

跟踪评级公告

联合[2012] 649 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“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

二零一二年八月十日



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	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 兖矿 MTN1	15 亿元	2009/3/6-2014/3/6	AAA	AAA
10 兖矿 MTN1	14 亿元	2010/1/11-2013/1/11	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: 2012 年 8 月 10 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	306.08	355.01	347.30
资产总额(亿元)	1172.76	1397.22	1426.28
所有者权益(亿元)	352.67	421.63	428.42
短期债务(亿元)	158.26	270.42	283.87
全部债务(亿元)	662.85	766.76	819.16
营业收入(亿元)	588.75	814.13	211.44
利润总额(亿元)	98.85	100.04	26.68
EBITDA(亿元)	160.13	173.67	--
经营性净现金流(亿元)	60.98	70.07	10.52
营业利润率(%)	28.22	28.06	22.40
净资产收益率(%)	18.76	16.06	--
资产负债率(%)	69.93	69.82	69.96
全部债务资本化比率(%)	65.27	64.52	65.66
流动比率(%)	161.11	114.54	123.74
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	4.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.27	5.49	--
经营现金流/流动负债(%)	22.46	16.20	--

注: 公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王达

wangda@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

兖矿集团有限公司(以下简称“公司”)是中国煤炭行业的龙头企业之一。跟踪期内, 公司煤炭产销量保持增长, 资产和收入规模持续上升, 整体经营规模进一步扩大, 煤炭主业保持了很强的盈利能力; 同时, 公司债务负担保持较重, 煤化工业务盈利能力未明显改善。总体来看, 公司整体经营情况良好。

公司未来项目围绕着煤炭产业规模扩张和下游产业链延伸展开。随着公司不断开拓外部资源, 在建矿井逐步建成投产, 煤制油项目启动, 以及煤电铝业务的盈利恢复, 公司未来发展前景良好。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 AAA 的长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“09 兖矿 MTN1”、“10 兖矿 MTN1”、“10 兖矿 MTN2”和“11 兖矿 MTN3”AAA 的信用等级。

优势

1. 得益于省外新建矿井陆续投产, 跟踪期内, 公司煤炭产销量较快增长, 主业规模进一步扩大, 保持了很强的盈利能力。
2. 兖矿榆林 100 万吨/年煤制油工业示范项目正式启动, 产业链的延伸有望提升公司盈利能力。
3. 公司现金类资产充足, 营业收入和利润总额保持增长, EBITDA 和经营性现金流入量对存续期内债券的保障程度总体较高。

关注

1. 公司煤化工业务盈利能力未明显改善
2. 电解铝及氧化铝价格波动对公司电解铝业务的盈利能力影响较大。
3. 公司负债规模持续扩大, 债务负担较重。

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 2012 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”）为唯一出资人。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、煤化工、煤电铝为核心的三大产业，经营范围涉及煤炭采选、热电、建筑材料、水泥、高岭土、煤化产品（不含化学危险品）的生产销售，矿用设备、机电设备及成套设备的制造、安装、维修、销售，通用零部件及机械配件加工、销售；房地产开发、物业管理服务，铁路货物（自营）运输，工艺品销售，广告业务（以上经营仅限分支机构）；机电产品、服装、纺织及橡胶制品（以上产品不含国家专营专控）的销售；备案范围内的进出口业务，园林绿化，房屋、设备租赁，煤炭技术、煤化工技术、煤电铝技术开发服务，金属及非金属矿物品、电线电缆的生产、销售；许可证批准范围内的增值电信业务等。

公司内设计划部、生产技术部、财务部、市场管理部、投资部、安全监察局等 25 个职能部门。截至 2012 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的全资和控股子公司 40 家，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）、上海证券交易所（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。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1397.22 亿元，所有者权益 421.63 亿元（其中少数股东权益 237.52 亿元）；2011 年公司实现营业收入 814.13 亿元，利润总额 100.04 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 1426.28 亿元，所有者权益 428.42 亿元（其中少数股东权益 237.52 亿元）；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 211.44 亿元，利润总额 26.68 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。

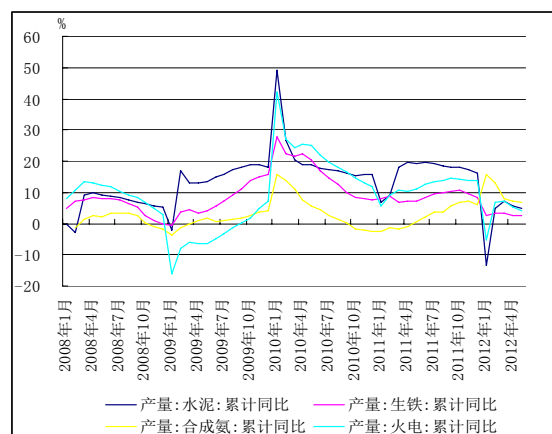
二、行业分析

1. 行业概况

2011 年是“十二五”开局之年，国内固定资产投资保持较高增速，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较 2010 年基本持平。总体来看，2011 年中国煤炭需求继续保持旺盛态势。进入 2012 年，主要受中国宏观经济环境和季节性因素影响，火电、钢铁、化工及水泥行业需求增长明显放缓。其中占煤炭需求 50% 左右的火电行业，2012 年 6 月份其发电量不到 18500 亿千瓦时，增长为零，较上年同期 16.2% 的增速大幅下滑，加之水电行业因来水充沛，满发率高，对成本相对较高的火电生产造成较大挤压，各大火电厂电煤平均库存水平持续提升，煤炭采购意愿普遍较低。

