

# 信用评级公告

联合〔2023〕4480号

联合资信评估股份有限公司通过对山东能源集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东能源集团有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“20 兖矿 MTN003”“21 兖矿 MTN003”“21 兖矿 MTN002”“21 兖矿 MTN001B”“21 鲁能源 GN005(碳中和债)”“21 鲁能源 MTN006”“21 鲁能源 MTN007”“21 鲁能源 MTN008”“22 鲁能源 MTN002”“22 山能 Y1”“22 山能 Y2”“22 山能 Y3”“22 山能 Y4”“23 鲁能源 GN001A”和“23 鲁能源 GN001B”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十九日

# 山东能源集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
山东能源集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兖矿 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兖矿 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兖矿 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兖矿 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁能源 GN005(碳中和债)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁能源 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁能源 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鲁能源 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
22 鲁能源 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 山能 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 山能 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
22 山能 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
22 山能 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
23 鲁能源 GN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
23 鲁能源 GN001B	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	到期兑付日
20 兖矿 MTN003	15.00	15.00	2023/09/24
21 兖矿 MTN003	5.00	5.00	2024/03/18
21 兖矿 MTN002	20.00	20.00	2024/03/12
21 兖矿 MTN001B	5.00	5.00	2024/01/22
21 鲁能源 GN005(碳中和债)	10.00	10.00	2024/08/20
21 鲁能源 MTN006	25.00	25.00	2024/10/12
21 鲁能源 MTN007	20.00	20.00	2024/11/23
21 鲁能源 MTN008*	20.00	20.00	2024/12/10
22 鲁能源 MTN002	5.00	5.00	2032/03/24
22 山能 Y1*	15.00	15.00	2025/08/24
22 山能 Y2*	10.00	10.00	2027/08/24
22 山能 Y3*	15.00	15.00	2025/11/03
22 山能 Y4*	5.00	5.00	2027/11/03
23 鲁能源 GN001A	10.00	10.00	2026/01/18
23 鲁能源 GN001B	5.00	5.00	2028/01/18

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.\*为永续债，其到期兑付日为首个行权赎回日

### 评级观点：

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对山东能源集团有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级反映了公司作为山东省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“山东省国资委”)辖下唯一开展煤炭业务的集团企业,在煤炭资源储备和生产规模上具备极强的竞争优势。2022 年,中泰证券股份有限公司(以下简称“中泰证券”)纳入公司合并范围后,公司资产及业务规模明显扩大。同期,公司收入规模同比进一步增长,盈利水平同比大幅提升,经营活动现金净流入规模同比显著增长。同时,联合资信也关注到公司债务负担较重、非经常性损益对利润侵蚀较大、煤炭开采过程中的安全风险较大以及由于海外经营规模较大,公司面临一定的跨区域经营风险、管理风险以及汇兑损失风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对待偿债券本金峰值及本报告所跟踪债券余额的覆盖程度均很高。

未来,随着公司在建项目逐步投产,公司业务多元化程度及业务规模均将有所提升,有利于公司整体竞争力的增强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,并维持“20 兖矿 MTN003”“21 兖矿 MTN003”“21 兖矿 MTN002”“21 兖矿 MTN001B”“21 鲁能源 GN005(碳中和债)”“21 鲁能源 MTN006”“21 鲁能源 MTN007”“21 鲁能源 MTN008”“22 鲁能源 MTN002”“22 山能 Y1”“22 山能 Y2”“22 山能 Y3”“22 山能 Y4”“23 鲁能源 GN001A”和“23 鲁能源 GN001B”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

评级时间：2023年6月19日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">煤炭企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">煤炭企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：余瑞娟 王皓

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

优势

- 煤炭资源及业务规模优势显著。**截至2022年底，公司煤炭资源总量908.72亿吨，可采储量为180.55亿吨，煤炭产能3.24亿吨/年。同时，公司具备年产甲醇531万吨、醋酸100万吨、尿素52万吨、焦炭563万吨的生产能力。
- 整体经营业绩水平大幅提升，经营活动现金净流入规模明显扩大。**2022年，公司实现营业总收入8347.15亿元，同比增长10.72%；实现利润总额423.59亿元，同比增长81.39%。同期，公司经营活动现金净流入988.89亿元，同比增长81.49%。
- 收购中泰证券后，公司资产规模明显扩大。**截至2022年底，公司合并资产总额9511.23亿元，较年初大幅增长35.72%。

关注

- 非经常性损益对公司利润影响较大。**2022年，公司资产减值损失、信用减值损失和净敞口套期收益分别为-123.22亿元、-84.31亿元和-11.08亿元；营业外支出为25.00亿元。非经常性损益对公司利润形成较大侵蚀。
- 债务规模增加，债务负担加重。**截至2022年底，公司全部债务较年初增长26.17%至4508.36亿元；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69.98%、61.23%和47.50%。如将永续债调入长期债务，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上升至72.71%、64.75%和52.27%。
- 海外资产规模较大，面临一定海外经营风险。**公司海外业务规模较大，在境外业务开展过程中由于所处的国家经济环境及法律法规不同，公司或面临一定的跨区域经营管理风险、管理风险及汇兑损失等风险。
- 安全生产执行力度有待加强。**跟踪期内，公司子公司兖矿新疆矿业有限公司硫磺沟煤矿发生一起冲击地压事故，造成1人死亡和1人受伤。公司安全生产管理工作水平有待加强。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	832.05	1066.23	2061.48	1946.39
资产总额 (亿元)	6862.25	7007.81	9511.23	9591.99
所有者权益 (亿元)	2255.04	2230.34	2854.98	2916.81
短期债务 (亿元)	1498.82	1418.83	1925.46	/
长期债务 (亿元)	1921.61	2154.28	2582.90	/
全部债务 (亿元)	3420.42	3573.12	4508.36	/
营业总收入 (亿元)	6763.18	7538.99	8347.15	1925.40
利润总额 (亿元)	168.49	233.52	423.59	124.50
EBITDA (亿元)	527.98	594.64	895.63	--
经营性净现金流 (亿元)	313.53	544.87	988.89	122.07
营业利润率 (%)	8.32	10.76	15.37	12.48
净资产收益率 (%)	4.89	6.28	8.42	--
资产负债率 (%)	67.14	68.17	69.98	69.59
全部债务资本化比率 (%)	60.27	61.57	61.23	/
流动比率 (%)	92.23	94.95	110.25	114.34
经营现金流动负债比 (%)	12.55	22.88	26.82	--
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.75	1.07	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.35	3.76	5.11	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.48	6.01	5.03	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	1658.79	1826.04	1888.65	1961.61
所有者权益 (亿元)	722.04	668.04	605.72	600.81
全部债务 (亿元)	900.28	1085.32	1172.62	/
营业总收入 (亿元)	3.61	0.61	0.73	0.12
利润总额 (亿元)	139.24	-42.51	3.75	-11.04
资产负债率 (%)	56.47	63.42	67.93	69.37
全部债务资本化比率 (%)	55.49	61.90	65.94	/
流动比率 (%)	112.79	133.53	100.56	96.51
经营现金流动负债比 (%)	-9.86	1.43	0.26	--

