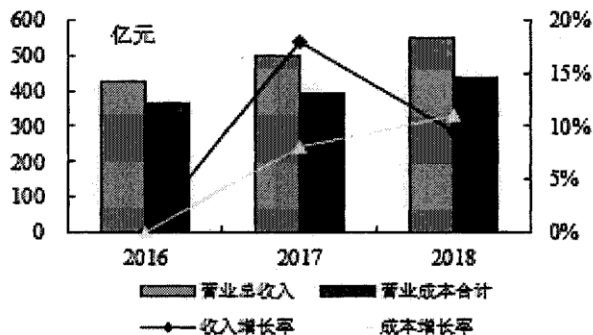
分板块来看，近年来随着煤炭市场价格逐步回升，公司煤炭采选业务毛利率呈波动增长趋势，2016~2018 年分别为 34.00%、44.44%和 40.06%。煤化工业务方面，2016 年至今受去产能政策影响，焦炭价格逐步回升，近三年公司煤化工业务毛利率分别为 32.71%、47.04%和 49.22%，呈逐年上升趋势。商品贸易业务方面，近年公司严格控制贸易规模以防范贸易风险，同期毛利率分别为 0.83%、0.65%和 0.92%，对公司利润贡献度较低；另外，商品贸易收入占总营业收入比重达到 50%以上，负面影响公司综合毛利率表现。民爆业务方面，2015 年以来国内民爆产品的价格管制放开，市场竞争激烈使得民爆产品价格承压，伴随原材料价格上涨，公司近三年来民爆业务毛利率逐年下降，但总体仍维持较高水平。

表 20：2016~2018 年公司营业毛利率情况

业务	单位：%		
	2016	2017	2018
煤炭采选	34.00	44.44	40.06
煤化工	32.71	47.04	49.22
主营业务毛利率	33.71	45.17	43.66
民爆	45.44	42.78	41.95
商品贸易	0.83	0.65	0.92
其他	39.12	19.94	14.76
其他业务毛利率	4.80	3.37	3.13
合计	14.19	21.36	20.35

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

图 12: 2016~2018 年公司营业收入成本情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2016~2018 年公司期间费用合计分别为 41.57 亿元、54.77 亿元和 64.11 亿元，主要为销售费用、管理费用、研发费用和财务费用。公司销售费用主要为装卸费、职工薪酬和运输费等，随着业务规模扩大，相关费用逐年增加，但总体开支相对较小，2016~2018 年分别为 2.38 亿元、2.61 亿元和 2.78 亿元；管理费用主要为职工薪酬、修理费等，同期分别为 22.22 亿元、28.20 亿元和 34.19 亿元，随着业务规模的扩大逐年增长。近年来为提升生产效率，降低人工成本，公司加大对信息化采煤工作面的研发投入，近三年研发费用分别为 1.16 亿元、8.56 亿元和 13.24 亿元。同期，财务费用分别为 15.82 亿元、15.39 亿元和 13.91 亿元，主要由利息支出构成，2018 年有息负债减少使得财务费用同比减少 9.66%。2016~2018 年，公司三费收入占比分别为 9.82%、10.97%和 11.72%，公司期间费用控制能力尚可。

表 21: 2016~2018 年公司期间费用情况

单位：亿元、%			
项目	2016	2017	2018
销售费用	2.38	2.61	2.78
管理费用	22.22	28.20	34.19
研发费用	1.16	8.56	13.24
财务费用	15.82	15.39	13.91
三费合计	41.57	54.77	64.11
营业总收入	423.47	499.05	546.87
三费收入占比	9.82	10.97	11.72

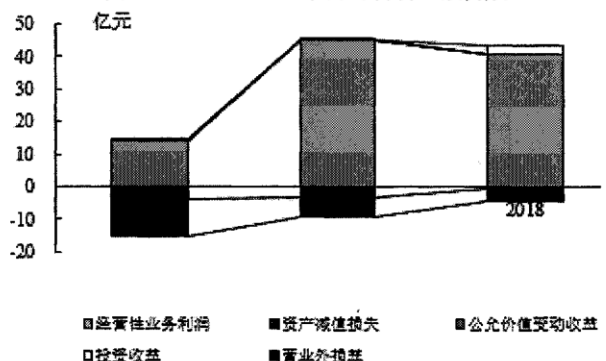
注：根据财会【2018】15 号规定，2018 年度财务报表将研发费用作为独立会计科目核算，以上 2016 和 2017 年管理费用经追溯调整。

