



# 淮北矿业控股股份有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0234 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 5 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果

淮北矿业控股股份有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“20 淮矿 01”和“淮 22 转债”

AAA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于淮北矿业控股股份有限公司（以下简称“淮北矿业”或“公司”）煤种齐全且以稀缺煤种为主、区位优势明显；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、安全管理难度较大以及新建项目或带来一定的资本支出压力等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

### 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。

**可能触发评级上调因素：**不适用。

### 调级因素

**可能触发评级下调因素：**煤炭及煤化工产品价格超预期下行，利润水平持续大幅下降，偿债指标大幅恶化等。

### 正面

- 公司为华东地区主要煤炭生产企业之一，煤种优势突出，区位竞争力强。
- 2022年公司经营性业务利润和净利润进一步提升，保持很强的盈利能力。
- 受益于债务规模的下降以及利润的累积，2022年公司财务杠杆率继续保持下降态势。

### 关注

- 煤炭价格波动对公司盈利情况的影响。
- 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。
- 公司陶忽图项目未来投资规模较大，或面临一定的资本支出压力。

项目负责人：肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

项目组成员：李路易 lyli01@ccxi.com.cn

熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

淮北矿业（合并口径）	2020	2021	2022	2023.1~3
资产总计（亿元）	670.11	736.51	840.35	870.25
所有者权益合计（亿元）	254.61	319.48	380.03	405.26
负债合计（亿元）	415.50	417.03	460.33	464.98
总债务（亿元）	215.74	195.96	195.69	195.58
营业总收入（亿元）	523.69	655.26	692.25	190.43
净利润（亿元）	36.70	53.86	71.39	21.20
EBIT（亿元）	52.16	70.74	91.77	--
EBITDA（亿元）	76.90	99.82	134.98	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	55.08	110.53	166.69	13.73
营业毛利率（%）	18.17	19.96	23.15	24.27
总资产收益率（%）	7.78	10.06	11.64	--
EBIT 利润率（%）	9.98	10.81	13.29	--
资产负债率（%）	62.01	56.62	54.78	53.43
总资本化比率（%）	45.87	38.02	33.99	32.55
总债务/EBITDA（X）	2.81	1.96	1.45	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.98	14.35	22.94	--
FFO/总债务（X）	0.27	0.42	0.61	--

注：1、中诚信国际根据淮北矿业提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 评级历史关键信息

淮北矿业控股股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	淮 22 转债（AAA）	2022/11/11	肖瀚、熊攀	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2022_05</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 淮矿 01（AAA）	2022/04/29	肖瀚、高哲理	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 淮矿 01（AAA）	2021/05/25	李迪、李博伦	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径

## 同行业比较（2022 年数据）

2022 年（末）部分煤炭企业主要指标对比表					
公司简称	原煤产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
山西焦煤	4,385	957.38	54.99	651.83	132.34
平煤股份	3,030	741.57	66.59	360.44	61.81
淮北矿业	2,290*	840.35	54.78	692.25	71.39

中诚信国际认为，淮北矿业在产矿井主要位于华东地区，使其煤炭资源禀赋以及煤种齐全优质的优势进一步凸显；公司资产规模处于中等，收入优于可比企业，但净利润弱于山西焦煤；此外，公司财务杠杆低于可比企业，处于较好水平。

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；“\*”为商品煤产量。

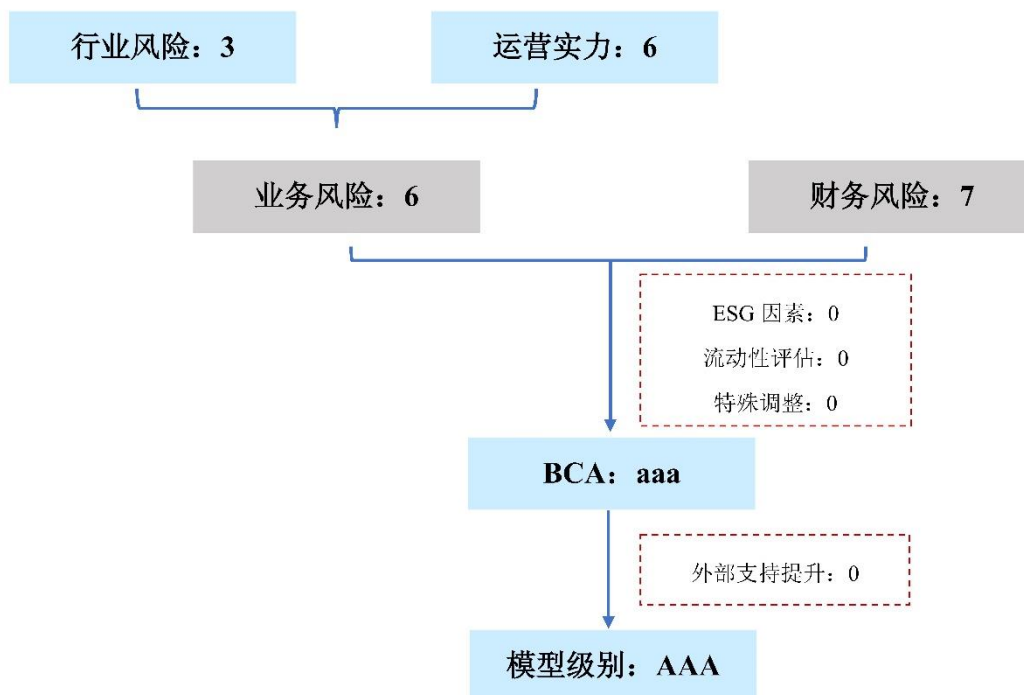
资料来源：中诚信国际整理

### ○ 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 淮矿 <sup>01</sup>	AAA	AAA	2022/04/29	10.00	10.00	2020/10/22~2023/10/22	无
淮 22 转债	AAA	AAA	2022/11/11	30.00	30.00	2022/09/14~2028/09/13	回售、赎回

