

信用等级公告

联合评字〔2020〕561号

淮河能源（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对淮河能源（集团）股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定：

淮河能源（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年三月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

淮河能源（集团）股份有限公司

主体信用评级报告

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

评级时间：2020年3月26日

主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 6月
资产总额（亿元）	186.97	172.63	167.77	168.72
所有者权益（亿元）	95.45	96.80	101.39	105.24
长期债务（亿元）	32.94	29.19	29.53	25.83
全部债务（亿元）	79.93	63.99	55.00	51.44
营业收入（亿元）	67.54	95.56	110.88	58.93
净利润（亿元）	4.91	4.52	5.70	4.71
EBITDA（亿元）	17.33	18.18	18.45	--
经营性净现金流（亿元）	14.02	13.23	13.17	6.57
营业利润率（%）	15.50	11.82	8.88	8.14
净资产收益率（%）	5.61	4.71	5.75	--
资产负债率（%）	48.95	43.93	39.57	37.62
全部债务资本化比率（%）	45.58	39.80	35.17	32.83
流动比率（倍）	0.75	0.79	0.96	1.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.22	0.28	0.34	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.34	6.38	7.65	--

注：1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。3.财务数据单位除特别说明外，均指人民币。4.2019年半年报未经审计。5.公司其他应付款中的债务部分已调整至短期债务

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对淮河能源（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“淮河能源”）的评级反映了公司作为安徽省芜湖市重要的国有企业，在区域垄断性、经营格局和业务联动等方面具备一定优势，且公司强大的股东背景为其融资活动提供一定支持。同时，联合评级关注到，近年来煤炭价格高企以及公司所开采的煤炭质量下降影响等因素对其经营发展与信用水平可能带来一定不利影响。

未来，随着公司资产质量和资本结构的进一步优化，公司盈利能力或将进一步得到提升，偿债能力与抗风险能力有望增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用水平的综合评估，联合评级评定，淮河能源主体长期信用等级为“AA+”，该信用等级反映公司偿债能力很强。

优势

1. 近年来，随着公司顺利完成与淮南矿业的重大重组，公司逐步向“能源+物流”双轮驱动经营格局转型，且煤炭及电力业务相互协作发展，收入规模逐年大幅增长。

2. 公司铁路运输业务发展比较稳定，仍在区域内具有一定垄断性，且毛利水平较高。

3. 近年来，公司负债规模逐年下降，资产负债率保持在较低水平，债务负担较轻。

关注

1. 近年来，虽然煤炭价格保持在高位运行，但公司煤炭业务板块所开采的原煤质量稳定性及可控性较差。因此公司煤炭销售业务板块收入及毛利均有所波动，难以为公司收入的增长提供持续稳定贡献。

2. 淮南矿业对丁集煤矿采矿权的业绩承

诺于 2018 年后结束，未来可能出现因公司经营不利或市场条件改变，而影响该部分收入和利润的持续增长。

3. 煤炭价格高企虽有利于公司煤炭业务的发展，但电力业务板块盈利能力下滑明显。受此影响，公司整体盈利能力下滑。

分析师

周珂鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoukx@unitedratings.com.cn

于彤昆

电话：010-85172818

邮箱：yutk@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告仅用于相关决策参考，不可用于资本市场融资，也不构成任何投资、融资、交易等行为的建议或依据。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

分析师：

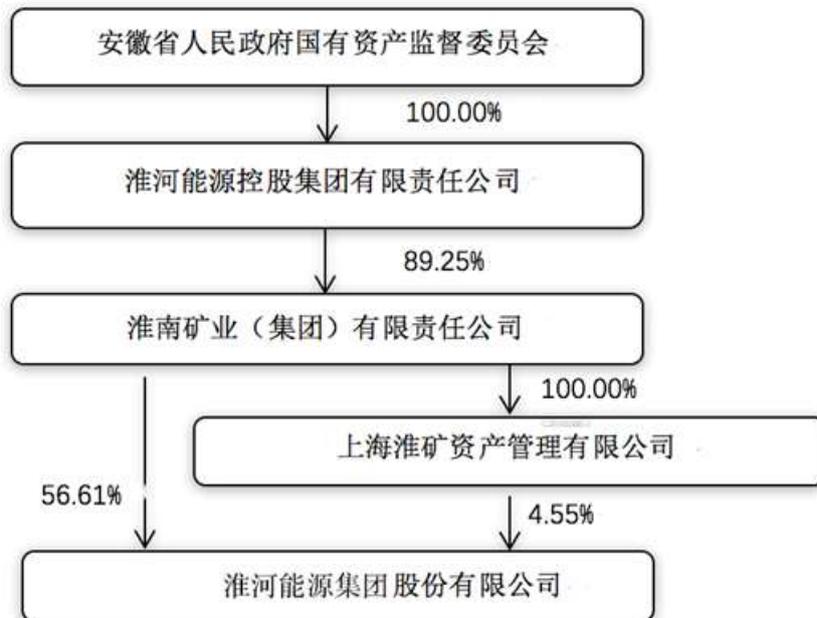


联合信用评级有限公司

一、主体概况

安徽皖江物流（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“皖江物流”）成立于2000年11月，是经安徽省人民政府《安徽省股份有限公司批准证书》（皖府股字[2000]第41号）和原安徽省经济体制改革委员会《关于同意设立芜湖港储运股份有限公司的批复》（皖体改函[2000]85号）批准，由芜湖港务管理局（现芜湖港口有限责任公司）作为主发起人，联合芜湖长江大桥公路桥有限公司、芜湖经济开发区建设总公司、芜湖高新技术创业服务中心、中国芜湖外轮代理公司共同发起设立。经中国证监会证监发行字[2003]17号文核准，公司于2003年3月13日首次向社会公众公开发行普通股4,500万股，发行后总股本为11,860万股。2014年7月，公司第五届董事会第五次会议和2014年第五次临时股东大会审议通过了《关于变更公司名称及证券简称的议案》，批准公司中文名称由“芜湖港储运股份有限公司”变更为“安徽皖江物流（集团）股份有限公司”，经公司申请，并经上海证券交易所核准，公司证券简称自2014年9月1日起由“芜湖港”正式变更为“皖江物流”，公司证券代码不变，仍为“600575.SH”。2016年6月，公司发行股份募集配套资金，完成与控股股东重大资产重组事项。截至2018年末，公司总股本388,626.11万股，淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮南矿业”）持有公司股权比例为56.61%，为公司控股股东，公司实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）。2019年9月5日，淮河能源完成了工商变更/备案登记手续，并取得芜湖市市场监督管理局换发的《营业执照》，公司名称正式变更为“淮河能源（集团）股份有限公司”。经淮河能源申请，并经上海证券交易所核准，公司证券简称将于2019年9月11日起由“皖江物流”变更为“淮河能源”，证券代码“600575.SH”保持不变。

图 1 截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围主要包括：货物装卸，仓储；港口拖轮经营、港口货物中转服务；道路货物普通运输、货物专用运输（集装箱）（以上经营范围凭许可证经营）；铁路运输（限分支机构经营）；机械设备、场地、房屋租赁服务；房屋建筑与线路管道安装，铁路、公路、桥涵工程施工（以上