整体看，近期煤炭需求相对疲软，但作为最重要的一次能源，中长期内，随着中国经济的持续增长，煤炭下游需求仍有较好保障。

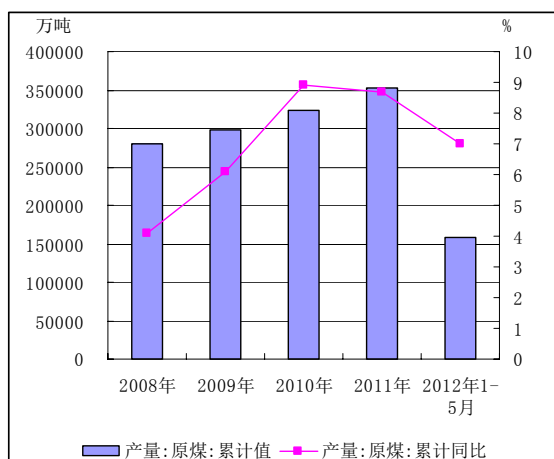
图1 煤炭下游领域产量增长情况



资料来源：Wind 资讯

供给方面, 2011 年中国原煤产量为 35.2 亿吨, 同比增加 2.8 亿吨, 增量为历史最高水平。煤炭在一次能源生产结构中的比重接近 80%, 继续发挥主体能源作用。同期, 我国煤炭净进口 1.68 亿吨, 同比增长约 15%。2012 年, 前期煤炭资源整合效应集中释放, 导致全国煤炭产能产量短期内快速增长, 主要产煤区内蒙、山西、陕西地区 2012 年 1~5 月原煤产量同比均出现超过 10% 的增长。同时, 受欧债危机影响, 国际能源需求及煤炭价格持续下行。目前进口煤与国产煤价格已非常接近, 甚至出现价格倒挂现象, 进口煤在东南沿海市场竞争力明显增强。2012 年 1~6 月, 中国煤炭进口量合计约 1.4 亿吨, 同比增长达 65.9%。

图2 近年来中国原煤产量增长情况



资料来源: Wind 资讯

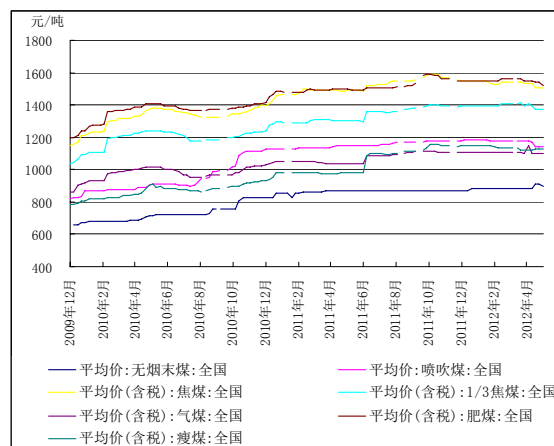
2012 年以来, 较快的产量增长和相对低迷的下游需求, 造成煤炭行业阶段性供过于求的表象特征明显, 煤炭行业景气度出现一定下行趋势。

虽然煤炭行业固定资产投资总量仍然保持快速增长势头, 但是产能投资增长可能已经有所放缓。由于近年来煤炭资源整合快速推进, 大型煤炭企业对兼并重组矿井的技改投入快速增加; 大型煤炭企业为了实现经济转型, 积极延伸煤炭产业链, 对下游产业投资不断增加; 为了提高煤炭入洗率, 近年来多数在建矿井同时配备了同等规模的洗煤厂, 洗选设备投资增

加。此外, 由于大量小煤矿被关闭整合, 之前可能存在的表外产能投资没有了。因此, 煤炭新增产能投资可能已经有所放缓, 虽然短期内煤炭行业供过于求的态势难以逆转, 但长远来看, 煤炭产量增速或将有所放缓。

价格方面, 2011 年, 煤炭价格延续温和上升趋势, 并于 2011 年 11 月达至近期高点, 随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响, 2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。进入 2011 年 5 月, 随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和, 煤炭价格加速下行。截至 2012 年 7 月 4 日, 环渤海动力煤 (Q5500) 综合平均价格指数报收 676 元/吨, 同比下跌 19.71%。分品种看, 化工用焦煤及无烟煤价格弹性较小, 动力煤价格弹性较大。

图3 近年来中国煤炭价格情况 (含税)



资料来源: Wind 资讯

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, 近期面临一定下行压力, 对煤炭企业的盈利能力、经营获现能力造成负面影响。考虑整个宏观经济阶段性探底尚未结束, 短期内煤炭价格上行空间有限。

政策方面, 2012 年 3 月, 由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》(以下简称“十二五规划”) 出台。根据“十二五”规划, “十二五”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, 14 个基地煤炭总产量占比由 87% 提升至 90% 以上, 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 60%以上。煤炭企业控制在 4000 家以内，加快推进资源整合，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，重组完成后，上述企业的市场议价能力有望提升。

