

信用等级公告

联合[2018] 314 号

联合资信评估有限公司通过对兖矿集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

兖矿集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券的信用等级为

A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年二月二十二日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

兖矿集团有限公司

2018年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 15 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 用于偿还集团公司本部到期债务

评级时间: 2018 年 2 月 22 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	358.55	422.04	432.08	646.89
资产总额(亿元)	1998.76	2134.6	2317.04	2586.76
所有者权益(亿元)	502.47	536.09	584.99	685.58
短期债务(亿元)	385.67	613.72	745.65	618.74
长期债务(亿元)	857.04	772.68	742.40	994.73
全部债务(亿元)	1242.71	1386.40	1488.04	1613.47
营业收入(亿元)	1123.98	1012.35	1397.89	1590.83
利润总额(亿元)	21.59	13.16	14.16	20.29
EBITDA(亿元)	159.48	199.63	141.21	--
经营性净现金流(亿元)	30.66	33.34	35.00	41.56
营业利润率(%)	13.76	12.50	11.16	9.87
净资产收益率(%)	0.90	0.32	0.16	--
资产负债率(%)	74.86	74.89	74.75	73.50
全部债务资本化比率(%)	71.21	72.06	71.78	70.18
流动比率(%)	114.63	108.88	85.53	129.89
经营现金流动负债比(%)	5.78	4.58	3.92	--
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: 1.2017 年前三季度财务数据未经审计;

2.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;

3.2015 年开始, 公司权益中包含 29.75 亿元永续债券。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 兖矿集团有限公司(以下简称“公司”或“兖矿集团”)拟发行的 2018 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司近年来不断扩充资源储量, 煤炭产销量稳定增长, 具有明显的规模优势。
2. 公司营业收入规模和资产规模不断扩大, 短期盈利能力向好, 综合实力强。
3. 公司经营活动现金流量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 公司以煤炭和煤化工业务作为主业, 受行业政策和景气度影响较大。
2. 受电解铝和以贸易为主的其他业务盈利能力较差影响, 公司整体盈利能力较弱。
3. 公司近年来增加海外资产并购, 汇兑风险有所增加。
4. 公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高, 权益结构稳定性较弱。
5. 公司债务规模持续增长, 债务负担较重。

分析师

张 博 李博恒 黄 露

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

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

兖矿集团有限公司 2018年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

兖矿集团有限公司前身系成立于 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。截至 2017 年 9 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。

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。截至 2017 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的直接控股和全资子公司共计 124 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 9 月底，公司合并资产总额 2586.76 亿元，所有者权益 685.58 亿元（其中

少数股东权益 532.48 亿元）；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 1590.83 亿元，利润总额 20.29 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。

二、本期短期融资券概况

公司本期拟发行 2018 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为 15 亿元，期限为 365 天，全部用于偿还集团公司本部到期债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

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。

煤炭方面，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，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。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。煤炭业务是公司的核心业务，是公司最主要的收入来源。公司已建立起完整的“资源储备→技术研发→煤炭采选→产品加工→运输→销售体系”业务链。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；2017 年 1~9 月，公司完成煤炭产量 8670 万吨，煤炭销量为 7477 万吨，煤炭板块收入总额达 812.28 亿元，其中自产煤及贸易煤收入分别为 317.43 亿元及 494.85 亿元。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。2017 年 9 月 1 日，公司完成收购力拓集团旗下澳大利亚联合煤炭工业有限公司煤矿资产，根据兖煤澳洲所公告资产评估报告，上述煤矿资产合计煤炭储量预计达到 11.72 亿吨，可售储量预计可达到 8.17 亿吨。公司资源储备充足，业务可持续发展能力很强。

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。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；焦炭产能 175 万吨/年。2016 年，公司甲醇、醋酸和尿素产量分别提升至 336.76 万吨、78.82 万吨和 82.23 万吨；焦炭产量 175.81 万吨。2017 年前三季度，公司甲醇产量为 245.66 万吨，焦炭产量为 133.00 万吨，醋酸产量为 58.03 万吨，尿素产量为 52.59 万吨；产销率方面，甲醇产

品产销率下降至 86.45%，主要由部分甲醇产品转做自用所致，醋酸产品产销率为 75.84%，尿素、焦炭产品产销率均保持全产全销。除上述传统煤化工产能外，公司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，截至 2017 年 9 月底，该项目已进入试生产阶段，预计将于 2018 年达到 80% 以上生产负荷。