经营范围凭资质证经营)；金属材料、钢材、电线、电缆、橡塑制品销售；铁路、线路器材设备维护；煤炭仓储及配煤服务。

截至 2018 年底，公司共设有纪委监察审计部、规划发展部、企业管理部、财务部、电力管理部和安全监察部等 9 个部门。

截至 2018 年底，公司资产总额为 167.77 亿元，负债合计 66.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 101.39 亿元，其中归属于母公司所有者权益 86.62 亿元。2018 年，公司实现营业收入 110.88 亿元，净利润（含少数股东损益）5.70 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.17 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.14 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额为 168.72 亿元，负债合计 63.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 105.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益 91.34 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 58.93 亿元，净利润（含少数股东损益）4.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.98 亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市经济技术开发区内；法定代表人：张宝春。

二、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司顺利完成与淮南矿业的重大资产重组事项，收购淮南矿业部分能源资产，主营业务新增火力发电业务和煤炭销售业务，公司逐步向“能源+物流”双轮驱动经营格局转型。2016—2018 年公司主营业务收入分别为 65.77 亿元、93.00 亿元和 108.24 亿元，主要系物流贸易业务收入逐年大幅增长所致。

具体来看，2016—2018 年，公司物流贸易业务收入逐年增长，主要系公司增加贸易商品的存货周转率以及大力开发新客户所致；同期，公司电力业务收入规模逐年增长，主要系公司上网电量逐年增加所致；公司煤炭销售业务收入波动增长，主要系近年来公司商品煤销售单价有所波动所致；近三年，公司铁路运输业务收入小幅波动上升。收入构成方面，公司物流贸易业务占主营业务收入比重较大，且近三年逐年增长；电力业务及煤炭销售业务占主营业务收入的比重分列第二及第三位；铁路运输业务收入占比逐年下降。

毛利率方面，近三年，公司物流贸易业务毛利率逐年下降，其中 2016 年该板块毛利率很高，但 2017 年快速下降，主要系 2017 年以来各大煤企加大对五大电力及其他终端用户的长协供应，贸易煤在煤炭市场的占比大幅度减少，且随着各类煤炭价格指导指数的逐渐成熟，煤炭价格更加透明，煤炭贸易商利润空间受到压缩所致。2016—2018 年，公司电力业务毛利率波动下降，且 2017 年出现小幅亏损，主要系近年来煤炭价格整体呈增长态势，影响公司电力业务原材料采购成本所致；同期，公司煤炭销售业务毛利率波动上升，其中 2017 年大幅上升，主要系当期商品煤销售单价大幅增长所致；2018 年，公司煤炭销售业务毛利率大幅回落，主要系当期所采原煤质量较差，热值较低，导致商品煤销售单价下降所致。铁路运输方面，近三年公司铁路运输毛利率保持高位，逐年下滑，2018 年下滑幅度较大，主要系当年职工薪酬增加，且燃料油成本增加所致。受上述因素影响，近三年公司主营业务毛利率分别为 16.36%、12.30%和 9.27%，逐年下降。

表1 2016-2018年公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

行业	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物流贸易	19.31	29.36	5.26	38.36	41.25	1.52	50.27	46.44	1.21
港口作业	1.54	2.34	-36.21	1.63	1.75	-16.25	1.48	1.37	-61.60
电力业务	24.10	36.65	11.91	28.03	30.14	-0.43	34.47	31.85	6.01
煤炭销售	13.62	20.70	25.50	17.19	18.48	40.61	14.37	13.28	31.37
铁路运输	7.14	10.85	55.13	7.72	8.30	54.69	7.59	7.01	49.07
其他	0.06	0.10	43.75	0.07	0.08	56.63	0.05	0.05	49.13
合计	65.77	100.00	16.36	93.00	100.00	12.30	108.24	100.00	9.27

资料来源:公司年报

2019年1-6月,公司实现营业收入58.93亿元,同比增长19.31%,主要系所属子公司电燃公司煤炭销售收入和所属分公司铁运分公司铁路运输收入较上年同期增加所致;实现营业利润3.45亿元,同比增长20.04%;实现净利润4.71亿元,同比增长87.72%。

总体看,2016年公司新增煤炭销售业务和电力业务,经营更加多元化。近年来公司营业收入大幅增长,但毛利率较低的物流贸易业务收入占比较大。此外,受煤价持续增长,以及公司每年开采原煤质量有所差异等因素影响,公司电力及煤炭业务的毛利率波动较大。由于收入占比较大的贸易及电力板块毛利率下滑明显,近年来公司主营业务毛利率逐年下降。

2. 火电业务

目前公司火力发电业务主要由淮南矿业集团发电有限责任公司(以下简称“发电公司”)和淮沪煤电有限公司(以下简称“淮沪煤电”)开展,其中发电公司采取的是资源综合利用模式,即利用煤矿中产出的煤矸石、煤泥等低质煤进行发电,将煤炭资源进行综合利用,同时有利于矿区环保工作的开展,发电公司主要业务通过顾桥电厂、潘三电厂和新庄孜电厂开展;淮沪煤电和淮沪电力采取的是煤矿和电厂共属同一主体的煤电联营模式,分别通过田集电厂一期项目和二期项目开展,淮沪煤电下属的丁集煤矿为煤电一体化项目配套煤矿,主要产品为动力煤,供应田集电厂一期和二期项目发电使用。电力板块所发电量按照国家有关部门批复的上网电价出售给电网公司。

截至2018年底,公司总装机容量381万千瓦,权益容量251.2万千瓦,其中发电公司采用的资源综合利用模式进行发电,顾桥电厂、潘三电厂和新庄孜电厂装机容量较小,分别为2×330MW、2×135MW和2×150MW。淮沪煤电的田集电厂和淮沪电力的田集第二发电厂装机容量较大,分别为2×630MW和2×660MW。公司下属电厂基本情况如下表所示。

表2 截至2018年底公司下属电厂企业基本情况(单位:MW、%)

项目名称	总装机容量	持股比例	权益容量
淮沪煤电有限公司田集发电厂	1,260.00	50.43	635.40
淮沪电力有限公司田集第二发电厂	1,320.00	49.00	646.80
淮矿发电有限责任公司新庄孜电厂	300.00	100.00	300.00
淮矿发电有限责任公司顾桥电厂	660.00	100.00	660.00
淮矿发电有限责任公司潘三电厂	270.00	100.00	270.00
合计	3,810.00	--	2,512.20

资料来源:公司提供

从具体运营情况来看，近三年淮沪煤电和发电公司装机容量均未发生变化。淮沪煤电发电量和上网电量均持续上升，发电公司发电量和上网电量均波动下降。从上网电价来看，2016年以来，淮南市标杆上网电价逐年调整，经多次调整后，2018年淮沪煤电和发电公司平均上网电价分别为0.33044元/千瓦时和0.3239元/千瓦时（不含环保电价）。2016—2018年，淮沪煤电机组平均利用小时数逐年增长，机组利用效率有所上升；同期，发电公司机组平均利用小时数波动下降，但机组利用效率仍属较高。从煤耗水平来看，淮沪煤电供电平均煤耗较低，发电公司因燃料为煤泥、煤矸石等，与标准动力煤相比热值较低，供电平均煤耗较高。从环保情况来看，淮沪煤电和发电公司整体脱硫率较高，未来公司将进一步加强发电机组的超低排放改造。

