

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1446 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“10兖矿MTN2”、“11兖矿MTN3”、“12兖矿MTN1” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



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
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
12 兖矿 MTN1	22 亿元	2012/02/14-2017/02/14	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	355.01	360.51	326.43	360.67
资产总额(亿元)	1397.22	1845.78	1845.74	1903.89
所有者权益合计(亿元)	421.50	471.91	461.94	477.03
短期债务(亿元)	270.42	444.15	409.60	366.26
全部债务(亿元)	777.27	1123.20	1130.33	1216.98
营业收入(亿元)	814.13	1002.93	1013.32	254.64
利润总额(亿元)	100.53	30.59	-54.97	1.43
EBITDA(亿元)	142.51	82.99	5.89	--
经营性净现金流(亿元)	77.39	48.43	13.45	3.14
营业利润率(%)	28.06	16.43	14.17	14.41
净资产收益率(%)	16.06	5.75	-10.95	--
资产负债率(%)	69.82	74.43	74.97	74.94
全部债务资本化比率(%)	64.83	70.42	70.99	71.84
流动比率(%)	114.54	92.21	91.86	119.00
全部债务/EBITDA(倍)	5.45	13.53	192.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.03	7.58	0.10	--
经营现金流负债比(%)	16.20	8.16	2.76	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计, 其他流动负债科目下短期融资券调入短期债务核算, 长期应付款中融资租赁款调入长期债务核算。

分析师

张 强 高延龙

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

兖矿集团有限公司(以下简称“公司”)是中国大型煤炭企业,在资源禀赋、客户渠道、地理区位等方面具备综合竞争优势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到煤炭行业景气持续下行、贸易业务盈利较低、债务负担持续加重、海外业务风险导致经营业绩大幅波动等因素对公司信用基本面的不利影响。

跟踪期内,国内煤炭价格持续下跌,公司煤炭主业盈利能力下降,但依托较好的区位优势,公司煤炭产销量稳定增长,并加强生产成本控制,煤炭主业经营较为稳健。

同时,公司海外业务风险暴露,2013 年发生大规模汇兑损失及资产减值损失。公司针对汇兑损失已采取会计方法进行套期保值,有助于规避此类风险。考虑到相关损失未导致公司实际现金流出,海外资产减值准备未来存在随煤炭资源价格回升逐步转回的可能性,且公司目前现金类资产较为充裕,经营活动获现能力正常,2013 年海外投资损失事项对公司实际偿债能力影响有限。

公司经营活动现金流入量对存续期债券覆盖程度较高。

综合考虑,联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“10 兖矿 MTN2”、“11 兖矿 MTN3”和“12 兖矿 MTN1” AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司下游需求稳定,煤炭产销量稳定增长,煤炭开采成本控制能力有所增强。
2. 公司贸易煤、其他业务和煤化工业务发展有助于维持公司经营稳定。
3. 跟踪期内,公司经营活动现金流入量对存续期债务覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内，受国内外煤价下滑影响，公司煤炭主业盈利能力下降；同时，海外收购面临的国别风险暴露，导致经营业绩大幅波动。
 2. 跟踪期内，公司贸易煤和其他业务体量持续增长，但上述业务盈利能力较弱。
 3. 跟踪期内，公司债务负担维持高位，且偿债指标明显弱化。
-

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于兖矿集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”或“公司”）的前身系成立于 1976 年的兖州矿务局。1996 年 3 月，兖州矿务局改制为国有独资公司，并于 1999 年正式更名为兖矿集团有限公司。截至 2014 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。

经过2014年一季度公司本部大部制改革后，目前本部内设综合办公室、党委组织部（人力资源部）、党委工作部、纪委监察部、群众工作部、财务管理部、规划发展部、经营管理部、审计风险部、总调度室、安全监

察局、生产技术开发部、机电环保部、工程管理部、国际业务部、生产技术部、财务部、市场管理部、投资部、安全监察局等15个职能部门。截至2013年底，公司纳入合并报表范围的全资和控股子公司62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）、香港证券交易所（股票代码：1171.HK）和上海证券交易所（股票代码：600188）上市挂牌交易。兖州煤业控股子公司兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）在澳大利亚证券交易所上市。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 1845.74 亿元，所有者权益 461.94 亿元（其中少数股东权益 338.34 亿元）；2013 年公司实现营业收入 1013.32 亿元，利润总额-54.97 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 1903.89 亿元，所有者权益 477.03 亿元（其中少数股东权益 352.66 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 254.64 亿元，利润总额 1.30 亿元。

公司地址：山东省邹城市凫山南路 298 号；法定代表人：张新文。

三、宏观经济和政策环境

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。2013 年中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费需求增长平稳，2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013

年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；对外贸易增速进一步下滑，2013 年中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

政策环境方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整，进一步优化财政支出结构，保障和改善民生；央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调。灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡。发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力。进一步推进利率市场化改革；人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳；市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显；产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。

