

跟踪评级公告

联合[2011]969 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，维持“08兖矿MTN1”、“09兖矿MTN1”、“10兖矿MTN1”、“10兖矿MTN2”和“11兖矿MTN3”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十二日
评级业务专用章

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	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 兖矿 MTN1	15 亿元	2009/01/05-2012/01/05	AAA	AAA
09 兖矿 MTN1	15 亿元	2009/03/06-2014/03/06	AAA	AAA
10 兖矿 MTN1	14 亿元	2010/01/11-2013/01/11	AAA	AAA
10 兖矿 MTN2	25 亿元	2010/11/16-2015/11/16	AAA	AAA
11 兖矿 MTN3	10 亿元	2011/11/28-2016/11/28	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 22 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	218.79	306.08	287.28
资产总额(亿元)	995.32	1172.76	1221.13
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	277.90	352.67	366.90
短期债务(亿元)	117.58	156.60	188.67
全部债务(亿元)	589.33	661.19	709.68
营业收入(亿元)	445.11	588.75	360.08
利润总额(亿元)	53.85	98.85	50.08
EBITDA(亿元)	95.86	156.83	--
经营性净现金流(亿元)	55.10	60.98	22.64
营业利润率(%)	20.74	28.22	27.70
净资产收益率(%)	12.80	18.76	--
资产负债率(%)	72.08	69.93	69.95
全部债务资本化比率(%)	67.94	65.21	65.92
流动比率(%)	142.09	161.11	152.91
全部债务/EBITDA(倍)	6.14	4.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.67	7.64	--
经营现金流/流动负债(%)	23.88	22.46	--

注: 公司 2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

陈立扬

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 兖矿集团有限公司(以下简称“兖矿集团”或“公司”)资产规模、营业收入及利润总额均有较明显增长, 公司整体抗风险能力进一步增强。公司煤炭主业仍保持着很强的盈利能力, 有力支撑了公司的信用基本面。同时, 联合资信也关注到公司煤化工业务持续亏损和煤制油项目审批及盈利前景的不确定性给公司经营带来的不利影响。

综合考虑, 联合资信维持兖矿集团有限公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“08 兖矿 MTN1”、“09 兖矿 MTN1”、“10 兖矿 MTN1”、“10 兖矿 MTN2”和“11 兖矿 MTN3” AAA 的信用级别。

优势

1. 公司煤炭资源赋存条件好, 煤质优良; 通过积极开拓外部资源, 公司相继获得山东、贵州、陕西、山西、新疆和澳大利亚等地的煤炭开采权, 为持续发展奠定了基础。
2. 跟踪期内, 公司资产规模、营业收入及利润总额均有较明显增长, 公司整体抗风险能力进一步增强。
3. 跟踪期内, 公司煤炭主业产能扩大, 盈利能力持续增强, 有力支撑了公司的信用基本面。
4. 跟踪期内, 公司经营活动产生的现金流充裕, 偿债能力强。

关注

1. 跟踪期内, 公司煤化工业务持续亏损, 电解铝业务毛利率低。
2. 公司煤制油项目审批及盈利前景存在一定不确定性。
3. 公司债务规模持续扩大。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一. 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2011年6月底，公司注册资本335338.76万元。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。仍以煤炭采掘为基础，以煤炭采选、煤化工和电解铝三大业务为支撑。

公司下设计划部、生产技术部、财务部、市场管理部、投资部、安全监察局等26个职能部门。截至2010年底，公司纳入合并报表范围的全资子公司16家、控股子公司22家，并参股174家企业。公司下属的兖州煤业股份有限公司（以下简称“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。

截至2010年底，公司合并资产总额1172.76亿元，股东权益352.67亿元（其中少数股东权益193.26亿元）；2010年公司实现营业收入588.75亿元，利润总额98.85亿元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额1221.13亿元，股东权益366.90亿元（其中少数股东权益193.26亿元）；2011年1~6月公司实现营业收入360.08亿元，利润总额50.08亿元。

公司地址：山东省邹城市凫山南路298号；法定代表人：王信。

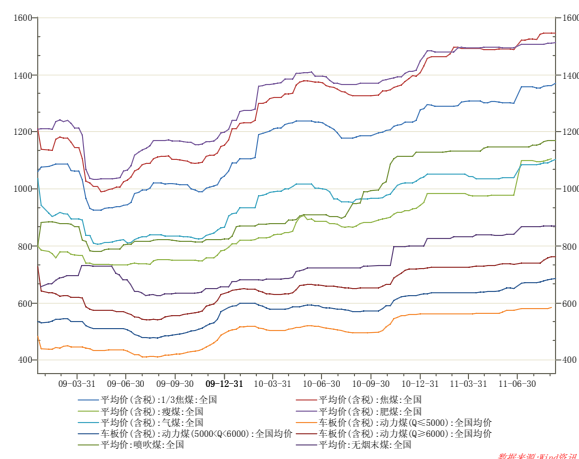
二. 行业分析

1. 煤炭采选行业

煤炭价格方面：2010年受制于节能减排政策，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，截至2011年9月9日，国内主要煤炭

品种含税均价分别为：1/3焦煤1371元/吨、焦煤1546元/吨、瘦煤1105元/吨、肥煤1512元/吨、气煤1103元/吨、喷吹煤1169元/吨、无烟末煤871元/吨、动力煤（Q≤5000）584元/吨、动力煤（5000<Q≤6000）685元/吨、动力煤（Q≥6000）763元/吨。总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了2008~2009年的U型反转后，进入温和上升通道，目前离2008年历史高位仍有一段距离，预计随着宏观经济逐渐复苏以及秋冬供暖季的到来，煤炭价格仍有望维持温和上升趋势。

