



# 新汶矿业集团有限责任公司 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 0912 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 6 月 25 日

<b>评级对象</b>	新汶矿业集团有限责任公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	山东能源集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“20 新汶 02”、“20 新汶 Y1”、“21 新汶 01”和“22 新汶 Y1”	AAA
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新矿集团”或“公司”）丰富的煤炭资源储量、优良的煤种、较强的区位优势和较强的获现能力等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格波动、其他应收款对资金形成占用以及煤炭资源整合等因素对公司经营及整体信用状况的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	<p>中诚信国际认为，新汶矿业集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。 <b>可能触发评级下调因素：</b>煤炭及化工产品价格超预期下行，盈利能力大幅弱化；其他应收款余额持续增加；财务杠杆水平大幅上升，偿债能力显著弱化等。</p>	

### 正面

- 公司煤种优良，储量较为丰富，剩余可采年限较长，煤炭资源禀赋较好
- 公司区位优势明显，并布局优化运输通道，产品知名度较高，依托控股股东统一进行销售，竞争实力较强
- 跟踪期内，公司经营活动净现金流整体保持在较高水平，获现能力较强

### 关注

- 煤炭价格波动对公司盈利稳定性的影响
- 其他应收款规模较大，部分款项账龄较长，回款时间尚未确定，对公司资金形成占用
- 2022年控股股东对包括公司在内的子公司进行煤炭资源整合，需持续关注整合的进展情况及其对公司生产经营的影响

项目负责人：肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

项目组成员：涂 月 ytu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

新矿集团（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	810.19	927.59	907.49
所有者权益合计（亿元）	210.02	278.15	277.26
负债合计（亿元）	600.17	649.44	630.23
总债务（亿元）	505.15	500.22	395.05
营业总收入（亿元）	942.96	1,093.84	1,127.29
净利润（亿元）	11.49	27.90	5.63
EBIT（亿元）	29.75	54.83	49.86
EBITDA（亿元）	55.44	88.81	98.93
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	40.21	74.84	70.03
营业毛利率（%）	6.29	11.36	13.22
总资产收益率（%）	3.67	6.31	5.43
EBIT 利润率（%）	3.16	5.01	4.42
资产负债率（%）	74.08	70.01	69.45
总资本化比率（%）	71.64	66.84	61.50
总债务/EBITDA（X）	9.11	5.63	3.99
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.09	4.23	4.25
FFO/总债务（X）	0.05	0.18	0.14

注：1、中诚信国际根据新矿集团提供的其经新联谊会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告以及经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。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。

## 担保主体财务概况

山东能源（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	6,862.25	7,007.81	9,511.23	9,591.99
所有者权益合计（亿元）	2,255.04	2,230.34	2,854.98	2,916.81
负债合计（亿元）	4,607.21	4,777.47	6,656.25	6,675.18
总债务（亿元）	3,732.43	3,894.17	4,888.26	4,205.52
营业总收入（亿元）	6,763.18	7,538.99	8,347.15	1,925.40
净利润（亿元）	110.21	140.00	240.41	85.95
EBIT（亿元）	349.69	382.53	617.79	--
EBITDA（亿元）	584.91	601.95	915.62	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	313.53	544.87	988.89	122.07
营业毛利率（%）	9.49	12.06	16.41	12.75
总资产收益率（%）	5.10	5.52	7.48	5.07
EBIT 利润率（%）	5.17	5.08	7.46	--
资产负债率（%）	67.14	68.17	69.98	69.59
总资本化比率（%）	65.41	66.74	65.32	--
总债务/EBITDA（X）	6.38	6.47	5.34	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.71	3.81	5.22	--
FFO/总债务（X）	0.07	0.12	0.14	--

注：1、中诚信根据山东能源提供的其经中兴财光华会计师事务所（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、合并口径下，将拆入资金、卖出回购金融资产款、其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算；将长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具有息债务以及预计负债中弃置费用调整至长期债务核算。3、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。

## 同行业比较（2022 年数据）

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）
新矿集团	4,284	907.49	69.45	1,127.29	5.63
山西焦煤	4,385	957.38	54.99	651.83	132.34
淮北矿业	2,290*	840.35	54.78	692.25	71.39
淄矿集团	2,675	639.57	52.89	768.57	39.37

中诚信国际认为，相较于可比企业，新矿集团省外煤矿资源占比高，且省外矿井的建成时间较短，剩余可采年限较长，煤炭资源禀赋较好，竞争实力强；公司收入规模最大，但其中物流贸易收入占比较大，且财务杠杆水平偏高，净利润最少，盈利情况偏弱。

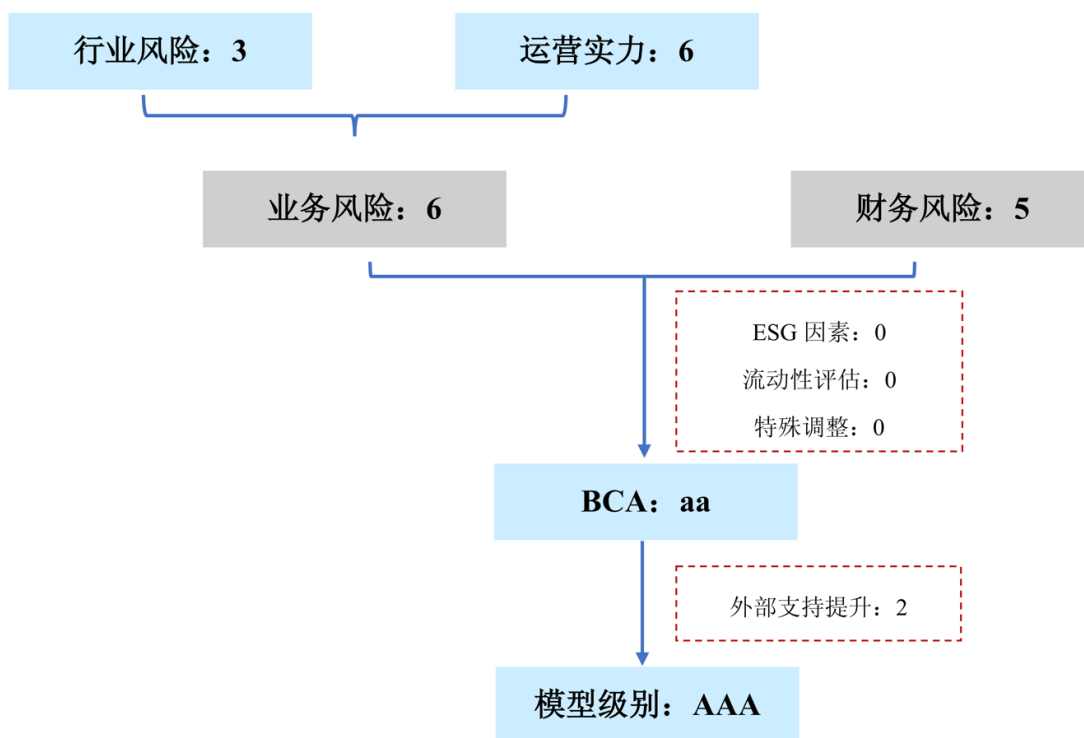
注：“山西焦煤”为“山西焦煤能源集团股份有限公司”简称；“淮北矿业”为“淮北矿业控股股份有限公司”简称；“淄矿集团”为“淄博矿业集团有限责任公司”简称；“\*”为商品煤产量。

## 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 新汶 02	AAA	AAA	2022/06/27	15.00	11.15	2020/04/22~2025/04/22 (3+2)	回售，调整票面利率
20 新汶 Y1	AAA	AAA	2022/06/27	10.00	10.00	2020/10/30~2023/10/30 (3+N)	有条件赎回，利息递延权，调整票面利率，延期
21 新汶 01	AAA	AAA	2022/06/27	20.00	20.00	2021/09/14~2026/09/14 (3+2)	回售，调整票面利率
22 新汶 Y1	AAA	AAA	2022/06/27	20.00	20.00	2022/07/08~2025/07/08(3+N)	有条件赎回，利息递延权，调整票面利率，延期

