

信用等级公告

联合[2010] 569 号

联合资信评估有限公司通过对兖矿集团有限公司及其拟发行的 2010 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

兖矿集团有限公司
主体长期信用等级为
AAA

兖矿集团有限公司
2010 年度第二期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十月八日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与兖矿集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与兖矿集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因兖矿集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由兖矿集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、兖矿集团有限公司 2010 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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

2010 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 25 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2010 年 10 月 8 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
资产总额(亿元)	595.27	660.08	995.32	1008.58
所有者权益(亿元)	197.81	254.15	277.90	291.45
长期债务(亿元)	187.79	197.26	471.75	488.52
全部债务(亿元)	298.06	307.88	589.33	630.66
营业收入(亿元)	349.76	460.81	445.11	253.97
利润总额(亿元)	38.06	65.63	53.85	40.01
EBITDA(亿元)	75.03	109.26	95.86	--
经营性净现金流(亿元)	37.81	70.24	55.10	14.58
营业利润率(%)	30.85	31.19	20.74	30.13
净资产收益率(%)	11.59	16.69	12.80	--
资产负债率(%)	66.77	61.50	72.08	71.10
全部债务资本化比率(%)	60.11	54.78	67.96	68.39
流动比率(%)	96.40	107.98	142.09	152.61
全部债务/EBITDA(倍)	3.97	2.82	6.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.42	5.42	5.83	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	3.00	4.37	3.83	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》, 2010 年 6 月数据未经审计。

分析师

王 健 夏 阳

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

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“兖矿集团”或“公司”)的评级,反映了公司作为中国煤炭行业的龙头企业之一,在资源储备、产业布局、经营规模、技术水平等方面的综合优势。公司推行“以煤为本、煤与非煤并重”的发展战略,煤化工和煤电铝产业获得了长足发展,产业链的延伸有助于降低单一煤炭产品风险。2009 年以来,受宏观经济影响,煤化工和煤电铝业务板块出现亏损,但煤炭主业仍保持着较强的盈利能力,有力支撑了公司的信用基本面。

2009 年底,公司下属子公司兖州煤业股份有限公司(以下简称“兖州煤业”)成功收购了澳大利亚菲利克斯资源有限公司(以下简称“菲利克斯公司”)。菲利克斯公司拥有优质的煤炭资源、超洁净煤专利技术和纽卡斯尔港煤炭基础设施集团的部分股权,将有助于公司拓展煤炭资源储备,增加煤炭产量;实现在澳大利亚的煤、港一体化运营,进而增强公司的综合竞争力。同时联合资信也关注到本次收购使公司的债务负担明显加重,偿债压力增大。

总体看,凭借丰富的资源储备和优良产业布局,公司有望巩固现有行业领先地位和信用基本面,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 煤炭在中国一次能源消费中占比大,煤炭工业是重要的基础产业,行业长期发展前景良好。

2. 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，公司相继获得山东巨野煤田、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。
3. 公司煤炭主业盈利能力强，并通过大力发展煤化工、煤电铝产业延伸了产业链，有助于增强长期抗风险能力。
4. 公司注重科技创新，掌握、拥有一批具有世界领先或先进水平的核心技术。
5. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度很高。
6. 赵楼煤矿、榆树湾煤矿、菲利克斯公司旗下的 Moolarben 露天煤矿和 Moolarben 井工煤矿将分别于 2010 年和 2013 年投产并逐年达产，公司未来收入和利润规模有望快速提升。

关注

1. 公司主产煤区压煤村庄搬迁难度较大，本部煤炭产量提升存在困难。
2. 2009 年以来，公司煤化工及电解铝业务出现亏损。
3. 2009 年公司非经营性收益占利润总额比重高。
4. 公司煤制油项目未来盈利前景较大程度上取决于煤炭与石油的比价关系，盈利前景存在一定不确定性。
5. 对菲利克斯公司的收购使公司的债务负担明显加重，偿债压力增大。并购成功后，对菲利克斯公司的进一步整合效果、兖州煤业澳大利亚有限公司（下称“兖煤澳洲”）的经营业绩和上市融资的进程存在一定不确定性。

一、企业概况

兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”或“公司”）前身为成立于 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，1999 年，公司更名为兖矿集团有限公司，出资人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会，注册资本 335339 万元。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，是煤炭行业第一个建立现代企业制度的国有大型集团公司。

经营范围：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；燃气燃烧器具安装、维修；煤气及燃气设备销售，粘土开采销售，石子、木材加工、公路运输，工程测量，餐饮、旅馆、游泳、娱乐服务，美容美发，烟酒糖茶及日用百货零售；水产、牲畜养殖（以上项目凭许可证经营），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。

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，目前下属 8 个直属机构、3 个二级分公司，总计 36 个直接控股和全资子公司，169 个参股企业。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、香港证券交易所和上海证券交易所上市挂牌交易。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 995.32 亿元，股东权益 277.90 亿元（其中少数股东权

益 150.81 亿元）；2009 年公司实现营业收入 445.11 亿元，利润总额 53.85 亿元。

截至 2010 年 6 月底，公司合并资产总额 1008.58 亿元，股东权益 291.45 亿元（其中少数股东权益 150.81 亿元）；2010 年 1~6 月公司实现营业收入 253.97 亿元，利润总额 40.01 亿元。

公司地址：山东省邹城市凫山南路 298 号；法定代表人：耿加怀。

二、本期中期票据概况

公司本期中期票据计划发行 25 亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限 5 年。

本期中期票据募集资金的主要用途为：募集资金的 20%即 5 亿元用于补充公司所需营运资金；募集资金的 80%即 20 亿元用于偿还公司因生产经营活动形成的部分期限较短、成本较高的银行借款。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

（一）煤炭采选

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

1. 行业概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。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 69%，“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，未来中国能源供应以煤炭为主的格局在较长时间内无法改变。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。

中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，

运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

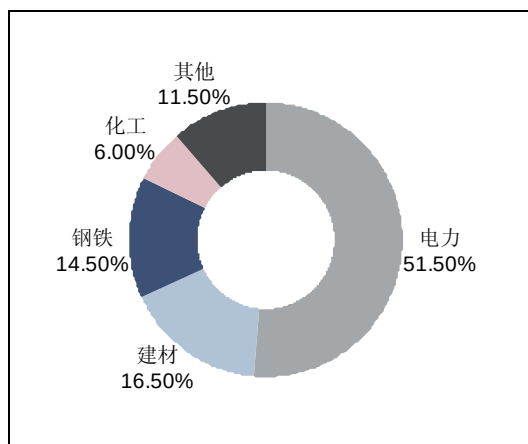
	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局

由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

煤炭下游需求

图 1 煤炭需求行业分布图

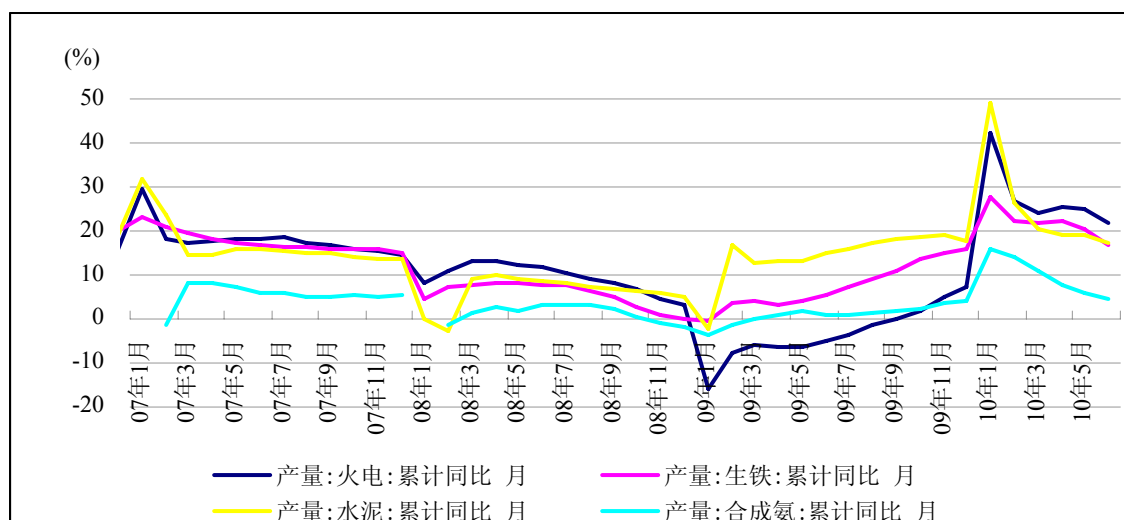


资料来源：中国统计局

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求主要来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2008 年 11 月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。2009 年 1 月开始，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，水泥、生铁、化肥、电力等产量也出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比更是大幅增长，由 2008 年 11 月低点的-16.60%回升至 2009 年 12 月的 30.70%。截至 2010 年 6 月底，火电累计发电量同比增长 21.88%，发电量的攀升及时扩大了煤炭需求，煤炭价格也随之上涨。

图2 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



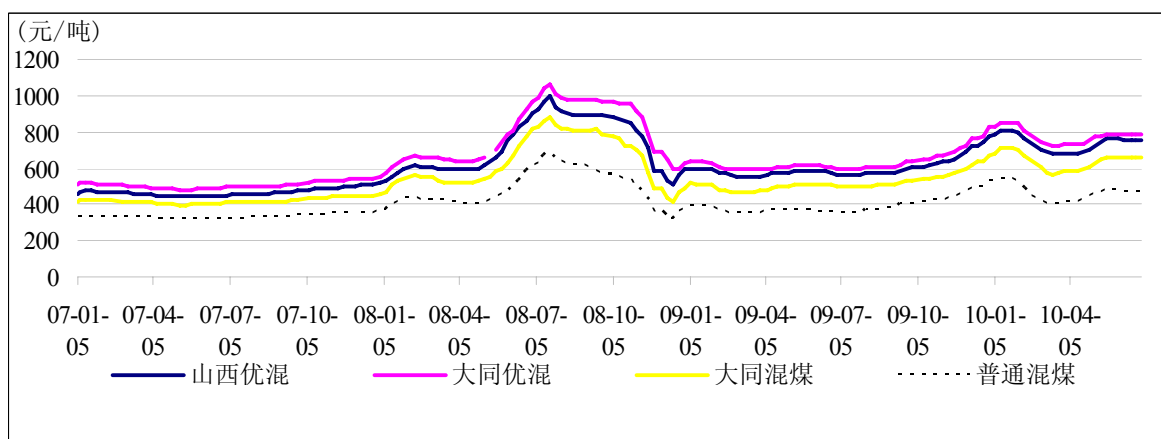
资料来源：国家统计局、wind 资讯

煤炭价格

2008 年以来，受中小煤矿整顿和雪灾等气候影响，煤炭价格持续上涨，至 2008 年 8 月达到顶峰，随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价

格大幅回落至 2008 年年初水平。2009 年 4 月供暖期结束后，由于山西等煤炭大省“限产保价”，国内煤价稳中略升。2009 年 8 月以后，随下游行业强劲反弹，煤炭价格开始温和上涨，截至 2010 年 6 月 28 日，大同混煤为 655 元/吨，山西优混为 755 元/吨，大同优混为 785 元/吨。

图3 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

2. 现阶段中国煤炭工业面临问题

当前中国煤炭行业发展面临的诸多问题主要是：

产业结构不合理

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。一是中国

煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低的问题突出；二是煤炭行业发展区域性差异扩大；三是煤炭价格水平不平衡问题凸现。中国华东地区靠近煤炭主要消费区，煤炭总体价格水平高，而西北地区平均售价要低 200 元/吨。

受运输瓶颈制约，结构性矛盾突出

中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的 1/3。晋东南煤炭外运能力较为紧张，特别是增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