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、资产减值损失和营业外损益构成，2016~2018 年公司利润

总额分别为-0.91 亿元、38.74 亿元和 44.16 亿元。受益于收入规模快速增长及主要产品价格回升，近年公司经营性业务利润快速增长，近三年经营性业务利润分别为 14.11 亿元、45.05 亿元和 40.70 亿元。同期，公司资产减值损失分别为 4.06 亿元、3.50 亿元和 0.81 亿元，其中 2016 年资产减值损失主要包括固定资产减值损失 0.82 亿元和无形资产减值损失 3.13 亿元，2017 年资产减值损失主要包括坏账损失 0.75 亿元和固定资产减值损失 2.66 亿元，2018 年资产减值损失主要包括坏账损失 0.80 亿元；2016 和 2017 年公司分别计提较大规模无形资产及固定资产减值损失，主要系公司退出落后产能所致。同期，营业外损益分别为-11.13 亿元、-5.49 亿元和 -3.73 亿元，其中 2016 年公司营业外收入为 3.41 亿元，其中政府补助为 3.11 亿元，当年营业外支出为 14.53 亿元，主要包含关停矿井损失 12.92 亿元；2017 年由于会计准则变化，公司将与日常活动相关的政府补助计入其他收益（3.08 亿元），营业外收入规模降至 0.84 亿元，当年营业外支出为 6.33 亿元，主要包括关停矿井损失 4.07 亿元和其他支出 2.25 亿元；2018 年公司营业外收入为 0.41 亿元，当年营业外支出为 4.14 亿元，主要包括非流动资产毁损报废损失 2.65 亿元和其他支出 1.48 亿元；同期，公司获得与日常经营活动相关的政府补助（其他收益）5.14 亿元。此外，2018 年公司获得投资收益 2.54 亿元，较上年增加 2.44 亿元，主要来自于处置长期股权投资产生的投资收益。2016~2018 年，公司分别实现净利润 3.63 亿元、33.54 亿元和 39.47 亿元，同期所有者权益收益率分别为 2.64%、20.10%和 19.45%。

图 13: 2016~2018 年公司利润总额构成



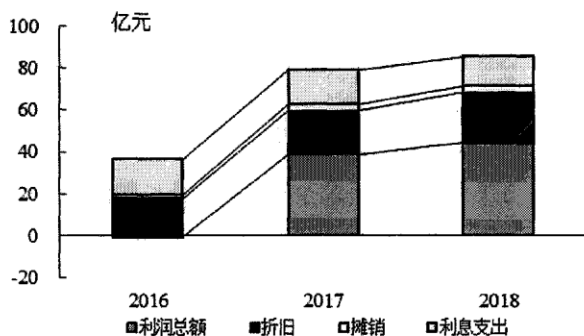
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看, 2016 年以来受益于产品价格回升、自身收入规模扩大等因素, 公司盈利能力大幅改善。但煤炭行业属于周期性行业, 行业产能过剩, 市场竞争较为激烈, 中诚信证评关注市场供需变化及产品价格波动对公司盈利造成的影响。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧、摊销和利息支出构成。其中, 折旧和利息支出规模较大, 2016~2018 年折旧分别为 17.60 亿元、20.71 亿元和 24.18 亿元; 利息支出分别为 16.96 亿元、16.46 亿元和 14.09 亿元。2016 年以来公司利润总额大幅增长促使 EBITDA 规模大幅增长, 2016~2018 年公司利润总额分别为-0.91 亿元、38.74 亿元和 44.16 亿元, 同期 EBITDA 分别为 35.39 亿元、79.20 亿元和 85.53 亿元。整体来看, 公司 EBITDA 获现能力较强。从主要偿债能力指标看, 2016~2018 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.83 倍、4.70 倍和 6.01 倍, 同期总债务/EBITDA 分别为 8.80 倍、3.29 倍和 2.73 倍。总体来看, 公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力逐年提升。