## ● 评级模型

### 新汶矿业集团有限责任公司评级模型打分(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:

新矿集团属于煤炭行业，具有强周期属性，行业风险评估为中等；新矿集团煤炭资源禀赋较强，原煤产量高，竞争实力强，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险:

新矿集团盈利水平大幅弱化，财务杠杆水平偏高，但其较强的流动性及获现能力、较强的外部融资能力对公司整体偿债能力提供有力支撑，财务风险评估为较低。

### ■ 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新矿集团个体基础信用等级无影响，新矿集团具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持:

公司股东山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）是华东地区特大型煤炭生产企业之一，具有很高的行业地位，公司作为其煤炭业务最主要的运营主体之一，在煤炭资源整合、销售及资金等多方面获得了其有力的支持；同时，公司对当地经济贡献较高，可获得政府较大支持，受个体信用状况的支撑，外部支持调升 2 个子级。

## 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

截至 2022 年末，“20 新汶 02”募集资金已按照募集说明书及相关公告约定全部使用完毕。

截至 2022 年末，“20 新汶 Y1”募集资金已按照募集说明书及相关公告约定全部使用完毕。

截至 2022 年末，“21 新汶 01”募集资金已按照募集说明书及相关公告约定全部使用完毕。

截至 2022 年末，“22 新汶 Y1”募集资金已按照募集说明书及相关公告约定全部使用完毕。

## 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.ccxi.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.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9632?type=1>

**2022 年以来，山东能源内部进行资源整合，公司控股的煤炭产能小幅下降，但资产规模及盈利指标均有所提升，需持续关注资源整合事项对公司后续生产经营的影响。**

根据 2022 年 6 月 21 日公司发布的《新汶矿业集团有限责任公司关于资产整合的公告》（以下简称“公告”），为提高山东能源产业集中度，放大区域协同优势，增强可持续发展能力，山东能源结合整体战略安排和发展实际需求，通过对新矿集团、临沂矿业集团有限责任公司（以下简称“临矿集团”）、淄博矿业集团有限责任公司、龙口矿业集团有限责任公司、肥城肥矿煤业有限公司以及兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化”），所属相同区域内的主力矿井实施重组，整合为四家区域公司，分别是：山东能源集团鲁西矿业有限公司（以下简称“鲁西矿业公司”）、山东能源集团西北矿业有限公司、新疆能化、新矿内蒙古能源有限责任公司（以下简称“新矿内蒙”）。按照山东能源区域产业整合的方案，截至公告出具日，本次整合涉及公司的具体情况如下：（1）公司将持有山东新巨龙能源有限责任公司（以下简称“新巨龙能源”）60%股权、新矿巨野选煤有限公司（以下简称“巨野选煤公司”）100%股权转让给鲁西矿业公司，本次股权转让完成后，公司持有鲁西矿业公司 40.01%股权，公司不再持有新巨龙能源、巨野选煤公司股权，鲁西矿业公司直接持有新巨龙能源、巨野选煤公司股权。（2）公司将所持新汶矿业集团（伊犁）能源开发有限责任公司（以下简称“伊犁能源”）100%股权整合至新疆能化，此次股权整合完成后，公司持有新疆能化 56.84%股权，新疆能化纳入公司合并报表范围，公司对新疆能化构成实际控制。（3）临矿集团将持有山东省邱集煤矿有限公司（以下简称“邱集煤矿”）100%股权无偿划转给公司，无偿划转完成后，公司持有邱集煤矿 100%股权。中诚信国际将持续关注上述整合事项对公司生产经营产生的影响。受上述事项影响，公司合并范围发生变化。整体来看，公司资产规模、负债规模及所有者权益有所上升，资本实力有所增强，营业收入及毛利率等指标亦有所提升。

**表 1：公司财报变化情况（亿元、%）**

	2021 年末	2022 年初	变动比例
资产总额	847.11	927.59	9.50
负债总额	591.79	649.44	9.74
少数股东权益	41.10	48.63	18.32
所有者权益合计	255.33	278.15	8.94
资产负债率	69.86	70.01	0.22
营业总收入	1,067.34	1,093.84	2.48
营业毛利率	10.79	11.36	5.25
经营性业务利润	45.19	48.28	6.84
净利润	25.22	27.90	10.63



经营活动产生的现金流量净额	63.96	74.84	17.02
投资活动产生的现金流量净额	-12.56	-17.80	41.74
筹资活动产生的现金流量净额	-24.03	-27.96	16.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据 2023 年 5 月 11 日公司发布的《新汶矿业集团有限责任公司关于出售转让资产的公告》（以下简称“公告”），有效解决同业竞争，新矿集团拟将所持鲁西矿业公司 13.01% 股权及所持新疆能化 7.84% 股权转让给兖矿能源集团股份有限公司，合计转让价款 592,023.61 万元。本次交易前，新矿集团持有鲁西矿业公司 40.01% 股权，持有新疆能化 56.84% 股权。股权转让完成后，新矿集团持有鲁西矿业公司 27.00% 股权，持有新疆能化 49.00% 股权，新矿集团失去对新疆能化的实际控制权。截至公告日，交易各方已签署股权转让协议。此次出售转让资产不会对公司生产经营、财务状况和偿债能力产生重大不利影响。

**中诚信国际认为，新矿集团煤种优良，储量较为丰富，剩余可采年限较长，煤炭资源禀赋较好，资产整合后煤炭资源进一步向省外聚集；公司区位优势明显，并布局优化运输通道，依托山东能源进行销售，竞争实力强；随着省外在建矿井陆续投产，整体煤炭产量保持增长，规模优势逐渐显现；物流贸易规模逐年扩张，但毛利率较低，对利润贡献不大；化工业务及其他业务亦为公司收入的重要补充，需关注其未来的盈利情况；未来投资主要集中于煤矿及煤化工方面，目前主要在建项目已接近尾声，面临的压力不大。**

**公司煤种优良，储量较为丰富，剩余可采年限较长，煤炭资源禀赋较好，资产整合后煤炭资源进一步向省外聚集。**

公司煤炭资源储量较为丰富，煤种优良，拥有山东、内蒙古及新疆三大生产基地。2022 年资产整合后，省内新巨龙能源被划转至鲁西矿业公司，邱集煤矿及硫磺沟煤矿被划入公司，公司煤炭资源进一步向省外聚集。截至 2023 年 3 月末，公司拥有在产矿井 19 座，核定产能为 4,535 万吨/年，其中，山东省内产能占比下降至 19.74%，省外产能占比上升至 80.26%；同时，公司煤炭可采储量增加至 42.30 亿吨，按可采储量与核定产量比值简单计算，矿井剩余可采年限 93 年。中诚信国际也关注到公司省内部分矿井可采年限接近或不足 10 年，面临资源枯竭风险，但该部分产能占比较小。总体来看公司煤炭资源优势明显，可持续发展能力强。

表 2：近年来公司在产矿井及核定产能情况（座、万吨/年）

		2020	2021	2022	2023.1-3
在产矿井		17	19	19	19
核定产能	省内	1,420	1,420	895	895
	省外	1,481	3,241	3,640	3,640
	合计	2,901	4,661	4,535	4,535

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2023 年 3 月末公司主要在产矿井储量及产能（亿吨、年、万吨/年）

	矿井	地质储量	可采储量	剩余服务年限	核定产能
省内	孙村煤矿	1.65	0.22	14.3	110
	华丰煤矿	0.41	0.26	20.3	90
	协庄煤矿	1.96	0.36	21.5	120
	翟镇煤矿	0.82	0.12	5.1	170
	鄂庄煤矿	0.82	0.10	8.2	90
	良庄矿业	0.54	0.13	11.4	80
	潘西煤矿	0.27	0.07	6.8	70

