

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（2021）

项目负责人：李 迪 dli@ccxi.com.cn

项目组成员：李博伦 blli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 25 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[2021]跟踪 0391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

二零二一年五月二十五日

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；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）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	589.57	622.81	670.11
所有者权益合计（亿元）	202.91	221.46	254.61
总负债（亿元）	386.66	401.35	415.50
总债务（亿元）	233.25	248.35	215.74
营业总收入（亿元）	546.87	600.86	523.69
净利润（亿元）	39.47	36.13	36.70
EBIT（亿元）	58.26	53.37	51.59
EBITDA（亿元）	85.53	75.67	76.33
经营活动净现金流（亿元）	83.20	94.34	55.08
营业毛利率(%)	20.35	16.53	18.17
总资产收益率(%)	9.86	8.78	7.98
资产负债率(%)	65.58	64.44	62.01
总资本化比率(%)	53.48	52.86	45.87
总债务/EBITDA(X)	2.73	3.28	2.83
EBITDA 利息倍数(X)	6.01	6.52	7.92

注：中诚信国际根据 2018~2020 年财务报表整理。

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 2020 年末，公司拥有生产矿井 16 对，煤炭核定产能为 3,255 万吨/年，煤炭可采储量为 16.44 亿吨，其中肥煤、焦煤和瘦煤等稀缺煤种占总储量的

70%以上，煤种优势突出。

■ **继续维持很强的盈利能力。**2020 年，公司分别实现经营性业务利润和净利润 41.46 亿元和 36.70 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，2020 年末公司资产负债率和总资本化比率进一步下降至 62.01% 和 45.87%，财务杠杆率控制情况较好。

关注

■ **煤炭价格波动。**自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，煤炭下游主要行业开工率不足，煤炭市场价格整体呈下行态势，但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，煤炭价格大幅回升。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。**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，偿债指标大幅恶化等。

同行业比较

部分煤炭企业主要指标对比表

公司简称	2020 年 原煤产量（万吨）	2020 年末 资产总额（亿元）	2020 年末 资产负债率(%)	2020 年 营业总收入（亿元）	2020 年 净利润（亿元）
山西焦煤	3,544	706.11	69.21	337.57	22.02
平煤股份	3,082	535.22	66.80	223.97	16.28
淮北矿业	2,713	670.11	62.01	523.69	36.70

注：“山西焦煤”为“山西焦煤能源集团股份有限公司”简称；“平煤股份”为“平顶山天安煤业股份有限公司”简称。

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	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
淮矿转债	AAA	AAA	2020/05/26	27.574	16.927	2019/12/23~2025/12/22	回售、赎回、特别向下修正等

注：“淮矿转债”债券余额为截至报告出具日数据。

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。2020 年，公司累计使用募集资金 19.56 亿元，其中以募集资金置换预先已投入募投项目的自筹资金 2.98 亿元，直接投入募投项目 16.59 亿元。截至 2020 年末，尚未使用募集资金余额为 7.82 亿元；同期末募集资金专户余额为 0.26 亿元，闲置募集资金用于暂时补充流动资金余额 7.59 亿元，上述两项合计为 7.85 亿元，与尚未使用募集资金余额的差异为 292.02 万元，系募集资金专户利息收入等。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经

济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳

杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

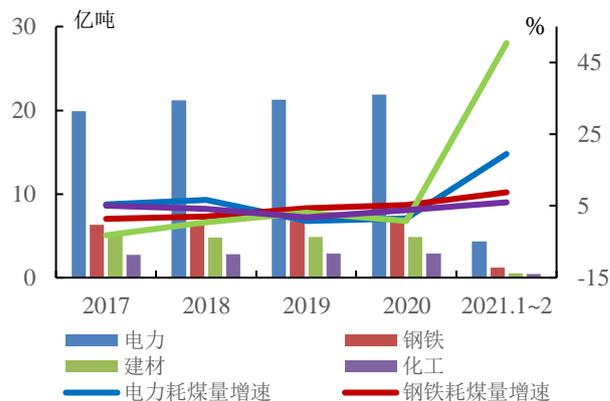
中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后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，全年煤炭消费量仍呈增长态势；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

中国煤炭需求主要集中在电力、钢铁、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。受疫情以及电力行业耗煤量增速放缓影响，2020年我国煤炭消费量为40.5亿吨，同比增长1.0%，消费增速同比回升0.1个百分点。2021年1~2月，我国煤炭消费量为7.0亿吨，同比增长15.5%。

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。2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，我国电力需求显著下降；但下半年以来，随着宏观经济的逐步复苏，工业生产逐步加快，全国用电量明显回升，且在第四季度低温寒潮的推动下，当季度用电需求大幅增长，2020年我国全社会用电量同比仍增长3.1%，增速同比下降1.4个百分点。受清洁能源装机规模上升等因素影响，2020年我国火电发电量增速同比进一步下降0.7个百分点至1.2%，但仍呈增长态势，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长1.5%，增速同比上升0.7个百分点。