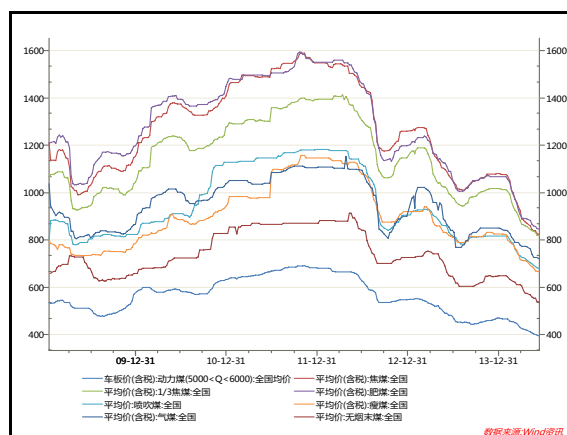
总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

四、行业及区域经济环境

1. 煤炭价格

2012 年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。截至 2013 年 12 月 6 日，全国焦煤平均价 1078 元/吨，同比下降 14.31%，较 2011 年同期下降 31.34%。进入 2014 年，煤炭行业无企稳迹象，持续低迷态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为 2000 年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图 1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND 资讯

2. 行业政策

行业政策方面：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。主要内容包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西

部”的原则，统筹东、中、西部建设规模，到 2015 年形成产能 41 亿吨/年，产量和消费量控制在 39 亿吨/年。

3) 预测 2015 年煤炭线路运输需求 26 亿吨，规划铁路煤炭运力 30 亿吨，省际间煤炭调运量 16.6 亿吨，预测北方港口一次下水水量 7.5 亿吨，规划装船能力 8.3 亿吨。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。

“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

五、基础素质分析

公司目前所属兖州煤业公司作为在中国大陆首家在上海、香港、纽约、澳洲四地上市的企业，同时也为华东地区较大煤炭生产和销售商。公司目前在兖州、济东、巨野、贵州、山西、陕西、新疆、澳大利亚等地拥有多家煤田。2013 年公司自产商品煤产量和销量分别为 7383 万吨和 7332 万吨。公司在中国煤炭工业协会发布的《2013 全国煤炭企业 100 强企业》名单中排第 16 名。

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。

六、管理分析

跟踪期内公司管理制度方面无重大变化。

高管人员方面，2013 年 10 月 16 日，公司发布了《兖矿集团有限公司关于董事长及总经理变更的公告》（以下简称“公告”），公告显示，张新文任公司董事、董事长，李希勇任公司董事、总经理职务；公司原董事长王信不再担任公司董事、董事长职务，公司原总经理李位民不再担任公司董事、总经

理职务。

公司董事长兼党委书记张新文先生，1964 年出生，硕士研究生。曾任济阳县县委书记、县人大常委会主任，济南高新技术产业开发区党工委书记、管理委员会主任，国家信息通信国际创新园管理委员会主任。2013 年 7 月任公司董事长、党委书记。

公司总经理李希勇先生，1963 年出生，硕士研究生，高级工商管理硕士。曾任华丰煤矿快五队队长、煤井井长、副矿长、矿长，新汶矿业集团公司副总经理、董事长、党委书记，山东能源集团有限公司副董事长。2013 年 7 月任公司董事、总经理、党委副书记。

七、经营分析

1. 经营现状

公司业务主要为煤炭、煤化工、电解铝和其他业务。2013 年公司实现营业收入 1013.32 亿元，同比增长 1.04%。其中，煤炭业务收入为 577.03 亿元，同比下降 7.05%，自产煤销售收入 337.63 亿元，同比下降 19.40%，贸易煤销售收入 239.40 亿元，同比增长 18.58%；煤化工业务收入为 97.99 亿元，同比增长 143.15%；电解铝业务收入为 18.20 亿元，同比下降 51.48%；其他业务收入为 320.10 亿元，同比增长 5.18%。在自产煤和电解铝销售收入下降情况下，公司通过做大贸易煤，煤化工新建项目产能释放，积极发展非煤业务等，致使营业收入保持稳定。公司其他业务主要包括材料销售、工程及劳务等。

从收入结构看，煤炭业务是公司的核心业务，但近年来随着煤炭价格的大幅下跌，公司煤炭业务收入规模和收入占比均有所下降，2013 年其收入占比为 56.94%，占比较 2012 年下降 4.96 个百分点；同时，自产煤近年来受影响较大，收入规模和占比下滑较快；贸易煤则维持稳定增长。煤化工业务受产能释放影响，2013 年收入规模大幅增长，带动收

入占比提升至 9.67%。2013 年其他业务收入规模稳定增长，收入占比略有提升。公司其他业务收入主要包括工程施工、机械制修、房地产、材料销售、其他收入等。

盈利能力方面，2013 年公司整体毛利率 15.04%，较 2012 年下降 2.01 个百分点。2013 年公司年毛利率延续了 2011 年以来的下滑趋势，但下降幅度较 2012 年大为缓解。其中，

