跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1699 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持兖矿集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其“17兖矿MTN001”和“17兖矿MTN002”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十七日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

兖矿集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	金　额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 兖矿 MTN001[1]	10 亿元	2020/03/03	AAA	AAA
17 兖矿 MTN002	10 亿元	2020/03/14	AAA	AAA

评级时间：2017 年 7 月 27 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	358.55	422.04	432.08	411.02
资产总额(亿元)	1998.76	2134.6	2317.04	2338.15
所有者权益(亿元)	502.47	536.09	584.99	598.84
短期债务(亿元)	385.67	613.72	745.65	509.90
长期债务(亿元)	857.04	772.68	742.40	787.87
全部债务(亿元)	1242.71	1386.40	1488.04	1297.76
营业收入 (亿元)	1123.98	1012.35	1397.89	510.28
利润总额 (亿元)	21.59	13.16	14.16	7.06
EBITDA(亿元)	159.48	199.63	141.21	--
经营性净现金流(亿元)	30.66	33.34	35.00	8.37
营业利润率(%)	13.76	12.50	11.16	8.20
净资产收益率(%)	0.90	0.32	0.16	--
资产负债率(%)	74.86	74.89	74.75	74.39
全部债务资本化比率(%)	71.21	72.06	71.78	68.43
流动比率(%)	114.63	108.88	85.53	96.33
全部债务/EBITDA(倍)	7.79	6.94	10.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.90	2.86	2.04	--

注：1.公司 2014 年报表为 2015 年 8 月更新版；
2.2017 年一季度财务数据未经审计；
3.其他流动负债科目下短期融资券调入短期债务核算，长期应付款中融资租赁款调入长期债务核算。
4.2015 年开始，公司权益中有 29.75 亿元永续债券。

分析师
黄 露　李博恒
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

[1]“17 兖矿 MTN001”与“17 兖矿 MTN002” 期限均为 2+1 年。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对兖矿集团有限公司（以下简称“公司”或“兖矿集团”）的评级，反映了公司作为山东省大型煤炭企业，在资产规模、产品质量、煤炭产量等方面具有优势。2016 年以来，公司积极扩充资源储备，优化板块结构，淘汰落后产能，营业收入与利润总额有所增长，资产总额与所有者权益稳步增长。同时联合资信也关注到公司主营业务以煤炭及相关行业为主，受煤炭行业景气度影响很大；公司营业收入中贸易收入占比较高，毛利率逐渐摊薄，影响公司盈利能力；公司债务负担较重等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

跟踪期内，公司依托较好的区位优势，煤炭产销量稳定增长，并积极开拓山东省以外资源，丰富自身煤炭储备，使公司未来发展得以保证。公司控股上市公司兖州煤业正积极推进澳洲煤矿资产收购进程，完成后将大幅增加公司资源储备，同时本次收购价格较高，且要求一次性完成支付，预期将对兖州煤业造成巨大支付压力。公司对本次收购提供资金保证，可能存在或有资金压力。联合资信将持续关注本次收购进展及其对公司信用基本面可能造成的影响。

综合评估，联合资信确定维持兖矿集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“17 兖矿 MTN001”和“17 兖矿 MTN002”信用等级为 AAA。

优势

1. 公司资源储量丰富，市场知名度高，具有明显的规模和品牌优势。
2. 公司近年煤炭产销量稳定增长，资源储备充足。
3. 受煤炭价格复苏影响，公司营业收入同比增长。

4. 公司现金类资产、经营现金流及 EBITDA 对存续债务覆盖程度较高。

关注

1. 公司低毛利率贸易业务占比提高，整体盈利能力降低。
2. 公司受煤炭行业景气度影响很大。
3. 公司债务负担较重，有息债务中短期债务比例有所提高。
4. 公司子公司兖州煤业收购澳洲煤矿资产事宜尚在进行中，资金需求量大，可能对公司造成连带资金压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由兖矿集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

兖矿集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于兖矿集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”或“公司”）的前身系成立于 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。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 33.53 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”）出资 23.47 亿元，占注册资本的 70%，为公司实际控制人。公司业务集中于煤炭领域，形成了以煤炭采选和贸易为主，煤化工、机电装备制造、电解铝、材料销售、工程施工等多产业为辅的多元化格局。公司是全国百户现代企业制度试点和 120 家大型企业集团试点企业之一，是煤炭行业内首个建立现代企业制度的国有大型集团公司。

本部内设机关部室包括综合办公室、党委组织部（人力资源部）、纪委（监察部）、工会（群众工作部）、投资发展部、运营管理部、财务管理部、审计风险部、安全监察局（生产环保部），并设立管理服务中心，下设决策咨询中心、工程监督中心、国际业务中心、审计法务中心、技术质量中心、调度指挥中心、信息化中心（信息技术公司）、资金管理中心（财务公司）和物资供应中心。截至2016年底，公司纳入合并报表范围的直接控股和全资子公司共计125家，核心二级子公司包括兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”）、兖矿贵州能化有限公司（以下简称“贵州能化”）、陕西未来能源化工有限公司（以下简称“未来能源”）等大型煤炭、化工、合金、工程建设公司，其中兖州煤业先后在纽约证券交易所（股票代码：YZC）、香港证券交易所（股票代码：1171.HK）和上海证券交易所（股票代码：600188）上市挂牌交易。兖州煤业控股子公司兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）在澳大利亚证券交易所上市。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2317.04 亿元，所有者权益 584.99 亿元（其中少数股东权益 437.70 亿元）；2016 年公司实现营业收入 1397.89 亿元，利润总额 14.16 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2338.15 亿元，所有者权益 598.84 亿元（其中少数股东权益 451.40 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 510.28 亿元，利润总额 7.06 亿元。

公司地址：山东省邹城市凫山南路 298 号；法定代表人：李希勇。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2017 年 3 月 3 日发行兖矿集团有限公司 2017 年度第一期中期票据（以下简称“17 兖矿 MTN001”）10 亿元，于 2017 年 3 月 14 日发行兖矿集团有限公司 2017 年度第二期中期票据（以下简称“17 兖矿 MTN002”）10 亿元，均全部用于偿还公司本部金融机构借款。两期中期票据期限均为 2+1 年，将分别于 2020 年 3 月 3 日和 2020 年 3 月 14 日到期。两期中期票据均为固定利率，附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。存续期内前 2 年固定不变，存续期的第 2 年末,公司可选择调整票面利率，存续期后 1 年票面年利率为前 2 年票面年利率加或减公司提升或降低的基点，在存续期后 1 年

固定不变。两期中期票据均采用单利按年计息,不计复利，逾期不另计利息；公司作出关于是否调整中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权将持有的中期票据按面值全部或部分回售给公司。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 兖矿 MTN001	10.00	10.00	2017.03.03	2020.03.03
17 兖矿 MTN002	10.00	10.00	2017.03.14	2020.03.14

资料来源:

跟踪期内，公司 17 兖矿 MTN001、17 兖矿 MTN002 所募集资金均已按规定用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；

网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到66%，大幅高于30.06%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

煤炭价格

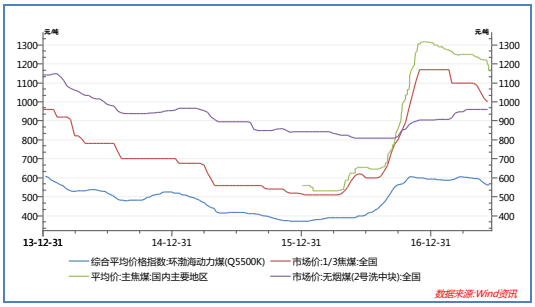
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致，同时煤炭的供需关系也直接影响着煤炭价格。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

煤炭价格方面，2011年，煤炭价格延续危

机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点。2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图 1　近年国内主要煤炭品种含税均价