2020年，我国制造业投资同比下降2.2%，受疫情影响较为严重；尽管受税收减免等因素影响，我国财政收入有所下降，但随着转移支付增加、提高地方财政资金留用比例政策的延长、抗议特别国债的发行等多项措施的持续加码，我国基建投资（含电力）同比仍增长3.4%；加之疫情后积压的购房需求快速兑现及优质地块供应增加使得地产商仍保持了较高的投资意愿，当期地产投资同比增长7.0%，上述因素使得我国固定资产投资同比仍增长2.9%，钢铁及建材行业用煤需求同比分别增长3.8%和0.8%，增速同比下降0.5个百分点和2.3个百分点。

此外，2020年我国化肥产品产量同比有所下降，但受益于煤制油、煤质烯烃及煤制乙二醇等新

型煤化工产能的继续释放，化工行业用煤需求亦得到一定支撑，当期化工行业煤炭消费量同比增长0.2%，增速同比下降1.6个百分点。

整体看，2020年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后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，全年煤炭消费量仍保持增长。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。

目前我国煤炭行业去产能目标已超额完成，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进一步优化

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年底，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）提出的化解过剩产能目标。

具体来看，2020年全国关闭退出煤矿600余处，合计化解煤炭过剩产能超1.5亿吨/年。其中，云南、山东、贵州、山西及陕西等地区产能退出力度较大。值得注意的是，云南、贵州、四川及江西等南方地区退出矿井多以30万吨/年下矿井为主，该部分单体开采规模小、竞争力弱的小型矿井的退出将使得上述区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

表 1：2020 年主要省份（自治区）煤炭行业去产能情况

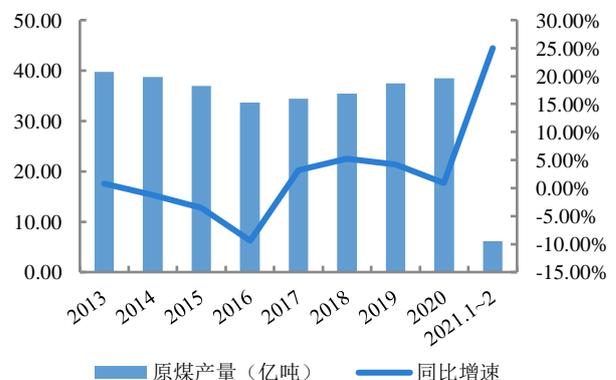
地区	关闭退出煤矿（座）	化解过剩产能（万吨/年）	平均单矿退出产能（万吨/年）
云南	145	3,204	22
山东	8	2,621	328
贵州	133	2,292	17
山西	32	2,074	65

陕西	57	1,693	30
四川	74	939	13
河北	20	783	39
黑龙江	35	735（第一批）	21
河南	11	486	44
江西	46	285（前三批）	6
安徽	1	210	210
广西	4	180	45
甘肃	10	156	16
福建	8	135	17
辽宁	2	114	57
北京	1	100	100

资料来源：中诚信国际根据自各省（自治区、直辖市）政府、行业主管部门官网统计整理。

原煤产量方面，2020年我国煤炭产量为38.4亿吨，同比增长0.9%，受产能持续退出、内蒙地区倒查20年等因素影响，产量增速同比下降3.3个百分点。其中，内蒙、陕西及山西（三西地区）原煤产量为27.9亿吨，占全国煤炭产量的71.5%。而目前在建矿井亦主要集中于煤炭储量大、资源禀赋好、开采成本低的三西地区，未来随着该地区在建矿井的逐步投产，我国煤炭产业机构将进一步向三西地区集中。2021年1~2月，我国煤炭产量为6.18亿吨，受需求增长带动同比增加25.00%。

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

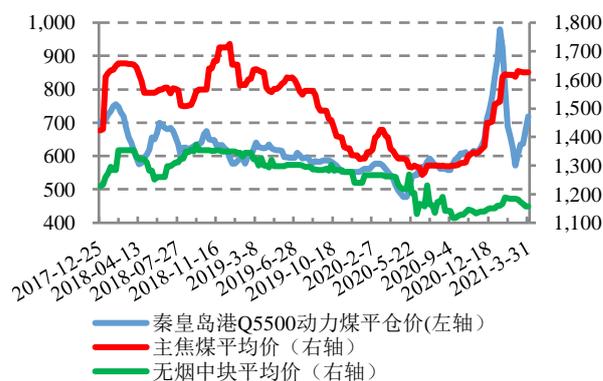
煤炭运输方面，2019年9月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路¹（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长1,813.5公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。但中诚信国际也关注到，2020年受铁路专用线、储配基地和物流园等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力释放情况不及预期，未来随着相关集疏运系统建设的完成，该铁路运力将有所提升。