煤炭行业处于产业链的上游，中国大型煤炭企业普遍根据自身的资源禀赋条件和区位优势，按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区，以规避单一煤炭产品价格波动风险。其中，煤化工和煤电联营是主要方向，但受初期投资规模大，技术门槛高，产品价格低迷等因素影响，盈利能力尚普遍偏弱。

综合分析，随着国内宏观经济不确定性增强，近期煤炭行业景气度下行，但作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业长期发展前景看好。

三、经营分析

跟踪期间内，公司营业收入保持较快增长，

利润水平保持稳定。2011 年，公司共实现营业收入 814.13 亿元，同比增长 38.28%，利润总额 100.04 亿元，同比增长 1.20%。

公司立足煤炭主业，煤炭收入长期占据主导地位。2011 年，随着煤炭产销量的增长和贸易规模的上升，公司煤炭收入同比增长 57.27%；受原料和人工成本上升、公司在陕西榆林地区进行煤炭矿区收购，营业成本上升等因素影响，煤炭毛利率下降至 42.65%，同比下降 11.36 个百分点。

2011 年，公司电解铝业务实现收入 30.03 亿元，同比增长 58.39%，毛利率 3.10%，同比下降 6.55 个百分点，主要是产品价格低迷、原材料等成本上升所致。目前国内电解铝产能严重过剩，未来公司原铝产品面临较大价格下行风险。同期，公司化工产品售价处于低位，而成本较高，导致化工板块整体处于亏损边缘。2012 年 1~3 月，化工产品毛利率仍为负值，盈利能力并未得到根本性扭转。

表 1 公司各业务板块经营情况（单位：亿元、%）

项 目	2010 年			2011 年			2012 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
煤炭	303.00	51.47	54.01	476.54	58.54	42.65	97.71	46.21	50.09
煤化工	59.00	10.02	-10.37	60.27	7.40	0.76	13.24	6.26	-4.76
电解铝	18.96	3.22	9.65	30.03	3.69	3.10	8.12	3.84	4.43
其他	207.79	35.29	7.13	247.29	30.37	13.87	92.37	43.69	0.87
合计	588.75	100.00	29.58	814.13	100.00	29.35	211.44	100.00	23.40

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，主要包括材料销售、产品运输、医疗和房地产等业务

资料来源：公司提供

煤炭方面，2011 年，公司煤炭产销量分别为 7079 万吨和 6323 万吨，同比分别增长 17.83%和 17.94%，主要是一方面菲利克斯公司 2011 年煤炭产量 1443 万吨，同比增长 55.50%，且公司在山东菏泽、山西、陕西、贵州、新疆等地新建矿井陆续投产使公司煤炭产量迅速增

长；另一方面，国内强劲的需求保障了公司扩产后煤炭销量的增长。

表 2 近年来公司煤炭产销量

项目	2010 年	2011 年	12 年 1~3 月
产量（万吨）	6008	7079	1783
销量（万吨）	5361	6323	1497

注：2010 年起煤炭产销量包括菲利克斯公司的产销量
资料来源：公司提供

跟踪期间，公司煤炭产量增长主要依靠省外资源开发，本部矿井产量增长有限，主要是由于①为保障资源有序开发和生产安全，国家要求煤矿严格按照核定生产能力生产，不得超产；②山东省内未分配资源潜力有限，公司本部现有煤矿已有较长的开采历史，且位于经济较为发达、人口稠密的平原地带，压煤搬迁工作推进缓慢，制约了探矿增储和原煤产量增长。

截至 2012 年 3 月底，公司总计拥有 21 对生产矿井（产能 8775 万吨/年）、5 对在建矿井（产能 3600 万吨/年），地质储量 381.39 亿吨，可采储量 63.54 亿吨。保证了公司煤炭产业的可持续发展。

表 3 2011 年公司各煤矿煤炭产量（单位：万吨）

所属单位	名称	设计产能	2011 年	12 年 1 季度
公司本部	南屯煤矿	400	333	82
	兴隆庄煤矿（气煤）	660	660	173
	鲍店煤矿	640	611	156
	东滩煤矿	750	733	190
	济二煤矿	500	437	107
	济三煤矿	700	604	135
	北宿煤矿	100	95	23
	杨村煤矿	115	102	27
	赵楼煤矿	300	300	73
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）	4610	3204	817
合计	--	8775	7079	1783

资料来源：公司提供

公司市场煤占比较大，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，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，公司至 2011 年已无煤炭出口业务。但随着公司海外产业和海外业务的逐渐增加，汇率的波动仍将对公司的经营业绩产生一定影响。

煤制油及煤化工方面，榆横矿区“100 万吨/年煤炭间接液化工业示范”项目为公司主要的煤制油生产项目。该项目将应用日处理 2000 吨煤的新型水煤浆气化、百万吨级煤间接液化及电联产、100 万吨级低温费托合成油和以煤气化为基础的联产等多项国内外先进技术，生产煤制油和化工产品。2011 年底，该项目已正式启动，运营主体为陕西未来能源化工有限公司（以下简称“未来化工”），系公司与兖州煤业和陕西延长石油集团（以下简称“延长石油”）共同出资 54 亿元建立。公司、兖州煤业和延长石油分别持有 50%、25%和 25%的股权。预计生产的煤制油及化工产品包括：柴油（占 76.00%）、石脑油（占 20.00%）、液化石油气（占 3.10%）、特种蜡和二甲醚等（占 0.90%）。煤炭产业链的延伸将实现煤炭下游产品附加值的增加，有效提升收入和利润水平。