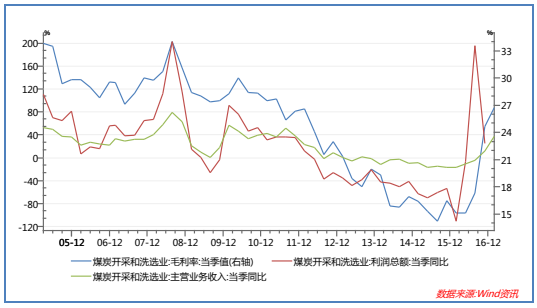
资料来源：Wind资讯

自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为372元/吨、515元/吨、559元/吨和844.20元/吨。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受煤炭下游需求有所波动影响，除无烟煤价格有所增长外，其他煤炭品种价格整体小幅下降，截至2017年6月15日，上述煤炭价格分别为564元/吨、1000元/吨、1163元/吨和960.60元/吨

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2.　行业关注

去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7 号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大

幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日（原 330 日），将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

2016 年 5 月 10 日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为 1000 亿元，实行梯级奖补;专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016 年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

去产能政策的推行无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但去产能目前仍处于初级阶段，未来仍将面临一定的困难。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

随着煤炭去产能的逐步推进，煤炭行业的低迷有望改善

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

同时也应该关注到，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需

求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

总体看，受去产能政策的有利调控及下游需求端的逐步复苏，煤炭行业景气度反弹明显，大中型煤炭企业的盈利能力已有所恢复。同时，联合资信也关注到煤炭未来下游需求或存在波动，国家经济正步入“新常态”阶段及国家正逐步调整能源结构这一背景下，煤炭行业景气度或存在波动。但未来随着煤炭行业的进一步整合及去产能政策的持续完善，煤炭行业将愈发趋于稳定。

4. 区域经济环境

根据《2016年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2016年山东省生产总值6.7万亿元，比上年增长7.6%；地方一般公共预算收入5860亿元，较上年增长8.5%；城镇居民人均可支配收入增长7.8%，农村居民人均可支配收入增长7.9%；城镇新增就业121万人；对外收支继续保持较大顺差；居民消费价格上涨2.1%。

区域经济协调发展。山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区分别实现生产总值3.1万亿元和0.9万亿元，分别比上年增长7.8%和7.3%；省会城市群经济圈、西部经济隆起带分别实现生产总值2.3万亿元和2.0万亿元，分别增长7.4%和7.6%。县域经济实力不断壮大，地方一般公共预算收入过30亿元、50亿元、70亿元、100亿元的县（市、区）分别达到52个、27个、16个和6个。

工业企业数量增加。年末规模以上工业法人企业4.1万家，比上年末增加253家。其中，年主营业务收入过10亿元、100亿元、1000亿元的企业分别为1935家、145家和2家。工业生产平稳增长。全部工业增加值2.7万亿元，比上年增长6.6%。规模以上工业增加值增长6.8%。其中，轻工业增长5.5%，重工业增长7.5%。企业效益有所好转。规模以上工业主营业务收入15.0万亿元，比上年增长3.7%；实现利润0.9万亿元，增长1.2%；实现利税1.3万元，增长0.4%。利润、利税由上年负增长转为正增长。工业产销率为98.8%。全员劳动生产率为38.7万元，比上年增加3.2万元。

总体看，山东省经济增长较好，高于全国平均经济增速，为公司提供了较好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 33.53 亿元，山东省国资委出资 23.47 亿元，占注册资本的 70%，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为华东地区最大煤炭生产商和出口企业之一，是煤炭行业第一个建立现代企业制度的国有大型集团公司，是山东省国资委下辖两大大型煤炭集团企业之一，也是山东省国有资产规模最大的国有企业之一。公司煤炭储量丰富，除在鲁西煤炭基地拥有多个矿井外，还在国内贵州、山西、陕西、新疆、内蒙，国外澳大利亚等地获取了较为丰富的煤炭资源，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，丰富的战略储备资源和较强的煤炭开采能力为兖矿集团的可持续发展提供有力的资源保障。在加大煤炭资源战略储备、做强煤炭主业的同时，公司提出“以煤为本，煤与非煤并重”的发展战略，目前已经成为煤炭、煤化工、铝产品三大业务板块为一体的大型产业集团，并不断发展

金融投融资、电力与机械装备制造等产业。

截至 2016 年底，公司共拥有国内外主要矿井 36 对，原煤核定产能为 1.51 亿吨/年。其集约化生产模式在全国多个矿区得到推广，与国内外同行业企业相比，公司在资源及开采、品质、地理位置、技术等方面具备很强优势。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围的直接控股和全资子公司 125 家，其中兖州煤业先后在纽约证券交易所（股票代码：YZC）、香港证券交易所（股票代码：1171.HK）和上海证券交易所（股票代码：600188）上市挂牌交易，兖煤澳洲在澳大利亚证券交易所上市。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、管理人员及实际控制人未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营现状

公司业务主要为煤炭、煤化工、电解铝和其他业务，公司所提供收入构成表统计口径与审计报告统计口径略有差异。从收入结构看，煤炭业务是公司的核心业务， 2016 年公司实现营业收入 1397.89 亿元，同比增长 38.29%。其中，煤炭板块收入增长 47.45%至 782.83 亿元，主要由于外购贸易煤炭销售收入增长；煤化工业务收入增长 19.95%至 114.44 亿元，主要由于甲醇与焦炭产品销量与销售均价上涨；电解铝业务收入同比下降 19.01%至 19.85 亿元；其他业务收入主要包括贸易收入（非煤贸易、兖州煤业之外的煤炭贸易）、工程施工收入、医疗服务收入等，较为分散，2016 年公司其他业务收入同比增长 32.99%。

盈利能力方面，受煤化工板块毛利率波动较大、电解铝板块持续亏损以及低毛利率的其他业务板块占比波动增长等综合因素影响，公司整体盈利能力呈下降趋势。2016 年公司整体毛利率为 12.24%，较 2015 年下降 1.63 个百分点。其中，煤炭业务是公司的主要利润来源，毛利率为 20.78%，受煤炭板块中煤炭贸易业务收入大幅增加拉低煤炭板块整体毛利率水平影响，煤炭板块毛利率有所下降；煤化工板块受原材料煤炭价格波动影响，毛利率下降至 6.72%；公司电解铝板块受产能过剩影响，盈利能力差，毛利率进一步下降至-45.58%。

2017 年 1~3 月，受占收入比例最大的煤炭与其他业务板块毛利率下降影响，公司整体毛利率进一步下降至 9.48%。

表 2 公司营业收入情况 （单位：亿元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	720.48	64.10	19.32	530.90	52.45	22.05	782.83	56.00	20.78	283.15	55.49	15.31
煤化工	106.95	9.52	12.13	95.41	9.42	14.74	114.44	8.19	6.72	38.05	7.46	11.27
电解铝	13.57	1.20	-14.89	24.51	2.42	-37.58	19.85	1.42	-45.58	3.25	0.64	-20.80
其他	282.98	25.18	5.28	361.52	35.71	5.11	480.77	34.39	1.39	185.83	36.41	0.78
营业收入	**1123.98**	**100.00**	**14.69**	**1012.34**	**100.00**	**13.87**	**1397.89**	**100.00**	**12.24**	**510.28**	**100.00**	**9.48**

资料来源：公司提供

注：1. 公司所提供收入构成表统计口径与审计报告统计口径略有差异

2. 2017 年一季度数据未经审计。

2. 煤炭业务

生产经营

煤炭业务是公司的核心业务，主要集中在兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”）、兖矿贵州能化有限公司（以下简称“贵州能化”）、兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化”）和陕西未来能源有限公司（以下简称“未来能源”）。