## 评级模型

淮北矿业控股股份有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000\_2022\_05

### ■ 业务风险：

淮北矿业属于煤炭行业，具有强周期属性，行业风险评估为中等；淮北矿业煤种齐全且以稀缺煤种为主、区位优势明显，竞争实力较强，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险：

淮北矿业盈利水平持续上升，财务杠杆控制较好，同时具备较强的获现能力以及多元的外部融资能力，整体偿债能力较好，财务风险评估为极低。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对淮北矿业个体基础信用等级无影响，淮北矿业具有aaa的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和极低的财务风险。

### ■ 外部支持：

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，淮北矿业作为其重要的煤炭采掘业务和煤化工业务运营主体，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和股东的多项支持，此外，公司还能享受部分淮矿集团补助资金的使用权；受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）（债券简称：“20 淮矿 01”，债券代码：“175244”）发行规模为 10.00 亿元，起息日为 2020 年 10 月 22 日，到期日为 2023 年 10 月 22 日。本期公司债券募集资金在扣除发行费用后，已全部用于调整债务结构，与募集说明书承诺的投向和金额一致。

2022 年淮北矿业控股股份有限公司公开发行可转换公司债券（债券简称：“淮 22 转债”，债券代码：“110088”）发行规模为 30.00 亿元，发行日为 2022 年 9 月 14 日，到期日为 2028 年 9 月 13 日。截至 2022 年 12 月末，本期债券累计使用募集资金 15.99 亿元，其中以募集资金置换预先投入募投项目的自筹资金 4.36 亿元，直接投入募投项目 11.62 亿元；闲置募集资金用于暂时补充流动资金余额为 13.50 亿元。尚未使用募集资金余额为 13.82 亿元（含利息收入等），与募集说明书承诺的投向一致。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经

济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

中诚信国际认为，煤炭行业属于周期性行业，短期内，煤炭产量将逐步释放，煤炭需求仍有所支撑，煤炭价格或将在相对高位震荡，但需关注国际能源价格波动以及政策调整等不确定性因素对行业整体信用水平的影响。

近年来，受供需变化影响，煤炭价格出现了大幅上涨后快速回落的变化走势，特别是 2021 年以来煤炭价格始终处于相对较高水平，带动行业整体盈利水平提升，财务杠杆亦有所优化。短期内，在增产保供、经济稳增长及交易强监管的大背景下，煤炭产量将逐步释放，煤炭需求仍有所支撑，煤炭价格或将在相对高位震荡，但需关注国际能源价格波动、政策调整等不确定性因素对行业整体信用水平的影响。中国煤炭行业展望为稳定。中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国煤炭行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9632?type=1>

中诚信国际认为，公司煤种齐全，且以稀缺煤种为主，区位优势明显；随着煤炭价格持续上升，公司煤炭业务保持很强的盈利能力，但吨煤成本继续上升并处于较高水平；非煤业务对公司的利润形成一定的补充。此外，公司未来投资规模较大，或面临一定的资本支出压力。

*公司地处两淮基地，煤种优质，剩余可采年限尚可，煤炭资源禀赋较好。*

公司所处的淮北矿区为两淮基地的重要组成部分，两淮基地是全国重点建设的 14 个亿吨级煤炭生产基地之一。公司煤种齐全，肥煤、焦煤和瘦煤等稀缺煤种占总储量的 80% 以上，属低碳、低灰、特低磷的“绿色环保型”煤炭，是华东地区煤种齐全的矿区之一，优质煤种为公司的生产经营提供了良好的基础。截至 2022 年末，公司拥有生产矿井 17 对，可采储量为 20.31 亿吨，煤炭资源储量丰富。公司矿井剩余可采年限较为分化，按照可采储量除以核定产能简单计算，平均可采年限 57.13 年，整体可持续开发能力尚可，但公司部分矿井剩余可采年限较短，需持续关注后续生产情况。

表 1：2022 年末公司矿井情况（万吨、万吨/年、年）

矿井名称	可采储量	核定产能	剩余年限	煤种
信湖煤矿	37,117.30	300	62	焦煤、1/3 焦煤
祁南煤矿	23,756.90	260	65	1/3 焦煤、肥煤、气煤
许疃煤矿	17,113.50	350	35	1/3 焦煤、肥煤
临涣煤矿 <sup>1</sup>	16,996.60	260	46	焦煤、1/3 焦煤、肥煤
杨柳煤矿	14,855.60	180	59	1/3 焦煤、气煤、贫煤
青东煤矿	13,993.00	180	55	焦煤、1/3 焦煤、肥煤

<sup>1</sup> 2023 年 4 月 27 日，淮北矿业发布《关于全资子公司取得采矿许可证的公告》，其中临涣煤矿勘探探矿权转采矿权相关工作已于近日完成，并取得安徽省自然资源厅颁发的《中华人民共和国采矿许可证》（下称“采矿许可证”）；涡北煤矿勘探探矿权转采矿权手续正在办理中。根据采矿许可证的批复，临涣煤矿深部煤炭资源新增煤炭资源量 5,374.10 万吨，煤种主要为焦煤、1/3 焦煤、肥煤。