表3 2016—2018年淮沪煤电运营情况

项目	2016年	2017年	2018年
装机容量（万千瓦）	126	126	126
权益装机容量（万千瓦）	63.54	63.54	63.54
发电量（万千瓦时）	409,115	453,788	584,655
上网电量（万千瓦时）	386,794	430,155	556,233
平均上网价格（元/千瓦时）	0.3095	0.31064	0.33044
平均利用小时数（小时）	3,247	3,601	4,640
供电平均煤耗（克/千瓦时）	297.14	296.33	296.93
脱硫率（%）	93.49	98.21	98.43

资料来源：公司提供

表4 2016—2018年发电公司运营情况

项目	2016年	2017年	2018年
装机容量（万千瓦）	123	123	123
权益装机容量（万千瓦）	123	123	123
发电量（万千瓦时）	548,391.66	498,254.42	525,128.15
上网电量（万千瓦时）	513,708.19	466,318.13	490,999.8
平均上网价格（元/千瓦时）	0.3037	0.3140	0.3239
平均利用小时数（小时）	4,458.47	4,050.85	4,269.33
供电平均煤耗（克/千瓦时）	352.49	349.99	347.30

资料来源：公司提供

表5 发电公司各电厂2016—2018年机组脱硫效率（单位：%）

电厂名称	2016年				2017年				2018年			
	#1 机组	86.52	#2 机组	83.18	#1 机组	97.00	#2 机组	86.00	#1 机组	89.00	#2 机组	86.00
顾桥电厂	#1 机组	87.22	#2 机组	87.22	#1 机组	89.26	#2 机组	89.26	#1 机组	93.30	#2 机组	93.30
潘三电厂	#1 机组	85.13	#2 机组	85.07	#1 机组	85.40	#2 机组	85.02	#1 机组	85.03	#2 机组	85.01

资料来源：公司提供

公司火力发电业务具有显著的成本优势，煤炭原料的采购、运输、储藏等可节省部分固定成本支出，同时燃料供应可靠性高，电厂存货压力较小，一定程度上提升了电厂的运行效率和机组盈利能力，平抑煤炭价格波动对盈利带来的影响。其中，发电公司下属三个电厂均为坑口电厂，距离淮南矿业下属煤矿较近，公司发电所需燃料向控股股东淮南矿业采购，燃料可直接通过传送带运输，在运费和燃料供应稳定性方面具有较大优势，2016—2018年发电公司煤炭采购量分别为302.45吨、268.66吨和292.10吨，采购均价分别为352.2元/吨、406.57元/吨和388.66元/吨，2016

年三季度以来，煤价大幅上涨拉高公司全年采购均价，近三年公司整体燃煤采购均价呈波动上升态势。

表6 2016-2018年发电公司燃煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016年	2017年	2018年
采购量	302.45	268.66	292.10
采购均价（含税）	352.20	406.57	388.66

资料来源：公司提供

电力销售方面，公司所发电力基本销售给电网公司，主要客户为国家电网华东分部、国家电网安徽省电力公司、安徽省电力公司淮南供电公司等，目前未有电力直供客户，未来随电力改革进一步推进，公司将通过市场竞价方式逐步开拓电力直供客户。上网电价由国家相关部门统一批复，公司与电网按月结算，回款情况良好。

2017年4月，公司董事会审议通过了《关于公司以现金方式收购控股股东淮南矿业（集团）有限责任公司所持有的淮南矿业集团售电有限责任公司100%股权的议案》，公司以现金2.16亿元收购了淮南矿业持有的淮南矿业集团售电有限责任公司100%股权，公司与控股股东能源业务的整合仍在逐步进行中。

总体看，公司总装机容量规模不大，但下属电厂均属于坑口电厂，燃料供应便捷稳定，综合成本优势明显；淮沪煤电采用煤电联营模式，可有效抵抗煤价波动带来的市场风险，电力板块为公司收入和利润主要来源之一。

3. 煤炭业务

完成重大资产重组后，公司新增煤炭销售业务，目前公司煤炭销售业务运营主体为淮沪煤电下属的丁集煤矿。截至2018年底，丁集煤矿煤炭资源权益保有储量51,989.29万吨，煤种主要为气煤，目前丁集煤矿设计产能600万吨/年，剩余可开采年限约63.3年。丁集煤矿产出煤炭除供应淮沪煤电发电使用外，其余部分对外销售（包括对淮沪电力的销售）。销售定价为市场化定价方式，并与客户签订长期协议，一般采用现金或汇票按月进行结算。从产销情况来看，2016-2017年，公司煤炭产销情况基本保持稳定，但受采区条件影响，2018年丁集矿的原煤质量偏差，全年原煤平均热值3,449大卡，比2017年的4,106大卡低657大卡，原煤质量差导致混煤回收率比2017年下降12%，受上述因素影响，当年原煤产销情况较差。采购价格方面，2017年开始，随着供给侧改革的推进，煤炭价格企稳回升，丁集矿煤炭销售均价较去年有所上升，但受原煤质量下降影响，2018年煤炭销售均价下滑。

表7 近三年丁集煤矿产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	2016年				2017年				2018年			
	产量	销量	平均价格	产销率	产量	销量	平均价格	产销率	产量	销量	平均价格	产销率
丁集煤矿	580.66	560.63	401.53	96.55	588.15	549.80	433.5	93.48	575.68	453.87	417.82	78.84

资料来源：公司提供

注：上表中销量包含供应淮沪煤电田集电厂一期项目部分

在与控股股东淮南矿业的重大资产重组中，公司与淮南矿业签署了《安徽皖江物流（集团）股份有限公司与淮南矿业（集团）有限责任公司之业绩补偿协议》（以下简称“《业绩补偿协议》”），淮南矿业承诺丁集煤矿采矿权2016年度、2017年度及2018年度盈利预测指标数额分别不低于淮河能源（集团）股份有限公司

38,073.43 万元、38,073.43 万元、38,073.43 万元，如丁集煤矿采矿权于利润承诺期内各年度累计实际实现的净利润数未达到淮南矿业承诺的相应年度累计净利润数，则淮南矿业应就未达到承诺净利润的部分向公司承担补偿责任。

受宏观经济增速放缓、产能过剩等问题影响，2016 年整体煤价仍处于较低水平，在此情况下 2016 年丁集煤矿实现扣除非经常性损益后的净利润 2.07 亿元，与承诺利润相差 1.74 亿元，淮南矿业已进行补偿。2017 年，丁集煤矿年度经审计的扣除非经常性损益后的净利润为 5.52 亿元，超额完成当年的承诺利润。2018 年，丁集煤矿年度经审计的净利润为 3.16 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 2.31 亿元，2017 年度经审计的超额利润为 1.71 亿元，弥补差额后超出 2018 年度承诺金额 0.22 亿元，丁集煤矿实现了 2018 年度的业绩承诺。但该业绩为累计实现业绩，2018 年实际业绩一般。

总体看，公司煤炭销售业务由淮沪煤电下属丁集煤矿运营，丁集煤矿产出煤炭除供应淮沪煤电发电使用外，其余部分对外销售（包括对淮沪电力的销售）；受原煤质量较差影响，丁集煤矿的产销情况和销售均价有一定波动。受煤炭行情回暖影响，丁集煤矿 2017 年超额完成业绩承诺，近两年其实际实现净利润均达预期。