图1 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

行业政策方面：2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但不排除将来从价定率征收煤炭资源税的可能性。在高煤价的背景下，预计煤炭企业实际税负将明显加

重。考虑到煤炭资源税的从价定率征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负向下游转嫁，实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税负无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

2011年6月，由国家能源局主导的煤炭工业发展“十二五”规划征求意见稿开始向各部委征询意见。根据规划，“十二五”期间中国煤矿建设将控制东部，稳定中部，大力发展西部，特别是内蒙古新开工规模将占全国的26%。资源开发方面，将优先建设大型露天矿，同时对优质炼焦煤和无烟煤资源实行保护性开发；煤炭外运方面，负责蒙煤外运的集通线将大扩容，同时蒙冀线也将建成，如此将极大释放内蒙煤炭产能；企业发展方面，坚持培育大型煤炭集团，鼓励兼并重组，规划形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国的60%以上。

预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，处于各大煤炭基地的兼并主体企业对煤价的议价能力将明显增强。

2. 煤制油及煤化工

煤制油包括煤直接液化和煤间接液化两条工艺路线，生产汽油、柴油等油品。国内煤制油项目多数在煤炭价格较低和油价较高的背景下论证立项，新建煤制油项目的盈利前景将较大程度上依赖于油价和煤价的高低。

2011年4月，国家发改委发布了发改产业【2011】635号文“国家发展改革委关于规范煤化工产业有序发展的通知”。进一步规范煤化工产业有序发展，严格规范准入政策，加快淘汰落后产能；优化资源配置，提高转换效率；推进区域产业科学规划和有序发展。

总体看，中国煤化工行业政策和规划得到了进一步的明晰。规划中的煤化工项目数量众多，但是受市场环境影响，投产的项目较少。但煤化工产品不仅提供液体燃料和电力等能源，也提供化工品等基本原材料，与经济发展密不可分，有望随着国内外经济环境的逐渐回暖而升温。

3. 电解铝行业

铝是世界上产量和用量仅次于钢铁的金属，用途非常广泛。铝的消费主要集中在建筑、交通、电器与电力行业，受宏观经济影响较大，因此铝行业的发展取决于全球经济增长状况，受国家政策影响较大，产品价格波动频繁，是典型的周期性行业。

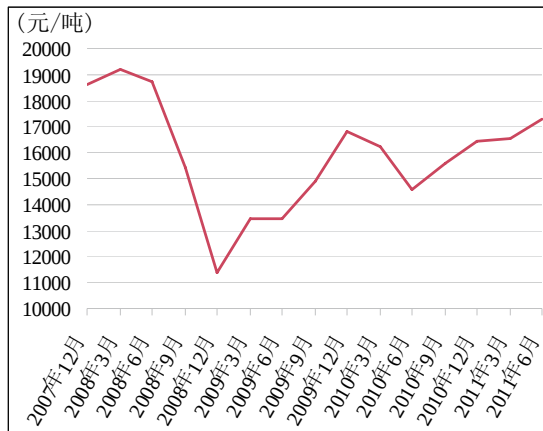
中国铝行业宏观调控政策立足于鼓励发展大中型铝矿山建设，抑制地方中小企业的无序扩张，进一步限制资源类产品出口，促进国内铝行业的平稳、有序发展。2009年2月，政府发布《有色金属产业调整和振兴规划》，规划涉及了增加储备、重点企业直购电试点、税费减免，大力发展循环经济等方面的内容。

从电解铝产量来看，2008年以前中国电解铝产量增幅较快，2008年以来增长速度明显下滑，2009年中国电解铝产量为1363万吨，同比增幅仅为3.60%。2010年，在国内宏观经济回暖的背景下，电解铝产能继续上升，中国电解铝产量为1565万吨。2011年1~6月，中国电解铝产量为864.30万吨。

从电解铝价格来看，2008年上半年之前，中国国内高速增长的经济和制造业带动对电解铝的需求不断上升，国内铝期货价格快速上升。2008年下半年以来，在国内外铝供应过剩和需求疲弱的影响下，中国电解铝价格大幅度下跌，2008年12月曾达到最低价格10130元/吨；经历了2009年电解铝价格回升后，2010年电解铝价格呈波动下降势头，6月份开始有所回升，2010年12月31日为16440元/吨。进入2011年，铝期货价格基本稳定在16500元/吨左右，2011年6月

30日铝期货价格为17285元/吨。

图2 中国电解铝期货价格走势



资料来源: Wind 资讯

总体看, 电解铝价格大幅下滑后伴随宏观经济回暖有所回升, 并逐步稳定; 国家采取的调控政策将在一定程度上限制行业内规模小、技术落后、环保措施不到位的企业的经营与发展, 并促进行业的整合; 未来随着国民经济不断回暖以及国内工业化和城市化进程不断加

速, 铝行业仍然具备较好发展前景。

三. 经营管理分析

1. 经营现状

公司立足于煤炭主业, 煤炭收入长期占据主导地位。2009~2011 年上半年公司煤炭产业销售收入占比均超过 50%; 同期销售毛利率分别为 41.28%、54.01%和 44.84%。2010 年受煤价反弹拉动, 以及菲利克斯公司并表之后收入大幅提升的促进, 煤炭销售毛利率上升至 54.01%, 2011 年 1~6 月, 受公司在陕西榆林地区进行煤炭矿区收购的影响, 营业成本上升, 毛利率下降至 44.84%。

2009 年, 受金融危机持续和产能过剩影响, 电解铝产品自 2008 年下半年开始价格下跌, 公司销售压力加大, 电解铝业务收入和毛利率下降; 2009 年公司化工产品售价快速下跌, 化工板块整体处于亏损状态, 2010~2011 年上半年毛利率继续下滑, 亏损持续扩大。

表1 公司各业务板块经营情况 (单位: 亿元; %)