	邱集煤矿	2.44	0.36	34.0	75
	赵官能源	3.24	0.59	47.2	90
	<b>省内小计</b>	<b>12.16</b>	<b>2.21</b>	<b>--</b>	<b>895</b>
省外	长城一矿	2.10	0.86	34.1	180
	福城煤矿（长城二矿）	4.30	1.88	33.7	400
	长城三矿	6.58	3.98	56.8	500
	长城五矿	1.91	1.42	56.3	180
	长城六矿	1.42	0.93	44.4	150
	伊犁一矿	46.04	19.72	140.9	1,000
	伊犁四矿	16.40	9.72	77.1	900
	水煤公司	0.12	0.08	4.4	135
	硫磺沟煤矿	2.70	1.21	57.6	150
	金黄庄煤矿	0.54	0.28	45.1	45
	<b>省外小计</b>	<b>82.10</b>	<b>40.09</b>	<b>--</b>	<b>3,640</b>
<b>合计</b>	<b>94.26</b>	<b>42.30</b>	<b>--</b>	<b>4,535</b>	

注：1、金黄庄煤矿为亏损矿井，目前已停产；2、2022 年 12 月，伊犁四矿产能由 750 万吨/年核增至 900 万吨/年；3、黑沟煤业已转让，转让价格为 19,030.00 万元；4、得益于硫磺沟煤矿划入和技术手段转化，公司可采储量有所增长，部分矿井剩余服务年限增加；5、各分项加总与合计不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司区位优势明显，并布局优化运输通道，产品知名度较高，依托山东能源进行销售，竞争实力较强。**

公司本部地处山东省中部的新泰市，周围地区焦化、钢铁等煤炭下游产业发达，煤炭需求旺盛，且矿区周边铁路和公路运输条件便利。公司内蒙古区域的矿井集中于鄂尔多斯上海庙地区，南靠宁夏灵武市，西与银川市隔河相望，周边公路、铁路交通便利，此外，为应对未来内蒙上海庙地区煤炭新增产能，公司积极布局铁路运输资源，以扩大内蒙地区矿井煤炭的销售半径，公司参股了三新铁路（持股 5%），正在建设上海庙园区西部铁路专用线，未来还将建设鲁新煤矿铁路专用线。公司新疆区域煤矿主要为煤制气配套项目，可实现就地转化。

公司作为山东能源旗下主要煤炭生产企业之一，能够依托山东能源统一对外销售，并形成了“龙固肥煤、双八精煤、低灰气肥煤”为代表的知名品牌，具有较高市场知名度。

**跟踪期内，随着省外在建矿井陆续投产，公司煤炭产量总体呈增长态势，规模优势逐渐显现，2022 年，受新巨龙能源划转影响，省内煤炭产量有所减少，省外煤炭产量占比大幅上升。**

2022 年以来，随着省外新增产能进一步释放，省外煤炭产量持续增加；2022 年省外煤炭产量 3,886.92 万吨，同比增长 75.88%；受新巨龙能源划转至鲁西矿业影响，2022 年省内煤炭产量 396.77 万吨，较 2021 年同期下降 60.40%。2023 年 1~3 月，公司煤炭产量 812.73 万吨。

洗选方面，公司省内煤炭以炼焦煤为主，原煤基本全部入洗；新疆伊犁一矿、伊犁四矿生产的原煤直接供应伊犁新天煤化工有限责任公司（以下简称“新天煤化工”）煤制气项目，无需入洗；截至 2023 年 3 月末，公司拥有煤炭洗选能力 5,600 万吨/年。

**表 4：近年来公司煤炭生产情况（万吨）**

	2020	2021	2022	2023.1~3
省内产量	1,047	1,002	396.77	66.26
省外产量	1,614	2,210	3,886.92	746.47
<b>合计</b>	<b>2,661</b>	<b>3,212</b>	<b>4,283.69</b>	<b>812.73</b>

其中：原煤	1,146	1,758	2,815.89	587.97
洗精煤	930	1,011	1,067.85	158.99
洗混煤	336	309	399.96	65.76
洗煤泥	249	134	--	--

注：1、原煤为未入洗煤炭产品；自 2021 年 9 月起煤泥产品不再计入煤炭产品中；2、各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

成本方面，2022 年随着公司煤炭产量增加，吨煤完全成本有所回落。2023 年一季度，公司吨煤完全成本进一步降低至 310.34 元/吨。近年来公司重点加大矿山无人化、智能化建设，未来随着机械化换人、自动化减人等方面成果的逐步显现，以及内蒙古和新疆地区开采成本较低的新建矿井先进产能充分释放，其吨煤完全成本有望进一步降低。

表 5：近年来公司吨煤完全成本情况（元/吨）

	2020	2021	2022	2023.1~3
1.材料	28.03	32.66	26.91	26.27
2.职工薪酬	102.07	92.55	91.28	106.65
3.电力	15.93	14.30	14.47	21.65
4.折旧费	48.80	41.31	58.90	51.02
5.安全费用	21.60	19.92	22.97	30.80
6.维简费	8.98	8.89	8.21	8.87
7.修理费	8.68	10.37	6.89	0.66
8.塌陷补偿费	10.25	11.82	5.69	6.95
9.其他支出	105.09	102.35	88.44	57.48
<b>合计</b>	<b>349.43</b>	<b>334.17</b>	<b>323.76</b>	<b>310.34</b>

注：其他支出包含财务费用、运输费、劳务费及地方规费等。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭销售方面，2022 年煤炭行业景气回升，煤炭需求大幅提升，同时，公司省外在建矿井陆续投产，在产矿井产能增加，带动公司煤炭销量整体提升，原煤销售占比亦进一步上升。价格方面，2022 年公司商品煤价格继续上涨，煤炭销售均价达到 621.47 元/吨。2023 年 1~3 月，公司煤炭销售均价有所回落。

表 6：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价
原煤	1,161	158	1,717	207.06	2,818.88	210.19	547.76	192.28
洗精煤	1,027	851	976	1,275.21	1,342.23	1,517.60	248.20	1,565.94
洗混煤	338	293	293	518.68	467.85	528.57	98.40	340.90
洗煤泥	253	130	131	162.38	--	--	--	--
<b>合计/平均</b>	<b>2,780</b>	<b>428</b>	<b>3,117</b>	<b>568.93</b>	<b>4,628.96</b>	<b>621.47</b>	<b>894.37</b>	<b>589.85</b>

注：自 2021 年 9 月起煤泥产品不再计入煤炭产品中；各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前公司洗精煤供应大型钢厂、焦化厂，洗混煤主要供应大型电厂，煤炭产品大部分就地转化，下游客户相对稳定，对于重点钢厂及电厂客户，公司与客户签订长期协议以保证需求<sup>1</sup>。销售渠道方面，公司商品煤主要通过山东能源的区域营销公司对外销售，新疆区域公司自行负责销售。公司煤炭销售主要采取预收款、货到付款等模式，主要结算方式包括现汇、银行承兑汇票等。对于

<sup>1</sup> 山东能源每年度与各大重点客户签订长协，长协销售占比约为 70%，按实际情况分配到下属矿业子公司。其签订的长协是年度定量、月度执行，价格随行就市。

大客户单位，公司向山东能源区域营销公司开具发票，山东能源区域营销公司向客户平价开具发票，公司与山东能源区域营销公司之间实行货款的滚动结算。

表 7：2022 年公司煤炭业务前五大客户销售占比情况（亿元、%）

前五大客户	销售额	占比
内蒙古恒坤化工有限公司	17.33	22.61
江西聚龙翔邦科技股份有限公司	13.01	16.98
山东祥泰洁净煤有限公司	6.25	8.16
宁夏道通能源有限公司	4.39	5.73
吴忠市通达煤化工有限公司	2.89	3.77
合计	43.87	57.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司物流贸易规模有所下降，毛利率较低，对利润贡献不大；贸易业务上下游集中度相对较高，且以国有大型企业为主，风险相对可控。**