4. 铁路运输业务

铁路运输业务，主要由安徽皖江物流（集团）股份有限公司淮南铁路运输分公司（以下简称“铁运分公司”）开展。目前，主要运输货源煤炭大部分来源于淮南矿业。淮南矿业新区生产的煤炭绝大部分是经由铁运分公司经营的铁路线运输到矿区外的国铁运输线上，公司铁运分公司通过近几年对矿区自营铁路进行大规模改造，目前总设计运输能力达到 7,000 万吨/年，所辖铁路线路 272.5 公里。由于铁路运输行业特有的垄断性和铁运分公司处于淮南矿区的特殊地理位置，铁运分公司已成为淮南矿区煤炭运输服务的主要供应商，铁运分公司铁路线煤炭运量占淮南矿业煤炭外运量的比例为 80% 以上，在区域内具有一定垄断性。

盈利模式方面，铁路运输业务主要根据过轨运量按照周转量向运输服务委托方收取过轨费，并直接与委托方客户¹结算，由发送站向客户一次性核收铁路线全程货物运输费用。铁路运输费自 2014 年 4 月起，继续执行 19.60 元/吨，其业务收入基本保持稳定态势。2018 年，公司铁路运输板块的盈利模式得以延续。近三年公司铁路运输业务重要指标如下图所示。近三年，公司铁路业务收入规模分别为 7.14 亿元、7.72 亿元和 7.59 亿元；毛利率分别为 55.13%、54.69% 和 49.07%，该业务板块收入规模稳定，毛利率保持在较高水平。

表8 2016-2018年公司铁路运输情况（单位：万吨）

	2016 年	2017 年	2018 年
铁路运量	4,191.59	4,562.09	4,547.95
到煤量	540.04	528.81	419.02
发煤量	526.94	549.44	393.34
配煤量	100.04	209.29	117.20

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司铁路运输业务板块收入稳定，且毛利较高，盈利能力较强，区域内垄断优势明显，未来仍将对公司的盈利能力形成一定的支撑。

¹ 委托方主要为煤炭采购方，部分为淮南矿业。

5. 物流贸易业务

由于合并范围的变化，公司的物流贸易业务由原来的以钢贸为主，变为煤炭物流贸易业务，由全资子公司淮矿电力燃料有限责任公司（以下简称“电燃公司”）开展。同时，裕溪口港作为长江沿线最大的煤炭能源输出港，与电燃公司配合，充分发挥各自优势，实现煤炭综合物流效益最大化。目前，公司已形成了较为完备的集煤炭中转、储备、配煤、交易、检测等功能为一体的综合性煤炭物流体系。

煤炭采购方面，近三年公司煤炭贸易采购金额与采购数量持续增长。煤炭销售方面，近三年公司煤炭贸易销售金额和销售数量亦呈大幅增长态势。公司煤炭业务规模增速较快，为公司收入贡献较大。

表 9 2016-2018 年公司煤炭采购与销售情况（单位：亿元、万吨）

产品	2016 年				2017 年				2018 年			
	采购 金额	采购 数量	销售 金额	销售 数量	采购 金额	采购 数量	销售 金额	销售 数量	采购 金额	采购 数量	销售 金额	销售 数量
煤炭	24.43	548.1	20.76	496	36.33	612.51	38.36	644.62	52.16	840.30	50.74	817.84

资料来源：公司提供

总体看，随着公司贸易业务的转型，近年来公司煤炭贸易业务量大幅增长，对收入增长贡献较大，公司未来将着力打造煤炭物流板块。

6. 重大在建项目

公司重大在建项目如下表所示，截至 2018 年底，在建项目总投资额金额为 18.90 亿元，已投资金额为 2.99 亿元，后续投资金额为 15.91 亿元。

表 10 公司重大在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目	投资总额	截至 2018 年 底已投资金额	后续投资
淮南港综合码头工程	3.82	1.21	2.61
合肥派河国际综合物流园港区	7.55	1.02	6.53
芜湖港朱家桥港区外贸综合物流园区 一期项目码头工程	7.53	0.76	6.77
合计	18.90	2.99	15.91

资料来源：公司提供

总体看，相对于目前公司的经营规模，公司在建项目投资规模尚可，未来资本支出压力不大，且公司在建项目主要围绕物流业务和港口业务展开，项目建成后可进一步带动相关产业板块的发展及联动效应，为公司利润增长做出贡献。

7. 重大事项

（1）资产重组

公司于 2016 年 6 月完成与控股股东淮南矿业的重大资产重组事项，以发行股份及支付现金的方式购买发电公司 100.00% 股权、淮沪煤电 50.43% 股权、淮沪电力 49.00% 股权，标的资产经审

计的账面净资产为 33.98 亿元，评估交易对价为 40.39 亿元，其中发行股份支付对价 30.29 亿元，支付现金对价 10.10 亿元。此外，发电公司于 2016 年 11 月与淮南矿业、淮南矿业集团电力有限责任公司（以下简称“电力公司”）签署了《资产转让协议》，根据该协议约定，发电公司以现金 1.72 亿元收购淮南矿业持有的新庄孜电厂使用的土地使用权和其他相关资产，以现金 3.32 亿元收购电力公司持有的新庄孜电厂全部经营性资产（2×150MW 机组）和配套负债（指除新庄孜电厂非流动负债中由电力公司拨入的 6.18 亿元资金以外的其他全部负债）。

目前公司火力发电业务主要由发电公司和淮沪煤电开展，其中发电公司采取的是资源综合利用模式，即利用煤矿中产出的煤矸石、煤泥等低质煤进行发电，将煤炭资源进行综合利用，同时有利于矿区环保工作的开展，发电公司主要业务通过顾桥电厂、潘三电厂和新庄孜电厂开展；淮沪煤电和淮沪电力采取的是煤矿和电厂共属同一主体的煤电联营模式，分别通过田集电厂一期项目和二期项目开展，淮沪煤电下属的丁集煤矿为煤电一体化项目配套煤矿，主要产品为动力煤，供应田集电厂一期和二期项目发电使用。电力板块所发电量按照国家有关部门批复的上网电价出售给电网公司。

（2）整体改制

2017 年 2 月，淮南矿业董事会审议通过了《淮南矿业（集团）整体改制方案》（以下简称《改制方案》），根据《改制方案》淮南矿业将进行整体改制，改制完成后，将实现非能源业务相关资产置出淮南矿业，淮南矿业的股权结构、治理水平、资产质量、盈利能力等将得到进一步改善、优化、提高。在此基础上，即淮南矿业成功完成改制的前提下，在条件具备、时机成熟时，淮南矿业将履行与本公司有关重大资产重组过程中所做的承诺，与本公司协商共同推进淮南矿业的整体上市工作。鉴于淮南矿业在公司前次重大资产重组过程中承诺将以公司为其从事能源业务进入资本市场的资本运作平台，淮南矿业内部整体改制事项系落实承诺、推进上述承诺事项的前期工作。截至 2018 年 9 月，淮南矿业多次发布整体改制事项的相关进展，联合评级将持续关注整体改制的后续情况。

总体看，随着公司顺利完成与淮南矿业的重大资产重组事项，公司逐步向“能源+物流”双轮驱动经营格局转型。此外，淮南矿业整体改制及能源业务的整体上市如能顺利进行，将对公司产生重大影响，未来公司整体资产规模、盈利水平等都将得到大幅提升。

8. 经营效率

2016—2018 年，公司应收账款周转次数分别为 9.31 次、11.85 次和 10.83 次，存货周转次数分别为 9.91 次、13.65 次和 17.13 次，总资产周转次数分别为 0.38 次、0.53 次和 0.65 次。