行业发展面临的资源、环境压力越来越大
煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。

3. 煤炭产业政策

总体规划

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》，国家将给予适当国债资金补助，重点支持大型煤炭企业兼并整合中小型煤矿，并制定切实可行的支持措施，鼓励煤炭企业联合重组，引导形成产能亿吨级和 5000 万吨级的大型骨干企业。另外，政府鼓励煤炭企业向下游产业延伸，形成多元产业格局，延长产业链条，提高煤炭产品附加值。

2007 年 11 月，国家发改委发布了《煤炭产业政策》。政策提出要深化煤炭资源有偿使用制度改革，加快煤炭资源整合；推进煤炭企业的股份制改造、兼并和重组，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构；建设神东、晋北、晋中、晋东、陕北、黄陇（华亭）、鲁西、两淮、冀中、河南、云贵、蒙东（东北）、宁东等十三个大型煤炭基地。

实施关闭小煤矿计划

2008 年 10 月，国家发改委、能源局、安监总局、煤监局四部门联合发出《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》，计划到 2010 年底至少再关闭 4000 余处，小煤矿总数控制在 1 万处以内，并均落实到各省市。

煤炭产业整合在整体行业下滑之际如期加速各地政府也纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。其中，山西省政府发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，要

求到 2010 年全省矿井个数控制在 1500 座以内，使大集团控股经营的煤炭产量达到全省总产量的 75%以上。2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤炭矿井总数由 2598 座减少到 1000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨。

在煤炭产业景气下滑之际，整合煤炭行业阻力较小，有利于解决行业内产能过剩问题。通过加大结构调整力度，也可以起到提高资源利用率，并稳定供给结构，改善安全生产环境的作用。

启动稀缺资源保护

2009 年 1 月 7 日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015 年）》，提出实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。

该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

资源税改革

2010 年 6 月 1 日财政部印发了《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》的通知（财税[2010]54 号），规定自 6 月 1 日起在新疆对原油、天然气资源税实行从价计征，税率为 5%。2010 年 7 月 5 日至 6 日，中共中央、国务院召开西部大开发工作会议，明确将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。这意味着 6 月初实施的针对新疆地区的资源税改政策将推广到西部 12 个省份。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但煤企税负将明显加重。

考虑到资源税的从价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进行转嫁，实际税负将比预期低。不过若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

进出口政策：以关税引导，加大进口，减少出口，平抑价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。自 2006 年 9 月 15 日起，中国取消了煤炭出口退税政策，2006 年 11 月 1 日起对煤炭产品加征 5% 的出口关税，2007 年 6 月 1 日起，中国煤炭进口税率由 3%-6% 调至 0%-3%。2008 年 8 月 20 日起，焦炭出口税率从 25% 上调至 40%，炼焦煤税率从 5% 上调至 10%，此外，开征其他八类烟煤出口关税，税率分别暂定在 10%。

国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。该政策期望通过税收引导，改变长期以来的资源出口模式，同时希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量，以期平抑价格。

4. 煤炭行业前景

整体供求关系由偏紧转为宽松

从主要煤炭消费行业的发展趋势看，考虑节能降耗的影响和煤炭行业新建扩建产能在未来的释放，预计国内煤炭将存在一定程度供大于求，未来煤炭价格将更多取决于财政政策的拉动效果、煤炭行业限产及关停小煤矿力度。

成本还原推动煤炭价格上涨，煤炭价格市场化程度将进一步提高

一是煤炭价格逐步市场化。国家通过征收各类基金进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一；二是从 2007 年开始，电煤价格开始实现市场化，通过煤炭订货会由供需双方自主协商定价，自主衔接，扭曲的资源价格有望得到纠正。

产业整合提升企业规模

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》和《煤炭产业政策》，未来将进一步加快

煤炭资源整合，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构。目前山西、河南等省已经开始推进资源整合工作，预计未来其他省份也将逐步跟进，煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高。

产业链逐步完善提升企业盈利能力

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。而且，石油价格的持续高位运行使煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体来看，作为以资源型产品为主的产业，煤炭行业未来的发展前景看好，行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

（二）煤制油及煤化工行业

煤制油

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。煤制烯烃是指由煤生产乙烯、丙烯等烯烃，烯烃是当前工业极其重要的石化产品。

目前世界上典型的几种煤直接液化工艺有：德国 IGOR 公司和美国碳氢化合物研究(HTI)公司的两段催化液化工艺等。典型的间接液化技术有：Sasol 工艺、荷兰皇家 Shell 石油公司的 SMDS 合成工艺、中科院山西煤化所浆态床合成技术的开发和兖矿煤制油技术开发。几十年来，国际油价大幅度波动，煤制油项目几起几落，美国、日本和德国煤制油项目还没有真正投入商业运行，只有南非 Sasol(萨索尔)公司间接液化技术投入了工业运营。南非从 1955 年起就采用煤炭气化技术和费-托法合成技术，生产汽油、煤油、柴油、合成蜡、氨、乙烯、丙烯、 α -烯烃等石油和化工产品，年生产液体烃

类产品 700 多万吨(萨索尔堡 32 万吨/年、塞库达 675 万吨/年), 其中合成油品 500 万吨, 每年耗煤 4950 万吨。

近年, 随着国际原油价格上涨和国内成品油需求增长, 国内掀起煤制油项目开发的高潮。中国在建和拟建煤制油的公司主要包括神华集团、兖矿集团、潞安矿业集团和内蒙古伊泰集团。国内煤制油项目多数是在煤炭价格较低和高油价背景下论证立项, 目前国际原油价格较前期高点大幅下降, 同期煤炭价格经历较大幅度回落后仍高于 2007 年, 项目原有成本优势及盈利论证基础可能不复存在, 未来国内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比价关系。

2008 年 9 月 4 日, 国家发改委发布了《关于加强煤制油项目管理有关问题的通知》, 强调目前煤制油是人才、技术、资金密集型的项目, 中国仍处于示范工程建设阶段, 投资风险大, 存在许多不确定因素, 不能一哄而起、全面铺开; 除确定可以继续的示范工程项目, 一律停止实施其他煤制油项目。

煤化工

以煤替代天然气的煤化工产业主要是指煤气化产业。煤气化的主要产品是尿素和甲醇, 以及甲醇下游的二甲醚 (DMF)、醋酸等。国际上甲醇和尿素生产主要采用天然气为原料。

2008 年下半年以来, 宏观经济不断下滑, 整个化工行业景气度较低, 下游需求放缓, 产品价格下滑, 许多煤化工项目前期投资巨大, 处于建设期或刚投产, 因此许多企业面临严峻挑战。目前国内焦炭、电石、煤制甲醇、二甲醚等行业都面临产能大于需求, 以及后续应用技术没有完善的现状, 国家对这几个行业规定了更高的准入标准和淘汰落后产能的政策。据易贸资讯提供的数据, 截至 2008 年 12 月底, 在煤化工深加工领域全国的开工率仅有 60%, 而煤化工行业的主要基地山西有 79% 的企业已停工。

2009 年上半年, 受经济危机, 产能过剩和进口产品的影响, 我国煤制甲醇及甲醇衍生物、

焦炭和电石法 PVC 等行业延续了 2008 年第 4 季度的低开工率和低利润率水平。由于国内煤炭价格相对较高, 国产煤基甲醇的成本居高不下, 加上运费以后, 在东南沿海地区相比进口天然气甲醇缺乏竞争力, 国内甲醇行业开工率在 30% 左右, 基本被挤出了华东和华南市场。为了保护国内甲醇产业, 财政部在 4 月 1 日将甲醇出口退税率由 9% 调涨至 11%; 并于 6 月 1 日将甲醇出口退税率由 11% 进一步调涨至 13%。

2009 年 9 月, 国务院下发了《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》(国发【2009】38 号), 明确指出钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备等产业存在明显产能过剩。要严格执行煤化工产业政策, 遏制传统煤化工盲目发展, 今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石项目。对合成氨和甲醇实施上大压小、产能置换等方式, 降低成本、提高竞争力。稳步开展现代煤化工示范工程建设, 今后三年原则上不再安排新的现代煤化工试点项目。

此外, 国家质量监督检验检疫总局、国家标准化管理委员会在 5 月正式发布《车用燃料甲醇国家标准》, 将于 2009 年 11 月 1 日实施。国家标准化管理委员会于 2009 年 7 月 2 日发布公告颁布了甲醇汽油的首个标准, 即《车用甲醇汽油 (M85)》, 标准于 2009 年 12 月 1 日起正式实施。车用甲醇燃料标准体系的建立, 对我国甲醇行业是一个利好消息。甲醇汽油一旦推广, 将在一定程度上消化我国相对过剩的产能。

总的看, 我国煤化工行业政策和规划得到了进一步的明晰。随着油价的回升, 投资者对煤化工项目兴趣不减, 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。

(三) 电解铝行业

铝是世界上产量和用量仅次于钢铁的有色

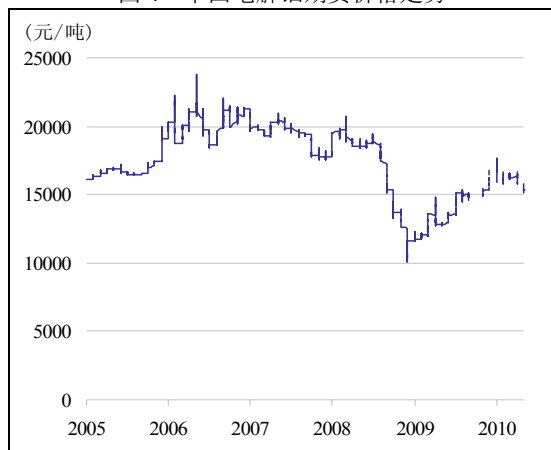
金属，用途非常广泛。铝的消费主要集中在建筑、交通、电器与电力行业，受宏观经济影响较大，因此铝行业的发展取决于全球经济增长状况，受国家政策影响较大，产品价格波动频繁，是典型的周期性行业。

在铝土矿-氧化铝-电解铝（金属铝）的产业链中，铝土矿和氧化铝供求关系是左右电解铝市场价格的主导因素。一般来讲，4~5吨铝土矿可以生产2吨氧化铝，而2吨氧化铝可以生产1吨金属铝。

从电解铝产量来看，2005~2009年，中国电解铝产量快速增长，年均增长13.06%，2009年为1363万吨，但是2008年以来中国电解铝产量增长速度明显下滑，2009年同比增幅仅为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，根据中国工信部相关数据，预计2010年中国电解铝产量有望达到1700万吨。

从电解铝价格来看，2005~2008年上半年，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月达到最低价格10130元/吨；2009年，国内经济有所回暖，电解铝价格出现回升，2009年12月达到16800元/吨左右；2010年，电解铝价格呈波动下降势头，6月份开始有所回升，截至6月底为14550元/吨。

图4 中国电解铝期货价格走势



资料来源：Wind 资讯

2005年起，中国对铝行业采取了宏观调控政策，长远来看，国家产业政策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。

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；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。

四、基础素质

1. 竞争实力

公司是华东地区最大的煤炭生产企业，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，是煤炭行业第一个建立现代企业制度的国有大型集团公司。公司在兖州、济南、巨野、贵州、山西、陕西、新疆、澳大利亚等地拥有多家煤田，截至 2009 年底，公司拥有煤炭地质储量近 280 亿吨，可采储量约 130 亿吨。其中获取外部资源储量 255 亿吨，老矿区剩余地质储量 35 亿吨，2009 年公司煤炭产量达到 4005 万吨（未包括菲利克斯公司）。