袁店一井煤矿	13,880.00	180	55	焦煤、1/3 焦煤、肥煤、气煤
邹庄煤矿	11,976.40	240	36	1/3 焦煤、气煤
孙疃煤矿	9,964.50	270	26	1/3 焦煤、气煤
芦岭煤矿	9,484.70	230	29	气煤
桃园煤矿	7,107.90	175	29	气煤
袁店二井煤矿	6,609.90	150	33	焦煤、1/3 焦煤、肥煤
童亭煤矿	5,731.10	150	27	焦煤、1/3 焦煤、肥煤
朱仙庄煤矿	8,696.30	240	26	气煤
涡北煤矿	4,083.00	180	16	焦煤、肥煤
朱庄煤矿	1,284.80	160	2	贫煤、瘦煤、无烟煤
海孜煤矿	484.40	50	3	焦煤、肥煤
<b>合计</b>	<b>203,135.90</b>	<b>3,555</b>		--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司区位优势明显，且作为安徽省主要煤炭采掘企业之一，区域市场份额很高，竞争实力较强。**

公司所在的安徽省地处华东地区，区域经济发展较快，焦化、钢铁等煤炭下游产业发达，煤炭需求旺盛，但资源储备较为匮乏，煤炭调入量居全国前列。公司为华东地区主要煤炭生产企业之一，相较于西部和北部地区的煤炭企业，公司具有明显的区位优势。2022 年，安徽省全年煤炭产能 13,016 万吨，同比增长 1.09%。安徽省主要煤炭企业包含淮河能源控股集团有限责任公司（以下简称“淮河能源”）、淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮矿集团”）以及安徽省皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“皖北煤电”），公司作为淮矿集团下煤炭采掘的重要运营主体，区域市场份额很高，竞争实力较强。

**2022 年公司商品煤产量呈小幅上升趋势；公司吨煤完全成本受矿井赋存条件不佳影响处于较高水平；公司煤炭业务保持很强的盈利能力，且下游客户稳定。**

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；2022 年以来，受益于信湖煤矿投产，商品煤产量同比有所上升。洗选方面，截至 2022 年末，公司拥有炼焦煤选煤厂 4 座，年入洗能力 2,900 万吨；动力煤选煤厂 5 座，年入洗能力 1,050 万吨。公司煤炭以焦煤为主，洗选程度较高，且公司会依据客户用煤需求调整入洗比例。

表 2：近年来公司煤炭生产情况（万吨/年、万吨、%）

指标	2020	2021	2022
原煤产能	3,255	3,555	3,555
商品煤产量	2,168	2,257.55	2,290.28
其中：动力煤	629	663.86	619.57
炼焦煤	980	1,058.76	1,129.20
其他	559	534.93	541.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

成本方面，2022 年，主要受人工成本上升以及其他支出上升影响，公司吨煤成本上升至 572.07 元/吨。公司煤炭矿井赋存条件不佳，开采成本处于较高水平且降本存在一定难度，使得煤炭业务盈利能力受市场行情波动影响较大。

表 3：近年来公司吨煤生产成本情况（元/吨）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
材料及动力	51.69	61.12	89.72	87.88
人工成本	111.22	136.9	164.94	153.52
折旧及摊销	44.43	46.37	63.91	52.56
其他	85.19	172.36	253.50	288.69
<b>合计</b>	<b>292.53</b>	<b>416.75</b>	<b>572.07</b>	<b>582.64</b>

注：其他成本包括维简井巷费用、安全费用、地面塌陷补偿费等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司商品煤以炼焦煤和动力煤为主，2020 年~2022 年，炼焦煤销售收入占商品煤销售总收入的 65% 以上，为公司煤炭收入的主要来源。2022 年，公司商品煤产量有所增长，但受对内销售规模增加影响，公司商品煤销量同比下降 4.73%；价格方面，煤炭销售延续行情较好的势头，煤炭市场需求旺盛，公司煤炭销售均价同比大幅上升 43.60%。2023 年一季度，公司煤炭销售均价较 2022 年全年均价进一步上升，公司煤炭业务继续保持较强的盈利能力。

表 4：近年来公司商品煤销售情况（万吨、元/吨）

销量	2020	2021	2022	2023.1~3
炼焦煤	632.98	777.39	813.94	282.82
动力煤	617.28	647.50	621.64	130.76
其他煤种	454.00	550.99	446.78	96.57
<b>合计</b>	<b>1,704.27</b>	<b>1,975.88</b>	<b>1,882.36</b>	<b>510.15</b>
销售价格	2020	2021	2022	2023.1~3
炼焦煤	1,213.84	1,487.50	2,087.70	2,126.49
动力煤	460.51	505.02	572.61	595.73
其他煤种	177.07	197.21	274.85	276.50
<b>平均价格</b>	<b>664.79</b>	<b>805.78</b>	<b>1,157.07</b>	<b>1,383.95</b>

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，2022 年长协合同资源占比约为 94.40%。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。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 5：2022 年公司煤炭业务主要下游客户销售情况（万元、%）

前五大客户名称	销售金额	销售占比
客户 A	354,516.80	11.91%
客户 B	202,379.76	6.80%
客户 C	154,814.01	5.20%
客户 D	116,595.66	3.92%
客户 E	108,439.96	3.64%
<b>合计</b>	<b>936,746.19</b>	<b>31.47%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司焦炭和甲醇价格有所上升，但成本端的压力导致煤化工板块盈利空间被压缩；公司煤化工业务原料自给率较高，下游客户相对稳定。

公司煤化工业务的经营主体为临涣焦化股份有限公司（以下简称“临涣焦化”）和安徽碳鑫科技有限公司（以下简称“碳鑫科技”）。截至 2023 年 3 月末，公司焦炭及甲醇产能分别为 440 万吨/年和 90 万吨/年。受市场需求回落以及环保政策<sup>2</sup>改变的影响，2022 年公司焦炭销量同比有所下降，甲醇销量同比有所上升；价格方面，焦炭和甲醇销售价格均延续此前上升态势。受制于成本持续上升，煤化工板块盈利能力有所弱化。