注: 1. 本报告所使用 2020 年和 2021 年财务数据分别为 2021 年及 2022 年审计报告期初数; 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 合并口径下, 已将其他流动负债、拆入资金、卖出回购金融资产款、长期应付款及其他非流动负债中有息债务调整至短期与长期债务核算; 公司本部口径下, 已将其他流动负债调整至短期债务; 3. 公司未提供 2023 年一季度债务调整数据  
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法	评级报告
23 鲁能源 GN001A 23 鲁能源 GN001B	AAA	稳定	2023/01/10	余瑞娟 李晨	<a href="#">煤炭企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) / (V4.0.202208)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 山能 Y3 22 山能 Y4	AAA	稳定	2022/10/18	余瑞娟 李晨	<a href="#">煤炭企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) / (V4.0.202208)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 山能 Y1 22 山能 Y2	AAA	稳定	2022/08/12	余瑞娟 李晨	<a href="#">煤炭企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) / (V3.1.202205)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 鲁能源 MTN002 21 鲁能源 MTN008 21 鲁能源 MTN007 21 鲁能源 MTN006 21 鲁能源 GN005 (碳中和债) 21 兖矿 MTN003 21 兖矿 MTN002 21 兖矿 MTN001B 20 兖矿 MTN003	AAA	稳定	2022/07/15	余瑞娟 李晨	<a href="#">煤炭企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) / (V3.1.202205)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 鲁能源 MTN002	AAA	稳定	2022/03/16	黄露 石梦遥	<a href="#">煤炭企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 煤炭企业主体信用评级模型 (打分表) / (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 鲁能源 MTN008	AAA	稳定	2021/11/10	黄露 石梦遥		<a href="#">阅读全文</a>
21 鲁能源 MTN007	AAA	稳定	2021/11/10	黄露 石梦遥		<a href="#">阅读全文</a>
21 鲁能源 MTN006	AAA	稳定	2021/09/28	黄露 石梦遥		<a href="#">阅读全文</a>
21 鲁能源 GN005 (碳中和债)	AAA	稳定	2021/08/02	黄露 石梦遥		<a href="#">阅读全文</a>
21 兖矿 MTN003	AAA	稳定	2021/03/11	黄露 石梦遥		<a href="#">阅读全文</a>
21 兖矿 MTN002	AAA	稳定	2021/03/05	黄露 石梦遥		<a href="#">阅读全文</a>
21 兖矿 MTN001B	AAA	稳定	2021/01/08	黄露 石梦遥		<a href="#">阅读全文</a>
20 兖矿 MTN003	AAA	稳定	2020/09/16	黄露 石梦遥		<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受山东能源集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 山东能源集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东能源集团有限公司（原兖矿集团有限公司，以下简称“公司”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

公司前身系成立于 1976 年的兖州矿务局。1996 年 3 月，兖州矿务局改制为国有独资公司，并于 1999 年正式更名为兖矿集团有限公司。2020 年 8 月，公司与原山东能源集团有限公司（以下简称“原山能集团”）实施合并重组，公司更名为山东能源集团有限公司作为存续公司，自 2020 年 11 月 30 日予以合并交割。2021 年 1 月 27 日，公司股东由山东省社会保障基金理事会变更为山东省财欣资产运营有限公司，持有公司 10% 股权。2021 年 3 月 31 日，原山能集团完成注销手续，公司正式更为现用名，注册资本增加至 247 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 302.22 亿元，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务及经营模式无重大变化。

截至 2023 年 3 月底，公司本部共设有 11 个职能部室（机构）和 2 个特设部室（机构）。（详见附件 1-2）

截至 2022 年底，公司合并资产总额 9511.23 亿元，所有者权益 2854.98 亿元（含少数股东权益 1848.02 亿元）；2022 年，公司实现营业收入总收入 8347.15 亿元，利润总额 423.59 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 9591.99 亿元，所有者权益 2916.81 亿元（含少数股东权益 1868.42 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1925.40 亿元，利润总额 124.50 亿元。

公司地址：山东省济南市高新区工业南路 57-1 号高新万达 J3 写字楼 19 层；法定代表人：李伟。

### 三、存续债券情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续债券共 15 只，债券余额共计 185.00 亿元。跟踪期内，各债券募集资金均按照规定用途使用，除尚未到首个付息日的债券外，其余存续债券均正常付息。

表1 联合资信评定的公司存续期内债券明细  
(单位: 亿元)

债券简称	债券余额	起息日期	到期兑付日
20 兖矿 MTN003	15.00	2020-09-24	2023-09-24
21 兖矿 MTN003	5.00	2021-03-18	2024-03-18
21 兖矿 MTN002	20.00	2021-03-12	2024-03-12
21 兖矿 MTN001B	5.00	2021-01-22	2024-01-22
21 鲁能源 GN005(碳中和债)	10.00	2021-08-20	2024-08-20
21 鲁能源 MTN006	25.00	2021-10-12	2024-10-12
21 鲁能源 MTN007	20.00	2021-11-23	2024-11-23
21 鲁能源 MTN008*	20.00	2021-12-10	2024-12-10
22 鲁能源 MTN002	5.00	2022-03-24	2032-03-24
22 山能 Y1*	15.00	2022-08-24	2025-08-24
22 山能 Y2*	10.00	2022-08-24	2027-08-24
22 山能 Y3*	15.00	2022-11-03	2025-11-03
22 山能 Y4*	5.00	2022-11-03	2027-11-03
23 鲁能源 GN001A	10.00	2023-01-18	2026-01-18
23 鲁能源 GN001B	5.00	2023-01-18	2028-01-18
<b>合计</b>	<b>185.00</b>	--	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；\*为永续债，其到期兑付日为首个行权赎回日  
资料来源:Wind, 联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

#### 五、行业分析

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤

价格趋于稳定。2022 年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2023 年煤炭行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3738>。

#### 六、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 302.22 亿元，山东省国资委直接持有公司 70% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

##### 2. 企业规模

**公司为山东省国资委旗下唯一煤炭集团企业，主营业务资源和规模优势显著，具备极强的区域市场竞争力。**

公司为华东地区最大煤炭生产商和出口企业之一，是煤炭行业第一个建立现代企业制度的国有大型集团公司，是山东省国资委下辖唯一煤炭集团企业，也是山东省国有资产规模最大的国有企业之一。公司煤炭储量丰富，除在山东基地拥有多个矿井外，还在贵州、山西、陕西、新疆、内蒙，澳大利亚等地获取了较为丰富的煤炭资源。公司煤炭品种主要为动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等，可以生产各级别的精煤、块煤、经筛选原煤、混煤、半硬焦煤、半软焦煤、喷吹煤、动力煤等品种，资源保障优势强。

截至 2022 年底，公司煤炭资源总量 908.72 亿吨，可采储量为 180.55 亿吨，煤炭产能 3.24 亿吨/年。同时，公司具备年产甲醇 531 万吨、醋酸 100 万吨、尿素 52 万吨、焦炭 563 万吨的

生产能力，在煤化工业务方面也具备一定的规模优势。

公司境内煤炭销售以山东省内为主。山东省经济结构以钢铁、化工、机械制造等重工业为主，钢铁和电力对煤炭需求较大，省内产业结构可对公司未来经营业绩的巩固和提升形成有力支持，区域竞争力极强。

公司靠近国内和国际两大煤炭消费中心，与国内煤炭生产企业相比，距离中国经济最发达、煤炭需求最多的华东地区最近；与国际煤炭出口商相比，距离全球最大的煤炭消费中心日本、韩国及台湾地区最近。优越的地理位置，降低了公司的运输成本，使公司成为国内外煤炭市场上最具竞争力的煤炭企业之一。

### 3. 过往债务履约情况

根据公司提供的法人客户信用报告（统一社会信用代码：91370000166120002R），截至2023年5月23日，公司未结清债务均正常，已结清债务中，关注类账户9项，不良类账户1项。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制未发生重大变化；部分董事和高级管理人员发生变化，但对公司生产经营无重大影响。**

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制无重大变化；部分董事和高级管理人员发生变动，但对公司经营无重大影响。

表2 2022年以来公司董事及主要管理人员变动情况

姓名	现任职务	任期
韩作振	外部董事	2022.06 至今
侯宇刚	职工董事	2023.04 至今
茹刚	副总经理	2022.03 至今

姓名	现任职务	任期
刘强	党委常委、副总经理	2022.03 至今
杨再昌	财务总监	2022.05 至今

注：根据《公司章程》，公司不设监事会，设职工监事1名，由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。截至2023年3月底，公司职工监事尚未选举完毕