公司在中国煤炭工业协会发布的《2009 全国煤炭工业 100 强企业名单》中排名第 8，《2009 全国煤炭企业产量 50 强名单》中排第 11 名。2009 年中国企业 500 强中排名 121 位。公司目前已掌握煤炭间接液化技术；下属的兖州煤业榆林能化有限公司“60 万吨/年甲醇”项目于 2008 年三季度投产，实现了煤炭—煤化工产业链链接。

综合分析，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、技术和市场等方面具备较大优势。

资源及开采优势

公司本部煤炭资源赋存条件好，地质构造简单，煤层开采深度在 600 米左右，煤层厚，瓦斯含量低，适宜综合机械化生产，有利于集中、高效益的大规模开采，单位开采成本低。另外，公司近几年获得巨野煤田、贵州、陕西、山西等地的煤炭开采权，2009 年收购了澳大利亚菲利克斯公司（下称“菲利克斯公司”），根据菲利克斯公司截至 2009 年 6 月 30 日的公开披露材料，其旗下煤矿的总资源量为 25.21 亿吨，探明及推定储量合计为 5.10 亿吨，其中，按实际持股比例计算的总资源量为 18.90 亿吨，按实际持股比例计算的探明及推定储量为 3.86 亿吨。此次收购进一步增加了公司后备资源储量，提高了煤炭产能。

煤炭品质优势

公司出产的“兖矿煤”，素以“三低三高”（低灰、低硫、低磷、高发热量、高挥发分、高灰熔点）而著称，具有内在质量稳定、外在杂质含量少、货源充足等优点，是用于炼焦、火力发电，制气、化工和制造水煤浆的优质煤种，在国内外煤炭市场具有较高的知名度，连续多年被日本客户认定为免检产品。

地理位置优势

公司地理位置较同行业优势较为明显。与国内其它主要煤炭生产企业相比，公司距中国经济发达、煤炭需求最多的华东地区较近；与国际煤炭出口商相比，公司距离全球最大的煤炭消费中心——东亚的日本、韩国及台湾地区较近；从运输条件看，公司位于山东省西南部的京沪、兖石铁路的交叉枢纽站兖州，横跨和纵贯中国的三条最长的铁路——京沪、京九和陇海（北线）铁路从矿区的东、西、北三个方向通过，东距中国第二煤炭大港日照港 316 公里，距连云港 364 公里，距青岛港 563 公里，是中国煤炭工业中运输条件最好的企业之一。

技术优势

公司在煤炭生产、洁净煤和煤化工等方面，掌握、拥有一批具有世界领先或先进水平的核

心技术。在煤炭生产方面，公司采用的综合机械化放顶煤技术是目前世界上最先进的厚煤层开采技术；在洁净煤方面，公司开发出了高质量、低成本的水煤浆添加剂，同时菲利克斯公司通过全资子公司 UCC Energy Pty Ltd 拥有超洁净煤专利技术，该技术具有显著的环保潜力和经济优势，能将燃料发电的转换效能提高至 50%-55%。UCC 能源公司已在新南威尔士猎人谷地区建成了一家工厂进行超洁净煤技术的试运行测试，评估结果良好。在煤化工方面，公司拥有具备世界先进水平的德士古气化技术和自主知识产权的对置式气化炉技术、甲醇低压羰基合成醋酸技术等。上述核心技术的拥有，较大的提高了公司的整体实力和核心竞争力。

近年来，公司有多项技术获得国家奖项。“新型水煤浆气化技术”获国家科技进步二等奖；“煤气化 I 发电与甲醇联产系统关键技术的研发与示范”获中国石油化工协会科技进步一等奖。公司围绕煤炭安全集约高效生产开展课题研究，“两柱掩护式综采放顶煤液压支架”获山东省科技进步一等奖；“综放工作面端头及两顺槽超前液压支架支护技术”通过山东省科技厅成果鉴定；“一米以下含坚硬夹矸薄煤层安全高效开采”关键技术与装备获中国煤炭工业协会科技进步一等奖。

市场优势

公司与许多大客户建立起了长期战略合作伙伴关系。国内客户有邹县电厂（总装机容量 240 万千瓦，是目前中国内地大型火力发电厂之一）等，公司与邹县电厂多年来合作密切，双方签有长期供煤合同，业务合作关系相当稳定；2007 年公司出资 9 亿元参股邹县电厂二期工程，未来在电煤采购上将拥有更大话语权。海外客户主要有东京电力、新日铁、浦项制铁和台湾的中华电力等大型公司。“兖州煤”对日本的年出口量约占中国全年对日出口煤炭总量的 80%，是日本进口的免检煤种，且与日本企业签有长期供销合同，在日本市场非常稳定。与山西等地煤炭企业相比，公司得天独厚的交通

和区位优势使其产品因运费低廉而价格优势明显,“兖州煤”在日、韩等国供不应求。但中国煤炭出口政策调整对公司煤炭出口造成了较大影响。

非煤产业优势

公司在大力发展煤炭产业的同时,根据自身和行业发展状况,适时进行了战略性结构调整,于1993年在全行业率先提出“以煤为本、煤与非煤并重”的发展战略。在这一战略方针指引下,经过多年的建设经营,煤化工和煤电铝产业获得了长足发展。公司非煤产业主导产品为醋酸、尿素、甲醇、焦炭、铝锭和电力等,还可生产液氧、液氮、液氩、甲酸甲酯、蒽醌、呋唑、沥青等十余种产品,其中尿素为全国质量免检产品和山东名牌产品。2009年,公司煤炭收入占比53.49%,非煤产业占比46.51%。

综上所述,公司煤炭资源丰富,地理位置优越,生产规模大,生产技术先进,创新能力较强,区位优势与产品优势明显,竞争力强。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员均为大专以上学历,长时间从事相关业务工作和管理工作,领导层的整体素质高。

公司董事局主席耿加怀先生,1950年出生,大学本科学历,曾任淄博矿务局工程处技术员、副处长,副局长、安监局长,岭子煤矿矿长、党委书记,淄博矿务局副局长兼安监局局长、副局长、局长等职。耿加怀先生长期在煤炭系统中担任管理职务,熟悉煤炭行业,具有较强的全局观念和宏观管理能力。

公司总经理王信先生,1958年出生,博士研究生学历,曾任兖州矿务局南屯矿助工、副科长、电厂副总、厂长、矿副总工程师,公司机电处主任工程师、副处长、处长、公司副总工程师,公司副总经理、兖矿煤化公司总经理(兼)。王信先生是从工程技术岗位上成长起来、拥有专业技术和管理能力的现代企业管理人才。

截至2010年6月底,公司在职员工95138人。按教育程度分类,本科及以上学历员工占11.54%,大专学历占14.81%,高中及中专占34.32%,高中以下占39.33%;按专业构成分类,生产人员占58.12%,技术人员占8.73%,财务人员占1.22%,行政人员占3.02%,其他人员占28.91%。

总体看,公司的工种配置、员工素质符合煤炭行业特点。公司已逐渐形成了多层次、多元化的人才梯队结构,能满足生产经营的实际需要。

3. 外部环境政策支持

公司所在的华东地区是中国经济最发达的地区之一,能源较为紧缺,本地煤炭资源的需求量较大,煤炭价格也较西部地区高。

中国已把鲁西确定为13个大型煤炭基地之一,并将其纳入《能源中长期发展规划纲要》、《煤炭工业中长期发展规划》、《煤炭产业政策》。13大煤炭基地涉及14个产煤省区,拥有煤炭保有储量6908亿吨,占全国70%,计划2010年形成5~6个亿吨级生产能力的特大型企业集团和5~6个5000万吨级生产能力的大型企业。按照国家有关政策,大型煤炭基地的建设将享受国债资金的重点支持。国家将继续从中央预算内基建投资(或国债资金)中安排资金,以资本金注入等方式,重点支持大型煤炭基地建设。总体看,公司作为山东省资产规模最大的国有煤炭企业,面临的外部环境良好。

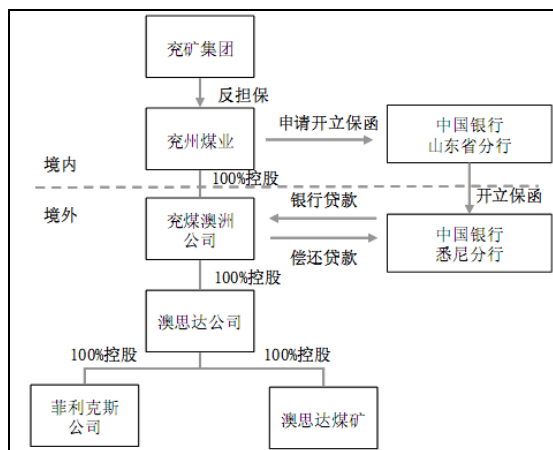
4. 重大事项

2009年8月13日,公司下属子公司兖州煤业和设立于澳大利亚并且于澳大利亚证券交易所上市的澳大利亚菲利克斯资源公司(Felix Resources Limited)签署了《安排执行协议》,兖州煤业的全资子公司兖州煤业澳大利亚有限公司(下称“兖煤澳洲”)将通过安排方案的方式,由其全资子公司澳思达煤矿有限公司(下称“澳思达公司”)以16.95澳元/股(约合人民

币 96.38 元/股) 的现金对价收购菲利克斯公司的全部股份(下称“本次收购”)。

本次收购的总对价约为 33.33 亿澳元(相当于约 215.38 亿港元或约 189.51 亿人民币)。收购所需资金全部由兖煤澳洲从中国银行悉尼分行牵头组成的银团贷款融资(融资方案参见图 5), 融资额为与人民币 200 亿元等值的澳元或美元。

图 5 融资方案



资料来源：兖州煤业股份有限公司重大资产购买报告书（修订稿 2009 年 12 月）

本次收购于 2009 年 10 月 23 日分别获得山东省人民政府国有资产监督管理委员会、澳大利亚联邦财政部的批准。2009 年 12 月 3 日，中国国家发展与改革委员会通过了该项交易的审批。2009 年 12 月 8 日，中国证券监督管理委员会核准本次收购。截至 2009 年 12 月 31 日，本次收购已实施完毕（收购款项公司已一次性以现金方式支付）。

菲利克斯公司为一家澳大利亚上市公司，按 2009 年煤炭产量排名是澳交所第四大煤炭上市企业。2009 财政年度（2008 年 7 月 1 日至 2009 年 6 月 30 日），菲利克斯公司按 100% 持股比例计算共销售商品煤 725 万吨，按实际持股比例计算共销售商品煤 477 万吨，共实现销售收入 7.31 亿澳元，净利润 2.68 亿澳元。

菲利克斯公司现有主要煤炭资产位于新南威尔士州和昆士兰州，包括 4 个运营中的煤矿、2 个在建煤矿（Moolarben 露天煤矿和

Moolarben 地下煤矿）、3 个勘探项目和纽卡斯尔新煤港港口 15.4% 权益。根据菲利克斯公司截至 2009 年 6 月 30 日的披露资料，菲利克斯公司共拥有煤炭总资源量 25.21 亿吨，探明及推定储量 5.10 亿吨；按持股权益拥有煤炭总资源量 18.90 亿吨，探明及推定储量 3.86 亿吨。Moolarben 煤矿是菲利克斯公司的旗舰型资产，菲利克斯公司持有 80% 权益，其中 Moolarben 露天煤矿生产规模预计可达 1000 万吨/年，Moolarben 井工煤矿生产规模预计可达 350 万吨/年，根据矿井建设进度和技术专家的评估意见，该两座矿井将分别于 2010 年和 2013 年投入运营、逐年达到生产能力。

菲利克斯公司还持有澳大利亚纽卡斯尔港煤炭基础设施集团(NCIG)15.4% 的股权。NCIG 负责建设并运营纽卡斯尔港第三码头，通过在 NCIG 中所持权益，菲利克斯公司可以相应获得在这一码头的运力配额；除此之外，菲利克斯公司还拥有超洁净煤专利技术，该技术具有较大的经济和环保潜力。