总体看，受物流业务规模较大影响，公司存货周转效率较高。公司整体经营效率尚可。

9. 关联交易

关联交易方面，由于公司丁集煤矿销售对象主要为淮沪电力，且公司电力板块采购对象主要为淮南矿业，因此公司关联方采购及销售金额较大。具体来看，2016—2018 年，公司关联采购金额分别为 18.51 亿元、21.23 亿元和 30.37 亿元；占全年总采购的 67.25%、37.42%和 42.02%；同期，公司关联销售金额分别为 14.58 亿元、18.73 亿元和 18.81 亿元；占全年总销售的 21.58%、21.23%和 17.73%。

总体看，公司电力板块的煤炭采购及煤炭销售板块的销售对象中，关联方占比较大。但考虑到采购及销售产品主要为煤炭，该产品市场价格透明，可保证公司关联采购及销售的定价公允

性。

10. 经营关注

(1) 行业风险

从物流行业来看，目前参与者较多，行业集中度较低，市场化程度较高，物流企业间的同质化竞争现象严重。从能源产业来看，电力市场主要需求来源于工业生产，该部分需求强度与宏观经济的活跃程度紧密相关，且受国家政策的管制和影响较大，若国家政策发生重大变化导致输电范围、电价等发生不利变化，可能影响公司的整体持续盈利能力。

(2) 市场风险

物流行业是相关产业及部门生产和消费的中间环节，其发展与宏观经济运行周期密切相关。同时相关产业及部门的景气度会对物流行业的需求产生较大影响。公司物流产业目前主要还是依靠传统业务支撑，新的利润增长点尚未壮大，无法在短期内迅速释放产能，增加效益。能源产业受其燃料成本价格波动影响较大，燃料占其成本的 60% 左右，加上电力体制改革的推进，市场交易电量份额逐步加大，基本电量计划将逐步萎缩，其面临的市场竞争形势严峻，同时随着我国对环境保护问题的日益重视，公司相应投入更多资金建造环保设施和支付更高环保费用，对公司的经营业绩和利润水平产生一定程度的影响。

(3) 经营管理风险

当前公司产业范围涵盖能源和物流板块，随着规模扩张和业态多元化，管理总量、管理幅度不断增加，对公司经营管理规范化和科学化水平提出了更高要求。需要公司根据宏观经济环境、企业发展阶段统筹推进管理体制机制改革创新，包括经营管理机制、考核体系、管控模式等各方面都要适应企业产业发展需要，进行优化完善、同步升级。如管理体制机制不能与企业发展需要相匹配，无法实现各产业之间的集成联动和产业内部、单位之间、专业之间的有机协同，将对公司效率和效益的实现形成障碍和制约，影响公司的发展。

11. 未来发展

“十三五”期间，公司将围绕国家能源政策，坚持优化存量，优选增量，与宏观经济相适应，积极顺应能源革命的大趋势，跟踪新能源的产业动态，在条件成熟时参与发展。密切关注电力体制改革带来的重大影响，探索集售发电为一体的新思路、新模式。提升电厂能效、环保水平，实施节能减排改造。同时，抓住长江经济带和引江济淮工程建设契机，以“互联网+”为主题的信息化智能化为方向，重点发展煤炭物流、集装箱物流、商品车物流三大核心物流业务板块，进一步完善物流体系建设和战略布局，全力打造智能、高效、便捷、亲和的物流服务体系。

总体看，公司将进一步推进向多元化企业转型，公司发展思路明确。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围方面，2016 年公司报表合并范围内子公司 12 家；2017 年，公司合并范围内新增 1 家公司；2018 年公司合并范围未发生变化。总体看，公司财务数据连续可比性强。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额为 168.72 亿元，负债合计 63.48 亿元，所有者权益（含少

数股东权益)合计 105.24 亿元,其中归属于母公司所有者权益 91.34 亿元。2019 年 1—6 月,公司实现营业收入 58.93 亿元,净利润(含少数股东损益)4.71 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为 4.40 亿元;经营活动产生的现金流量净额 6.57 亿元,现金及现金等价物净增加额-1.98 亿元。

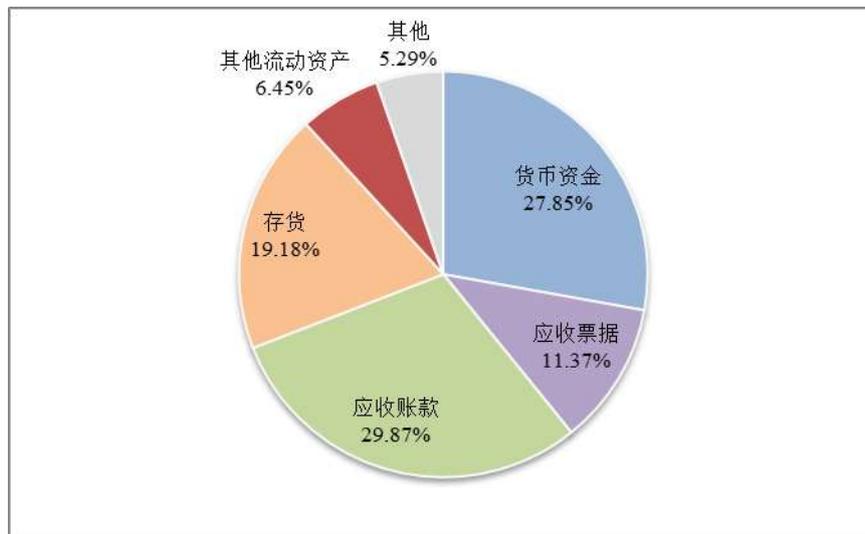
2. 资产质量

2016—2018 年,公司资产总额逐年减少,年均复合减少 5.27%。截至 2018 年底,公司资产总额合计 167.77 亿元,较年初减少 2.81%。资产构成方面,截至 2018 年底,公司流动资产占比为 20.72%,非流动资产占比为 79.28%,公司资产以非流动资产为主,符合行业特点。

(1) 流动资产

2016—2018 年,公司流动资产持续减少,年均复合减少 10.13%。截至 2018 年底,公司流动资产合计 34.76 亿元,较年初减少 3.64%,构成以货币资金(占 27.85%)、应收票据(占 11.37%)、应收账款(占 29.87%)、存货(占 19.18%)和其他流动资产(占 6.45%)为主。

图 2 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源:公司年报

2016—2018 年,公司货币资金持续减少,年均复合减少 34.89%,主要系偿还债务所致。截至 2018 年底,公司货币资金为 9.68 亿元,较年初减少 13.52%。公司货币资金主要由银行存款构成,占比为 97.04%。公司货币资金中,有 0.28 亿元使用受限,受限比例较小。

2016—2018 年,公司应收票据波动增长,年均复合增长 0.15%。截至 2018 年底,公司应收票据 3.95 亿元,较年初减少 6.71%,主要系国内信用证减少所致。公司应收票据全部为银行承兑汇票,其中 1.47 亿元因质押使用受限。

2016—2018 年,公司应收账款逐年增长,年均复合增长 29.62%,主要系公司将淮沪煤电和发电公司纳入合并范围,使得应收账款逐年增长。截至 2018 年底,公司应收账款账面价值 10.38 亿元,较年初增长 13.10%,公司共计提应收账款坏账准备 0.50 亿元。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 6.39 亿元,占公司全部应收账款账面余额的 58.82%,从账龄来看,账龄在 1 年以内的应收账款占 98.44%,共计提坏账准备 0.34 亿元。按单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款 4.47 亿元,占公司全部应收账款账面余额的 41.15%,均为电力销售款。截至 2018 年底,公司应收账款余额前 5 名合计 8.50 亿元,欠款方主要为电网公司,占应收帐款总额的 78.16%,公司应收