**表 6：近年来公司主要煤化工产品产量情况（万吨/年、万吨）**

焦化产品	2023 年 3 月末产能	产量			
		2020	2021	2022	2023.1~3
焦炭	440	412.37	409.64	368.92	87.50
甲醇	90	38.02	34.27	37.65	15.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：近年来公司焦化产品销售情况（万吨、元/吨、不含税）**

焦化产品	2020		2021		2022		2023.1~3	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
焦炭	412.95	1,771.40	407.58	2,645.72	374.78	2,900.82	86.56	2,681.19
甲醇	38.38	1,574.61	34.44	2,259.33	36.18	2,330.33	15.11	2,260.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原材料采购方面，2022 年公司煤化工业务原材料内部采购占比约为 60.69%，主要品种为炼焦精煤，公司按市场价格进行结算。临涣焦化与多家大宗原材料供应商建立起战略合作关系以确保主要原材料的稳定供应以及控制采购成本。公司对外采购主要采取现汇方式结算，2022 年占比约为 88.34%。

销售方面，公司煤化工产品主要销售给华东地区的大型国有钢铁企业和贸易企业，公司通过与重点客户建立长期战略合作关系确保了煤化工产品销售渠道的稳定，下游客户集中度较高。公司焦化产品对外销售主要采取现汇价和承兑价方式结算，2022 年采取现汇方式结算占比约为 56.50%。

**表 8：2022 年公司煤化工业务主要下游客户销售情况（万元、%）**

前五大客户名称	销售金额	销售占比
客户 A	359,252.09	29.95%
客户 B	90,646.37	7.56%
客户 C	82,767.77	6.90%
客户 D	79,565.36	6.63%
客户 E	60,209.06	5.02%
合计	672,440.65	56.06%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 2022 年公司民爆业务收入及净利润较为稳定，对公司整体利润形成较好补充。

公司民爆业务由安徽雷鸣科化有限责任公司（以下简称“雷鸣科化”）运营，其主要从事民爆器材的生产及销售、矿山开采、承揽爆破工程等业务。雷鸣科化民用爆炸物品主要产品包含工业炸药和工业雷管两大类，销往国内 20 个省市地区，其中雷鸣科化的水胶炸药在全国范围内具有明显的技术、质量、装备和产能优势，占全国水胶炸药 58% 以上的市场份额；矿山开采业务主要经

<sup>2</sup> 2022 年省环保局要求干熄焦装置非年度大修时段禁止使用湿熄焦以及 2022 年四季度淮北市发改委节能办要求全市规模以上用能企业进一步控制能耗，在此背景下，临涣焦化生产受到一定的影响。

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。2022 年雷鸣科化营业总收入和净利润分别为 16.82 亿元和 4.05 亿元。

表 9：近年来公司民爆产品产销情况<sup>3</sup>

		2020	2021	2022	2023.1~3
炸药	产能（吨/年）	87,000	92,000	92,000	92,000
	产量（吨）	65,583.28	64,336.63	49,080.89	9,545.92
	销量（吨）	64,859.96	65,131.56	48,607.75	10,481.50
	平均售价（元/吨）	5,592.67	5,848.09	7,358.38	7,424.59
	产能利用率（%）	75.38	69.93	53.33	10.38
雷管	产能（万发/年）	6,500	6,500	6,500	6,500
	产量（万发）	1,241.14	1,252.17	879.33	123.35
	销量（万发）	1,392.63	1,251.30	913.54	147.18
	平均售价（元/发）	2.33	2.66	4.76	10.69
	产能利用率（%）	19.09	19.26	13.52	1.90

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；2022 年商品贸易业务收入同比有所下降。

公司商品贸易业务主要运营主体为淮北矿业集团大榭能源化工有限公司（以下简称“大榭能源”）、淮北矿业信盛国际贸易有限责任公司（以下简称“信盛国际”）、淮北矿业集团（滁州）华塑物流有限公司（以下简称“华塑物流”）及淮北矿业集团相城能源有限公司（以下简称“相城能源”），主要包括以煤炭、钢材贸易为主的物资销售和包括矿石、化工产品等在内的材料销售。

公司煤炭贸易业务主要为以销定采模式，供应商以重点地区的大型稀缺煤炭品种的生产企业、港口煤炭贸易企业、大型煤炭进口企业和本地煤炭企业为主。销售方面，公司坚持实施大客户战略，销售对象主要定位于华东地区的电力企业、焦化企业和钢铁企业，结算方式以银行承兑汇票为主，由于合作对象以央企和地方国企为主，坏账风险较小。2022 年公司贸易业务收入同比有所下降。

表 10：公司贸易业务板块大榭能源前五大供应商和客户贸易额及占比（万元，%）

2022 年前五大供应商		采购金额	采购占比
供应商 A		685,385	28.89%
供应商 B		175,805	7.41%
供应商 C		151,522	6.39%
供应商 D		136,198	5.74%
供应商 E		119,343	5.03%
合计		1,268,253	53.46%
2022 年前五大客户		销售金额	销售占比
客户 A		181,848	7.60%
客户 B		156,074	6.52%
客户 C		150,782	6.30%
客户 D		122,909	5.14%
客户 E		121,925	5.09%
合计		733,538	30.65%

<sup>3</sup> 受雷鸣科化业务考核变化（更侧重于利润考核）以及老旧产能淘汰影响，雷鸣科化产品销售价格有所上升，销量有所回落。

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，陶忽图矿井采矿许可证的取得为公司持续发展奠定了良好的基础；在建项目的投产亦有助于煤化工业务产能提升。**