项 目	2009 年			2010 年			2011 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	238.10	53.49	41.28	303.00	51.47	54.01	222.64	61.83	44.84
煤化工	56.57	12.71	-2.86	59.00	10.02	-6.12	23.62	6.56	-28.20
电解铝	11.91	2.68	-5.04	18.96	3.22	1.83	19.89	5.52	6.03
其他	138.53	31.12	2.85	207.79	35.29	14.81	93.93	26.09	10.87
合计	445.11	100.00	22.47	588.75	100.00	29.58	360.08	100.00	29.01

资料来源: 公司提供

注: 其他项内容包括其他业务收入及主营业务收入中的其他收入。

煤炭产业

表2 近年来公司煤炭产销量

	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
产量 (万吨)	4005.00	6008.00	2999.00
销量 (万吨)	3970.81	5361.00	2796.00

资料来源: 公司提供

注: 自 2010 年起, 产销量包括菲利克斯公司

公司 2010 年煤炭产销量同比增长明显, 主要是收购澳大利亚菲利克斯公司提高煤炭产销量所致。2010 年公司的煤炭产量和销量分别为 6008 万吨和 5361 万吨, 同比分别迅速提升

50.01%和 35.01%。2011 年 1~6 月公司煤炭产销量分别为 2999 万吨和 2796 万吨。

公司本部近年来煤炭产量提升不大, 主要原因有: 一是近年来国内煤矿矿难频发, 政府要求煤矿严格按照核定生产能力生产, 不得超产, 公司严格按照国家核定的生产能力组织生产; 二是公司位于煤炭资源较为紧缺的华东地区, 未分配煤炭资源潜力有限, 且已投产的煤田主要位于山东省经济较为发达、人口较为稠密的平原地带, 压煤村庄搬迁工作推进较为缓慢, 影响了煤矿开采进程, 对原煤生产产生了

一定影响。

目前公司总计拥有 13 对生产矿井（产能 4800 万吨/年）、5 对在建矿井（产能 1380 万吨/年）、10 对规划矿井（产能 3280 万吨/年），地质储量 396.04 亿吨，保证了公司煤炭产业可持

续发展战略的接续。

2009 年底公司收购了菲利克斯公司 100% 股权，截至 2010 年底，按持股权益计算，菲利克斯公司销售煤炭 762 万吨，纳入合并后公司煤炭产量迅速上升至 6008 万吨。

表 3 公司主要生产矿井情况

所属单位	名称	煤种	设计产能	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
公司本部	南屯煤矿	气煤	240	376	361	157
	兴隆庄煤矿	气煤	300	660	682	339
	鲍店煤矿	气煤	300	574	606	311
	东滩煤矿	气煤	400	748	744	351
	济二煤矿	气煤	400	359	421	221
	济三煤矿	气煤	500	620	614	291
	北宿煤矿	气煤	75	95	95	48
	杨村煤矿	气煤	60	96	98	54
外部资源开发	贵州、菏泽、山西、新疆、澳洲等地	无烟煤、焦煤、气煤、贫煤、动力煤	3930	477	2387	1227
合计			6205	3970	6008	2999

资料来源：公司提供

注：菲利克斯公司产量自 2010 年开始计入

公司山东省内的煤炭资产主要在兖州煤业，煤种主要为精煤和动力煤，1 号、2 号精煤主要销往钢厂，主要客户包括济钢和莱钢等，动力煤除满足山东省内需求，部分销往华东地区。山东的经济结构以钢铁、化工、机械制造等重工业为主，是国内最大的煤炭净调入省份之一，公司与周边企业存在稳固的合作关系，销售压力较小。同时，山东与江苏、浙江等煤炭主要消费地之间拥有便捷的海运条件，使得公司在煤炭运输销售方面具有明显优势。

截至 2011 年上半年，公司的煤炭产品大约 50% 在现货市场销售，市场煤占比较大，煤炭板块的经营业绩较大程度依赖于煤价的走势。出口方面，由于受世界经济增速放缓，国际煤炭需求低迷及国家鼓励煤炭进口减少出口政策导向的影响。2009 年公司煤炭出口量为 8 万吨；2010 年，公司煤炭出口量为 1.32 万吨，由于煤炭出口量在公司煤炭销量中占比较小，出口煤炭的降低对公司经营不会造成实质的影响。但随着公司海外产业和海外业务的逐渐增加，汇率的波动将对公司的经营业绩产生一定影响。

煤制油及煤化工产业

公司煤化工产业集中在兖矿煤化分公司、

兖矿贵州能化有限公司、新疆能化有限公司和榆林能化有限公司 4 家公司。目前主导产品为醋酸、尿素、甲醇和焦炭等，其中尿素为全国质量免检产品和山东名牌产品。

公司下属榆林能化是兖矿集团煤制油生产基地，兖矿榆林 100 万吨/年煤制油工业示范项目采用兖矿集团自主研发，具有我国自主知识产权的低温费托合成技术。目前项目具备了国家核准的所有条件，项目核准申请报告最终待国家批准。

2010 年，由于甲醇和醋酸的销售均价有所提升，公司煤化工板块实现营业收入 59 亿元，同比增长 4.30%。2011 年 1~6 月，公司煤化工板块实现营业收入 23.62 亿元，受行业煤化工产品价格过剩影响，煤化工产品价格低迷，毛利率较低，除醋酸外，甲醇、尿素、焦炭等产品价格均较 2010 年底有所下降，亏损程度扩大。

受产能过剩以及下游行业需求萎缩的影响，尿素和焦炭的产量有所下降。2009~2011 年上半年，公司化工产品产销率有所下降，导致存货增加。公司煤化工产品主要的原材料包括无烟煤、神木煤、混煤、动力煤、蒸汽和水

