跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1469 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“10兖矿MTN2”、“11兖矿MTN3”和“12兖矿MTN1”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 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：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	360.51	326.43	358.55	323.74
资产总额(亿元)	1845.78	1845.74	1997.72	1998.51
所有者权益合计(亿元)	471.91	461.94	501.43	502.25
短期债务(亿元)	444.15	409.58	385.67	299.06
全部债务(亿元)	1125.47	1136.71	1242.71	1208.39
营业收入 (亿元)	1002.93	1013.32	1123.98	200.83
利润总额 (亿元)	30.05	-54.95	20.55	0.22
EBITDA(亿元)	139.56	35.78	158.44	--
经营性净现金流(亿元)	47.88	15.39	30.66	0.92
营业利润率(%)	16.43	14.17	13.76	18.29
净资产收益率(%)	5.75	-10.95	0.69	--
资产负债率(%)	74.43	74.97	74.90	74.87
全部债务资本化比率(%)	70.46	71.10	71.25	70.64
流动比率(%)	92.21	91.86	114.63	126.54
全部债务/EBITDA(倍)	8.06	31.77	7.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	0.47	1.87	--
经营现金流动负债比(%)	8.16	2.76	5.78	--

注：2015 年 1 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
刘新泉　刘文彬

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。跟踪期内，公司依托较好的区位优势，煤炭产销量稳定增长；同时通过加强成本及期间费用控制，公司整体盈利能力有所提高。此外，公司针对 2013 年暴露的海外业务发生大规模汇兑损失，采取了套期保值等方式规避风险，并取得一定成果。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也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。

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. 公司积极采取体制改革及债务结构调整等措施，有效降低了管理及财务等费用支出。
3. 公司营业收入呈上升趋势，且整体盈利能力得到有效改善。
4. 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. 受国内外煤价下滑影响，公司煤炭板块盈利能力下降；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，公司其他业务体量持续增长，但上述业务盈利能力较弱。
3. 公司其他应收款综合账龄长，回收难度较

大；且存货跌价准备计提比率较低，存在一定跌价风险。

4. 公司债务规模持续增长，债务负担较重。

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 2015 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，经营范围涉及期刊出版，有线广播及电视的安装、开通、维护和器材销售；许可证批准范围内的增值电信业务；对外承包工程资质证书批准范围内的承包与实力、规模、业绩相适应的国外工程项目及对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；（以下仅限分支机构经营）：煤炭开采、洗选、销售；热电、供热及发电余热综合利用；公路运输；木材加工；水、暖管道安装、维修；餐饮、旅游、游泳、美容美发及娱乐服务；烟酒糖茶销售。（以上项目的有效期限以许可证为准）。广告业务；机电产品、服装、纺织及橡胶制品的销售；备案范围内的进出口业务；园林绿化；房屋、设备租赁；煤炭、煤化工及煤电铝技术开发服务；（以下仅限分支机构经营）：建筑材料、硫酸铵（白色结晶粉末）生产、销售；矿用设备、机电设备、成套设备及零配件的制造、安装、维修、销售；装饰装修；电器设备安装、维修、销售，通用零部件、机械配件、加工及销售；污水处理；房地产开发、物业管理；日用百货、工艺品、金属材料、燃气设备销售；铁路货物（区内自备）运输。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

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2014年底，公司纳入合并报表范围的全资和控股子公司66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 2014 年底，公司合并资产总额 1997.72 亿元，所有者权益 501.43 亿元（其中少数股东权益 389.26 亿元）；2014 年公司实现营业收入 1123.98 亿元，利润总额 20.55 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1998.51 亿元，所有者权益 502.25 亿元（其中少数股东权益 389.26 亿元）；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 200.83 亿元，利润总额 0.22 亿元。

公司地址：山东省邹城市凫山南路 298 号；法定代表人：李希勇。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，2014 年中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%