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

煤炭资源开发方面，公司子公司鄂尔多斯市成达矿业有限公司（下称“成达矿业”）获配的陶忽图井田资源位于鄂尔多斯市，经评估，陶忽图井田面积为 72.39 平方公里，资源储量 14.29 亿吨，设计生产能力为 800 万吨/年。煤种为优质动力煤，发热量达到 6,000 大卡以上。探矿权确定的总出让收益为人民币 54.60 亿元。2019 年，成达矿业已缴纳首笔 20% 资源价款 10.92 亿元，已取得该矿井探矿权，其余 80% 资源价款公司计划在探矿权转为采矿权后按 30 年分期交付，公司已于 2022 年 2 月取得核准。2023 年 3 月 30 日，淮北矿业发布公告，公司下属公司成达矿业于近日获得内蒙古自治区自然资源厅和鄂尔多斯市自然资源局颁发的《中华人民共和国采矿许可证》（下称“《采矿许可证》”。2023 年 3 月成达矿业注册资本由 1 亿元增加至 5 亿元，本次增资前股东为公司全资子公司淮北矿业股份有限公司（下称“淮矿股份”）和奇瑞控股集团有限公司（下称“奇瑞控股”），持股比例分别为 51% 和 49%；增资后股东为淮矿股份、奇瑞控股和鄂尔多斯市能源投资开发有限公司，持股比例分别为 37.94%、36.45%、25.61%（经三方协商，同意按各方拥有的陶忽图煤矿资源量确定对成达矿业的股比）。

截至 2022 年末，公司重点在建及拟建项目为煤炭及煤化工项目，计划总投资 138.49 亿元，已投资 23.74 亿元，未来仍存在较大的投资压力。

表 11：截至 2022 年末公司主要在建及拟建项目情况（万吨/年、亿元、%）

项目名称	产品	所属主体	产能	预计投产时间	计划总投资	累计已投资	工程进度
甲醇综合利用项目	乙醇	碳鑫科技	60 万吨	2024.06	31.80	11.34	在建
陶忽图煤矿	煤炭	成达矿业	800 万吨	2025.12	96.67	12.40	在建
驰放气制备高纯氢项目	氢气	临涣焦化	0.8 亿 Nm <sup>3</sup>	2023.07	0.88	--	拟建
年产 10 万吨碳酸二甲酯项目	碳酸二甲酯	临涣焦化	10 万吨	2024.10	9.14	--	拟建
合计	--	--	--	--	138.49	23.74	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，淮北矿业利润水平持续提升，杠杆水平继续优化，且公司可通过其良好的盈利获取能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。

**跟踪期内，在煤炭价格大幅上涨的带动下营业收入延续增长，毛利率亦有所提升，公司盈利保持在较好水平。**

公司收入主要来自商品贸易、煤炭采选和煤化工，2022 年公司商品贸易收入规模有所下降，但占比仍然最高，占公司营业总收入的 40% 以上，煤炭采选和煤化工收入以及商品贸易业务收入合

计占公司营业总收入的 90%以上，是公司主要的收入来源。2022 年受益于煤炭价格上升，公司煤炭采选收入及毛利率延续上升态势；煤化工收入同比小幅上升，但受原材料煤炭价格上涨影响，毛利率有所下降，商品贸易及民爆业务收入小幅下降，但毛利率总体保持稳定。整体来看，在煤炭价格上涨的带动下公司营业收入同比增长 5.52%，毛利率同比上升 3.19 个百分点。

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用和财务费用，其中管理费用主要为职工薪酬、维修费、办公费、折旧费及研发费用等，财务费用主要为利息支出。2022 年公司期间费用同比有所上升，其中，公司管理费用同比大幅上升 22.25%，主要系职工薪酬、修理费和研发费用上升所致；受益于有息债务规模降低，公司财务费用同比有所下降。利润方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2022 年，受益于主要产品销售价格进一步上涨，公司经营性业务利润上升。从盈利指标上看，公司 EBITDA、EBITDA 利润率及总资产收益率均持续上升，且处于较好水平。

表 12：近年来公司分板块收入及毛利率<sup>4</sup>（亿元、%）

收入	2020	2021	2022	2023.1~3
煤炭采选业	113.30	164.09	218.34	70.77
煤化工行业	85.97	125.96	130.72	30.03
<b>主营业务收入</b>	<b>199.27</b>	<b>290.06</b>	<b>349.06</b>	<b>100.80</b>
商品贸易	273.99	309.15	284.85	76.13
民爆业务	13.54	17.51	16.46	2.57
其他	35.96	37.77	40.25	10.93
<b>其他业务收入</b>	<b>323.49</b>	<b>364.43</b>	<b>341.56</b>	<b>89.63</b>
<b>合计</b>	<b>522.76</b>	<b>654.49</b>	<b>690.62</b>	<b>190.43</b>
毛利率	2020	2021	2022	2023.1~3
煤炭采选业	41.03	41.00	49.32	48.52
煤化工行业	41.58	39.98	29.38	24.44
<b>主营业务毛利率</b>	<b>41.27</b>	<b>40.56</b>	<b>41.86</b>	<b>41.35</b>
商品贸易	0.87	0.96	1.22	1.85
民爆业务	45.66	47.24	44.27	37.29
其他	13.70	9.00	14.90	23.27
<b>其他业务毛利率</b>	<b>4.17</b>	<b>4.02</b>	<b>4.91</b>	<b>5.48</b>
<b>营业毛利率</b>	<b>18.17</b>	<b>19.96</b>	<b>23.15</b>	<b>24.46</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售费用	1.79	1.84	1.88	0.58
管理费用	28.65	35.89	43.88	11.90
研发费用	13.73	16.60	16.24	4.05
财务费用	8.75	7.24	6.33	1.74
期间费用合计	52.92	61.58	68.34	18.26
期间费用率	10.12	9.41	9.89	9.62
经营性业务利润	41.46	66.07	87.13	26.47
利润总额	42.90	62.66	82.57	25.35
EBIT	52.16	70.74	91.77	--
EBITDA	76.90	99.82	134.98	--
EBIT 利润率	9.98	10.81	13.29	--
EBITDA 利润率	14.71	15.25	19.54	--
总资产收益率	7.78	10.06	11.64	--