等，主要供应商为兖州煤业股份有限公司、山西晋煤集团有限公司等。兖州煤化股份有限公司是公司内部供应商；且公司与晋煤集团有限公司签订了长期合作协议，能够保证煤炭的正常供应。

从价格看，2010 年受经济回暖以及消化库存的结束，公司主要化工产品的销售均价均有所上涨。2011 年 1~6 月，随着库存回补的结束以及产能过剩的影响，公司甲醇和尿素产品售价均较 2010 年价格水平有一定程度的下降。

表4 公司主要化工产品均价（单位：元/吨；含税）

主要产品	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
甲醇	1604.99	2234.13	2099.59
醋酸	2417.00	2522.00	2703.61
尿素	1656.00	1993.00	1733.10
焦炭	1377.26	1649.00	1510.16

资料来源：公司提供

煤电铝产业

公司的煤电铝产业目前由兖矿电铝公司经营管理，其下属企业包括科澳铝业公司和山东华聚能源股份有限公司（该公司目前由兖州煤业管理）等，主导产品为电力和铝锭。

科澳铝业公司具备年产铝锭 14 万吨，8.2 万吨铝用阳极炭块，并有总装机 370MW 的综合利用自备发电机组。

科澳铝业公司下属山东兖矿铝用阳极有限公司、山东兖矿炭素制品有限公司、山东兖矿济三电力有限公司（装机容量 2×135MW）、科澳铝业公司南屯电厂（装机容量 2×50MW）。兖矿济三电力有限公司是公司实施煤电铝一体化的重点工程，是兖矿集团最大的电厂，年发电量可达 16 亿度。济三电力公司以济三煤矿选煤厂生产过程中产生的煤泥、洗矸和中煤为燃料，煤泥燃用量可达到总燃料量的 65% 以上，是目前国内燃用煤泥量最大的循环流化床锅炉，属于环保综合利用项目，是科澳铝业公司电解铝厂配套项目。

华聚能源公司下属 6 座电厂，总装机容量

144MW，以煤泥、煤矸石等低热值燃料综合利用发电、供热为主业，具有环保节能、热电联产、综合利用的突出优势。

2010 年，公司铝锭产量为 13.58 万吨，较上年增加 2.05 万吨；2011 年 1~6 月，公司铝锭产量为 7.07 万吨，销量 9.56 万吨，实现销售收入 19.89 亿元。2009 年受金融危机影响，铝锭产品市场价格低于完全成本，公司电解铝板块亏损。2010 年由于上半年公司消化了铝产品的部分库存，毛利率有所回升。2011 年上半年，由于电解铝价格上涨较快，电解铝的毛利率较 2010 年有所上升。

表5 公司煤电铝主要产品产量

产品名称	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
铝锭（万吨）	11.53	13.58	7.07
电力（亿千瓦时）	33.90	23.21	16.96

资料来源：公司提供

2010 年公司全年发电 23.21 亿千瓦时，同比略有下降；2011 年 1~6 月公司发电 16.96 亿千瓦时。

整体看，公司煤电铝产业围绕煤炭资源发展，已经形成了煤-电力-电解铝-铝型材完整产业链，整体抗风险能力较强。但联合资信也关注到电解铝行业历史价格波动剧烈，景气转换较快，行业景气的大幅波动对公司该板块盈利产生一定不利影响。

其他产业

公司其它非煤业务主要包括材料销售、运输业务、医疗服务、房地产等，分布在兖矿实业公司和兖矿物业公司等分公司中，主要服务于主业，规模相对较小，部分产业盈利能力偏弱。

四. 财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009 年和 2010 年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计，其中 2009 年年报出具了保留意见，导致保留意见事

项的主要原因是纳入公司合并范围的财务报表以兖州煤业股份有限公司的未审财务报表为基础编制。2010 年年报出具标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年上半年财务报表未经审计。

截至 2010 年底,公司合并资产总额 1172.76 亿元,股东权益 352.67 亿元(其中少数股东权益 193.26 亿元);2010 年公司实现营业收入 588.75 亿元,利润总额 98.85 亿元。

截至 2011 年 6 月底,公司合并资产总额 1221.13 亿元,股东权益 366.90 亿元(其中少数股东权益 193.26 亿元);2011 年 1~6 月公司实现营业收入 360.08 亿元,利润总额 50.08 亿元。

2. 盈利能力

公司营业收入主要来自煤炭、煤化工和电解铝。近年来,受收购澳大利亚菲利克斯公司后煤炭产能的增加以及煤炭销售价格的上涨等有利因素的推动,煤炭销售收入迅速增长,有效带动了公司营业收入的快速增长。2010 年公司营业收入为 588.75 亿元,同比增长 32.27%。公司主营业务盈利能力强。

从期间费用看,2010 年公司三项费用占营业收入的比重为 12.43%,占比较上年同期下降 3.58 个百分点,主要是财务费用大幅下降所致。2010 年公司财务费用-5.82 亿元,主要是公司境外子公司兖州煤业股份有限公司以澳元为记账本位币核算的美元债权因汇率大幅变动产生未实现汇兑收益 26.65 亿元。

受收购菲利克斯公司的推动,公司营业收入和净利润均较快增长。2010 年营业利润率和净资产收益率分别为 28.22%和 18.76%,同比分别提高 7.48 个百分点和 5.96 个百分点,公司整体盈利能力强。

2011 年上半年,公司实现营业收入和利润总额分别为 360.08 亿元和 50.08 亿元,同比增长 41.78%和 25.17%,增长幅度较大。

总体看,公司盈利能力强。未来随着公司

煤炭产业及非煤产业生产规模进一步扩大,公司收入及利润规模仍将保持较快增长。

3. 现金流及保障

经营活动方面,收购活动促进销售增长,2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 517.38 亿元,同比增长 21.00%。同期,公司经营活动产生的现金流入量为 523.10 亿元,同比增长 21.83%。2010 年公司现金收入比为 87.88%,同比下降 8.18 个百分点,主要是菲利克斯公司多采用票据方式结算,应收票据大幅增加所致。