煤炭业务毛利率为 22.54%，受煤炭行业低迷影响，自产煤毛利率下降较快。

公司 2014 年一季度财务数据未经审计，从未经审计数据来看，公司实现营业收入 254.64 亿元，占 2013 年全年的 25.13%。2014 年 1~3 月，公司整体毛利率保持稳定。本报告以经审计数据分析为主。

表 1 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 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
1.煤炭	620.79	61.90	22.64	577.03	56.94	22.54	135.06	53.04	19.35
1.1 自产煤	418.90	41.77	40.19	337.63	33.32	24.08	65.70	25.80	38.36
1.2 贸易煤	201.89	20.13	0.30	239.40	23.63	4.62	69.36	27.24	0.63
2.煤化工	40.3	4.02	7.98	97.99	9.67	6.41	22.88	8.99	0.88
3.电解铝	37.51	3.74	1.29	18.20	1.80	-9.70	2.24	0.88	-24.10
4.其他	304.33	30.34	9.10	320.10	31.59	5.56	94.46	37.10	6.82
营业收入	1002.93	100.00	17.14	1013.32	100.00	15.04	254.64	100.00	14.96

资料来源：公司年报

注：自产煤和贸易煤数据由公司提供，2014 年一季度数据未经审计；本表煤炭销售收入为商品煤销售收入。

2. 煤炭业务 生产经营

公司煤炭主业主要集中在兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”）、兖矿贵州能化有限公司（以下简称“贵州能化”）、兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化”）和陕西未来能源有限公司（以下简称“未来能源”）。

兖州煤业煤炭经营主体包括兖州煤业本部、兖煤山西能化有限公司（以下简称“山西

能化”）、兖煤菏泽能化有限公司（以下简称“菏泽能化”）、兖煤鄂尔多斯能化有限公司（以下简称“鄂尔多斯能化”）、兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）、兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）。近几年来，公司通过对现有煤矿挖潜和外部煤炭资源获取，不断增强资源储备，煤炭业务可持续发展能力很强。

表 2 公司各煤矿煤炭产量（单位：万吨）

所属单位	2012 年		2013 年		14 年 1-3 月	
	原煤产量	商品煤产量	原煤产量	商品煤产量	原煤产量	商品煤产量
兖州煤业本部	3429	3422	3588	3581	922	921
菏泽能化	270	238	287	239	75	75
山东省内合计	3699	3660	3875	3820	997	996
兖煤澳洲	1932	1420	2111	1543	498	372
兖煤国际	328	294	609	553	120	118
澳洲合计	2260	1714	2720	2096	618	490

山西能化	136	134	153	151	43	42
鄂尔多斯能化	686	686	632	632	103	103
兖州煤业合计	6866	6278	7380	6700	1760	1631
新疆能化+贵州能化+未来能源	751	665	1039	683	552	380
合计	7617	6943	8419	7383	2312	2011

注：1.本表合计数据来自公司提供，兖州煤业数据来自兖州煤业年度和季度报告；

2.根据兖煤澳洲与格罗斯特合并交易安排，兖煤澳洲于2012年6月22日将持有的新泰克资源公司、普力马煤矿公司等权益，剥离给本公司的全资子公司—兖煤国际，新泰克资源公司和普力马煤矿公司的煤炭产量，在剥离前计入兖煤澳洲，在剥离后计入兖煤国际。

2013年，公司生产原煤8419万吨，同比增长10.53%。通过对省内矿井生产系统优化升级，2013年省内原煤产量同比增长4.37%；省外（山西能化+鄂尔多斯能化+新疆能化+贵州能化+未来能源）矿井以销定产，原煤产量同比增长15.93%；同时，2012年7月起，公司合并格罗斯特¹煤炭产量，加上澳洲矿井产能有所释放，澳洲原煤产量同比增长22.29%。2013年，公司生产商品煤7383万吨，同比增长6.34%。公司煤炭产量实现稳定增长。

生产成本方面，2013年公司自采原煤吨煤成本为284.62元/吨，同比下降16.41%。吨煤成本较快下降主要因为：①公司加大成本控制力度，减少外包劳务费用；②公司优化生产系统，减少用工人数和下井次数，使员工薪酬得以下降；③公司动用安全生产费用和维持简单再生产费用储备，使吨煤成本减少。

表3 自产原煤吨煤成本明细（元/吨）

明细	2012年	2013年	14年1-3月
材料	50.93	38.17	40.48
职工薪酬	116.81	108.72	103.24
电力	12.13	11.32	12.84
折旧	27.18	30.19	29.49
维简及井巷工程费	5.86	6.15	9.14
安全费用	11.20	12.49	13.22
地面塌陷补偿费	25.05	5.36	27.54
其他支出	91.34	72.22	56.29
合计	340.50	284.62	292.24

资料来源：公司提供

¹ 2004年，兖州煤业收购南田煤矿，将其更名为澳思达煤矿；兖煤澳洲2010年完成对澳大利亚菲力克斯资源有限公司股权并购；2011年澳达思公司收购新泰克控股公司和新泰克II控股公司；2012年，兖煤澳洲与格罗斯特合并完成。