账款集中度较高。

2016—2018年，公司存货波动减少，年均复合减少2.30%；截至2017年底，公司存货余额为4.98亿元，较年初减少28.68%；截至2018年底，公司存货余额为6.67亿元，较年初增长33.83%。公司存货波动较大主要系库存煤炭量波动所致。截至2018年底，公司存货以库存商品和原材料构成，二者占比分别为86.65%和13.35%。公司未对存货计提跌价准备，由于库存商品中煤炭占比较高，且其价格自2016年10月大幅上涨后一直处于高位波动状态，公司存货存在一定跌价风险。

2016—2018年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长15.12%，主要系公司购买理财产品规模波动增长所致。截至2018年底，公司其他流动资产为2.24亿元，较年初减少43.03%，主要系期末银行理财产品减少所致。

（2）非流动资产

非流动资产方面，2016—2018年，公司非流动资产逐年减少，年均复合减少3.87%。截至2018年底，公司非流动资产合计133.01亿元，较年初减少2.60%，主要由长期股权投资（占7.23%）、固定资产（占72.19%）和无形资产（占17.00%）构成。

2016—2018年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长10.36%，主要系公司持续追加对联营企业的投资所致。截至2018年底，公司长期股权投资9.62亿元，较年初增长10.67%。

2016—2018年，公司固定资产持续减少，年均复合减少6.83%，主要系固定资产折旧所致。截至2018年底，公司固定资产账面价值为96.02亿元，较年初减少6.20%。公司固定资产构成以房屋及建筑物（占40.62%）和机器设备（占56.92%）为主。截至2018年底，公司固定资产原值合计178.65亿元，共计提折旧82.62亿元，共计提资产减值准备149.24万元，公司固定资产成新率为53.75%，成新率一般。

2016—2018年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合增长0.05%。截至2018年底，公司无形资产账面价值22.61亿元，累计摊销3.20亿元，公司无形资产主要为土地使用权和采矿权。

截至2019年6月底，公司资产规模为168.72亿元，较上年末小幅增长0.57%，变化不大。其中流动资产为35.79亿元，较上年末大幅增长68.95%，主要系应收票据、预付款项和存货大幅增长所致。具体来看，公司应收票据为5.46亿元，较上年末增长38.15%，主要系销售商品收到银行承兑汇票增加所致；公司预付款项为1.34亿元，较上年末大幅增长209.48%，主要系预付采购款增加所致；公司存货为7.18亿元，较上年末增长7.75%，主要系原材料及产成品增加所致；公司流动资产中划分为持有待售资产科目新增24.21亿元，2019年5月31日，公司与安徽省港口运营集团有限公司（以下简称“港口运营集团”）全体股东签署了《增资扩股协议书》。根据该协议，公司以部分港口资产按照协议约定的交易对价，对港口运营集团进行增资，公司有关港口类资产（债权债务、不动产及其他相关资产）列入此次交易范围，截至2019年6月底，上述增资尚未完成，故相关资产、负债通过持有待售资产、持有待售负债列报。公司非流动资产109.99亿元，较上年末减少17.31%，主要系固定资产、无形资产减少所致。具体来看，截至2019年6月底，公司固定资产账面价值为79.03亿元，较上年末减少17.69%，主要系公司将与增资相关的港口类资产转移至持有待售资产所致；公司无形资产账面价值为18.61亿元，较上年末减少17.72%，主要系待转让部分的港口资产土地使用权被重分类至持有待售资产所致。从占比来看，公司流动资产占比为34.81%，较上年末上升14.09个百分点；非流动资产占比65.19%，由于部分科目重分类至持有待售资产，公司资产结构较上年末变化较大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中现金类资产占比较高且受限规模较小，非流动资产中固定资产占比较高但成新率一般，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2016—2018年，公司负债规模不断下降，年均复合减少14.83%，截至2018年底，公司负债合计66.38亿元，较年初减少12.47%，主要系流动负债减少所致。截至2018年底，公司负债总额中流动负债占54.36%，非流动负债占45.64%，公司负债结构以流动负债为主，负债结构与资产结构匹配度较差。

2016—2018年，公司流动负债持续减少，年均复合减少20.95%，主要系公司归还短期债务且应付账款和其他应付款规模减少所致，截至2018年底，公司流动负债36.09亿元，较年初减少21.29%，构成以短期借款（占44.48%）、应付账款（占20.95%）、其他应付款（占6.97%）和一年内到期的非流动负债（占15.38%）为主。

2016—2018年，公司短期借款逐年减少，年均复合减少19.55%，主要系公司归还信用借款所致。截至2018年底，公司短期借款为16.05亿元，较年初减少11.62%。截至2018年底，公司短期借款全部为信用借款。

2016—2018年，公司应付账款波动减少，年均复合减少7.55%，截至2017年底，公司应付账款为7.38亿元，较年初减少16.57%，主要系应付原材料采购款及工程设备款项减少所致；截至2018年底，公司应付账款为7.56亿元，较年初增长2.45%。

2016—2018年，公司其他应付款持续减少，年均复合减少51.41%。截至2017年底，公司其他应付款为2.70亿元，较年初大幅减少74.67%，主要系支付收购新庄孜电厂尾款及对应的配套负债所致；截至2018年底，公司其他应付款为2.52亿元，较年初减少6.81%，主要系应付青苗及塌陷补偿费减少所致。公司其他应付款账龄均在1年以内。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长5.25%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为12.15亿元，较年初大幅增长142.52%；截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为5.55亿元，较年初大幅减少55.30%。公司一年内到期的非流动负债波动较大，主要系长期借款及应付债券的不断到期归还所致。

(2) 非流动负债

2016—2018年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降5.28%。截至2018年底，公司非流动负债较年初增长1.01%，构成以长期借款（占97.48%）为主。

2016—2018年，公司长期借款持续增长，年均复合增长8.57%。截至2018年底，公司长期借款为29.53亿元，较年初增长1.16%，变化不大。公司长期借款以信用借款（占69.52%）和质押借款（占30.48%）构成。从到期情况来看，公司2021—2022年到期的长期借款约占40.56%、2022—2023年到期的约占17.96%、2025—2027年到期的约占35.92%。

从债务结构看，2016—2018年，公司全部债务规模持续下降，年均复合下降17.05%。截至2018年底，公司全部债务为55.00亿元，较年初减少14.06%；其中短期债务和长期债务分别占比46.31%和53.69%，以长期债务为主，长期债务集中于2021—2022年以及2025—2027年到期，整体看，公司存在一定集中到付压力。

债务指标方面，2016—2018年，公司各项指标均持续下降，长期债务资本化比率分别为25.66%、23.17%和22.56%，主要系权益规模增长所致；全部债务资本化比率分别为45.58%、39.80%和35.17%，资产负债率分别为48.95%、43.93%和39.57%。公司整体债务规模较小，债务负担较轻。

截至2019年6月底，公司负债合计63.48亿元，较上年末减少4.37%，变化不大；其中流动负债合计37.64亿元，较上年末增长4.29%；非流动负债合计25.85亿元，较上年末减少14.68%，主要系