资料来源：公司提供

## 八、重大事项

### 中泰证券纳入公司合并报表范围。

中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）原控股股东为莱芜钢铁集团有限公司（以下简称“莱钢集团”）。2022年，莱钢集团将其持有的中泰证券1815254297股股份（占总股本的26.05%）通过非公开协议转让方式转让至公司下属子公司枣庄矿业（集团）有限责任公司（以下简称“枣矿集团”）；公司将其持有的中泰证券458091900股股份（占总股本的6.57%）无偿划转至枣矿集团。2022年7月，上述股权已完成变更过户手续，变更后枣矿集团合计持有中泰证券2273346197股股份（占总股本的32.62%），枣矿集团与其一致行动人新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新矿集团”）合计持有中泰证券2515083497股股份（占总股本的36.09%），公司作为枣矿集团和新矿集团的控股股东，将中泰证券纳入合并报表范围。

### 公司子公司山能新材料要约收购齐翔集团及下属上市公司齐翔腾达。

2022年10月31日，经公司第一届董事会第48次会议审议，同意子公司山东能源集团新材料有限公司（以下简称“山能新材料”）作为重整投资人，参与淄博齐翔石油化工集团有限公司（以下简称“齐翔集团”）破产重整并履行参与重整投资所触发的全面要约收购义务。

2022年11月，淄博齐翔腾达化工股份有限公司（以下简称“齐翔腾达”）发布《淄博齐翔腾达化工股份有限公司关于收到要约收购报告书摘要的提示性公告》，齐翔腾达收到山能新材料出具的《淄博齐翔腾达化工股份有限公司要约收购报告书摘要》。本次要约收购系山

能新材料作为重整投资人通过重整程序取得齐翔集团 80% 股权，进而间接控制齐翔集团所持有的上市公司齐翔腾达 45.91% 股份而触发。本次要约收购范围为齐翔腾达除齐翔集团以外的所有股东所持有的无限售条件流通股，要约价格 7.14 元/股，最大收购数量 1458648203 股，所需最高资金总额为 104.15 亿元。

本次要约收购的资金全部来源于山能新材料的自有资金或自筹资金。

本次要约收购期限为 2023 年 3 月 27 日至 2023 年 4 月 25 日，共计 30 个自然日。要约收购期限内，最终有 1963 个账户，共计 206749278 股股份接受要约。本次要约收购完成后，齐翔腾达的股权分布符合上市条件，上市地位不受影响。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2022 年，公司收入规模明显扩大，毛利率水平有所提升，但低毛利的贸易业务占比仍很高。**

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来源于煤炭和贸易业务。2022 年，得益于煤炭价格上涨和产量增加，公司营业总收入规模进一步扩大。其中，公司煤炭业务收入同比增长 33.50%；贸易业务收入同比增长 4.71%，占比小幅下降。同期，公司其他业务收入同比有所下降，主要系金融业务收入减少所致。

毛利率方面，2022 年，受煤炭销售价格上升影响，公司煤炭板块毛利率同比上升 10.72 个百分点；贸易业务毛利率同比有所增加但盈利水平仍很低；其他业务毛利率同比有所增长。综上，公司利润主要来源于煤炭业务，2022 年，公司综合毛利率同比上升 4.60 个百分点。

表 3 公司营业总收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	1467.79	21.74	29.98	1700.86	21.97	41.08	2270.68	27.20	51.80
贸易	4439.90	65.75	0.31	4981.53	64.35	0.26	5216.19	62.49	0.39
其他	844.71	12.51	22.65	1058.80	13.68	22.77	860.28	10.31	24.95
合计	6752.40	100.00	9.55	7741.19	100.00	12.31	8347.15	100.00	16.91

注：1. 已根据合并口径对 2020 年营业总收入构成做追溯调整；未对 2021 年营业总收入构成进行追溯调整；2. 公司其他业务主要包括金融、化工、电力、供热、机械、房地产、材料销售、运输业务、工程劳务、商业服务、餐饮服务、通信等，该业务较为分散  
资料来源：公司提供

2023 年 1—3 月，受煤价同比大幅上涨影响，公司实现营业总收入 1925.40 亿元，同比有所增长；综合毛利率为 13.78%。

### 2. 煤炭业务

**2022 年，公司煤炭产销量均略有提升，同时受益于煤炭景气度提升，公司煤炭销售均价有所上涨。此外，由于海外煤炭业务规模较大，公司可能面临一定跨区域经营风险、管理风险以及汇兑损失风险。**

跟踪期内，公司煤炭业务生产模式无明显变化。公司煤炭品种主要为动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等。截至 2022 年底，公司煤炭产能合计 3.24 亿吨/年，较上年底增加

0.12 亿吨/年，全年煤炭产量同比小幅增加。

表 4 公司煤炭产品产销情况

（单位：亿吨/年、亿吨、%、元/吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
产能	3.50	3.12	3.24
产量	2.70	2.55	2.65
产能利用率	77.25	81.73	81.92
销量	2.20	1.91	2.00
产销率	81.65	75.00	75.57
销售均价	429.50	888.65	943.97
本部吨煤生产成本	309.22	346.42	318.32
兖煤澳洲吨煤生产成本	285.25	331.80	448.40

注：1. 上表产销量数据仅包含自产煤炭（不含煤炭贸易）；2. 兖州煤业澳大利亚有限公司简称“兖煤澳洲”  
资料来源：公司提供

生产成本方面，公司吨煤生产成本主要由原材料、薪酬和电力等成本构成。2022年，公司本部吨煤生产成本同比有所下降，但受加大排水工作以及恢复生产投入增加等因素影响，兖煤澳洲吨煤生产成本同比大幅增加116.60元/吨。

安全生产方面，2023年1月1日，公司子公司兖矿新疆矿业有限公司硫磺沟煤矿发生一起冲击地压事故，造成1人死亡和1人受伤。因煤炭生产为地下开采作业，存在一定发生水、火、顶板、瓦斯、煤尘等安全事故的可能性，公司安全生产压力大。

煤炭销售方面，2022年，公司自产煤销量同比略有增长；产销率同比基本保持稳定。销售价格方面，2022年，得益于煤炭市场价格的上行，公司煤炭销售均价同比进一步上涨。其中，子公司兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“兖矿能源”）煤炭销售均价同比上涨52.93%，主要系兖煤澳洲和兖煤国际（控股）有限公司煤炭销售价格分别由674.44元/吨和524.47元/吨大幅上涨至1647.20元/吨和1127.94元/吨所致。此外，公司构建了国际化营销体系，贴近市场进行销售，与境内外周边企业建立战略联盟，形成了稳固的合作关系，推进营销一体化策略的实施。2022年，公司国外煤炭销售收入554.63亿元，占煤炭业务销售收入的24.43%，海外经营业务规模较大，面临一定的跨区域经营风险、管理风险以及汇兑损失风险。

区域客户方面，跟踪期内，公司国内外区域市场、主要客户、销售模式及结算模式均未发生明显变化。2022年，公司煤炭板块前五大客户销售金额合计占该业务收入的5.02%，公司煤炭业务对单一客户依赖程度很低。

### 3. 贸易业务

**2022年，公司贸易业务收入同比增长，但该板块毛利率仍维持低水平，对利润贡献度低。**

公司贸易业务主要从事有色金属、油品、矿产品等物资的批发销售。

2022年，公司贸易业务模式及结算方式较上年均未发生明显变化。2022年，公司有色金属及钢材、油品、矿产品和林业产品贸易业务收入规模均有不同程度的增长，但化工产品贸易业务收入有所缩减。

表5 公司贸易业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
有色金属及钢材	3378.53	3860.24	3949.35
油品	490.17	222.23	370.93
矿产品	296.08	587.05	675.19
化工产品	5.21	106.22	23.83
林业产品	41.36	18.95	42.53
其他	228.55	186.84	154.36
合计	4439.90	4981.53	5216.19

注：有色金属主要包括铜、镍、钢材、锌、铝等，矿产品主要包括铁矿石、锰矿、铬矿等  
资料来源：公司提供

公司贸易业务供应商和客户较为分散，2022年前五名供应商和客户采销金额分别占当期采购总额和贸易业务收入的11.29%和12.35%。

### 4. 其他业务

公司的其他业务收入主要包括化工收入、房地产收入、装备制造收入、工程施工收入以及其他类收入。其中，其他类收入主要为金融业务。2022年，公司其他业务中化工业务和其他类业务收入分别为448.38亿元和338.19亿元，占其他业务收入的比重分别为52.12%和39.31%。