货币政策方面，2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

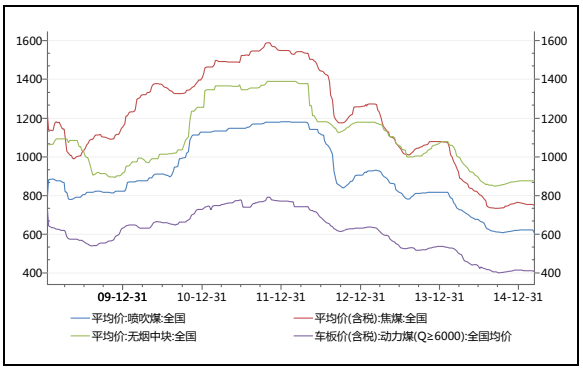
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，

各类商品煤价格走势也趋于一致。

图1　近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

据WIND资讯统计，截至2015年3月13日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为605元/吨、749元/吨、877元/吨和407元/吨，同比分别下跌19.44%、21.98%、15.02%和22.03%，较2013年同期分别下跌34.95%、41.07%、25.30%和35.60%，较2012年同期分别下跌48.64%、51.46%、36.54%和45.22%。

2.　行业政策

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从2014年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

3．区域经济环境

根据《2014年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2014年初步核算，山东省全省实现生产总值（GDP）59426.6亿元，按可比价格计算，比上年增长8.7%。其中，第一产业增加值4798.4亿元，增长3.8%；第二产业增加值28788.1亿元，增长9.2%；第三产业增加值25840.1亿元，增长8.9%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的8.3：:49.7:42.0调整为8.1:48.4:43.5.人均生产总值60879元，增长8.1%，按年均汇率折算为9911美元。

工业生产平稳增长。全部工业增加值25340.9亿元，比上年增加9.3%。其中，规模

以上工业增加值增长9.6%。在规模以上工业中，轻工业增长8.5%，重工业增长10.1%。41个行业大类中，35个行业实现增长。其中，化学原料和化学制品制造业增长11.7%，农副食品加工业增长10.4%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长11.5%，通用设备制造11.1%，电器机械和器材制造业增长11.8%，汽车制造业增长10.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长22.5%。

资源勘探取得新进展。新发现矿产地11处，新增查明金金属量604.4吨，铁矿石资源量1.2亿吨，煤炭原煤资源量1.5亿吨，矿盐资源量（包括地下卤水）9.9亿吨。节能降耗成效显著。初步核算,万元GDP能耗降低率超额完成年度和进度目标。关停小型煤电机组45.6万千瓦。全省63户企业完成落后产能淘汰任务，共淘汰生铁130.0万吨，粗钢60.0万吨，焦炭40.0万吨，铁合金0.8万吨，铜冶炼2.7万吨，电解铝6.4万吨，平板玻璃92.0万重量箱，造纸54.6万吨，铅蓄电池779.0万千伏安时。

总体看，山东省经济增长较好，高于全国平均经济增速，为公司提供了较好的外部环境。

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。公司在中国煤炭工业协会发布的《2014 全国煤炭企业 100 强企业》名单中排第 16 名。

公司原煤核定产能为 1.01 亿吨/年，资源储量 385.49 亿吨，可采储量 67.47 亿吨，煤种以气煤为主，是优质的动力煤，截至 2015 年 3 月末，公司国内连续 7 年百万吨死亡率为零，累计安全产煤 4.66 亿吨，其集约化生产模式在全国多个矿区得到推广，与国内外同行业企业相比，公司在资源及开采、品质、地理位置、技术等方面具备较大优势。

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，2015 年 4 月 7 日，公司发布了《兖矿集团有限公司关于法人变更的公告》显示，李希勇同志任公司董事长，公司原董事长张新文同志不再担任公司董事、董事长职务。

2015 年 7 月 28 日，公司发布了《兖矿集团有限公司关于总经理、董事会成员变更的公告》显示，李伟同志任兖矿集团有限公司董事、总经理，张胜东同志任兖矿集团有限公司董事，李佃平同志任兖矿集团有限公司副总经理兼安全检查局局长；免去李伟同志担任的兖矿集团有限公司安全监察局局长职务，免去张胜东同志担任的兖矿集团有限公司副总经理职务。