公司物流贸易业务主要服务于主业，包括煤炭贸易及物流仓储运输业务，主要由新矿国际贸易有限公司（以下简称“新矿国际”）、新汶矿业集团物资供销有限责任公司（以下简称“新矿供销”）及新汶矿业集团香港国际有限公司（以下简称“新矿香港”）运营。其中，新矿国际主要负责煤炭贸易业务，新矿供销主要为公司各矿井提供各种物资及生产设备等，新矿香港负责国际贸易业务。自 2022 年起，新矿供销贸易团队并入新矿国际，由新矿国际承担主要贸易工作；新矿供销为各矿井代购物资及生产设备业务计入其他业务，不再计入物流贸易板块。2022 年及 2023 年一季度，新矿供销仍有一定规模的贸易业务发生，主要是前期正在履行中的合同及本年度上下游客户仍要求维持的业务。

表 8：近年来公司贸易业务收入构成情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1-3
煤炭贸易	140.67	221.95	91.64	21.34
物流仓储收入	648.35	619.37	678.13	197.36
其中：国际贸易	505.66	549.01	678.13	197.36
代购业务	38.32	58.93	--	--
合计	789.02	841.32	769.77	218.7

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭贸易方面，公司利用现有的销售渠道开展煤炭贸易，2022 年因山西区域主要供应商进行整合，公司暂未能争取到主要供应商的销售权，煤炭贸易收入大幅下降。公司煤炭贸易业务主要为以销定采模式，供应商以国内大型煤炭生产商等企业为主，供应商集中度较高。销售方面，公司销售对象主要为大型国有企业，结算方式以银行承兑汇票为主，由于合作对象以国有企业为主，坏账风险较小。

表 9：2022 年新矿国际主要客户及供应商情况（亿元、%）

客户名称	销售额	占比
铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	77.83	28.23
内蒙古恒坤化工有限公司	17.33	6.28
上海诺昉国际贸易有限公司	21.72	7.88
江西聚龙翔邦科技股份有限公司	13.01	4.72
山东祥泰洁净煤有限公司	6.25	2.27
合计	136.14	49.38

供应商名称	采购额	占比
山东能源集团煤炭营销（鄂尔多斯）有限公司	49.98	18.37
厦门国贸集团股份有限公司	20.81	7.65
广东正威科城供应链有限公司	17.74	6.52
宁波凯通物产有限公司	14.76	5.42
广州市建材发展集团有限公司	12.94	4.76
<b>合计</b>	<b>116.23</b>	<b>42.72</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物流仓储运输业务主要包括国际贸易及代购业务，其中国际贸易多为有色金属进口转口业务，其主要品种为有色金属、焦炭及铁矿石；代购业务以替下属子公司代购材料及设备等为主。2022 年，得益于有色金属、焦炭等品种贸易额增加，国际贸易收入较快增长，自 2022 年起公司代购业务收入计入其他业务。公司国际贸易业务多为以销定采模式，供应商以国际大型企业为主。销售方面，公司销售对象主要为国内外大型企业，通过信用证结算，坏账风险较小。2022 年，新矿香港的上游供应商及下游客户的集中度仍处于较高水平，业务稳定性容易受到单一客户的影响。

表 10：2022 年新矿香港主要客户及供应商情况（亿元、%）

客户名称	销售额	占比
KING STONE GROUP TRADING COMPANY LIMITED	83.44	21.51
TONGLI DEVELOPMENT LIMITED	82.17	21.19
SHUM YIP NONFEMET HONG KONG LIMITED	34.52	8.9
SINCERUS INTERNATIONAL TRADING LIMITED	31.49	8.12
YUNNAN(HONGKONG)LOGISTICS DEVELOPMENT LIMITED	30.6	7.89
<b>合计</b>	<b>262.22</b>	<b>67.61</b>

供应商名称	采购额	占比
SANTIFON INTERNATIONAL(HK) TRADE CO.,LIMITED	85.13	21.95
SICHUAN ENERGY INVESTMENT(HONG KONG)HOLDINGS LTD	47.76	12.32
SHANDONG STEEL(ASIA)HOLDING COMPANY LIMITED	44.61	11.5
HEBEI JIWU METAL INTERNATIONAL(HONG KONG) CO.,LIMITED	40.01	10.32
ELDON DEVELOPMENT LIMITED	28.52	7.35
<b>合计</b>	<b>246.03</b>	<b>63.44</b>

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司煤化工产品产销量及产销率整体较为稳定，2022 年受益于行业景气度回升，化工产品价格大幅上涨。**

公司煤化工业务主要由内蒙古恒坤化工有限公司负责运营。公司煤化工主要产品包括焦炭（化工焦）和焦油，截至 2023 年 3 月末，焦炭和焦油产能分别为 130 万吨/年和 7 万吨/年。2022 年公司煤化工产品产销量及产销率整体较为稳定。价格方面，受益于行业景气度回升，2022 年化工产品价格大幅上涨，2023 年以来，公司焦炭和焦油价格小幅回落。

表 11：近年来公司焦炭及焦油生产及销售情况（万吨、元/吨）

焦炭	2020	2021	2022	2023.1~3
产量	97.76	105.33	102.08	27.32
销量	97.32	104.01	96.77	30.21
生产成本	729.70	1,281.24	1,775.31	1,737.33
销售价格	1,065.74	1,788.34	1,812.67	1,610.98



焦油	2020	2021	2022	2023.1~3
产量	6.02	6.27	6.08	1.58
销量	6.00	6.19	5.97	1.64
生产成本	760.33	684.88	899.87	1,732.4
销售价格	1,752.92	3,119.84	4,527.42	4,489.58

注：受公司内部生产成本分摊比例变化影响，2021 年以来焦油生产成本偏低，而焦炭生产成本偏高。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 跟踪期内，公司聚氯乙烯业务呈持续亏损状态。

公司盐化工业务由山东泰汶盐化工有限责任公司<sup>2</sup>（原泰山盐化工分公司，以下简称“泰汶盐化”）负责运营，主要产品为烧碱和聚氯乙烯，截至 2023 年 3 月末，产能均为 10 万吨/年。2022 年烧碱产销量有所回升，聚氯乙烯销量仍呈下降态势。价格方面，2022 年以来，得益于市场需求增加，公司烧碱及聚氯乙烯销售价格均有所上涨，但由于生产设备老化，聚氯乙烯业务仍呈亏损状态。中诚信国际将对公司聚氯乙烯产品盈利情况保持关注。

表 12：近年来公司烧碱及聚氯乙烯生产及销售情况（万吨、元/吨）

烧碱	2020	2021	2022	2023.1~3
产量	9.74	7.84	8.78	0.27
销量	9.54	7.64	8.53	0.29
生产成本	1,174.37	1,598.96	1,744.56	4,994.89
销售价格	1,310.38	2,020.16	2,919.42	2,930.66
聚氯乙烯	2020	2021	2022	2023.1~3
产量	7.04	4.09	4.35	--
销量	7.07	4.11	3.08	--
生产成本	6,233.95	9,146.23	8,615.82	--
销售价格	5,803.09	7,339.79	7,365.3	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司未来投资集中于煤矿及煤化工方面，目前主要在建项目已接近尾声，面临的压力不大。