产品销售

公司煤炭产品销售主要集中于中国、日本、韩国和澳大利亚等市场。

2013年，公司实现煤炭销售收入577.03亿元，其中自产煤销售收入337.63亿元（占58.51%），同比下降19.40%；贸易煤销售收入239.40亿元（占41.49%），同比上升18.58%。

2013年，公司自产煤销量为7332万吨，同比增长4.97%。受国内外煤炭需求不振影响，公司自产煤销售均价为476.46元/吨，同比下降23.82%。

表4 煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2012年	2013年	14年1-3月
自产商			
销量	6985	7332	1438
品煤			
销售均价	599.34	456.60	456.90

资料来源：公司提供

3. 非煤业务

公司非煤业务主要指煤化工业务、电解铝业务和其他业务。

煤化工业务

煤化工业务方面，该业务主要产品是甲醇、醋酸、尿素和焦炭等。2013年，甲醇和醋酸产销量和销售均价均有所提升；尿素和焦炭销售均价均有所下降，其中焦炭受益于焦炉升级改造项目竣工投产，产销量大幅提升。

表5 煤化工主要产品产销情况

（单位：万吨、元/吨）

产品	项目名称	2012年	2013年	14年1-3月
甲醇	产量	103.04	120.70	32.55
	销量	88.36	109.17	26.68

	销售均价	2134	2764.57	2127.89
醋酸	产量	60.92	69.88	18.80
	销量	47.81	57.28	15.10
	销售均价	2354	2898.02	2426.06
尿素	产量	85.34	90.62	19.54
	销量	85.28	90.51	19.08
	销售均价	2044	1665.72	1546.60
焦炭	产量	47.10	157.70	40.17
	销量	38.13	151.85	34.94
	销售均价	1326.07	1158.96	931.31

资料来源：公司提供

电解铝业务

电解铝业务方面，公司电解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。电解铝业务包括年产 14 万吨电解铝厂，10 万吨产能的阳极碳素制品厂、1.5 万吨铝用阴极碳素制品厂、装机 10 万千瓦的南屯电厂、装机 27 万千瓦的济三电厂和年产 14 万吨铝型材加工基地等项目。

2013 年公司铝锭产量 13.82 万吨，发电 24.45 亿千瓦时，阳极炭块 8.28 万吨。电解铝业务主要产品中阳极炭块产量同比下降 17.61%，其他产品产量保持稳定。销售均价上，铝锭、电力和阳极炭块销售均价分别同比下降 3.78%、2.22%和 8.86%。

表 6 电解铝主要产品产销情况

(单位：万吨、亿千瓦时、元/吨、元/度)

产品	项目名称	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
铝锭	产量	13.90	13.82	3.15
	销量	14.93	14.05	1.84
	销售均价	15086	14516	12568
电力	产量	24.82	24.45	6.77
	销量	22.81	21.93	5.77
	销售均价	0.45	0.44	0.39
阳极炭块	产量	10.05	8.28	1.37
	销量	9.39	8.4	1.61
	销售均价	3348.82	3052.07	2786.32

资料来源：公司提供

其他业务

其他业务方面，公司其它非煤业务主要包括工程施工、机械维修、材料销售、房地产开发和铁路运输等，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。近年来，为防范煤炭主业风险，其他业务得到加强。

2013 年，公司其他业务实现收入 320.10 亿元，同比增长 5.18%。

整体来看，跟踪期内，公司自产煤产量稳定增长，自产原煤吨煤成本下降较快，但受煤价大幅下跌影响，自产煤收入和盈利下降较快；在贸易煤、其他业务和煤化工收入增长带动下，跟踪期内公司收入基本保持稳定，但盈利能力持续下降。

4. 未来发展

在煤炭产业方面，公司将稳定本省矿井产量，加大外部资源开发力度，使公司煤炭产量保持较快增长。在煤化工产业方面，公司调整煤化工产业产品结构，瞄准精细化工发展方面，加快推进煤化工初级产品转化和深加工。煤电铝及机电装备制造产业方面，电铝产品发挥煤电综合效益优势，坚持向上游扩展、寻求资源保证、向下游延伸、发展深加工项目。

截至 2014 年 3 月底，公司煤炭业务在建工程主要包括：设计能力 1000 万吨采选的营盘壕煤矿、1000 万吨采选的石拉乌素煤矿、500 万吨采选能力的转龙湾煤矿、800 万吨采选能力的金鸡滩煤矿、240 万吨采选能力的五轮山煤矿和 180 万吨采选能力的万福煤矿。从预计竣工时间来看，在建煤矿大多预计 2014~2016 年投产。

煤化工方面主要在建项目包括：开阳 50 万吨合成氨项目、新疆煤化工 60 万吨醇氨联项目、陕西未来能源煤间接液化项目等。在建项目大多预计 2014~2016 年投产。