#### (1) 化工业务

**2022年，公司煤化工产品产能利用率和产销率保持较高水平，除醋酸产品销售价格有所下降，其他主要化工产品价格均有所上涨。**

跟踪期内，公司煤化工业务经营模式较2021年无明显变化。

原材料供应方面，公司化工板块主要供应商为中国石化化工销售有限公司齐鲁经营部、上海煜驰进出口有限公司等；公司与上游客户结算方式主要采用电汇和银行承兑汇票。2022

年，公司前五大供应商采购金额占该板块总采购金额的比例为 48.24%，集中度较高。

产能方面，截至 2022 年底，受益于山东鲁南和陕西榆林煤化工基地的多个项目已建成投产，公司具备甲醇 531 万吨/年、醋酸 100 万吨/年、尿素 52 万吨/年和焦炭 563 万吨/年的生产能力。

产量方面，2022 年，除醋酸产量同比小幅下降，公司甲醇、尿素和焦炭产量同比均有所提升。其中，受焦炭产能提升影响，公司焦炭产量同比增长 22.03%，产能利用率有所下降。2022 年，除焦炭外，公司其他主要化工产品产能利用率均超过 100%。

销量方面，2022 年，因公司部分醋酸产品用于内部其他化工产品的生产，产销率较低；其他主要化工产品产销率均可达到 95% 以上。

销售价格方面，2022 年，受市场环境变化影响，公司醋酸产品销售价格同比下降 38.93%；但受原材料成本增加等因素影响，甲醇、尿素和焦炭的销售价格分别同比上升 3.58%、5.63% 和 12.75%。

表 6 煤化工主要产品产销情况  
(单位: 万吨/年、万吨、%、元/吨)

产品	项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
甲醇	产能	535	535	531
	产量	507.09	516.53	531.29
	产能利用率	94.78	96.55	100.05
	销量	359.34	400.72	508.81
	产销率	70.86	77.58	95.77
	含税销售价	1346.27	1992.85	2064.13
醋酸	产能	100	100	100
	产量	107.23	109.16	103.58
	产能利用率	107.23	109.16	103.58
	销量	75.92	75.72	71.16
	产销率	70.80	69.37	68.70
	含税销售价	2233.66	5645.66	3447.68
尿素	产能	52	52	52
	产量	54.50	59.84	62.79
	产能利用率	104.81	115.08	120.75
	销量	54.50	59.89	63.27
	产销率	100.00	100.08	100.76
	含税销售价	1281.22	1970.33	2081.20

焦炭	产能	495	435	563
	产量	452.42	383.51	468.01
	产能利用率	91.40	88.61	83.13
	销量	370.99	395.10	493.17
	产销率	82.00	103.02	105.38
	含税销售价	1926.82	2360.87	2661.80

注：产能利用率超过 100% 的原因：设计产能按 300 天统计，在实际生产组织过程中，企业优化组织生产，实际生产实际达到 330 天，产能利用率超过 100%

资料来源：公司提供

公司煤化工板块客户较为分散。2022 年，煤化工板块前五大客户销售金额合计占该板块总销售金额的 11.03%。

## (2) 金融业务

**2022 年，受股票和债券市场波动影响，中泰证券整体经营业绩同比大幅下降。**

公司其他类业务主要为金融业务，由中泰证券负责经营。中泰证券拥有中国证券业协会会员资格、上海证券交易所会员资格和深圳证券交易所会员资格。

中泰证券的业务主要包括财富管理业务、证券及另类投资业务、投资银行业务、期货业务、资产管理业务等。

截至 2022 年底，中泰证券资产总额 1988.94 亿元，其中客户资金存款 474.03 亿元；负债总额 1592.24 亿元，其中代理买卖证券款 624.30 亿元；所有者权益（含少数股东权益）396.70 亿元。

2022 年，受股票和债券市场波动影响，中泰证券公允价值变动收益同比大幅减少，使得整体业绩同比大幅下降，中泰证券实现营业总收入 93.25 亿元，同比下降 29.09%；实现利润总额 7.82 亿元，同比下降 81.81%。

## 5. 经营效率

**2022 年，公司经营效率指标表现较好。**

2022 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 21.92 次和 1.01 次，分别较 2021 年下降 1.59 次和 0.08 次；存货周转次数为 21.74 次，较 2021 年大幅提升 8.15 次，主要系对 2021 年数据追溯调整后，自制半成品

及产成品同比大幅减少使得存货净值减少所致。

与同行业所选公司相比，公司经营效率指标表现较好。

表 7 2022 年经营效率指标同业对比情况

(单位: 次)

项目	公司	中煤集团	陕煤化集团
应收账款周转次数	40.30	20.30	27.31
存货周转次数	13.29	9.40	13.95
总资产周转次数	0.98	0.61	0.74

注：中国中煤能源集团有限公司简称“中煤集团”，陕西煤业化工集团有限责任公司简称“陕煤化集团”，下同  
资料来源：联合资信整理

## 6. 在建工程及未来发展

公司在建及拟建项目主要为煤炭和新能源项目，整体投资压力较小，未来随着相关项目投产，将有利于公司业务规模的扩大及业务的多元化。

截至 2022 年底，公司在建项目主要为煤炭和新能源项目，计划总投资 287.89 亿元，2023 年计划投资 41.53 亿元；主要拟建项目总投资额为 220.10 亿元，2023 年计划投资 108.24 亿元，整体投资压力较小。

表 8 截至 2022 年底公司主要在建及拟建项目情况 (单位: 亿元)

序号	项目名称	设计产能	计划总投资金额	截至 2022 年底已投资金额	2023 年拟投资金额	截至 2022 年底建设进度
主要在建项目						
1	万福煤矿及选煤厂	180 万吨/年	50.35	55.91	11.35	2022 年完成矿建进尺 5500m，洗煤厂基本完工
2	长城二矿二期项目	400 万吨/年	30.81	20.15	1.43	2022 年完成矿建进尺 1976m
3	鲁新煤矿	500 万吨/年	33.05	55.39	8.83	矿井基本建成，首采工作面于 2019 年 12 月装备完成
4	油房壕矿井	500 万吨/年	42.72	20.30	4.34	在建
5	阿拉善 400MW 风电项目	400MW	24.51	14.48	8.74	风机安装完成 25%
6	鲁西 2*60 万千瓦发电机组	120 万千瓦	56.86	48.94	4.41	两台机组完成 168 小时试运行，配套铁路专用线具备通车条件
7	山东能源渤中海上风电 B 场址工程	400MW	49.59	39.44	2.43	已建成并网
合计		--	287.89	254.61	41.53	--
主要拟建项目						
1	准东五彩湾四号露天矿	1000 万吨/年	54.93	--	33.93	--
2	鲁南化工 6 万吨聚甲醛项目	6 万吨/年	11.00	--	3.00	--
3	渤中海上 G 场址风电项目	900MW	117.17	--	52.31	--
4	山东玻纤 30 万吨高性能玻纤智造项目	30 万吨/年	37.00	--	19.00	--
合计		--	220.10	--	108.24	--

资料来源：公司提供

未来，公司基于新功能定位，将进一步巩固发展煤炭、煤电、煤化工三大传统产业，大力发展高端装备制造、新能源新材料、现代物流贸易三大新兴产业，成为产业化运作、全球化布局、高质量发展的“优质煤炭开发运营商、绿色能源综合服务商、高端化工全链制造商、现代物贸集成服务商、新兴产业投资发展商”。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司合并范围内子公司较上年新增8家，减少3家。截至2022年底，公司纳入合并范围的二级子公司75家。因公司2022年进行会计前期差错更正并发生同一控制下企业合并事项，为保障财务数据可比性，本报告财务分析部分2021年数据使用2022年期初数。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产占比明显提高；货币资金较为充裕，整体资产受限比例较低，公司资产质量好。

