

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0018号

兖矿能源集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“20 兖煤 02”、“20 兖煤 03”、“20 兖煤 05”、“21 兖煤 01”、“21 兖煤 02”、“21 兖煤 Y2”、“21 兖煤 Y4” 的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持上述债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年五月二十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年5月22日至2025年5月21日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年5月22日

兖矿能源集团股份有限公司 主体及相关债项2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定			2024/ 5/22	AAA/稳定	侯艳华	刘星住
					侯艳华	刘星住
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
20兖煤02	AAA	AAA	企业规模	营业总收入	10.00	8.07
20兖煤03	AAA	AAA		原煤产量	10.00	9.01
20兖煤05	AAA	AAA	市场地位	资源储备	10.00	8.09
21兖煤01	AAA	AAA		煤种煤质与赋存条件	5.00	4.00
21兖煤02	AAA	AAA		产地多元化、运输条件和产业协同效应	5.00	5.00
21兖煤Y2	AAA	AAA		智慧矿山建设与研发投入	5.00	5.00
21兖煤Y4	AAA	AAA	盈利能力	毛利率	10.00	9.29
				净资产收益率	10.00	10.00
			债务负担和保障程度	资产负债率	8.75	7.11
				经营现金流动负债比	8.75	8.43
				EBITDA 利息保障倍数	8.75	8.42
				全部债务/EBITDA	8.75	8.33
			调整因素	无		
			个体信用状况	aaa		
			外部支持	-		
			评级模型结果	AAA		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

评级观点

跟踪期内，公司在境内外煤炭资源丰富，煤炭产量位居国内前十，竞争实力极强；2023年公司新增在建煤矿设计产能达1000万吨/年，煤炭业务规模将进一步扩大；主要化工产品甲醇、醋酸乙酯等产品销量保持增长。但另一方面，受煤炭价格下跌、非煤贸易业务规模大幅下降影响，公司营业收入和毛利润同比下降；2023年末有息债务规模仍较大。

外部支持方面，作为山东能源集团下属的煤炭业务核心上市经营主体，公司在资源获取、产业整合、信贷支持等方面仍将持续获得股东及相关各方的有力支持。

综合分析，东方金诚维持兖矿能源主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持上述债项的信用等级为AAA。

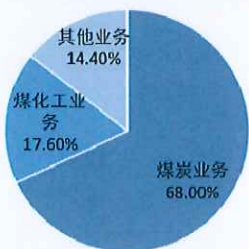
同业比较

项目	兖矿能源集团股份有限公司	中国中煤能源股份有限公司	陕西煤业股份有限公司	晋能控股山西煤业股份有限公司
资产总额（亿元）	3542.78	3493.60	1939.02	376.75
营业总收入（亿元）	1500.25	1929.69	1708.72	153.42
毛利率（%）	40.64	25.07	37.86	50.05
利润总额（亿元）	370.09	330.49	422.74	58.16
资产负债率（%）	66.60	47.68	36.01	35.31
经营现金流动负债比（%）	13.13	43.77	93.70	70.41

注：以上企业最新主体信用等级均为AAA/稳定。
数据来源：各企业数据为公开披露的2023年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2023 年收入构成占比



近年公司债务结构 (单位:亿元)



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	2886.96	3774.75	3542.78	3616.58
所有者权益 (亿元)	964.87	1439.11	1183.34	1257.43
全部债务 (亿元)	1180.79	1077.45	1198.39	1163.35
营业总收入 (亿元)	1519.91	2249.73	1500.25	396.33
利润总额 (亿元)	240.41	621.42	370.09	70.70
经营性净现金流 (亿元)	361.82	589.20	161.68	54.68
营业利润率 (%)	26.60	38.84	36.35	25.51
资产负债率 (%)	66.58	61.88	66.60	65.23
流动比率 (%)	93.53	96.18	78.12	88.57
全部债务/EBITDA (倍)	2.96	1.28	2.12	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.14	11.25	11.77	-

注：数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。2022 年财务数据按照 2023 年审计报告年初数据进行追溯调整。

优势

- 跟踪期内，公司仍是国内重要的煤炭生产企业，国内外煤炭可采储量 61.58 亿吨，子公司兖煤澳洲是澳大利亚最大专营煤炭生产商，公司煤炭产量位居国内前十，煤种以动力煤、喷吹煤和焦煤为主，竞争力极强；
- 2023 年，公司收购鲁西矿业、新疆能化，获取内蒙古霍林河矿区一号井田探矿权，新增在建煤矿设计产能达 1000 万吨/年，煤炭业务规模将进一步扩大；
- 公司拥有煤气化、煤液化等多条完整煤化工产业链，醋酸产能位居行业前列，同时掌握低温费托合成和高温费托合成技术，2023 年公司油品产量突破 100 万吨，主要化工产品甲醇、醋酸乙酯等产品销量保持增长；
- 控股股东山东能源集团是全国前三、山东省最大的煤炭生产企业，公司作为山东能源集团下属的煤炭业务核心上市经营主体，在资源获取、产业整合、信贷支持等方面将持续获得股东及相关各方的有力支持。

关注

- 跟踪期内，受煤炭价格下跌、非煤贸易业务规模大幅下降影响，公司营业收入和毛利润同比下降；
- 公司资产构成以非流动资产为主，资产受限比例高，有息债务规模仍较大。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着陕蒙基地千万吨级矿井产能释放与装备提升，以及在建煤矿投产，公司煤炭产量将保持超亿吨的规模，预计未来公司仍将保持极强的市场竞争力。

评级方法及模型

《煤炭企业信用评级方法及模型 (RTFC002202403)》

历史评级信息

主体信用等级	债项名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	主体及相关债项 2023 年跟踪评级	AAA	2023/5/22	何阳、侯艳华	《煤炭企业信用评级方法及模型（RTFC002202208）》	阅读原文
AAA/稳定	主体及相关债项 2022 年跟踪评级	AAA	2022/5/24	何阳、苑小雨	《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型》 (RTFC002202103)	阅读原文
AAA/稳定	20 尧煤 01 20 尧煤 02 20 尧煤 03	AAA	2019/10/25	段莎、贾秋慧	《煤炭企业信用评级方法及模型》（2019 年 7 月）	阅读原文

注：自 2019 年 10 月 25 日（首次评级）以来，尧矿能源主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
20 尧煤 02	2023/5/22	27.00	2020/3/12~2025/3/12	无	无
20 尧煤 03	2023/5/22	20.00	2020/3/12~2030/3/12	无	无
20 尧煤 05	2023/5/22	15.00	2020/10/23~2030/10/23	无	无
21 尧煤 01	2023/5/22	30.00	2021/5/31~2024/5/31	无	无
21 尧煤 02	2023/5/22	10.00	2021/5/31~2026/5/31	无	无
21 尧煤 Y2	2023/5/22	33.00	2021/6/22~2024/6/22	无	无
21 尧煤 Y4	2023/5/22	10.00	2021/8/20~2024/8/20	无	无

注：20 尧煤 05 期限为 10（5+5）年，附第 5 年末调整票面利率及投资者回售选择权。21 尧煤 Y2 为永续债，期限为 3+N 年，在每 3 个计息年度末，附债券期限延长选择权；21 尧煤 Y4 为永续债，期限为 3+N 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，附债券期限延长选择权。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“兖矿能源”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍主要从事煤炭、煤化工业务，控股股东为山东能源集团，实际控制人为山东省国资委

兖矿能源主要从事煤炭业务，兼营煤化工及其他业务，控股股东为山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源集团”），实际控制人仍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”）。

公司成立于1997年9月，于1998年分别在上海、香港、纽约三地成功上市，2012年其控股子公司兖州煤业澳大利亚有限公司在澳大利亚证券交易所上市。近年公司通过并购在山东、山西、陕西、内蒙、澳大利亚等地拥有多家煤田，2023年公司收购鲁西矿业、新疆能化，获取内蒙古霍林河矿区一号井田探矿权，合计新增煤炭资源量266亿吨，煤炭资源分布于山东、陕西、新疆、澳洲，煤炭原地资源量达到471亿吨（JORC标准），其中在澳洲拥有8座生产矿井，煤炭原地资源量87亿吨（JORC标准），商品煤年产量达到3887万吨，可采储量61.58亿吨。公司煤化工业务主要产品为甲醇、醋酸、醋酸乙酯和粗液体蜡等。2020年初公司入选加拿大Mining.com官网的全球矿业公司50强排行榜，位列第35名。截至2020年末，兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”）直接和间接持有公司56.01%股权，为公司控股股东，山东省国资委直接和间接持有兖矿集团90%股权，为公司实际控制人。2021年10月，经公司董事会及临时股东大会审议批准，公司中文名称由“兖州煤业股份有限公司”变更为“兖矿能源集团股份有限公司”，公司证券简称由“兖州煤业”变更为“兖矿能源”，证券代码保持不变。2020年，公司原控股股东兖矿集团与原山东能源集团有限公司合并，2021年3月31日，原山东能源集团完成注销手续，兖矿集团在2021年3月31日完成公司信息登记变更手续，兖矿集团更名为“山东能源集团有限公司”。截至2024年3月末，公司控股股东为山东能源集团，持股比例为45.39%，实际控制人为山东省国资委。

公司控股股东山东能源集团主要从事煤炭、化工、物流贸易、机械制造等业务，是全国前三、山东省最大的煤炭生产企业。截至2024年3月末，山东能源集团（合并）资产总额10051.15亿元，所有者权益2800.71亿元，资产负债率72.14%。2023年和2024年1~3月，山东能源集团分别实现营业总收入8663.80亿元和2040.90亿元，利润总额386.45亿元和65.86亿元。

公司是山东能源集团煤炭业务的重要运营主体，截至2024年3月末，公司（合并）资产总额3616.58亿元，所有者权益1257.43亿元，资产负债率65.23%。2023年及2024年1~3月，公司实现营业总收入分别为1500.25亿元和396.33亿元，实现利润总额分别为370.09亿元和70.70亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“20 兖煤 02”、“20 兖煤 03” 募集资金已按规定使用，8 亿元用于偿还有息负债、剩余部分用于补充营运资金。“20 兖煤 05” 募集资金已按规定使用，22 亿元用于偿还有息负债、剩余部分用于补充流动资金。“21 兖煤 01” 和 “21 兖煤 02” 募集资金均已按规定使用，分别将 4 亿元用于偿还有息负债，剩余部分用于补充流动资金。“21 兖煤 Y2”、“21 兖煤 Y4” 募集资金均已按规定使用，用于偿还有息债务及补充流动资金。

截至本报告出具日，“20 兖煤 02”、“20 兖煤 03”、“20 兖煤 05”、“21 兖煤 01”、“21 兖煤 02”、“21 兖煤 Y2” 和 “21 兖煤 Y4” 均已正常付息。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0% 和 -2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地

方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

煤炭行业

在保供增产等政策推动下，近年国内煤炭产能增加，但产量增速放缓，产能利用率见顶回落，预计2024年，国内煤炭智能化与数字化开采转型加速，供给质量提升，安全监察政策较严，产量增速放缓，焦精煤减产风险仍存

“十三五”时期，在煤炭行业供给侧改革推动下，我国累计关闭退出煤矿5500处，退出煤炭落后产能10亿吨以上，同时释放优质产能3亿吨左右。2021年~2023年，我国新增煤炭产能6亿吨/年。2022年末，全国煤炭储量2070.12亿吨，可采年限46年，低于全球煤炭资源可采年限220年。2023年末，全国煤矿数量减少至4300处，其中，年产120万吨及以上的大型煤矿产量占全国产能的85%以上，较2020年提高5个百分点。从国内产量来看，2023年我国原煤单月产量3.88亿吨，当月同比增速从上年同期的8%以上下降至4.5%以下，累计同比增速也明显低于2021年和2022年。2024年，由于我国供给侧改革后新批复的产能较少，且以动力煤为主，加上安监升级，产能利用率在2021年后见顶回落，未来产能增长弹性有限。虽然国家发改委拟建立煤矿产能储备制度，有助于提升中长期产能，但对短期产能影响较小。根据国家统计局数据，2023年，全国煤炭产量46.58亿吨，同比增长2.90%。煤炭开采和洗选行业产能利用率74.43%，同比下降0.47个百分点。随着人工智能、5G、大数据、区块链等新技术快速发展，煤炭工业加快向生产智能化、管理信息化、煤炭利用清洁化转型，充填开采、保水开采、煤气共采、煤水共采等绿色开采技术应用范围不断拓展，煤矿向自动化、智能化、数字化和绿色化加速转型，供给质量提升。2023年全国智能化采掘工作面从400个快速增加1600个左右，全国百万吨煤死亡率降低至0.094人/百万吨煤以下。

2023年下半年以来，焦煤因为资源衰减、山西、山东、新疆、河北等焦煤产区产量减少、洗出率受电煤保供而下降，虽然炼焦原煤产量同比增长，但炼焦精煤产量同比下降。由于炼焦原煤部分用于保供，近年洗出率从40%下降至36%（洗出率每下降1个百分点，精煤的产量就会减少1000万吨），精煤产量增速持续低于原煤，特别是炼焦骨架煤主焦煤产量23年同比下降。从焦煤的主产区来看，虽然山西省炼焦原煤产量同比增长，但受到安全事故、电煤保供、关闭退出落后产能的影响，山西省炼焦精煤产量同比下降1.12%。山东省主要是受超千米冲击地压矿井关闭退出影响，炼焦原煤和精煤的产量均同比下降0.54%。由于山西省炼焦精煤产量占到全国一半以上，虽然内蒙、安徽、贵州省炼焦原煤与炼焦精煤的产量同比增长，但也难以抵消山西和山东两省炼焦精煤产量下降的影响。此外，2023年，由于保供以来高负荷生产，加之部分煤矿智能化开采与安全生产投入不足，事故频发，安全监察升级，国家矿山安全局撤销核增产能30余处，减退产能2625万吨。同时，国家出台“加强矿山安全生产意见”，要求停建、关闭退出地质复杂、安全条件不符合要求的矿山。在安监升级的背景下，预计原煤增产压

力较大，炼焦精煤产量仍存在下降的风险。

近年，我国煤炭供给结构持续向主产区集中，2023年，煤炭主产区晋蒙陕新四省（区）原煤产量合计37.86亿吨，占全国原煤产量的81.28%，区域集中度同比提高0.32个百分点。从主产区各省煤炭产量来看，2023年，山西、内蒙古、陕西和新疆煤炭产量分别为13.57亿吨、12.11亿吨、7.61亿吨和4.57亿吨，同比分别增长3.78%、3.14%、2.05%和10.63%。但受安全事故、关闭退出落后产能与超千米冲击地压矿井等因素影响，山东、河北、黑龙江、辽宁、四川等省份煤炭产量同比下降。

根据中国煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，到“十四五”末，国内煤炭产量将控制至41亿吨左右，全国煤矿数量控制在4000处以内，大型煤矿产量占比85%以上，大型煤炭基地产量占比97%以上。晋北、晋中、晋东、神东、陕北、黄陇、蒙西基地担负全国煤炭供应保障的责任，将建设千万吨级大型智能化煤矿，提高煤炭单矿生产效率，实现煤炭生产转型升级。此外，煤炭行业将持续实施煤矿“上大压小、增优汰劣”，有序释放先进产能，进一步淘汰湖南、江西等地区落后产能，至“十四五”末，全国煤矿数量将由4500座减少至4000座，建成智能化煤矿1000座以上。

综合来看，预计2024年，保供政策继续实施，国内煤炭供给质量提升，安监力度加大，动力煤产量中枢将维持在月均2.4亿吨的历年高位水平上，但产量增速放缓，高热值动力煤结构短缺。国内焦煤资源短缺，焦煤资源探明储量仅占煤炭总储量的26%，可采储量中焦煤和肥煤等稀缺煤种占比较低，主焦煤可采年限只有19年，由于焦煤洗出率下降，精煤产量增速持续低于原煤，进口关税恢复后，焦煤进口增速将回落，焦煤总体供给弹性仍不足。

2023年，在传统产业用电需求拉动、新兴产业用电快速增长、以及水电蓄能不足影响下，国内煤炭市场需求较快增长，预计2024年，工业库存周期见底，制造业转型升级，二三产业用电需求和化工行业耗煤需求平稳增加，煤炭能源基石地位依然稳固

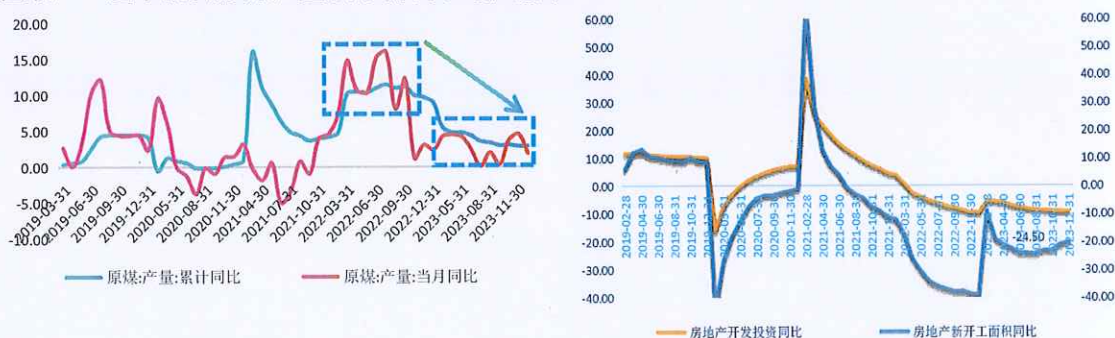
2023年，上半年在传统四大高耗能产业用电需求拉动，以及新兴产业新能源汽车与高技术装备快速发展、用电量上升带动下，第二产业用电量同比小幅增长；同时，由于水电梯级蓄能减少，水电发电量同比下降22.9%，支撑火电耗煤需求。下半年，迎峰度夏期间，极端高温天气带动沿海六大电厂耗煤快速上升，全国火电月度耗煤量增长到2.42亿吨。2023年全社会用电量9.22万亿千瓦，同比增长6.70%；其中，第二产业用电量（6.07万亿千瓦）和第三产业用电量（1.67万亿千瓦）同比分别增长6.50%和12.20%；电力行业动力煤消费量25.73亿吨，同比增长8.85%。

2024年，从用电侧来看，工业库存周期见底，开启补库周期，同时制造业转型升级，传统高耗能产业用电增速放缓的情况下，高技术装备、IDC数据中心、新能源汽车制造等新兴产业的用电量快速增加，支撑工业用电增长；第三产业批发零售、餐饮文旅、交运等服务业延续复苏态势，用电量增速提升。从发电侧来看，2023年火力发电量占全国发电量的69.95%，是我国电源供应的主力，经济增长带动的用电需求仍主要依赖于火电增发电量来满足。在经历2021、2022年全国多省阶段限电后，国家新批复的一批火电建设机组陆续投产，2023年，全国火电新增装机6567万千瓦，同比增长46.88%，预计2024年我国仍将新增5000万千瓦火电装机容量。此外，国家出台容量电价政策，减少煤电业绩波动，对冲利用小时数下滑，保障火电企业长期收益，从而带动火电耗煤需求。

从水电和新能源发电挤出效应来看，2024年随着长江流域来水改善，水电发力，对火电挤出效应上升。2023年，全国风电新增装机容量7566.00万千瓦，同比增长101.06%，光伏行业强内卷，新增装机容量21602.00万千瓦，同比增长147.13%，新能源电力持续扩容，对火电形成一定挤压。但从发电占比来看，目前火电发电占比接近70%，水电发电占比12.18%、风电与光伏发电占比合计12.38%，虽然新能源装机快速增长，但由于从装机到并网发电存在时滞，且光伏利用小时数低于风电和火电，新能源发电总体占比相对较低，在碳达峰之前对火电的挤出效应有限，火电能源基石的地位依然稳固。综合来看，2024年，国内经济平稳增长，制造业转型升级，带动全社会用电需求上升；水电和新能源电力占比仍较低，对煤电挤出效应有限。同时，在建煤电机组投产、化工与建材等非电产业耗煤需求增加，动力煤需求继续修复。

此外，2024年房地产“三大工程”加快建设，房地产投资降幅收窄，地产用钢需求恢复缓慢；中央财政提高赤字率，增发万亿国债，基建投资稳增长；钢结构、工业与出口用钢增长较快，贡献用钢增量，焦煤需求预期改善。

图表1 近年我国原煤产量及下游需求增速情况



数据来源：Wind，东方金诚整理

《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见（征求意见稿）》提出，促进煤炭清洁高效利用中适度发展现代煤化工，打通煤油气、化工和新材料产业链，拓展煤炭全产业链发展空间，现代煤化工工业将有望成为煤炭需求增长点。中长期来看，在“2030年碳排放达峰”、“2060年碳中和”远景目标下，国家将强化节能减排、大气环境治理，新能源和可再生能源对煤炭消费的替代作用增强，预计中长期煤炭消费量将“稳中有降”，但在电力安全保供、系统调峰需求下，煤电仍将承担国内电力供应的“稳定器”和“压舱石”的基础保障作用。

2023年煤炭价格呈“V”字形走势，预计2024年，动力煤需求增长，产量增速和进口增速放缓，动力煤价格中枢企稳回升，焦煤主产区持续减产，焦精煤减产风险仍存，万亿国债带动基建投资增速上升，铁水焦炭开工维持高位，焦煤价格维持高位

自2017年以来，国家发改委推动煤炭企业与用煤企业实行中长期合同制度和“基准价+浮动价”的价格机制，实行煤炭市场化价格与长协价格双轨并行，长协价格成为煤炭市场稳健发展的基石。国家发改委推动发电供热用煤企业实施中长期合同全覆盖，有助于发电和供热企业提前锁定煤炭资源和价格，平抑煤价大幅波动，促进煤炭市场平稳运行，降低发电供热企业运营成本。2022年2月24日，国家发改委发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（以下简称“303号文”），将长协煤合理区间由500元/吨~600元/吨重新界定为570元/吨~770元/吨，价格下限和价格上限较之前分别提高了14%和28%。同时，价格机制通知新增设置

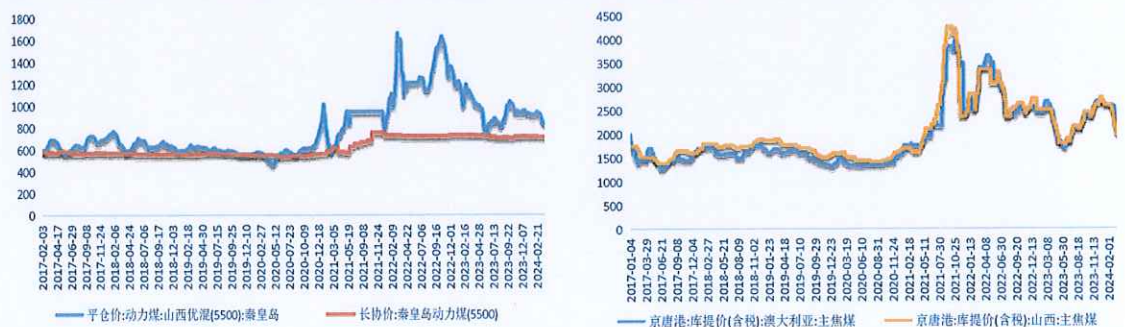
晋陕蒙三大主产区坑口煤长协价的合理区间分别为：山西 370 元/吨~570 元/吨、陕西 320/吨~570 元/吨、蒙西 260 元/吨~460 元/吨、蒙东 200 元/吨~300 元/吨。

2023 年 12 月，国家发改委、国家能源局发布《关于做好 2024 年电力中长期合同签订履约工作的通知》提出，继续发挥电煤中长期合同在能源保供中“压舱石”和“稳定器”的作用；2024 年电煤中长期合同延续此前定价机制和 303 号文，以港口价格计算的电煤中长期合同应按照“基准价+浮动价”价格机制签订和执行，但并未给出明确的基准价和浮动价参考的价格指标。与 2023 年电煤中长期合同签订履约要求相比，2024 年电煤中长期合同的签订需求方范围缩小，仅强制要求统调电厂及承担居民供暖任务的电厂签订长协合同，供热企业不再强制签订长协合同。同时，需求方的签约弹性由 2023 年的 100%~105%覆盖，下降至 80%~100%覆盖。供给方煤炭生产企业签订任务量不低于自有资源量的 80%，但对动力煤的签订任务量不再要求不低于自有资源量的 75%。综合来看，2024 年电煤长协合同供需方签约要求均有所放松。

2023 年煤炭价格呈 V 字形走势。上半年，由于经济复苏不及预期，电煤 3 月下旬以来进入传统消费淡季，非电需求疲软，加上欧洲能源需求放缓、高库存压力，进口煤凭借价差优势大幅涌入国内市场，煤价趋势下降；其中，秦皇岛港山西产 5500 大卡优混动力煤市场价在 6 月末下滑至 830 元/吨，同比下降 33.17%；京唐港山西产主焦煤库提价在 6 月末下降至 1870 元/吨，同比下降 38.69%。下半年，迎峰度夏期间，传统电煤需求旺季，煤价止跌企稳，化工等非电用煤需求增长，叠加海外能源价格走强、进口煤价差优势减弱，进口增速放缓，国内煤价有所回升。2023 年末，秦皇岛港山西产 5500 大卡优混动力煤市场价为 923 元/吨，同比下降 22.31%；京唐港山西产主焦煤库提价 2750 元/吨，同比增长 0.73%。

2024 年，动力煤需求增长、供给有所放缓，动力煤库存压力得以缓解。化石能源价格联动增强，高油价支撑国际煤价，国内长协定价机制延续，为动力煤价格筑底；美联储降息周期即将开启，大宗原料价格重估，动力煤供需将形成新平衡，下游去库支撑动力煤价格筑底回升。焦煤供给弹性不足，需求预期改善，大宗原料价格重估，焦煤价格中枢将上升。

图表 2 国内动力煤市场价与长协价格走势、国内外炼焦煤价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind，东方金诚整理

近年我国煤炭供给体系持续优化，大型煤矿成为煤炭生产主体，晋蒙陕新等主产区优质产能将继续释放，加之煤炭行业盈利能力将持续改善，煤炭行业重组整合进度的加快，区域集中度和行业集中度进一步提升

受益于煤炭价格和煤化工产品价格高位回落影响，2023 年，全国规模以上煤炭企业实现营业收入 3.50 万亿元，同比下降 13.09%；全国规模以上煤炭企业实现利润总额 0.76 万亿元，同

比下降 25.22%。

近年，我国煤炭供给体系持续优化，供给弹性较强，大型现代化煤矿成为煤炭供应主体，同时煤炭生产进一步向资源禀赋好、市场竞争力强的晋蒙陕疆地区集中，中东部煤矿赋存条件差、煤质差、资源濒临枯竭的煤矿基本退出，全国煤炭生产主要集中在 14 个大型煤炭生产基地。2023 年，全国 120 万吨/年以上大型煤矿产量占比超过 85%；行业前 10 家大型煤企原煤产量占全国原煤产量的比例超过 50%。山西、内蒙古、陕西、新疆、贵州、安徽等 6 个省（区）原煤产量超亿吨，产量合计约占全国产量的 85%。2023 年 3 月，贵州省政府批复组建贵州能源集团有限公司（以下简称“贵州能源集团”），将盘江煤电集团有限责任公司更名为贵州能源集团，并吸收合并贵州乌江能源集团有限责任公司。根据贵州省政府及贵州省国资委相关批复要求，贵州省国资委将贵州水矿控股集团有限责任公司（以下简称“水矿集团”）委托贵州能源集团管理，将在水矿集团债转股完成后将水矿集团股权划转给贵州能源集团。未来，晋蒙陕新等煤炭主产区优质产能将继续释放，供给结构优化，区域集中度和行业集中度将进一步提高。

《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》指出，到“十四五”末，我国将培育 3~5 家具有全球竞争力的世界一流煤炭企业；支持煤炭企业跨行业、跨区域、跨所有制兼并重组。预计未来煤炭行业集中度将进一步提升。

图表 3 规模以上煤炭企业和煤炭行业前十大上市公司盈利情况（单位：亿吨、万吨、亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

业务运营

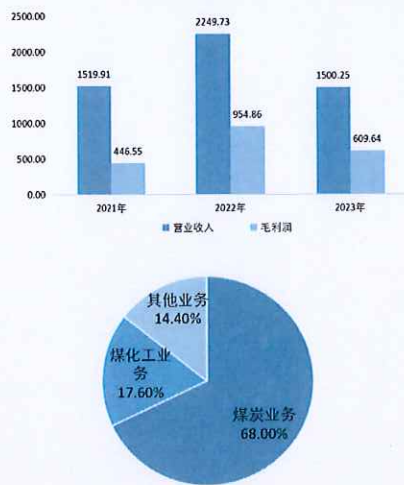
经营概况

跟踪期内，公司收入和毛利润仍主要来源于煤炭业务，受煤炭价格下跌影响，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比下降

公司主要从事煤炭和煤化工业务，2023 年公司煤炭业务收入同比下降 30.12% 主要系煤炭销售价格同比下降所致，煤化工业务收入同比变化不大，其他业务收入同比有所下降，其中非煤贸易降幅较大，同比下降 310.30 亿元。从收入结构来看，跟踪期内，煤炭业务仍是公司收入的主要来源，2023 年占比 68%，同比有所上升。

2023年，公司毛利润同比减少36.15%¹，毛利率减少23.01个百分点，其中煤炭业务毛利率下降7.93个百分点，煤化工业务毛利率下降了1.23个百分点。

图表4 公司营业收入、毛利润及2023年收入构成情况（单位：亿元、%）²



业务类别	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭业务	837.97	55.13	1258.44	62.66	1020.19	68.00
煤化工业务	214.02	14.08	242.73	12.09	263.98	17.60
其他业务	467.92	30.79	507.12	25.25	216.08	14.40
合计	1519.91	100.00	2008.29	100.00	1500.25	100.00
业务类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
煤炭业务	367.71	43.88	754.73	59.97	526.93	51.65
煤化工业务	68.51	32.01	49.84	20.53	52.66	19.95
其他业务	10.33	2.21	5.92	1.17	27.71	14.57
合计	446.55	29.38	810.49	40.36	609.64	40.64

数据来源：公司提供，东方金诚整理

煤炭业务

跟踪期内，公司煤炭业务境内经营主体主要包括公司本部、山西和顺天池能源有限责任公司（以下简称“天池能源”）³、兖煤菏泽能化有限公司（以下简称“菏泽能化”）、陕西未来能源化工有限公司（以下简称“未来能源”）、兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司（以下简称“鄂尔多斯公司”）和内蒙古昊盛煤业有限公司（以下简称“昊盛煤业”）和内蒙古矿业（集团）有限公司（以下简称“内蒙古矿业”）、鲁西矿业和新疆能化负责运营。公司煤炭业务境外仍主要由兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）和兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）运营。

¹ 同比追溯调整后数据。

² 因公司未提供追溯调整后的2022年营业收入明细数据，因此表格中具体业务数据未追溯调整，图示中已追溯调整。

³ 兖州煤业山西能化有限公司将所持天池能源股权无偿划转至兖矿能源，天池能源继续管理运营天池煤矿。

图表 5 2023 年公司煤炭业务产量情况 (单位: %、万吨)

公司简称	2023 年	2022 年	同比变化
公司本部	2397.80	2494.70	-3.88
菏泽能化	264.50	168.60	56.88
鲁西矿业	1079.80	1131.30	-4.56
天池能源	120.10	108.60	10.59
未来能源	1721.80	1736.80	-0.86
鄂尔多斯公司	961.40	1171.10	-17.91
昊盛煤业	460.10	428.40	7.40
内蒙古矿业	382.60	409.00	-6.45
新疆能化	1936.20	2046.60	-5.39
兖煤澳洲	3341.20	2943.50	13.51
兖煤国际	545.30	492.20	10.79
合计	13210.70	13130.60	0.61

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司仍是国内大型煤炭生产企业, 公司收购鲁西矿业、新疆能化, 获取内蒙古霍林河矿区一号井田探矿权, 在国内外拥有煤炭资源可采储量增至 61.58 亿吨, 新增在建煤矿设计产能达 1000 万吨/年, 煤炭业务规模将进一步扩大; 子公司兖煤澳洲是澳大利亚最大专营煤炭生产商, 公司煤炭产量超亿吨, 位居国内前十, 煤种以动力煤、喷吹煤和焦煤为主, 竞争实力极强

公司为山东能源集团煤炭业务的重要上市经营主体, 2023 年公司收购鲁西矿业、新疆能化, 获取内蒙古霍林河矿区一号井田探矿权⁴, 合计新增煤炭资源量 266 亿吨, 煤炭资源分布于山东、陕蒙、新疆、澳洲, 煤炭原地资源量达到 471 亿吨 (JORC 标准), 位居行业前列, 拥有境内外四地上市平台, 是中国国际化程度、资本市场利用效率最高的能源上市公司之一。公司在海外布局了一批规模大、品质优、竞争力强的矿产资源, 在澳洲拥有 8 座生产矿井, 煤炭原地资源量 87 亿吨 (JORC 标准), 商品煤年产量达到 3887 万吨, 成为澳大利亚最大专营煤炭生产商。此外, 公司智能矿山建设成效显著, 矿井智能开采占比达到 94%。

截至 2023 年末, 公司重大煤矿建设项目主要是菏泽能化下属的万福煤矿和新疆能化下属的五彩湾四号煤矿, 万福煤矿设计产能 180 万吨/年, 截至 2023 年末已投资 58.28 亿元, 预计 2024 年投产; 五彩湾四号煤矿设计产能 1000 万吨/年, 已投资 0.67 亿元, 预计 2025 年投产。

⁴ 经 2023 年 10 月 23 日召开的总经理办公会审议批准, 公司参与内蒙古自治区霍林河矿区一号井田煤炭资源详查探矿权竞标。2023 年 12 月 8 日, 公司以约 37.17 亿元竞得上述探矿权, 并与内蒙古自治区公共资源交易中心签署了《探矿权出让成交确认书》。2024 年 1 月 10 日, 与内蒙古自治区自然资源厅签署《探矿权出让合同》。

图表 6 截至 2023 年末公司煤炭资源储量情况⁵（单位：百万吨）

序号	单位名称	煤种	原地资源储量	可采储量
1	公司本部	动力煤	1808	260
2	菏泽能化	1/3 焦煤	163	81
3	鲁西矿业	1/3 焦煤、动力煤	1822	211
4	天池能源	动力煤	45	20
5	未来能源	动力煤	943	478
6	鄂尔多斯能化	动力煤	307	205
7	昊盛煤业	动力煤	729	570
8	内蒙古矿业	动力煤	6113	1415
9	新疆能化	动力煤	26418	1349
境内合计		-	38349	4588
10	兖煤澳洲	喷吹煤、动力煤、半软焦煤、 半硬焦煤	7207	1,440
11	兖煤国际	喷吹煤、动力煤	1541	130
境外合计		-	8748	1570
合计		-	47097	6158

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司煤炭业务收入和毛利润仍主要来自自产煤炭，受矿井工作面生产条件改善等影响，公司菏泽能化商品煤产量增加，但受煤炭价格下跌影响，公司煤炭业务收入和毛利润有所下降

公司煤炭业务分为自产煤炭及贸易煤炭，其中自产煤炭是收入及利润主要来源。2023 年，公司商品煤产量 13210.7 万吨，同比增加 0.61%，其中菏泽能化商品煤产量同比增加 56.88%，主要系 2023 年矿井工作面生产条件较上年同期有所改善所致，兖煤澳洲产量同比增长 13.51% 主要系 2022 年及 2023 年上半年产量受雨水影响，2023 年下半年有恢复，鄂尔多斯公司产量同比下降 17.91%，主要系受当地政策影响，变为单面生产所致。同期，公司销售煤炭 12702 万吨，同比减少 842 万吨，下降 6.2%，实现煤炭业务销售收入 1020.19 亿元，同比减少 439.71 亿元，下降 30.1%，主要系煤炭销售价格同比下降所致，同期煤炭业务毛利润下降 33.38%，毛利率同比降低 19.22 个百分点。

⁵ 原地资源储量与可采储量均由公司按照国际标准（JORC 规范）进行了资源储量评估。

图表7 公司煤炭业务收入⁶、毛利润和商品煤产量情况（单位：亿元、万吨、%）



产品 ⁷	2021年		2022年		2023年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自产煤炭	672.60	49.39	1066.25	70.43	949.90	55.50
贸易煤炭	165.37	4.32	192.19	1.98	70.3	-0.41
合计	837.97	43.88	1258.44	59.97	1020.19	40.36

数据来源：公司提供，东方金诚整理

1. 自产煤炭

跟踪期内，受煤炭价格下跌影响，公司自产煤业务获利能力有所下降，预计未来煤炭价格中枢仍位于高位，陕蒙基地千万吨级矿井产能释放与装备提升，自产煤炭业务的利润贡献仍将较高

跟踪期内，公司自产煤炭主要包括原煤及商品煤，目前公司煤炭资源分布于陕蒙、山东、新疆、澳洲四大基地，2023年，公司加速智能化、绿色化发展，7对国家首批智能化示范矿井全部通过验收；新建59个智能化采掘工作面，智能开采占比达到94%。公司自产煤产量13210.7万吨，同比增加0.61%，国内商品煤产量同比有所下降，国外商品煤产量有所增加。其中菏泽能化商品煤产量同比增加56.88%，主要系2023年矿井工作面生产条件较上年同期有所改善。

图表8 公司自产煤炭盈利⁸和生产情况（单位：亿元、%、万吨）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023年公司自产煤销量12097.30万吨，同比下降1.36%，煤炭销售均价同比下降34.21，跟踪期内，公司煤炭国内销售市场以华东和西北为主，国外销售市场仍以日本、韩国、泰国和

⁶ 2022年数据未追溯调整。

⁷ 表中自产煤炭及贸易煤炭业务收入合计或与煤炭业务总数不一致，主要系四舍五入所致。

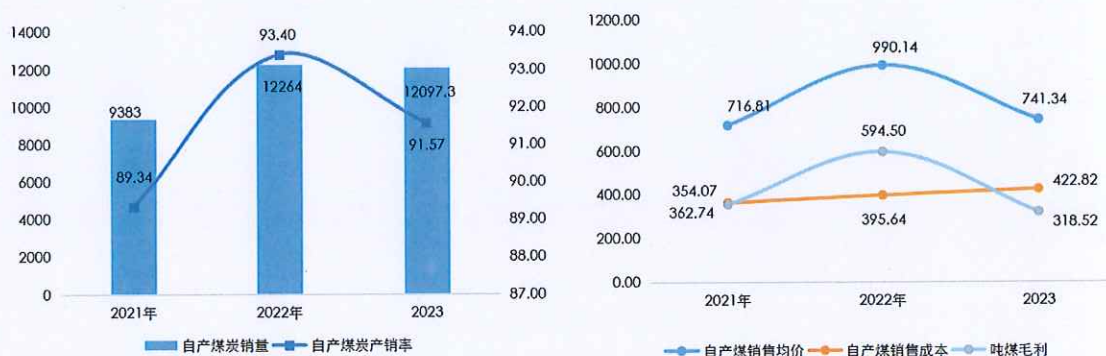
⁸ 2022年数据未追溯调整。

澳大利亚等地区为主，煤炭产品大部分销往电力、冶金、化工、商贸等行业，销售收入分别占比 45.57%、21.58%、10.58%和 20.55%。

2023 年公司煤炭销售成本 493.31 亿元，同比减少 96.89 亿元或 16.4%。2023 年公司自产煤炭收入、毛利润及毛利率均有所下滑，但对公司利润的贡献仍较大。

2024 年第一季度公司商品煤产量 3463 万吨，同比增加 15.4%，至 463 万吨，主要是澳洲、陕蒙矿井先进产能有效释放。伴随主产地安监持续趋严，预计煤矿生产将以安全为主，产量供应整体趋紧，进口煤价格倒挂抑制进口量增加，国内宏观经济回升向好将对煤炭需求形成支撑，煤炭消费将随季节性和政府稳增长政策推进得到明显回升，2024 年国内煤炭价格将维持中高位窄幅波动。

图表 9 公司自产煤炭销售情况（单位：万吨、%、元/吨）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.贸易煤炭

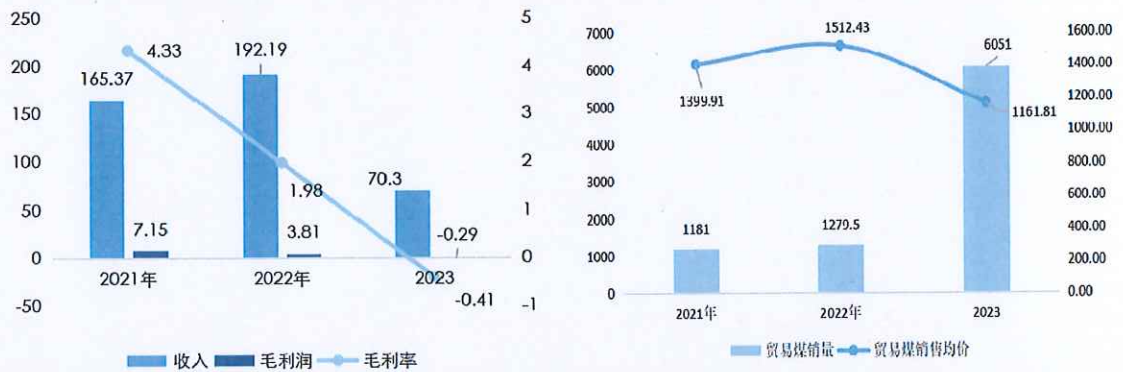
公司贸易煤炭业务主要由公司本部、兖煤国际负责运营。

跟踪期内，受贸易煤炭销售价格下降和销量下降影响，贸易煤收入同比下降，贸易业务由盈转亏

公司贸易煤炭主要由公司本部、兖煤国际负责运营，公司依托多年经营积累和资金优势开展贸易煤炭业务，主要从周边煤企采购冶金煤和高热值优质动力煤，经洗选加工后再销售。

2023 年，公司贸易煤炭销量同比下降 52.71%，销售均价同比下降 23.18%，因此公司贸易煤炭销售收入同比下降 63.67%，贸易煤炭业务收入同比下降 38.90%，毛利润下降至-0.29 亿元，主要系公司贸易业务运输均采用外部公司，2023 年随着煤价下行，贸易业务未能覆盖运费。

图表 10 公司贸易煤炭利润⁹及销售情况（单位：亿元、%、万吨、元/吨）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

煤化工业务

公司煤化工业务主要由子公司鄂尔多斯能化、兖州煤业榆林能化有限公司（以下简称“榆林能化”）、内蒙古荣信化工有限公司（以下简称“荣信能化”）、兖矿鲁南化工有限公司（以下简称“鲁南化工”）、未来能源、新疆能化负责运营。榆林能化、荣信能化和鄂尔多斯能化主要产品为甲醇，鲁南化工主要产品为醋酸和醋酸乙酯，未来能源主要产品为粗液体蜡，新疆能化主要产品为尿素和甲醇。

公司拥有煤气化、煤液化等多条完整煤化工产业链，醋酸产能位居行业前列，同时掌握低温费托合成和高温费托合成技术，2023年公司煤化工业务收入和毛利润同比变化较小；预计2024年主要化工产品供应宽松格局阶段性改善，价格中枢总体稳定

公司拥有四个煤化工产业园区，依托煤气化、煤液化等多条完整煤化工产业链，公司推动煤炭由“燃料”向“原料”转型，形成多层次产品发展的全产业链格局。跟踪期内，未来能源油品产量突破100万吨。鲁南化工己内酰胺一体化项目单体试车，6万吨/年聚甲醛项目开工建设，产业链条加快向高附加值延伸，产业向延链补链、集群发展转型。

截至2023年末，公司主要在建煤化工项目仍为鲁化己内酰胺产业链配套节能减碳一体化工程项目，计划总投资20.16亿元，已投资15.27亿元；榆林能化年产10万吨DMMn项目，计划总投资43.61亿元，已投资37.07亿元，

2023年，公司甲醇产量同比增加5.99%，销量同比增加4.38%，销售均价同比减少9.03%；同期，公司醋酸、醋酸乙酯等产品的产量、销量均有所增加，粗液体蜡销量同比有所下降主要系子公司未来能源积极应对市场环境变化，进行柔性生产，不断优化产品结构，影响其化工产品产量、销量、收入、成本变动。2023年醋酸销售均价同比下降19.10%，醋酸乙酯销售均价同比下降9.74%，粗液体蜡销售均价同比增加0.43%。

2023年，公司煤化工业务收入和毛利润同比变化不大，毛利率小幅下降。预计2024年受经济回升拉动需求、后续进入传统化工品淡季的叠加影响，主要化工产品供应宽松格局阶段性改善，价格中枢总体稳定。其中甲醇产品受生产企业集中检修、原油价格高位运行及传统淡季等因素影响，价格呈现M形走势，价格重心保持稳定。醋酸产品供需双增，供应略有宽松，预

⁹ 2022年数据未追溯调整。

期价格偏弱势运行，但仍将维持在成本线以上。己内酰胺、聚甲醛等精细化工品具有竞争优势，价格持续窄幅震荡。

图表 11 近年煤化工业务收入、利润¹⁰及甲醇销售情况（单位：亿元、%、万吨、元/吨）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

图表 12 公司醋酸、醋酸乙酯和粗液体蜡的产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2021 年			2022 年			2023 年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
醋酸	109.20	75.70	5647.29	103.60	71.20	3.45	113.90	73.80	2.79
醋酸乙酯	40.10	40.20	7676.62	36.80	36.40	6.30	42.30	42.60	5.68
粗液体蜡	44.80	44.50	4892.13	24.20	25.20	6.79	16.20	14.60	6.82

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

跟踪期内，公司其他业务仍以非煤贸易为主，占其他业务收入比重较大，获利能力仍较弱

公司其他业务仍主要为非煤贸易、铁路运输、电力、机电装备制造和热力业务，以非煤贸易为主，2023 年非煤贸易业务占其他业务收入的比例下降超 30%，约占其他收入的 48%。公司非煤贸易品种仍以电解铜、石油、钢材等金属和铁矿石等大宗商品的贸易为主。2023 年，公司非煤贸易业务收入 104.66 亿元，同比下降 74.74%，。

公司利用自有铁路资源拓展铁路运输业务，按货物运量收取运费，和煤炭主业协同。公司电力销售收入在电力供应至各电厂所在地的电网公司，电网公司取得电力的控制权时确认收入，并根据供电量及每年与有关各电力公司确定的适用电价计算。2023 年公司电力业务发电量同比增加 0.37%，售电量同比减少 2.16%，公司电力业务实现收入 25.89 亿元，同比减少 4.95%，公司其他业务分布较广，具体业务规模较小，盈利较弱。

预计未来，随着公司压缩非煤贸易业务规模，其他业务对利润的贡献程度仍较小。

总体来看，跟踪期内，公司收入和毛利润仍主要来源于煤炭业务。2023 年，受煤炭销售价格下降影响，公司自产煤炭业务和煤化工盈利能力下降，非煤贸易获利能力仍较弱；预计 2024 年煤炭供需总体保持平衡，价格维持中高位窄幅波动。化工品市场供需有所改善，仍将维持宽松格局，煤炭和煤化工业务经营情况均有所改善。

¹⁰ 未追溯调整 2022 年数据。

公司治理与战略

跟踪期内，公司《公司章程》发生变更，公司部分高管因工作调整或任期届满等原因发生变更

跟踪期内，公司财务总监、副总经理、部分董事、监事等人员因工作调整或任期届满等原因发生变动。经 2023 年 6 月 30 日召开的公司第九届董事会第一次会议审议批准，聘任李洪国、张传昌、田兆华、尤加强、王九红各位先生为公司副总经理，赵青春先生为公司财务总监，黄霄龙先生为公司董事会秘书、公司秘书，马俊鹏先生为公司总工程师，康丹先生为公司安全总监，张磊先生为公司投资总监，任期自第九届董事会第一次会议结束之日起，至聘任公司第十届高级管理人员的董事会会议结束之日止。经 2023 年 10 月 27 日召开的公司第九届董事会第三次会议审议批准，聘任岳宁先生为公司副总经理，赵治国先生为公司财务总监，任期与公司第九届董事会聘任的其他高级管理人员一致。2023 年 10 月 27 日，董事会收到公司财务总监赵青春先生、副总经理田兆华先生和尤加强先生的辞职报告，赵青春先生因工作调整辞去公司财务总监职务，田兆华先生和尤加强先生因工作调整辞去公司副总经理职务。经 2024 年 3 月 28 日召开的公司第九届董事会第六次会议审议批准，聘任高春雷先生为公司总工程师（化工），任期与公司第九届董事会聘任的其他高级管理人员一致。

2024 年 4 月 27 日，公司发布关于修改《公司章程》的公告，注册资本由 74.42 亿元修改为 96.69 亿元。

跟踪期内，公司在现有产业布局基础上，仍以矿业产业、高端化工新材料、新能源、高端装备制造、智慧物流五大主导产业为发展方向，全力打造新技术、新产业、新业态、新模式，加快向高质高效、绿色低碳的新型能源集团转变

未来 5-10 年，在矿业产业方面，公司计划建成 8 座以上千万吨级绿色智能矿山，煤炭产量达到 3 亿吨/年。在现有多种非煤矿产资产的基础上，拓展铝、金、铜、铁、钾等矿产领域，实现由单一煤炭开采向多矿种开发转型。在高端化工新材料产业方面，公司将按照高端绿色低碳发展方向，延伸现有化工产业链，建设化工新材料研发生产基地，力争 5-10 年化工品年产量 2000 万吨以上，其中化工新材料和高端化工品占比超过 70%。在新能源产业方面，公司将推进风电、光伏及配套储能等新能源产业项目开发建设，力争 5-10 年新能源发电装机规模达到 1000 万千瓦以上。在高端装备制造产业方面，公司将在现有装备制造产业基础上，专注发展高端煤机制造等传统优势产品，拓展风机等新能源装备制造，培育中高端系列产品。在智慧物流产业方面，公司将统筹产品、用户、第三方服务商，构建智慧化物流体系。

公司未来煤炭、煤化工业务规划产能规模较大，符合主营业务发展路径，战略规划较为清晰，但公司未来资本性支出计划规模仍较大，存在一定资金支付压力和并购后的运营风险。

财务分析

财务概况

公司提供了 2023 年审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年合并财务报表进行审计，并出具标准无保留意见的审计报告。2024 年 1~3 月合并财务报表未经审计。2022 年财务数据按照 2023 年审计报告年初

数据进行追溯调整。

2023年，公司合并同一控制下子公司5家，分别是山东能源大厦上海有限公司、山东能源集团鲁西矿业有限公司（以下简称“鲁西矿业”）、兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化”）、山东能源集团财务有限公司（以下简称“山能财司”）、兖矿煤化工工程有限公司，新设一家子公司，注销两家子公司，截至2023年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有39家。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产总额有所减少，构成仍以固定资产、无形资产等非流动资产为主，受限资产规模仍较大

2023年末公司资产总额同比减少6.15%，非流动资产占比72.85%，资产结构仍以非流动资产为主。

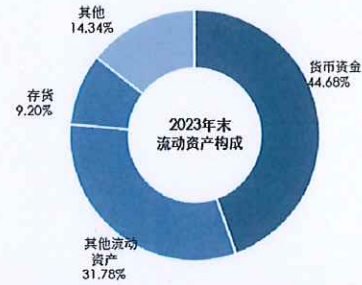
2023年末，公司流动资产同比下降23.86%，流动资产主要由货币资金、其他流动资产、存货、应收账款和预付款项构成，合计占比超过87%。

2023年末，货币资金同比下降43.54%，主要系公司支付股东股息213.34亿元，货币资金仍以银行存款和其他货币资金为主，其他货币资金均为受限货币资金，期末余额为73.29亿元。2023年末其他流动资产同比增加36.68%，其中山能财司发放的贷款及垫款比年初增加39.81亿元，土地塌陷、复原、重整及环保支出比年初增加37.71亿元。公司存货主要是库存商品、产成品和原材料，2023年末公司存货同比减少19.99%，累计计提坏账准备1.00亿元。2023年末应收账款同比减少13.76%，2023年末应收账款累计计提坏账准备5.19亿元，应收账款账龄集中于1年以内，应收账款期末余额前五名单位合计占比27%，集中度较高。2023年公司预付款项同比增长21.10%，账龄集中在1年以内，预付款项期末余额前五名单位合计占比46%，集中度较高。2023年末公司一年内到期的非流动资产均为子公司兖矿融资租赁有限公司一年内到期的应收融资租赁款，当期末公司一年内到期的非流动资产同比减少65.84%，主要系山能财司收回一年内到期的对外贷款37.78亿元，截至2023年末公司无一年内到期的对外贷款。2023年末公司存货周转率同比降低了4.05个百分点，同期应收账款周转率同比降低11.61个百分点，运营效率有所降低。

图表 13 公司资产构成情况 (单位: 亿元)



图表 16 公司流动资产构成 (单位: 亿元)



项目	2021 年	2022 年	2023 年
存货周转率 (次)	25.39	14.28	10.23
应收账款周转率 (次)	49.19	31.61	20.00

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司非流动资产同比增长 2.76%, 仍主要由固定资产、无形资产、长期股权投资、其他非流动资产和在建工程构成, 2023 年末合计占非流动资产的比例超 95%。2023 年末, 公司固定资产账面价值变化不大, 固定资产主要由机器设备、矿井建筑物、地面建筑物和房屋建筑物构成, 累计折旧 807.02 亿元, 未办妥产权证书的房屋建筑账面价值为 61.22 亿元、未办妥产权证书的地面建筑物账面价值 1.75 亿元。公司无形资产仍主要为采矿权、土地使用权、未探明矿区权益和产能置换等, 2023 年末无形资产账面价值同比下降 1.21%, 无形资产累计摊销 240.75 亿元, 累计计提减值准备 33.66 亿元, 年末未办妥产权证书的土地使用权账面价值为 5.40 亿元。公司长期股权投资同比变化不大, 公司长期股权投资的主要合营企业为中山矿合营企业, 主要联营企业包括内蒙古锦联铝材有限公司、临商银行股份有限公司、内蒙古伊泰呼准铁路有限公司和华电邹县发电有限公司等。公司其他非流动资产主要为探 (采) 矿权, 具体为内蒙古准格尔煤田刘三圪旦煤矿、内蒙古自治区兴和县曹四夭矿区钨矿和内蒙古自治区东胜煤田嘎鲁图煤矿等矿权价款, 2023 年末探 (采) 矿权期末余额同比增加 28.40%, 公司发放贷款及垫款同比增加 17.60 亿元、保理款同比增加 9.94 亿元。

公司在建工程以基建和维简工程为主, 主要包括万福煤矿、加拿大钾矿和兖矿泰安港公铁水联运物流园、榆林能化年产 10 万吨 DMMn 项目、鲁化己内酰胺产业链配套节能减碳一体化工程项目和兖矿能源智慧制造园区项目, 2023 年末公司在建工程账面价值同比增长 12.64%, 主要系鲁化己内酰胺产业链配套节能减碳一体化工程项目、万福煤矿和兖矿公铁水联运物流园增加投资金额所致。

截至 2023 年末, 公司受限资产 977.11 亿元, 同比变化不大。公司受限资产占资产总额的 27.02%, 占净资产的 77.71%, 主要系海外子公司等资产用于借款抵质押所致, 公司受限资产规模较大, 整体受限比例较高。

图表 14 截至 2023 年末非流动资产构成及资产受限情况 (单位: 亿元)



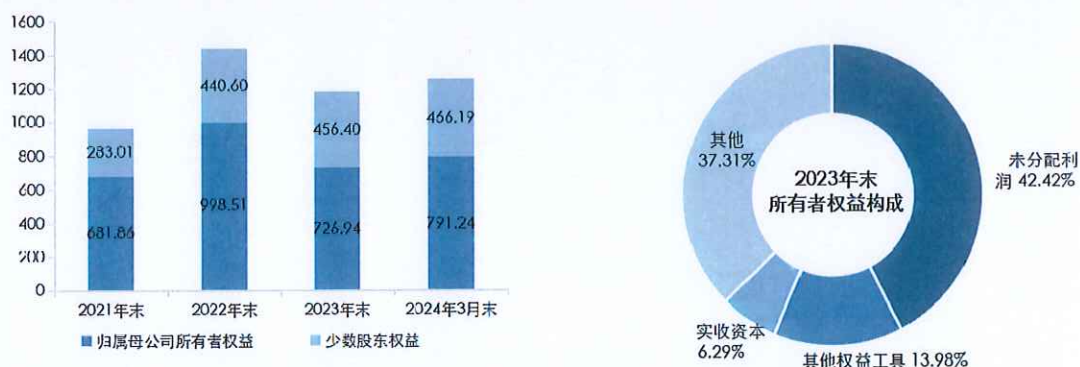
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益仍主要由未分配利润与少数股东权益构成, 由于合并同一控制下企业、支付股东股息导致公司资本公积、未分配利润同比下降, 因此所有者权益同比减少

公司所有者权益主要由未分配利润、少数股东权益、其他权益工具等构成。2023 年公司股本同比增加 50.33% 至 74.39 亿元, 主要系股票期权激励计划的执行以及公司派送红股所致。2023 年末所有者权益同比减少 17.77%, 主要系同一控制下公司取得鲁西矿业、新疆能化的净资产账面价值与支付的公允价值的差额, 冲减资本公积 59.07 亿元; 专项储备同比减少 25.32% 主要系维简费的减少所致。公司未分配利润主要来自利润积累, 2023 年末未分配利润同比减少 35% 主要系公司支付股东股息 213.34 亿元, 当期末未分配利润占所有者权益的 42.42%, 占比较高, 若公司利润分配政策发生变化, 将会影响公司资本结构的稳定性。2023 年末, 少数股东权益同比变化不大, 其他权益工具仍以永续债为主, 2023 年末, 其它权益工具同比增长 24.86%, 主要是公司发行了“23 兖矿能源 MTN001”、“23 兖矿能源 MTN002”, 公司永续债规模较大, 若永续债赎回, 所有者权益规模将有所下降。

图表 15 公司所有者权益情况及 2023 年末构成 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

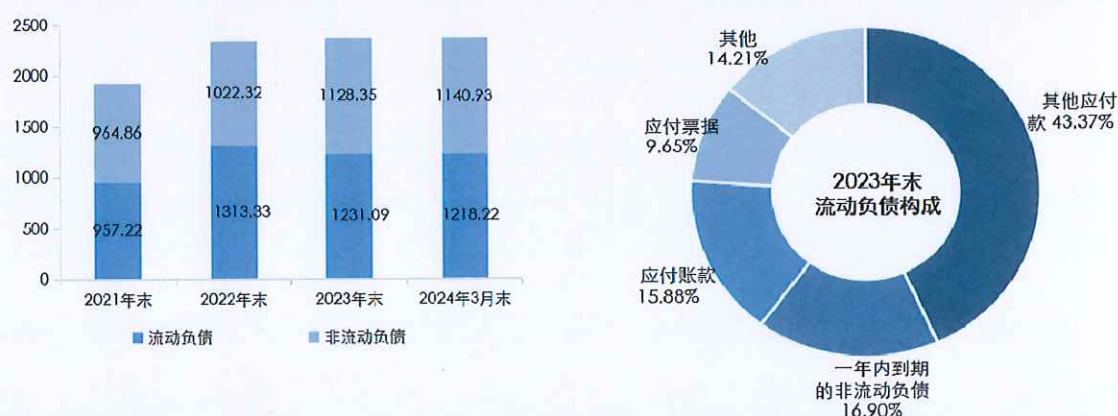
2024年3月末，公司所有者权益较2023年末增长6.26%，主要系经营积累所致。

跟踪期内，公司有息债务规模仍较大，未决诉讼涉及金额较大，面临一定或有负债风险

2023年末，公司负债总额同比变化不大，其中流动负债占比为52.18%，同比有所下降，债务结构以流动负债为主。

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款、应付票据构成。公司其他应付款主要为子公司山能财司吸收存款、应付投资款、往来款、应付探矿权款、矿业权出让收益等，2023年末其他应付款同比增加8.15%，主要系应付投资款的增加所致。一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券，期末余额同比增加23.33%，主要是部分应付债券纳入一年内到期的非流动负债核算所致。公司应付账款同比减少16.51%，仍以应付工程材料、设备款构成，应付账款账龄以1年以内为主，占比80.33%。应交税费主要是应交企业所得税，期末余额同比减少68.19%。应付票据同比略有增长，主要为银行承兑汇票同比增加所致。

图表 16 公司负债构成情况及 2023 年末公司流动负债构成（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023年末，公司部分应付债券转入一年内到期的非流动负债，长期借款同比增长43.26%。非流动负债同比增长10.37%，非流动负债仍主要由长期借款、预计负债、应付债券、递延所得税负债、长期应付款构成，期末余额分别为613.55亿元、136.91亿元、121.73亿元、97.86亿元和92.96亿元，占比分别为54.38%、12.13%、10.79%、8.67%和8.24%，2023年末合计占比94.21%。公司长期借款主要由信用借款、保证借款和质押借款构成，2023年末公司长期借款同比增长43.26%，主要系信用借款增加所致。长期借款中人民币借款利率在2.27%至4.98%之间，外币澳元借款利率为8.70%；澳元借款余额为0.33亿澳元，折合人民币约1.61亿元。外币美元借款利率为3个月Libor+1.8%-6.2%之间；美元借款余额为5.00亿美元，折合人民币约35.41亿元。公司预计负债主要是复垦/复原及环境恢复，2023年末，预计负债期末余额同比变化不大。2023年末，应付债券期末余额同比下降41.46%，主要是因为公司将即将到期的公司债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至2023年末，公司本部存续债券共有12只，债券余额121.73亿元，利率区间2.90%~6.15%。

2023年末公司递延所得税负债同比下降2.76%。公司长期应付款主要由采矿权购置款、售

后回租款和政府专项债券构成，2023 年同比增加 11.83%。

2024 年 3 月末，公司负债总额较 2023 年末下降 0.01%，仍以流动负债为主。其中流动负债较 2023 年末降低 1.05%，非流动负债较 2023 年末增加 1.11%。

跟踪期内，公司全部债务规模同比增加 11.22%，债务结构仍以长期有息债务为主。2023 年末，公司长期有息债务占比 69.37%，主要是长期借款增加所致。

图表 17 公司有息债务结构及债务比率情况¹¹（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年由于公司支付股东股利、合并同一控制下企业等因素影响，公司所有者权益大幅下降，资产总额同比下降，公司资产负债率及全部债务资本化比率同比分别增加 4.72 个百分点和 7.50 个百分点。公司主要偿债来源为经营性现金流、银行授信、债券发行等。

截至 2023 年末，公司无对外担保。

截至 2023 年末，公司涉及多笔未决诉讼，合计金额约 42.88 亿元，面临一定或有负债风险。

盈利能力

跟踪期内，受煤炭销售价格下跌影响，公司营业收入和利润总额同比大幅下降，预计 2024 年受煤炭价格在中高位窄幅波动，公司盈利将有所改善

2023 年，我国煤炭优势产能继续释放，国际供应形势好转、进口煤大幅增长，整体供需形势呈现偏宽松格局，煤炭价格回归理性因而有所下跌，但仍处于历史较高水平。2023 年公司营业收入同比下降 33.31%，利润总额同比下降 40.44%，营业利润率同比小幅下降。跟踪期内，公司期间费用仍以管理费用和销售费用为主，期间费用同比下降 17.13%，一方面因兖煤澳洲、兖煤国际与销售价格挂钩的开采权使用费同比减少 16.43 亿元，另一方面公司融资成本的降低导致财务费用的减少。2023 年公司的期间费用率为 13.53%，同比增加 2.64 个百分点。2023 年公司投资收益同比下降 30.93%，主要系联营企业利润下降所致。

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比减少 20.76%，利润总额同比下降 38.95%，净利润同比下降 37.41%，煤炭产量将持续释放，陕蒙、澳洲矿井发挥增量贡献；煤炭价格中高位窄幅波动，下半年价格中枢高于上半年，盈利情况有所改善。

¹¹ 公司未提供 2024 年 3 月末的其他短期有息债务、其他长期有息债务。

图表 18 公司收入和利润情况(单位:亿元、%) 图表 22 公司主要盈利指标情况(单位:%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性现金流净流入规模同比下降, 经营获现能力仍较强, 投资活动现金流净流出规模仍较大

2023 年公司经营活动现金流量净额同比减少 72.56%, 主要系山能财司对外提供存贷款等金融服务净额同比增加 16.85 亿元, 剔除财务公司对经营活动现金流的影响后, 公司经营活动现金流净额为 264.63 亿元, 同比减少 444.37 亿元, 主要由于: 销售商品、提供劳务收到的现金同比减少 299.75 亿元; 购买商品、接受劳务支付的现金同比增加 65.80 亿元。同期公司投资性现金流保持净流出主要系公司维简费、在建矿井投入等支出较大, 2023 年公司投资性现金流入主要来源于收回的融资租赁款、投资收益、关联方借款, 投资性现金流出主要为维简费、在建矿井投入、保理款等, 2023 年投资性净流出规模同比有所下降主要系支付的关联方借款的减少和投资支出的减少。2023 年公司筹资性净现金流保持净流出主要系公司股利支出及利息支出规模较大所致, 相较 2022 年同比减少 29.76%, 主要系偿还债务所支付的现金同比减少 110.76%。

图表 19 公司现金流情况(单位:亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

2024 年 1~3 月, 公司经营性现金流量保持净流入, 投资性净现金流仍为负, 筹资性现金流为净流入, 预计 2024 年公司收入规模同比增长, 随着公司继续支出维简费、对煤矿和煤化工在建项目的投入, 投资性净现金流短期内将保持为负; 公司补流需求及债务置换需求较强, 对外仍存在一定的融资需求。

偿债能力

2023年末，公司流动比率及速动比率较2022年末同比均有所下降。2023年，由于经营活动现金流量净额减少，经营现金流动负债比有所下降。2023年公司利息费用大幅下降，EBITDA利息倍数小幅提高；受盈利水平下降，全部债务/EBITDA的倍数有所提高。2024年3月末，公司流动比率及速动比率均较2023年末有所提升。

图表 20 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
流动比率	93.53	96.18	78.12	88.57
速动比率	84.70	88.81	71.83	82.11
经营现金流动负债比	37.80	44.86	13.13	-
EBITDA 利息倍数	7.14	11.25	11.77	-
全部债务/EBITDA	2.96	1.28	2.12	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024年~2025年公司面临到期或回售选择期的债券总额为116.00亿元，以2023年末数据为基础，公司短期债务规模为367.06亿元，未受限货币资金302.68亿元，未能覆盖短期有息债务。2023年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金为298.79亿元；公司经营性净现金流为161.68亿元，投资性净现金流为-122.03亿元，筹资活动前净现金流无法对短期有息债务保障形成助力。截至2023年底，公司授信总额度2637.7亿元，未使用额度1613.81亿元，同时公司是“A+H”股上市公司，子公司兖煤澳洲是香港和澳大利亚两地上市公司，融资渠道较为畅通，融资能力较强，此外考虑股东等相关各方的外部支持，预计可对公司短期有息债务偿还提供保障。公司长期股权投资规模较大，所持浙商银行股份有限公司、齐鲁银行股份有限公司、临商银行股份有限公司等股权变现能力较强，投资收益处于较高水平，对一年内到期或回售的债券能够实现较好覆盖。

图表 21 2024年公司到期或面临回售选择权的债券明细（单位：亿元）

债券简称	起息日	到期日/回售日	回售/到期金额
21 兖州煤业 MTN002	2021-11-26	2024-11-26	20
充矿能源 B2411	2021-11-18	2024-11-18	3
21 充煤 Y4	2021-08-20	2024-08-20	10
21 兖煤 Y2	2021-06-22	2024-06-22	33
21 兖煤 01	2021-05-31	2024-05-31	30
合计	-	-	116

数据来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2024年4月16日，公司在银行未结清贷款履约方面无不良信用记录。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券，均按照约定按时兑付本金及利息，未发生违约情况。

外部支持

跟踪期内，控股股东山东能源集团是全国前三、山东省最大的煤炭生产企业，公司作为山东能源集团下属的煤炭业务核心上市经营主体，在资源获取、产业整合、信贷支持等方面仍将持续获得股东及相关各方的有力支持

2020年，公司原控股股东兖矿集团与原山东能源集团有限公司合并，并于2021年3月末完成公司信息登记变更手续。公司原控股股东兖矿集团更名为山东能源集团有限公司，原山东能源集团有限公司注销。公司现控股股东山东能源集团主要从事煤炭开采、煤化工、物流贸易、机械制造等业务，是国内第二大煤炭生产企业，拥有煤炭资源储量超过800亿吨，可采资源储量超过200亿吨，煤炭生产产能超过3.5亿吨，具有很强的规模与市场竞争力。

公司作为山东能源集团下属的煤炭与化工业务核心上市经营主体，在资源获取、产业整合、项目审批、信贷支持等方面有望持续获得股东及相关各方的大力支持。2016年，公司下属子公司菏泽能化从原控股股东兖矿集团收购万福煤矿采矿权。同年，兖矿集团为兖煤澳洲向沃特岗提供的13.63亿澳元的贷款作出担保。2017年，公司收购兖矿财务公司65%股权。

2020年3月，为进一步聚焦煤炭主业，公司将非煤贸易经营主体，兖煤国际贸易有限公司、兖煤国际（新加坡）有限公司100%股权、以及兖矿（海南）智慧物流科技有限公司股权出售给兖矿集团及其子公司。2020年9月，公司以现金约183.55亿元收购原控股股东兖矿集团控制的未来能源49.315%股权、兖矿榆林精细化工有限公司100%股权、鲁南化工100%股权、兖矿济宁化工装备有限公司100%股权、兖矿煤化供销有限公司100%股权、山东兖矿济三电力有限公司99%股权和兖矿集团信息化中心相关资产。

2020年12月16日，公司原控股股东兖矿集团与公司子公司兖煤澳洲签署《再融资协议》，约定兖矿集团向兖煤澳洲提供7.75亿美元财务资助，期限为六年，融资利率前36个月为4.65%。根据《再融资协议》及相关协议约定，兖煤澳洲在取得上述财务资助后，将把该项资金提供给沃特岗，专项用于沃特岗赎回兖矿集团或其指定主体持有的7.75亿美元沃特岗债。

2023年4月，公司与控股股东山东能源集团下属的新汶矿业集团有限责任公司、龙口矿业集团有限公司、淄博矿业集团有限责任公司、肥城肥矿煤业有限公司、临沂矿业集团有限责任公司签署股权转让协议，以183.19亿元收购山东能源集团鲁西矿业有限公司（“鲁西矿业”）51%股权；与新汶矿业集团有限责任公司、山东能源签署股权转让协议，以81.12亿元收购兖矿新疆能化有限公司（“新疆能化”）51%股权。根据鲁西矿业和新疆能化的备考审计报告，根据信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《山东能源集团鲁西矿业有限公司2023年1-9月审计报告》（XYZH/2023BJAA7F0058），鲁西矿业过渡期实现净利润2,300,720千元。根据信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《兖矿新疆能化有限公司2023年1-9月审计报告》（XYZH/2023XAAA3B0100），新疆能化过渡期实现净利润447,492千元。2023年11月6日，山能财司与兖矿财司签署了《交割确认书》，完成交割，山能财司吸收合并兖矿财司，交易完成后兖矿财司注销，其资产、负债、业务以及人员全部由新山能财司依法承继。

2023年公司获得政府补助2.64亿元，包括计入其他收益科目的与日常经营活动相关的政府补助2.32亿元，计入营业外收入科目的政府补助0.30亿元，主要是奖励资金、扶持资金及补贴等。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司仍是国内重要的煤炭生产企业，国内外煤炭可采储量 61.58 亿吨，子公司兖煤澳洲是澳大利亚最大专营煤炭生产商，公司煤炭产量位居国内前十，煤种以动力煤、喷吹煤和焦煤为主，竞争力极强；2023 年，公司收购鲁西矿业、新疆能化，获取内蒙古霍林河矿区一号井田探矿权，新增在建煤矿设计产能达 1000 万吨/年，煤炭业务规模将进一步扩大；公司拥有煤气化、煤液化等多条完整煤化工产业链，醋酸产能位居行业前列，同时掌握低温费托合成和高温费托合成技术，2023 年公司油品产量突破 100 万吨，2023 年主要化工产品甲醇、醋酸乙酯等产品销量保持增长；

同时，东方金诚关注到，跟踪期内，受煤炭价格下跌、非煤贸易业务规模大幅下降影响，公司营业收入和毛利润同比下降；公司资产构成以非流动资产为主，有息债务规模仍较大。

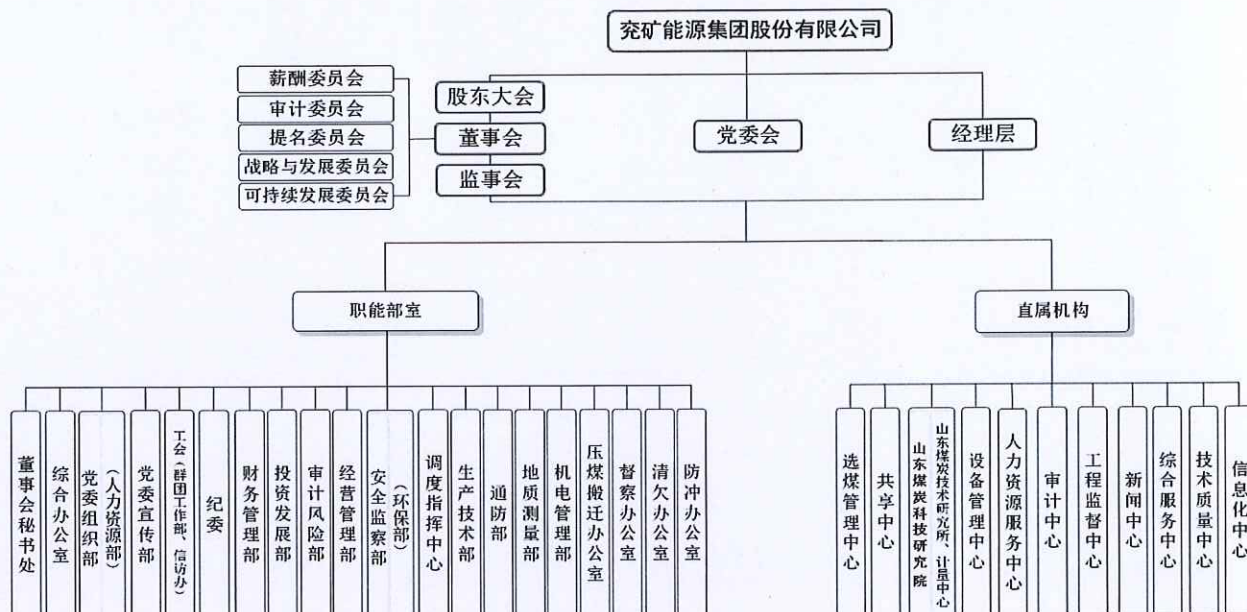
控股股东山东能源集团是全国前三、山东省最大的煤炭生产企业，公司作为山东能源集团下属的煤炭业务核心上市经营主体，在资源获取、产业整合、信贷支持等方面仍将持续获得股东及各方有力支持。

综上所述，东方金诚维持兖矿能源主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 兖煤 02”、“20 兖煤 03”、“20 兖煤 05”、“21 兖煤 01”、“21 兖煤 02”、“21 兖煤 Y2”和“21 兖煤 Y4”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年末¹²公司组织结构图



¹² 公司未提供最新组织结构图。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	2886.96	3774.75	3542.78	3616.58
所有者权益 (亿元)	964.87	1439.11	1183.34	1257.43
负债总额 (亿元)	1922.08	2335.65	2359.44	2359.15
短期债务 (亿元)	361.39	353.76	367.06	405.58
长期债务 (亿元)	819.40	723.69	831.33	757.77
全部债务 (亿元)	1180.79	1077.45	1198.39	1163.35
营业总收入 (亿元)	1519.91	2249.73	1500.25	396.33
利润总额 (亿元)	240.41	621.42	370.09	70.70
净利润 (亿元)	185.67	460.30	271.51	53.97
EBITDA (亿元)	398.31	839.43	566.17	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	361.82	589.20	161.68	54.68
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-48.30	-149.35	-122.03	-39.28
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-80.35	-462.89	-325.13	37.44
毛利率 (%)	29.38	42.44	40.64	29.36
营业利润率 (%)	26.60	38.84	36.35	25.51
销售净利率 (%)	12.22	20.46	18.10	13.62
总资本收益率 (%)	11.13	21.26	13.29	-
净资产收益率 (%)	19.24	31.99	22.94	-
总资产收益率 (%)	6.43	12.19	7.66	-
资产负债率 (%)	66.58	61.88	66.60	65.23
长期债务资本化比率 (%)	45.92	33.46	41.26	37.60
全部债务资本化比率 (%)	55.03	42.81	50.32	48.06
货币资金/短期债务 (倍)	126.10	188.24	102.43	110.43
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	26.55	40.82	3.31	-
流动比率 (%)	93.53	96.18	78.12	88.57
速动比率 (%)	84.70	88.81	71.83	82.11
经营现金流动负债比 (%)	37.80	44.86	13.13	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.14	11.25	11.77	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.96	1.28	2.12	-
应收账款周转次数 (次)	49.19	31.61	20.00	-
存货周转次数 (次)	25.39	14.28	10.23	-
总资产周转次数 (次)	1.05	0.68	0.41	-
现金收入比 (%)	98.82	104.89	137.31	106.21

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。