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。

2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游行业开工率不足，我国煤炭价格整体呈下行态势；但下半年以来，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，煤炭价格大幅回升

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²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。

图3：2018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

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，1~6月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来，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。截至2020年12月末，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价及全国主焦煤均价分别为778元/吨和1,454元/吨，较年初分别上升40.81%和9.93%；全国无烟中块均价为1,151元/吨，虽较前三季度有所回升，但较年初仍下降7.21%。2021年一季度，受煤炭供应增加、港口库存增长等因素影响，我国动力煤价格高位回落，期末秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为719元/吨，较年初下降13.89%，但仍处于很高水平；由于钢铁及化工等下游行业景气度较高，焦煤及无烟煤价格整体有所上升，期末全国主焦煤及无烟中块均价分别为1,626元/吨和1,157元/吨，较年初分别上涨7.38%和0.54%。

中诚信国际认为，2020年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。但长期来看，受宏观经济不确定性加大、经济及能

¹ 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西京九铁路吉安站；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 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。

源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受限，且随着以三西地区为主的先进产能的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，煤炭价格整体将面临一定的下行压力。

2020年，受部分矿井地质条件改善影响，公司原煤产量同比有所回升；吨煤制造成本同比降幅明显，但受矿井赋存条件不佳影响仍处于较高水平

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70%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2020年末，公司拥有生产矿井16对，煤炭储量为36.74亿吨，剩余可采储量为16.44亿吨，煤炭资源储量丰富。

表 2：2020 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	1,358.0	160	6	瘦煤、贫煤
芦岭煤矿	9,044.3	230	28	气煤
朱仙庄煤矿	4,398.8	240	13	气煤
临涣煤矿	17,237.7	260	47	焦煤、肥煤
海孜煤矿	523.3	50	7	焦煤
童亭煤矿	5,858.6	150	28	焦煤、肥煤、1/3 焦煤
桃园煤矿	7,237.7	175	30	气煤
祁南煤矿	23,977.5	260	66	1/3 焦煤、气煤
许疃煤矿	17,498.3	350	36	肥煤、1/3 焦煤
涡北煤矿	4,245.0	180	17	焦煤、肥煤
孙疃煤矿	10,188.0	270	27	1/3 焦煤、气煤
杨柳煤矿	15,107.1	180	60	1/3 焦煤、气煤
青东煤矿	14,131.6	180	56	焦煤、肥煤、1/3 焦煤
袁店一井煤矿	14,058.4	180	56	1/3 焦煤、气煤
袁店二井煤矿	7,232.4	150	29	肥煤、1/3 焦煤、焦煤
邹庄煤矿	12,270.7	240	37	1/3 焦煤、气煤
合计	164,367.4	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2020年末为3,255万吨/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。

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。2020年以来，受部分矿井地质条件改善影响，原煤产量同比有所回升。同时公司信湖矿井计划将于2021年5月进行联合试运转，届时将新增焦煤产能300万吨/年；2021年全年公司计划实现原煤产量2,770万吨，商品煤产量2,217万吨。

洗选方面，截至2020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1,020万吨。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。2020年，公司原煤入洗率同比小幅上升1.88个百分点，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	2018	2019	2020
原煤产能	3,605	3,255	3,255
原煤产量	2,801	2,650	2,713
入洗率	78.50	78.73	80.61
商品煤产量	2,333	2,084	2,168
其中：动力煤	801	640	629
炼焦煤	1,059	973	980
其他	473	471	559

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

成本方面，2020年，主要受人工成本、安全费用、地面塌陷补偿费及生产巷道费用等下降影响，公司吨煤制造成本同比降幅明显。但中诚信国际关注到，公司煤炭矿井赋存条件不佳，开采成本仍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	2018	2019	2020
材料及动力	48.63	52.62	51.69
人工成本	107.27	121.52	111.22
折旧及摊销	47.34	43.17	44.43

其他	120.33	105.81	85.19
合计	323.57	323.12	292.53

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

2020 年公司百万吨死亡率再次超过全国平均水平，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。2020 年，公司发生安全事故 1 起，事故造成 2 人死亡，当年百万吨死亡率为 0.073。**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	2018	2019	2020
公司百万吨死亡率	0.214	0.038	0.073
全国平均百万吨死亡率	0.093	0.083	0.058
安全投入（亿元）	12.42	16.63	14.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司下游客户稳定，长协销售占比高；2020 年，受疫情影响公司煤炭销售均价虽同比下降但整体仍处于较高水平，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 65% 以上，为公司煤炭收入的主要来源。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司商品煤销量同比小幅下降 1.40%；价格方面，上半年受疫情导致的下游需求疲软及进口量增加等因素影响，公司煤炭销售均价有所下降，但下半年以来受下游需求回升、港口库存下降及进口收缩等多重因素影响，煤炭价格有所回升，全年来看公司商品煤销售均价虽同比下降但整体仍处于较高水平，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	2018	2019	2020
炼焦煤	743.88	660.74	632.98
动力煤	904.59	704.36	617.28