截至2022年底，公司资产总额较年初大幅增长35.72%；资产结构相对均衡，流动资产占比较年初上升较快。

表9 2020-2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>2303.95</b>	<b>33.57</b>	<b>2261.08</b>	<b>32.27</b>	<b>4065.48</b>	<b>42.74</b>	<b>4157.27</b>	<b>43.34</b>
货币资金	619.84	26.90	822.52	36.38	1458.38	35.87	1475.74	35.50
交易性金融资产	60.12	2.61	59.84	2.65	421.86	10.38	440.81	10.60
应收账款	133.96	5.81	164.34	7.27	228.78	5.63	246.69	5.93
应收款项融资	148.59	6.45	179.95	7.96	150.68	3.71	155.62	3.74
预付款项	168.29	7.30	175.05	7.74	209.78	5.16	234.54	5.64
其他应收款	308.15	13.37	287.03	12.69	325.74	8.01	298.15	7.17
存货	647.98	28.12	327.40	14.48	309.51	7.61	342.58	8.24
其他流动资产	120.75	5.24	164.20	7.26	325.77	8.01	309.66	7.45
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00	309.63	7.62	314.97	7.58
<b>非流动资产</b>	<b>4558.30</b>	<b>66.43</b>	<b>4746.74</b>	<b>67.73</b>	<b>5445.75</b>	<b>57.26</b>	<b>5434.72</b>	<b>56.66</b>
其他权益工具投资	141.07	3.09	256.35	5.40	290.46	5.33	289.63	5.33
长期股权投资	305.93	6.71	334.16	7.04	441.41	8.11	436.34	8.03
固定资产	1685.61	36.98	1895.37	39.93	2025.29	37.19	1999.08	36.78
在建工程	674.23	14.79	457.34	9.63	540.43	9.92	551.16	10.14
无形资产	1195.01	26.22	1237.87	26.08	1226.78	22.53	1221.70	22.48
其他非流动资产	231.15	5.07	249.52	5.26	209.38	3.84	166.60	3.07
<b>资产总额</b>	<b>6862.25</b>	<b>100.00</b>	<b>7007.81</b>	<b>100.00</b>	<b>9511.23</b>	<b>100.00</b>	<b>9591.99</b>	<b>100.00</b>

注：1.流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2.固定资产含固定资产清理  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较年初增长79.80%，主要系合并中泰证券后，货币资金、交易性金融资产和拆出资金等科目均大幅增长所致。

截至2022年底，公司货币资金较年初增长77.31%。货币资金中有311.60亿元受限资金，受限比例为21.37%，主要为保证金等；交易性金融资产较年初增加362.02亿元，主要系合并范围新增中泰证券，以致持有债券、基金和股票等金融资产规模增加所致。截至2022年底，公司新增拆出资金309.63亿元。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较年初增长39.21%，主要系业务规模扩大所致。应收账款账龄以1年以内（含1年）为主，累计计提坏账46.45亿元；应收账款前五大欠款方合计账面余额为29.50亿元，占应收账款账面余额的比例为10.72%，集中度低。公司应收款项融资较年初下降16.27%，主要系银行承兑汇票减少所致。

截至2022年底，公司预付款项较年初增长19.84%，主要系预付原材料款项增加所致；存货较年初下降5.47%。存货主要由库存商品、原材料和自制半成品及在产品构成，累计计提跌

价准备或合同履约成本减值准备75.71亿元。

截至2022年底，公司其他应收款较年初增长13.49%，主要系与关联方水发集团有限公司的关联借款增加所致。公司其他应收款累计计提坏账409.12亿元。

表 10 截至 2022 年底公司前五大其他应收款情况  
(单位: 亿元、%)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备
水发集团有限公司	贷款及利息	36.37	1 年以内	4.97	2.11
兖矿鲁南化肥厂	往来款	29.57	5 年以上	4.04	29.57
肥城矿业集团张山口能源有限公司	往来款	21.09	5 年以上	2.88	21.09
兖矿峰山化工有限公司	往来款	17.44	5 年以上	2.39	17.44
兖矿铝业国际贸易有限公司	往来款	15.47	--	2.12	13.57
合计	--	119.94		16.40	83.78

注: 1.占比为各债务人占其他应收款期末余额的比重; 2.兖矿铝业国际贸易有限公司账龄在 2-3 年的金额 1.95 亿元,账龄在 4-5 年的金额 11.63 亿元, 5 年以上金额 1.88 亿元

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司其他流动资产较年初增长98.41%，主要系土地坍塌、复原、重整及环保费增加并新增存出保证金所致。

## (2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较年初增长14.73%。其中，其他权益工具投资较年初增长13.30%，主要系新增中泰证券基金和其他非交易性权益工具所致。

表 11 截至 2022 年底公司其他权益工具投资情况  
(单位: 亿元)

被投资项目	期初余额	期末余额
贵州开磷集团股份有限公司	19.58	19.59
基金-中泰证券	0.00	15.76
其他非交易性权益工具-中泰证券	0.00	12.57
山东颐养健康产业发展有限公司	107.55	113.38
山东省港口集团有限公司	40.07	40.07
枣庄银行股份有限公司	27.95	26.94
其他	61.20	62.15
合计	256.35	290.46

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司长期股权投资账面价

值441.41亿元，较年初增长32.10%，主要系对山东裕龙石化有限公司追加投资100.04亿元所致。

表 12 截至 2022 年底公司长期股权投资情况  
(单位: 亿元)

被投资项目	期初余额	期末余额
中泰证券股份有限公司	35.93	0.00
贵州安晟能源有限公司	10.92	12.33
山东裕龙石化有限公司	49.85	148.74
内蒙古牙克石五九煤炭(集团)有限责任公司	9.75	11.20
万家基金管理有限公司	0.00	7.89
伊犁新天煤化工有限责任公司	3.65	14.69
齐鲁银行股份有限公司	21.08	22.70
临商银行股份有限公司	21.45	20.79
内蒙古伊泰呼准铁路有限公司	21.66	21.59
浙商银行股份有限公司	54.63	66.59
内蒙古锦联铝业有限公司	44.57	46.91
其他	73.30	80.74
合计	346.79	454.17

注: 2022年初和2022年末, 公司长期股权投资分别计提减值准备12.63亿元和12.76亿元

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司固定资产较年初增长6.85%。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧1504.75亿元；固定资产成新率58.13%，成新率一般；在建工程较年初增长18.17%，主要系新增部分在建项目及在建工程投入增加所致；无形资产较年初变化不大。

截至2022年底，公司其他非流动资产较年初下降16.09%。

截至2022年底，公司受限资产占总资产的17.05%，受限比例较低。

表 13 截至 2022 年底公司受限资产情况  
(单位: 亿元)

项目	金额	受限原因
货币资金	311.60	保证金、冻结资金、专项资金、监管资金等
交易性金融资产	112.52	限售股、转融通担保、质押用于回购融资、债券借贷、银行贷款
应收票据	1.28	融资质押
应收款项融资	28.58	融资抵押
应收账款	2.00	融资质押
存货	0.51	融资抵押
长期应收款	55.30	融资抵押

固定资产	79.31	融资抵押
无形资产	7.39	融资抵押
投资性房地产	6.89	融资抵押
在建工程	17.28	融资抵押
债权投资	7.78	融资抵押
其他债权投资	141.95	融资抵押
其他权益工具投资	22.03	融资抵押
长期股权投资	67.79	银行股票质押、股权质押融资
对陕西未来能源化工有限公司的股权	51.14	融资抵押
兖煤澳大利亚有限公司净资产	81.91	融资抵押
普力马煤矿总资产	72.17	融资抵押
兖煤澳大利亚资源有限公司与联合煤炭工业有限公司总资产	553.89	融资抵押
<b>合计数</b>	<b>1621.33</b>	--

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司资产规模和资产结构均较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益中少数股东权益占比高；其他权益工具和未分配利润占比较高，权益结构稳定性有待提升。**

截至2022年底，公司所有者权益2854.98亿元，较年初增长28.01%，主要系少数股东权益增加所致。其中，因公司下属控股子公司较多，且较多以与第三方合资的形式设立，使得少数股东权益占比高，占比为64.73%。截至2022年底，归属于母公司所有者权益合计