公司董事长李希勇先生，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等职务。

公司总经理李伟先生，49 岁硕士学历，中共党员，现任兖矿集团有限公司董事、总经理。曾任兖州煤业鲍店煤矿综采队副队长、队长、副矿长，兖矿战略资源开发部重组处处长，锡林能化公司董事长、党委书记、总经理，鲍店煤矿矿长，南屯煤矿矿长，兖矿集团副总工程师、兖矿集团副总经理兼安全监察局局长。

以上人员变更不影响公司董事会决议的有效性，亦不会对公司正常的日常管理、生产经营和偿债能力产生影响。

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。2014 年公司实现营业收入 1123.98 亿元，同比增长 10.92%。其中煤炭业务收入为 720.49 亿元，同比增长 12.10%；煤化工业务收入为 106.95 亿元，同比增长 9.14%；电解铝业务收入为 13.57 亿元，同比下降 25.44%；其他业务收入为 282.98 亿元，同比增长 11.22%。公司随着新建矿井及煤化工项目产能释放，促使营业收入保持稳定。公司其他业务主要包括贸易、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，收入规模和收入占比均有所上升，2014 年其收入占比为 64.10%，占比较 2013 年上升 0.67 个百分点。2014 年煤化工业务收入规模有所增长；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贸易、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，2014 年公司整体毛利率 14.69%，较 2013 年下降 0.36 个百分点。2014 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 2013 年大为缓解。其中，煤炭业务毛利率为 19.32%，受煤炭行业低迷影响，煤炭板块毛利率有所下降。

公司 2015 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 200.83 亿元，占 2014 年全年的 17.87%。2015 年 1～3 月，公司整体毛利率有所上升。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	2013 年			2014 年			2015 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	642.70	63.43	21.55	720.49	64.10	19.32	123.93	61.71	21.45
2.煤化工	97.99	9.67	6.42	106.95	9.52	12.13	24.88	12.39	7.96
3.电解铝	18.20	1.80	-6.32	13.57	1.21	-14.89	5.33	2.65	6.75
4.其他	254.43	25.10	3.71	282.98	25.17	5.28	46.69	23.25	22.36
营业收入	**1013.32**	**100.00**	**15.05**	**1123.98**	**100.00**	**14.69**	**200.83**	**100.00**	**19.60**

资料来源：公司年报

注：2015 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”）。截至 2015 年 3 月末，公司共拥有 26 对生产矿井，原煤核定产能为 1.01 亿吨/年，资源储量 385.49 亿吨，可采储量 67.47 亿吨，煤种以气煤为主，是优质的动力煤。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。

截至 2015 年 3 月末，公司国内连续 7 年百万吨死亡率为零，累计安全产煤 4.66 亿吨，其集约化生产模式在全国多个矿区得到推广。

表 2　公司主要煤产品及成本情况（单位：万吨、元）

项目	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
产量	8419	10212	2745
公司本部吨煤生产成本	284.62	189.59	139.95
兖煤澳洲吨煤生产成本	436.79	374.62	406.58

注：公司提供

2014 年，公司主要煤产品产量 10212 万吨，同比增长 21.30%，主要得益于驻外矿井金鸡滩煤矿投产。

生产成本方面，2014 年公司本部主要煤产品生产成本为 189.59 元，同比下降 33.39%；兖煤澳洲主要煤产品生产成本为 374.62 元，同比下降 14.23%。公司在提高产量的同时，通过控制人工成本及债务结构等措施，有效的降低管理费用及财务费用等成本。

2015 年 1 季度，兖煤澳洲公司受煤矿兼并及建设投资影响，使得兖煤澳洲公司煤炭生产成本有所上升，但由于兖煤澳洲公司煤炭产量占总产量的 43.13%，且国内煤炭生产成本下降较多，使得公司煤炭生产总成本下降幅度大于公司煤炭价格下降幅度，公司总体煤炭板块毛利率上升至 21.45%。

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。

2014 年，公司实现煤炭销售收入 720.49 亿元，其中自产煤销售收入 357.51 亿元（占 49.62%），同比下降 9.58%；自产煤销量为 9371 万吨，同比增长 24.09%。受国内外煤炭需求不振影响，公司自产煤销售均价为 381.51 元/吨，同比下降 27.18%。