其他煤种	399.01	363.34	454.00
合计	2,047.48	1,728.45	1,704.27
销售价格	2018	2019	2020
炼焦煤	1,247.70	1,317.89	1,213.84
动力煤	437.82	432.45	460.51
其他煤种	213.65	195.19	177.07
平均价格	688.90	721.05	664.79

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，2020 年长协销售占比在 80% 以上。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 7：2020 年公司煤炭业务主要下游客户销售情况（亿元、%）

客户名称	销售金额	销售占比
客户一	19.14	16.90
客户二	7.39	6.52
客户三	5.13	4.52
客户四	5.07	4.47
客户五	4.67	4.12
合计	41.40	36.54

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

2020 年，焦炭和甲醇价格有所下降，但产能的释放在一定程度上弥补了收入的下滑；公司煤化工业务原料自给率较高，下游客户相对稳定

公司焦化业务的经营主体为临涣焦化，截至 2020 年末，公司焦炭及甲醇产能分别为 440 万吨/年和 40 万吨/年。2020 年以来，受下游需求低迷及国际油价下降等因素影响，公司焦炭和甲醇价格进一步下滑，煤化工业务盈利能力有所下降；但随着焦化

二期项目产能的持续释放³，公司焦炭和甲醇产销量有所增长，在一定程度上弥补了价格下降带来的收入下滑，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。2021年以来，随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等，化工行业需求及景气度逐步上行，产品价格有所回升。2021年1~3月公司焦炭和甲醇产品平均售价分别为2,354.02元/吨和2,006.40元/吨。

表 8：近年来公司主要焦化产品产销情况
(万吨/年、万吨、元/吨)

2020 年末产能	产量		
	2018	2019	2020
焦炭	440	380.22	412.37
甲醇	40	33.84	38.02
销售指标			
焦炭	销量	386.41	393.81
	售价	1,936.59	1,844.18
甲醇	销量	33.89	32.95
	售价	2,491.74	1,895.06

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，2020年，公司焦化业务原材料内部采购占比约为60%，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40%，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，2020年占比约为90%，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，2020年占比约为85%，平均账期约为1~3个月。

³ 临涣焦化综合利用项目是安徽省861重点工程项目，拥有年产2×220万吨焦炭、联产40万吨焦炉气制甲醇项目以及30万吨煤焦油加工的生产能力。其中，焦化一期及焦化二期项目分别于2005年及2017年投产。

表 9：2020 年公司煤化工业务主要下游客户销售情况
(亿元、%)

客户名称	销售金额	销售占比
客户一	31.54	36.08
客户二	8.68	9.93
客户三	4.15	4.74
客户四	4.14	4.73
客户五	3.04	3.48
合计	51.55	58.97

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

2020 年，公司民爆业务收入及利润同比大幅增长，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；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。

2020年，受益于砂石骨料矿山建成投产及参股的联营公司淮南通鸣矿业有限公司投资收益同比增加，雷鸣科化公司分别实现营业总收入和净利润14.38亿元和3.84亿元，同比分别大幅增长20.23%和113.33%，对公司整体利润形成较好补充。

表 10：近年来公司民爆产品产销情况

	2018	2019	2020
产能(吨/年)	83,000	87,000	87,000
产量(吨)	70,660.44	69,999.06	65,583.28
销量(吨)	71,069.74	70,066.64	64,859.96
平均售价(元/吨)	5,885.74	5,912.86	5,592.67
产能利用率(%)	85.13	80.46	75.38

雷管	产能 (万发/年)	13,000	6,500	6,500
	产量 (万发)	3,013.72	2,123.38	1,241.14
	销量 (万发)	3,000.76	1,995.35	1,392.63
	平均售价 (元/发)	2.37	2.50	2.33
	产能利用率 (%)	23.18	32.67	19.09

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；2020年，受会计准则变更影响⁴，该业务收入同比大幅下降

公司商品贸易业务主要运营主体为淮北矿业集团大树能源化工有限公司（以下简称“大树能源”）和淮北矿业信盛国际贸易有限责任公司（以下简称“信盛国际”），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。2020年，公司商品贸易业务实现收入273.99亿元，受收入确认会计准则变更影响同比下降21.17%；同期毛利率为0.87%，盈利能力较弱。

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：公司贸易板块大树能源主要供应商及下游客户情况（亿元、%）

2020年前五大供应商	采购金额	采购占比
供应商一	26.21	12.10
供应商二	18.66	8.61
供应商三	15.46	7.13
供应商四	12.19	5.63
供应商五	11.70	5.40
合计	84.21	38.87
2020年前五大下游客户	销售金额	销售占比
客户一	51.09	23.37