电解铝方面，公司原电解铝板块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，公司所发电力和阳极炭块产品全部进行外销，2017 年 1~9 月，公司发电 14.10 亿千瓦时，生产阳极炭块 9.50 万吨；实现收入 7.64 亿元，板块毛利率为-60.21%。公司目前正在部署碳素板块关停事宜。未来公司将维持铝加工和电力板块运营，向精密铝型材和专业铝新材料发展，预期板块亏损情况将可能有所缓解。

公司其他业务主要包括包括贸易、房地产开发、工程施工和机械维修等，上述业务 2016 年分别实现收入 336.24 亿元、29.54 亿元、34.31 亿元和 6.66 亿元，以贸易收入为主。2014~2016 年度及 2017 年前三季度公司其他业务板块分别实现收入 282.98 亿元、361.52 亿元、480.77 亿元和 645.24，占营业总收入的比重分别为 25.18%、35.71%、34.39%和 40.56%，规模和收入占比逐年增长。公司其他业务中各子业务较为分散，总体毛利率较低，2017 年前三季度，该板块整体毛利率为 2.25%，对利润的贡献度不大。

重大事项方面，2017 年公司子公司兖州煤业以兖煤澳洲为主体，收购力拓矿业集团（以下简称“力拓集团”）间接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。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（以下简称“HVO”）、Mount Thorley 和 Warkworth（以下统称“MTW”）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 15.99 亿澳元，实现税后净利润 2.47 亿澳元，按照资产评估价值公告，联合煤炭权益口径计算价值为 45.92 亿美元，按目标公司持有矿业资产的权益口径计算价值为 30.40 亿美元。2017 年 9 月 1 日，兖煤澳洲支付交易对价 24.50 亿美元，调整价格 1.23 亿美元及分期支付的非或然特许使用权费第一笔 1000 万美元，并完成联合煤炭股权交割及变更登记手续。2017 年 12 月 16 日，兖州煤业发布公告《2017 年度非公开发行 A 股股票预案（三次修订稿）》，宣布拟非公开发行不超过 6.47 亿股，募集资金不超过 70 亿元，以认购兖煤澳洲配股的方式将本次发行的募集资金投入兖煤澳洲，用于支付本次收购的交易对价。公司收购联合煤炭股权事项成功完成后，公司海外资源储备得以扩充，公司高品质煤炭生产能力增强，且所购资产质量较好，盈利能力较强，将有望改善公司海外子公司盈利能力。但同时联合资信也关注到，上述事项实施过程中，公司子公司兖州煤业出资主要以银行贷款形式实现，对公司造成一定的债务压力；公司近年来增加海外资产并购，汇兑风险有所增加。截至本报告出具日，兖州煤业非公开发行股票事项已得到公司股东大会和山东省国资委批准通过，申请已获得中国证监会受理，该事项核准尚存在一定的不确定性，联合资信将持续关注本次资产收购事项及兖煤澳洲非公开发行股票事项的进展情况。

从收入构成看，煤炭业务是公司的核心业务，2014~2016 年，公司煤炭板块收入规模在

公司营业收入中占比均在 50%以上。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%。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 1590.83 亿元，其中煤炭、煤化工和其他业务板块收入均高于去年全年水平。

盈利能力方面，2014~2016 年，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%，受煤炭板块中贸易煤炭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 9.82%；公司电解铝板块受产能过剩影响，盈利能力差，毛利率为-17.08%。2017 年 1~9 月，公司整体毛利率为 11.14%，较 2016 年略有下降。

整体来看，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，盈利水平波动下降；电解铝板块持续亏损，业务构成有所调整，仍存在转型压力；其他业务占营业收入比重逐年增长，但整体盈利能力较低，同时不断增长的房地产开发成本增加了公司资金占用压力。近年来公司整体营业收入水平有所提高，但整体盈利能力有所下降。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2014~2016 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 12.18%。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。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均增长 14.84%。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。

2014~2016 年，公司交易性金融资产呈快速增长趋势，年均增长 17.24%。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。

2014~2016 年，公司减少票据结算，使得应收票据波动下降，年均减少 24.93%。截至 2016 年底，公司应收票据 31.38 亿元，同比增长 50.03%，主要系公司结算票据使用增多所致。其中以银行承兑汇票为主（占比 77.09%），其他为商业承兑汇票（占 10.25%）与信用证（占 12.66%）。

2014~2016 年，公司应收账款较快增长，年均增长 27.37%。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。

2014~2016 年，公司预付款项有所波动，年均增长 13.80%。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。

2014~2016 年，公司其他应收款项呈波动增长态势，年均增长 5.49%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 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。从账龄看，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。

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均增长 22.58%。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，相关债务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 5.5 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 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。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动资产波动增长，年均增长 9.09%。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。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动下降，年均下降 11.97%。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。