表 4　公司自产煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2013	2014	2015 年 1-3 月
产量	8419	10212	2745
销量	7552	9371	2520
销售均价	524	476	401

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。2014 年产量方面，甲醇、醋酸和焦炭的产量均有所提升，尿素的产量略有下降；销售价格方面，甲醇、尿素和焦炭的价格均有所下降，醋酸的价格略有提升。同时，受煤化工原料价格大幅回落以及公司强化成本控制，完善成本倒逼机制等措施，促使 2014 年煤化工板块在主要产品价格下降的背景下毛利率同比上升 5.71 个百分点至 12.31%。

2015 年 1 季度，公司煤化工板块受贵州开阳化工停产检修影响，公司煤化工板块产量下降、成本上升、毛利率下降。

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	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
甲醇	产量	200.24	254.48	79.96
	含税销售价	2068.29	1804.74	1767.63
醋酸	产量	69.87	77.18	18.73
	含税销售价	2401.70	2450.31	2205.47
尿素	产量	112.03	73.69	17.49
	销售均价	1559.28	1540.34	1623.00
焦炭	产量	157.70	172.62	42.43
	含税销售价	1172.77	904.51	870.26

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。

2014 年公司铝锭产量 12.28 万吨，发电 23.53 亿千瓦时，阳级炭块 8.58 万吨。电解铝业务各主要产品产量基本保持稳定。但受产品价格下降影响，公司电解铝板块毛利率同比下降 8.75 个百分点至-14.89%。

2015 年 1 季度，公司通过实施成本控制措施，减低人工成本及原材料采购成本等使得电解铝毛利率上升至 6.75%。

表 6　电解铝主要产品产量情况

（单位：万吨、亿千瓦时）

产品	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
铝锭	13.80	12.28	2.88
电力	24.45	23.53	5.92
阳极炭块	8.20	8.58	2.89

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。

2014 年，公司其他业务实现收入 282.98 亿元，同比增长 11.22%至 282.98 亿元，毛利率上升同比上升 1.57 个百分点至 5.28%。

2015 年 1 季度，公司其他业务板块毛利率进一步上升至 22.36%。

整体来看，跟踪期内公司整体营业收入水平有所上升，毛利率水平基本保持稳定。

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 2015 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和 180 万吨采选能力的万福煤矿等。从预计竣工时间来看，在建煤矿大多预计于 2016 年前投产。

整体来看，公司在建项目集中在煤矿方面。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。同时，公司在建项目预计总投资 645.58 亿元， 2015 年公司拟投资金额 91.41 亿元，公司未来投资规模下降幅度较大，对外筹资需求有所

表 7　截止 2015 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 年末实际完成额	2015 年拟投资额
万福矿井	34.50	5.59	5.60
赵楼综合电厂	17.67	15.28	0.2
转龙湾煤矿	119.77	86.15	6.92
营盘壕煤矿	95.48	17.17	16.63
石拉乌素煤矿	114.70	13.26	21.92
煤制油项目	164.06	85.71	35.97

金鸡滩煤矿及选煤厂	48.29	37.89	1.29
鄂尔多斯甲醇项目	51.11	41.55	2.88
合计	**645.58**	**302.60**	**91.41**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司2012～2014年财务数据分别由中瑞岳华会计师事务所、北京中天恒会计师事务所有限责任公司和中兴财光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2015年一季度财务数据未经审计。

截至2014年底，公司合并资产总额1997.72亿元，所有者权益501.43亿元（其中少数股东权益389.26亿元）；2014年公司实现营业收入1123.98亿元，利润总额20.55亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额1998.51亿元，所有者权益502.25亿元（其中少数股东权益389.26亿元）；2015年1～3月公司实现营业收入200.83亿元，利润总额0.22亿元。

1. 盈利能力

2014年公司实现营业收入1123.98亿元，同比增长10.92%。2014年营业成本为958.88亿元，同比增长11.39%，营业成本增速快于营业收入增速。受上述因素共同影响，公司营业利润率由2013年的14.17%下降至2014年的13.76%。