1006.96亿元。其中，实收资本、资本公积、其他权益工具、专项储备和未分配利润分别占30.01%、18.98%、25.76%、5.25%和23.88%，其他权益工具和未分配利润占比较高。公司所有者权益结构稳定性有待提升。

截至2023年3月底，公司所有者权益规模及构成均较上年底变化不大。

#### (2) 负债

**跟踪期内，公司债务结构和资产结构较为匹配，但负债规模明显上升。公司整体债务负担较重。**

截至2022年底，公司负债总额较年初增长39.33%；负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2022年底，公司流动负债较年初增长54.86%。其中，短期借款较年初增长22.46%；一年内到期的非流动负债较年初增长18.88%。同时，因收购中泰证券，公司新增大量卖出回购债券业务及证券经纪业务，使得卖出回购金融资产款和代理买卖证券款分别较年初大幅增长至253.20亿元和624.35亿元。

截至2022年底，公司应付票据较年初增长29.15%，主要系票据结算规模增加所致；应付账款较年初变化不大；合同负债较年初增长4.90%；其他应付款较年初增长9.04%。

截至2022年底，公司其他流动负债较年初下降26.87%，主要系短期融资券规模减少所致。

表14 2020-2022年末及2023年3月末公司负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>2498.05</b>	<b>54.22</b>	<b>2381.21</b>	<b>49.84</b>	<b>3687.45</b>	<b>55.40</b>	<b>3635.76</b>	<b>54.47</b>
短期借款	749.58	30.01	577.02	24.23	706.59	19.16	709.53	19.52
应付票据	313.65	12.56	350.20	14.71	452.29	12.27	353.96	9.74
应付账款	371.33	14.86	323.54	13.59	324.67	8.80	376.63	10.36
其他应付款	284.66	11.40	292.88	12.30	319.36	8.66	242.00	6.66
一年内到期的非流动负债	388.68	15.56	379.64	15.94	451.33	12.24	562.46	15.47
合同负债	201.73	8.08	133.66	5.61	140.20	3.80	135.45	3.73
其他流动负债	65.55	2.62	144.07	6.05	105.36	2.86	86.35	2.37
卖出回购金融资产款	0.49	0.02	0.50	0.02	253.20	6.87	239.63	6.59

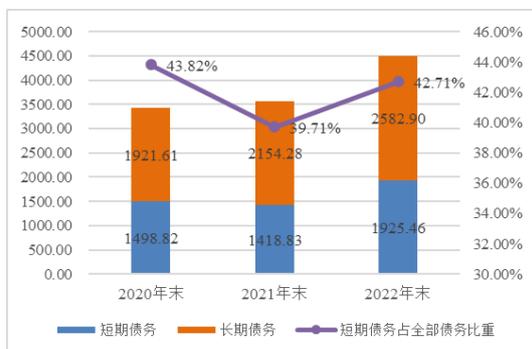
代理买卖证券款	0.14	0.01	0.27	0.01	624.35	16.93	642.47	17.67
<b>非流动负债</b>	<b>2109.16</b>	<b>45.78</b>	<b>2396.26</b>	<b>50.16</b>	<b>2968.80</b>	<b>44.60</b>	<b>3039.42</b>	<b>45.53</b>
长期借款	1051.61	49.86	1126.80	47.02	1185.02	39.92	1290.85	42.47
应付债券	804.85	38.16	949.15	39.61	1304.52	43.94	1254.59	41.28
长期应付款	80.40	3.81	99.34	4.15	122.06	4.11	144.74	4.76
<b>负债总额</b>	<b>4607.21</b>	<b>100.00</b>	<b>4777.47</b>	<b>100.00</b>	<b>6656.25</b>	<b>100.00</b>	<b>6675.18</b>	<b>100.00</b>

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司长期借款较年初小幅增长 5.17%；长期借款主要由信用借款（占 54.93%）和保证借款（占 22.46%）构成；应付债券较年初增长 37.44%。

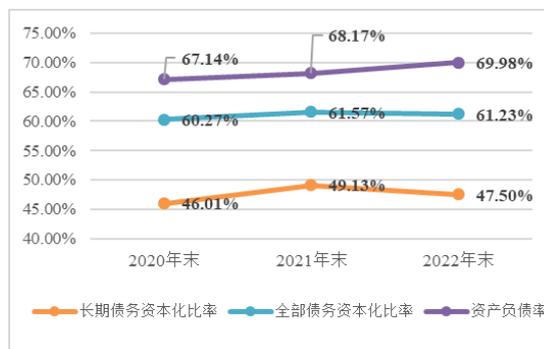
截至 2022 年底，公司长期应付款较年初增长 22.87%，主要系采矿权价款增加并新增政府专项债券所致。

图 1 2020-2022 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020-2022 年末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

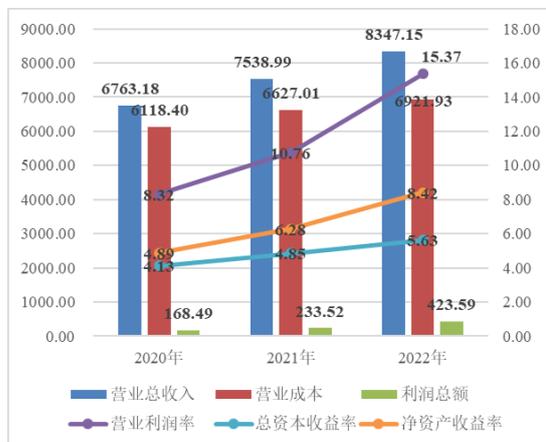
截至 2022 年底，公司全部债务较年初增长 26.17%至 4508.36 亿元，债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初变动不大。

**2022 年，公司盈利水平大幅提升，但非经常性损益对公司利润形成较大侵蚀。**

如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 4767.73 亿元。债务结构方面，短期债务 1925.46 亿元（占 40.39%），长期债务 2842.27 亿元（占 59.61%）。从债务指标看，截至 2022 年底，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 72.71%、64.75%和 52.27%，较调整前分别上升 2.73 个百分点、3.52 个百分点和 4.77 个百分点。

2022 年，受益于煤价上涨和煤炭产量增加，公司营业总收入同比增长 10.72%；营业利润率同比提高 4.61 个百分点。

图 3 公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

#### 4. 盈利能力

期间费用方面，公司期间费用中管理费用和财务费用占比较大。2022年，公司费用总额同比增长41.49%。其中，公司销售费用同比增长51.95%；管理费用同比增长49.34%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用同比增长55.27%，主要系研发投入增加所致；财务费用同比增长19.19%，主要系债务规模扩大所致。2022年，公司期间费用率为7.83%，同比提高1.70个百分点，考虑到持续开展的大规模贸易业务，公司费用控制能力一般。

表 15 2020 - 2022 年公司非经常性损益情况  
(单位: 亿元)

科目	2020 年	2021 年	2022 年
销售费用	96.07	58.93	89.54
管理费用	194.24	221.19	330.32
研发费用	33.53	46.99	72.96
财务费用	105.45	134.54	160.36
<b>费用总额</b>	<b>429.29</b>	<b>461.65</b>	<b>653.18</b>
资产减值损失	-20.58	-44.40	-123.22
信用减值损失	0.16	-84.27	-84.31
其他收益	20.05	7.83	8.89
投资收益	95.65	24.99	47.37
净敞口套期收益	-8.86	-8.15	-11.08
<b>营业利润</b>	<b>226.16</b>	<b>241.02</b>	<b>436.10</b>
营业外收入	32.27	13.60	12.48
营业外支出	89.94	21.09	25.00
<b>利润总额</b>	<b>168.49</b>	<b>233.52</b>	<b>423.59</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司投资收益和其他收益同比均有所增长，分别占营业利润比重为10.86%和2.04%。同期，公司确认大额资产减值损失和信用减值损失，同时由于公司海外资产规模较大，2022年确认11.08亿元净敞口套期损失，资产减值损失、信用减值损失和净敞口套期损失对公司营业利润形成较大侵蚀。营业外收支方面，2022年，公司营业外支出同比有所增加。总体看，2022年非经常性损益对公司利润影响较大。