整体来看，公司在建项目集中在煤矿和煤化工方面。随着煤炭在建项目的落成，公司煤

炭主业产能和行业地位将进一步提升；煤化工在建项目的投产则有助于公司产业链条的延伸。同时，公司在建项目预计总投资 709.13 亿

元，截至 2014 年 3 月底已累计完成 324.64 亿元，公司未来投资规模较大，仍将具有较大的筹资需求。

表 7 截止 2014 年 3 月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	计划投资	截至 2014 年 3 月底累计投资	2014 年 4-12 月	2015 年
万福矿井	34.50	3.49	2.95	5.70
赵楼综合电厂	17.67	13.34	2.77	--
转龙湾煤矿	119.77	83.25	7.53	10.00
营盘壕煤矿	95.48	9.25	6.98	21.20
石拉乌素煤矿	114.70	8.58	6.17	19.50
开阳 50 万吨合成氨	28.04	38.86	--	--
轻合金铝挤压材	28.92	30.73	--	--
五轮山矿	14.53	13.36	--	--
新疆煤化工 60 万吨醇氨	43.17	46.32	--	--
煤制油项目	164.06	47.30	51.89	18.55
金鸡滩煤矿及选煤厂	48.29	30.16	10.65	1.00
合计	709.13	324.64	88.94	75.95

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司 2011~2012 年财务数据由中瑞岳华会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年财务数据由北京中天恒会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 1845.74 亿元，所有者权益 461.94 亿元（其中少数股东权益 338.34 亿元）；2013 年公司实现营业收入 1013.32 亿元，利润总额-54.97 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 1903.89 亿元，所有者权益 477.03 亿元（其中少数股东权益 352.66 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 254.64 亿元，利润总额 1.30 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 1013.32 亿元，同比增长 1.04%。2013 年营业成本为 860.84 亿

元，同比增长 3.90%。营业成本增速快于营业收入增速，公司营业利润率由 2012 年的 16.43% 下降至 2013 年的 14.17%。

2013 年公司期间费用为 161.46 亿元，同比增长 20.56%，主要系财务费用增长所致，2013 年财务费用同比增长 92.29%，主要系汇兑损失和其他支出增加所致。公司二级子公司兖煤澳洲的记账本位币为澳元，2013 年内澳元兑美元大幅贬值造成兖煤澳洲境外美元债务产生账面汇兑损失 15.39 亿元²。从期间费用构成看，销售费用、管理费用、财务费用占比分别为 21.99%、39.55%和 38.47%。2013 年期间费用/营业收入比例为 15.93%，较 2012 年上升 2.58 个百分点。公司控费压力进一步增大。

2013 年公司资产减值损失为 21.53 亿元，

² 兖煤澳洲的汇兑损益主要来自其美元贷款，但由于兖煤澳洲煤炭销售收入币种是美元，公司再向银行还款时可以直接用美元还款。因此上述汇兑损失在现金流上并不会实际发生。为对冲该项汇兑损益，兖州煤业对美元债务采用会计方法进行了套期保值。由于会计套期处理从 2013 年 10 月才开始进行，因此 2013 年财报中依然有较大的汇兑损失。

由于国际煤价持续下跌以及澳元贬值，公司子公司兖州煤业在澳洲收购的资产有所减值，兖煤澳洲计提了 20.52 亿元资产减值损失。会计上，借记“无形资产-减值准备”，贷记“资产减值损失”。

2013 年公司公允价值变动损益为-21.53 亿元，公司为参与贵州煤电开发事业，持有贵州盘江精煤股份有限公司（以下简称“盘江股份”，股票代码：600395）1.92 亿股，2013 年盘江股份每股下跌 9.76 元，股价变动导致公司产生的公允价值损益为-18.76 亿元。

2013 年公司营业外收入为 5.47 亿元，同比增长 178.77%。营业外收入主要为政府补贴和其他。

受资产减值损失、汇兑损失和公允价值变动损失加大以及煤炭价格下降影响，公司 2013 年营业利润为-59.65 亿元，利润总额为-54.97 亿元，净利润为-50.60 亿元。公司账面亏损幅度较大。

盈利指标方面，2013 年公司整体亏损，总资产收益率和净资产收益率分别为 0.43%和 -10.95%。公司盈利能力明显弱化。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 254.64 亿元，占 2013 年全年的 25.13%。营业利润率为 14.41%，较 2013 年保持稳定。利润总额为 1.30 亿元。

总体看，跟踪期内，国内外煤炭价格持续下跌，公司煤炭主业盈利能力下降，同时公司发生大规模汇兑损失，海外收购资产减值损失较大。但汇兑损失在现金流上并不会实际发生，对公司实际经营效益和盈利能力没有影响，且公司已经采取了会计方法进行套期保值，有助于规避再次大规模汇兑损失；同时，依据澳大利亚会计准则，公司海外资产计提的无形资产减值准备在未来煤炭市场好转时可以转回，以增加当年利润。如剔除资产减值损失、汇兑损失和公允价值变动等非经营性损益影响，公司 2013 年营业利润为 1.26 亿元，同一口径下 2012 年营业利润为 25.44 亿元。2013 年虽然盈利能