长期借款减少所致。从占比来看，公司流动负债占比59.29%，较上年末上升4.92个百分点；非流动负债占比40.71%，公司负债仍以流动负债为主。截至2019年6月底，公司全部债务合计51.44亿元，较上年末下降6.47%，其中短期债务为25.61亿元，较上年末小幅增长0.55%；长期债务为25.83亿元，较上年末下降12.53%。从占比来看，公司短期债务占比49.78%，长期债务占比50.22%。债务指标方面，截至2019年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为37.62%、32.83%和19.71%，分别较上年末下降1.94个百分点、2.34个百分点和2.85个百分点，公司债务负担有所减轻。

总体看，公司债务规模一般，整体债务负担较轻，债务集中于未来2021—2022年以及2025—2027年到期年到期，存在一定集中偿付压力。

（3）所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长3.07%。截至2018年底，公司所有者权益为101.39亿元，较年初增长4.75%。截至2018年底，公司归属于母公司所有者权益占85.43%，其中实收资本占44.87%，资本公积占57.77%，盈余公积占1.37%，未分配利润占-4.07%。

截至2019年6月底，公司所有者权益合计105.24亿元，较上年末增长3.80%，变化不大，其中归属于母公司的所有者权益合计91.34亿元，较上年末增长5.45%。公司所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看，公司股本和资本公积占比较大，但未分配利润为负值，且金额较大。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入持续增长，年均复合增长28.13%。2018年，公司实现营业收入110.88亿元，同比增长16.03%，主要系公司煤炭贸易业务量增加，带动收入快速增长所致。公司营业成本亦呈持续增长趋势，年均复合增长33.43%。2018年公司营业成本为99.89亿元，同比增长20.23%，公司营业成本增速高于营业收入增速，主要系煤炭价格持续处于高位，使得煤炭销售业务及贸易业务成本较高所致。受此影响，2018年公司营业利润率为8.88%，同比下降2.94个百分点。2016—2018年，公司利润总额持续增长，近三年分别为5.40亿元、5.54亿元和6.81亿元；公司净利润波动增长，近三年分别为4.91亿元、4.52亿元和5.70亿元，其中2017年公司净利润有所下滑，主要系当年产生1.31亿元营业外支出所致。

期间费用方面，2016—2018年，公司期间费用波动增长，年均复合增长1.96%。2018年，公司期间费用为6.58亿元，同比小幅减少0.39%。其中，销售费用为0.26亿元（占比3.98%），管理费用为3.92亿元（占比59.63%），财务费用为2.39亿元（占比36.39%）。2016—2018年，费用收入比逐年下降，2018年公司费用收入比为5.93%，同比下降0.98个百分点，公司期间费用控制能力较好。

非经常性损益方面，2016—2018年，公司投资收益分别为0.94亿元、1.38亿元和1.78亿元，主要来自于公司对淮沪电力的投资收益。2016—2018年，公司营业外收入分别为0.76亿元、0.10亿元和0.06亿元，其中2016年规模较大，主要为政府的“营改增”专项补助和财政的奖励款；同期，公司营业外支出分别为0.32亿元、1.31亿元和0.17亿元，其中2017年规模较大，主要系淮沪煤电固定资产报废损失增加所致；由于淮沪电力发电业务运营情况稳定，可持续为公司带来稳定的投资收益，对公司营业利润的增长起到一定支撑作用。但考虑到公司固定资产成新率一般，未来若出现设备集中报废，将对公司利润总额的增长带来不利影响。

从盈利指标来看，2016—2018年，公司营业利润率逐年下降，分别为15.50%、11.82%和8.88%，主要系毛利率较低的物流贸易业务收入占比持续提高和毛利率持续下降所致；总资本收益率波动

上升，分别为 4.70%、4.39% 和 5.11%；总资产报酬率持续上升，分别为 4.59%、4.67% 和 5.42%；净资产收益率波动上升，分别为 5.61%、4.71% 和 5.75%。公司整体盈利能力尚可。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 58.93 亿元，同比增长 19.31%，主要系所属子公司电燃公司煤炭销售收入和所属分公司铁运分公司铁路运输收入较上年同期增加所致；实现营业利润 3.45 亿元，同比增长 20.04%；实现净利润 4.71 亿元，同比增长 87.72%。

总体看，近年来，得益于公司贸易业务规模扩张影响，公司收入规模大幅增长，但由于煤炭价格高企，公司煤炭贸易价差空间缩小，利润水平有所下滑，盈利指标尚可，公司整体盈利能力尚可。但考虑到公司固定资产成新率一般，未来若出现设备集中报废，将对公司利润总额的增长带来不利影响。

5. 现金流

从经营活动现金流来看，2016—2018 年，得益于公司收入规模快速增长，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 20.11%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2018 年公司经营活动现金流入量为 109.38 亿元，同比增长 19.89%，主要系煤炭贸易业务销售收入增加所致。近三年，公司经营活动现金流出量亦持续增长，年均复合增长 24.77%，2018 年为 96.21 亿元，同比增长 23.34%，主要系购买煤炭等商品支出增加所致。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金净流量持续下降，三年分别为 14.01 亿元、13.23 亿元和 13.17 亿元，年均复合下降 3.06%。从收入实现质量来看，公司 2016—2018 年现金收入比波动下降，近三年分别为 108.92%、92.31% 和 95.64%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动现金流来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 7.67%；2017 年，公司投资活动现金流入 7.18 亿元，同比减少 23.82%，主要系上年同期公司收到收购前淮沪煤电和淮沪电力形成的分红款所致；2018 年，公司投资活动现金流入 8.04 亿元，同比增长 11.89%。近三年公司投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 24.77%，2018 年公司投资活动现金流出量为 10.19 亿元，同比减少 44.47%，主要系支付对联营企业收购款、对准矿售电公司股权收购款减少，以及对理财产品的投资减少所致。受此影响，2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -8.58 亿元、-11.17 亿元和 -2.15 亿元，投资活动持续资金净流出且规模波动减少。

从筹资活动现金流来看，因公司经营活动现金流可以满足公司投资活动资金需求，公司主要以债务偿还为主。2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 25.97%，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款等方式获得的资金。2018 年公司筹资活动现金流入量为 24.00 亿元，同比下降 27.75%。近三年公司筹资活动现金流出量波动下降，分别为 41.15 亿元、46.32 亿元和 36.16 亿元，支出主要为偿还债务支付的现金。受此影响，2016—2018 年，公司筹资活动现金净流量分别为 2.64 亿元、-13.10 亿元和 -12.16 亿元。公司经营获现能力尚可，且投资活动基本可靠经营现金流满足，因此近年来公司外部融资需求有所下降。

2019 年 1—6 月，公司经营活动现金流净额为 6.57 亿元，同比增长 11.71%；投资活动现金流净额为 -4.79 亿元，上年同期为 1.80 亿元；筹资活动现金流净额为 -3.76 亿元，上年同期为 -11.25 亿元。

总体看，公司近三年经营活动现金流入量随着收入规模的增长而有所增长，收入实现质量尚可；投资活动净流出规模波动减少；公司每年偿还债务所需资金规模较大。公司经营获现能力尚可，且近期投资活动基本可靠经营现金流满足，因此近三年公司外部融资需求有所下降。但考虑