同时，根据澳洲政府的批准该收购的附加条件包括：兖煤澳洲的经营管理将主要由澳大利亚团队负责，并且要求兖煤澳洲最迟不晚于 2012 年在澳大利亚证券交易所上市等。

由于本次收购，兖煤澳洲新增了约 200 亿元人民币的银团贷款(受汇率变动影响，存在一定汇兑损失风险)，债务规模大幅增长。公司的还款计划为：由兖煤澳洲公司以收购后的目标公司和澳思达煤矿所产生的经营现金流偿还贷款；或根据公司战略以及向澳大利亚联邦财政部/外国投资审查委员会所做承诺，由兖煤澳洲公司于 2012 年底前在市场条件允许的情况下在澳大利亚证券交易所上市所募集资金偿还贷款；或在目标公司下属煤矿层面及兖煤澳洲公司层面引入战略投资者，以分担投资风险，减轻还贷资金压力；或在必要的情况下，由兖煤澳洲公司向银团申请贷款展期。

目前澳思达煤矿产能 200 万吨，2009 年煤炭产量 187 万吨。菲利克斯公司近年收入及利

润情况见表 2、表 3。

表 2 菲利克斯公司经营情况（单位：人民币亿元）

	2008 年	2009 年 1-9 月
营业收入	42.42	28.46
净利润	17.33	7.29
经营活动产生的现金流量净额	19.92	9.35

资料来源：兖州煤业股份有限公司关于补充披露重大资产重组财务信息的公告（2010 年 3 月 23 日）

表 3 2009 财政年度菲利克斯主要运营矿井情况
（单位：万吨；亿澳元）

	菲利克斯 持股比例	商品煤 销量	商品煤 销售收入
yarrabee	100%	150.6	2.39
Ashton 露天及地下煤矿	60%	323.4	7.27
Minerva	51%	257.1	2.65

资料来源：兖州煤业股份有限公司重大资产购买报告书（2009 年 9 月）

菲利克斯公司拥有的 Moolarben 露天矿井计划于 2010 年 5 月投入商业运营，根据国际矿业技术专业机构评估，该煤矿商品煤生产规模预计可达 1000 万吨/年（约可产生 60 亿收入）。公司预计至 2012 年底，奥斯达煤矿和菲利克斯公司将实现产能约 1600 万吨，假设按吨煤 600 元人民币计算，可实现收入 96 亿元，约可实现利润 30 亿元左右（2012 年后每年约需支付 70 亿元的本息）。联合资信关注到，如果未来贷款利率随市场利率出现大幅上升、澳大利亚拟从 2012 年 7 月 1 日起对资源行业征收 40%资源税的计划实施（项目的盈利空间可能将被压缩），而兖煤澳洲公司无法实现良好的经营业绩和预期的增长，或无法成功上市融资，上述贷款的还本付息将会给兖煤澳洲公司的经营现金流产生一定的压力，同时由于公司对此借款行为进行反担保，可能会给公司本部生产经营带来一定影响。

综上，公司对菲利克斯公司的收购，进一步拓展了公司的煤炭资源，增加了资源储备和煤炭产量；有利于公司在澳大利亚的煤、港一体化运营和双方的技术共享，巩固和提高公司的行业地位和核心竞争力。但澳方对该收购附帶了对兖煤澳洲全部经营实体的控制要求，并

对兖州煤业在澳经营平台兖煤澳洲做了股权设定；且收购后业务整合完全到位需要一定时间，在过渡期内可能存在相关运营、管理、人事等环节未能完全理顺的情形，从而给公司带来一定影响；公司债务规模大幅增长，偿债压力增大。

五、管理体制

1. 公司治理

公司作为全国百户现代企业制度试点单位之一和国务院确定的全国 120 家企业集团试点单位之一，已建立起相对完善的法人治理结构。公司只设董事局，不设股东会。董事局为公司最高决策机构，对出资者负责。董事局根据授权范围除拥有《公司法》规定的职权外，还拥有股东会的部分职权，决定公司的重大事项。董事局现有董事 7 名，其中，董事局主席 1 人，副主席 1 人，专职董事 1 人，职工董事 1 人，其它成员 3 人；董事局副主席由总经理兼任。董事局主席为公司法定代表人。公司归山东省政府直属管理，公司董事长、党委书记、总经理等均由山东省委组织部考察任命。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，总工程师、总会计师各 1 名。总经理负责公司的日常生产经营管理工作，总经理对董事局负责。经理层作为公司的执行机构，主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事局决议，包括组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案，拟定公司的基本管理制度，制定公司的具体规章等。

公司设监事会，监事会由 5 人组成，其中职工监事 2 人，由公司职工代表大会选举产生；其余成员由省国资委委派，董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席 1 人，由省国资委从监事会成员中指定。监事会对出资者负责，定期向其报告工作。公司监事会的职责，议事规则，权利和义务依照《国有企业财产监督管理条例》的有关规定执行。

2. 组织机构

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。

公司已初步形成了 3 个层次、5 大专业化公司的组织管理体制格局。集团总部，包括董事局、党委、总经理为决策中心，确立控股公司投资主体地位，主要以产权为纽带，围绕资产收益、重大决策和选择经营者三大权利，实施放权适度的宏观管理；专业化公司，包括兖州煤业股份有限公司、兖矿实业公司、兖矿电铝公司、兖矿煤化公司、兖矿物业公司等为利润中心，在集团总部指导下负责本产业的规划、发展和生产经营管理工作，实现利润最大化和集团稳定持续发展相统一；各矿处等生产单位为集团成本中心，负责安全生产、成本控制等。

3. 管理控制体系

在财务管理上，公司总部制定发展战略、产业规划和经营方针，向各专业化公司下达资产经营考核指标，原则上由集团财务部负责统一筹措调拨资金，统一财产管理，统一回收货款，统一披露会计信息；各专业化公司在集团发展战略、产业规划和经营方针的指导下，负责本产业的日常生产经营管理工作，承担公司资产保值增值和生产经营责任，并对本专业下属单位生产经营过程实行全面的核算与管理；各矿处等生产单位由所在专业化公司实行直接管理，根据专业化公司下达的生产经营指标组织生产活动，实现产品生产高效率、高质量、低成本。

4. 对下属公司的管理

在对子公司管理方面，已建立起相对健全的约束机制。集团对全资子公司实行资产经营责任制，全资子公司可结合自身实际，享有一定限额的自有资金投资权；对控股子公司坚持“产权管住，经营放开，约束到位”的管理原则，

主要通过委派的产权代表行使对控股子公司的管理权。控股子公司实行自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束，在人财物、产供销等日常生产经营管理上享有自主权，可以根据集团发展战略和规划以及自身实际，自主决定经营范围，制定生产经营计划，但计划需报集团备案；集团根据自身发展需要，有选择地选取符合国家产业政策、有发展前景、有较高投资回报率的企业或项目进行参股。

从总体上看，公司已建立了比较规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，管理风险较低。随着管理转型的不断深入，公司管理水平及效率有望进一步提高。

六、生产经营

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。2007~2009 年公司煤炭产业销售收入分别占销售总收入的比重为 46.87%、53.48% 和 53.49%，销售毛利率三年分别为 52.05%、53.29% 和 41.28%，2009 年虽然公司煤炭销量同比有所上升，由于煤炭平均售价同比下降，人工工资、安全费用增加，导致煤炭销售毛利率下降。2010 年 1-6 月，受煤价反弹拉动，煤炭销售毛利率上升至 54.35%。

同时，为保证企业的可持续发展，公司提出“以煤为本，煤与非煤并重”的发展战略，加快拓展产业链，调整优化产业结构，重视煤化工和煤电铝等产业的发展。2007~2009 年，受金融危机和产能过剩影响，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。公司各业务板块经营情况参见表 4。

表 4 公司各业务板块经营情况（单位：亿元；%）

项 目	2007 年*			2008 年			2009 年			2010 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	收入	占比	毛利率
煤炭	163.37	46.87	52.05	246.42	53.48	53.29	238.10	53.49	41.28	137.01	53.95	54.35
化工	51.28	14.71	27.41	62.37	13.53	12.97	56.57	12.71	-2.86	31.71	12.49	-9.21
电解铝	25.95	7.44	17.47	22.32	4.84	7.50	11.91	2.68	-5.04	12.95	5.10	11.12
其他	107.96	30.98	8.48	129.70	28.15	6.21	138.53	31.12	2.85	72.30	28.47	9.56
合计	348.57	100.00	32.38	460.81	100.00	32.43	445.11	100.00	22.47	253.97	100.00	31.46

注 1：资料来源：公司提供

注 2：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。

注 3：2007 年为 2008 年期初调整数

煤炭产业

公司 2007~2009 年煤炭产销量增长不大。2009 年公司的煤炭产量和销量分别为 4005.00 万吨和 3970.81 万吨。2010 年 1-6 公司煤炭产销量分别为 2946.00 万吨和 2240.40 万吨。

表 5 近年来公司煤炭产销量

	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-6 月
产量（万吨）	3888.00	3970.00	4005.00	2946.00
销量（万吨）	3837.00	3854.23	3970.81	2240.40

注：1.资料来源：公司提供

2.2009 年产销量不包括菲利克斯公司

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。

为此，①公司加大了厚薄煤层配采力度，6 对矿井达到行业特级安全高效矿井标准；②加大压煤村庄搬迁及河下采煤释放储量，先后完成霍村、黄厂村搬迁，实施刘家楼村、和尚堂村过渡搬迁；进行杨村矿、鲍店矿、济三矿河下采煤，并推进 6 项河堤治理项目；③明确加快开发建设贵州、陕西榆林、新疆、鄂尔多斯、澳大利亚“五个煤炭基地”的目标，提高外部矿井生产能力。公司通过并购在兖州、济南、巨野、贵州、山西、陕西、澳大利亚等地拥有多家煤田，煤炭资源开发取得重大进展。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），地质储量近 300 亿吨，较 2008 年大幅增加，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，其 2009 年煤炭产量 928 万吨，纳入合并后公司煤炭产量将有大幅提升。

表 6 公司主要生产矿井情况

所属单位	名称	煤种	设计产能	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-6 月
公司本部	南屯煤矿	气煤	240	396	354	376	181
	兴隆庄煤矿	气煤	300	659	645	660	346
	鲍店煤矿	气煤	300	574	600	574	300
	东滩煤矿	气煤	400	749	701	748	374
	济二煤矿	气煤	400	341	391	359	211
	济三煤矿	气煤	500	566	619	620	290
	北宿煤矿	气煤	75	100	96	95	46
	杨村煤矿	气煤	60	115	103	96	45
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	2525	385	461	477	1153
合计			4800	3887	3970	4005	2946

注：1.资料来源：公司提供

2.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。

2007~2010年1-6月公司吨煤平均销售价格（含税）分别为498.10元、748.04元、593.13元和611.55元。2008年煤炭销售均价快速上涨，2009年煤价同比下降，2010年1-6月煤价出现反弹。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，公司2008年煤炭出口量为31.71万吨，同比下降81.78%。2009年公司煤炭出口量为8万吨，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，如果操作不当，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、榆林能化有限公司（以下简称煤化公司、贵州能化、新疆能化、榆林能化）4家公司，贵州能化、新疆能化、榆林能化目前处于建设阶段。