图 14: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

经营活动现金流方面, 2016~2018 年公司经营活动净现金流分别为 76.11 亿元、54.01 亿元和 83.20 亿元, 2016 年煤炭市场明显回暖, 受益于煤炭业务规模扩大、主业经营效益提升以及货款的及时回笼, 当年公司经营活动净现金流大幅增加; 2017 年, 公司下游客户票据结算量有所增加, 同时公司结清部分上游客户应付票据款, 经营活动净现金流同比减少 29.03%, 但仍处于较好水平; 2018 年公司经营规模持续扩大, 下游行业回暖使得销售回款增

加, 存货周转加快, 当年公司经营活动净现金流同比增长 54.05%, 保持了较强的获现能力。2016~2018 年公司经营活动净现金流/总债务分别为 0.24 倍、0.21 倍和 0.36 倍, 经营活动净现金流/利息支出分别为 3.93 倍、3.20 倍和 5.85 倍。整体来看, 随着公司获现能力的提升, 公司经营活动净现金流对债务本息的保障程度逐年提升。

表 22: 2016~2018 年公司主要偿债指标

指标	2016	2017	2018
总资产 (亿元)	598.08	592.52	589.57
总债务 (亿元)	311.34	260.46	233.25
资产负债率 (%)	77.03	71.84	65.58
总资本化比率 (%)	69.39	60.95	53.48
经营活动净现金流 (亿元)	76.11	54.01	83.20
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.24	0.21	0.36
经营活动净现金流/利息支出 (X)	3.93	3.20	5.85
EBITDA (亿元)	35.39	79.20	85.53
总债务/EBITDA (X)	8.80	3.29	2.73
EBITDA 利息倍数 (X)	1.83	4.70	6.01

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

财务弹性方面, 作为淮矿集团旗下唯一上市主体, 公司可通过增发股份、发行债务融资工具、银行借款等多种方式满足资金需求, 融资渠道多元化且顺畅。截至 2018 年末, 公司获得综合授信额度 329.10 亿元, 其中尚未使用的额度 144.72 亿元, 备用流动性尚可。

或有负债方面, 截至 2018 年末, 公司未对并表范围外的企业提供担保; 公司对内担保余额为 1.60 亿元, 系子公司淮矿股份为其下属公司淮北涣城发电有限公司提供的担保。截至 2018 年末, 公司无重大未决诉讼事项。

受限资产方面, 截至 2018 年末, 公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 9.25 亿元, 占总资产的比重为 1.57%。

表 23: 2018 年末公司资产受限情况

单位: 亿元

项目	账面价值	抵押担保情况
货币资金	1.58	保证金
应收票据	3.20	票据质押
固定资产	4.47	融资租赁
合计	9.25	-

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

过往债务履约方面，公司与银行等金融机构建立了长期的合作关系，根据公司提供的资料，公司近三年借款均能按时还本付息，不存在逾期而未偿还的债务。

总体来看，作为华东地区最大的炼焦煤生产企业之一，公司煤炭资源储量丰富、产品种类齐全、所处地区煤炭需求旺盛；且作为淮矿集团旗下唯一上市主体，公司融资渠道多元化且顺畅，能够在资源等各方面获得股东大力支持。随着发行股份购买资产事项的完成，公司自有资本实力有效增强，财务杠杆水平呈下降趋势，财务结构稳健性有所加强。同时，近年来公司业务规模和盈利能力保持增长，整体运营情况良好，且 EBITDA 能对债务本息形成较好覆盖，整体偿债能力极强。

结 论

综上，中诚信证评评定淮北矿业控股股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“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”信用级别为 **AAA**。

关于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的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