⁴ 2020年是境内上市公司执行《企业会计准则第14号——收入》（下称“新收入准则”）的第一年，由于在收入确认条件上存在判断和理解上的分歧，公司认为相关贸易业务符合新收入准则规定的总额法确认条件，因此公司对前三季度相关贸易业务按总额法确认。2020年11月13日，中国证监会发布了《监管规则适用指引——会计类第1号》，进一步明确了收入确认条件的原则性意见。公司在2020年年度报告编制过程中，严格对照上述规定对贸易业务进行全面自查，出于谨慎考虑，并就该事项与负责年报审计的会计师进行了充分沟通，决定从严从紧，对不符合总额法确认条件的相关贸易业务采取净额法核算，并对前三季度报告予以更正。

客户二	15.07	6.89
客户三	14.85	6.79
客户四	11.99	5.49
客户五	11.66	5.33
合计	104.65	47.88

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，煤炭及焦化板块在建项目的投产亦有助于产能的提升

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责任公司股权转让协议》、《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，相关工商登记已于2010年12月29日完成。截至2020年末，淮矿投资已支付股权转让价款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。

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。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，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，目前公司正在推进该项目的核准工作。

截至 2020 年末，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，于 2015 年 8 月获得国家能源局批复，项目计划总投资 44.29 亿元，截至 2020 年末累计已投资 44.18 亿元，工程进度达 99.74%，项目预计将于 2021 年 5 月进行联合试运转，投产后将使得公司新增 300 万吨/年焦煤产能。公司焦化板块重点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 2020 年末累计已投资 11.38 亿元，工程进度达 67.41%，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。

此外，2020 年 9 月，公司以自有资金 10.35 亿元入股控股股东淮矿集团全资子公司淮北矿业集团财务有限公司（以下简称“财务公司”），取得其 51.01% 股权，并成为控股股东，财务公司纳入公司报表合并范围，淮矿集团持有财务公司其余 48.99% 股权。控股财务公司后，公司以财务公司为平台，通过信息化手段进行资金集中管控，除部分对资金流动性要求较高的子公司外，公司要求下属重要子公司均在财务公司开设账户，以实现资金按日归集的需求，目前全口径资金归集率约为 63%。

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 2018~2020 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。

公司营业收入及毛利率水平受贸易业务规模波动影响较大；2020 年，公司经营业务利润同比基本持平，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，其中商品贸易收入占比最高，近年来占公司营业总收入的 50% 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。2020 年，受产品价格下降影响，公司煤炭采选和煤化工业务收入同比均有所下降；同时受收入确认会计准则变更影响，商品贸易业务收入同比大幅下降；上述因素整体使得当期公司营业总收入同比下降。

2020 年，受益于成本管控良好，公司煤炭采选业务毛利率有所上升，继续维持较强的盈利能力；受焦炭和甲醇价格下滑影响，煤化工业务毛利率同比有所下降；公司商品贸易业务毛利率相对稳定，但盈利能力较弱；受益于砂石骨料矿山全面达产，公司民爆业务毛利率同比有所提升。整体上看，主要受收入占比最大的商品贸易收入波动影响，近年来公司营业毛利率小幅波动。

表 12：近年来公司分板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
煤炭采选业	141.05	124.63	113.30
煤化工行业	91.26	88.26	85.97
主营业务收入	232.32	212.89	199.27
商品贸易	281.37	347.57	273.99
民爆业务	8.67	9.36	13.54
其他	24.52	31.04	36.89
其他业务收入	314.56	387.97	324.42
营业总收入	546.87	600.86	523.69
毛利率	2018	2019	2020
煤炭采选业	40.06	38.83	41.03
煤化工行业	49.22	45.13	41.58
主营业务毛利率	43.66	41.44	41.27
商品贸易	0.92	0.70	0.87
民爆业务	41.95	40.19	45.66
其他	14.76	15.76	14.99
其他业务毛利率	3.13	2.86	4.35
营业毛利率	20.35	16.53	18.17

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

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费

用、研发费用和财务费用，其中管理费用主要为职工薪酬、维修费、办公费、折旧费等，研发费用主要为材料费和职工薪酬，财务费用主要为利息支出。2020年，主要受益于有息债务减少导致费用化利息支出下降，以及原计入销售费用的运输费改计入营业成本，公司期间费用进一步下降。从期间费用率来看，受营业总收入波动影响，公司近年来期间费用率有所波动，结合营业毛利率来看，公司期间费用对经营性业务利润存在较大侵蚀。

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。2020年，公司经营性业务利润同比基本持平，整体继续保持很强的盈利能力；当期公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资，其中公司对淮南通鸣矿业有限公司权益法下确认投资收益1.15亿元，并取得现金分红0.71亿元。