兖矿煤化公司下属企业包括兖矿鲁南化肥厂、兖州矿区焦化厂、兖矿科蓝煤焦化有限公司、济宁凯模特化工有限公司、兖矿国泰乙酰化工有限公司、兖矿国泰化工公司、兖矿国宏化工公司、山东兖矿国际焦化公司、兖矿峰化公司和贵州开阳化工有限公司等，并拥有独立的技术研发单位——上海兖矿能源科技研发有限公司。目前主导产品为醋酸、尿素、甲醇和焦炭等，同时还可生产液氧、液氮、液氩、甲酸甲酯、蒽醌、呋唑、沥青等十余种产品，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，目前以榆林能化自主研发的低温费-托合成煤制油技术为基础的榆林100万吨/年煤间接液化制油工业示范装置正在建设中，水资源论证报告和环评报告等待国家相关部门批复。2008年9月4日，国家发改委发布了《关于加强煤制油项目管理有关问题的通知》，对煤制油项目投资的相关政策作出了调整，对公司正在进行的煤制油业务可能会产生一定影响。联合资信将对此保持关注。

近几年，公司坚持“煤与非煤并重”的发展战略，延伸产业链，布局了山东鲁南、陕西榆林、贵州开阳等三大煤化工产业基地（参见表7），着力建设循环工业园区，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启动。兖矿集团组建了煤化供销公司，对原料供应和产品销售进行统一管理；鲁南化肥厂原料及动力结构调整项目建成投产，国泰化工有限公司二期项目30万吨醋酸系统及10万吨醋酸乙酯项目、榆林能化60万吨甲醇项目试生产；鲁化10万吨醋酐项目主装置建成。

表7 公司煤化工产业的布局情况

基地	工业园区	具体项目	进展情况
鲁南煤化工基地	鲁南化工园区	国泰化工“年产20万吨醋酸项目”；国泰乙酰化工“年产30万吨醋酸、10万吨醋酸乙酯”项目	“年产20万吨醋酸项目”2005年投产。“年产30万吨醋酸、10万吨醋酸乙酯”项目2009年投产。

基地	工业园区	具体项目	进展情况
	邹城化工园区	国宏化工“年产 50 万吨甲醇”项目；“甲醇深加工项目”；峰山化工“年产 20 万吨 DMF”项目。	国宏化工“年产 50 万吨甲醇”项目已于 2007 年 12 月投产。“甲醇深加工项目”尚未建设。峰山化工 DMF 项目 2008 年 12 月开工建设。
	兖州化工园区	国际焦化“年产 200 万吨焦炭、20 万吨甲醇”项目。	该项目已经于 2006 年 12 月正式投产。
陕西煤化工基地	榆林化工园区	榆林能化“年产 60 万吨甲醇”项目、榆横矿区“100 万吨/年煤炭间接液化工业示范”项目。	“年产 60 万吨甲醇”项目 2008 年底已投产。“100 万吨/年煤炭间接液化工业示范”项目通过了国家发改委组织的专家论证，正在申报国务院审批。
贵州煤化工基地	开阳化工园区	贵州开阳“年产 50 万吨合成氨”项目。	该项目正在建设过程中。

资料来源：公司提供

2007~2009 年，公司煤化工板块营业收入基本呈增长趋势。2008 年公司煤化工板块的营业收入为 62.37 亿元，比上年增长 21.62%。但由于 2008 年煤炭价格快速上涨，部分化工产品产能过剩，公司煤化工产品毛利率由 2007 年的 27.41% 快速下降至 12.97%。2009 年公司化工产品售价大幅下跌，煤化工板块实现营业收入 56.57 亿元，同比减少 9.30%。同期，受煤化公司成立供销公司开展经贸业务、国宏公司恢复生产、鲁化双结构投产增加产能、国泰公司醋酸技改等因素影响煤化工成本同比增长 7.19%，导致公司化工产品毛利率延续 2008 年以来的跌势，由 2008 年的 12.97% 下降至 -2.86%。2010 年 1-6 月，虽然部分化工产品售价较 2009 年有所回升，但整体仍处于亏损状态。

表 8 公司煤化工主要产品产量（单位：万吨）

产品名称	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-6 月
甲醇	57.83	60.38	91.74	75.45
醋酸	23.14	27.00	32.82	30.08
尿素	90.38	110.52	114.38	48.83
焦炭	133.73	140.41	138.96	64.23

资料来源：公司提供

近三年公司煤化工产品产量逐年增长，主要产品产量参见表 8。2008 年下半年以来，受煤化工下游行业需求萎缩的影响，公司化工产品产销率有所下降，同时也是导致存货增加的因素之一。

2007~2009 年，公司甲醇、醋酸产品平均售价逐年下降，尿素售价呈波动下降趋势。2009 年化工产品售价大幅回落，化工板块处于亏损状态。2010 年 1-6 月，公司各主要化工产品售价均较 2009 年全年综合价格有不同程度上涨。

表 9 公司主要化工产品单价（单位：元/吨；含税）

主要产品	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-6 月
甲醇	3581.33	3290.57	1604.99	2153.17
醋酸	6152.50	4841.82	2417.00	2852.31
尿素	1703.22	1833.57	1656.00	1742.10
焦炭	1272.56	2108.61	1377.26	1788.99

资料来源：公司提供

联合资信关注到，国内大型煤炭企业均在进行煤化工项目建设，未来 3-5 年内将有大量煤化工项目投产，存在一定产能集中释放风险。但考虑到煤化工有助于减少对石油产品的依赖并降低单一煤炭产品风险，大型煤炭企业在煤化工方面具有资源、技术、规模优势，长期来看具有良好的预期。

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。其采用贵阳铝镁设计院

设计的“306 千安大型预焙电解槽”设备生产铝锭，是当前国际较为先进的生产技术。公司为充分利用自身的煤、电、铝资源，进一步延伸电解铝产品的产业链，提升铝产品的附加值，同时抓住高速铁路列车、地铁、航空航天等国家支柱产业市场机遇，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）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，将能全部消化科澳铝业公司现有 14 万吨/年电解铝产能。目前，该项目已经完成环评批复、初步设计、用地审批和项目备案等工作，具备建设条件，计划 2011 年 6 月投产。

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。

2009 年，公司铝锭产量为 11.53 万吨，较上年减少 2.7 万吨；2010 年 1-6 月，公司铝锭产量为 6.66 万吨。2009 年公司铝锭销售均价（含税）为 15195.00 元/吨，比上年下降 15%。2010 年 1-6 月铝锭销售均价 13783.53 元/吨。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 上半年公司消化了铝产品的部分库存，毛利率有所回升。

2009 年公司全年发电 33.90 亿千瓦时，同

比略有下滑；2010 年 1-6 月公司发电 11.14 亿千瓦时。

表 10 公司煤电铝主要产品产量

产品名称	2007	2008	2009 年	10 年 1-6 月
铝锭（万吨）	13.85	14.23	11.53	6.66
电力（亿千瓦时）	21.52	34.14	33.90	11.14

资料来源：公司提供

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目前电解铝市场存在产能过剩，2008 年 10 月以来，部分企业电解铝价格跌至生产成本以下，中国铝业宣布减产 72 万吨以应对产能过剩风险。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。

2. 经营效率

2007~2009 年，受资产规模膨胀较快影响，总资产周转率波动下降，2009 年为 0.54 次，三年平均值为 0.62 次；同期，公司存货周转率逐年下降，三年加权平均为 7.28 次，2009 年为 6.61 次；销售债权周转率逐年上升，2009 年为 16.97 次，三年加权平均值为 14.74 次；近三年公司的现金收入比平均值为 99.90%，收入实现能力有所下降。

公司 2007~2009 年管理费用率波动下降，2009 年为 11.33%，三年平均值为 11.35%。

整体看，公司近几年资产规模逐年提高，总资产周转率、存货周转率和收入实现能力有所下降，销售债权周转率逐年提高，整体经营状况良好。

3. 未来发展

公司根据国家经济发展规划和自身现有条件,提出了“立足济宁,依托山东,做强煤炭主业,大力发展煤化、电铝接续产业;发挥比较优势,走出去开发外部资源,进一步拓宽发展空间;建设主业突出、核心竞争力强、具有国际化水平的大型企业集团”的战略发展规划,形成多元化、多产业,集科、工、贸、金融为一体的大型企业集团。

表 11 未来主要投产产能 (单位: 万吨)

产品名称	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E
煤炭	6181	6440	8620
甲醇	112.5	112.5	112.5
醋酸	57	60	100
尿素	121	121	121
DMF			10
焦炭	160	180	200
合成氨			50
铝锭	14	14	14
铝型材	5.5		14
电力 (亿千瓦时)	50	50	200

资料来源: 公司提供

公司主要产品产能预测情况见表 11。公司预计煤炭产能在 2010 年将达到 6181 万吨,考

虑到 2010 年赵楼煤矿 300 万吨和榆树湾煤矿 800 万吨产能的投产,以及并购后菲利克斯公司带来的新增产能,公司该目标实现可能性较大;2010 年以后公司煤炭产能的增长仍主要集中在上述公司;2012 年煤炭产能的增长主要来自鄂尔多斯能化及菲利克斯公司下属煤矿产能的投产或达产。公司甲醇产能主要来自于 60 万吨甲醇项目和 200 万吨焦炭联产甲醇的投产。

盈利能力方面,预计公司未来盈利能力将随煤炭产能的增长和化工、化肥产品价格的反弹出现恢复性增长。其中菲利克斯 2009 年 1-9 月实现净利润 7.29 亿元人民币,2010 年该公司的并表将成为公司短期利润的增长点之一。

公司预计未来将集中在对菲利克斯公司、万福矿井及贵州能化等项目的投资,投资规模 152.76 亿元 (参见表 12)。公司 2011 年投资较为集中,同时在建及拟建煤矿的达产将有望显著提升现有收入和利润规模。

综合看,公司未来项目围绕煤炭产业做大和下游产业链延伸展开,随着外部资源和现有在建矿井逐步建成以及煤化工、煤电铝项目的盈利恢复,公司未来发展前景良好。

表 12 公司未来投资情况 (单位: 万吨、亿元、MW)

项目名称	产品	开竣工时间	设计规模	项目估算投资	
				合计	其中公司投资
万福矿井、选煤厂及铁路	煤炭	2009-2014	180	25.00	12.90
开阳化工配套煤矿	煤炭	2009-2015	30*5	9.00	4.59
澳大利亚菲利克斯	煤炭	2010-2014	1000	30.00	16.30
峰化 20 万吨 DMF	DMF	2010	20	6.85	6.85
50 万吨合成氨	合成氨	2009-2011	50	27.60	19.32
高性能大型工业铝挤压材项目	挤压材	2008-2011	14	27.56	27.56
机电设备制造基地	机电设备	2009-2010		11.75	11.75
巨野矿区电厂一期	电力	2009-2012	300	15.00	7.65

资料来源: 公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年财务报表已经中和正信会计师事务所审计,2008 年财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计,2009 年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计。公司

从 2007 年开始执行新会计准则,2007~2009 年报均为保留意见。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。公司 2010 年 6 月财务报表未经审计。

公司下属子公司兖州煤业收购澳大利亚菲利克斯资源公司 100%股权项目暨重大资产重

组已于 2009 年 12 月 23 日完成股权交割。截至 2009 年底公司的合并资产负债表已通过兖州煤业并入菲利克斯公司,但 2009 年度菲利克斯公司的利润及现金流量未纳入公司合并利润表及现金流量表。2010 年 1 季度公司的合并财务报表均已将菲利克斯公司纳入合并范围。

以下分析主要基于 2009 年度合并财务报表,相关比较以追溯调整过的数据作为比较基数,2010 年 1~6 月合并财务报表作为补充。

截至 2009 年底,公司合并资产总额 995.32 亿元,股东权益 277.90 亿元(其中少数股东权益 150.81 亿元);2009 年实现营业收入 445.11 亿元,利润总额 53.85 亿元。