公司投资活动的现金流以流出为主,主要是矿井及煤化工等项目建设所需的固定资产和其他长期资产的构建。2010 年,公司投资活动产生的现金流量净额为-107.47 亿元。随着公司投资规模扩大,2010 年公司经营活动产生的现金流量净额不能满足投资活动的资金需求。公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和发行债券,流出主要是偿还债务、偿付利息等。2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 48.62 亿元。

公司 2011 年 1~6 月经营性现金流量净额、投资性现金流量净额和筹资性经营性现金流量净额分别为 22.64 亿元、-36.33 亿元和 69.28 亿元。

总体看,公司经营活动获现能力较强,但随着公司投资规模加大,经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求,公司对外部融资的依赖性进一步加强。

4. 资本及债务结构

资产质量

截至 2010 年底,公司资产总额 1172.76 亿元,同比增长 17.83%,主要是收购菲利克斯公司对资产质量的优化作用所致。资产构成中流动资产占比 37.29%,非流动资产占比 62.71%。

截至 2010 年底,公司流动资产 437.34 亿元,主要由货币资金(占 39.46%)、应收票据

（占 20.38%）、存货（占 16.52%）和交易性金融资产（占 10.15%）构成。

截至 2010 年底，公司货币资金 172.57 亿元，同比增长 2.12%，主要是销售收入和外部借款增长所致。

截至 2010 年底，公司交易性金融资产 44.40 亿元，主要是股票投资、基金投资和衍生金融资产。其中股票投资主要是公司投资于盘江煤电股份有限公司的限售流通股，共计 1.28 亿股，将于 2012 年 4 月 16 日限售期满流通；基金投资是子公司上海中期期货经纪有限公司 2009 年投资于齐鲁金泰山基金余额；衍生金融资产是公司规避外汇汇率波动风险，由控股子公司兖州煤业股份有限公司之子公司澳洲公司签署外汇远期合约，相关构成现金流量套期保值。截至 2011 年 6 月底，交易性金融资产为 41.72 亿元，较 2010 年底有所下降，主要是公允价值变动所致。

截至 2010 年底，公司应收票据 89.12 亿元，同比增长 678.50%，主要是公司结算方式发生转变，货款结算主要由银行承兑汇票结算导致。截至 2011 年 6 月底，公司对现金结算的客户给予一定的价格优惠，减少银行承兑汇票结算量，应收票据额度较 2010 年底较快下降。

截至 2010 年底，公司应收账款余额 14.80 亿元，净额为 12.33 亿元，坏账准备计提比例为 16.66%，计提比较充分。公司其他应收款余额 24.04 亿元，坏账准备为 8.90 亿元，坏账准备提取比例为 20.34%，计提充分。总体看，公司应收款项在资产中占比较小，发生坏账损失对公司资产影响有限。

截至 2010 年底，公司存货余额 72.24 亿元，同比增长 28.90%，主要是并购菲利克斯公司后，库存的原煤和煤化工产品的增量。存货构成中原材料占 27.71%，库存商品占 59.18%，其他存货占 13.11%。

资产 2010 年底，公司其他流动资产 21.14 亿元，同比减少 10.42%。主要是公司预付的塌陷补偿费及支付的存储保证金减少。

截至 2010 年底，公司长期股权投资 41.37 亿元，同比增长 26.63%，主要是对中诚信托投资有限公司投资增至 51470.00 万元（持股比例 10.00%），以及对山东海洋投资投资有限公司投资 33750.00 万元持有其 13.50% 的股权所致。

截至 2010 年底，公司固定资产 363.09 亿元，同比增长 3.04%，主要是在建工程完工结转所致。同期，公司在建工程 84.68 亿元，同比增长 48.33%，主要是 2010 年间兖煤菏泽能化有限公司“2×300MW 赵楼煤矸石综合利用电厂（一期）”项目、兖煤菏泽能化有限公司“180 万吨/年万福煤矿”等项目新开工建设项目及已有的在建工程项目继续投资所致。

截至 2010 年底，公司无形资产 207.30 亿元，同比增长 5.03%，主要是采探矿权和土地使用权增值所致。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 1221.13 亿元，资产构成中流动资产占 33.83%，非流动资产占 66.17%，与 2010 年底相比，资产构成保持稳定。

总体看，公司资产以非流动资产为主，符合煤炭生产企业特点；公司货币资金充裕，整体资产质量好。

负债及所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益为 352.67 亿元，同比增长 26.91%。主要来自并购菲利克斯公司后未分配利润和少数股东权益的增加。截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益 366.90 亿元，较 2010 年底小幅增长 4.03%，主要是利润积累和专项准备项目增长所致。

2010 年底，公司负债总额 820.08 亿元，同比增长 14.31%。公司负债结构中，流动负债占 33.10%，长期负债占 66.90%；公司负债以长期负债为主，与公司在建工程规模大相匹配，公司债务结构合理。2010 年，公司短期借款同比增长 44.66%，主要用于营运资金的补充。非流动负债为 548.62 亿元，同比增长 12.74%；主要系公司新发行的中期票据，以及递延所得税负债的增长。

由于近年公司投资规模大，公司债务规模有所扩大。2010 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 58.86%、65.21%和 69.93%。2011 年 6 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 58.68%、65.92%和 69.95%，与 2010 年底相比，变化不大，但债务负担较重。