兖州煤业煤炭经营主体包括兖州煤业本部、兖煤山西能化有限公司（以下简称“山西能化”）、兖煤菏泽能化有限公司（以下简称“菏泽能化”）、兖煤鄂尔多斯能化有限公司（以下简称“鄂尔多斯能化”）、兖煤澳洲、兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）。2016 年公司煤炭产量为 1.14 亿吨，煤炭销量为 1.03 亿吨，煤炭板块实现营业收入 782.83 亿元。截至 2016 年底公司共拥有 36 对主要矿井，原煤核定产能为 1.51 亿吨/年，已占有和控制的煤炭地质储量为 397.88 亿吨，可采储量为 51.80 亿吨。近年来，公司在稳定本部煤炭产量的同时，不断开发西部煤炭资源和海外煤炭资源，增强煤炭资源储备，其中鄂尔多斯能化与未来能源建设了陕蒙基地，产能逐步释放，可采储量 29.06 亿吨，核定产能 3920 万吨/年；兖煤澳洲在澳大利亚控制煤炭可采储量达到 9.11 亿吨，核定产能 5445 万吨/年，同时公司正在推进收购力拓集团旗下澳大利亚煤矿资产，如收购成功公司将成为澳大利亚最大煤炭商。公司资源储备充足，业务可持续发展能力很强。

截至 2017 年 3 月末，公司已实现连续安全生产 4293 天。公司严格按照国家环保法律、法规要求进行生产经营，不存在环保方面的重大违法、违规行为，没有发生重大环保责任事故，未受到重大环境保护行政处罚。

表 3 公司主要煤产品及成本情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
产量	10212	10902	11415	2621
公司本部吨煤生产成本	189.59	158.27	211.50	239.52
兖煤澳洲吨煤生产成本	374.62	297.53	318.73	317.27

注：公司提供

2016 年，公司主要煤产品产量 11415 万吨，同比增长 4.71%，煤炭产品品种主要为动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等。公司成功研发了厚煤层综采放顶煤技术、薄煤层机械化开采技术、新型两柱掩护式放顶煤液压支架等先进技术和设备，基本实现了采煤、放煤、运输等生产环节的智能化、自动化、机械化。

生产成本方面，2016 年，公司本部生产成本上升至 211.50 元/吨，主要为计入成本的相关储备金增加所致；兖煤澳洲生产成本上升至 318.73 元/吨，主要为澳元兑人民币汇率变化所致。

产品销售

公司煤炭产品销售分为自产煤和贸易煤两部分， 其中自产煤方面，作为山东省第二大煤炭生产企业，公司产品 60%以上销售在华东地区，销售收入占比较为稳定；公司目标市场为日本、韩国和澳大利亚本地，并与多个境外电厂和钢铁公司形成良好的合作伙伴关系。

2016 年，公司自产煤销售总量稳步增长，达到 10263 万吨（包含澳洲部分参股、合营公司煤炭产销量），产销率为 89.91%，较为稳定。受煤炭价格波动影响，自产煤销售收入有所下降，为 273.36 亿元（财务统计口径，不含澳洲部分参股、合营公司煤炭产销量）。受 2016 年下半年煤炭价格上涨影响，公司自产煤销售均价同比增长 5.30%，至 332.82 元/吨。

贸易煤方面，公司近年煤炭贸易量波动增长，截至 2016 年，公司煤炭贸易收入为 509.47 亿元，占煤炭板块收入的 65.08%，较上年大幅增长 24.25 个百分点。煤炭贸易对公司营业收入贡献较大，但对公司毛利率贡献有限。

2017 年一季度，受公司煤炭板块贸易煤销量增长影响，煤炭板块收入为 283.15 亿元，占 2016 年全年煤炭收入的 36.17%，其中自产煤收入及贸易煤收入分别为 85.41 亿元及 197.74 亿元。公司自产煤产销量分别为 2621 万吨和 2340 万吨，产销率 89.29%，较 2016 年略有下降，主要为社会用煤单位一季度清理库存以及春节假期社会开工率偏低所致。

表 4　公司自产煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-3 月
产量	10212	10902	11415	2621
销量	9371	9938	10263	2340
销售均价	381.51	316.07	332.82	459.30

资料来源：公司提供
注：产销量包含未并表的澳洲部分参股、合营煤炭产销量，与财务统计数字有所差异。

3. 非煤业务

公司非煤业务主要指煤化工业务、电解铝业务和其他业务。

煤化工业务

煤化工业务方面，该业务主要产品有甲醇、醋酸、尿素和焦炭等，主要产能分布在山东鲁南、陕西榆林、贵州开阳、新疆乌鲁木齐及内蒙古鄂尔多斯五大煤化工产业基地。

产能方面，截至 2016 年底公司已具备甲醇产能 296 万吨/年；醋酸产能 100 万吨/年；尿素产能 90 万吨/年；焦炭的产能 175 万吨/年。考虑到公司煤化工板块在建工程主要为 100 万吨/年煤制油项目，预计将逐步加大煤化工板块产能。

产量销量方面，2014~2016 年公司各产品产量总体呈上升趋势。2016 年，公司甲醇、醋酸和尿素的产量分提升至为 336.76 万吨、78.82 万吨和 82.23 万吨；焦炭产量 175.81 万吨，与上年持平。煤化工产品产销率方面，醋酸产销率有所下降，为 77.84%，同比降低 0.56 个百分点，其他产品产销率均达 95%以上，较上年有所增长，煤化工产品总体保持在较好水平。

销售价格方面，2016 年主要产品的价格均呈下降趋势，主要受上游煤炭价格变化影响，其中 2016 年甲醇与焦炭价格有所回升。毛利率方面，受下半年煤炭价格上涨和煤化工产品价格低迷等因素影响，2016 年公司毛利率下降 8.02 个百分点至 6.72%。

2017 年一季度，公司煤化工板块实现收入 38.05 亿元，销售均价均有大幅上涨，板块整体毛利率上升至 11.27%。

公司旗下未来能源目前正在陕西榆林建设 100 万吨/年煤制油项目，项目概算投资 164.06 亿元，于 2011 年 9 月开工建设，2015 年 8 月投料试车，2016 年 8 月起该项目开始贡献销售收入，目前系统运行稳定，产能逐步扩大，但由于产能尚未释放及系统调试，仍处于亏损状态。截至 2016 年底，该项目已完成投资 128.61 亿元，相关配套设施还在建设中，尚未办理竣工结算手续，完工后，预期将加大煤化工板块收入。

表 5　煤化工主要产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
甲醇	产能	296.00	296.00	296.00	296.00
	产量	254.48	319.10	336.76	86.00
	销量	222.75	301.16	325.09	79.46
	含税销售价	2050.00	1200.00	1486.00	2243.00
醋酸	产能	80.00	100.00	100.00	100.00
	产量	77.18	75.98	78.82	16.45
	销量	62.43	59.57	61.35	12.45
	含税销售价	2450.00	1970.00	1754.00	2337.00

尿素	产能	130.00	90.00	90.00	90.00
	产量	73.69	70.81	82.23	22.22
	销量	73.89	70.28	82.52	21.04
	销售均价	1540.00	1350.00	1034.00	1618.00
焦炭	产能	175.00	175.00	175.00	175.00
	产量	172.62	175.17	175.81	43.30
	销量	160.09	181.86	187.58	36.79
	含税销售价	904.00	740.00	945.00	1605.00

资料来源：公司提供

电解铝业务

公司电解铝业务主要由公司下属电铝公司负责，以电解铝生产、发电、阳极炭块生产和铝型材加工为主。公司生产的铝锭产品主要用于集团内部精密性、专业型铝型材的加工，少量剩余部分进行外销；所发电力一半用于集团自身电解铝的生产、剩余一半并入国家电网，阳极炭块产品主要用于集团自身电解铝的生产、少量剩余部分进行外销。2016 年，兖矿集团将兖矿科澳铝业有限公司年产 14 万吨电解铝厂进行了关停，公司原配套所发电力和阳极炭块产品全部进行外销。