从盈利指标上看，近年来受利润总额和利息支出整体均呈下降趋势影响，公司EBIT有所下滑；受公司贸易业务收入占比大且盈利弱影响，EBIT利润率整体呈小幅下降态势；公司总资产收益率随资产规模增长有所下降，但总体处于较好水平。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2018	2019	2020
销售费用	2.78	2.28	1.79
管理费用	47.43	42.79	42.38
财务费用	13.91	11.89	8.75
期间费用合计	64.11	56.97	52.92
期间费用率(%)	11.72	9.48	10.11
营业毛利率(%)	20.35	16.53	18.17
经营性业务利润	45.84	41.38	41.46
投资收益	2.54	0.31	1.74
营业外损益	-3.73	0.28	-0.41
利润总额	44.16	41.85	42.90
净利润	39.47	36.13	36.70
EBIT	58.26	53.37	51.59
EBITDA	85.53	75.67	76.33
EBIT 利润率(%)	10.65	8.88	9.85
EBITDA 利润率(%)	15.64	12.59	14.57
总资产收益率(%)	9.86	8.78	7.98

注：管理费用口径包含研发费用。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020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，债务结构有所优化，财务杠杆水平继续下降

2020年末，公司资产主要包括由井巷建筑物、房屋建筑物、生产设备等构成的固定资产，采矿权、探矿权和土地使用权构成的无形资产，在建项目成本构成的在建工程，主营业务应收款形成的应收账款和应收款项融资，以及银行存款构成。近年来，公司应收款项（应收票据、应收账款和应收款项融资）各期金额有所波动，但整体维持较高水平，总资产增长主要来自随着信湖矿井工程和焦炉煤气综合利用项目等项目的建设，在建工程不断增长，以及随着许疃煤矿安全改建工程、杨柳煤矿安全改建工程等工程的完工转固，公司固定资产的增长。

表 14：近年来公司资产构成（亿元）

	2018	2019	2020
总资产	589.57	622.81	670.11
货币资金	31.41	56.35	31.36
应收票据	52.03	9.81	15.15
应收账款	10.90	14.18	15.57
应收款项融资	--	21.96	34.09
固定资产	301.59	310.11	318.92
在建工程	45.48	52.82	76.05
无形资产	92.66	101.96	99.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

负债方面，2020年末，公司负债包括各类债务，应付货物、工程和设备款构成的应付账款，以及主要由借款和资产收购款（主要为对股东淮矿集团的借款）构成的其他应付款。近年来公司应付账款规模不断增长，对上游资金占用有所增强；其他应付款基本保持稳定。

债务方面，中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券纳入短期债务口径，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口径。2020年，公司债务规模同比下降，同时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。

所有者权益方面，受益于未分配利润的累积，2020年末公司所有者权益进一步增长。财务杠杆率

方面，受益于债务规模的下降以及利润的累积，近年来公司资产负债率和总资本化比率均呈下降趋势，公司财务杠杆率控制情况较好。

分红方面，2020年度公司现金分红实际金额为14.86亿元，占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为42.85%。

表 15：近年来公司负债和权益构成（亿元）

	2018	2019	2020
总负债	386.66	401.35	415.50
短期借款	58.76	77.98	58.61
应付票据	9.54	27.64	19.82
应付账款	65.85	73.01	90.09
其他应付款	29.73	25.85	24.76
一年内到期的非流动负债	79.68	23.37	36.89
其他流动负债	33.23	12.49	0.52
长期借款	47.61	70.25	52.90
应付债券	0.00	34.35	45.21
长期应付款	4.86	2.86	2.41
所有者权益合计	202.91	221.46	254.61
股本	21.12	21.72	21.73
其他权益工具	9.97	3.05	3.04
资本公积	57.12	58.69	57.72
专项储备	6.73	5.97	6.09
未分配利润	70.02	93.24	113.68
少数股东权益	32.71	31.10	41.78
总债务	233.25	248.35	215.74
短期债务/总债务	77.59%	56.77%	53.45%
资产负债率	65.58%	64.44%	62.01%
总资本化比率	53.48%	52.86%	45.87%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020年，公司经营活动净现金流有所下滑，但整体偿债指标仍保持较好水平

2020年，公司经营活动净现金流同比下降41.62%，主要系疫情导致的存货积压及应收票据大幅增加以及去年同期承兑票据到集中到期较多所致；投资活动现金流净流出规模同比增加34.56%，主要系公司购买智能化开采设备、信湖煤矿和焦炉煤气综合利用项目等基建项目投入增加所致；筹资活动净现金流出规模同比下降4.61%，主要系同期偿还借款较多所致。