公司未来投资主要集中于煤矿及煤化工方面。煤炭方面，公司主要在建矿井集中于内蒙古、新疆及山东地区。其中，位于内蒙古的在建矿井已基本建设完成，部分矿井的改扩建项目正在推进，鲁新矿井预计将于 2023 年底投产；新疆区域，公司已与中国华能集团有限公司、华电新疆发电有限公司等多家央企及国企签订煤电一体化项目合作和煤炭供应协议。由于伊犁二矿的煤炭资源与铀资源重合，目前矿井建设计划及相关审批尚在推进过程中，配套项目尚未确定；山东区域，阿城矿井煤炭资源储量较大，煤种优良，项目正处于论证阶段。

煤化工方面，公司正在建设内蒙古恒坤化工焦化二期项目，第一阶段焦炭产能为 130 万吨/年，预计将于 2024 年 12 月投产。

中诚信国际关注到，公司未来资本支出压力不大，但化工领域的新投产项目面临一定技术风险。目前国内大型煤企投资在建的煤化工项目较多，部分产品产能过剩问题突出、价格波动较大，且存在节能环保压力，公司在项目运营及盈利等方面面临一定挑战。

<sup>2</sup> 根据《关于新矿集团将泰山盐化公司由分公司变更为子公司的批复》（山东能源字[2018]220 号），泰山盐化工分公司转为山东泰汶盐化工有限责任公司。



表 13: 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况 (%、万吨/年、亿元)

在建项目	持股比例	产能	煤种	项目总投资	核准	截至 2023 年 3 月末已投资	2023.4~12 计划投资	预计投产时间
长城一矿及洗选厂改扩建	65	300	气煤、气肥煤	17.81	是	20.77	0.30	2023.06
长城二矿改扩建	65	400	气肥煤、1/3 焦煤	30.81	是	22.82	1.40	2024.12
鲁新矿井	100	500	褐煤	38.25	是	55.62	7.99	2023.12
伊犁二矿	100	1,000	不粘煤	42.92	否	1.44	--	--
阿城矿井	100	300	气煤、1/3 焦煤	31.75	否	16.16	0.83	--
内蒙恒坤化工焦化二期(一)	100	130	焦炭	23.90	是	11.02	7.56	2024.12
合计	--	--	--	185.44	--	127.83	18.08	

注：1、长城一矿改扩建分为两期：60 万吨/年至 180 万吨/年及 180 万吨/年至 300 万吨/年，其中 60 万吨/年至 180 万吨/年改扩建部分已获核准（根据《内蒙古自治区能源局关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》（内能煤运字〔2021〕706 号），长城一矿已列入国家具备核增潜力煤矿名单，可临时按照 300 万吨产能进行生产）；2、长城二矿改扩建分为两期：120 万吨/年至 240 万吨/年及 240 万吨/年至 400 万吨/年，其中 120 万吨/年至 240 万吨/年改扩建部分已获核准；3、煤矿投产前需完成建设项目设计审查、采矿许可证、联合试运转、竣工验收及安全生产许可证等一系列手续，公司各矿井联合试运转时间是根据预计投产时间预测形成，联合试运转时间早于矿井正式投产时间；4、由于长城一矿及洗选厂改扩建和鲁新矿井项目建设周期已超过概算周期，项目占用资金利息资本化占比逐年增加，致项目已投资额超过项目总投资额；5、各分项加总与计数不一致，系四舍五入所致。

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，2022 年，受益于煤炭价格高位运行，公司收入及毛利率均有所上升，但期间费用、非经常性损益对利润形成较大侵蚀；受压降有息债务规模等影响，期末资产、债务规模均小幅下降，债务结构持续优化；未来投资规模较为可控，预计通过自有和融资方式筹集资金，以满足项目投资及债务偿还的资金需求。

公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，跟踪期内，受期间费用及非经常性损益的侵蚀，盈利能力大幅弱化。随着整合的进行，参股企业的投资收益对利润的影响有所增加，需持续关注参股企业的盈利情况以及公司计提减值的情况。

公司收入主要来自物流贸易、煤炭生产销售和化工业务，其中物流贸易收入占比最高，近年来占营业总收入的 70%左右，与煤炭生产销售和化工业务收入合计占营业总收入的 95%以上，为公司收入的主要来源。2022 年，受益于煤价上升，公司营业总收入同比进一步上升，营业毛利率亦有所提升。

表 14: 近年来公司主要板块收入及毛利率构成 (亿元、%)

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭生产	118.91	39.42	185.18	55.02	287.68	49.39
物流贸易	789.02	0.59	815.15	0.18	767.26	0.67
化工产品	17.83	24.99	40.71	34.00	43.81	10.20
其他	17.19	19.37	52.8	14.07	28.54	-9.53
合计	942.96	6.29	1,093.84	11.36	1,127.29	13.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2022 年，公司期间费用同比大幅上升，其中管理费用同比增长 91.90%，主要系公司实施重大资产重组新增离退休、工病亡遗属等人员统筹外费用所致；财务费用同比有所增长，主要系新疆能化和邱集煤矿融资成本较高及包含新巨龙能源 1~6 月利息费用所致。期间费用率同比上升 2.68 个百分点至 8.31%，对利润形成一定侵蚀，期间费用管控能力有待增强。此外，资产

减值损失、信用减值损失、营业外损益及资产处置收益对公司利润影响较大，其中在建工程计提减值损失 7.68 亿元<sup>3</sup>，营业外损益中罚款支出达到 7.32 亿元，主要系公司内蒙古煤矿倒查二十年罚款。公司投资收益主要为长期股权投资和处置子公司产生的收益。2022 年，公司参股的新天煤化工盈利情况向好，并转让了黑沟煤业，投资收益大幅增加，对利润形成一定补充。总体来看，2022 年在营业收入及毛利率同比提升的基础上，期间费用、资产减值和营业外损益的大幅增加，使得公司利润总额同比下降 39.18%，总资产收益率亦有所下降，但折旧的大幅提升，使得 EBITDA 保持增长，盈利能力大幅弱化。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022
期间费用率（%）	5.03	5.63	8.31
经营性业务利润	16.11	48.28	34.74
利润总额	14.28	38.56	23.45
资产减值损失	4.01	2.83	9.84
信用减值损失	0.00	8.51	5.09
投资收益	7.02	2.32	10.10
营业外损益	-5.10	-0.60	-4.51
EBITDA	55.44	88.81	98.93
EBITDA 利润率	5.88	8.12	8.78
总资产收益率（%）	3.67	6.31	5.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，随着在建矿井陆续完工以及煤炭资源整合的推进，公司资产及债务规模均小幅下降，债务期限结构虽有所调整，但短期债务占比仍然较高。同时其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。此外，需关注公司债转股的回购情况。**

2022 年，新疆能化和邱集煤矿纳入公司合并报表范围，而新巨龙能源划出同时新增对鲁西矿业长期股权投资，公司资产、债务规模均小幅下降。流动资产方面，期末货币资金有所减少，主要系偿还债务所致；应收款项有所增加，主要受资产整合影响，应收新巨龙能源账款无法合并抵销，此外物流贸易大宗业务年末时点未结算形成大额应收所致，同期末，其他应收款仍保持较大规模，主要系对新天煤化工的项目建设股东垫款以及新泰良庄能源发展有限公司等公司往来款<sup>4</sup>。其他应收款规模大，部分款项账龄较长，对资金形成占用，公司主要通过计提坏账准备应对其他应收款回收风险。非流动资产方面，固定资产占资产总额的 35.25%，较 2021 年减少 24.87 亿元至 319.89 亿元；在建工程较 2021 年减少 39.23 亿元至 110.90 亿元；其他权益工具投资较 2021 年大幅增加 109.78 亿元至 122.80 亿元，主要系受资产整合影响，对鲁西矿业形成其他权益工具投资，同时，将山东国欣颐养健康产业发展有限公司和中泰证券股份有限公司的投资由长期股权投资调整至其他权益工具投资核算造成。

债务方面，2022 年末，公司总债务规模显著下降，总债务以银行的间接融资、公司债、非标融资以及山东能源借款为主，其中短期借款较快下降；此外新巨龙能源的短期借款不再纳入合并报表