2016 年，公司电解铝业务营业收入为 19.85 亿元，较上年减少 4.66 亿元，主要受 2016 年下半年公司关停兖矿科澳铝业有限公司年产 14 万吨电解铝厂影响，铝锭产品收入大幅减少，造成收入下降。公司 2016 年全年铝锭产量 7.52 万吨，发电 45.10 亿千瓦时，阳极炭块 10.19 万吨，电力与阳极炭块产能利用率较高。

受产品产能过剩、价格低迷影响，公司电解铝板块仍处于亏损状态，2016 年该板块毛利率由-37.58%进一步下降至-45.58%。随着公司关停电解铝生产线，保留上游的电力生产、碳素生产，同时向铝产品深加工转型，未来板块亏损情况可能有所缓解。

2017 年一季度，公司发电 10.42 亿千瓦时，生产阳极炭块 2.81 万吨；实现收入 3.25 亿元，亏损情况有所好转，毛利率为-20.80%。

其他业务

公司其他业务主要包括贸易收入（非煤贸易、兖州煤业之外的煤炭贸易）、工程施工收入、医疗服务收入以及其他类收入，其中贸易收入为其主要组成部分。公司其他业务中各子业务较为分散，规模相对较小，总体毛利率较低，对利润的贡献度不大。2016 年，受毛利较低的贸易业务占其他业务板块比例升高影响，公司其他业务毛利率同比下降 3.70 个百分点至 1.39%。

2017 年一季度，公司其他业务板块营业收入达 185.83 亿元，占 2016 年该板块营业收入的 38.65%，占 2017 年一季度公司营业总收入的 36.41%，比重进一步增长。毛利率下降至 0.78%。

整体来看，公司整体营业收入水平有所提高，但盈利能力有所下降；煤炭业务是公司的主要利润来源，产销能力有所增长，受行业景气度影响较大；煤化工产销稳定，盈利能力有所下降；电解铝板块持续亏损，业务构成有所调整，亏损预期将有所缓解；其他业务占营业收入比重逐年增长，但无法为公司带来盈利。

4. 未来发展

公司将以发展洁净型煤、高效煤粉等清洁煤炭产品为核心；加快建设燃煤洁净化治理研发中心、生产中心、配送中心；关停衰老落后矿井，对北宿煤矿实施关闭停产，并计划“十三五”期间再退出两处煤炭矿井；优化产品结构和区域结构，积极推进煤炭清洁高效利用；随着公司在山东省外及澳大利亚、加拿大资源控制量增长，未来公司整体产能将进一步提升。

截至 2016 年底，公司在建工程主要包括：设计能力 1200 万吨采选的营盘壕煤矿、1000 万吨采选的石拉乌素煤矿、500 万吨采选能力的转龙湾煤矿、180 万吨采选能力的万福煤矿和设计产能 100 万吨的陕西未来能源煤制油项目。

整体来看，公司在建项目集中在煤矿和煤制油方面。其中煤矿主要设计新增产能位于内蒙古境内，有利于公司在省内旧有煤矿逐渐衰退的同时保持资源优势。除上述在建工程外，公司未来两年无其他重大投资计划。公司在建项目预计总投资 471.40 亿元，截至 2016 年底已完成投资 311.81 亿元，随着工程的逐渐完工，公司对外融资需求将有所减弱。

表 6　截至 2016 年底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	计划投资	截至 2016 年底累计完成投资额	2017 年拟投资额	2018 年拟投资额	2019 年拟投资额
转龙湾煤矿	119.77	96.07	0.00	0.00	0.00
石拉乌素煤矿	56.42	32.16	12.50	2.00	0.00
营盘壕煤矿	95.48	38.76	11.14	3.00	0.00
万福煤矿	35.67	16.21	5.44	10.00	3.00
陕西未来能源煤制油项目	164.06	128.61	18.46	0.00	0.00
合计	**471.40**	**311.81**	**47.54**	**15.00**	**3.00**

资料来源：公司提供

九、重大事项

2017 年 1 月 24 日，公司控股上市公司兖州煤业召开第六届董事会第二十八次会议，审议通过了公司境外控股子公司兖煤澳洲收购力拓矿业集团（以下简称“力拓集团”）持有的联合煤炭工业有限公司（Coal&Allied Industries Limited，以下简称“联合煤炭”）100%股权事项。联合煤炭为澳大利亚优质动力煤和焦煤生产商，间接拥有 Hunter Valley Operations（资源量 18.31 亿吨，可售储量 6.29 亿吨）、Mount Thorley（资源量 3.22 亿吨，可售储量 0.13 亿吨）和 Warkworth（资源量 9.66 亿吨，可售储量 2.17 亿吨）三个煤炭项目及相关资产的权益，2016 年联合煤炭实现销售收入 16.64 亿澳元，净利润 3.97 亿澳元。

2017 年 6 月 20 日兖州煤业召开第六届董事会第三十三次会议，审议通过兖煤澳洲与力拓集团签署《股份购买协议补充协议》，按照协议内容，确定收购交易价格为 24.50 亿美元（约合人民币 171.50 亿元），兖州煤业需在交割日一次性完成支付，同时放弃在重大不利变动时享有的终止买卖协议的权利以及免除负责 1992 年新南威尔士州矿业法的部长的批准这一先决条件；同时，若公司在 2017 年 7 月 3 日或之前未获得中国国家外汇管理局对境外投资的批准，则该先决条件应被免除。

为保证本次收购项目顺利实施，兖州煤业控股股东兖矿集团签署了财务保证函，无条件且不可撤销的向卖方保证，若兖煤澳洲无法集资至少 21 亿美元，兖矿集团愿意使兖煤澳洲获得足够资金，确保支付买卖协议下兖煤澳洲于完成时需支付的经估计调整金额所调整的购买价完成款项。

2017 年 6 月 29 日，兖州煤业发布《2017 年度非公开发行 A 股股票预案》，拟对特定对象非公开发行股票合计不超过 6.47 亿股，募集资金不超过 70.00 亿元，以补充本次收购所需资金。

截至 2017 年 7 月 13 日，本次收购的相关条款尚在补充完善中。本次收购如能顺利实施，将扩充公司可采资源储备，且标的公司所产煤质量较好，近年来盈利能力较好，预期将提升公司旗下兖煤澳洲的盈利能力。同时联合资信

也关注到，本次收购价格较高，且要求一次性完成支付，预期将对兖州煤业造成巨大支付压力。公司对本次收购提供资金保证，可能存在或有资金压力。联合资信将持续关注本次收购进展及其对公司信用基本面可能造成的影响。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2016年财务报告由北京中兴财光华会计师事务所（特殊合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2017年一季度财务数据未经审计。

公司2016年不再纳入合并范围的主体共3家，其中山东兖矿科澳铝业有限公司于2016年12月进入清算，济宁凯模特化工有限公司与内蒙古伊泽矿业投资有限公司被吸收合并；新纳入合并范围主体共6家，分别为陕西未来清洁油品与化学品销售有限公司、中垠物产有限公司、山东兖煤物业服务有限公司、端信投资控股（深圳）有限公司、上海金谷裕丰投资有限公司和山东中垠国际贸易有限公司。本期公司合并范围有所调整，对财务数据影响不大，可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2317.04 亿元，所有者权益 584.99 亿元（其中少数股东权益 437.70 亿元），2016 年实现营业收入 1397.89 亿元，利润总额 14.16 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2338.15 亿元，所有者权益 598.84 亿元（其中少数股东权益 451.40 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 510.28 亿元，利润总额 7.06 亿元。