公司坚持“煤与非煤并重”的发展战略，延伸产业链，在山东鲁南、陕西榆林、贵州开阳三大煤化工产业基地着力建设循环工业园区，截止到目前，一批生产甲醇、醋酸、焦炭、烯烃等产品的煤化工项目已经全面建成。跟踪期间内，由于煤化工行业产能过剩，产品价格一直处于低迷状态，而煤炭成本迅速上升，致使煤化工业务毛利率持续低位，亏损情况未出现根本性扭转。

2011 年，公司甲醇产量同比减少 3.49%，醋酸产量同比增加 5.57%。目前，在甲醇的应用方面已衍生出用甲醇制备甲醇汽油燃料的行业，在国内油价不断攀升的背景下，甲醇汽油作为普通汽油的替代品之一，具有售价较低，排放气体中有害物质含量较低等优势，具有较好的发展潜力。同时，公司尿素和焦炭的产量有所下降。为提高焦炭高炉产能，淘汰落后设备，兖矿国际焦化有限公司于 2011 年 1 月停工

整改，已于 2012 年 5 月 28 日复工。整改后，2 台高炉合计产能将达到 175 万吨/年，较原有产能增长 34.62%。

表 4 公司煤化工主要产品产量（单位：万吨）

主要产品	项目公司名称	设计产能	2010 年	2011 年	12 年 1~3 月
甲醇	鲁南化肥厂	15	20.33	18.99	4.24
	兖矿国泰化工公司	30	30.77	31.47	8.13
	兖矿峰山化工有限公司	3	1.28	1.34	0.18
	兖矿国宏化工有限责任公司	50	45.24	46.02	9.05
	兖矿国际焦化有限公司	20	3.74	0.00	0.00
小计		118	101.36	97.82	21.60
醋酸	兖矿国泰化工有限公司	60	58.22	29.34	5.22
	兖矿国泰乙酰化工有限公司	30	0.00	32.12	8.49
小计		90	58.22	61.46	13.71
尿素	鲁南化肥厂	75	52.98	54.47	11.49
	兖矿峰山化工有限公司	50	32.78	27.11	4.42
小计		125	85.76	81.58	15.91
焦炭	兖矿国际焦化有限公司	200	120.48	7.33	0.00
小计		200	120.48	7.33	0.00

资料来源：公司提供

煤电铝方面，公司抓住高速铁路列车、地铁、航空航天等国家支柱行业市场机遇，于 2008 年 5 月注册成立了山东兖矿轻合金有限公司（全资子公司，以下简称“轻合金公司”）作为“高性能大型工业铝挤压材”的项目法人，负责项目建设和建成后的生产与经营工作，将能全部消化公司现有 14 万吨/年电解铝产能。跟踪期间内，轻合金项目建设顺利推进，截至 2012 年 3 月底，轻合金公司已经完成熔铸车间 4 条生产线和挤压车间 9 条生产线建设，5 条挤压生产线仍在建设中。2011 年，轻合金公司共生产铸棒 3.01 万吨，型材产品 3000 吨，实现销售收入 43229.59 万元；实现利润 127.18 万元。

表 5 公司煤电铝主要产品产量

产品名称	2010 年	2011 年	12 年 1~3 月
铝锭（万吨）	13.58	14.18	3.50
电力（亿千瓦时）	23.21	24.51	5.88
阳极炭块（万吨）	8.67	10.87	2.30

资料来源：公司提供

整体来看，公司电解铝产业围绕煤炭资源发展，并逐渐延伸产业链，未来整体抗风险能力将有所提高。

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，部分产业盈利能力偏弱。

在建项目工程方面，目前，公司主要在建项目包括：贵州开阳化工有限公司“50 万吨/年合成氨”项目、兖矿新疆能化“年产 60 万吨醇氨联产项目”、14 万吨/年高性能大型工业铝挤压材项目、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”项目等。公司未来将集中在对万福矿井、醇氨联产等项目的投资，截至 2012 年 3 月底，公司预计未来总投资规模约为 255.01 亿元，已完成约 81.67 亿元，未来仍存在较大的资金投入需求。

四、财务分析

公司 2010 年财务数据经国富浩华会计师事务所审计，2011 年财务数据经中瑞岳华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1397.22 亿元，所有者权益 421.63 亿元（其中少数股东权益 237.52 亿元）；2011 年公司实现营业收入 814.13 亿元，利润总额 100.04 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 1426.28 亿元，所有者权益 428.42 亿元（其中少数股东权益 237.52 亿元）；2012 年 1~3 月公司