<sup>4</sup> 2023 年一季度数据运输费用未从各板块中拆分，其他包含利息收入。民爆业务包含爆破工程业务、矿山业务和民爆器材产品销售业务，其它包含工程及劳务业务、电力销售、运输复合和其他。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司资产质量维持良好水平，较好的盈利能力使得权益规模不断累积，财务杠杆水平继续下降，同时债务结构持续优化。**

2022 年末公司资产总额保持增长，主要由非流动资产构成。截至 2022 年末，随着焦炉煤气综合利用项目转固以及弃置费用增长<sup>5</sup>、探矿权和采矿权的获取，公司非流动资产保持增长。流动资产方面，截至 2022 年末，公司交易性金融资产同比大幅增长，主要系购买基金及理财产品增加所致，货币资金亦随获现能力增强而保持增长。

2022 年受益于经营活动进一步向好，公司权益规模上升，未分配利润同比大幅增长，是推动公司所有者权益上升的主要因素。债务结构方面，2022 年公司积极调整债务结构，总债务规模同比小幅下降，财务杠杆指标有所优化，财务杠杆率控制良好。

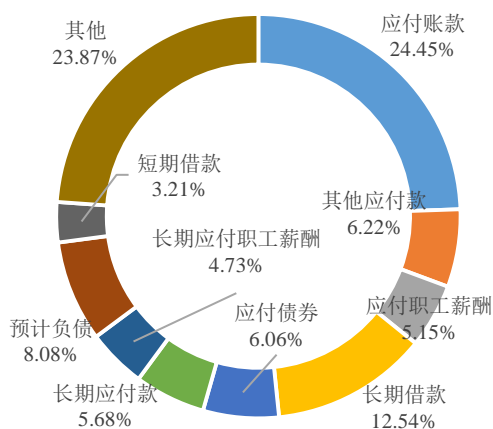
**表 14：近年来公司资产、负债和权益构成（亿元、%）**

	2020	2021	2022	2023.1-3
货币资金	31.36	51.89	84.53	79.37
固定资产	318.92	371.06	395.97	387.65
无形资产	99.15	129.25	157.37	161.51
<b>资产总计</b>	<b>670.11</b>	<b>736.51</b>	<b>840.35</b>	<b>870.25</b>
短期借款	58.61	52.98	19.60	14.93
长期借款	52.90	70.99	60.79	58.33
应付债券	45.21	17.97	27.96	28.17
预计负债	0.03	7.11	37.32	37.58
<b>负债合计</b>	<b>415.50</b>	<b>417.03</b>	<b>460.33</b>	<b>464.98</b>
盈余公积	13.20	14.81	16.81	16.81
未分配利润	113.68	145.82	196.14	217.07
<b>所有者权益合计</b>	<b>254.61</b>	<b>319.48</b>	<b>380.03</b>	<b>405.26</b>
短期债务	115.32	92.09	62.19	64.28
长期债务	100.42	103.87	133.50	131.30
<b>总债务</b>	<b>215.74</b>	<b>195.96</b>	<b>195.69</b>	<b>195.58</b>
<b>资产负债率</b>	<b>62.01</b>	<b>56.62</b>	<b>54.78</b>	<b>53.43</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>45.87</b>	<b>38.02</b>	<b>33.99</b>	<b>32.55</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

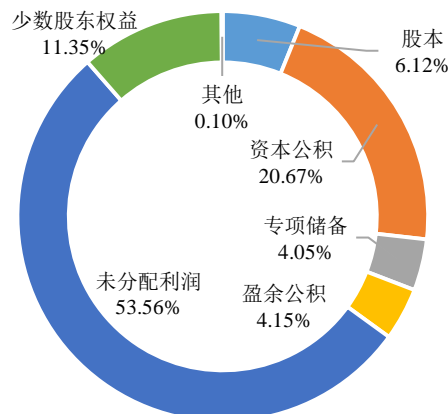
<sup>5</sup> 本年新增矿山治理及土地复垦义务支出系本公司委托专业机构对生产矿井剩余服务年限期间的矿山治理及土地复垦义务支出进行预测并编制综合治理实施方案，公司依据实施方案中的未来支出进行折现，确认预计负债 306,648.16 万元，对应计入成本 141,785.99 万元和固定资产-弃置费用 164,862.17 万元。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司经营获现能力进一步强化，整体偿债能力保持在较好水平。**

2022 年受益于经营活动持续向好，公司经营获现能力进一步强化；公司投资活动净现金流仍大幅流出，主要系公司资本支出规模较大；公司筹资活动净现金流流出规模同比上升 77.60%，主要系本期偿还债务同比增加所致。

2022 年，公司短期借款大幅下降，但新增矿山治理及土地复垦义务支出带来大额预计负债，期末公司债务规模保持稳定，但债务结构进一步优化。受益于经营获现能力的提升，经营活动净现金流对利息的覆盖能力保持较好水平，且扣除分配股利、利润或偿付利息支付的现金后对于总债务的覆盖能力亦有所提升。2022 年 EBIT 和 EBITDA 均有所增加，其对利息和总债务的保障力度较强，整体偿债能力保持在较好水平。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况 (X)

项目 (单位: 亿元、X)	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	55.08	110.53	166.69	13.73
投资活动产生的现金流量净额	-56.48	-59.74	-78.48	-16.99
筹资活动产生的现金流量净额	-26.67	-31.19	-55.39	-2.14
总债务/EBITDA	2.81	1.96	1.45	--
EBITDA 利息保障倍数	7.98	14.35	22.94	--
FFO/总债务	0.27	0.42	0.61	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 4 月 12 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>6</sup>