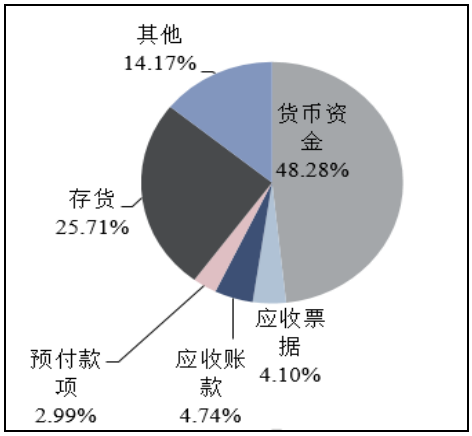
2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 2317.04 亿元，较 2015 年底增长 8.55%。从构成来看，流动资产占 33.00%，非流动资产占 67.00%，公司资产构成以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 764.64 亿元，主要由货币资金（占 48.28%）和存货（占 25.71%）构成。

图3 公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2016 年底，公司货币资金 369.19 亿元，同比增长 1.79%。主要由银行存款（占 72.09%）和其他货币资金（占 27.90%）组成。公司受限资金规模 69.13 亿元，由各类保证金和用于担保的定期存款或通知存款构成，受限规模相比货币资金总规模占比不大。

截至2016年底，公司交易性金融资产31.51亿元，同比下降17.91%，主要由公司所持有的日照港、盘江股份和国泰君安的股票公允价值变动所致。

截至2016年底，公司应收票据31.38亿元，同比增长50.03%，主要由2016年1~8月煤炭价格较低，销售不佳，公司票据使用增多所致。其中以银行承兑汇票为主（占 77.09%），其他为商业承兑汇票（占 10.25%）与信用证（占 12.66%）。

截至2016年底，公司应收账款36.26亿元，同比增长44.92%，主要为公司营业收入规模增加，到期未结算款项相应增加所致。从账龄看，1年以内占66.75%，1~2年占18.58%，2~3年占5.83%，3年以上占8.83%。公司根据账龄分析法对应收账款计提坏账准备5.73亿元，计提率为13.65%。整体看，公司应收账款综合账龄

适宜，坏账计提较为充分。

截至 2016 年底，公司预付款项 22.84 亿元，同比增长 47.75%。从账龄看，1 年以内占 44.41%，1~2 年占 35.53%，2~3 年占 17.82%，3 年以上占 2.24%，计提坏账准备 2.05 亿元，计提率 0.89%，公司预付款项综合账龄有所延长，并存在一定的计提不足风险。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 30.07 亿元，同比增长 27.78%，主要为征收保证金、预售保证金、往来款等。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内占 53.96%、1~2 年占 3.78%、2~3 年占 1.06%、3~4 年占 0.56%、4~5 年占 5.15%、5 年以上占 35.49%。公司其他应收款账面余额 50.37 亿元，对其他应收款计提坏账准备合计 20.29 亿元，计提比率为 40.28%，计提比例较高，其中公司 2016 年单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款合计 13.35 亿元，对其计提坏账准备合计 8.93 亿元，主要为账龄较长应收款计提坏账和对山东东大能源有限公司败诉计提损失，回收难度较大。按照山东省国资委要求，公司 2016 年对账龄较长的其他应收款大量计提损失，对公司盈利影响较大。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 196.59 亿元，同比增长 13.65%，主要为房地产开发成本大幅增长所致，计提存货跌价准备 2.00 亿元，计提率为 1.02%，计提比例较低，公司有一定的存货跌价风险。从构成看，主要由库存商品（占 17.83%）、房地产开发成本（占 44.54%）和开发成本（占 23.79%）构成。

公司 2015 年划分为持有待售资产合计 77.41 亿元，2016 年不再拥有持有待售资产。2015 年兖州煤业澳大利亚有限公司年内设立全资子公司 Watagan Mining Company Pty Ltd（以下简称“Watagan”），该公司性质为特殊目的实体（Special Purpose Vehicle，“SPV”），主要目的为向银行或投资人发行债务工具以满足融资需求。Watagan 成立后，拟向集团外部投资人（外部债权人）发行期限为 9 年的附带卖方期权的 9.5 亿美元的债务。协议规定，外部债权人可以选择在 3、5、7、9 年行权，当债权人行使卖出期权时，兖矿集团必须接受相应的债务。同时，兖矿澳大利亚拟以拥有 100%权益的奥斯达煤矿、阿什顿煤矿、唐纳森煤矿下属的 Abel 和 Tasman 煤矿（以下简称“三矿”）认购 Watagan 发行的约 13 亿澳元债券（上述融资安排代号凤凰项目）。2015 年 12 月 31 日，兖矿澳大利亚管理层判断凤凰项目极有可能实现，因此将相关煤矿的资产转入持有待售的资产，相关资产转入持有待售的负债列报。2016 年 2 月 17 日，SPV 与兖煤澳洲、外部债权人、兖矿集团及一家债券受托公司共同签署了债券认购协议，根据协议，SPV 公司将发行 9.5 亿美元的债券。2016 年 3 月 31 日，兖煤澳洲将三矿资产转移至 SPV；同时，第一笔 7.57 亿美元的债券发行于 2016 年 3 月 31 日生效（兴业银行股份有限公司认购 5.50 亿美元，联合 NSW 能源有限公司认购 700 万美元，中银国际金融产品有限公司认购 2.00 亿美元），第二笔 1800 万美元的债券于 4 月 29 日发行给联合 NSW 能源有限公司。此外，剩余 1.75 亿元债券额度于 2016 年下半年向中银国际金融产品有限公司发行完毕。根据协议，外部债权人已可任命 SPV 的多数董事，从而取得该公司董事会的控制权，因此 2016 年末 SPV 公司已不再纳入兖矿集团合并报表范围，相关资产也从该科目转出。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产为 20.75 亿元，同比增长 32.55%，结构上主要由一年内到期的长期应收款（19.44 亿元）组成，系兖州煤业子公司格罗斯特对中山矿合营企业提供的长期贷款（原定于 2017 年 2 月到期，现已办理展期）17.40 亿元和兖州煤业子公司中垠融资租赁有限公司对外融资租赁款 2.04 亿元。

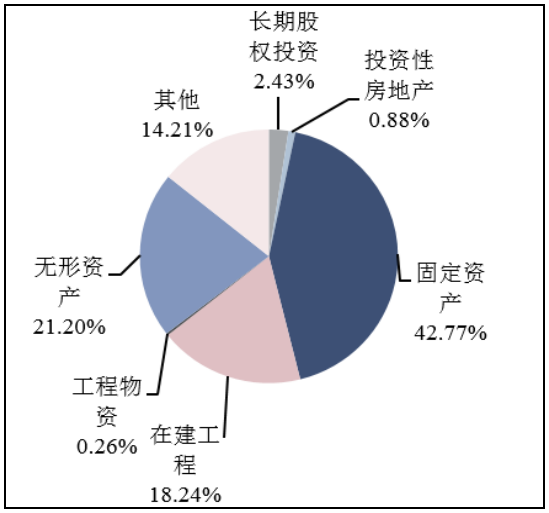
截至 2016 年底，公司其他流动资产为 25.79 亿元，同比下降 28.49%，主要为公司下属兖煤澳洲在建工程逐步完工，莫拉本煤矿建成投产，环境治理保证金下降所致。公司其他流动资产

主要由土地塌陷、复原、重整及环保 20.06 亿元组成。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 1552.41 亿元，同比增长 15.66%。构成来看，固定资产占 42.77%、在建工程占 18.24%、无形资产占 21.20%。

图4 公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 664.03 亿元，同比增长 25.02%，主要由机械设备（55.17%）、房屋及建筑物（39.94%）构成。2016 年计提折旧 52.65 亿元，较 2015 年折旧减少 17.13 亿元。公司部分房屋建筑物产权证书尚未办妥。