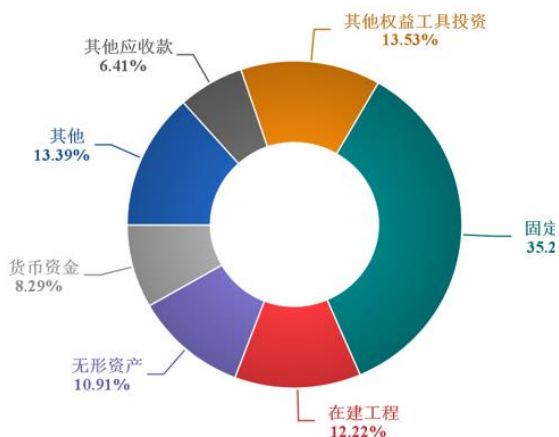
<sup>3</sup> 昭苏盛泉基建工程计提 7.26 亿元，计提原因为当地产业规划调整，发展全域旅游及设定伊犁黑风保护区，项目不能投产，造成经营困难、无投资价值。

<sup>4</sup> 截至 2022 年末，公司其他应收款前五名金额共计 51.11 亿元，占其他应收款总额比例为 40.28%，其中对参股公司新天煤化工其他应收款项金额为 19.88 亿元，账龄为 5 年以上，未计提坏账准备；其他四名为包括对新泰良庄能源发展有限公司等公司往来款项金额合计 31.23 亿元，账龄均为 5 年以上，合计计提坏账准备 21.49 亿元。

范围。2022 年末公司债务结构得到一定优化，短期债务/总债务较 2021 年下降 10.35 个百分点至 47.96%。此外，2023 年公司债转股资金有 36.25 亿元将要到期<sup>5</sup>，该笔资金偿还或将加大自身偿债压力，中诚信国际将持续关注公司债务偿还的资金安排情况。

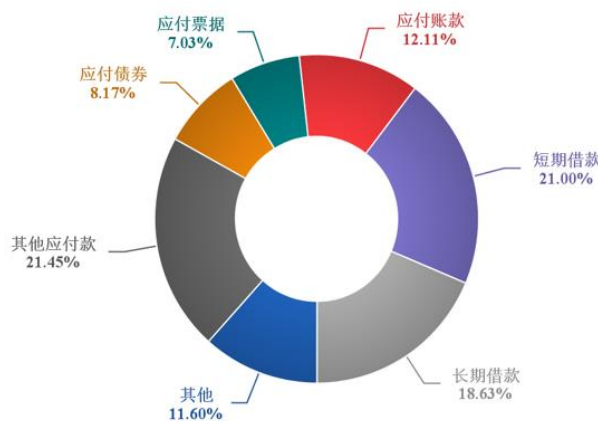
权益方面，2022 年完成新巨龙能源股权转让后，公司对其未分配利润转为资本公积，资本公积大幅增加，并造成未分配利润减少 23.73 亿元，期末所有者权益小幅下降。

图 1：截至 2022 年末公司负债构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年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

表 16：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022
货币资金	63.92	99.02	75.23
应收账款	7.44	14.03	29.23
其他应收款	66.57	58.91	58.14
固定资产	185.90	344.76	319.89
在建工程	244.42	150.13	110.90
无形资产	86.18	96.14	99.00
长期股权投资	63.72	64.03	22.57
非流动资产占比	77.24	75.86	77.09
总资产	810.19	927.59	907.49
总债务	505.15	500.22	395.05
短期债务/总债务	60.87	58.31	47.96
资本公积	34.14	54.73	107.58
未分配利润	67.53	72.10	48.97
少数股东权益	25.38	48.63	26.90
所有者权益合计	210.02	278.15	277.26
总资本化比率	71.64	66.84	61.50

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司经营活动现金流水平良好，经营获现能力较强；随着债务规模的压降，偿债压力有所缓解。**

<sup>5</sup> 根据公司对外披露的 2017 年年度报告显示，2016 年建信（北京）投资基金管理有限公司（以下简称“建信投资”）与山东能源集团有限公司签订《增资扩股协议》（2016 年建信基 JXTZ-SDNY 增字第 1 号），投资期限不超过 7 年，2016 年公司收到投资款 20.63 亿元，计入实收资本 7.77 亿元，计入资本公积 12.86 亿元，2017 年公司收到投资款 15.62 亿元，全部计入资本公积。

2022 年，公司经营活动净现金流保持大额流入，具有较强的经营获现能力。随着在建项目的持续推进，公司投资活动现金保持净流出态势；受积极偿还债务影响，筹资活动现金流大幅净流出。

偿债指标方面，公司获现情况较强，经营活动净现金流可有效覆盖利息，为债务本息偿付提供一定流动性支持；随着债务规模的压降，公司偿债压力将有所缓解；2022 年 EBITDA 对利息的覆盖倍数有所优化，货币资金对短期债务的覆盖倍数有所提升，EBITDA 和 FFO 对总债务的覆盖倍数有所弱化，偿债指标有所分化，但整体处于较好水平。公司未来投资规模较为可控，预计通过自有和融资方式筹集资金，以满足项目投资及债务偿还的资金需求。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（X）

	2020	2021	2022
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.52	3.57	3.01
EBITDA 利息保障倍数	2.09	4.23	4.25
FFO/总债务	0.05	0.18	0.14
总债务/EBITDA	9.11	5.63	3.99
货币等价物/短期债务	0.13	0.24	0.29
货币等价物/总债务	0.08	0.14	0.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 48.65 亿元，占当期末总资产的 5.36%。受限资产主要包括受限的货币资金 19.82 亿元、长期股权投资 15.28 亿元和无形资产 13.55 亿元。

截至 2022 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；对外担保金额为 59.35 亿元，其中对新巨龙能源担保金额为 31.58 亿元、对新天煤化工担保金额为 27.77 亿元，被担保主体经营正常，担保风险总体可控。

**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 5 月 16 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>

### 假设

- 2023 年，国内煤炭供给增加，煤炭销售价格难以维持高位，预计煤炭价格将有所下降。
- 2023 年，新矿集团在建项目投资规模预计不超过 35 亿元。
- 2023 年，新矿集团债务规模预计将有所下降。

### 预测

表 18：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	66.84	61.50	57.00~60.00
总债务/EBITDA	5.63	3.99	4.00~4.20

<sup>6</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。



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，新矿集团的流动性较强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成一定覆盖。**

流动性来源方面，公司经营获现能力强，合并口径现金及等价物储备尚可，未使用授信较充足，可有效覆盖短期债务。公司经营活动净现金流波动上升且保持在较好水平，2022 年末公司账面货币资金为 75.23 亿元，其中受限占比为 26.35%。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 494.48 亿元，其中尚未使用额度为 238.69 亿元，备用流动性较充足。此外，债券融资发行顺畅，利率位于同行业较优水平。

流动性需求方面，公司 1 年内到期、1~2 年到期及 2 年以上到期的有息债务金额分别为 182.91 亿元、35.80 亿元及 148.65 亿元。2020~2022 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金在 10~18 亿元，根据规划，随着在建项目的逐步投产，公司投资高峰期已过。2020~2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 26~37 亿元。综上所述，虽然债务集中到期压力较大，但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 19：公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末）**

	金额	1 年内到期	1~2 年到期	2 年以上到期
公司信用类债券	65.00	25.00	20.00	20.00
银行贷款	216.67	118.95	12.90	84.83
非银行金融机构贷款	38.72	38.72	0.00	0.00
其他	46.97	0.24	2.90	43.82
<b>合计</b>	<b>367.36</b>	<b>182.91</b>	<b>35.80</b>	<b>148.65</b>