到公司仍有一定在建项目，且已投资金额较低，未来仍将保持一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为0.75倍、0.79倍和0.96倍，速动比率分别为0.62倍、0.68倍和0.78倍，处于较低水平。2016—2018年，公司现金短期债务比分别为0.57倍、0.44倍和0.54倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力一般。公司经营性现金流流动负债比率分别为24.27%、28.86%和36.50%，公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力尚可，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA持续增长，年均复合增长3.20%；2018年，公司EBITDA为18.45亿元，其中折旧占47.67%、摊销占2.37%、计入财务费用的利息支出占13.08%、利润总额占36.88%。EBITDA利息倍数分别为6.34倍、6.38倍和7.65倍，对利息覆盖程度较好；EBITDA全部债务比分别为0.22倍、0.28倍和0.34倍，对全部债务的覆盖程度较高。总体看，公司长期偿债能力指标较强。

截至2019年6月底，公司无对外担保。

截至2019年6月底，公司涉及重大未决诉讼1起，原告为电燃公司，被告为大唐安徽联合电力燃料有限公司，诉讼原因为买卖合同纠纷，诉讼标的1,322.80万元。此起诉讼于2018年12月19日开庭，截至本报告出具日，该诉讼尚未判决。

截至2018年底，公司合计取得银行授信额度为68.00亿元，已使用额度为52.13亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行企业信用报告（G1034020700039210C），截至2019年3月27日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息记录中，包含不良类贷款1笔，不良类票据贴现21笔。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强，且考虑到公司的股东背景优势，综合看，公司抗风险能力很强。

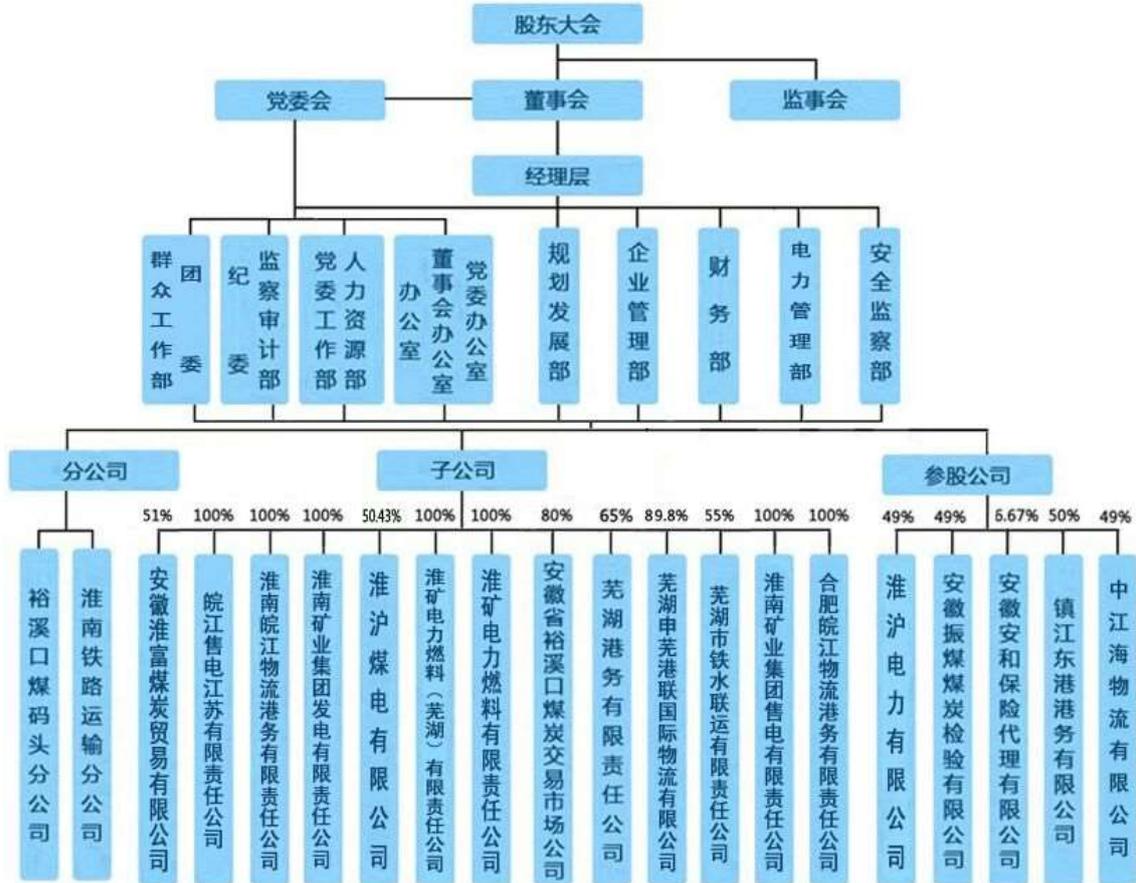
四、综合评价

公司作为安徽省芜湖市重要的国有企业，在区域垄断性、经营格局和业务联动等方面具备一定优势，且公司强大的股东背景为其融资活动提供一定支持。同时，联合评级关注到，近年来煤炭价格高企以及公司所开采的煤炭质量下降影响等因素对其经营发展与信用水平可能带来一定不利影响。

未来，随着公司资产质量和资本结构的进一步优化，公司盈利能力或将进一步得到提升，偿债能力与抗风险能力有望增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用水平的综合评估，联合评级评定，淮河能源主体长期信用等级为“AA+”，该信用等级反映公司偿债能力很强。

附件 1 淮河能源（集团）股份有限公司 组织结构图



附件 2 淮河能源（集团）股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	186.97	172.63	167.77	168.72
所有者权益（亿元）	95.45	96.80	101.39	105.24
短期债务（亿元）	46.99	34.80	25.47	25.61
长期债务（亿元）	32.94	29.19	29.53	25.83
全部债务（亿元）	79.93	63.99	55.00	51.44
营业收入（亿元）	67.54	95.56	110.88	58.93
净利润（亿元）	4.91	4.52	5.70	4.71
EBITDA（亿元）	17.33	18.18	18.45	--
经营性净现金流（亿元）	14.02	13.23	13.17	6.57
应收账款周转次数（次）	9.31	11.85	10.83	--
存货周转次数（次）	9.91	13.65	17.13	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.53	0.65	--
现金收入比率（%）	108.92	92.31	95.64	96.13
总资本收益率（%）	4.70	4.39	5.11	--
总资产报酬率（%）	4.59	4.67	5.42	--
净资产收益率（%）	5.61	4.71	5.75	--
营业利润率（%）	15.50	11.82	8.88	8.14
费用收入比（%）	9.37	6.91	5.93	5.08
资产负债率（%）	48.95	43.93	39.57	37.62
全部债务资本化比率（%）	45.58	39.80	35.17	32.83
长期债务资本化比率（%）	25.66	23.17	22.56	19.71
EBITDA 利息倍数（倍）	6.34	6.38	7.65	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.22	0.28	0.34	--
流动比率（倍）	0.75	0.79	0.96	1.56
速动比率（倍）	0.62	0.68	0.78	1.37
现金短期债务比（倍）	0.57	0.44	0.54	0.52
经营现金流动负债比率（%）	24.27	28.86	36.50	17.45

注：1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。3.财务数据单位除特别说明外，均指人民币。4.2019 年半年报未经审计。5.公司其他应付款中的债务部分已调整至短期债务

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+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

 长期债务=长期借款+应付债券

 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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

 全部债务=长期债务+短期债务

 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。