偿债指标方面，近年来公司偿债指标有所波动，但整体看其EBITDA和经调整的经营净现金流（CFO）对总债务保障能力较好，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，2020年末，公司货币资金无法覆盖短期债务，对公司债务滚动安排提出了较高要求。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
收现比	0.58	0.70	0.74
付现比	0.27	0.41	0.51
经营活动净现金流	83.20	94.34	55.08
投资活动净现金流	-22.14	-41.97	-56.48
其中：资本支出	15.31	35.31	55.36
筹资活动净现金流	-55.04	-27.96	-26.67
EBITDA/总债务	0.37	0.30	0.35
经调整的经营净现金流（CFO）/总债务	0.29	0.28	0.14
EBIT 利息保障倍数	4.10	4.60	5.35
经营活动净现金流利息覆盖倍数	5.85	8.13	5.72
货币资金/短期债务	0.17	0.40	0.27

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2020年末，公司共获得各家银行授信额度合计280.61亿元，未使用授信额度143.44亿元。此外，公司作为淮矿集团下属唯一上市子公司，具备多元化的直接融资渠道。

截至2020年末，公司受限资产合计17.80亿元，占期末总资产的2.66%，其中受限货币资金7.23亿元（主要为准备金、保证金、汇票存款和存出投资款）、应收款项融资0.99亿元（银行承兑汇票质押）、固定资产9.58亿元（融资租赁）。

截至2020年末，公司无对外担保情况。

截至2020年末，公司无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2021年4月7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

作为淮矿集团下属唯一上市子公司，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。

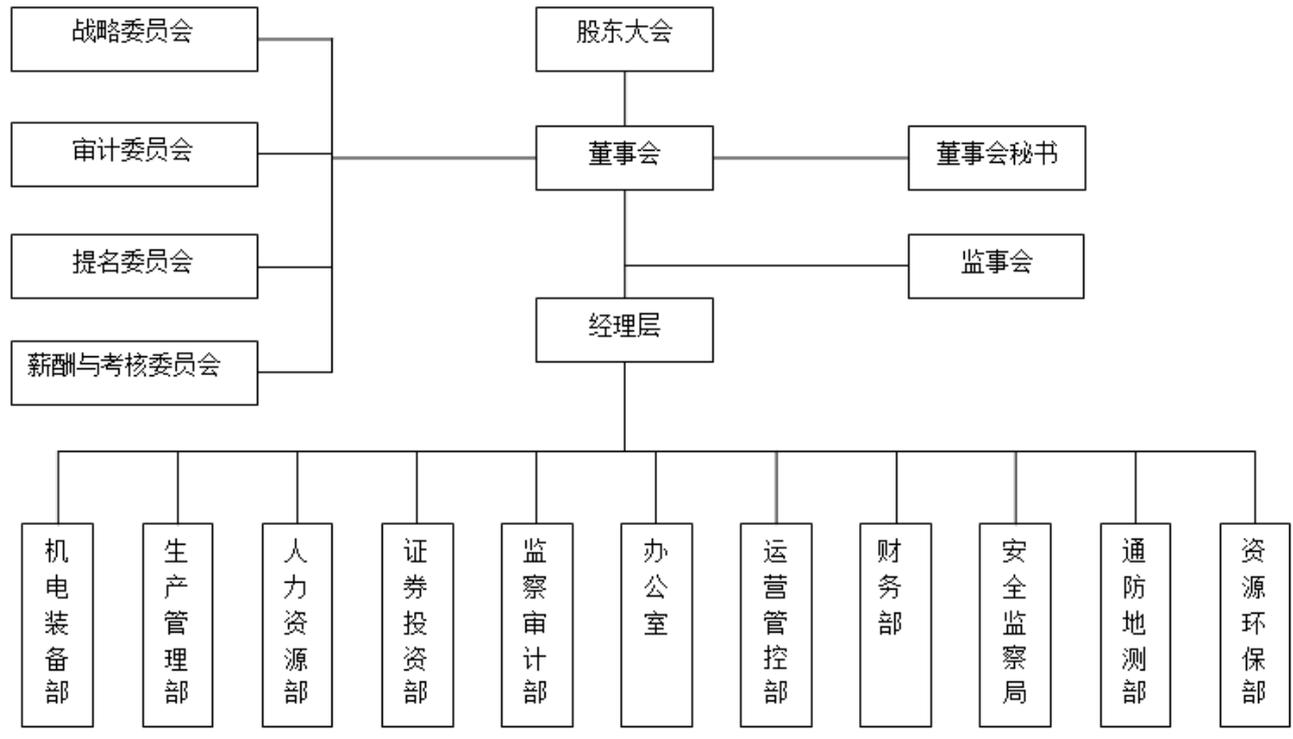
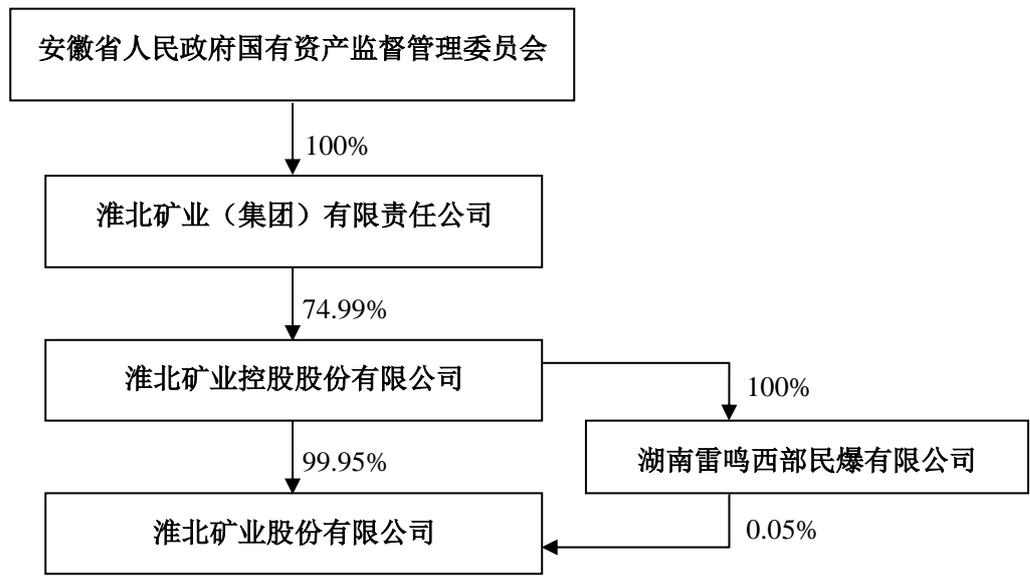
2018年8月，淮矿集团下属上市公司雷鸣科化及其全资子公司湖南雷鸣西部民爆有限公司以发行股份及支付现金的方式购买淮矿股份100%股权，并于2018年10月更名为“淮北矿业”，公司主营业务范围得到显著扩充。