未来公司投资规模大，公司债务负担仍将保持较重水平。

5. 偿债能力

短期偿债方面，公司流动比率和速动比率大幅上升，2010 年底分别为 161.11%和 134.49%。截至 2011 年 6 月底，分别为 152.91%和 128.65%。2009~2010 年，公司经营现金流动负债比分别为 23.88%和 22.46%。总体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2009~2010 年，公司 EBITDA 分别为 95.86 亿元和 156.83 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 6.14 倍和 4.22 倍，EBITDA 对全部债务的保护较好。EBITDA 利息倍数分别为 7.67 倍和 7.64 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2011 年 6 月底，公司对山东航空股份有限公司担保 1.40 亿元，担保比率为 0.38%，担保比率很低，即使发生代偿损失，对公司的影响很小。

截至 2011 年 6 月底，公司从国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行等十余家银行获取银行授信总计 1887.46 亿元，已使用授信额度 611.09 亿元，未用额度 1276.37 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司下属企业兖州煤业在纽约、香港和上海三个证券交易所上市，公司直接融资渠道畅通。

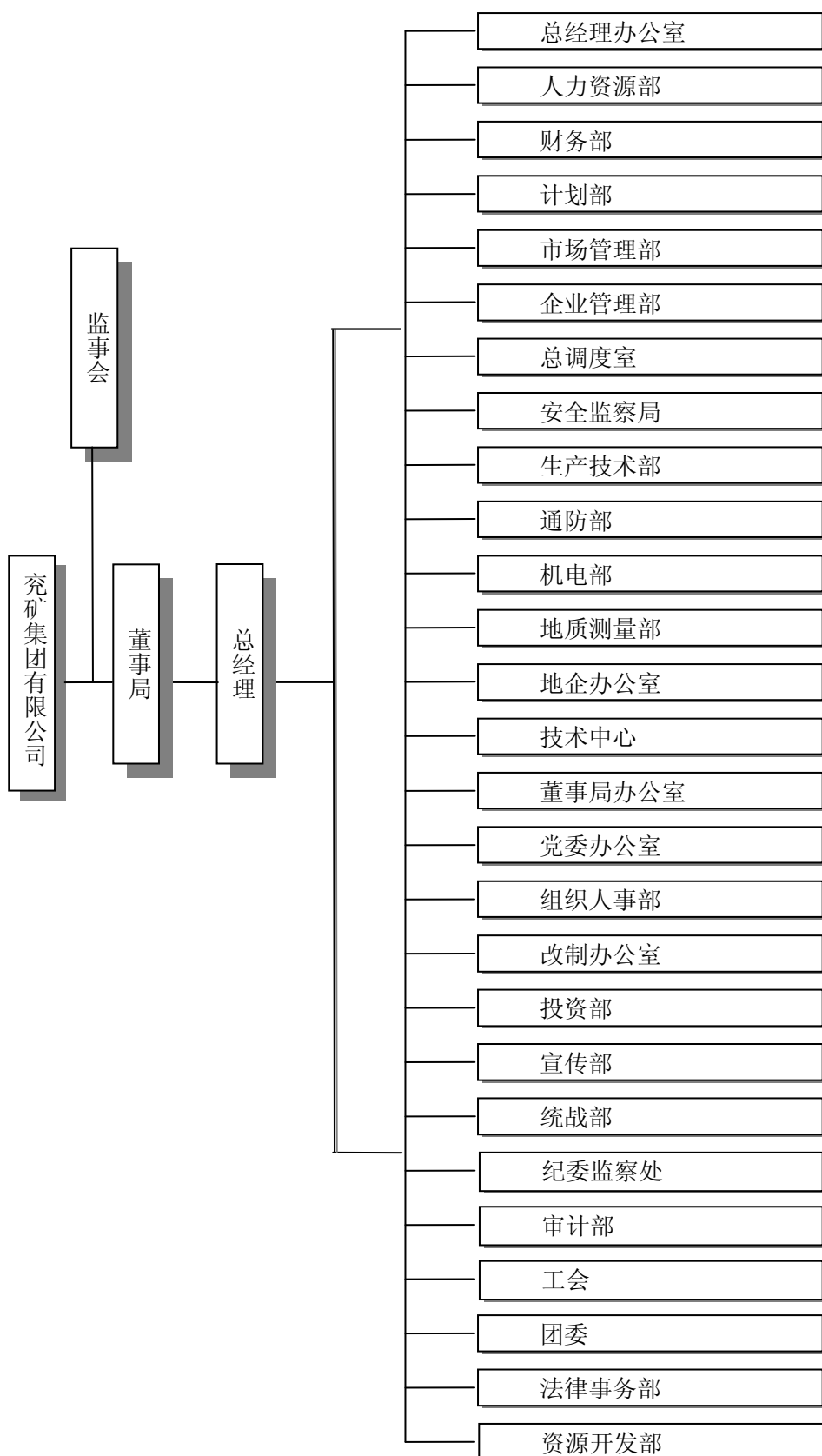
五. 债券募集资金使用情况和偿债能力分析

截至 2011 年 6 月底，公司本部仍处于存续期的债券为 6 期，为 3 年或 5 年期中期票据；累计发行额度 89.00 亿元，占同期公司长期债务的 17.08%。截至 2011 年 6 月底，存续期内的中票“08 兖矿 MTN1”和“09 兖矿 MTN1”2010 年和 2011 年的利息，以及“10 兖矿 MTN1”2011 年的利息均已按时足额支付。截至 2011 年 11 月 9 日，公司“10 兖矿 MTN2”2011 年的利息已支付。

截至 2011 年 6 月底，公司现金类资产合计 287.28 亿元，是存续期中期票据（“08 兖矿 MTN1”、“09 兖矿 MTN1”、“10 兖矿 MTN1”、“10 兖矿 MTN2”、“11 兖矿 MTN3”共 79 亿元）发行额度的 3.64 倍；2010 年，公司经营活动现金流入量为 523.10 亿元，为存续期中期票据的 6.62 倍。整体看，公司现金类资产充足，经营活动现金流入量规模大，对公司存续期中期票据的覆盖倍数高。