<sup>6</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。



## 假设

——2023 年，受需求增长放缓以及外部竞争的因素，煤炭和煤化工产品销售价格有所下降，公司营业收入略低于 2022 年；

——2023 年，公司投资支出约为 80 亿元左右；

——2023 年，公司资本开支增加，但由于保持较好的获现能力，总债务规模较同期持平。

## 预测

表 16: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	38.02	33.99	30~33
总债务/EBITDA	1.96	1.43	1.40~1.60

资料来源：中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，淮北矿业的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。**

公司经营获现能力强，合并口径现金及等价物储备较好，未使用授信充足，对债务覆盖程度高。公司经营活动净现金流逐年增加且保持在较好水平，2022 年末公司账面货币资金为 84.53 亿元，其中受限占比低于 10%，相对于债务规模，资金储备尚可。截至 2022 年末，公司共获得各家银行授信额度合计 329.00 亿元，未使用授信额度 222.03 亿元，备用流动性均较充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。

公司资金流出主要用于项目投资以及债务的还本付息，资金平衡状况尚可。2020 年以来公司年度资本开支维持在 50 亿元以上，根据公司规模，短期内公司投资相对集中。2020 年~2022 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金规模在 25 亿元左右，以长期债务为主的债务结构使得公司债务集中到期压力较为可控。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 17: 公司债务到期分布情况<sup>7</sup>（截至 2022 年末）

	2023.4~12	2024	2025	2026 年及以后
合计	36.40	27.20	16.60	52.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>8</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为省内重点企业的社会责任，但因其矿井所处区域地质情况复杂，管理难度较大，安全事故死亡率高于全国平均水平；公司治理结构较优，内控制度完**

<sup>7</sup> 此处有息负债不包含应付票据和调整至长期债务的预计负债。

<sup>8</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

善，目前公司 ESG 表现尚可，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为煤炭开采类企业，公司面临着生产经营可能发生安全事故及开采对生态环境产生损害的问题。对此，公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较大。2022 年公司新建 5 座智能化煤矿、13 个智能化采煤工作面、4 个智能化掘进工作面、4 条盾构作业线，杨柳矿、信湖矿分别被评为国家级、省级智能化示范矿井，涡北选煤厂被评为安徽省智能化工厂；绿色矿山方面，信湖矿获评“国家级绿色矿山”，雷鸣科化下属所里东山矿获评“安徽省绿色矿山”。

表 18：近年来公司安全生产情况（%）

指标	2020	2021	2022
公司百万吨死亡率	0.073	0.038	0.156
全国平均百万吨死亡率	0.058	0.044	0.054
安全投入（亿元）	14.59	15.35	9.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。安全管理方面，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，煤矿单位杜绝了较大及以上人身事故。地面单位实现了零重伤、零泄漏、零着火、零爆炸“四零”目标。不过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。同时保供压力下，公司商品煤产量进一步上升，安全压力进一步凸显。2022 年公司发生安全事故 3 起，共造成 4 人死亡，当年百万吨死亡率为 0.156%，高于全国平均水平。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。

公司治理方面，公司根据相关法律法规的要求，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；同时根据公司业务特点及需要设置了安全监察局、人力资源部、财务部、资源环保部、通防地测部、证券投资部及办公室等职能部门，法人治理结构较为完善。公司建立了较完善的内部控制管理制度，包括财务管理制度、对外投资管理制度、子公司管理制度、对外担保制度、关联交易制度和信息披露管理制度等，对公司的投资、财务和业务运营起到了良好的支撑和风险防范作用。

## 外部支持

**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，淮北矿业作为其重要的煤炭采掘业务和煤化工业务运营主体，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和股东的多项支持。此外，公司还能享受部分淮矿集团补助资金的使用权。**

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，随着淮矿集团本部矿井生产年限面临到期，煤炭采掘业务将进一步集中至淮北矿业；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和股东的多项支持。资金支持方面，2020 年、2021 年和 2022 年淮北矿业分别获得政府补助 4.13 亿元、3.53 亿元和 3.07 亿元，资金支持力度很大。同时，公司作为淮矿集团煤炭及煤化工业务的运营主体享有部分补助资金的使用权。