力下滑较快，但依然能维持盈亏平衡。公司主业实际盈利能力强于账面盈利能力。

2. 现金流及保障

2013 年公司经营活动现金流入量为 826.96 亿元，同比下降 9.37%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金下降所致。在公司收入规模相对稳定，应收和预收等款项变化不大情况下，经营活动现金流入下降主要系公司近年来加大贸易煤销售，同一中间贸易商既可能是公司买方也可能同时是卖方，形成的应收账款和应付账款抵扣后，实际现金流入和流出规模下降所致。受此影响，公司现金收入比由 2012 年 90.03%下降至 2013 年 80.44%。2013 年，公司经营活动现金流出为 811.56 亿元，同比下降 6.13%，其中购买商品、提供劳务支付的现金为 583.95 亿元，同比下降 5.76%。2013 年公司经营活动产生的现金流净额为 15.39 亿元，同比下降 67.85%，受主要产品价格下跌影响，公司盈利能力弱化导致经营性现金流净额下降。

2013 年公司投资活动现金流入 4.72 亿元，同比增长 60.63%。同期公司投资活动现金流出为 166.40 亿元，同比增长 8.03%，公司投资规模较大。2013 年，公司投资活动现金净额为 -161.69 亿元。

2013 年公司筹资前现金流为-146.30 亿元，经营活动产生现金流无法覆盖投资需求，公司对外筹资压力较大。

2013 年公司筹资活动现金流入 596.19 亿元，同比增长 9.52%，主要系吸收投资收到的现金、取得借款收到现金、发行债券收到现金增长所致。2013 年吸收投资收到的现金为 101.84 亿元，主要系子公司兖矿东华集团有限公司 100 亿元债权投资计划资金到位所致。同期筹资活动现金流出 451.77 亿元，同比增长 2.42%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增长所致。2013 年筹资活动产生的现金流量净额为 144.43 亿元，同比增长 39.86%。

2014 年 1~3 月，公司经营、投资、筹资

活动产生的现金流量净额分别为 3.14 亿元、-10.41 亿元和 69.00 亿元。公司对外筹资力度较大。

总体看，跟踪期内，经营活动产生现金流净额持续下降；公司投资支出较大，具有较强的外部融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 1845.74 亿元，较 2012 年底保持稳定。从构成来看，流动资产占比 27.74%，非流动资产占 72.26%，公司资产构成以非流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产 512.01 亿元，其中货币资金占 51.56%，应收票据占 9.42%，存货占 20.39%，其他流动资产占 6.66%。

截至 2013 年底，公司货币资金 263.99 亿元，同比下降 2.27%。其中银行存款占 94.07%，其他货币资金占 5.69%。

截至 2013 年底，公司交易性金融资产 14.18 亿元，同比下降 56.93%。主要系交易性权益工具投资下降所致。

截至 2013 年底，公司应收票据 48.26 亿元，同比下降 16.01%。应收票据全部是银行承兑汇票。

截至 2013 年底，公司应收账款 18.14 亿元，同比增长 14.15%。应收账款全部按照组合法计提坏账准备，从账龄看，1 年以内占 79.08%，1-2 年占 9.53%，2-3 年占 5.59%，3 年以上占 5.80%。公司对应收账款计提坏账准备 3.18 亿元，计提率为 14.92%。整体看，公司应收账款综合账龄适宜，坏账计提较为充分。

截至 2013 年底，公司预付款项 18.14 亿元，同比增长 14.15%。从账龄看，1 年以内占 77.59%，1-2 年占 20.37%，2-3 年占 0.76%，3 年以上占 1.28%，公司预付款项综合账龄适宜。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 12.46 亿元，同比下降 32.87%。公司其他应收款全部按照组合法计提坏账准备，从账龄看，1 年以

内占 44.65%、1-2 年占 21.92%、2-3 年占 2.30%、3-4 年占 10.28%、4-5 年占 6.21%、5 年以上占 14.64%。公司对其他应收款计提坏账准备 7.56 亿元，计提率为 37.75%。公司其他应收款综合账龄长，回收难度较大。

截至 2013 年底，公司存货原值 105.30 亿元，计提存货跌价准备 0.90 亿元，计提率为 0.85%。截至 2013 年底，公司存货净值为 104.41 亿元，同比增长 11.30%，主要系开发产品和其他增长所致。从存货净值构成看，原材料占 17.09%、库存商品占 24.29%、开发产品占 8.11%、工程施工占 16.98%、其他占 33.33%。

截至 2013 年底，公司其他流动资产为 34.11 亿元，同比下降 8.55%。其他流动资产主要为土地坍塌、复原、重整及环保费（占 64.30）和环境治理保证金（占 32.12%）。