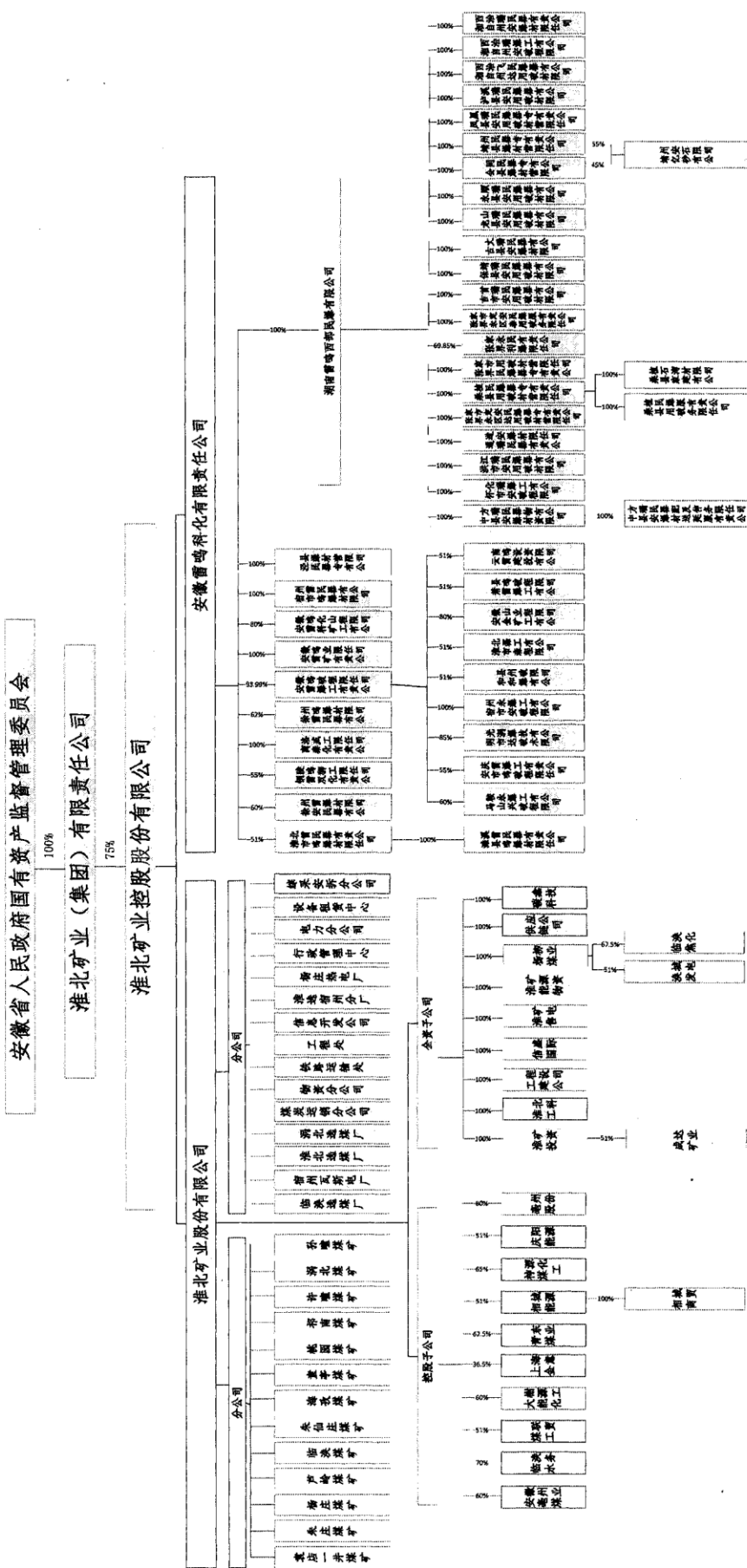
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。