截至 2016 年底，公司在建工程为 283.19 亿元，同比减少 28.43%，主要为公司位于陕西榆林的未来能源煤制油项目 125.12 亿元转入固定资产、公司位于鄂尔多斯的鄂尔多斯能化转龙湾矿井项目 15.16 亿元转入固定资产以及 78.74 亿元转入无形资产，公司在建工程规模较大。

截至 2016 年底，公司无形资产为 329.17 亿元，同比增长 58.40%，主要系按照山东省人民政府及山东省国土资源厅文件，公司 2016 年增加国有划拨土地作价出资增加 34.77 亿元，以及由在建工程转入采矿权 78.74 亿元所致。无形资产主要以采矿权（66.08%）、探矿权（5.39%）、未探明矿区权益（8.56%）和土地使用权（16.91%）为主。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 2338.15 亿元，较 2016 年底增长 0.91%。从资产构成看，流动资产占比 32.92%，非流动资产占比 67.08%，资产结构未发生明显改变。截至 2017 年 3 月底流动资产方面主要变化包括：公司货币资金 348.88 亿元，较年初减少 5.50%，主要为企业对兖州煤业内蒙在建项目支付款项和偿还到期债券所致；预付款项 26.34 亿元，较年初增长 15.30%，主要为按照公司“贸易增规模”的经营发展思路，本年在锁定风险的情况下，增加了贸易预付款；其他应收款 35.85 亿元，较年初增长 19.22%，主要为子公司兖州煤业将因合同未履行形成的账龄超合同账期的预付账款及逾期未兑付票据转入到其他应收款增加所致；存货 213.55 亿元，较年初增长 8.63%，主要为煤炭库存与房地产开发在售库存增加所致。截至 2017 年 3 月底非流动资产未发生明显变化。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产构成中，货币资金、存货占比大；非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主。公司 2016 年对其他应收款计提坏账较多，对盈利产生了不利影响；公司货币资金中受限资金占比不大，资产流动性强，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益同比上升 9.12%至 584.99 亿元（其中少数股东权益 437.70 亿元），归属于母公司所有者权益同比增长 26.37%至 147.29 亿元，主要由资本公积大幅增长所致。

截至 2016 年底，资本公积为 56.95 亿元，同比增长 170.36%，主要原因包括股本溢价增长和其他资本公积增长。股本溢价增长原因包

括（1）公司子公司兖州煤业股份有限公司股本溢价增加 70.21 万元，减少 1.10 亿元；（2）本公司子公司上海中期期货经纪有限公司转增资本增加 2.74 亿元；（3）本公司子公司西安兖矿科技研发设计有限公司增资增加 0.13 亿元.其他资本公积增长原因包括（1）根据山东省国土资源厅文件《山东省国土资源厅关于兖矿集团有限公司部分国有划拨土地使用权作价出资土地估价报告备案和批准土地资产处置方案的函》（鲁国土资函[2016]453 号），将本公司持有的国有划拨土地共 182 宗，面积 828.20 万平方米，按照工业用地 50 年、仓储用地 50 年、公共设施用地 50 年、科教用地 50 年、文体娱乐用地 50 年、医卫慈善用地 50 年、公路用地 50 年、铁路用地 50 年、商务金融用地 40 年、批发零售用地 40 年、城镇住宅用地（单身职工宿舍）70 年，由省政府按评估作价出资注入公司，根据当地地价水平和土地出让金标准，相应增加公司国家资本金 34.77 亿元，因尚未明确各股东分配比例，暂放资本公积，目前公司尚未办理相关土地的登记手续；（2）公司子公司兖州煤业股份有限公司回收库存股增加 448.93 万元；（3）本公司子公司济宁凯模特化工有限公司吸收合并兖矿科蓝煤焦化有限公司增加 1.25 亿元；（4）僵尸企业山东兖矿科澳铝业有限公司期末未纳入合并范围增加 3.32 万元；（5）公司返还中节能资产经营有限公司“煤液化”节能资金减少 160.00 万元。（6）公司无偿转让鲁煤大厦股权减少 300 万元。（7）公司子公司北京首府饭店、北京银信光华房地产开发有限公司减少 2.86 万元；（8）僵尸企业山东兖矿科澳铝业有限公司、兖矿集团经济技术开发总公司矿区家电商场和兖矿集团经济技术开发总公司矿区办公用品超市期末未纳入合并范围减少 662.29 万元。

2015 年起，公司所有者权益出现 29.75 亿元其他权益工具，指公司于 2015 年 3 月和 11 月分别向中国农业银行股份有限公司等机构发行的 10 亿元 2015 年第一期永续债和 20 亿元第二期永续债。

截至 2016 年底，公司其他综合收益持续为 -48.51 亿元，主要为外币报表折算差额。

截至 2016 年底，未分配利润 64.75 亿元，同比减少 12.90%，主要为子公司兖州煤业其他权益工具分利润减少和子公司上海中期期货经纪有限公司转增股本减少所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 598.84 亿元（含少数股东权益 451.40 亿元），其中归属母公司所有者权益 147.44 亿元，其中未分配利润 57.72 亿元，较年初减少 10.86%；专项储备 10.20 亿元，较年初增长 25.51%；其他综合收益-43.40 亿元，较年初增长 5.11 亿元，其余科目较年初变化不大。

整体看，公司所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比较高，稳定性较弱。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 1732.06 亿元，同比增长 8.35%。负债构成中流动负债占 51.61%，非流动负债占 48.39%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 893.95 亿元，同比增长 22.84%。流动负债主要以短期借款（占 39.56%）、一年内到期的非流动负债（占 21.21%）和其他流动负债（占 18.11%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 353.63 亿元，同比增长 29.56%，主要系公司信用借款增加所致。构成上，主要以保证借款（占 36.96%）和信用借款（占 62.42%）为主。

截至 2016 年底，公司应付票据 67.52 亿元，同比增长 208.12%，主要原因公司为增加现金流，在货款支付时增加了承兑结算的比例。

截至 2016 年底，公司应付账款为 36.48 亿元，同比增长 25.40%，主要为煤化工购买原材料应付账款和部分贸易活动中欠款增加所致。应付账款从账龄看，1 年以内占 37.22%，1~2 年占 33.60%，2~3 年占 15.64%，3 年以上占 13.53%，综合账龄较长。

截至 2016 年底，公司预收款项 25.00 亿元，

同比增长 4.13%。账龄上，1 年以内占 93.04%。

截至 2016 年底，公司其他应付款 30.54 亿元，同比增长 135.79%，主要为公司计入应付收购昊盛公司股权投资款 18.89 亿元所致。

公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 189.62 亿元，同比减少 13.36%，主要系公司一年以内到期的应付债券减少所致。

截至 2016 年，公司其他流动负债 161.87 亿元，同比增长 27.67%，主要系兖矿集团下属子公司兖州煤业新发行 5 期总额 135 亿元的短期融资券所致。从构成看，其他流动负债中，短期融资券为 134.88 亿元（占 83.32%），应付的土地坍塌、复原、重整费用 26.89 亿元（占 16.61%）。本报告将应付短期融资券调整入短期债务进行核算。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 838.10 亿元，同比下降 3.75%，主要主要由长期借款（占 58.39）和应付债券（占 11.49）构成。

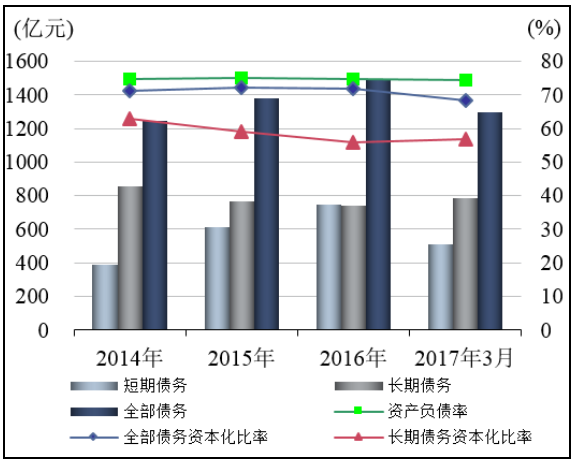
受公司筹集部分中长期借款置换部分短期借款影响，截至 2016 年底，公司长期借款 489.36 亿元，同比增长 6.82%。公司长期借款包括信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款，其中保证借款占比 69.51%，信用借款占比 24.87%。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 54.05 亿元，同比减少 21.53%，全部为有息融资租赁款，调整入长期债务进行核算。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 1488.04 亿元，同比增长 7.64%。构成来看，短期债务占 50.11%，长期债务占 49.89%，短期债务比例有所增长。