实现营业收入211.44亿元，利润总额26.68亿元。

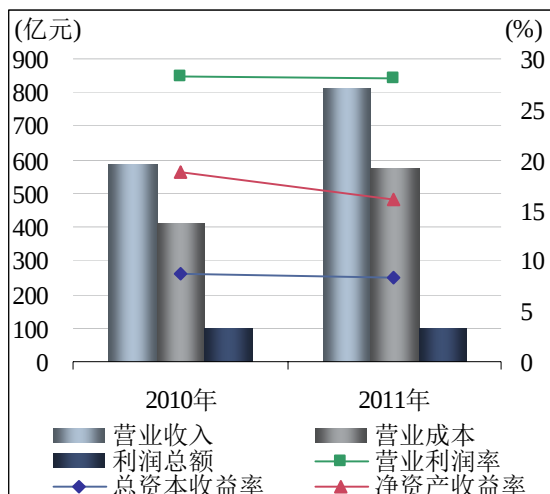
资料来源：根据公司审计报告整理

1. 盈利能力

公司营业收入主要由煤炭、煤化工、电解铝和其他业务收入（主要包括材料销售、运输业务、医疗服务、房地产等）构成。2011年，公司实现营业收入814.13亿元，利润总额100.04亿元，分别同比增长28.28%和1.20%。

分板块来看，2011年，主要得益于海外和省外矿山产量的增长和煤炭价格的缓步上升，公司实现煤炭收入476.54亿元，同比增长57.27%，主要受原料和人工成本上升、公司在陕西榆林地区进行煤炭矿区收购，营业成本上升等因素影响，煤炭毛利率下降至42.65%，同比下降11.36个百分点。煤炭收入占营业收入比重58.52%，同比上升7.07个百分点。同期，公司煤化工收入60.27亿元，同比变化不大，主要得益于产品价格的提升，煤化工业务毛利率上升至0.76%，同比增加11.13个百分点，但仍处于亏损边缘；电解铝收入30.03亿元，同比增长58.39%，主要是轻合金公司生产线逐步投产，铝型材及铸棒收入增加以及铝锭、电力和阳极炭块产量增长所致。主要由于产品价格低迷和原料成本较高，电解铝业务毛利率仅3.10%，同比下降6.55个百分点。总体来看，2011年，公司各版块盈利能力有所波动但总体盈利水平基本保持稳定。

图4 近年来公司盈利情况



从期间费用看，2011年公司三费占营业收入比重为13.75%，同比上升1.31个百分点，其中管理费用占7.25%，同比下降2.51个百分点，财务费用占3.03%，同比上升4.02个百分点。公司期间费用构成有所变化，但总体负担仍然偏重。

2011年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为28.06%、8.36%和16.06%，除净资产收益率同比下降2.70个百分点外，同比基本保持稳定，整体盈利能力强。

2012年1~3月，公司实现营业收入和利润总额分别为211.44亿元和26.68亿元，同比增长35.42%和5.55%，受煤炭价格波动等因素影响，营业利润率为22.40%，同比下降9.18个百分点。

总体来看，跟踪期间内，公司保持了较强的盈利能力，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有望保持较快增长。

2. 现金流

2011年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为700.37亿元，同比增长35.37%，略低于营业收入增速（38.28%），现金收入为86.03%，收入实现质量一般，但仍处于正常水平。主要得益于净利润水平的增长，2011年公司经营性净现金流为70.07亿元，同比增长14.90%。经营性现金净流入规模较大。

2011年，公司投资活动现金净流量和流出量分别为-88.58亿元和95.48亿元，同比分别少流出17.57%和21.63%。主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的资金。

2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额为119.24亿元，同比大幅增长145.26%。主要是当年偿还债务支付的现金同比大幅减少所致。

2012年1~3月，公司经营性现金流量净额为10.52亿元，同比增长65.94%，现金收入

比上升至 97.18%，公司通过主动改变结算方式使收入质量有所上升。投资性现金流量净额为 -16.05 亿元，同比少流出 26.50%。筹资性现金流量净额为 28.12 亿元，同比减少 8.91%。

总体看，跟踪期间内，公司经营活动获现能力保持较强，经营活动产生的现金流量无法完全覆盖投资活动的需要，公司具有较强的外部融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 1397.22 亿元，同比增长 19.14%，主要是货币资金、固定资产和无形资产的增长所致。公司资产构成仍以非流动资产为主，占比 64.54%，资产构成基本保持稳定。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 1426.28 亿元，较上年底增长 2.08%，其中，流动资产和非流动资产分别占比 35.58%和 64.42%，构成较 2011 年底无明显变化。

流动资产

2011 年底，公司流动资产合计 495.50 亿元，其中货币资金占 54.27%，应收票据占 11.99%，存货占 13.93%，交易性金融资产占 5.38%，其他流动资产占 5.77%。2011 年底，公司存货和应收票据占流动资产比重有所下降，货币资金占比有所上升。

2011 年底，公司货币资金 268.93 亿元，主要是银行存款，公司货币资金比较充裕。

2011 年底，公司交易性金融资产 26.67 亿元，主要是权益工具投资和交易性债券投资。公司股票投资主要是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，已于 2012 年 4 月 16 日限售期满流通；2011 年底，市值为 26.43 亿元。

2011 年底，公司应收票据 59.41 亿元，同比减少 33.33%，主要是公司为改善收入质量，对现金结算给予一定优惠，主动减少银行汇票结算所致。

2011 年底，公司应收账款净额 12.13 亿元，计提坏账准备 2.45 亿元，计提相对充分。公司前五大欠款人欠款金额 4.95 亿元，占应收账款账面余额的比例为 33.94%，客户集中度尚可；账龄在 1 年以内的占 79.04%，账龄较短。