2014年公司期间费用为147.56亿元，同比下降8.61%，主要由管理费用和财务费用下降所致。2014年管理费用受公司体制改革影响，同比下降8.71%；财务费用受利息收入增加及汇兑损失降低影响，同比下降16.14%。公司自2013年起采取套期保值等措施规避汇率风险，并获得较好成果，使得汇兑收益同比增加111.89万元。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25.20%、39.50%和35.30%。2014年期间费用/营业收入比例为13.13%，较2013年下降2.8个百分点。公司费用控制能力有所提升。

2014年公司资产减值损失同比大幅下降19.62亿元，至2.90亿元，主要由于公司于2013年度计提20.52亿元无形资产减值损失所致。

2014年公司营业外收入为5.59亿元，同比增长10.23%。营业外收入主要为政府补贴（占34.92%）、其他（占336.98%）和收购利得（占26.48%）。其中政府补贴项目主要有“863课题费”、“鲁财建指（2011）229号”和“安全改造扶持资金”等；其他主要包括公司清理部分固定资产及废旧物资等收入；收购利得为公司澳洲子公司收购艾诗顿煤矿10%股权时产生，共计2833万澳元。

2014年公司公允价值变动损益同比增加29.49亿元，主要由于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产同比上升27.79亿元；投资收益同比增加0.64亿元，主要由于子公司兖矿峄山化工有限公司进入破产清算程序，将之前的经营亏损1.19亿元转出。均不具有持续性。

受期资产减值损失降低及公允价值变动收益上升等因素共同影响，公司2014年营业利润为15.55亿元，利润总额为20.55亿元，净利润为3.47亿元。公司实现扭亏为盈。

盈利指标方面，2014年公司整体盈利能力明显好转，总资本收益率和净资产收益率分别为5.40%和0.69%。

2015年1～3月，公司实现营业收入200.83亿元，占2014年全年的17.87%。利润总额为0.22亿元，占2014年全年的1.07%。

总体看，跟踪期内，国内外煤炭价格持续下跌，公司煤炭板块盈利能力略有下降。在此背景下，公司积极进行改革，成功的降低了期间费用及汇兑损失，增加了营业外收入，实现了扭亏为盈。

2. 现金流及保障

2014年公司经营活动现金流入量为964.65亿元，同比上升16.65%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金上升所致；受主要产品销量上升影响，2014年销售商品、提供劳务收到的现金为949.15亿元，同比上升16.44%。同期，经营活动现金流出为933.99亿元，同比上升15.08%，其中购买商品、提供劳务支付的现金为691.72亿元，同比上升18.45%。2014年在上述因素共同作用下，公司经营活动产生的现金流净额为30.66亿元，同比上升99.21%，经营获现能力有一定上升。从收入实现质量看，2014年公司现金收入比为84.45%，较2013年上升4.01个百分点，公司收入实现质量仍较差。

2014年公司投资活动现金流入2.92亿元，同比下降38.11%。同期公司投资活动现金流出为103.44亿元，同比下降37.84%，公司投资规模略有降低。2014年，公司投资活动现金净额为-100.53亿元。

2014年公司筹资前现金流为-69.86亿元，较上年同期有一定提升，但经营活动产生现金流仍无法覆盖投资需求，公司对外筹资压力较大。

2014年公司筹资活动现金流入718.10亿元，同比增长20.45%，主要系取得借款收到现金和收到其他与筹资活动有关的现金增长所致，其中与筹资活动有关的现金主要由债券及相关发行费用组成。2014年收到其他与筹资活动有关的现金为204.08亿元。同期筹资活动现金流出630.18亿元，同比增长39.49%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2014年筹资活动产生的现金流量净额为87.92亿元，同比下降39.12%。

2015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0.92亿元、-10.93亿元和-25.03亿元。公司对外资金依赖较大。

总体看，跟踪期内，经营活动产生现金流净额同比有所回升；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2014年底，公司资产总额为1997.72亿元，较2013年有所增长。从构成来看，流动资产占比30.42%，非流动资产占69.58%，公司资产构成以非流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产607.64亿元，其中货币资金占46.07%，应收票据占9.16%，存货占21.53%，其他流动资产占5.48%。