总体看，公司流动资产构成中，货币资金、存货占比大；公司计提存货跌价准备金额低，考虑到公司存货周转效率偏低，存货面临一定跌价风险；货币资金中受限资金占比低，公司资产流动性强。

2. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016 年公司经营活动现金流净流量快速增长，年均增长 6.84%。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%。2016 年公司经营活动现金流入量为 1473.46 亿元，同比增长 64.34%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长所致。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，同比增长 66.63。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。

2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流保持净流出，净流出额持续下降，年均下降 25.98%。2016 年公司投资活动现金流净额为 -55.08 亿元。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。

2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流净额波动较大，三年分别为 87.92 亿元、130.48 亿元和 -18.05 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。2016 年公司控制债务融资规模，使筹资活动产生的现金流量净额为-18.05 亿元。

2017年1~9月，伴随煤炭行业整体回暖，公司业务规模有所扩张，经营活动现金流量有所增长，净额为41.56亿元；同期，公司投资支付现金减少，带动投资活动产生的现金净流出量下降至27.49亿元；受公司2017年发行多期超短期融资券和中期票据影响，公司筹资活动现金流入量达到990.80 亿元，较上年同期增长125.16%，筹资活动现金流量净额为167.72 亿元。

总体看，公司近年经营活动产生现金流净额持续增长；近年来，公司固定资产投入较大，投资活动产生的现金流量净额均为负数，投资活动现金流出与固定资产投资规模相适应，但呈下降趋势；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有较大变化，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，预期公司将保持较大的外部融资需求

3. 短期偿债能力分析

截至2017年9月底，将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后，公司短期债务为618.74亿元，长期债务为994.73亿元，全部有息债务合计为1613.47亿元。

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。2014~2016年，公司流动比率及速动比率平均值分别为98.36%和75.30%。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。截至2017年9月底，公司流动比率及速动比率分别为129.89%和100.97%，均较2016年底有所好转。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，公司短期偿债能力一

般。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保余额 51.00 亿元，担保比率 7.44%。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 38.25 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 12.75 亿元，其中贵州开阳化工与贵州开磷集团战略合作已达成初步协议，按照协议未来公司为开阳担保的借款将由开磷集团承接。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2017年9月底，公司共获得获得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2574.68亿元，已使用授信额度1128.65 亿元，尚余授信1446.03亿元，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。

五、本期短期融资券偿债能力分析

公司本期短期融资券拟发行额度为 15 亿元，占公司 2017 年 9 月底调整后全部债务的 0.93%，调整后短期债务的 2.42%，对公司现有债务影响小。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 73.50%、70.18%和 59.20%，以公司 2017 年 9 月底报表财务数据为基础，预期本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 73.65%和 70.37%，公司债务负担略有加重。考虑到募集资金将全部用于偿还集团公司本部到期债务，公司实际债务负担或低于预期水平。

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 964.65 亿元、896.61 亿元和 1473.46 亿元，分别为本期短期融资券额度 15 亿元的 64.31 倍、59.77 倍和 98.23 倍；2014~2016 年，公司经营

活动产生的现金流量净额分别为 30.66 亿元、33.34 亿元和 35.00 亿元，分别为本期短期融资券额度 15 亿元的 2.04 倍、2.22 倍和 2.33 倍；2014~2016 年，公司现金类资产分别为 358.53 亿元、422.00 亿元和 432.08 亿元，分别为本期短期融资券额度 15 亿元的 23.90 倍、28.13 倍和 28.81 倍。

总体看，公司本期短期融资券部分用于偿还集团本部债务，其发行对公司现有债务规模和结构影响或小于测算水平；公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券的保障程度高。