截至 2013 年底，公司非流动资产 1333.73 亿元，同比增长 2.22%。构成来看，固定资产占 39.54%、在建工程 27.60%、无形资产占 18.83%、递延所得税资产占 5.65%。2012 年公司投资力度较大，在建工程同比增长 205.76%，无形资产则主要为采矿权和土地使用权。

截至 2013 年底，公司无形资产为 251.08 亿元，同比下降 20.96%，主要系汇率变动所致。无形资产主要以土地使用权（占 4.13%）、采矿权（占 79.11%）和未探明矿区权益（占 12.15%）为主。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 1903.89 亿元，较 2013 年底增长 3.15%。从资产构成看，流动资产占比 3.12%，非流动资产占比 69.88%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定，资产构成上，货币资金，存货，固定资产等增长较快，交易性金融资产、应收票据、无形资产等有所下降。

所有者权益和负债

截至 2013 年底，公司所有者权益 461.94 亿元（其中少数股东权益 338.34 亿元），归属于母公司所有者权益 123.60 亿元，同比下降

35.41%。受大幅亏损影响，归属于母公司所有者权益快速下降。从构成看，归属于母公司所有者权益中，主要以实收资本（占 27.13%）、资本公积（占 21.39%）、专项储备（10.06%）、未分配利润（54.61%）和外币报表折算差额（占 -14.30%）为主。

截至 2013 年底，公司专项储备为 12.43 亿元，同比下降 26.38%。截至 2013 年底，公司未分配利润为 67.50 亿元，同比下降 40.39%，主要系亏损所致。截至 2013 年底，公司外币报表折算差额为 -17.68 亿元，主要系合并澳洲公司报表所致。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 477.03 亿元（其中少数股东权益 352.66 亿元），归属母公司所有者权益 124.37 亿元，较 2013 年底增长 0.62%。从构成看，归属于母公司所有者权益中，主要以实收资本（占 26.96%）、资本公积（占 21.25%）、专项储备（11.28%）、未分配利润（53.59%）和外币报表折算差额（占 -14.21%）为主。跟踪期内，受亏损影响，公司所有者构成有所变化；同时，公司所有者权益稳定性较差。

截至 2013 年底，公司负债总额 1383.80 亿元，同比增长 0.72%。截至 2013 年底，公司负债中流动负债占 40.28%，非流动负债占 59.72%，非流动负债占比较 2012 年底提升 2.43 个百分点。

截至 2013 年底，公司流动负债为 557.37 亿元，同比下降 5.01%。构成上，主要以短期借款（占 35.27%）、应付票据（占 4.54%）、应付账款（占 8.37%）、一年内到期的非流动负债（占 22.91%）和其他流动负债（占 16.19%）为主。

截至 2013 年底，公司短期借款 196.59 亿元，同比下降 31.18%，主要系保证借款下降所致。构成上，主要以保证借款（占 29.70%）和信用借款（占 68.92%）为主。

截至 2013 年底，公司交易性负债为 10 亿元。2013 年 12 月 25 日，公司子公司兖州煤业

发行了 2013 年度第一期非公开定向债务融资工具，期限为三个月。公司合并报表后将其记录在交易性负债科目下。本报告将 10 亿元非公开定向融资调入短期债务进行核算。

截至 2013 年底，公司应付票据 25.31 亿元，同比下降 50.52%，主要系兖煤澳洲支付格罗斯特原股东资本返还款 35.12 亿元所致。公司应付票据主要为银行承兑票据。

截至 2013 年底，公司应付账款为 46.64 亿元，同比增长 1.47%。应付账款从账龄看，1 年以内占 71.92%、1-2 年占 10.05%、2-3 年占 2.77%、3 年以上占 3.76%。

截至 2013 年底，公司预收款项 13.87 亿元，同比增长 34.56%。账龄上，1 年以内占 95.99%。

截至 2013 年底，公司其他应付款 16.56 亿元，同比增长 19.12%。账龄上，1 年以内占 45.29%、1-2 年占 29.65%、2-3 年占 14.87%、3 年以上占 10.19%。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债 127.70 亿元，同比增长 18.98%。从构成看，其中一年内到期的长期借款占 41.07%、一年内到期的应付债券占 43.52%、一年内到期的其他长期负债占 10.96%。

截至 2013 年，公司其他流动负债 90.25 亿元，同比增长 140.93%，主要系应付短期融资券增长所致。从构成看，其他流动负债中，应付的土地坍塌、复原、重整费用为 36.84 亿元（占 40.82%），应付短期融资券为 49.98 亿元（占 55.38%）。本报告将应付短期融资券调整入短期债务进行核算。

截至 2013 年底，公司非流动负债为 826.42 亿元，同比增长 4.99%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。从构成来看，长期借款占 60.48%，应付债券占 24.11%，递延所得税负债占 10.33%。长期借款中信用借款占 29.60%，保证借款占 68.59%。应付债券包括企业债、中期票据、公司债券和定向债券融资工具。