债务指标方面，2016 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.75%、71.78%和 55.93%。公司长期债务资本化比率有所下降，全部债务资本化比率与资产负债率变化不大。

图5 公司有息债务变化



资料来源：公司财务报告

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 1739.31 亿元，较 2016 年底增长 0.42%。流动负债和非流动负债分别占 45.93%和 54.07%，流动负债较 2016 年底减少 95.05 亿元，非流动负债较 2016 年底增长 102.30 亿元，公司负债规模变化不大但非流动负债占比有所增长。同期公司短期债务为 509.90 亿元，较年初减少 31.62%；受此影响公司全部债务规模减少至 1297.76 亿元，较年初减少 12.79%，但仍处于较高水平。长期债务资本化率为 56.82%，较年初上升 0.89 个百分点；全部债务资本化率 68.43%，有息债务负担有所减轻；资产负债率 74.39%，较年初下降 0.36 个百分点。

整体看，2016年公司债务规模有所增长，有息债务中短期债务比例升高；2017年一季度，公司有息债务规模有所下降；近三年来公司资产负债率保持平稳，债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 1397.89 亿元，同比增长 38.08%；营业成本为 1226.84 亿元，同比增长 40.70%。同期，公司期间费用为 150.94 亿元，同比增长 8.25%，主要由取消 2015 年公司为缓解盈利能力下降所采取的降低职工薪酬和强制休假等措施，2016 年管理费用回升所致。销售费用、管理费用、财务费用在营业收入中

占比分别为 2.34%、4.36%和 4.10%。2016 年期间费用/营业收入比例为 10.80%，较 2015 年下降 2.97 个百分点。公司费用控制能力有所提升。

2016 年公司资产减值损失为 14.87 亿元，同比增长 266.33%，主要由坏账损失 11.69 亿元和收购鑫泰形成的商誉的减值损失 3.27 亿元组成。

2016 年公司投资收益为 24.07 亿元，同比增长 58.73%，其中长期股权投资收益 4.11 亿元，可供出售金融资产持有收益 2.44 亿元，公司处置可供出售金融资产取得收益 13.85 亿元。

2016 年公司营业外收入为 6.06 亿元，同比减少 9.87%。营业外收入主要为政府补助收入、资产处置利得、债务重组利得。近三年营业外收支相对稳定，对利润总额贡献度相对较大。

受 2016 年下半年煤炭价格增长以及煤炭与煤化工业务收入扩大影响，公司 2016 年实现营业利润 10.52 亿元，同比增长 28.94%；实现利润总额 14.16 亿元，同比增长 7.62%；净利润 0.93 亿元，同比下降 45.24%。公司利润构成中，营业外收入及投资收益占比大，可持续性较差。受母公司持有的交易性金融资产公允价值降低以及子公司股权结构和盈利水平不均衡影响，公司 2016 年归属于母公司所有者的净利润为 -4.93 亿元。

盈利指标方面，2016 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 11.16%、3.16%和 0.16%，同比分别下降 1.34 个百分点、0.39 个百分点和 0.16 个百分点，公司盈利能力较弱。

受煤炭价格高位运行影响，2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 510.28 亿元，占 2016 年全年的 36.50%。利润总额为 7.06 亿元，占 2016 年全年的 49.86%，盈利能力有所提升。

总体看，公司营业收入与煤炭行业景气度相关性较高，2016 年营业收入有较大增长；公司费用控制能力有所提升但仍然较弱；公司利润构成中，营业外收入及投资收益占比大，利润质量一般；2016 年公司归属母公司的净利润为负。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入量为 1473.46 亿元，同比增长 64.34%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1461.14 亿元；同期，经营活动现金流出为 1438.46 亿元，同比增长 66.63%，其中购买商品、提供劳务支付的现金为 1238.32 亿元。2016 年公司经营活动现金流净流量为 35.00 亿元，同比增长 4.99%。从收入实现质量看，2016 年公司现金收入比为 104.52%，较 2015 年大幅上升 17.03 个百分点，公司收入实现质量有明显的提升。

2016 年公司投资活动现金流入 5.90 亿元，下降 46.64%，主要为公司投资收益现金获取减少所致。同期公司投资活动现金流出为 60.98 亿元，同比下降 35.37%，公司投资规模略有降低，主要原因为公司煤矿与化工项目投资接近尾声，支出减少。2016 年，公司投资活动产生的现金流保持净流出，投资活动现金流净额为 -55.08 亿元。

2016 年公司筹资活动现金流入 1036.70 亿元，同比增长 25.81%，主要系取得借款收到现金和发行债券获得的现金增长所致；同期，公司筹资活动现金流出 1054.75 亿元，同比增长 52.09%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。公司筹资活动产生的现金流净额为-18.05 亿元，出现净流出。

2017年1~3月，公司经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为8.37亿元、-11.01亿元和-17.68亿元。

总体看，公司经营活动产生现金流净额有所增长；公司固定资产投入较大，投资活动产生的现金流量净额为负，投资活动现金流出与固定资产投资规模相适应；筹资活动产生的现金流量净额随公司的经营活动和融资需求变化而出现净流出，考虑到公司债务规模较大，盈利能力较弱，难以缩减债务规模，预期公司将保持较强的外部融资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，受流动资产占公司总资产比例减小，以及流动负债规模大幅增长影响，公司流动比率和速动比率均有所下降。截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为85.53%和63.54%，同比分别下降23.35个百分点和21.57个百分点。2016年公司经营现金流动负债比为3.92%，同比下降0.66个百分点，公司短期偿债能力较差。截至2017年3月底，公司流动比率及速动比率分别为96.33%和69.60%，均较2016年底有所好转。

从长期偿债能力看，2016年公司EBITDA为141.21亿元，同比下降29.27%。2016年，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数指标分别为10.54倍和2.17倍。公司长期偿债能力有所下降。

总体看，公司偿债指标水平一般，考虑到公司行业竞争地位、资源优势和资产背景，公司偿债能力极强。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保 69.60 亿元，担保比率 11.62%，主要是对山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速”）提供的连带责任担保 51.00 亿元及对原子公司贵州开阳化工有限公司（以下简称“开阳化工”）的保证担保 18.60 亿元。截至 2017 年 3 月底，山东高速资产总额 4563.14 亿元，所有者权益 1129.17 亿元；2017 年 1~3 月，山东高速实现营业总收入 121.61 亿元，净利润 1.91 亿元；山东高速为国有大型企业，资本雄厚，运营稳定，公司代偿风险较低。截至 2016 年底，开阳化工总资产 43.12 亿元，资产负债率为 86.48%，负债率较高；2016 年营业收入 15.69 亿元，净利润 0.13 亿元，盈利能力较差，公司为开阳化工担保借款计划将由贵州开磷（集团）有限责任公司（开阳化工股东，持股比例 30%）承接，联合资信将持续关注该担保事项变动的后续进展。

截至2017年3月底，公司共获得获得国家开发银行、中国银行、中国农业银行、中国工商银行、中国建设银行5家主要银行及其他银行包括意向性授信的各类授信额度合计授信总额2516.91亿元，已使用授信额度1086.80亿元，尚余授信1430.11亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司子公司兖州煤业在纽约、香港和上海三个证券交易所上市，兖州煤业子公司兖煤澳洲在澳大利亚证券交易所上市，公司直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