注：到期债务未统计应付票据及永续债到期情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>7</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产和环境保护，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，煤炭工业是环境资源消耗较高、占用土地面积较大、对大气有所污染的行业之一，我国颁布的《中华人民共和国节约能源法》《中华人民共和国环境保护法》等法律法规对公司煤炭产业的发展构成政策约束，日益严格的环保标准对企业提出更高的要求。公司对环境的污染主要为煤泥石、矸石、粉煤灰、废渣和废气，对环境污染较大，属于国家环保部门重点监控的对象，对此，公司在环境保护方面投入力度较大。公司制订了《新矿集团节能环保综合利用管理考核办法》，建立健全各项环境保护管理制度，制定环境保护长期规划和年度计划，做好污染防治、环保设施运行管理和重点污染源监控，杜绝生态破坏、污染纠纷和环境污染事故的发生，在建工程和项目严格按照《建设项目竣工环境保护验收暂行办法》对配套的环保设施进行验收。同时，贯彻落实

<sup>7</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。

《山东能源集团有限公司环境保护管理制度》，实行分级归口管理。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。公司山东省内部分矿井属超千米冲击地压矿井。2022 年 3 月，公司下属华丰煤矿发生顶板事故，造成 1 人死亡，1 人受伤。2023 年 1 月 1 日，兖矿新疆矿业有限公司硫磺沟煤矿发生生产安全事故，造成 1 人死亡。整体而言，随着山东省内部分生产矿井开采年限和开采深度的增加，公司始终面临煤炭安全生产压力。

表 20：近年来公司安全生产指标

	2020	2021	2022
公司百万吨死亡率	0.225	0	0.023
全国平均百万吨死亡率	0.058	0.044	0.054

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司治理方面，公司遵照有关法律法规，建立了规范的法人治理结构，并制定了完善的相关公司治理文件，严格规定了法人治理结构各层级的权限、义务和运作流程。公司不设股东会，山东能源依法对公司履行股东会职权和其他法定职权，建立了董事会、监事会以及在董事会领导下的经营团队，公司的法人治理结构健全并有效运行。公司根据自身定位、业务特点和业务需要，设置了生产技术部、经营管理部、工程管理部、财务部等 14 个职能部门，各职能部门在相对独立的基础上保持了顺畅运作。公司各项内控制度较为完善，建立了比较完备、科学的财务会计管理办法和内控制度，实现了财务管理的制度化和规范化。2022 年以来，公司主要经营团队成员较稳定，董事会、监事会成员因换届变动较大。

## 外部支持

**公司股东山东能源是华东地区特大型煤炭生产企业之一，具有很高的行业地位，公司作为其煤炭业务最主要的运营主体之一，在煤炭资源整合、销售及资金等多方面获得了其有力的支持；同时，公司对当地经济贡献较高，可获得政府较大支持。**

公司控股股东山东能源是我国特大型煤炭生产企业之一，也是山东省最大的煤炭生产企业，截至 2022 年末，煤炭资源总量 908.72 亿吨，可采储量为 180.55 亿吨，已形成了以煤炭生产为基础，电力、煤化工、高端装备制造、新能源新材料及现代物流贸易等多种产业协同发展的产业格局，山东能源多元化的产业将有利于公司业务的发展。同时，山东能源市场认可度高，可为公司提供稳定的销售渠道。山东能源的资金雄厚，近年来主要从财务公司借款和融资担保方面对公司进行资金支持。

山东省经济结构以重工业为主，资源型和初加工型工业所占比重较高，主要支柱产业中冶金、建材、发电、化工等都是高耗能产业，对能源的依赖性较大。公司为山东省内煤炭主要生产企业，资产规模、营业收入、利润总额均处前列，为区域经济和相关专业形成了有力支撑，对当地财政贡献程度较高，亦获得政府的相关支持。

## 同行业比较

中诚信国际选取了山西焦煤、淮北矿业和淄矿集团作为新矿集团的可比公司，上述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，新矿集团煤矿分布在山东、内蒙古和新疆，其省外的煤矿资源占比高，且省外矿井的建成时间较短，剩余可采年限较长，煤炭资源禀赋较好。竞争实力方面，新矿集团区位优势明显，并布局优化运输通道，产品知名度较高，依托山东能源进行销售，竞争实力较强。原煤产量方面，相较于可比企业，新矿集团原煤产量低于山西焦煤，但高于淮北矿业和淄矿集团。财务方面，相较于可比企业，新矿集团收入规模最大，但其中物流贸易收入占比较大，且财务杠杆水平偏高，净利润最少。

## 偿债保障措施

山东能源为“20 新汶 02”、“20 新汶 Y1”、“21 新汶 01”和“22 新汶 Y1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提供保证的范围包括本期债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权与担保权利而发生的费用。

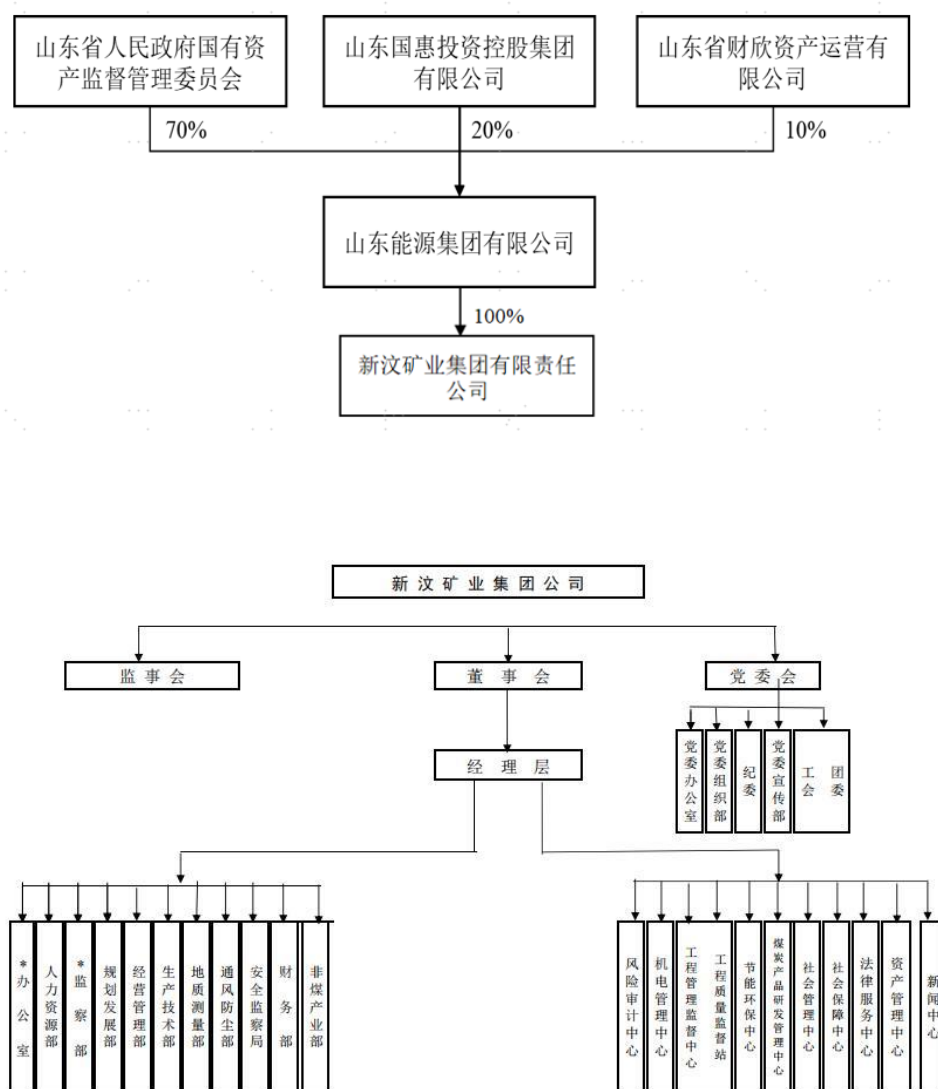
山东能源实际控制人为山东省国资委，公司管理层由山东省政府和山东省国资委任命、委派。截至 2022 年末，山东能源总资产为 9,511.23 亿元，所有者权益为 2,854.98 亿元，资产负债率为 69.98%；2022 年山东能源实现营业总收入 8,347.15 亿元，净利润 240.41 亿元，经营活动净现金流 988.89 亿元。中诚信国际认为，山东能源是山东省最大的煤炭生产企业和综合性能源集团，资产规模、营业总收入、利润规模、煤炭生产能力及煤炭资源储量均大幅提升，资源配置能力和整体竞争实力得到进一步增强，行业地位显著。