## 同行业比较

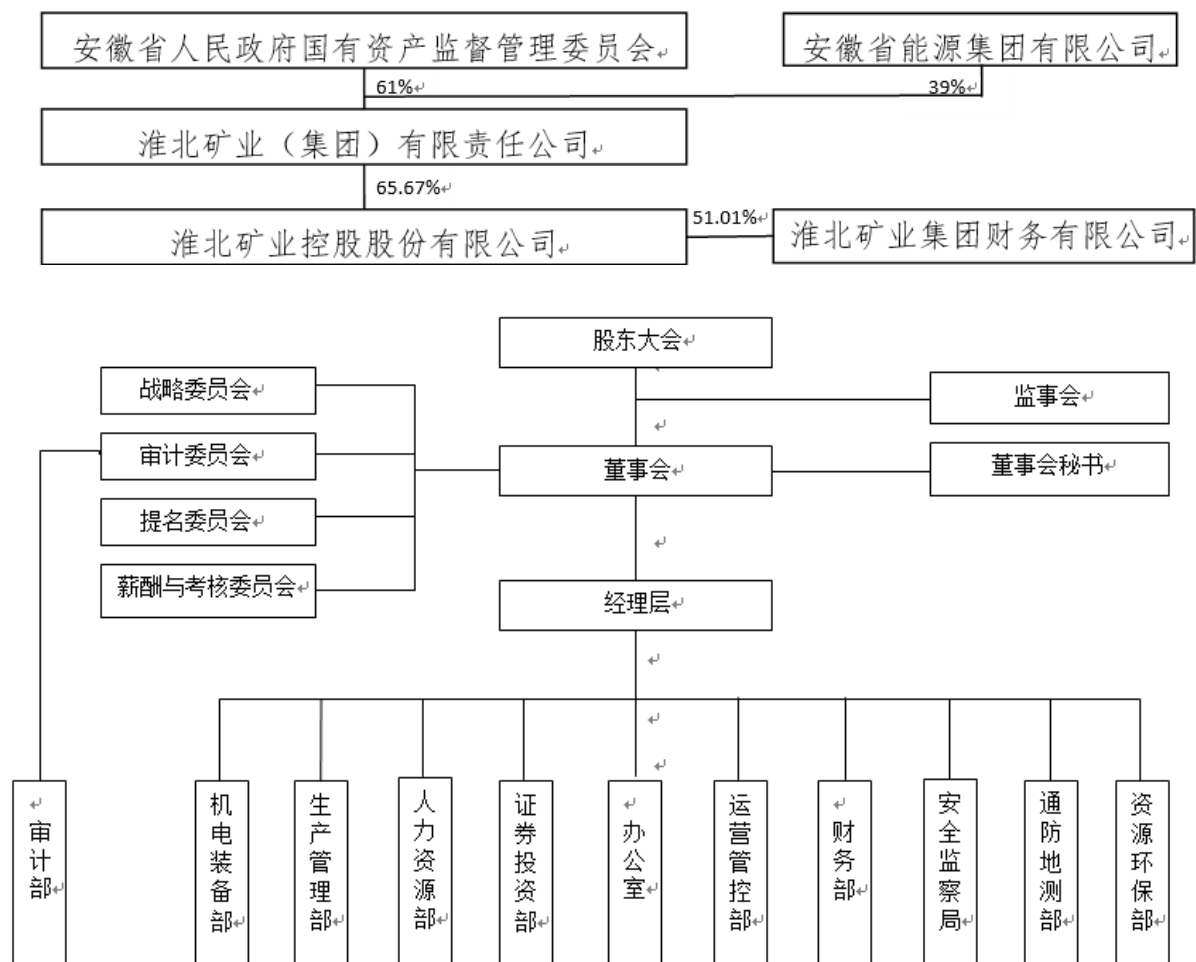
中诚信国际选取了山西焦煤和平煤股份作为淮北矿业的可比公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，资源禀赋方面，淮北矿业在产矿井均位于华东地区，为区域内主要煤炭生产企业之一，同时安徽省属于煤炭调入省份，使得公司煤炭资源禀赋和煤种齐全优质的优势进一步凸显，相较于可比企业，公司具有明显的区位优势；公司资产总额位于可比企业之间，凭借其商品贸易板块收入的补充，公司营业收入总收入高于可比企业，但净利润低于山西焦煤；近年来煤炭行业进入高景气周期，公司盈利能力持续增强，故公司逐年压降财务杠杆，资产负债率低于可比企业，处于较好水平。

## 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“20 淮矿 01”和“淮 22 转债”的信用等级为 **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 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：淮北矿业控股股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 亿元)	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	31.36	51.89	84.53	79.37
应收账款	15.57	17.62	15.69	18.86
其他应收款	2.37	2.97	2.82	3.14
存货	15.13	25.32	27.75	26.97
长期投资	15.37	16.03	17.42	15.45
固定资产	318.92	371.06	395.97	387.65
在建工程	76.05	24.42	20.47	24.71
无形资产	99.15	129.25	157.37	161.51
资产总计	670.11	736.51	840.35	870.25
其他应付款	24.76	26.40	30.57	28.91
短期债务	115.32	92.09	62.19	64.28
长期债务	100.42	103.87	133.50	131.30
总债务	215.74	195.96	195.69	195.58
净债务	192.90	152.23	119.15	116.21
负债合计	415.50	417.03	460.33	464.98
所有者权益合计	254.61	319.48	380.03	405.26
利息支出	9.64	6.95	5.88	1.68
营业总收入	523.69	655.26	692.25	190.43
经营性业务利润	41.46	66.07	87.13	26.47
投资收益	1.74	0.40	1.00	0.13
净利润	36.70	53.86	71.39	21.20
EBIT	52.16	70.74	91.77	--
EBITDA	76.90	99.82	134.98	--
经营活动产生的现金流量净额	55.08	110.53	166.69	13.73
投资活动产生的现金流量净额	-56.48	-59.74	-78.48	-16.99
筹资活动产生的现金流量净额	-26.67	-31.19	-55.39	-2.14
财务指标	2020	2021	2022	2023.1~3
营业毛利率(%)	18.17	19.96	23.15	24.27
期间费用率(%)	10.12	9.41	9.89	9.62
EBIT 利润率(%)	9.98	10.81	13.29	--
总资产收益率(%)	7.78	10.06	11.64	--
流动比率(X)	0.47	0.58	0.78	0.84
速动比率(X)	0.42	0.49	0.68	0.74
存货周转率(X)	28.28	25.90	20.00	21.03
应收账款周转率(X)	33.57	39.44	41.47	43.99
资产负债率(%)	62.01	56.62	54.78	53.43
总资本化比率(%)	45.87	38.02	33.99	32.55
短期债务/总债务(%)	53.45	46.99	31.78	32.87
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.21	0.53	0.82	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.39	1.12	2.58	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.72	15.89	28.33	--
总债务/EBITDA(X)	2.81	1.96	1.45	--
EBITDA/短期债务(X)	0.67	1.08	2.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.98	14.35	22.94	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.41	10.17	15.60	--
FFO/总债务(X)	0.27	0.42	0.61	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入预计负债——矿山治理及土地复垦义务调整至长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据	
长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资	
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
	经营效率	存货周转率
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）
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
盈利能力		EBIT（息税前盈余）
	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
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：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn