

山东能源集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5380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，维持“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”“23 鲁能源 MTN004”“23 鲁能源 MTN005”“山能 YK01”“23 鲁能源 GN001A”“23 鲁能源 GN001B”“22 山能 Y1”“22 山能 Y2”“22 山能 Y3”“22 山能 Y4”“23 山能 K2”和“23 山能 K3”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：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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。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。

三、本报告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。

四、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。

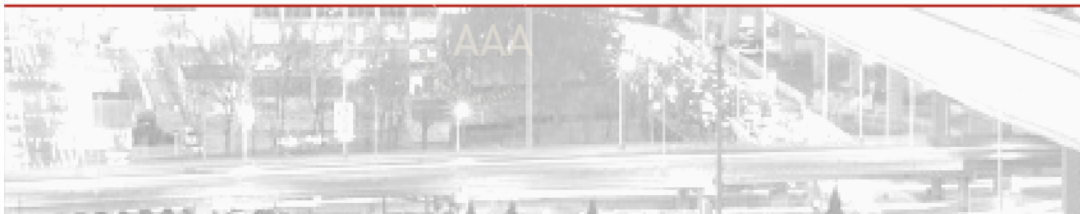
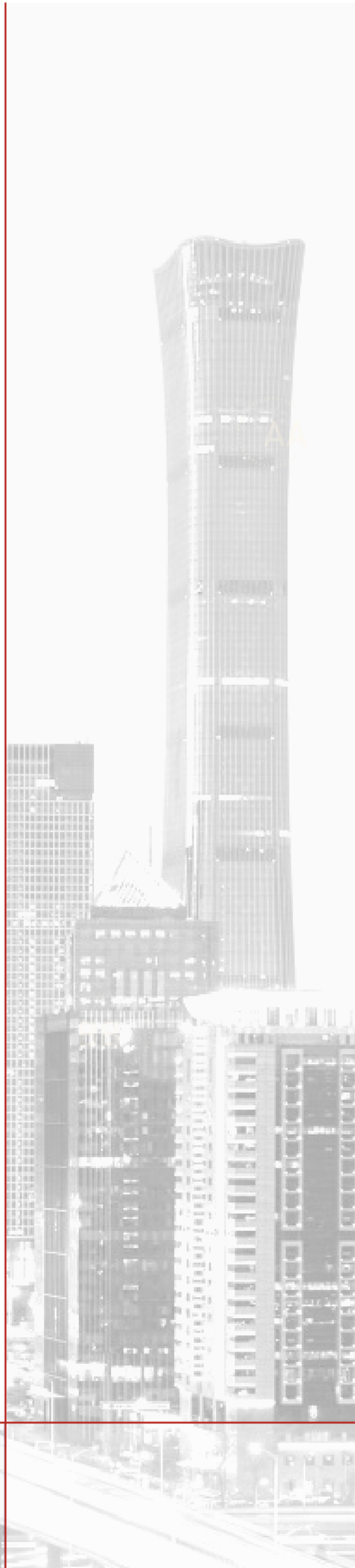
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



山东能源集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东能源集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
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 MTN002/23 鲁能源 MTN004/23 鲁能源 MTN005/23 鲁能源 GN001A/23 鲁能源 GN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
山能 YK01/22 山能 Y1/22 山能 Y2/22 山能 Y3/22 山能 Y4/23 山能 K2/23 山能 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，山东能源集团有限公司（以下简称“公司”）作为山东省人民政府国有资产监督管理委员会下属煤炭生产企业，仍在资源储量及生产能力方面保持明显的规模优势，综合竞争力非常强。经营方面，2023 年，公司煤炭产销量均同比增加，海外业务规模较大，煤炭业务盈利受煤炭回落影响而下降，且面临较大安全生产压力；贸易业务收入同比增长；公司完成对淄博齐翔石油化工有限公司的收购，证券金融业务开展较好。财务方面，跟踪期内，公司资产总额持续增加，货币资金较为充裕，资产受限比例较低，整体资产质量高，但债务负担有所加重。公司权益规模非常大，但权益结构稳定性有待提升。2023 年，公司整体经营业绩下降，公司经营活动现金净流入同比减少，归母净利润占比较低，公司整体偿债指标表现仍非常好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司现有在建项目的后续投资压力小。未来，随着在建项目的逐步投产，公司业务规模将进一步扩大，综合竞争力将有所提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：国内外煤炭景气度持续下行或公司主要矿产项目停产或中断，导致公司盈利能力和现金流情况明显弱化；公司债务负担明显加重，整体偿债指标恶化等其他不利因素。

优势

- **煤炭资源及业务规模优势显著。**截至 2023 年底，公司煤炭资源总量 901.61 亿吨，可采储量为 179.54 亿吨，煤炭产能 3.48 亿吨/年。公司具备甲醇 513.50 万吨/年、醋酸 100.00 万吨/年、尿素 92.00 万吨/年和焦炭 715.00 万吨/年生产能力。
- **公司经营业绩仍表现良好；经营获现能力很强。**2023 年，公司实现营业总收入 8663.80 亿元，利润总额 386.45 亿元。同期，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 11.04%、5.16%和 8.20%。2023 年，公司经营活动现金净流入 552.77 亿元，现金收入比为 109.42%。
- **偿债指标表现非常好。**截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率分别为 93.73%和 87.12%；现金短期债务比为 0.89 倍。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数为 4.81 倍；全部债务/EBITDA 为 5.77 倍。

关注

- **海外经营风险且安全生产压力较大。**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。2023 年以来，公司发生 2 起安全生产事故，同时考虑到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，安全生产管理压力较大。
- **跟踪期内，公司债务负担加重。**截至 2023 年底，公司全部债务 4753.04 亿元，较年初增长 5.43%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高 2.40 个百分点、2.01 个百分点和 1.47 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 5069.74 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	4
		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

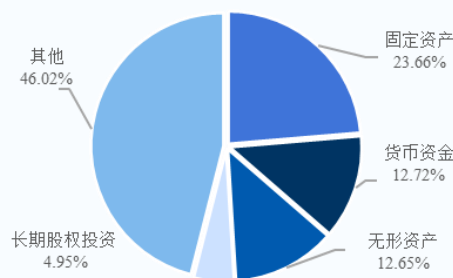
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

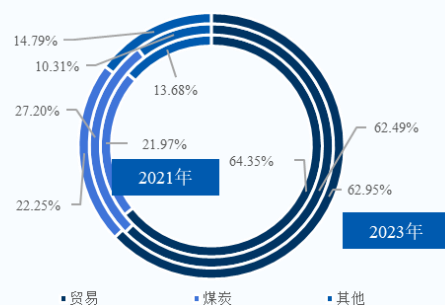
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	1069.52	2061.48	1864.21	1889.74
资产总额（亿元）	7007.81	9525.95	10020.41	10051.15
所有者权益（亿元）	2230.34	2854.97	2762.84	2800.71
短期债务（亿元）	1418.83	1925.46	2101.78	/
长期债务（亿元）	2154.28	2582.90	2651.26	/
全部债务（亿元）	3573.12	4508.36	4753.04	/
营业总收入（亿元）	7538.99	8347.15	8663.80	2040.90
利润总额（亿元）	233.52	423.59	386.45	65.86
EBITDA（亿元）	594.64	895.63	823.08	--
经营性净现金流（亿元）	544.87	988.89	552.77	74.80
营业利润率（%）	10.76	15.37	11.04	8.98
净资产收益率（%）	6.28	8.43	8.20	--
资产负债率（%）	68.17	70.03	72.43	72.14
全部债务资本化比率（%）	61.57	61.23	63.24	/
流动比率（%）	94.95	110.25	93.73	101.62
经营现金流动负债比（%）	22.88	26.82	13.20	--
现金短期债务比（倍）	0.75	1.07	0.89	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	5.11	4.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.01	5.03	5.77	--
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1826.04	1888.65	1908.16	1909.97
所有者权益（亿元）	668.04	605.72	691.84	676.19
全部债务（亿元）	1004.58	1152.59	1118.67	1144.48
营业总收入（亿元）	0.61	0.73	0.80	0.06
利润总额（亿元）	-42.51	3.75	115.19	-9.95
资产负债率（%）	63.42	67.93	63.74	64.60
全部债务资本化比率（%）	60.06	65.55	61.79	62.86
流动比率（%）	133.53	100.56	72.77	74.47
经营现金流动负债比（%）	1.43	0.26	1.33	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2021—2022 年数据分别采用 2022 年期初数和 2023 年期初数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径已将其他流动负债计息部分、拆入资金和卖出回购金融资产款计入短期债务；已将长期应付款、其他非流动负债计息部分计入长期债务；4. “/”表示数据未获取；“—”表示数据无意义
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

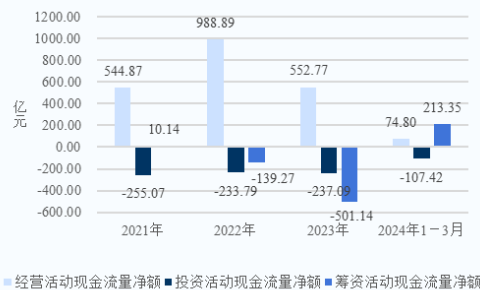
2023 年底公司资产构成



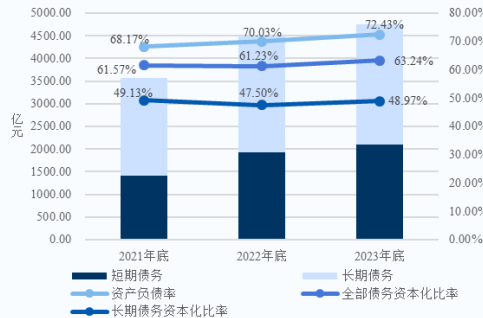
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 鲁能源 GN005 (碳中和债)	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/08/20	--
21 鲁能源 MTN006	25.00 亿元	25.00 亿元	2024/10/12	--
21 鲁能源 MTN007	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/11/23	--
21 鲁能源 MTN008*	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/12/10	票面利率跃升机制；赎回选择权；利息递延支付选择权；强制付息事件；利息递延支付下的限制事项；持有人救济条款
22 鲁能源 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2032/03/24	--
23 鲁能源 MTN004*	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/11/17	票面利率跃升机制；赎回选择权；利息递延支付选择权；强制付息事件；利息递延支付下的限制事项；持有人救济条款
23 鲁能源 MTN005*	12.00 亿元	12.00 亿元	2025/12/04	票面利率跃升机制；赎回选择权；利息递延支付选择权；强制付息事件；利息递延支付下的限制事项；持有人救济条款
山能 YK01*	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/07/12	续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；票面利率调整机制；赎回选择权
23 鲁能源 GN001A	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/01/18	--
23 鲁能源 GN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/01/18	--
22 山能 Y1*	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/08/24	票面利率调整机制；续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；赎回选择权
22 山能 Y2*	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/08/24	票面利率调整机制；续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；赎回选择权
22 山能 Y3*	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/11/03	票面利率调整机制；续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；赎回选择权
22 山能 Y4*	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/11/03	票面利率调整机制；续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；赎回选择权
23 山能 K2	25.00 亿元	25.00 亿元	2028/10/27	--
23 山能 K3	5.00 亿元	5.00 亿元	2033/10/27	--

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 “*” 为可续期债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 鲁能源 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/20	王皓 马金星	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	阅读全文
23 鲁能源 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/09	王皓 马金星	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	阅读全文
23 山能 K2 23 山能 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/10	王皓 毛文娟	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	阅读全文
山能 YK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/28	王皓 毛文娟	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	阅读全文
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 23 鲁能源 GN001A 23 鲁能源 GN001B 22 山能 Y1 22 山能 Y2 22 山能 Y3 22 山能 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/19	余瑞娟 王皓	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	阅读全文
23 鲁能源 GN001A 23 鲁能源 GN001B 22 山能 Y3 22 山能 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/01/10	余瑞娟 王皓	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	阅读全文
22 山能 Y1 22 山能 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/18	余瑞娟 李晨	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	阅读全文
22 山能 Y1 22 山能 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/12	余瑞娟 李晨	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)	阅读全文
22 鲁能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/16	黄露 石梦遥	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)	阅读全文
21 鲁能源 MTN008	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/10	黄露 石梦遥	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)	阅读全文
21 鲁能源 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/10	黄露 石梦遥	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)	阅读全文
21 鲁能源 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/28	黄露 石梦遥	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)	阅读全文
21 鲁能源 GN005 (碳中和债)	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/02	黄露 石梦遥	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)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 皓 wanghao@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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（以下简称“原兖矿集团”）。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 2024 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。

公司主营业务为煤炭和贸易业务，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 10020.41 亿元，所有者权益 2762.84 亿元（含少数股东权益 1674.45 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 8663.80 亿元，利润总额 386.45 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 10051.15 亿元，所有者权益 2800.71 亿元（含少数股东权益 1701.95 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2040.90 亿元，利润总额 65.86 亿元。

公司注册地址：山东省济南市高新区舜华路 28 号；法定代表人：李伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，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。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 鲁能源 GN005（碳中和债）	10.00	10.00	2021/08/20	3 年
21 鲁能源 MTN006	25.00	25.00	2021/10/12	3 年
21 鲁能源 MTN007	20.00	20.00	2021/11/23	3 年
21 鲁能源 MTN008	20.00	20.00	2021/12/10	3（3+N）年
22 鲁能源 MTN002	5.00	5.00	2022/03/24	10 年
23 鲁能源 MTN004	15.00	15.00	2023/11/17	3（3+N）年
23 鲁能源 MTN005	12.00	12.00	2023/12/04	2（2+N）年
山能 YK01	15.00	15.00	2023/07/12	3（3+N）年
23 鲁能源 GN001A	10.00	10.00	2023/01/18	3 年
23 鲁能源 GN001B	5.00	5.00	2023/01/18	5 年
22 山能 Y1	15.00	15.00	2022/08/24	3（3+N）年
22 山能 Y2	10.00	10.00	2022/08/24	5（5+N）年
22 山能 Y3	15.00	15.00	2022/11/03	3（3+N）年
22 山能 Y4	5.00	5.00	2022/11/03	5（5+N）年
23 山能 K2	25.00	25.00	2023/10/27	5 年
23 山能 K3	5.00	5.00	2023/10/27	10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通债券

截至 2024 年 3 月底，公司存续期普通债券包括“21 鲁能源 GN005（碳中和债）”、“21 鲁能源 MTN006”、“21 鲁能源 MTN007”、“22 鲁能源 MTN002”、“23 鲁能源 GN001A”、“23 鲁能源 GN001B”、“23 山能 K2”和“23 山能 K3”，合计金额 105.00 亿元。

2 永续债

截至 2024 年 3 月底，公司存续期永续债“21 鲁能源 MTN008”、“23 鲁能源 MTN004”、“23 鲁能源 MTN005”、“山能 YK01”、“22 山能 Y1”、“22 山能 Y2”、“22 山能 Y3”和“22 山能 Y4”合计金额 107.00 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

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。2023 年，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2024 年，煤炭市场供需有望保持平衡态势，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将对煤炭行业的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见[《2024 年煤炭行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面，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。截至 2023 年底，公司煤炭资源总量 901.61 亿吨，可采储量为 179.54 亿吨，煤炭产能 3.48 亿吨/年。公司具备甲醇 513.50 万吨/年、醋酸 100.00 万吨/年、尿素 92.00 万吨/年和焦炭 715.00 万吨/年生产能力，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区域，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，距离全球大型煤炭消费中心日本、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，公司综合竞争力非常强。

历史信用记录情况，跟踪期内，公司本部无新增不良类和关注类信贷记录。截至 2024 年 5 月 8 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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度和治理结构未发生重大变化。

2023年，公司部分董事发生变更。其中原董事岳宝德同志、原职工董事邱建友同志离任，新增职工董事侯宇刚同志。2024年5月6日，张宝才同志不再担任公司党委副书记、董事、总经理职务，由周鸿同志担任公司党委副书记、董事、总经理职务。丁海成同志不再担任公司外部董事。相关人员变动为正常人事调整，不会对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力构成不利影响。

周鸿先生于1970年5月出生，为中共党员、经济学学士、正高级会计师、正高级经济师和教授级高级政工师。周鸿先生曾任原兖矿集团人力资源部部长、经营管理部部长、党委组织部（人力资源部）部长、总经理助理、党委常委，公司党委常委兼总审计师，滨州市委常委、组织部部长、统战部部长等职位；现任公司党委副书记、董事、总经理职务。

（三）重大事项

公司子公司山能新材料已完成齐翔集团及下属上市公司齐翔腾达的收购。

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。

截至2023年5月31日，齐翔腾达发布《淄博齐翔腾达化工股份有限公司关于法院裁定控股股东重整计划执行完毕的公告》，法院已出具《民事裁定书》，确认《淄博齐翔石油化工有限公司重整计划》执行完毕，并终结齐翔集团重整程序。截至2023年6月底，公司已将齐翔集团纳入公司合并范围。

截至2023年底，齐翔腾达资产总额267.80亿元，所有者权益123.15亿元（含少数股东权益5.14亿元）；2023年，齐翔腾达实现营业收入269.18亿元，利润总额-5.11亿元。截至2024年3月底，齐翔腾达资产总额266.27亿元，所有者权益123.11亿元（含少数股东权益5.10亿元）；2024年1-3月，齐翔腾达实现营业收入54.80亿元，利润总额0.47亿元。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入增加，但受煤价下行影响，综合毛利率同比下降。其中，受益于产能提升，公司煤炭产销量均同比增加，但考虑到海外煤炭业务规模较大，仍需关注其海外经营风险。2023年，公司贸易品种有所调整；整体贸易业务收入同比增长。公司其他业务较为分散，2023年其他业务收入增幅大。2024年一季度，随着煤价下跌，公司综合毛利率进一步下降。

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。2023年，公司营业总收入规模进一步扩大。其中，2023年，煤价下跌，公司煤炭业务收入同比减少；公司进一步扩大贸易业务规模，贸易业务收入同比增长4.56%，其收入占比同比变化不大。公司其他业务收入主要包含化工和金融业务。2023年，受益于齐翔集团及下属上市公司齐翔腾达纳入公司合并范围以及中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）经营业绩提升，公司其他业务收入同比大幅增长。

毛利率方面，2023年，煤炭销售价格下跌，公司煤炭板块毛利率同比下降12.74个百分点；贸易业务毛利率同比小幅下降，盈利水平很低；其他业务毛利率同比下降3.31个百分点。综上，公司利润主要来源于煤炭业务，2023年，公司综合毛利率同比下降4.79个百分点。

图表2·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年			2024年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	1700.86	21.97%	41.08%	2270.68	27.20%	51.80%	1928.09	22.25%	39.07%	456.60	22.37%	32.19%
贸易	4981.53	64.35%	0.26%	5216.19	62.49%	0.39%	5454.17	62.95%	0.35%	1297.83	63.59%	0.34%

其他业务	1058.80	13.68%	22.77%	860.28	10.31%	24.95%	1281.54	14.79%	21.64%	286.47	14.04%	19.95%
合计	7741.19	100.00%	12.31%	8347.15	100.00%	16.91%	8663.80	100.00%	12.12%	2040.90	100.00%	10.22%

注：1.上表未对2021年数据进行追溯调整；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；3.按金融企业列示的利息收入、手续费及佣金收入列入营业总收入，利息支出、手续费及佣金支出已计入营业成本
资料来源：公司提供

2024年1—3月，公司营业总收入同比增长6.00%；随着煤价进一步下跌，公司综合毛利率水平进一步降低。

（1）煤炭业务

跟踪期内，公司煤炭业务生产模式无明显变化。截至2023年底，公司煤炭产能较上年底增加0.24亿吨/年，主要系山东省外煤炭产能增加所致。2023年，公司煤炭产量同比小幅增加，但受新增产能尚未完全释放影响，产能利用率同比有所下降。生产成本方面，2023年，随着煤矿智能化水平提升，公司国内产能的吨煤生产成本同比有所下降，但兖煤澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）受前期拉尼娜天气周期影响，2023年上半年仍在进行排水工作，2023年兖煤澳洲吨煤生产成本同比增加。

图表3·公司煤炭产销情况

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
产能（亿吨）	3.12	3.24	3.48	3.48
产量（亿吨/年）	2.55	2.65	2.74	0.65
产能利用率	81.73%	81.79%	78.74%	74.71%
销量（亿吨）	1.91	2.00	2.01	0.52
产销率	74.90%	75.47%	73.36%	80.00%
销售均价（元/吨）	697.51	943.97	753.61	658.06
国内吨煤生产成本（元/吨）	346.42	318.32	308.52	398.74
兖煤澳洲吨煤生产成本（元/吨）	331.80	448.40	464.42	447.94

资料来源：公司提供

煤炭销售方面，2023年，公司自产煤销量同比略有增长；因部分煤炭自用于煤化工生产，煤炭产销率73.36%。销售价格方面，2023年，受国内外煤炭市场变化影响，公司煤炭销售均价同比下降。2023年，公司国外煤炭销售收入412.97亿元，占公司煤炭业务收入的21.42%，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。2023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5.51%，公司煤炭业务对单一客户依赖程度很低。

（2）贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务模式及结算方式均未发生明显变化。2023年，公司缩减有色金属贸易业务规模，增加油品、矿产品和化工品等贸易产品规模，主要系油品、矿产品和化工品毛利水平较高所致。2023年，公司贸易业务前五名供应商和客户的采销金额分别占当期采购总额和贸易业务收入的13.81%和11.09%。

图表4·公司贸易收入构成情况（单位：亿元）

产品类型	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
有色金属及钢材	3860.24	3949.35	3418.11	758.36
油品	222.23	370.93	561.80	134.96
矿产品	587.05	675.19	832.83	265.22
化工产品	106.22	23.83	322.31	56.00
林业产品	18.95	42.53	13.02	3.83
其他	186.84	154.36	306.10	79.46
合计	4981.53	5216.19	5454.17	1297.83

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务收入主要包括化工、房地产、装备制造、工程施工以及其他类业务收入。公司其他类业务包含金融、新材料业务等，业务类型较为分散。2023年，公司化工业务收入同比小幅减少。公司完成齐翔集团及下属上市公司齐翔腾达的收购，同时中泰证券经营业绩提升，公司其他类业务收入同比大幅增加。

图表 5 • 公司其他业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
化工	384.51	36.32%	448.38	52.12%	432.98	33.79%	98.82	34.50%
房地产	82.29	7.77%	19.20	2.23%	16.06	1.25%	0.53	0.19%
装备制造	55.77	5.27%	39.97	4.65%	34.65	2.70%	5.50	1.92%
工程施工	22.24	2.10%	14.54	1.69%	12.47	0.97%	2.71	0.95%
其他类	513.99	48.54%	338.19	39.31%	785.38	61.28%	178.91	62.45%
合计	1058.80	100.00%	860.28	100.00%	1281.54	100.00%	286.47	100.00%

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

化工业务方面，跟踪期内，公司煤化工业务经营模式未发生明显变化。2023 年，公司甲醇和醋酸产量同比均有所提升，甲醇和醋酸产能利用率分别为 109.31%和 113.94%，产能利用水平均非常高。截至 2023 年底，公司焦炭产能由上年底的 563.00 万吨/年提升至 715.00 万吨/年，使得 2023 年焦炭产量同比大幅增加；因新增产能尚未完全释放，焦炭产能利用率由 2022 年的 83.13%下降至 73.15%。截至 2023 年底，公司尿素产能较上年底的 52 万吨/年大幅提升至 92 万吨/年，2023 年尿素量价齐跌。销售方面，2023 年，受市场行情变化影响，公司主要化工产品销售价格均同比下跌。2023 年，公司甲醇产销率同比小幅下降至 92.43%；因公司部分醋酸产品用于内部其他化工产品的生产，产销率为 64.81%；尿素和焦炭和产销率分别为 104.32%和 99.20%，产销率保持高水平。

图表 6 • 公司煤化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品类型	2021 年			2022 年			2023 年		
	产量	销量	销售价格	产量	销量	销售价格	产量	销量	销售价格
甲醇	516.53	400.72	1992.85	531.29	508.81	2064.13	561.32	518.84	1878.56
醋酸	109.16	75.72	5645.66	103.58	71.16	3447.68	113.94	73.84	2785.53
尿素	59.84	59.89	1970.33	62.79	63.27	2081.20	59.00	61.55	1725.48
焦炭	383.51	395.10	2360.87	468.01	493.17	2661.80	523.00	518.79	2054.35
合计	1069.04	931.43	--	1165.67	1136.41	--	1257.26	1173.02	--

资料来源：公司提供

金融业务方面，跟踪期内，公司金融业务仍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。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。2023 年，中泰证券实现营业收入 127.62 亿元，同比大幅增长 36.86%；实现利润总额 25.57 亿元，同比显著增长 226.99%。

（4）经营效率

2023 年，公司销售债权周转次数较 2022 年的 21.92 次下降至 21.49 次；存货周转次数 2022 年的 21.74 次提升至 25.90 次，主要系营业成本增加，但存货净值减少所致。同期，公司总资产周转次数较 2022 年的 1.01 次下降至 0.89 次。

2 未来发展

公司整体投资压力小。未来，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 2023 年底，公司在建项目主要为煤炭、新能源及化工新材料项目，2024 年计划投资 63.89 亿元。公司拟建项目主要围绕煤炭、化工及发电业务，2024 年计划投资 63.34 亿元，整体投资压力小。

图表 7 • 截至 2023 年底主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	设计产能或装机容量	计划总投资金额	截至 2023 年底已投资金额	2024 年拟投资金额	截至 2023 年底建设进度
万福煤矿及选煤厂	180 万吨/年	81.50	60.68	13.19	完成进尺 5672 米
长城二矿二期项目	400 万吨/年	30.81	20.32	0.31	完成进尺 1060 米
鲁新煤矿	500 万吨/年	50.10	64.41	0.10	具备联合试运转条件

油房壕矿井	500万吨/年	54.42	20.30	7.46	风井已完工
阿拉善400MW风电项目	400MW	24.51	17.85	5.75	全容量建成并网
鲁西2×60万千瓦发电机组	120万千瓦/年	56.86	50.41	0.97	投入商业运行
渤中海上G场址风电项目	900MW	117.17	19.00	33.57	陆上集控中心完工
玻纤30万吨高性能玻纤智造项目	30万吨/年	36.64	15.81	2.54	一期建成试生产
合计	--	452.01	268.78	63.89	--

资料来源：公司提供

图表8·截至2023年底主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	设计产能或装机容量	计划总投资	2024年拟投资额
准东五彩湾四号露天矿	1000万吨/年	65.83	33.96
五彩湾80万吨/年烯烃项目	80万吨/年	198.24	5.24
鲁南化工6万吨聚甲醛项目	6万吨/年	12.72	3.59
新泰2×60万千瓦级燃煤发电项目	1320MW	65.13	15.55
渤中海上风电B1场址项目	100MW	10.77	5.00
合计	--	352.69	63.34

资料来源：公司提供

（五）财务方面

公司提供了2023年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

2023年，公司合并范围内新增3家二级子公司，减少3家二级子公司。因公司发生重要会计政策变更，本报告财务分析部分2022年数据使用2023年期初数。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额持续增加，资产结构以非流动资产为主。公司资产受限比例较低，货币资金较为充裕，整体资产质量高。公司权益中少数股东权益、其他权益工具和未分配利润占比高，权益结构稳定性有待提升。公司债务负担有所加重。2023年，煤价下跌，公司经营业绩下降，归母净利润占比较低，但整体盈利水平仍很高；同期，公司经营活动现金净流入同比减少，但收入实现质量高。

截至2023年底，公司资产总额较年初增长5.19%；资产结构较年初变化不大。流动资产方面，截至2023年底，公司流动资产较年初下降3.46%。其中，货币资金较年初下降12.60%。货币资金中有294.43亿元受限资金，受限比例为23.10%；交易性金融资产较年初变化不大；其他应收款账面价值较年初增长21.98%，主要系与政府之间的往来款、备用金、保证金、抵押金等增加所致，累计计提坏账352.25亿元。截至2023年底，公司其他应收款期末余额账龄主要分布在1年以内（含1年，162.51亿元）、1~2年（141.83亿元）、2~3年（108.11亿元）和5年以上（281.84亿元）；按欠款方归集的前五名其他应收款期末余额分别为肥城矿业集团杨营能源有限责任公司18.18亿元、兖矿峰山化工有限公司17.43亿元、兖矿铝业国际贸易有限公司（以下简称“兖矿铝业”）14.70亿元、华远资源投资有限公司14.16亿元和深圳市奥园实业发展有限公司12.41亿元¹，其中兖矿铝业累计计提坏账准备13.57亿元，其余均全额计提坏账准备。截至2023年底，公司其他流动资产较年初增长16.64%，主要系土地塌陷、复原、重整及环保费和存出保证金增加所致；拆出资金较年初增长7.27%。非流动资产方面，截至2023年底，公司非流动资产较年初增长11.63%。其中，长期股权投资较年初增长12.33%，主要系公司分别对山东裕龙石化有限公司、水发能源集团有限公司和山东汇荣恒鑫投资合伙企业（有限合伙）追加投资23.82亿元、20.00亿元和15.00亿元所致。截至2023年底，公司固定资产较年初增长17.06%，主要由房屋及建筑物（1218.96亿元）和机器设备（1049.35亿元）构成，累计计提折旧1727.41亿元；固定资产成新率58.29%，成新率尚可。截至2023年底，随着在建项目投入增加，公司在建工程较年初增长15.56%；无形资产较年初增长3.32%，主要由采（探）矿权（975.78亿元）、土地使用权（201.86亿元）和产能置换（49.60亿元）构成。

截至2024年3月底，公司资产总额和资产结构均较上年底变化不大。

¹兖矿峰山化工有限公司和兖矿铝业为公司参股企业。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2261.08	32.27%	4065.48	42.68%	3924.95	39.17%	4038.46	40.18%
货币资金	822.52	11.74%	1458.38	15.31%	1274.59	12.72%	1305.15	12.99%
交易性金融资产	59.84	0.85%	421.86	4.43%	419.09	4.18%	457.33	4.55%
其他应收款	287.03	4.10%	325.74	3.42%	397.33	3.97%	395.16	3.93%
其他流动资产	164.20	2.34%	325.77	3.42%	379.99	3.79%	427.30	4.25%
拆出资金	0.00	0.00%	309.63	3.25%	332.13	3.31%	310.45	3.09%
非流动资产	4746.74	67.73%	5460.47	57.32%	6095.47	60.83%	6012.69	59.82%
长期股权投资	334.16	4.77%	441.41	4.63%	495.84	4.95%	495.84	4.93%
固定资产	1895.37	27.05%	2025.29	21.26%	2370.82	23.66%	2316.42	23.05%
在建工程	457.34	6.53%	540.43	5.67%	624.52	6.23%	642.49	6.39%
无形资产	1237.87	17.66%	1226.78	12.88%	1267.47	12.65%	1247.31	12.41%
资产总额	7007.81	100.00%	9525.95	100.00%	10020.41	100.00%	10051.15	100.00%

注：表中其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的比例较低。

图表 10 • 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	占比	受限原因
货币资金	294.43	2.94%	保证金、冻结资金、专项资金、监管资金、治理资金等
应收票据	4.64	0.05%	质押
应收账款	0.01	0.00%	冻结
应收款项融资	16.10	0.16%	票据质押、保函
存货	5.13	0.05%	抵押担保、法院强制执行
固定资产	63.73	0.64%	融资抵押、质押、售后回租、查封
无形资产	17.74	0.18%	融资抵押、查封
在建工程	20.43	0.20%	融资抵押
债权投资	4.78	0.05%	融资抵押
长期应收款	41.11	0.41%	质押
投资性房地产	6.74	0.07%	融资抵押
长期股权投资	105.56	1.05%	质押、冻结
其他债权投资	174.52	1.74%	融资质押
交易性金融资产	112.31	1.12%	融资质押、限售股
其他权益工具投资	4.06	0.04%	转融通担保
普力马煤矿总资产	94.35	0.94%	抵押贷款
兖煤澳大利亚有限公司净资产	88.60	0.88%	长期借款质押
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	523.80	5.23%	银行授信额度抵押
合计	1578.04	15.75%	—

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：公司年报

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益较年初下降 3.23%，主要系利润分配导致期末留存减少所致。其中，少数股东权益、其他权益工具和未分配利润占比高，公司权益结构稳定性不佳。截至 2023 年底，公司永续债发行规模增加，其他权益工具较年初增长 22.10%。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益和权益结构均较上年底变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	302.22	13.55%	302.22	10.59%	302.22	10.94%	302.22	10.79%
其他权益工具	289.34	12.97%	259.38	9.09%	316.70	11.46%	316.70	11.31%
资本公积	194.44	8.72%	191.16	6.70%	246.97	8.94%	246.47	8.80%
其他综合收益	-31.77	-1.42%	-39.65	-1.39%	-36.41	-1.32%	-40.47	-1.45%
未分配利润	255.77	11.47%	240.44	8.42%	211.78	7.67%	216.18	7.72%
归属于公司本部所有者权益合计	1072.32	48.08%	1006.96	35.27%	1088.39	39.39%	1098.76	39.23%
少数股东权益	1158.02	51.92%	1848.01	64.73%	1674.45	60.61%	1701.95	60.77%
所有者权益合计	2230.34	100.00%	2854.97	100.00%	2762.84	100.00%	2800.71	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额较年初增长 8.79%；负债结构较年初变化不大。流动负债方面，截至 2023 年底，公司流动负债较年初增长 13.56%。其中，公司短期借款较年初有所下降；应付账款较年初增幅较大，主要系贸易业务规模增加以及年末在建项目集中挂账跨年度付款所致；其他应付款较年初大幅增长 53.37%，主要系储备资源、缴纳政府保证金、村庄搬迁项目等因素导致往来款金额大幅增加所致；一年内到期的非流动负债较年初大幅增长 50.56%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增加所致。截至 2023 年底，公司代理买卖证券款较年初下降 6.20%。非流动负债方面，截至 2023 年底，公司非流动负债较年初变化不大。其中，公司长期借款较年初增长 29.18%；应付债券较年初下降 21.32%。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额和负债结构均较上年底变化不大。其中，应付票据较上年底下降 27.74%；长期借款较上年底增长 13.59%。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

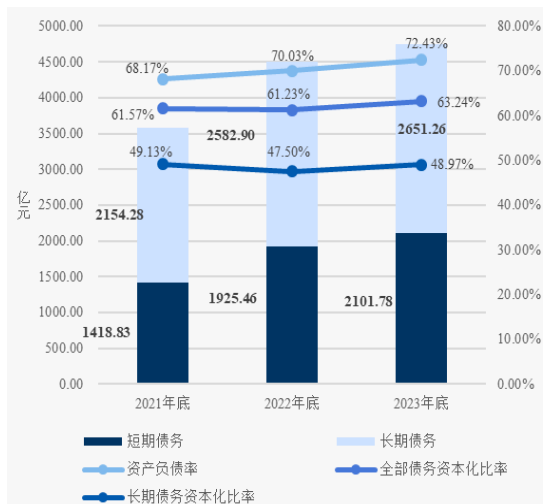
科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2381.21	49.84%	3687.45	55.28%	4187.50	57.70%	3974.05	54.81%
短期借款	577.02	12.08%	706.59	10.59%	649.90	8.95%	703.59	9.70%
应付票据	350.20	7.33%	452.29	6.78%	479.13	6.60%	346.22	4.78%
应付账款	323.54	6.77%	324.67	4.87%	537.37	7.40%	490.73	6.77%
其他应付款	292.88	6.13%	319.36	4.79%	489.79	6.75%	457.64	6.31%
一年内到期的非流动负债	379.64	7.95%	451.33	6.77%	679.54	9.36%	647.88	8.94%
卖出回购金融资产款	0.50	0.01%	253.20	3.80%	257.19	3.54%	257.95	3.56%
代理买卖证券款	0.27	0.01%	624.35	9.36%	585.61	8.07%	612.78	8.45%
非流动负债	2396.26	50.16%	2983.52	44.72%	3070.08	42.30%	3276.39	45.19%
长期借款	1126.80	23.59%	1185.02	17.76%	1530.79	21.09%	1738.76	23.98%
应付债券	949.15	19.87%	1304.52	19.56%	1026.44	14.14%	1023.00	14.11%
负债总额	4777.47	100.00%	6670.98	100.00%	7257.57	100.00%	7250.44	100.00%

注：其他应付款包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 4753.04 亿元，较年初增长 5.43%；债务结构相对均衡。其中，短期债务较年初增长 9.16%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务较年初变化不大。从债务指标来看，截至 2023 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较年初分别提高 2.40 个百分点、2.01 个百分点和 1.47 个百分点，债务负担加重。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 5069.74 亿元。债务结构方面，短期债务 2101.78 亿元（占 41.46%），长期债务 2967.96 亿元（占 58.54%）。从债务指标看，截至 2023 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 75.59%、67.45% 和 54.82%，较调整前分别上升 3.16 个百分点、4.21 个百分点和 5.85 个百分点。

图表 13 • 公司有息债务情况



注：本报告已将拆入资金、卖出回购金融资产款计入短期债务
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司盈利指标情况 (单位：亿元)

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
营业总收入	7538.99	8347.15	8663.80	2040.90
营业成本	6627.01	6921.93	7589.64	1826.43
期间费用	461.65	653.18	639.46	138.63
投资收益	24.99	47.37	49.69	7.80
资产减值损失	-44.40	-123.22	-5.72	-0.04
信用减值损失	-84.27	-84.31	5.00	-6.55
利润总额	233.52	423.59	386.45	65.86
营业利润率	10.76%	15.37%	11.04%	8.98%
总资本收益率	4.85%	5.63%	5.16%	/
净资产收益率	6.28%	8.43%	8.20%	/

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023年，公司营业总收入同比增长3.79%，营业成本同比增长9.65%；费用总额同比变化不大，期间费用率为7.38%，同比下降0.44个百分点。其中，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为12.89%、51.78%、12.78%和22.54%。非经常性损益方面，2023年，公司资产减值损失同比明显减少，信用减值损失由-84.31亿元转为5.00亿元；投资收益同比增长4.90%。综上，2023年，公司利润总额同比下降8.77%；净利润同比下降5.84%至226.51亿元，其中归属于母公司股东的净利润58.73亿元。盈利指标方面，2023年，公司营业利润率同比下降4.33个百分点；总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.47个百分点和0.23个百分点。2024年1-3月，公司营业总收入同比增长6.00%；营业利润率同比下降3.42个百分点。

图表 15 • 公司现金流情况 (单位：亿元)

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
经营活动现金流量净额	544.87	988.89	552.77	74.80
投资活动现金流量净额	-255.07	-233.79	-237.09	-107.42
筹资活动前现金流量净额	289.80	755.10	315.68	-32.62
筹资活动现金流量净额	10.14	-139.27	-501.14	213.35
现金收入比	110.60%	103.91%	109.42%	115.58%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

现金流方面，2023年，随着经营业绩下降，公司经营活动现金净流入量同比明显减少；现金收入比同比提高5.51个百分点，收入实现质量高。同期，公司投资活动现金净流出量同比变化不大，经营活动产生的现金可满足公司对外投资支出。从筹资活动来看，2023年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金和支付其他筹资活动有关的现金同比分别大幅增加231.27亿元和123.31亿元，使得筹资活动现金净流出量同比大幅增加。2024年1-3月，公司经营活动现金净流入量同比下降38.73%，已无法覆盖当期对外投资支出。

2 偿债指标变化

2023年，公司整体偿债指标有所弱化。考虑到公司再融资能力极强，整体偿债能力非常强。

图表 16 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2021年	2022年	2023年	2024年一季度
短期偿债指标	流动比率	94.95%	110.25%	93.73%	101.62%
	速动比率	81.21%	101.86%	87.12%	93.35%
	经营现金流流动负债比	22.88%	26.82%	13.20%	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.38	0.51	0.26	--
	现金短期债务比 (倍)	0.75	1.07	0.89	0.83
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	594.64	895.63	823.08	--

全部债务/EBITDA（倍）	6.01	5.03	5.77	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	5.11	4.81	--

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数据整理

截至 2023 年底，受流动负债增加影响，公司流动比率与速动比率均有所下降。2023 年，公司经营活动净流入同比大幅减少，使得公司经营现金流动负债比和经营现金/短期债务指标表现均有所弱化。同时，受短期债务增加影响，现金类资产对短期债务的保障能力有所下降。2023 年，公司 EBITDA 同比减少，有息债务规模扩大，EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度均有所降低。考虑到公司再融资能力极强，整体偿债能力非常强。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保（不含对子公司的担保）金额为 322.92 亿元，占期末净资产的比例为 11.69%。

图表 17·截至 2023 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	是否存在关联关系	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保方式
山东裕龙石化有限公司	是	191.37	2022.03.11	2025.03.10	连带责任保证
山东国欣颐养集团智城房地产有限公司	是	5.30	2019.09.20	2026.09.19	连带责任保证
上海地利置业有限公司	是	18.00	2020.10.30	2030.10.29	连带责任保证
中垠地产有限公司	是	54.00	2019.12.20	2024.12.29	连带责任保证
水发集团有限公司	是	13.75	2023.09.28	2026.09.21	连带责任保证
伊犁新天煤化工有限责任公司	是	32.31	2018.07.30	2033.07.31	连带责任保证
泰安市国泰民安融资性担保有限公司	否	0.05	2020.06.17	2025.06.17	抵押
山东颐养健康集团颐和发展有限公司	是	1.86	2017.02.23	2034.02.23	连带责任保证
青岛中筑置业有限公司	否	0.88	2020.07.30	2026.12.31	连带责任保证
内蒙古锦联铝材有限公司	是	0.90	2015.12.16	2025.12.16	连带责任保证
陕西靖神铁路有限责任公司	是	3.14	2018.07.26	2043.07.25	连带责任保证
烟台金正环保科技有限公司	是	1.37	2023.03.10	2026.05.09	连带责任保证
合计	--	322.92	--	--	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司存在多起未决诉讼，其中涉诉金额较大主要为以下 2 起案件：

(1) 2022 年 1 月，中泰证券收到北京金融法院送达的《民事起诉状》，上海君盈资产管理合伙企业（有限合伙）等两千名证券投资者（以下简称“投资者”）向法院诉请判令乐视网向投资者支付因虚假陈述引起的投资损失之侵权赔偿款项（含投资差额损失、印花税、佣金、利息），共计 457135.72 万元，判令除乐视网外包括中泰证券在内的二十名被告对原告的上述损失承担连带赔偿责任。中泰证券为乐视网 2016 年非公开发行股票项目的联席主承销商之一，而非保荐机构。2023 年 9 月 22 日，中泰证券收到北京金融法院送达的（2021）京 74 民初 111 号《民事判决书》，北京金融法院一审判决驳回了原告投资者对中泰证券的诉讼请求。上诉期内，中泰证券收到北京金融法院送达的《民事上诉状》，一审投资者提起上诉，请求改判二十二名被上诉人（含中泰证券）对乐视网应支付给投资者的虚假陈述侵权赔偿款项承担全额连带赔偿责任。

(2) 中泰证券于 2023 年合并万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”），新增部分以前年度发生的未决诉讼。其中，万家基金作为被告涉案金额为 8.96 亿元。万家基金下属万家共赢资产管理有限公司（以下简称“万家共赢”）被沈阳市辽中区农村信用合作联社（以下简称“辽中信用社”）提起诉讼，判令万家共赢对辽中信用社的损失承担赔偿责任。作为管理人于 2016 年 4 月设立“万家共赢敦化一号专项资产管理计划”（以下简称“敦化一号”），该计划为单一资产管理计划，根据委托人吉林敦化农村商业银行股份有限公司（以下简称“敦化农商行”）的投资指令进行被动投资。敦化一号于 2016 年 12 月提前终止并完成现状分配和清算，敦化农商行已书面确认。2022 年 6 月 22 日，万家共赢收到沈阳市中级人民法院文书，因敦化一号项下票据收益权投资项目与第三方产生纠纷，沈阳市辽中区农村信用合作联社（以下简称“辽中信用社”）作为原告以侵权纠纷为由，起诉陆某、罗某、敦化农商行、万家共赢及广西横州桂银村镇银行股份有限公司。本案主要诉讼请求之一为判令被告万家共赢、广西桂银对辽中信用社的损失承担赔偿责任。2023 年 8 月 2 日，沈阳市中级人民法院作出《民事裁定书》，认为原告辽中信用社不能证明被骗资金实际损失，要求侵权赔偿缺乏依据，裁定驳回辽中信用社的起诉。辽中信用社不服上述裁定提出上诉，请求撤销上述裁定。辽宁省高级人民法院受理上诉案件，并于 2023 年 12 月 18 日作出《民事裁定书》，裁定撤销沈阳市中级人民法院（2022）辽 01 民初 680 号民事裁定，本案指令沈阳市中级人民法院审理。

截至 2024 年 3 月底，以上两起诉讼尚未做出裁决，联合资信将持续关注案件后续进展。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司已获得 7815.68 亿元授信额度，已使用额度 3449.34 亿元，剩余授信额度为 4366.34 亿元。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部所有者权益中未分配利润仍为负数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。公司本部债务负担很重。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1908.16 亿元。其中，流动资产占 20.79%，非流动资产占 79.21%。从构成看，截至 2023 年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占 9.51%）和其他应收款（占 88.13%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 9.76%）和长期股权投资（占 82.35%）构成。截至 2023 年底，公司本部负债总额 1216.33 亿元，较年初下降 5.19%；负债结构仍以非流动负债为主。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 691.84 亿元，较年初增长 14.22%。在所有者权益中，公司实收资本 302.22 亿元、其他权益工具 316.70 亿元、资本公积 115.65 亿元、未分配利润-47.13 亿元、盈余公积 3.86 亿元。截至 2023 年底，公司资产负债率为 63.74%，全部债务资本化比率为 61.79%。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.34%和 79.28%。整体看，公司本部债务负担很重。

公司本部主要履行管理职能及部分融资职能。2023 年，公司本部营业总收入为 0.80 亿元，利润总额为 115.19 亿元（包含投资收益为 145.87 亿元）。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.27 亿元，投资活动现金流净额 75.92 亿元，筹资活动现金流净额 -117.05 亿元。

（六）ESG 方面

公司作为地方大型国有企业，在社会责任和环保责任等方面积极履责。跟踪期内，公司发生安全生产事故致人员伤亡，安全生产管理仍有待加强。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为煤炭企业，公司在煤炭开采、洗选和自利用环节均涉及能源消耗和污染物排放，存在碳排放、环保等风险，面临较大的安全生产压力。近年来，公司在生产过程中制定了完备的环保制度，设置严格遵守《中华人民共和国环境保护法》等环境保护相关法律法规，严格执行《一般工业固体废物贮存、处置场污染控制标准》等相关行业标准。为加强公司环保工作管理，公司设置专职环保管理机构，负责日常环保监测工作，定期开展环保监督工作。公司设立环保工作任务和目标，对二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物的排放、工业废水的排放、粉尘和灰渣、噪音等环保指标设定了达标标准。2023 年，公司暂未出现重大污染与废物排放等相关监管处罚。随着我国环保监管力度的不断增加，公司环保工作仍存在一定压力。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。2023 年，公司发生 2 起安全生产事故。其中，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。2024 年 6 月 1 日，子公司新汶矿业集团有限责任公司下属华丰煤矿发生透水事故，造成 3 人死亡。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，公司安全生产压力较大。公司作为省属大型国有企业，积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。

公司治理方面，公司法人治理结构符合法律法规要求；同时，公司拥有较完善的企业组织架构，建立了较合理的内控制度。

七、债券偿还能力分析

1 普通债券

截至 2024 年 3 月底，本报告跟踪的存续期普通债券“21 鲁能源 MTN006”、“21 鲁能源 MTN007”、“22 鲁能源 MTN002”、“21 鲁能源 GN005（碳中和债）”、“23 鲁能源 GN001A”、“23 鲁能源 GN001B”、“23 山能 K2”和“23 山能 K3”合计金额 105.00 亿元。公司 2023 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流入量和 EBITDA 对本报告跟踪的普通债券余额的覆盖程度均很高。

图表 18 • 本报告跟踪的普通债券偿还能力指标

项目	2023 年
本报告跟踪的普通债券余额（亿元）	105.00
经营活动现金流入量/本报告跟踪的普通债券余额（倍）	95.49
经营活动现金流量净额/本报告跟踪的普通债券余额（倍）	5.26
本报告跟踪的普通债券余额/EBITDA（倍）	0.13

注：经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用 2023 年度数据
资料来源：联合资信根据公开资料和公司财务数据整理

2 永续债

截至 2024 年 3 月底，本报告跟踪的存续期永续债“21 鲁能源 MTN008”、“23 鲁能源 MTN004”、“23 鲁能源 MTN005”、“山能 YK01”、“22 山能 Y1”、“22 山能 Y2”、“22 山能 Y3”和“22 山能 Y4”合计金额 107.00 亿元。公司 2023 年经营活动现金流入量对本报告跟踪的永续债券余额覆盖程度高；经营活动现金净流量和 EBITDA 对本报告跟踪的永续债券余额保障能力均很高。

图表 19 • 本报告跟踪的永续债券偿还能力指标

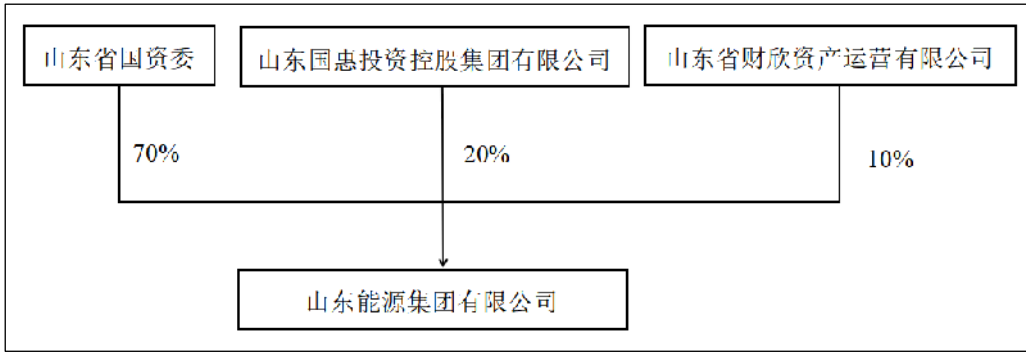
项目	2023 年
本报告跟踪的永续债券余额（亿元）	107.00
经营活动现金流入量/本报告跟踪的永续债券余额（倍）	93.71
经营活动现金流量净额/本报告跟踪的永续债券余额（倍）	5.17
本报告跟踪的永续债券余额/EBITDA（倍）	0.13

注：经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用 2023 年度数据
 资料来源：联合资信根据公开资料和公司财务数据整理

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“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”“23 鲁能源 MTN004”“23 鲁能源 MTN005”“山能 YK01”“23 鲁能源 GN001A”“23 鲁能源 GN001B”“22 山能 Y1”“22 山能 Y2”“22 山能 Y3”“22 山能 Y4”“23 山能 K2”和“23 山能 K3”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

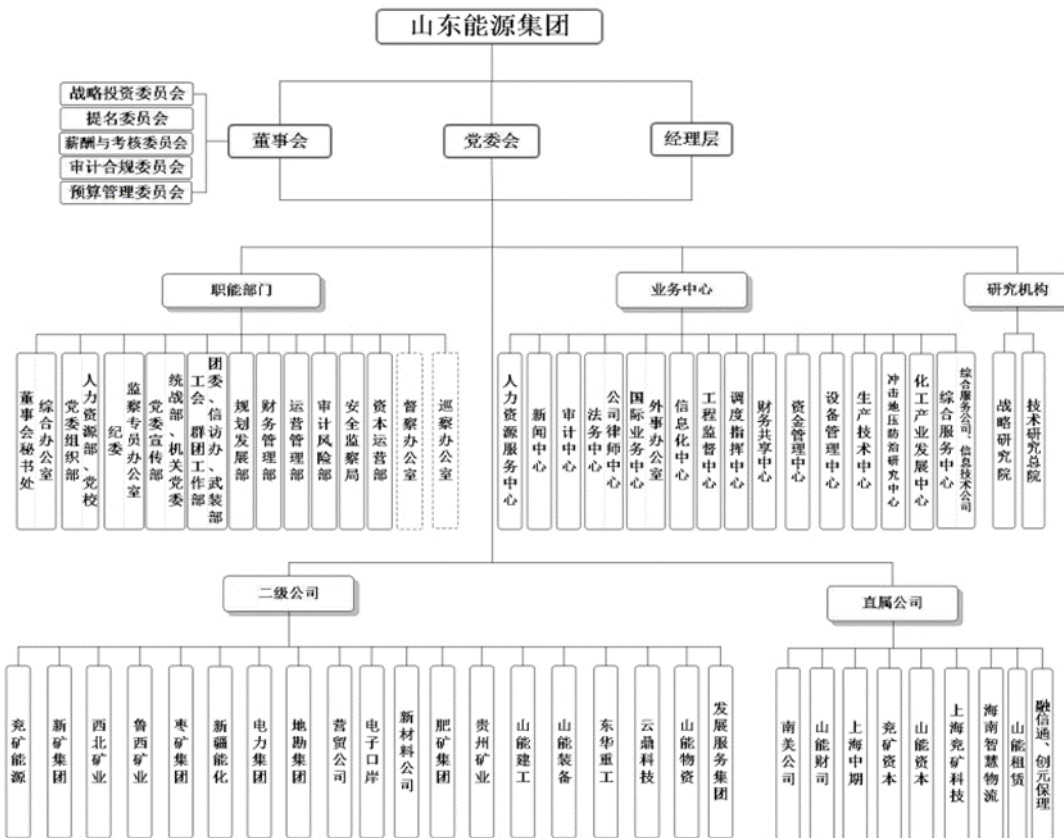
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）

山东能源集团组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例
兖矿能源集团股份有限公司	煤炭开采	54.69%
山东能源集团建工集团有限公司	建筑安装业	100.00%
山东兖矿国际焦化有限公司	化工	50.00%
山东能源集团财务有限公司	金融服务	98.56%
新汶矿业集团有限责任公司	煤炭开采	100.00%
枣庄矿业（集团）有限责任公司	煤炭开采	86.31%
淄博矿业集团有限责任公司	煤炭开采	100.00%
山东能源集团装备制造（集团）有限公司	装备制造	100.00%
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（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1069.52	2061.48	1864.21	1889.74
应收账款（亿元）	164.34	228.78	225.73	224.22
其他应收款（亿元）	287.03	325.74	397.33	395.16
存货（亿元）	327.40	309.51	276.63	328.86
长期股权投资（亿元）	334.16	441.41	495.84	495.84
固定资产（亿元）	1895.37	2025.29	2370.82	2316.42
在建工程（亿元）	457.34	540.43	624.52	642.49
资产总额（亿元）	7007.81	9525.95	10020.41	10051.15
实收资本（亿元）	302.22	302.22	302.22	302.22
少数股东权益（亿元）	1158.02	1848.01	1674.45	1701.95
所有者权益（亿元）	2230.34	2854.97	2762.84	2800.71
短期债务（亿元）	1418.83	1925.46	2101.78	/
长期债务（亿元）	2154.28	2582.90	2651.26	/
全部债务（亿元）	3573.12	4508.36	4753.04	/
营业总收入（亿元）	7538.99	8347.15	8663.80	2040.90
营业成本（亿元）	6627.01	6921.93	7589.64	1826.43
其他收益（亿元）	7.83	8.89	13.73	5.52
利润总额（亿元）	233.52	423.59	386.45	65.86
EBITDA（亿元）	594.64	895.63	823.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8338.00	8673.31	9480.06	2358.82
经营活动现金流入小计（亿元）	8513.65	9075.81	10026.94	2575.97
经营活动现金流量净额（亿元）	544.87	988.89	552.77	74.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-255.07	-233.79	-237.09	-107.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.14	-139.27	-501.14	213.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	23.51	21.92	21.49	--
存货周转次数（次）	13.59	21.74	25.90	--
总资产周转次数（次）	1.09	1.01	0.89	--
现金收入比（%）	110.60	103.91	109.42	115.58
营业利润率（%）	10.76	15.37	11.04	8.98
总资本收益率（%）	4.85	5.63	5.16	--
净资产收益率（%）	6.28	8.43	8.20	--
长期债务资本化比率（%）	49.13	47.50	48.97	/
全部债务资本化比率（%）	61.57	61.23	63.24	/
资产负债率（%）	68.17	70.03	72.43	72.14
流动比率（%）	94.95	110.25	93.73	101.62
速动比率（%）	81.21	101.86	87.12	93.35
经营现金流动负债比（%）	22.88	26.82	13.20	--
现金短期债务比（倍）	0.75	1.07	0.89	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	5.11	4.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.01	5.03	5.77	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 2021 年-2023 年末，公司合并口径已将其他流动负债计息部分、拆入资金和卖出回购金融资产款计入短期债务；已将长期应付款、其他非流动负债计息部分计入长期债务；3. “/”表示数据未获取；“--”表示数据无意义；4. 上表其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	229.36	90.11	45.47	59.50
应收账款（亿元）	0.15	0.14	0.22	0.21
其他应收款（亿元）	452.61	389.11	349.60	331.24
存货（亿元）	0.28	0.01	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	884.52	1156.51	1244.73	1251.01
固定资产（亿元）	28.44	26.45	40.63	40.03
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.12
资产总额（亿元）	1826.04	1888.65	1908.16	1909.97
实收资本（亿元）	302.22	302.22	302.22	302.22
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	668.04	605.72	691.84	676.19
短期债务（亿元）	391.50	427.96	497.49	487.77
长期债务（亿元）	613.07	724.62	621.18	656.71
全部债务（亿元）	1004.58	1152.59	1118.67	1144.48
营业总收入（亿元）	0.61	0.73	0.80	0.06
营业成本（亿元）	0.63	0.61	0.33	0.05
其他收益（亿元）	0.50	0.14	0.01	0.01
利润总额（亿元）	-42.51	3.75	115.19	-9.95
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.48	0.70	0.81	0.20
经营活动现金流入小计（亿元）	159.15	116.60	22.94	28.56
经营活动现金流量净额（亿元）	7.76	1.31	7.27	-9.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.18	-140.93	75.92	17.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	94.40	7.81	-117.05	1.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.28	1.19	1.79	--
存货周转次数（次）	2.13	4.28	76.72	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	77.81	96.33	100.86	368.30
营业利润率（%）	-52.38	-29.27	-1.46	-99.93
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-6.36	0.62	16.65	--
长期债务资本化比率（%）	47.85	54.47	47.31	49.27
全部债务资本化比率（%）	60.06	65.55	61.79	62.86
资产负债率（%）	63.42	67.93	63.74	64.60
流动比率（%）	133.53	100.56	72.77	74.47
速动比率（%）	133.48	100.56	72.77	74.47
经营现金流动负债比（%）	1.43	0.26	1.33	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.21	0.09	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 上表固定资产包含固定资产清理；在建工程包含工程物资；其他应收款包含应收利息和应收股利；3. 上表未对公司本部其他短期债务和其他长期债务进行调整；4. “*”代表数据过大或过小，无对比意义；“/”表示数据未获取；“--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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