同期，公司其他应收款为 19.26 亿元，共计提坏账准备为 7.86 亿元，计提较为充分；其中，账龄在 3 年以上的其他应收款占比 22.56%，主要是公司历年对于区域公用设施新建、维修、维护等建设投资没有进行固定资产结转所致。总体来看，公司应收账款坏账风险较小，其他应收款在资产中占比较小，对公司资产质量影响有限。

2011 年底，公司存货账面余额为 69.28 亿元，同比小幅减少，其中原材料 15.17 亿元，库存商品 29.20 亿元，其他存货 24.92 亿元。近三年，公司存货占流动资产比重均值为 15.34%，占比较小。

2011 年底，公司其他流动资产 28.59 亿元，主要是公司预付的塌陷补偿费及支付的环境治理保证金。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。2011 年底，上述三项占非流动资产比重分别为 46.43%、12.55%和 28.09%。

2011 年底，公司长期股权投资 46.62 亿元，其中账面金额最大的前五位分别是：华电邹县发电公司 9.74 亿元、中诚信托投资有限公司 5.15 亿元、日照港股份有限公司 5.13 亿元，齐鲁证券有限公司 5.04 亿元、山东海洋投资投资有限公司 3.38 亿元，合计占长期股权投资的 60.97%。

2011 年底，公司固定资产账面价值合计 418.65 亿元，其中机器设备占 273.12 亿元，房屋、建筑物 128.28 亿元，土地资产 5.38 亿元，其余为运输工具和电子、办公设备等。公司固定资产累计计提折旧 241.64 亿元；计提跌价准备合计 3.85 亿元。同期，公司在建工程 113.20 亿元，年复合增长 40.81%，主要是在建工程陆续投入所致。

公司无形资产主要是采探矿权和土地使用权。2011 年底，公司无形资产 253.33 亿元，同比增长 22.20%，主要是由于采探矿权和土地价值增加以及煤炭储量增长所致。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 1426.28 亿元，构成基本保持稳定。流动资产中，货币资金较上年底增长 22.58 亿元，主要是增加了借款所致；应收票据较上年底减少 60.38%，应收账款较上年底增加 84.20%，主要是结算方式改变所致。

总体来看，跟踪期内，公司货币资金保持充裕，资产质量好。

所有者权益和负债

截至 2011 年底，公司所有者权益 421.63 亿元，同比增长 19.55%，主要是得益于未分配利润和少数股东权益的增长。公司所有者权益中实收资本占 7.95%，资本公积占 5.89%，少数股东权益占 56.33%，未分配利润占 26.75%。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 428.42 亿元，较 2011 年底小幅增长，主要是利润积累和专项储备增长所致。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益保持增长，其中未分配利润和少数股东权益占比有所上升，所有者权益稳定性一般。

2011 年底，公司负债总额 975.59 亿元，同比增长 18.96%。截至 2011 年底，公司负债中流动负债占 44.34%，非流动负债占 55.66%，构成仍以长期负债为主，但非流动负债占比有所下降（同比下降 11.24 个百分点），总体来看，公司负债结构保持合理。

2011 年底公司流动负债中，短期借款占 38.27%，应付票据占 1.41%，应付账款占 4.25%，预收账款占 4.65%，其他应付款占 2.74%，一年内到期的非流动负债占 22.83%。非流动负债主要是长期借款和应付债券。

截至 2011 年底，公司短期借款 165.55 亿元，其中信用借款 122.28 亿元。一年内到期的非流动负债 98.75 亿元，其中，一年内到期的

长期借款 75.26 亿元，一年内到期的长期应付款为 23.40 亿元。

公司的应付债券主要是发行的企业债券和中期票据。截至 2012 年 3 月底，公司负债总额为 997.86 亿元，较 2011 年底有所增长，主要系有息债务规模增加所致。负债结构中，流动负债和非流动负债分别占 41.10%和 58.90%。

由于近年投资规模大，公司债务规模逐年上升。2011 年底，公司债务总额合计 766.76 亿元，同比增长 15.67%。2011 年底，公司有息债务中，短期债务占 35.27%，长期债务占 64.73%，债务构成保持合理。

得益于盈利水平的增长，跟踪期间内公司债务负担并未加重。2010~2011 年，公司资产负债率分别为 69.93%和 69.82%。2011 年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 54.07%和 64.52%。2012 年 3 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 55.54%、65.66%和 69.96%，与 2011 年底相比变化不大。

根据公司在建和拟建项目，未来公司投资规模仍然较大，债务负担仍将保持较重水平。

4. 偿债能力

主要受一年内到期的非流动负债大幅增长影响，跟踪期内，公司短期偿债指标出现不同程度下降。截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 114.54%和 98.59%，同比分别大幅下降 46.56 和 35.90 个百分点；经营现金流动负债比为 16.20%，同比下降 6.27 个百分点；现金类资产对短期债务的覆盖程度为 131.28%，同比下降 62.12 个百分点。

截至 2012 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 123.74%和 104.15%；现金类资产对短期债务的覆盖程度为 122.35%。总体来看，跟踪期间内，公司短期偿债能力有所下降，但总体仍保持较好水平。