六、结论

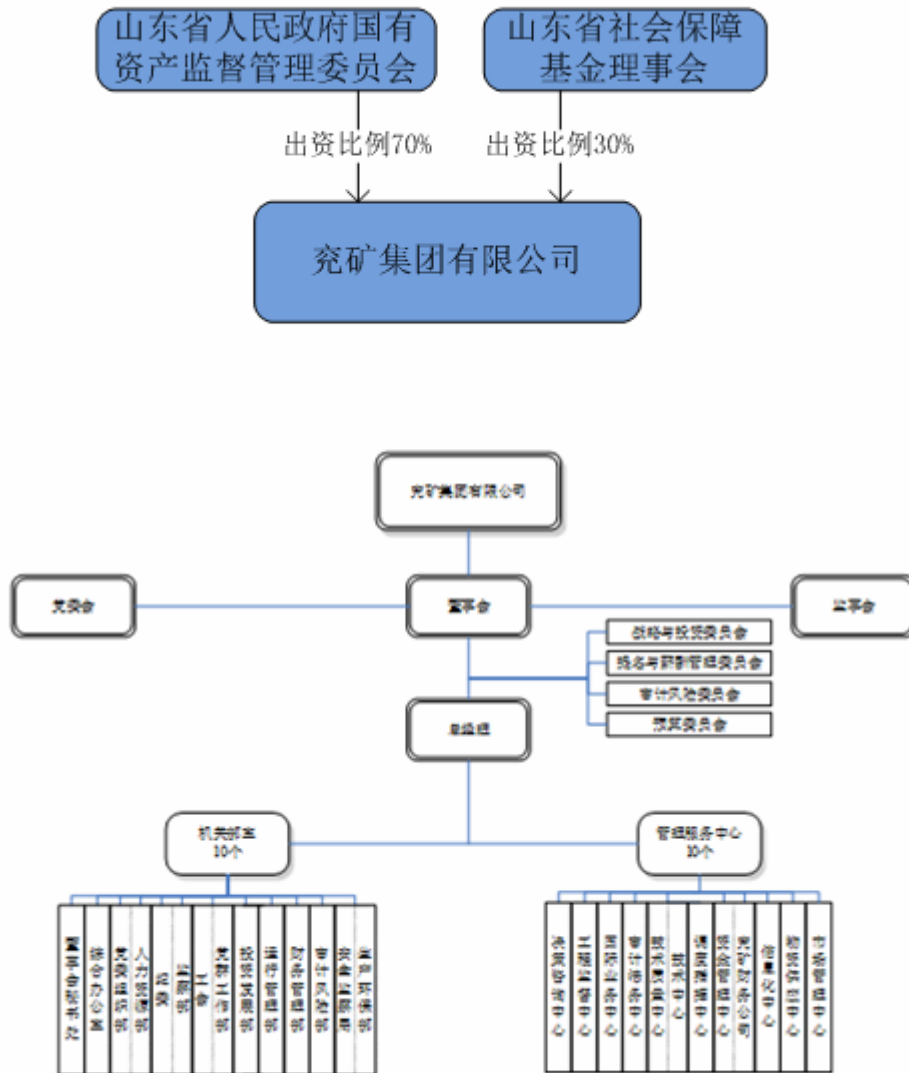
公司作为山东省大型煤炭企业，已形成煤炭和煤化工业务为主，电解铝、贸易、房地产等其他业务为辅的产业结构。公司在资产规模、煤炭资源储量和产量等方面具有优势。同时联合资信也关注到公司煤炭板块以外业务盈利能力较弱、所有者权益稳定性较弱和债务负担较重等因素对公司信用基本面产生的不利影响。

近年来，公司加大资源储备和产能扩充，煤炭储量和年产能已达到国内行业前列，依托较好的区位优势，煤炭产销量稳定增长；2017 年公司子公司完成对澳洲煤矿权益收购，进一步增强了公司资源储备；依托较好的区位优势，煤炭产销量稳定增长。

本期短期融资券的发行对公司现有债务规模及结构影响小，公司经营活动现金流量和现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

综合考虑，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	358.55	422.04	432.08	646.89
资产总额(亿元)	1998.76	2134.60	2317.04	2586.76
所有者权益(亿元)	502.47	536.09	584.99	685.58
短期债务(亿元)	385.67	613.72	745.65	618.74
长期债务(亿元)	857.04	768.72	742.40	994.73
全部债务(亿元)	1242.71	1382.44	1488.04	1613.47
营业收入(亿元)	1123.98	1012.35	1397.89	1590.83
利润总额(亿元)	21.59	13.16	14.16	20.29
EBITDA(亿元)	159.48	199.63	141.21	--
经营性净现金流(亿元)	30.66	33.34	35.00	41.56
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	93.77
营业利润率(%)	13.76	12.50	11.16	9.87
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	59.20
全部债务资本化比率(%)	71.21	72.06	71.78	70.18
资产负债率(%)	74.86	74.89	74.75	73.50
流动比率(%)	114.63	108.88	85.53	129.89
速动比率(%)	89.95	85.11	63.54	100.97
经营现金流流动负债比(%)	5.78	4.58	3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.90	2.86	2.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.79	6.92	10.54	--

注：1.2017 年前三季度财务数据未经审计；

2.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；

3.2015 年起公司权益中包含 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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

联合资信评估有限公司关于 兖矿集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

兖矿集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

兖矿集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，兖矿集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注兖矿集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现兖矿集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如兖矿集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与兖矿集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。