资金支持方面，2018~2020年，淮矿集团分别获得政府补助(不含“三供一业”补助资金)5.11亿元、8.23亿元和10.52亿元，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2020年末已获得15.23亿元补助资金。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）	2018	2019	2020
货币资金	314,095.71	563,486.05	313,564.02
应收账款净额	109,030.59	141,753.02	155,698.94
其他应收款	38,381.24	32,631.58	23,685.50
存货净额（存货+合同资产）	144,741.19	154,908.65	166,811.11
长期投资	93,005.70	114,117.37	153,653.03
固定资产	3,015,944.63	3,101,069.80	3,189,172.11
在建工程	454,768.25	528,153.72	760,455.14
无形资产	926,588.10	1,019,642.43	991,456.05
总资产	5,895,664.93	6,228,089.27	6,701,056.46
其他应付款	297,284.64	258,530.25	247,587.23
短期债务	1,809,746.42	1,409,931.79	1,153,217.69
长期债务	522,777.10	1,073,536.33	1,004,193.86
总债务	2,332,523.52	2,483,468.12	2,157,411.54
净债务	2,018,427.81	1,919,982.07	1,843,847.52
总负债	3,866,564.25	4,013,453.86	4,154,990.32
费用化利息支出	140,949.62	115,227.65	86,872.78
资本化利息支出	1,298.02	766.30	9,499.84
所有者权益合计	2,029,100.69	2,214,635.41	2,546,066.14
营业总收入	5,468,722.65	6,008,615.75	5,236,948.34
经营性业务利润	458,427.01	413,815.75	414,627.05
投资收益	25,423.08	3,101.28	17,382.20
净利润	394,716.49	361,313.88	367,006.84
EBIT	582,561.34	533,684.94	515,865.95
EBITDA	855,251.43	756,653.88	763,258.42
经营活动产生现金净流量	832,003.68	943,430.71	550,799.26
投资活动产生现金净流量	-221,434.12	-419,740.00	-564,803.15
筹资活动产生现金净流量	-550,397.47	-279,564.54	-266,681.64
资本支出	153,080.00	353,118.84	553,577.88
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	20.35	16.53	18.17
期间费用率(%)	11.72	9.48	10.11
EBITDA 利润率(%)	15.64	12.59	14.57
总资产收益率(%)	9.86	8.78	7.98
净资产收益率(%)	21.35	16.96	15.42
流动比率(X)	0.39	0.48	0.47
速动比率(X)	0.35	0.42	0.41
存货周转率(X)	25.80	33.36	26.59
应收账款周转率(X)	50.17	25.09	12.19
资产负债率(%)	65.58	64.44	62.01
总资本化比率(%)	53.48	52.86	45.87
短期债务/总债务(%)	77.59	56.77	53.45
经营活动净现金流/总债务(X)	0.36	0.38	0.26
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.46	0.67	0.48
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.85	8.13	5.72
经调整的经营净现金流/总债务(%)	29.22	28.28	14.40
总债务/EBITDA(X)	2.73	3.28	2.83
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.54	0.66
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.01	6.52	7.92
EBIT 利息保障倍数(X)	4.10	4.60	5.35

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。

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。