从长期偿债能力看，2011 年公司 EBITDA 为 173.67 亿元，同比增长 8.45%。2011 年，公司

全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数指标分别为4.42倍和5.49倍。公司长期偿债能力保持较强。

截至2012年3月底，公司对外担保52.40亿元，担保比率12.23%。主要是对山东航空股份有限公司和山东高速集团有限公司的连带责任担保。

MTN2”和“11 兖矿 MTN3”AAA 的信用等级。

表6 截至2012年3月底公司对外担保状况

被担保方	担保金额 (万元)	反担保方 式	担保方式
山东高速集团有限公司	510000	反担保	不可撤销连带责任担保
山东航空股份有限公司	14000	反担保	不可撤销连带责任担保
合计	524000	--	--

资料来源：公司提供

考虑到两家被担保企业均为国有大型企业，且经营状况较好，公司代偿风险较低。

截至2012年3月底，公司获得国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行和交通银行等合计授信总额2179.96亿元，已使用668.65亿元，尚余1511.30亿元，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，公司直接融资渠道畅通。

“09 兖矿 MTN1”、“10 兖矿 MTN1”、“10 兖矿 MTN2”和“11 兖矿 MTN3”，发行额度合计64亿元。截至2012年3月底，公司现金类资产合计347.30亿元，是上述存续债券本金总额的5.43倍。2011年公司EBITDA为173.67亿元，为上述存续债券本金额度的2.71倍；经营性现金流入量为708.74亿元，是上述存续债券本金额度的11.07倍，显示了公司对其较强的保障能力。

综合考虑，联合资信维持兖矿集团 AAA 的长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“09 兖矿 MTN1”、“10 兖矿 MTN1”、“10 兖矿

附件 1-1 2010 年-2012 年 3 月资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	1725684.92	2689287.49	55.84	2915094.75
交易性金融资产	443986.39	266707.52	-39.93	322567.10
应收票据	891151.92	594113.69	-33.33	235358.89
应收账款	123308.60	121266.05	-1.66	223371.21
预付款项	103731.18	112740.84	8.69	116378.46
应收利息	298.93	2448.10	718.95	2448.10
应收股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	151400.48	192560.83	27.19	161193.59
存货	722442.70	690050.18	-4.48	803274.56
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	211413.19	285861.25	35.21	295090.67
流动资产合计	4373418.31	4955035.94	13.30	5074777.32
非流动资产：				
可供出售金融资产	19425.95	33361.76	71.74	32345.06
持有至到期投资	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	30008.25	--	31827.21
长期股权投资	413749.10	466225.96	12.68	466225.96
投资性房地产	6371.84	49318.01	674.00	48950.77
固定资产	3630945.12	4186451.61	15.30	4163107.80
在建工程	846763.73	1131973.08	33.68	1181571.23
工程物资	55352.42	121618.17	119.72	135972.98
固定资产清理	659.28	244.35	-62.94	362.45
生产性生物资产	0.00	0.00	--	0.00
发放贷款及垫款	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	2073029.58	2533250.45	22.20	2631970.33
开发支出	0.00	0.00	--	0.00
商誉	66810.25	133755.35	100.20	136834.28
合并价差/发放贷款及垫款	0.00	49496.55	--	49102.03
长期待摊费用	2049.30	2177.66	6.26	23991.89
递延所得税资产	227209.48	253368.71	11.51	259784.03
其他非流动资产	11792.59	25935.73	119.93	25935.73
非流动资产合计	7354158.63	9017185.64	22.61	9187981.77
资产总计	11727576.95	13972221.58	19.14	14262759.08

附件 1-2 2010 年-2012 年 3 月资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	1367122.77	1655526.87	21.10	1844977.75
交易性金融负债	16617.79	0.00	-100.00	0.00
应付票据	67043.86	61187.09	-8.74	61283.31
应付账款	183497.94	183809.56	0.17	140694.68
预收款项	214344.61	201306.13	-6.08	153098.04
应付职工薪酬	266602.16	293927.04	10.25	306234.75
应交税费	122732.03	226033.36	84.17	184276.19
应付利息	1273.24	28778.09	2160.22	40569.64
应付股利	0.00	20825.22	--	20825.22
其他应付款	113695.66	118726.38	4.42	94196.84
一年内到期的非流动负债	131826.79	987513.69	649.10	932412.23
其他流动负债	229863.95	548309.86	138.54	322612.86
流动负债合计	2714620.80	4325943.29	59.36	4101181.53
非流动负债：				
长期借款	4246108.36	3759186.05	-11.47	4088915.30
应付债券	799829.13	1204145.77	50.55	1263995.90
长期应付款	68207.96	-7604.49	-111.15	-7372.65
专项应付款	3094.26	9527.67	207.91	10127.67
预计负债	15259.42	32541.39	113.25	36123.85
递延所得税负债	311582.77	401402.49	28.83	457155.12
其他非流动负债	42136.42	30792.03	-26.92	28426.13
非流动负债合计	5486218.31	5429990.92	-1.02	5877371.31
负债合计	8200839.11	9755934.21	18.96	9978552.84
所有者权益：				
实收资本(或股本)	335338.76	335338.76	0.00	335338.76
资本公积	298920.28	248379.83	-16.91	248379.83
一般风险准备	0.00	1298.12	--	1298.12
专项储备	108894.56	137663.27	26.42	150230.30
盈余公积	11434.38	11434.38	0.00	11434.38
未分配利润	829605.50	1127885.42	35.95	1183237.26
外币报表折算差额	9946.96	-20909.50	-310.21	-20909.50
归属于母公司所有者权益合计	1594140.45	1841090.28	15.49	1909009.16
少数股东权益	1932597.39	2375197.09	22.90	2375197.09
所有者权益合计	3526737.84	4216287.37	19.55	4284206.25
负债和所有者权益总计	11727576.95	13972221.58	19.14	14262759.08