受上述因素综合影响，2022年，公司各盈利指标有所提升，其中总资本收益率和净资产

收益率分别同比提高0.78个百分点和2.14个百分点至5.63%和8.42%。

与同行业所选公司相比，公司整体盈利指标处较低水平。

表 16 2022 年同行业公司盈利情况对比  
(单位: 亿元、%)

公司简称	营业总收入	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
<b>公司</b>	<b>8347.15</b>	<b>16.41</b>	<b>6.73</b>	<b>0.21</b>
中煤集团	2825.03	28.87	10.87	14.56
陕煤化集团	5103.68	22.27	10.74	11.08

注：为方便同业对比，上表中数据均采用 Wind 口径  
资料来源：Wind

2023年1-3月，公司实现营业总收入1925.40亿元，同比增长8.15%；实现利润总额124.50亿元，同比增长65.02%。

## 5. 现金流

2022年，伴随经营业绩的提升，公司经营净现金流入规模大幅增长，可充分满足公司对外投资需求。

表 17 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	7557.19	8513.65	9075.81
经营活动现金流出量	7243.67	7968.78	8086.92
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>313.53</b>	<b>544.87</b>	<b>988.89</b>
投资活动现金流入量	201.53	402.21	657.59
投资活动现金流出量	451.81	657.28	891.39
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-250.28</b>	<b>-255.07</b>	<b>-233.79</b>
<b>筹资活动前现金流净额</b>	<b>63.25</b>	<b>289.80</b>	<b>755.10</b>
筹资活动现金流入量	2166.28	2364.51	2304.41
筹资活动现金流出量	2243.25	2354.37	2443.68
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-76.97</b>	<b>10.14</b>	<b>-139.27</b>
现金收入比	109.33	110.60	103.91

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2022年，受益于良好的经营业绩，公司经营净现金流入量同比大幅增长81.49%。同期，公司现金收入比为103.91%，同比有所下降但仍保持良好的收入实现质量。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入和流出量均同比大幅增长；投资活动净现金流出量同比下降8.34%。

2022年，公司经营活动现金净流入可完全覆盖投资活动现金净流出，公司外部筹资压力不大。

从筹资活动看，2022年，公司筹资活动现金流入和流出均保持较大规模；筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2023年一季度，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为122.07亿元、-64.23亿元和-2.36亿元。

## 6. 偿债指标

2022年，公司偿债指标明显优化，同时作为山东省内唯一国有大型煤炭企业，公司行业地位高、产能规模大，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率（%）	92.23	94.95	110.25
	速动比率（%）	66.29	81.21	101.86
	经营现金流动负债比（%）	12.55	22.88	26.82
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.38	0.51
	现金短期债务比（倍）	0.56	0.75	1.07
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	527.98	594.64	895.63
	全部债务/EBITDA（倍）	6.48	6.01	5.03
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.15	0.22
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.35	3.76	5.11
	经营现金/利息支出（倍）	1.99	3.45	5.64

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司各项短期偿债指标较年初均有所提升，现金类资产对短期债务的保障能力强。

从长期偿债指标看，2022年，受益于良好的经营业绩，公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流量净额均同比大幅增长，对公司全部债务和利息支出的覆盖程度均有所提高。

截至 2022 年底，公司合并口径对外担保金额为 146.54 亿元，占净资产的比例为 5.13%，担保比例低。

截至 2022 年底，公司存在多起未决诉讼，

其中，涉及金额较大的为内蒙古新长江矿业投资有限公司（以下简称“新长江”）与公司子公司兖矿能源集团股份有限公司仲裁案等诉讼案。2023年2月26日，中国国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）开庭审理本案。截至2023年3月底，中国贸仲尚未做出裁决，联合资信将持续关注案件后续进展。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行及其他金融机构授信总额为 6412.25 亿元，尚未使用授信额度为 3226.68 亿元。

## 7. 公司本部财务分析

2022年，公司本部所有者权益中未分配利润亏损幅度进一步扩大，且其他权益工具占比较高，权益稳定性弱。公司本部主要履行管理职能，收入规模小，利润依赖于对子公司的投资收益，同时，由于公司本部承担了一定的融资功能，财务费用规模较大，本部盈利能力弱。

公司对主要子公司的持股比例较高，可直接参与子公司的经营管理，把控子公司的重要经营决策，通过派驻董事、管理层、制度规范等方式实现对子公司的有力控制。公司子公司为上市公司的，公司对其履行股东职责时，涉及关联交易、信息披露、竞业禁止等事项时，严格遵守法律、行政法规和证券上市监管规定，配合上市公司履行相关义务。整体看，公司对下属子公司控制能力较强。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1888.65 亿元，较年初增长 3.43%。其中，流动资产 508.14 亿元（占 26.90%），非流动资产 1380.51 亿元（占 73.10%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 14.10%）和其他应收款（占 76.58%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 8.30%）和长期股权投资（占 83.77%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 71.63 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 1282.93 亿元，较年初增长 10.79%。其中，流

动负债 505.29 亿元（占 39.39%），非流动负债 777.64 亿元（占 60.61%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 50.25%）和一年内到期的非流动负债（占 34.45%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 47.34%）和应付债券（占 45.84%）构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 67.93%，较年初提高 4.51 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 605.72 亿元，较年初下降 9.33%。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为 302.22 亿元、资本公积 124.17 亿元、其他权益工具 259.38 亿元、未分配利润-84.26 亿元、盈余公积 3.86 亿元。公司本部所有者权益中未分配利润及其他权益工具占比高，权益稳定性弱。

公司本部主要履行管理职能及部分融资职能。2022 年，公司本部营业总收入为 0.73 亿元，投资收益为 73.50 亿元，财务费用为 29.33 亿元。综上，2022 年，公司实现利润总额为 3.75 亿元，主要来源于投资收益。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.31 亿元，投资活动现金流净额-140.93 亿元，筹资活动现金流净额 7.81 亿元。

股权质押方面，截至 2022 年底，公司持有子公司陕西未来能源化工有限公司（以下简称“未来能源”）73.9725%股权，其中受限股权数量占公司持有子公司股权总数的 22.94%；公司将其持有的兖矿能源 1.14 亿股 A 股股份质押，占兖矿能源总股本的 2.31%。

## 十一、 外部支持

### 公司行业地位显著，政府支持力度大。

#### 1. 支持能力

公司控股股东和实际控制人均为山东省国资委。2020 年 8 月，公司与原山能集团实施合并重组，重组完成后，公司成为山东省国资委下辖唯一煤炭集团企业，也是山东省国

有资产规模最大的国有企业之一，在山东省地方经济发展中占有重要地位。

#### 2. 支持可能性

公司作为山东省国资委下属重要的国有企业，充分享受了各级政府在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等方面所给予的政策支持。

## 十二、 存续债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量、净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度均很高。**

如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司长期债务为 2842.27 亿元。公司 2022 年经营活动现金流入量对长期债务的覆盖程度较高；经营活动现金净流入量和 EBITDA 对公司期末长期债务保障能力一般。

表 19 公司长期债务及债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务（亿元）	2842.27
经营现金流入/长期债务（倍）	3.19
经营现金/长期债务（倍）	0.35
长期债务/EBITDA（倍）	3.17
本报告所跟踪债券余额	185.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	49.06
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	5.35
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.21

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金指经营活动现金流量净额；3. 经营现金、经营现金流入和 EBITDA 均采用 2022 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