截至2014年底，公司货币资金279.93亿元，同比上升6.04%。其中银行存款占82.09%，其他货币资金占17.90%，无受限资金。

截至2014年底，公司交易性金融资产22.94亿元，同比上升61.78%。主要系交易性权益工具投资上升所致。

截至2014年底，公司应收票据55.68亿元，同比上升15.38%。其中银行承兑汇票占99.16%，商业承兑汇票占0.84%。

截至2014年底，公司应收账款22.35亿元，同比增长23.21%。其中99.40%按照组合法计提坏账准备，从账龄看，1年以内占60.34%，1-2年占20.18%，2-3年占10.82%，3年以上占8.66%。公司对应收账款计提坏账准备3.24亿元，计提率为12.67%。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2014年底，公司预付款项17.64亿元，同比增长9.38%。从账龄看，1年以内占69.28%，1-2年占27.96%，2-3年占1.42%，3年以上占1.34%，公司预付款项综合账龄适宜。

截至2014年底，公司其他应收款为27.03亿元，同比上升116.91%。公司其他应收款99.67%按照组合法计提坏账准备，从账龄看，1年以内占80.65%、1-2年占3.91%、2-3年占4.35%、3-4年占3.04%、4-5年占4.25%、5年以上占3.80%。公司对其他应收款计提坏账准备6.97亿元，计提率为20.50%。公司其他应收款综合账龄长，回收难度较大。

截至 2014 年底，公司存货原值 131.95 亿元，计提存货跌价准备 1.12 亿元，计提率为 0.85%，计提比例不足。截至 2014 年底，公司存货净值为 130.83 亿元，同比增长 25.30%，主要系库存商品（产成品）增长所致。从存货净值构成看，原材料占 11.94%、库存商品占 72.26%、周转材料占 2.41%、工程施工占 12.66%、其他占 0.74%。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动资产为 17.43 亿元，由一年内到期的长期应收款（17.06 亿元）和一年内到期的长期待摊费用（0.37 亿元）组成。

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 33.28 亿元，同比下降 2.44%。其他流动资产主要为土地坍陷、复原、重整及环保费（占 63.17）和坏境治理保证金（占 32.92%）。

截至 2014 年底，公司非流动资产 1390.09 亿元，同比增长 4.23%。构成来看，固定资产占 42.68%、在建工程占 27.04%、无形资产占 18.34%。

截至 2014 年底，公司无形资产为 254.98 亿元，同比上升 1.55%，主要由探矿权及采矿权等上升所致。无形资产主要以采矿权（占 76.84%）、探矿权（5.44%）、未探明矿区权益（占 8.56%）和土地使用权（6.36%）为主。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 1998.51 亿元，较 2014 年底增长 0.04%。从资产构成看，流动资产占比 30.66%，非流动资产占比 69.34%。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产资产构成中，货币资金、存货占比大；非流动资产以固定资产和在建工程为主。公司计提存货跌价准备金额低，考虑到公司存货周转效率偏低，存货面临一定跌价风险；货币资金无受限货币资金，公司资产流动性强。公司整体资产质量较好。

所有者权益和负债

截至 2014 年底，公司所有者权益同比上升 8.55%至 501.43 亿元（其中少数股东权益 389.26 亿元），归属于母公司所有者权益同比下降 9.25%至 112.17 亿元。从构成看，归属于母公司所有者权益中，主要以实收资本（占 29.90%）、资本公积（占 17.33%）、专项储备（8.41%）、未分配利润（72.36%）和外币报表折算差额（占-29.97%）为主。