中诚信证评
CCXR

债券评级

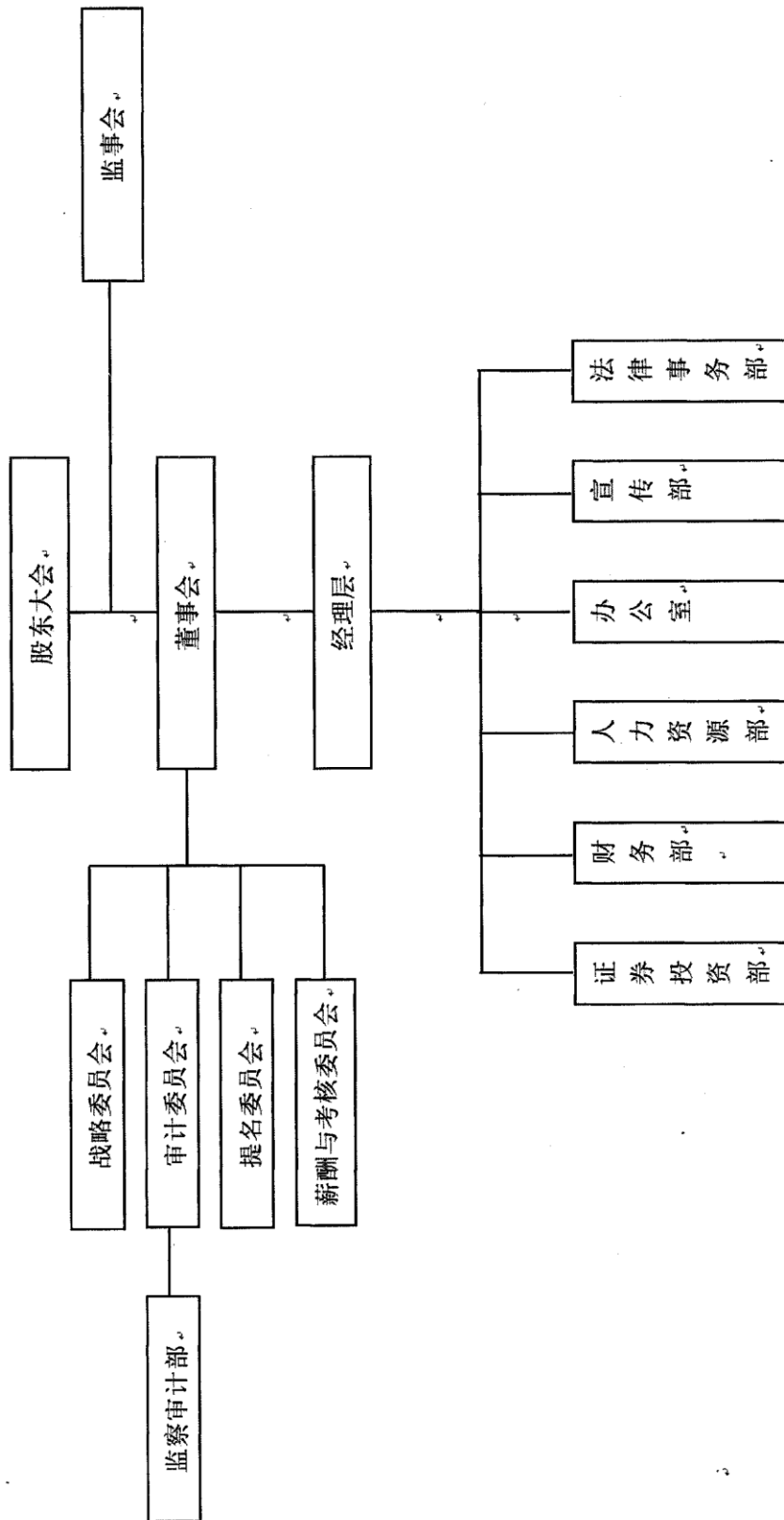
附一：淮北矿业控股股份有限公司股权结构图（截至2019年3月末）



资料来源：公司提供



附二：淮北矿业控股股份有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：淮北矿业控股股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	231,662.24	258,141.27	314,095.71
应收账款净额	121,174.64	108,997.13	109,030.59
存货净额	170,433.68	192,968.57	144,741.19
流动资产	954,956.09	1,123,179.24	1,209,167.01
长期投资	85,532.08	85,779.92	93,005.70
固定资产合计	3,745,011.22	3,557,869.56	3,470,712.88
总资产	5,980,781.57	5,925,174.60	5,895,664.93
短期债务	1,670,694.62	1,351,307.04	1,809,746.42
长期债务	1,442,657.08	1,253,305.23	522,777.10
总债务	3,113,351.69	2,604,612.27	2,332,523.52
总负债	4,607,275.91	4,256,741.50	3,866,564.25
所有者权益（含少数股东权益）	1,373,505.66	1,668,433.10	2,029,100.69
营业总收入	4,234,703.35	4,990,495.61	5,468,722.65
三费前利润	556,763.35	998,205.49	1,048,148.10
投资收益	3,375.87	1,082.32	25,423.08
净利润	36,309.12	335,387.17	394,716.49
EBITDA	353,941.41	791,982.29	855,251.43
经营活动产生现金净流量	761,054.93	540,098.23	832,003.68
投资活动产生现金净流量	-242,186.65	-46,737.04	-221,434.12
筹资活动产生现金净流量	-563,577.06	-380,341.34	-550,397.47
现金及现金等价物净增加额	-44,708.86	113,024.44	60,174.80
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	14.19	21.36	20.35
所有者权益收益率（%）	2.64	20.10	19.45
EBITDA/营业总收入（%）	8.36	15.87	15.64
速动比率（X）	0.27	0.34	0.35
经营活动净现金/总债务（X）	0.24	0.21	0.36
经营活动净现金/短期债务（X）	0.46	0.40	0.46
经营活动净现金/利息支出（X）	3.93	3.20	5.85
EBITDA 利息倍数（X）	1.83	4.70	6.01
总债务/EBITDA（X）	8.80	3.29	2.73
资产负债率（%）	77.03	71.84	65.58
总资本化比率（%）	69.39	60.95	53.48
长期资本化比率（%）	51.23	42.90	20.49

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益。2、中诚信证评在分析时将公司计入“长期应付款”中的融资租赁款项、专项资产管理计划款和淮北矿业同心转型发展基金合伙企业（有限合伙）款项纳入长期债务计算，将公司计入“其他流动负债”中的超短期融资券纳入短期债务计算。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