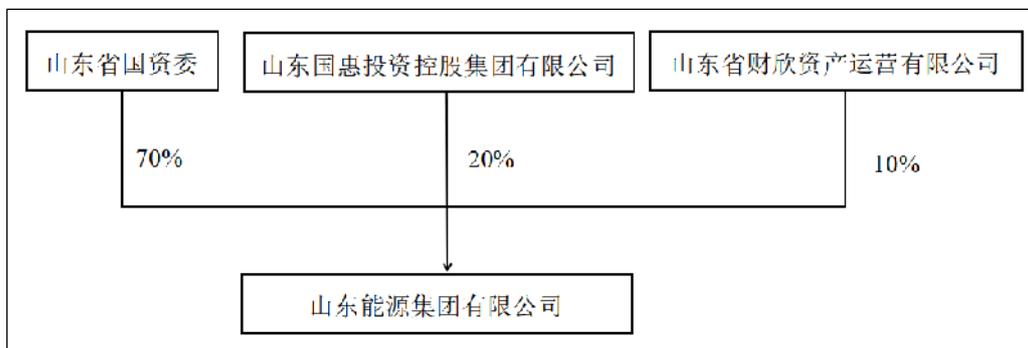
本报告所跟踪债券余额合计 185.00 亿元，公司 2022 年经营活动现金流入量、净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度均很高。

## 十三、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持山东能源集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 兖矿 MTN

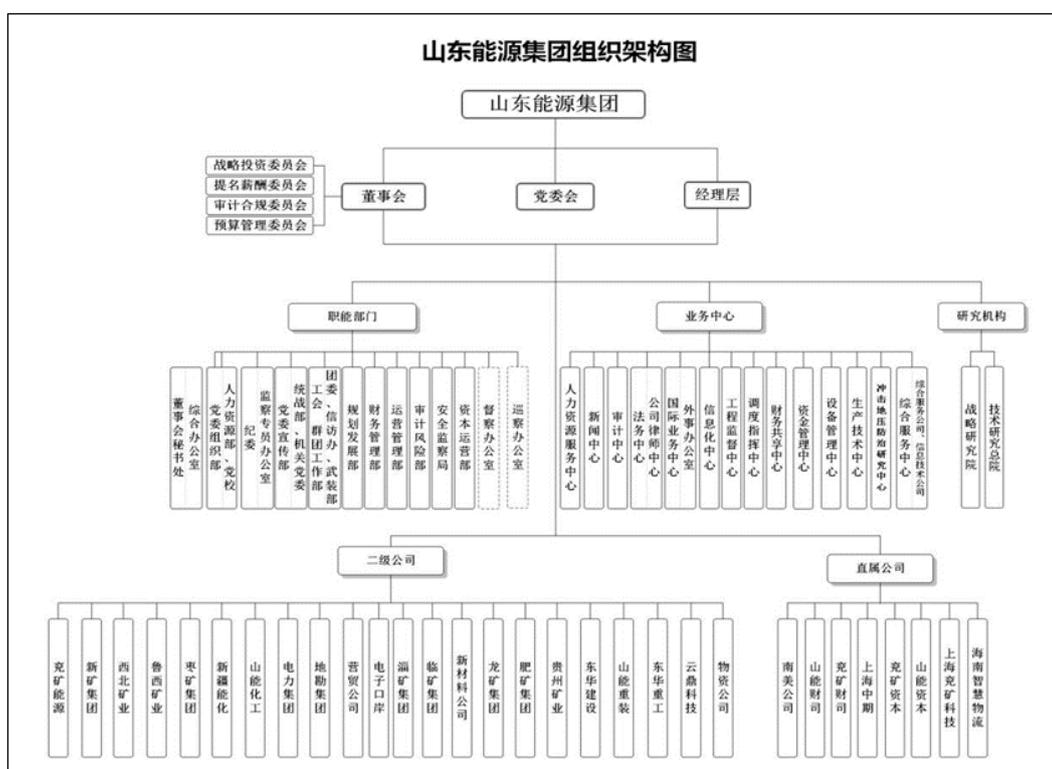
003” “21兖矿MTN003” “21兖矿MTN002”  
“21兖矿MTN001B” “21鲁能源GN005(碳中和债)” “21鲁能源MTN006” “21鲁能源MTN007” “21鲁能源MTN008” “22鲁能源MTN002” “22山能Y1” “22山能Y2” “22山能Y3” “22山能Y4” “23鲁能源GN001A”和“23鲁能源GN001B”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2022年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2 截至2023年3月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	主要营业收入板块	持股比例 (%)
1	兖矿能源集团股份有限公司	煤炭开采	54.81
2	兖矿东华建设有限公司	建筑安装业	100.00
3	山东兖矿国际焦化有限公司	化工	50.00
4	山东能源集团财务有限公司	金融服务	97.10
5	新汶矿业集团有限责任公司	煤炭开采	82.17
6	枣庄矿业(集团)有限责任公司	煤炭开采	100.00
7	淄博矿业集团有限责任公司	煤炭开采	100.00
8	临沂矿业集团有限责任公司	煤炭开采	81.09
9	山东能源重型装备制造集团有限责任公司	装备制造	100.00
10	中泰证券股份有限公司	金融	36.09

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	832.05	1066.23	2061.48	1946.39
资产总额（亿元）	6862.25	7007.81	9511.23	9591.99
所有者权益（亿元）	2255.04	2230.34	2854.98	2916.81
短期债务（亿元）	1498.82	1418.83	1925.46	/
长期债务（亿元）	1921.61	2154.28	2582.90	/
全部债务（亿元）	3420.42	3573.12	4508.36	/
营业总收入（亿元）	6763.18	7538.99	8347.15	1925.40
利润总额（亿元）	168.49	233.52	423.59	124.50
EBITDA（亿元）	527.98	594.64	895.63	--
经营性净现金流（亿元）	313.53	544.87	988.89	122.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	22.10	23.51	21.92	--
存货周转次数（次）	10.07	13.59	21.74	--
总资产周转次数（次）	1.03	1.09	1.01	--
现金收入比（%）	109.33	110.60	103.91	94.22
营业利润率（%）	8.32	10.76	15.37	12.48
总资本收益率（%）	4.13	4.85	5.63	--
净资产收益率（%）	4.89	6.28	8.42	--
长期债务资本化比率（%）	46.01	49.13	47.50	/
全部债务资本化比率（%）	60.27	61.57	61.23	/
资产负债率（%）	67.14	68.17	69.98	69.59
流动比率（%）	92.23	94.95	110.25	114.34
速动比率（%）	66.29	81.21	101.86	104.92
经营现金流动负债比（%）	12.55	22.88	26.82	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.75	1.07	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.35	3.76	5.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.48	6.01	5.03	--

注：1.本报告所使用 2020 年和 2021 年财务数据分别为 2021 年及 2022 年审计报告期初数；2023 年一季度财务数据未经审计；2.合并口径下，已将其他流动负债、拆入资金、卖出回购金融资产款、长期应付款及其他非流动负债中有息债务调整至短期与长期债务核算；3.公司未提供 2023 年一季度债务调整数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	136.09	229.36	90.11	143.79
资产总额（亿元）	1658.79	1826.04	1888.65	1961.61
所有者权益（亿元）	722.04	668.04	605.72	600.81
短期债务（亿元）	467.64	472.25	447.99	/
长期债务（亿元）	432.65	613.07	724.62	/
全部债务（亿元）	900.28	1085.32	1172.62	/
营业总收入（亿元）	3.61	0.61	0.73	0.12
利润总额（亿元）	139.24	-42.51	3.75	-11.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-49.41	7.76	1.31	4.96
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.84	1.28	1.19	--
存货周转次数（次）	11.61	2.13	4.28	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	118.98	77.81	96.33	171.66
营业利润率（%）	7.19	-52.38	-29.27	-6.93
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	19.28	-6.36	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	37.47	47.85	54.47	/
全部债务资本化比率（%）	55.49	61.90	65.94	/
资产负债率（%）	56.47	63.42	67.93	69.37
流动比率（%）	112.79	133.53	100.56	96.51
速动比率（%）	112.73	133.48	100.56	96.51
经营现金流流动负债比（%）	-9.86	1.43	0.26	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.49	0.20	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1.本报告所使用 2020 年和 2021 年财务数据分别为 2021 年及 2022 年审计报告期初数；2023 年一季度财务数据未经审计；2.公司本部口径下，已将其其他流动负债调整至短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持