截至 2010 年 6 月底,公司合并资产总额 1008.58 亿元,股东权益 291.45 亿元(其中少数股东权益 150.81 亿元);2010 年 1~6 月公司实现营业收入 253.97 亿元,利润总额 40.01 亿元。

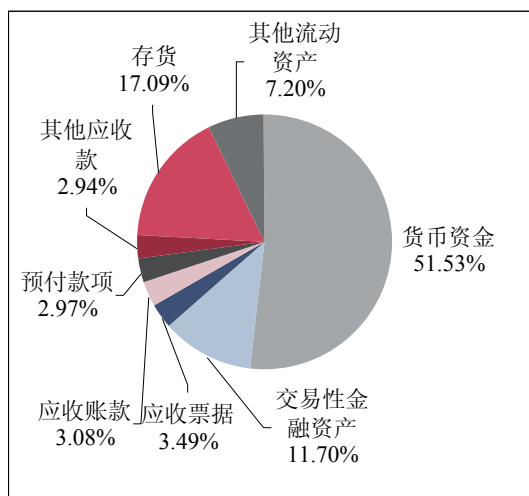
2. 资产质量

截至 2009 年底,公司资产总额 995.32 亿元,其中流动资产占比 32.95%,非流动资产占比 67.05%。

(1) 流动资产

2009 年底公司流动资产 327.92 亿元,以货币资金、交易性金融资产和存货为主,见图 6。

图 6 截至 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底,公司货币资金为 168.99 亿元,主要为现金和银行存款,占比 95.40%,其余为其他货币资金,系信用证保证金存款、银行汇票存款和信用卡存款。

截至 2009 年底,公司交易性金融资产为 38.36 亿元,其中股票投资占比 98.23%,主要系公司投资于盘江煤电股份有限公司的限售流通股。公司原持有贵州盘江煤电有限责任公司(以下简称“盘江公司”) 31.4%的股权,盘江公司持有贵州盘江精煤股份有限公司(600395SH,以下简称“盘江股份”) 54.76%的股权。2008 年 10 月,盘江公司及其股东共同签署股权退出协议,盘江公司以其持有的盘江股份的股票为对价,回购兖矿集团等股东在盘江公司拥有的全部权益。2009 年 3 月,股权退出协议正式生效。由于根据《股权退出协议》约定等情况,公司已实际持有盘江股份上市公司股份,股权退出协议已经实质完成,因此将持有的上市公司股份进行金融资产的分类与计量。

截至 2009 年底,公司应收票据为 11.45 亿元,全部为银行承兑汇票。应收票据较 2008 年底减少 37.88%,主要原因是公司收取的银行承兑汇票集中到期;近年公司对下游客户主要以现金方式结算造成的。

截至 2009 年底,公司应收账款账面余额为 14.23 亿元,由于公司增加清收力度,加快销售资金回笼,应收账款较上年底有所减少。从账龄上分析,1 年以内的占比 41.45%,1-2 年的占比 39.03%,2-3 年的占比 5.55%,3-4 年的占比 0.94%,4-5 年的占比 0.94%,5 年以上的占比 12.09%。公司对账龄在 3-4 年的按 79%计提坏账准备,对账龄在 4-5 年的按 80%计提坏账准备,对账龄在 5 年以上的按 100%计提坏账准备。整体上,公司对应收账款计提坏账准备比例为 29%,计提较充分。

截至 2009 年底,公司预付款项为 9.73 亿元,较上年底增长 21.91%,主要系公司预付外购煤采购款增加。

截至 2009 年底,公司其他应收款账面余额

为20.49亿元，其中，欠款金额较大的债务单位新增泰山保险有限公司，系公司对其1.5亿元的投资款，因其目前尚处于筹建阶段，故挂账其他应收款账户，待正式批准开业后转入长期股权投资。从账龄上看，1年以内的占比21.43%，1-2年的占比13.97%，2-3年的占比27.13%，3-4年的占比8.77%，4-5年的占比6.11%，5年以上的占比22.59%。公司3年期以上其他应收款占比较高，主要系部分历史遗留问题形成，较大部分是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，正在积极敦促加快结转工作。公司对账龄在2-3年的按50%计提坏账准备，对3-5年的按80%计提，5年以上的按100%计提，整体坏账准备计提比例为52.99%，计提充分。

截至2009年底，公司存货为56.04亿元，其中，原材料占比26.31%；库存商品（产成品）占比60.69%。存货较上年增长15.69%，主要系房地产、煤炭、甲醇和铝锭存货增加所致。公司计提存货跌价准备0.49亿元。

截至2009年底，公司其他流动资产为23.60亿元，同比快速增长的原因是公司预付的塌陷补偿费及支付的存储保证金增加。

截至2010年6月底，公司流动资产为324.25亿元，其中占比较大的科目仍为货币资金、存货和交易性金融资产，各项构成变化不大。

整体上，公司流动资产中货币资金充裕，资产流动性较好。

（2）非流动资产

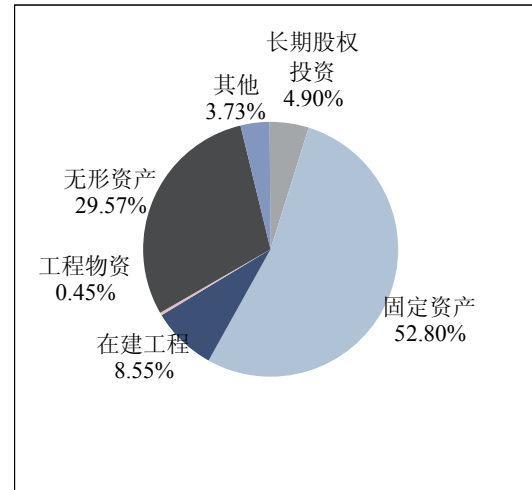
2009年底公司非流动资产667.40亿元，以固定资产、无形资产、在建工程为主，参见图7。

截至2009年底，公司长期股权投资32.67亿元，比上年减少18.66%，主要原因是2009年经山东省国资委批准专项核销长期股权投资0.23亿元及公司将持有的盘江公司的股权通过股权退出置换为对盘江股份的有限售期的流通股。

截至2009年底，公司固定资产为352.37亿元，较2008年底增长37.44%，主要原因是在建

工程完工转入固定资产及并入菲利克斯公司所致。

图7 截至2009年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2009年底，公司在建工程为57.09亿元，较上年减少47.09%，主要原因为部分在建工程完工转入固定资产。

截至2009年底，公司无形资产为197.37亿元，较上年增长1033.76%，主要原因是公司现金收购菲利克斯公司，其采矿权并入所致。

截至2010年6月底，公司非流动资产为684.33亿元，以固定资产和无形资产为主，各项构成变化不大。

整体看，公司整体资产质量较好，资产结构变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

截至2009年底，公司所有者权益合计为277.90亿元（归属母公司权益为127.09亿元），归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积、专项储备、盈余公积、未分配利润分别占比26.39%、23.70%、6.45%、0.90%、42.30%。公司股东权益结构稳定性一般。

截至2009年底，公司专项储备为8.20亿元，由于公司2009年按照“财会[2009]8号”文的规定，对计提的维持简单再生产费用、安全生产

费用及改革专项发展基金，由在未分配利润中提取并在所有者权益的“盈余公积”项下以“专项储备”项目反映，改为在成本费用中列支、已计提未使用金额在所有者权益的“专项储备”项目单独反映。对 2009 年年初财务报表追溯调整后，调增专项储备 6.53 亿元。

截至 2010 年 6 月底，公司所有者权益合计为 291.45 亿元，其中归属母公司权益为 140.64 亿元，权益构成变化不大。

(2) 债务结构

截至 2009 年底，公司负债总额为 717.41 亿元，比上年增长 76.73%。公司负债总额中流动负债、非流动负债分别占 32.17%和 67.83%。公司债务结构有所改善。

截至 2009 年底，公司流动负债主要以短期借款（占比 40.95%）、应付账款（占比 12.31%）和应付职工薪酬（占比 10.23%）为主。截至 2009 年底，短期借款为 94.51 亿元，其中信用借款占比 54.01%，抵押借款占比 40.64%。

截至 2009 年底，公司预收款项为 23.01 亿元，较上年增长 27.26%，主要由于兖州煤业收取客户预付购煤款以及济南阳光壹佰房地产开发公司预售商品房所致。

截至 2009 年底，公司其他流动负债为 14.97 亿元，较上年快速增长的主要原因是公司应付土地塌陷征地费及耕地占用税增加。

截至 2009 年底，公司非流动负债以长期借款（占比 88.58%）和应付债券（占比 8.36%）为主。2009 年底公司长期借款为 431.08 亿元，较上年增长 130.21%，主要原因为公司下属兖煤澳洲公司为收购菲利克斯公司向以中国银行悉尼分行牵头之银团借款 30.40 亿美元，由兖州煤业为其提供保函保证，同时由公司为兖州煤业提供反担保。

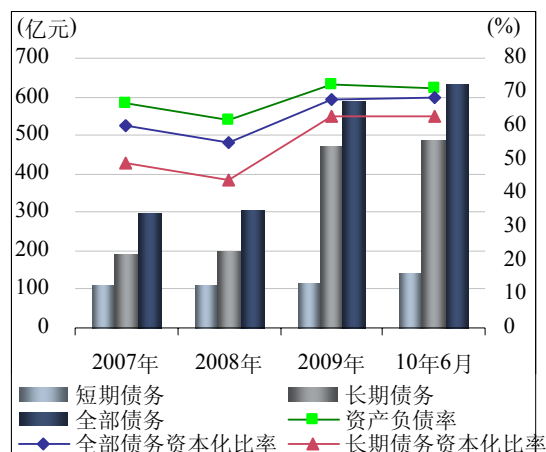
截至 2009 年底，公司应付债券为 40.67 亿元，较上年增长 306.65%，主要原因为公司发行的 08MTN1（15 亿元，3 年期）和 09MTN1（15 亿元，5 年期）两期中期票据。

截至 2009 年底，公司递延所得税负债为

9.83 亿元，同比快速增长的原因主要是交易性金融资产公允价值变动、勘探评估费增加。

由于利用银行借款并购菲利克斯公司，导致公司长期债务快速增加，2009 年底公司的长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均大幅上升，分别为 62.93%、67.96%和 72.08%。受资产收购事项的影响，公司债务负担明显加重。

图 8 公司债务构成情况



资料来源：公司提供

截至 2010 年 6 月底，公司负债总额 717.13 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 29.63%和 70.37%。2010 年 6 月底，公司应付债券较上年底增长 34.23%，系公司发行的“10MTN1”（14 亿元，3 年期）中期票据。公司预计负债较上年底快速增长，主要原因是兖州煤业预付的与未来开采有关的土地塌陷、复原、重整及环保费。

截至 2010 年 6 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.10%、68.39%和 62.63%，公司债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2009 年虽然公司煤炭销量较上年有所增加，但煤炭平均售价同比下滑，导致公司营业收入同比下降 3.41%。公司营业成本同比增长 10.83%，主要由于非煤业务板块煤化公司成立