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

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

经营性业务利润=营业收入-营业成本合计-营业税金及附加-三费

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

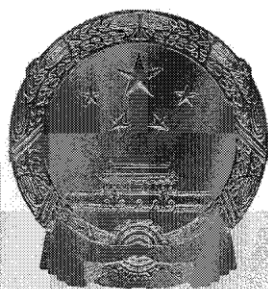
等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。



营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201711150321

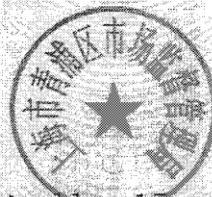
名称 中诚信证券评估有限公司
类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所 上海市青浦区工业园区(工业区块)工业区块1号5幢1层C区113室
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币8000.0000万元整
成立日期 1997年8月20日
营业期限 1997年8月20日至2027年8月19日
经营范围 证券市场资信评级,贷款企业资信等级评估,企业资信评价服务,企业形象策划,企业咨询服务,电子高科技产品开发经营,附一支。

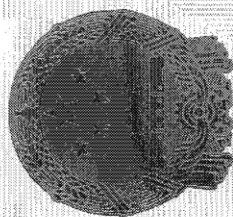
【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2017年11月15日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

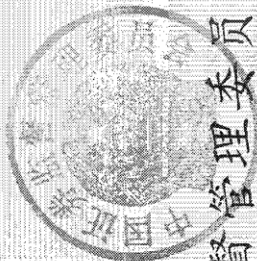
公司名称:中诚信证券评估有限公司

业务许可种类:证券市场资信评级

法定代表人:闫衍

注册地址:上海市青浦区工业园区郑一工业区7号3幢1层C区113室

编号: ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2017年12月12日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



周飞, 证件号码:420984199008100010, 于2015年10月25日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201510333097603033



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证

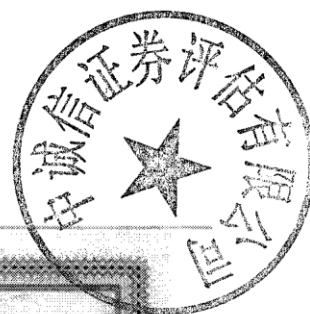


周飞, 证件号码:420984199008100010, 于2015年11月29日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201512333470022033





SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



陆楚云, 证件号码:420105198908131222, 于2017年02月25日参加金融市场基础知识考
试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn核对信息

20170342010055547450420100



2017年02月