截至 2014 年底，公司专项储备为 9.43 亿元，同比下降 24.14%。截至 2014 年底，公司未分配利润为 81.16 亿元，同比上升 20.24%，主要由子公司兖矿峄山化工有限公司进行破产清算，将之前的 11.84 亿元亏损转出所致。截至 2014 年底，公司外币报表折算差额为-33.62 亿元，主要系合并澳洲公司报表所致。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 502.25 亿元（其中少数股东权益 389.26 亿元），归属母公司所有者权益 112.98 亿元，较 2014 年底增长 0.72%。从构成看，从构成看，归属于母公司所有者权益中，主要以实收资本（占 29.68%）、资本公积（占 17.20%）、专项储备（13.98%）、未分配利润（72.36%）和外币报表折算差额（占-32.83%）为主。跟踪期内，公司所有者权益稳定性若。

截至 2014 年底，公司负债总额 1496.29 亿元，同比增长 8.13%。截至 2014 年底，公司负债中流动负债占 35.48%，非流动负债占 64.52%，非流动负债占比较 2013 年底下降 4.80 个百分点。

截至 2014 年底，公司流动负债为 530.08 亿元，同比下降 4.90%。构成上，主要以短期借款（占 36.96%）、应付票据（占 6.73%）、应付账款（占 9.27%）、一年内到期的非流动负债（占 11.03%）和其他流动负债（占 24.47%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款 195.90 亿元，同比下降 0.35%，主要系信用借款下降所致。构成上，主要以保证借款（占 32.30%）和信用借款（占 64.78%）为主。

截至 2014 年底，公司交易性金融负债为

66.36 万元，同比大幅下降 99.93%。主要因子公司兖州煤业股份有限公司已将 2013 年 12 月 25 日发行，为期三个月的 10 亿元非公开定向融资工具归还；子公司兖州煤业股份有限公司于 2014 年 8 月开始在上海中期期货有限公司购买动力煤期货合约，该合约在 2014 年末形成负债的公允价值为 66.36 万元。

截至 2014 年底，公司应付票据 35.65 亿元，同比上升 40.86%，主要系子公司办理银行承兑汇票、商业承兑汇票和电子票据业务影响。公司应付票据主要为银行承兑票据。

截至 2014 年底，公司应付账款为 49.15 亿元，同比增长 5.38%。应付账款从账龄看，1 年以内占 40.72%、1-2 年占 47.30%、2-3 年占 7.93%、3 年以上占 4.05%。

截至 2014 年底，公司预收款项 30.26 亿元，同比增长 118.26%，主要由东华建设公司所属施工企业工程质保金和尚未结算的工程款组成。账龄上，1 年以内占 85.96%。

截至 2014 年底，公司其他应付款 13.36 亿元，同比下降 19.35%。账龄上，1 年以内占 53.41%、1-2 年占 17.36%、2-3 年占 16.73%、3 年以上占 12.50%。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 58.48 亿元，同比下降 54.21%。从构成看，主要为一年内到期的长期借款（占 89.45%）。

截至 2014 年，公司其他流动负债 129.69 亿元，同比增长 43.71%，主要系短期融资券增长所致。从构成看，其他流动负债中，短期融资券为 95.63 亿元（占 73.73%），应付的土地坍塌、复原、重整费用为 33.21 亿元（占 25.61%）。本报告将应付短期融资券调整入短期债务进行核算。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 966.22 亿元，同比增长 16.92%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从构成来看，长期借款占 56.62%，应付债券占 28.96%，递延所得税负债占 8.68%。长期借款中信用借款占 51.60%，保证借款占 44.92%。应付债券包括中期票据、公司债券和定向债券融资工具。

截至 2014 年底，公司长期应付款为 47.33 亿元，同比增长 62.83%，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 2014 年底，公司全部债务为 1242.71 亿元，同比增长 9.33%。构成来看，短期债务占 24.75%，长期债务占 75.25%。长期债务占比较 2014 年提升 5 个百分点。

截至 2014 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 74.90%、71.25%和 63.09%。公司债务负担与 2014 年基本持平。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 1496.26 亿元，与 2014 年底基本持平。流动负债和非流动负债分别占 32.39%和 67.61%，非流动负债占比较 2014 年底提升 3.09 个百分点。

截至 2015 年 3 月底，公司债务总额为 1208.39 亿元，较 2014 年底下降 2.76%。其中短期债务占比为 24.75%，长期债务占比为 75.25%，长期债务占比较 2014 年底提升 6.28 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 74.87%、70.64%和 64.42%。