截至 2013 年底，公司长期应付款为 29.06 亿元，同比增长 62.81%，主要系融资租赁款增

长所致。本报告将融资租赁款调整入长期债务进行核算。

截至 2013 年底，公司全部债务为 1140.33 亿元，同比增长 1.53%。构成来看，短期债务占 36.80%，长期债务占 63.20%。长期债务占比较 2012 年提升 2.74 个百分点。

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.97%、71.17%和 60.94%。公司债务负担较 2012 年略有提升。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 1426.86 亿元，较 2013 年底增长 3.11%。流动负债和非流动负债分别占 33.77%和 66.23%，非流动负债占比较 2013 年底提升 6.51 个百分点。

截至 2014 年 3 月底，公司债务总额为 1216.98 亿元，较 2013 年底增长 6.72%。其中短期债务占比为 30.10%，长期债务占比为 69.90%，长期债务占比较 2013 年底提升 6.70 个百分点。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.94%、71.84%和 64.07%。

整体看，跟踪期内，公司债务负担维持高位，同时负债结构有所优化。

4. 偿债能力

截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为91.86%和73.13%，同比分别下降0.35个百分点和3.10个百分点，主要系公司流动资产下降较快所致。2013年公司经营现金流动负债比为2.76%，同比下降5.40个百分点。跟踪期内，公司短期偿债能力有所弱化。

从长期偿债能力看，2013年公司EBITDA为5.89亿元，同比下降92.91%，受亏损较大影响，公司EBITDA大幅下降。2013年，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数指标分别为192.05倍和0.10倍。公司整体偿债能力显著下降。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保 51.00 亿元，担保比率 10.69%。主要是对山东高速集

团有限公司（以下简称“山东高速”）提供的连带责任担保。2014 年 3 月底，山东高速资产总额 2804.94 亿元，所有者权益 617.32；2014 年 1~3 月，山东高速实现营业总收入 94.36 亿元，净利润-2.03 亿元。考虑到被担保企业为国有大型企业，资本雄厚，公司代偿风险较低。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信额度 2324.10 亿元，已使用 848.27 亿元，尚余 1475.83 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司子公司兖州煤业在纽约、香港和上海三个证券交易所上市，兖州煤业子公司兖煤澳洲在澳大利亚证券交易所上市，公司直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

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

6. 抗风险能力

基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在资源禀赋、地理区位等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力强。

九、存续债券偿还能力分析

截至2014年3月底，公司存续期内债券发行规模合计57亿元，全部为一年以上到期债券。

2013年公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对存续期债券覆盖倍数分别为0.10倍、14.51倍和0.27倍。

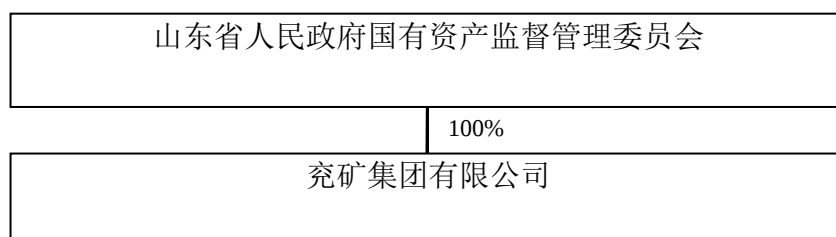
总体看，公司经营活动现金流入量对存续期债券覆盖程度较高。

十、结论

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“10 兖矿 MTN2”、“11 兖矿 MTN3”和“12 兖矿

MTN1” AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	355.01	360.51	326.43	360.67
资产总额(亿元)	1397.22	1845.78	1845.74	1903.89
所有者权益(亿元)	421.50	471.91	461.94	477.03
短期债务(亿元)	270.42	444.15	409.60	366.26
长期债务(亿元)	506.84	679.04	720.73	850.72
全部债务(亿元)	777.27	1123.20	1130.33	1216.98
营业收入(亿元)	814.13	1002.93	1013.32	254.64
利润总额(亿元)	100.53	30.59	-54.97	1.43
EBITDA(亿元)	142.51	82.99	5.89	--
经营性净现金流(亿元)	77.39	48.43	13.45	3.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.41	13.84	14.50	--
存货周转次数(次)	8.14	10.18	8.69	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.62	0.55	--
现金收入比(%)	86.03	90.03	80.44	87.78
营业利润率(%)	28.06	16.43	14.17	14.41
总资本收益率(%)	8.01	2.39	0.43	--
净资产收益率(%)	16.06	5.75	-10.95	--
长期债务资本化比率(%)	54.59	59.00	60.94	64.07
全部债务资本化比率(%)	64.83	70.42	70.99	71.84
资产负债率(%)	69.82	74.43	74.97	74.94
流动比率(%)	114.54	92.21	91.86	119.00
速动比率(%)	98.59	76.23	73.13	95.60
经营现金流动负债比(%)	16.20	8.16	2.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.03	7.58	0.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.45	13.53	192.05	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计，其他流动负债科目下短期融资券调入短期债务核算，长期应付款中融资租赁款调入长期债务核算。

附件 3 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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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