供销公司开展经贸业务、国宏公司恢复生产、实业公司销售增加、电铝公司产能增加等影响材料费增加；工资增长、折旧增加和安全费用增加导致成本增长。

费用控制方面，近年公司三项费用控制不断增强，期间费用率呈下降趋势，三年期间费用率分别为 18.86%、16.77%和 16.01%。

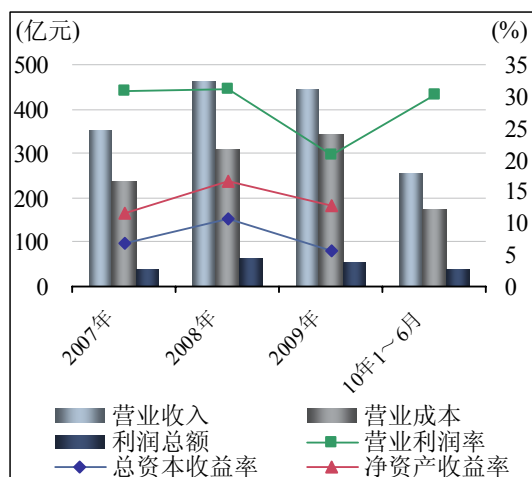
2009 年公允价值变动收益系公司持有的盘江股份公司股票的公允价值变动。同期投资收益增长快速，主要系公司收取的盘江股份公司的股票红利及将持有的盘江公司股权置换盘江股份公司股份的增值收益。

主要由于营业收入与营业成本增幅不匹配，导致公司 2009 年营业利润同比下降 19.50%，如不考虑公允价值变动收益及投资收益，公司营业利润将出现显著下降。

2010 年 1~6 月公司实现营业收入、利润总额分别为 253.97 亿元和 40.01 亿元，由于煤价有所反弹，与去年同期相比公司收入和利润规模大幅增长。

2007~2009 年，公司营业利润率呈下降趋势，三年分别为 30.85%、31.19%和 20.74%。2010 年 1~6 月，受煤炭销售价格同比上涨等因素影响，公司营业利润率回升至 30.13%。

图 9 公司盈利情况



资料来源：公司提供

2009 年，受煤炭价格同比下降、整体成本

上升及债务规模迅速扩大的影响，公司总资本收益率和净资产收益率出现较快下滑，两项指标分别为 5.54%和 12.80%。

综合来看，公司煤炭盈利能力较好，化工和电解铝主要产品价格下跌导致 2009 年以来公司盈利能力下降，未来随公司在建矿井及菲利克斯公司产能的释放和电解铝化工产品价格反弹，公司盈利能力有望恢复。

5. 现金流

从经营活动来看，2007~2009 年公司经营活动现金流入量呈增长趋势，复合增长率为 16.71%。2009 年公司经营性现金流入量为 429.38 亿元，较上年下降 18.79%，主要是因为煤炭价格同比有所下降，销售商品、提供劳务收到的现金减少。

2007~2009 年公司经营活动现金流出量年均增长 16.15%，与经营活动现金流入量增幅相符。2009 年公司购买商品、接受劳务支付的现金与同期营业成本增幅不符的原因主要是公司延迟结算所致。

2007~2009 年公司经营活动现金流量净额呈波动上升趋势，3 年分别为 37.81 亿元、70.24 亿元和 55.10 亿元。2009 年由于经营活动现金流入量的减少，导致经营活动现金流量净额较上年下降 21.55%。

2010 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 14.58 亿元，较上年同期有所改善。由于受春节假期和销售周期的影响，公司上半年现金流量净额偏小。

从投资活动来看，2009 年公司收回投资和投资收益收到的现金减少，投资活动现金流入量下降。2007~2009 年公司投资活动现金流入分别为 0.63 亿元、13.80 亿元和 2.11 亿元。近年投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，3 年分别为 57.12 亿元、46.91 亿元和 52.59 亿元（公司将并购菲利克斯公司所筹贷款与对菲利克斯公司的投资抵消，因此投资活动与筹资活动现金流未能反应此项

并购活动，兖州煤业经审计的报表中已有反映)。公司投资活动现金净流出分别为 56.50 亿元、33.11 亿元和 50.48 亿元。2010 年 1~6 月，公司投资活动产生的现金流量净额为-33.61 亿元，购建固定资产、无形资产等支付的现金较上年同期快速增加。

2007~2009 年筹资活动前产生的现金流量净额分别为-18.69 亿元、37.13 亿元和 4.62 亿元，随着煤炭产能扩张和售价的上涨，近两年公司经营活动现金流量净额可覆盖投资活动现金流量净额。

从筹资活动来看，2007~2009 年公司筹资活动现金流入以银行借款为主。2009 年公司加大举债力度，且成功发行中期票据使收到的现金增加，筹资活动现金流入同比快速增长。2007~2009 年公司筹资活动现金流出以偿还债务现金流出和支付股利为主。3 年筹资活动产生的现金流量净额分别为 35.57 亿元、-10.71 亿元和 36.59 亿元。

2010 年 1~6 月，公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.65 亿元。虽然公司于 2010 年 1 月新发行了 14 亿元的中期票据，由于上年同期公司收到两期中期票据合计约 30 亿元的现金，公司筹资活动产生的现金流量净额同期相比仍有所下降。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，同时公司近年来保持了较大规模的投资支出，对外融资需求加大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2007~2009 年，公司流动比率、速动比率均值为 122.72% 和 100.59%。截至 2010 年 6 月底，公司流动比率、速动比率分别为 152.61% 和 124.14%。2009 年公司经营现金流动负债比为 23.88%，公司短期支付能力良好。

从长期偿债指标看，2007~2009 年公司 EBITDA 呈增长趋势，2009 年为 95.86 亿元。同期公司 EBITDA 利息倍数较为稳定，2009 年

为 5.83 倍。随着公司债务规模的快速增长，EBITDA 对债务的保护程度有所下降，2009 年全部债务/EBITDA 为 6.15 倍。考虑到 2009 年由于并购菲利克斯公司导致债务规模迅速扩大，但菲利克斯产生的利润尚未并入合并报表，实际全部债务/EBITDA 指标好于上述情况，整体看公司对全部债务的保护能力仍很强。

同时，联合资信关注到并购菲利克斯公司所增加的 30.4 亿美元贷款主要由兖煤澳洲负责偿还。如果未来贷款利率随市场利率出现大幅上升、澳大利亚拟从 2012 年 7 月 1 日起对资源行业征收 40% 资源税的计划实施（项目的盈利空间可能将被压缩），而兖煤澳洲公司无法实现良好的经营业绩和预期的增长，或无法成功上市融资，上述贷款的还本付息将会给兖煤澳洲公司的经营现金流产生一定的压力，同时由于公司对此借款行为进行反担保，可能会给公司本部生产经营带来一定影响。

截至 2010 年 6 月底，公司对外担保总额为 4.83 亿元，担保比率为 1.65%，其中山东东岳能源有限公司占 62.18%，山东航空股份有限公司占 35.23%，淄矿集团有限公司占 2.59%。截至 2009 年底，山东东岳能源有限公司资产总额 90.81 亿元，负债总额 54.86 亿元，2009 年实现营业收入 69.23 亿元，利润总额 4.64 亿元，实现净利润 2.47 亿元。担保对象目前均经营情况良好，公司或有负债风险小。

截至 2010 年 6 月底，公司从国家开发银行及国内各商业银行获得的银行授信总额为 1733.07 亿元，已使用授信额度 493.36 亿元，未用额度 1239.71 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属企业兖州煤业为上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 本期中期票据偿债能力分析

(1) 本期中期票据对公司现有债务的影响
本期中期票据发行额度为 25 亿元。截至 2010 年 6 月底，公司全部债务 630.66 亿元，本期发行额占公司 2010 年 6 月底全部债务的 3.96%，

发行后对公司的现有债务结构影响不大。

截至 2010 年 6 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.10%和 68.39%,本期中期票据发行后,上述两项指标将分别升至 71.80%和 69.23%,债务负担进一步加重。

(2) 本期中期票据偿债能力分析

截至 2009 年底,公司现金类资产 218.79 亿元,为本期发行额度的 8.75 倍,为 09MTN1、10MTN1 及本期中票发行额度的 4.05 倍;截至 2010 年 6 月底,公司现金类资产 208.56 亿元,为本期发行额度的 8.34 倍。即使剔除境外子公司及办事机构的境外存款,公司现金类资产对本期中期票据的保护能力仍很强。

2009 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 对本期中期票据的保护倍数分别为 17.18 倍、2.20 倍和 3.83 倍,保护程度很高。

综合以上分析,联合资信认为,公司对于本期中期票据具有极强的偿还能力。

九、综合评价

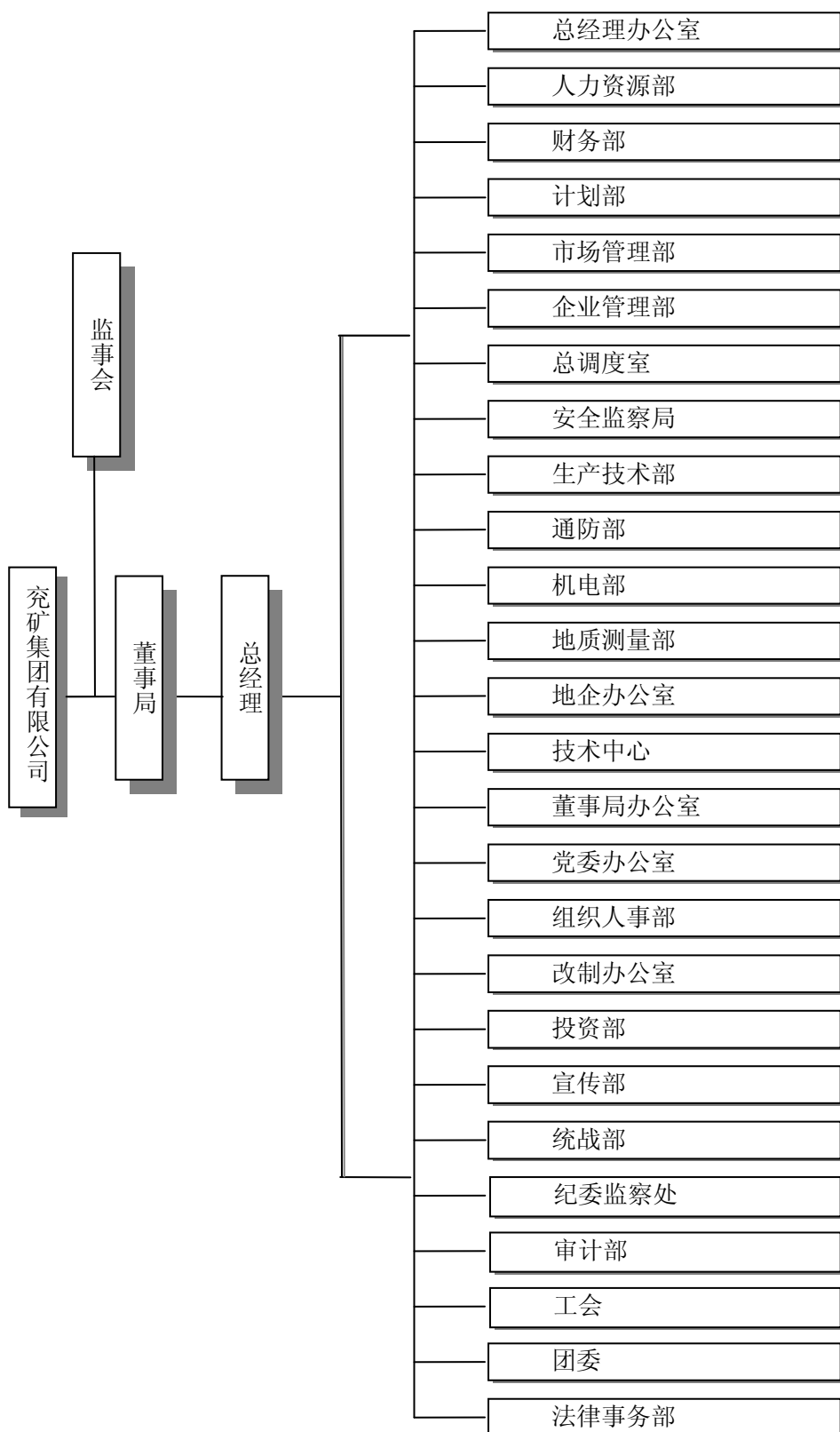
煤炭工业是重要的基础产业,发展前景良好。公司是中国煤炭行业龙头企业,通过开拓澳大利亚、贵州、陕西等外部资源,资源储备实现跨越式发展,具有明显的规模优势和较强综合竞争实力。公司近年来积极发展煤化工产业和煤电铝产业,延伸了产业链,有助于增强风险抵御能力。