综合考虑，联合资信维持兖矿集团有限公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“08 兖矿 MTN1”、“09 兖矿 MTN1”、“10 兖矿 MTN1”、“10 兖矿 MTN2”和“11 兖矿 MTN3”AAA 的信用级别。

附件 1 公司组织架构图



附件 2 截至 2010 年底公司合并报表子公司情况

序号	企 业 名 称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)
1	兖州煤业股份有限公司	52.86	491840.00	272060.00
2	兖矿贵州能化有限公司	100	98500.00	98500.00
3	北京银信光华房地产开发有限公司	51	6666.00	3400.00
4	济南阳光壹佰房地产开发有限公司	51	10000.00	5100.00
5	兖矿新疆能化有限公司	100	100000.00	100000.00
6	兖矿集团东华建设有限公司	100	20000.00	20000.00
7	兖矿集团唐村实业有限公司	100	5100.00	4783.00
8	兖州东方机电有限公司	75	1133.00	849.60
9	兖矿集团大陆机械有限公司	79.69	5000.00	3984.00
10	兖矿北海高岭土有限公司	70	6600.00	4620.00
11	上海洲海房地产开发有限公司	100	2000.00	2115.00
12	日照圣园置业房地产开发有限公司	100	3000.00	2112.00
13	兖矿科蓝煤焦化有限公司	51	6450.00	3290.00
14	济宁凯模特化工有限公司	39.97	13145.00	3794.00
15	兖矿峰山化工有限公司	93.09	24074.00	23788.00
16	兖矿国泰化工有限公司	75	93000.00	69750.00
17	兖矿国际焦化有限公司	70	88000.00	61600.00
18	兖矿国宏化工有限责任公司	90	58805.00	52925.00
19	兖矿国泰乙酰化工有限公司	100	60000.00	60000.00
20	贵州开阳化工有限公司	70	90000.00	63000.00
21	兖矿煤化供销有限公司	100	26000.00	26000.00
22	山东兖矿科澳铝业有限公司	75	39708.00	29781.00
23	山东兖矿铝用阳极有限公司	75	9913.00	7435.00
24	山东兖矿济三电力有限公司	92	43000.00	39560.00
25	山东兖矿炭素制品有限公司	75	9607.00	7205.00
26	山东兖矿轻合金有限公司	60.08	149811.59	90000.00
27	上海中期期货经纪有限公司	100	20.00	225.32
28	邹城市矿区典当有限责任公司	100	1000.00	1000.00
29	兖矿集团博洋对外经济贸易有限公司	100	3000.00	3000.00
30	兖矿鲁南化肥厂	100	125279.00	125279.00
31	兖矿集团邹城华建设计院有限公司	80	400.00	320.00
32	山东兖矿物流有限公司	80.74	2596.00	2096.00
33	北京首府饭店	100	1800.00	1800.00
34	上海圣贤居宾馆	100	500.00	500.00
35	兖矿集团财务有限公司	95	50000.00	47500.00
36	西安兖矿科技研发设计有限公司	100	4900.00	4900.00
37	山东兖矿国拓科技工程有限公司	70	1000.00	700.00
38	兖矿铝业国际贸易有限公司	100	20000.00	20000.00

附件 3-1 2009~2011 年 6 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	1689860.95	1725684.92	2.12	2294274.16
交易性金融资产	383551.97	443986.39	15.76	417208.37
应收票据	114470.67	891151.92	678.50	161287.42
应收账款	100886.03	123308.60	22.23	178497.86
预付账款	97331.96	103731.18	6.57	92219.77
应收利息	336.09	298.93	-11.06	1154.25
应收股利				243.33
其他应收款	96330.45	151400.48	57.17	87304.94
存货	560446.68	722442.70	28.90	655384.43
其他流动资产	235966.50	211413.19	-10.41	243830.98
流动资产合计	3279181.28	4373418.31	33.37	4131405.52
非流动资产：				
可供出售金融资产	26467.28	19425.95	-26.60	19885.38
持有至到期投资	5.37		-100.00	
长期应收款	18424.70		-100.00	
长期股权投资	326728.83	413749.10	26.63	413749.10
投资性房地产	8178.56	6371.84	-22.09	6368.89
固定资产	3523723.77	3630945.12	3.04	3684237.62
在建工程	570907.06	846763.73	48.32	1262805.02
工程物资	29799.45	55352.42	85.75	57914.13
固定资产清理	382.62	659.28	72.31	659.28
发放贷款及垫款				22265.59
无形资产	1973655.19	2073029.58	5.04	2332787.65
商誉	29587.94	66810.25	125.80	68291.35
长期待摊费用	1789.84	2049.30	14.50	2980.40
递延所得税资产	164328.33	227209.48	38.27	207904.04
其他非流动资产		11792.59		
非流动资产合计	6673978.94	7354158.63	10.19	8079848.45
资产总计	9953160.22	11727576.95	17.83	12211253.97