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

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营及财务状况，以及公司在资源禀赋、地理区位等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力强。

十一、存续债券偿还能力分析

截至 2017 年 7 月 13 日，公司存续期债券（不含公司 2015 年发行的合计面额 30 亿元的永续债券）合计 180.00 亿元，其中 2017 年内到期金额为 40.00 亿元，2018 年到期金额 20.00 亿元，2019 年到期金额为 30.00 亿元，2020 年到期金额为 90.00 亿元，以 2017 年以及到期最为集中的 2020 年进行讨论。截至 2016 年底，公司现金类资产合计 432.08 亿元；2016 年公司经营活动现金流入量 1473.46 亿元，经营活动现金净流量 35.00 亿元，EBITDA 为 141.21 亿元。现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对2017年即将到期债务保障倍数分别为 10.80 倍、36.84 倍、0.88 倍和 3.53 倍，对 2020 年到期债券保障倍数分别为 4.80 倍、16.37 倍、0.39 倍和 1.57 倍，对存续债券保障能力很强。

表7 公司存续债券保障情况（单位：倍）

项 目	2017 年	2020 年
一年内到期债券余额	40.00	90.00
现金类资产/一年内到期债券余额	10.80	4.80
经营活动现金流入量/应付债券余额	36.84	16.37
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.88	0.39
EBITDA/应付债券余额	3.53	1.57

资料来源：

公司于 2017 年 3 月 3 日发行 10 亿元“17 兖矿 MTN001”，于 2017 年 3 月 14 日发行 10 亿元“17 兖矿 MTN002”，均将于 2020 年到期，合计待偿还本金 20.00 亿元。截至 2016 年底，公司现金类资产合计 432.08 亿元；2016 年公司经营活动现金流入量 1473.46 亿元，经营活动现金净流量 35.00 亿元，EBITDA 为 141.21 亿元。现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对待偿还两期中期票据的保障倍数分别为 2.16 倍、73.67 倍、1.75 倍和 7.06 倍，均对“17 兖矿 MTN001”和“17 兖矿 MTN002”的保障程度很高。

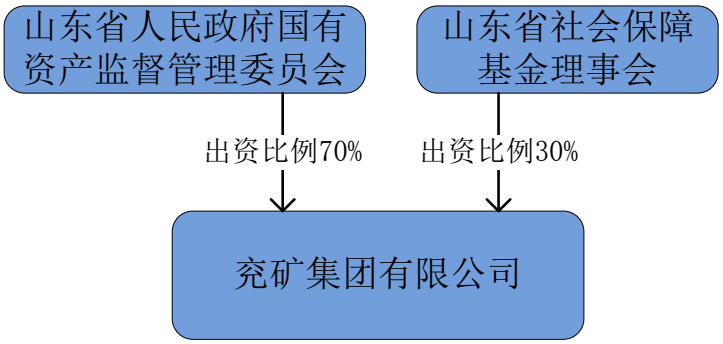
总体看，公司对待偿债券及“17 兖矿 MTN001”、“17 兖矿 MTN002”两期中期票据的覆盖程度很高。

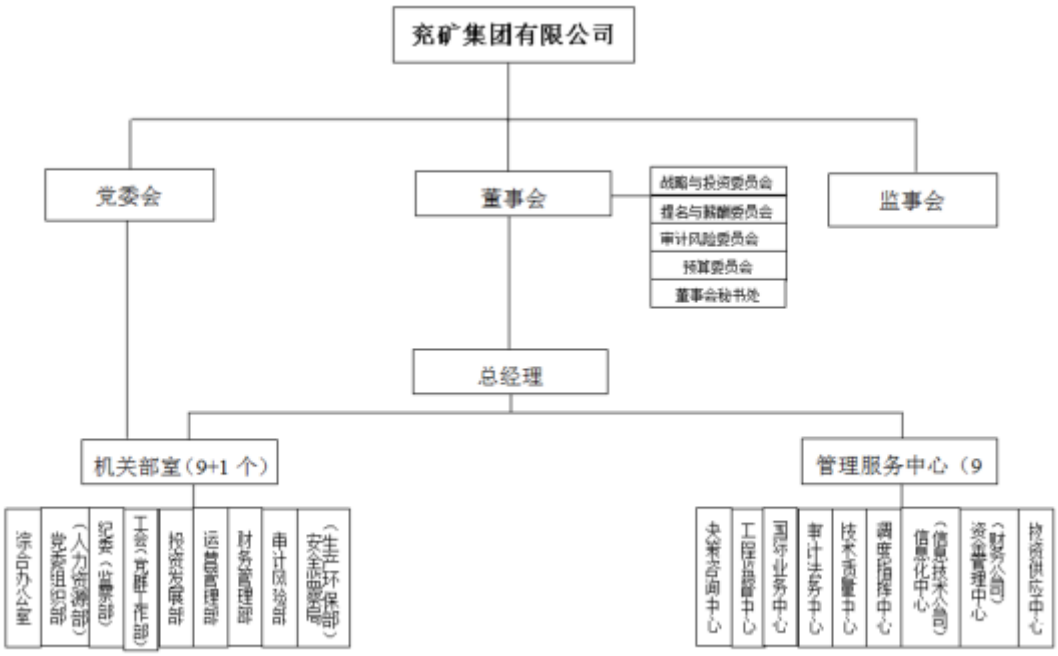
十二、结论

公司作为山东省大型煤炭企业，在资产规模、产品质量、煤炭产量等方面具有优势。2016 年以来，公司积极扩充资源储备，优化板块结构，淘汰落后产能，营业收入与利润总额有所增长，资产总额与所有者权益稳步增长。同时联合资信也关注到公司主营业务以煤炭及相关行业为主，受煤炭行业景气度影响较高；公司营业收入中贸易收入占比较高，毛利率逐渐摊薄，影响公司盈利能力；公司债务负担较重等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“17 兖矿 MTN001”和“17 兖矿 MTN002”信用等级为 AAA。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	358.55	422.04	432.08	411.02
资产总额(亿元)	1998.76	2134.60	2317.04	2338.15
所有者权益(亿元)	502.47	536.09	584.99	598.84
短期债务(亿元)	385.67	613.72	745.65	509.90
长期债务(亿元)	857.04	768.72	742.40	787.87
全部债务(亿元)	1242.71	1382.44	1488.04	1297.76
营业收入(亿元)	1123.98	1012.35	1397.89	510.28
利润总额(亿元)	21.59	13.16	14.16	7.06
EBITDA(亿元)	159.48	199.63	141.21	--
经营性净现金流(亿元)	30.66	33.34	35.00	8.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.56	16.33	24.62	--
存货周转次数(次)	8.15	5.74	6.64	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.49	0.63	--
现金收入比(%)	84.45	87.49	104.52	92.72
营业利润率(%)	13.76	12.50	11.16	8.20
总资本收益率(%)	4.70	3.55	3.16	--
净资产收益率(%)	0.90	0.32	0.16	--
长期债务资本化比率(%)	63.04	58.91	55.93	56.82
全部债务资本化比率(%)	71.21	72.06	71.78	68.43
资产负债率(%)	74.86	74.89	74.75	74.39
流动比率(%)	114.63	108.88	85.53	96.33
速动比率(%)	89.95	85.11	63.54	69.60
经营现金流动负债比(%)	5.78	4.58	3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	2.99	2.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.79	6.92	10.54	--

注：1.公司 2014 年报表为 2015 年 8 月更新版；
2.2017 年一季度财务数据未经审计；
3.其他流动负债科目下短期融资券调入短期债务核算，长期应付款中融资租赁款调入长期债务核算；
4.2015 年起公司权益中有 29.75 亿元永续债券。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
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，违约风险较高
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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。