2009 年以来,受宏观经济影响,煤化工和煤电铝业务板块出现亏损,但煤炭主业仍保持着较强的盈利能力,有力支撑了公司的信用基本面。并购菲利克斯公司使公司的债务负担明显加重,偿债压力增大,但并购后煤炭资源储备和产能的提升有望增强公司的综合竞争力。综合看,公司发展前景良好,整体信用风险极低。

公司经营活动现金流规模较大;EBITDA 和经营性现金流对本期中期票据的覆盖程度较

高。总体看,公司对于本期中期票据具有极强的偿还能力,本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动资产：					
货币资金	1023360.07	1281015.65	1689860.95	28.50	1576009.02
交易性金融资产			383551.97		376954.28
应收票据	288288.99	184268.78	114470.67	-36.99	132589.37
应收账款	95509.86	124989.17	100886.03	2.78	145564.68
预付款项	190036.30	79836.92	97331.96	-28.43	105827.28
应收利息			336.09		162.20
应收股利					1697.85
其他应收款	90936.42	76504.97	96330.45	2.92	112639.24
存货	305665.16	484418.43	560446.68	35.41	604938.05
其他流动资产	19.90	183.74	235966.50	10789.27	186143.19
流动资产合计	1993816.71	2231217.65	3279181.28	28.24	3242525.17
非流动资产：					
可供出售金融资产	40908.59	13944.72	26467.28	-19.56	17942.97
持有至到期投资	64000.00		5.37	-99.08	5.37
长期应收款			18424.70		31792.59
长期股权投资	405140.39	401681.37	326728.83	-10.20	326728.83
投资性房地产	6376.59	6321.39	8178.56	13.25	8152.33
固定资产	2162602.43	2563739.86	3523723.77	27.65	3410711.22
在建工程	1006199.31	1079109.79	570907.06	-24.67	709436.11
工程物资	71249.36	39537.17	29799.45	-35.33	38693.01
固定资产清理	665.17	618.30	382.62	-24.16	307.05
无形资产	161262.55	174080.46	1973655.19	249.84	2019770.23
商誉	15030.68	40139.33	29587.94	40.30	78484.01
长期待摊费用	8709.46	2142.25	1789.84	-54.67	2371.91
递延所得税资产	16718.17	48253.61	164328.33	213.52	198859.20
其他非流动资产	6.60			-100.00	
非流动资产合计	3958869.29	4369568.25	6673978.94	29.84	6843254.83
资产总计	5952686.00	6600785.90	9953160.22	29.31	10085780.01

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动负债：					
短期借款	1050034.20	952071.65	945088.92	-5.13	1122783.75
交易性金融负债			2833.28		
应付票据	52716.77	73511.89	58284.32	5.15	72013.69
应付账款	295897.02	328901.82	284044.99	-2.02	135429.39
预收款项	178411.28	180826.83	230115.34	13.57	127561.84
应付职工薪酬	211837.29	227819.46	236116.96	5.58	250720.38
应交税费	70500.07	81295.70	63854.71	-4.83	71876.14
应付利息			1634.60		2510.19
应付股利	223.89	34.34		-100.00	6.07
其他应付款	107293.66	138308.89	166513.12	24.58	111750.00
一年内到期的非流动负债		80611.28	169603.91		226613.35
其他流动负债	101365.46	2989.21	149670.95	21.51	3396.57
流动负债合计	2068279.65	2066371.05	2307761.10	5.63	2124661.38
非流动负债：					
长期借款	1777886.33	1872556.02	4310797.04	55.71	4339333.69
应付债券	100000.00	100000.00	406655.00	101.66	545848.64
长期应付款	6425.81	-12851.54	27654.11	107.45	29292.09
专项应付款	2856.73	19234.94	18533.26	154.71	18133.26
预计负债		2532.98	4470.20		56063.83
递延所得税负债	8704.11	1931.66	98253.64	235.98	15422.54
其他非流动负债	10397.99	9533.53		-100.00	42533.59
非流动负债合计	1906270.95	1992937.59	4866363.25	59.78	5046627.64
负债合计	3974550.61	4059308.64	7174124.34	34.35	7171289.02
所有者权益：					
实收资本(或股本)	335338.76	335338.76	335338.76		335338.76
资本公积	362327.76	346192.51	301266.04	-8.81	301266.04
专项准备			81996.63		97998.93
盈余公积	12174.18	13567.01	11434.38	-3.09	11434.38
未分配利润	143054.42	431180.89	537632.18	93.86	657084.99
外币报表折算差额	-643.39	-4239.68	3233.11		3233.11
归属于母公司权益合计	852251.73	1122039.49	1270901.10	22.12	1406356.21
少数股东权益	1125883.66	1419437.77	1508134.78	15.74	1508134.78
所有者权益合计	1978135.39	2541477.26	2779035.88	18.53	2914490.99
负债和所有者权益总计	5952686.00	6600785.90	9953160.22	29.31	10085780.01

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 月
一、营业收入	3497621.99	4608081.23	4451148.89	12.81	2539738.32
减: 营业成本	2362730.12	3113632.53	3450779.13	20.85	1740722.82
营业税金及附加	55921.08	57162.85	77163.03	17.47	33669.74
销售费用	118810.08	109703.13	94012.61	-11.05	69898.97
管理费用	443929.73	484157.32	504209.70	6.57	241990.53
财务费用	96870.46	179032.47	114328.34	8.64	68186.22
资产减值损失	971.65	47288.90	44596.87	577.48	
加: 公允价值变动收益			174172.81		
投资收益	4322.82	41755.39	190179.62	563.28	24389.33
二、营业利润	422711.70	658859.41	530411.65	12.02	409659.36
加: 营业外收入	12085.39	14606.90	15208.68	12.18	14880.65
减: 营业外支出	54224.28	17176.11	7103.86	-63.80	24482.56
三、利润总额	380572.82	656290.20	538516.47	18.95	400057.46
减: 所得税费用	151341.79	232013.84	182778.10	9.90	123446.93
四、净利润	229231.02	424276.35	355738.37	24.57	276610.52
其中: 归属于母公司的净利润	87696.72	156273.99	183173.33	44.52	119452.81
少数股东损益	141534.30	268002.36	172565.03	10.42	157157.72

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 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	3087817.51	5255367.88	4275887.05	17.68	2201795.70
收到的税费返还	7300.42		1736.27	-51.23	
收到其他与经营活动有关的现金	57363.77	31607.70	16136.80	-46.96	12917.93
经营活动现金流入小计	3152481.70	5286975.58	4293760.12	16.71	2214713.63
购买商品、接受劳务支付的现金	1741604.32	3179028.74	2286086.23	14.57	1239279.89
支付给职工以及为职工支付的现金	511076.38	644667.67	757889.88	21.78	385860.34
支付的各项税费	466467.87	700128.15	645939.09	17.68	435402.73
支付其他与经营活动有关的现金	55281.48	60724.50	52825.22	-2.25	8368.65
经营活动现金流出小计	2774430.05	4584549.07	3742740.43	16.15	2068911.61
经营活动产生的现金流量净额	378051.65	702426.51	551019.70	20.73	145802.01
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	224.36	74875.79	462.89	43.64	
取得投资收益收到的现金	4322.82	50330.98	20001.27	115.10	24389.33
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1725.71	1380.64	618.67	-40.12	223.37
收到其他与投资活动有关的现金		11371.26			
投资活动现金流入小计	6272.89	137958.67	21082.83	83.33	24612.71
购建固定资产、无形资产等支付的现金	477694.53	411237.69	491082.76	1.39	360754.75
投资支付的现金	93533.10	54275.00	34801.00	-39.00	
支付其他与投资活动有关的现金		3580.00			
投资活动现金流出小计	571227.63	469092.69	525883.76	-4.05	360754.75
投资活动产生的现金流量净额	-564954.74	-331134.02	-504800.93	-5.47	-336142.04
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	2800.00	15180.00	14799.00	129.90	
取得集团外部贷款收到的现金					504713.21
取得借款收到的现金	1958766.54	1678805.60	1906235.07	-1.35	
发行债券收到的现金			296400.00		138740.00
收到其他与筹资活动有关的现金	849.00			-100.00	
筹资活动现金流入小计	1962415.54	1693985.60	2217434.07	6.30	643453.21
偿还债务支付的现金	1426055.86	1588459.00	1597541.68	5.84	498778.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	180621.78	212640.59	254006.36	18.59	68186.22
筹资活动现金流出小计	1606677.63	1801099.58	1851548.05	7.35	566965.11
筹资活动产生的现金流量净额	355737.91	-107113.98	365886.03	1.42	76488.11
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	168834.82	264178.51	412104.80	56.23	-113851.92
加: 期初现金及现金等价物余额	854525.26	1016837.14	1277756.15	22.28	1689860.95
六、期末现金及现金等价物余额	1023360.07	1281015.65	1689860.95	28.50	1576009.02

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	229231.02	424276.35	355738.37	24.57
加: 资产减值准备	971.65	45700.58	44596.87	577.48
固定资产折旧及其他	211113.71	254391.85	290963.35	17.40
无形资产摊销	43255.00	10612.65	3727.29	-70.65
长期待摊费用摊销	5757.96	2086.75	400.28	-73.63
处置固定资产、无形资产等损失	32736.98	-2566.09	569.81	-86.81
固定资产报废损失				
公允价值变动损失			-174172.81	
财务费用	109860.18	169171.06	114328.34	2.01
投资损失	-4322.82	-41755.39	-190179.62	563.28
递延所得税资产减少	3935.35	-8886.74	-60671.13	
递延所得税负债增加	31.48	-6772.44	96321.98	5431.83
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-25516.51	-196071.81	-76585.30	73.25
经营性应收项目的减少	-157289.37	102723.50	43030.17	
经营性应付项目的增加	-71712.98	-50483.75	102952.10	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	378051.65	702426.51	551019.70	20.73

附件 5 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	11.34	13.30	16.97	14.74	--
存货周转次数(次)	8.07	7.88	6.61	7.28	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.73	0.54	0.62	--
现金收入比(%)	88.28	114.05	96.06	99.90	86.69
盈利能力					
营业利润率(%)	30.85	31.19	20.74	25.90	30.13
总资本收益率(%)	6.83	10.56	5.54	7.31	--
净资产收益率(%)	11.59	16.69	12.80	13.73	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	48.70	43.70	62.93	54.31	62.63
全部债务资本化比率(%)	60.11	54.78	67.96	62.43	68.39
资产负债率(%)	66.77	61.50	72.08	67.84	71.10
偿债能力					
流动比率(%)	96.40	107.98	142.09	122.72	152.61
速动比率(%)	81.62	84.53	117.81	100.59	124.14
经营现金流动负债比(%)	18.28	33.99	23.88	25.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.42	5.42	5.83	5.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.97	2.82	6.15	4.71	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	0.12	0.01	0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.71	2.19	0.37	0.50	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	3.00	4.37	3.83	3.83	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.61	21.15	17.18	17.45	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	1.51	2.81	2.20	2.25	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.75	1.49	0.18	0.39	--

附件 6 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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 7 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 兖矿集团有限公司 2010 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。兖矿集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及本期中期票据的相关信息，如发现兖矿集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如兖矿集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至兖矿集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送兖矿集团有限公司、主管部门、交易机构等。