附件 3-2 2009~2011 年 6 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	945088.92	1367122.77	44.66	1788982.77
交易性金融负债	2833.28	16617.79	486.52	11320.48
应付票据	58284.32	67043.86	15.03	73023.32
应付账款	284044.99	183497.94	-35.40	137733.16
预收款项	230115.34	214344.61	-6.85	125924.52
应付职工薪酬	236116.96	266602.16	12.91	295448.81
应交税费	63854.71	122732.03	92.21	122145.61
应付利息	1634.60	1273.24	-22.11	6628.66
应付股利				101.36
其他应付款	166513.12	113695.66	-31.72	94843.27
一年内到期的非流动负债	169603.91	131826.79	-22.27	13326.42
其他流动负债	149670.95	229863.95	53.58	32357.15
流动负债合计	2307761.10	2714620.80	17.63	2701835.53
非流动负债：				
长期借款	4310797.04	4246108.36	-1.50	4308594.02
应付债券	406655.00	799829.13	96.68	901585.06
长期应付款	27654.11	68207.96	146.65	67099.49
专项应付款	18533.26	3094.26	-83.30	9664.67
预计负债	4470.20	15259.42	241.36	171462.92
递延所得税负债	98253.64	311582.77	217.12	354211.43
其他非流动负债		42135.42		27776.85
非流动负债合计	4866363.25	5486218.31	12.74	5840394.43
负债合计	7174124.34	8200839.11	14.31	8542229.96
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	335338.76	335338.76	0.00	335338.76
资本公积	301266.04	298920.28	-0.78	298920.28
减：库存股				
专项准备	81996.63	108894.56	32.80	130313.38
盈余公积	11434.38	11434.38	0.00	11434.38
未分配利润	537632.18	829605.50	54.31	950472.85
外币报表折算差额	3233.11	9946.96	207.66	9946.96
归属于母公司所有者权益合计	1270901.10	1594140.45	25.43	1736426.61
少数股东权益	1508134.78	1932597.39	28.14	1932597.39
所有者权益（或股东权益）合计	2779035.88	3526737.84	26.91	3669024.01
负债和所有者权益（或股东权益）总计	9953160.22	11727576.95	17.83	12211253.97

附件 4 2009~2011 年 1-6 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	4451148.89	5887532.77	32.27	3600836.21
利息收入				6310.83
手续费及佣金收入				0.43
减: 营业成本	3450779.13	4145846.37	20.14	2560585.82
利息支出				1363.32
手续费及佣金支出				4. 53
营业税金及附加	77163.03	79984.95	3.66	42892.47
销售费用	94012.61	215851.82	129.60	140689.50
管理费用	504209.70	574323.36	13.91	259809.09
财务费用	114328.34	-58154.94	-150.87	121711.51
资产减值损失	44596.87	30218.31	-32.24	82.37
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	174172.81	39842.60	-77.12	0.00
投资收益 (损失以“一”号填列)	190179.62	69225.61	-63.60	9277.17
汇兑收益 (损益以“一”号添列)		-204.33		-132.04
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	530411.65	1008325.86	90.10	489153.98
加: 营业外收入	15208.68	23134.02	52.11	23520.50
减: 营业外支出	7103.86	42927.12	504.28	11887.79
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	538516.47	988532.75	83.57	500786.69
减: 所得税费用	182778.10	327052.18	78.93	180854.29
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	355738.37	661480.57	85.95	319932.41
其中: 归属于母公司所有者的净利润	183173.33	249345.49	36.13	120867.36
少数股东损益	172565.03	412135.08	138.83	199065.05

附件 5 2009~2011 年 1-6 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	4275887.05	5173768.13	21.00	2904667.58
收到的税费返还	1736.27	44551.98	2465.96	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	16136.80	12659.23	-21.55	12045.38
经营活动现金流入小计	4293760.12	5230979.34	21.83	2916712.96
购买商品、接受劳务支付的现金	2286086.23	2677173.95	17.11	1670244.33
支付给职工以及为职工支付的现金	757889.88	1049242.06	38.44	486005.16
支付的各项税费	645939.09	757960.94	17.34	524948.47
支付其他与经营活动有关的现金	52825.22	57742.71	9.31	9093.19
存放中央银行和同业款项净增加额		79039.00		
经营活动现金流出小计	3742740.43	4621158.66	23.47	2690291.15
经营活动产生的现金流量净额	551019.70	609820.68	10.67	226421.80
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	462.89	3899.70	742.47	
取得投资收益收到的现金	20001.27	22800.92	14.00	9277.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	618.67	2074.47	235.31	310.93
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		114782.06		
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	21082.83	143557.16	580.92	9588.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	491082.76	915199.42	86.36	372893.97
投资支付的现金	34801.00	303074.02	770.88	
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	525883.76	1218273.44	131.66	372893.97
投资活动产生的现金流量净额	-504800.93	-1074716.28	112.90	-363305.87
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	14799.00	2800.00	-81.08	
取得借款收到的现金	1906235.07	1956462.75	2.63	1369661.68
发行债券取得的现金	296400.00	384990.00	29.89	99100.00
筹资活动现金流入小计	2217434.07	2344252.75	5.72	1468761.68
偿还债务支付的现金	1597541.68	1562659.52	-2.18	517421.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	254006.36	295428.21	16.31	258497.11
筹资活动现金流出小计	1851548.05	1858087.73	0.35	775918.22
筹资活动产生的现金流量净额	365886.03	486165.02	32.87	692843.46
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		9398.94		12629.85
五、现金及现金等价物净增加额	412104.80	30668.36	-92.56	568589.24
加: 期初现金及现金等价物余额	1277756.15	1695016.56	32.66	1725684.92

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 1~6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	16.97	9.57	--
存货周转次数(次)	6.61	6.46	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.54	--
现金收入比(%)	96.06	87.88	80.67
盈利能力			
营业利润率(%)	20.74	28.22	27.70
总资本收益率(%)	5.55	8.55	--
净资产收益率(%)	12.80	18.76	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	62.93	58.86	58.68
全部债务资本化比率(%)	67.94	65.21	65.92
资产负债率(%)	72.08	69.93	69.95
偿债能力			
流动比率(%)	142.09	161.11	152.91
速动比率(%)	117.81	134.49	128.65
经营现金流动负债比(%)	23.88	22.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.67	7.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.14	4.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.37	-2.26	--

注：公司 2011 年上半年财务数据未经审计。

附件 7 有关计算指标的计算公式

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 9 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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