附件 2 2010 年-2011 年及 2012 年 1-3 月利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业总收入	5887532.77	8141324.22	38.28	2114358.11
减: 营业成本	4145920.08	5752018.73	38.74	1619693.01
手续费及佣金支出	0.92	10.17	1000.77	1.90
利息支出	0.00	4869.95	--	1282.12
营业税金及附加	79984.95	105254.32	31.59	21146.27
销售费用	215782.64	282538.93	30.94	77442.62
管理费用	574318.82	590083.28	2.74	151680.29
财务费用	-58154.94	246566.84	-523.98	40910.64
资产减值损失	30218.31	23612.33	-21.86	0.00
加: 公允价值变动收益	39842.60	-153078.99	-484.21	58100.00
投资收益	69225.61	25084.01	-63.76	2214.65
汇兑收益	-204.33	-219.72	7.53	-3.42
二、营业利润	1008325.86	1008154.98	-0.02	262512.49
加: 营业外收入	23134.02	32263.56	39.46	4783.91
减: 营业外支出	42927.12	39982.55	-6.86	468.86
三、利润总额	988532.75	1000435.99	1.20	266827.54
减: 所得税费用	327052.18	323299.90	-1.15	91369.55
四、净利润	661480.57	677136.09	2.37	175457.99
其中: 归属于母公司的净利润	249345.49	288012.32	15.51	120106.14
少数股东损益	412135.08	389123.76	-5.58	55351.84

附件 3 2010 年-2011 年及 2012 年 1-3 月现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 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	5173768.13	7003738.31	35.37	2054663.06
收到的税费返还	44551.98	69080.49	55.06	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	12659.23	14591.98	15.27	9362.72
经营活动现金流入小计	5230979.34	7087410.79	35.49	2064025.78
购买商品、接受劳务支付的现金	2677173.95	4114144.89	53.67	1353253.39
支付给职工以及为职工支付的现金	1049242.06	1275763.41	21.59	314026.76
支付的各项税费	757960.94	861724.38	13.69	286921.45
支付其他与经营活动有关的现金	57742.71	61842.19	7.10	4662.40
经营活动现金流出小计	4621158.66	6386736.85	38.21	1958863.99
经营活动产生的现金流量净额	609820.68	700673.93	14.90	105161.79
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	3899.70	45643.96	1070.45	0.00
取得投资收益收到的现金	22800.92	20847.69	-8.57	2214.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回	2074.47	2415.21	16.43	356.32
处置子公司及其他单位收到的现金净额	114782.06	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	0.00
投资活动现金流入小计	143557.16	68906.86	-52.00	2570.97
购建固定资产、无形资产等支付的现金	915199.42	580484.32	-36.57	163090.03
投资支付的现金	303074.02	374271.65	23.49	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	1218273.44	954755.97	-21.63	163090.03
投资活动产生的现金流量净额	-1074716.28	-885849.12	-17.57	-160519.06
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2800.00	138385.43	4842.34	0.00
取得借款收到的现金	1956462.75	2055477.80	5.06	475278.54
发行债券收到的现金	384990.00	395800.00	2.81	216700.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	--	0.00
筹资活动现金流入小计	2344252.75	2589663.23	10.47	691978.54
偿还债务支付的现金	1562659.52	958139.04	-38.69	308126.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	295428.21	439172.46	48.66	102687.93
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	--	0.00
筹资活动现金流出小计	1858087.73	1397311.50	-24.80	410814.00
筹资活动产生的现金流量净额	486165.02	1192351.73	145.26	281164.54
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	9398.94	-43550.07	-563.35	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	30668.36	963626.47	3042.09	225807.27
加: 期初现金及现金等价物余额	1695016.56	1725661.01	1.81	2689287.49
六、期末现金及现金等价物余额	1725684.92	2689287.49	55.84	2915094.75

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.57	9.41	--
存货周转次数(次)	6.46	8.14	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.63	--
现金收入比(%)	87.88	86.03	97.18
盈利能力			
营业利润率(%)	28.22	28.06	22.40
总资本收益率(%)	8.68	8.36	--
净资产收益率(%)	18.76	16.06	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	58.86	54.07	55.54
全部债务资本化比率(%)	65.27	64.52	65.66
资产负债率(%)	69.93	69.82	69.96
偿债能力			
流动比率(%)	161.11	114.54	123.74
速动比率(%)	134.49	98.59	104.15
经营现金流流动负债比(%)	22.46	16.20	10.26
EBITDA 利息倍数(倍)	7.27	5.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	4.42	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.26	-0.66	--

附件 5 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	
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 6 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