综上，中诚信国际维持山东能源集团有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中诚信国际认为山东能源具备极强的综合竞争实力和财务实力，能够为本期债券的还本付息提供有力保障。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持新汶矿业集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 新汶 02”、“20 新汶 Y1”、“21 新汶 01”和“22 新汶 Y1”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：新汶矿业集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



注：建信投资不参与公司经营管理，不享有股份分红权，已到账金额中 7.77 亿元计入实收资本，剩余 28.48 亿元计入资本公积，建信投资对公司的增资尚未办理工商变更登记，因此山东能源对公司的持股比例为 100%。

资料来源：公司提供

## 附二：新汶矿业集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	639,186.89	990,221.18	752,318.90
应收账款	74,357.53	140,316.04	292,327.85
其他应收款	665,735.60	589,127.18	581,370.76
存货	100,653.39	175,815.81	192,782.94
长期投资	783,681.13	773,032.81	1,456,366.05
固定资产	1,859,049.13	3,447,556.93	3,198,859.50
在建工程	2,444,160.17	1,501,294.50	1,108,952.75
无形资产	861,789.40	961,391.39	989,981.56
资产总计	8,101,900.99	9,275,937.21	9,074,870.09
其他应付款	326,935.91	625,846.75	1,352,040.18
短期债务	3,075,008.76	2,916,835.85	1,894,480.11
长期债务	1,976,508.75	2,085,324.79	2,055,982.32
总债务	5,051,517.51	5,002,160.63	3,950,462.42
净债务	4,650,182.88	4,296,193.14	3,396,345.74
负债合计	6,001,715.17	6,494,420.41	6,302,305.86
所有者权益合计	2,100,185.83	2,781,516.80	2,772,564.23
利息支出	265,020.90	209,726.05	232,634.20
营业总收入	9,429,622.68	10,938,432.35	11,272,862.76
经营性业务利润	161,073.99	482,829.73	347,367.42
投资收益	70,193.24	23,178.70	101,000.15
净利润	114,927.18	279,002.85	56,256.55
EBIT	297,518.33	548,324.76	498,623.16
EBITDA	554,428.40	888,072.62	989,292.00
经营活动产生的现金流量净额	402,125.65	748,447.42	700,294.56
投资活动产生的现金流量净额	-150,876.20	-178,025.13	-99,314.31
筹资活动产生的现金流量净额	-298,145.74	-279,612.93	-752,763.21
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	6.29	11.36	13.22
期间费用率（%）	5.03	5.63	8.31
EBIT 利润率（%）	3.16	5.01	4.42
总资产收益率（%）	3.67	6.31	5.43
流动比率（X）	0.45	0.48	0.48
速动比率（X）	0.43	0.44	0.43
存货周转率（X）	87.79	70.14	53.08
应收账款周转率（X）	126.81	101.91	52.11
资产负债率（%）	74.08	70.01	69.45
总资本化比率（%）	71.64	66.84	61.50
短期债务/总债务（%）	60.87	58.31	47.96
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.03	0.11	0.12
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.05	0.19	0.25
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.52	3.57	3.01
总债务/EBITDA（X）	9.11	5.63	3.99
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.30	0.52
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.09	4.23	4.25
EBIT 利息保障倍数（X）	1.12	2.61	2.14
FFO/总债务（X）	0.05	0.18	0.14

注：中诚信国际分析时将“长期应付款”中的融资租赁款及信托借款、预计负债中“弃置费用”和其他权益工具中永续债计入长期债务。

### 附三：山东能源集团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)	2020	2021	2022	2023/2023.1~3
货币资金	6,198,396.47	8,225,206.98	14,583,823.00	14,757,403.60
应收账款	1,339,623.18	1,643,436.22	2,287,809.59	2,466,891.84
其他应收款	3,081,472.48	2,870,285.08	3,224,262.20	2,981,484.34
存货	6,479,801.35	3,274,048.17	3,095,067.56	3,425,769.63
长期投资	4,979,958.92	6,334,511.48	10,476,267.51	10,748,319.10
固定资产	16,856,053.38	18,953,714.21	20,252,852.21	19,990,804.41
在建工程	6,742,283.58	4,573,447.34	5,404,343.62	5,511,579.52
无形资产	11,950,096.28	12,378,678.03	12,267,798.96	12,216,984.19
资产总计	68,622,521.09	70,078,134.91	95,112,300.81	95,919,872.46
其他应付款	2,846,565.91	2,928,824.69	2,901,122.30	2,420,021.06
短期债务	14,988,169.98	14,188,339.47	19,254,600.86	--
长期债务	22,336,173.72	24,753,356.67	29,628,038.87	--
总债务	37,324,343.70	38,941,696.14	48,882,639.73	--
净债务	33,291,018.50	32,876,256.23	37,414,803.41	--
负债合计	46,072,089.94	47,774,728.52	66,562,522.80	66,751,779.70
所有者权益合计	22,550,431.15	22,303,406.38	28,549,778.01	29,168,092.76
利息支出	1,576,059.70	1,581,489.36	1,752,700.59	--
营业总收入	67,631,836.32	75,389,859.38	83,471,545.21	19,253,967.34
经营性业务利润	1,531,942.03	3,571,368.99	6,251,131.70	997,539.21
投资收益	956,504.62	249,937.44	473,690.81	164,684.43
净利润	1,102,051.34	1,400,046.41	2,404,059.73	859,485.31
EBIT	3,496,896.67	3,825,297.99	6,177,892.97	--
EBITDA	5,849,083.53	6,019,545.16	9,156,225.86	--
经营活动产生的现金流量净额	3,135,259.83	5,448,687.79	9,888,939.66	1,220,736.55
投资活动产生的现金流量净额	-2,502,774.32	-2,550,685.94	-2,337,909.64	-642,317.90
筹资活动产生的现金流量净额	-769,715.63	101,398.37	-1,392,692.65	-23,630.47
财务指标	2020	2021	2022	2023/2023.1~3
营业毛利率 (%)	9.49	12.06	16.41	12.75
期间费用率 (%)	6.35	6.13	7.89	7.18
EBIT 利润率 (%)	5.17	5.08	7.46	--
总资产收益率 (%)	5.10	5.52	7.48	--
流动比率 (X)	0.92	0.95	1.10	1.14
速动比率 (X)	0.66	0.81	1.02	1.05
存货周转率 (X)	9.44	13.59	21.74	20.29*
应收账款周转率 (X)	50.46	50.52	42.13	31.89*
资产负债率 (%)	67.14	68.17	69.98	69.59
总资本化比率 (%)	65.41	66.74	65.32	--
短期债务/总债务 (%)	40.16	36.43	39.39	--
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.04	0.10	0.17	--
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.11	0.27	0.42	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.99	3.45	5.64	--
总债务/EBITDA (X)	6.38	6.47	5.34	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.39	0.42	0.48	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.71	3.81	5.22	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	2.22	2.42	3.52	--
FFO/总债务 (X)	0.07	0.12	0.14	--

注：1、2023 年一季度报表未经审计；2、“--”表示不适用或数据不可比，“\*”指标已经年化处理。

## 附四：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/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
	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	=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）
	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
盈利能力	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”。

## 附五：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