整体看，跟踪期内，公司债务水平基本持平，同时负债结构有所优化。

4. 偿债能力

截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为114.63%和89.95%，同比分别上升22.77个百分点和16.82个百分点，由公司流动资产上升及流动负债下降共同作用所致。2014年公司经营现金流动负债比为5.78%，同比上升3.02个百分点。跟踪期内，公司短期偿债能力有所好转。

从长期偿债能力看，2014年公司EBITDA为158.44亿元，同比上升342.82%。2014年，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数指标分别为7.84倍和1.87倍。公司整体偿债能力有所

上升。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保 51.00 亿元，担保比率 10.25%。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。2015 年 3 月底，山东高速资产总额 3158.89 亿元，所有者权益 703.07 亿元；2015 年 1～3 月，山东高速实现营业总收入 74.99 亿元，净利润 2.61 亿元。考虑到被担保企业为国有大型企业，资本雄厚，运营稳定，公司代偿风险较低。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信额度2367.49亿元，尚余1468.03亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司子公司兖州煤业在纽约、香港和上海三个证券交易所上市，兖州煤业子公司兖煤澳洲在澳大利亚证券交易所上市，公司直接融资渠道畅通。

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2015年3月底，公司存续期内债券发行规模合计57亿元，分别是“10兖矿MTN2”、“11兖矿MTN3”和”12兖矿MTN1”，其中25亿元为一年以内到期债券，32亿元为一年以上到期债券。

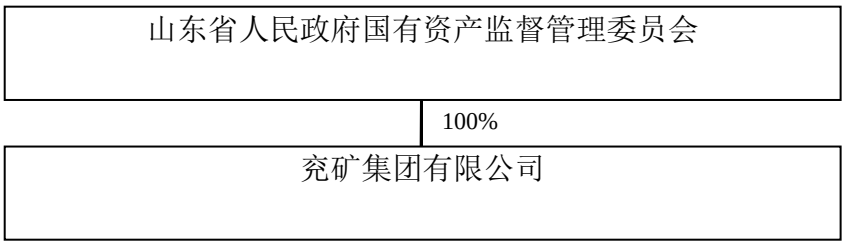
2014年底公司现金类资产358.55亿元，且无受限资金，是一年内到期债券的14.34倍；2014年公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对一年以上债券偿还高峰期覆盖倍数分别为7.20倍、43.85倍和1.39倍，公司EBITDA及经营活动现金流入量对公司存续期内待偿还企业债券的保障程度强。

总体看，公司对存续期内债务覆盖程度高。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	360.51	326.43	358.55	323.74
资产总额(亿元)	1845.78	1845.74	1997.72	1998.51
所有者权益(亿元)	471.91	461.94	501.43	502.25
短期债务(亿元)	444.15	409.58	385.67	299.06
长期债务(亿元)	681.32	727.13	857.04	909.33
全部债务(亿元)	1125.47	1136.71	1242.71	1208.39
营业收入(亿元)	1002.93	1013.32	1123.98	200.83
利润总额(亿元)	30.05	-54.95	20.55	0.22
EBITDA(亿元)	139.56	35.78	158.44	--
经营性净现金流(亿元)	47.88	15.39	30.66	0.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.84	14.50	15.56	--
存货周转次数(次)	10.18	8.69	8.15	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.55	0.58	--
现金收入比(%)	90.03	80.44	84.45	68.58
营业利润率(%)	16.43	14.17	13.76	18.29
总资本收益率(%)	4.88	1.64	5.05	--
净资产收益率(%)	5.75	-10.95	0.69	--
长期债务资本化比率(%)	59.08	61.15	63.09	64.42
全部债务资本化比率(%)	70.46	71.10	71.25	70.64
资产负债率(%)	74.43	74.97	74.90	74.87
流动比率(%)	92.21	91.86	114.63	126.54
速动比率(%)	76.23	73.13	89.95	96.27
经营现金流动负债比(%)	8.16	2.76	5.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	0.47	1.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.06	31.77	7.84	--

注：2015 年 1 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