跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1744 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“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

二零一六年七月二十六日

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

兖矿集团有限公司中期票据跟踪评级报告

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
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：2016 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	326.43	358.55	420.81	385.12
资产总额(亿元)	1845.71	1998.76	2134.60	2136.32
所有者权益合计(亿元)	461.68	502.47	536.09	535.79
短期债务(亿元)	410.36	385.67	613.72	592.45
全部债务(亿元)	1136.71	1242.71	1386.40	1441.67
营业收入 (亿元)	1013.32	1123.98	1012.35	139.08
利润总额 (亿元)	-54.74	21.59	13.16	0.10
EBITDA(亿元)	31.12	159.48	199.63	--
经营性净现金流(亿元)	15.39	30.66	33.34	0.79
营业利润率(%)	14.15	13.76	12.50	22.48
净资产收益率(%)	-10.89	0.90	0.32	--
资产负债率(%)	74.99	74.86	74.89	74.92
全部债务资本化比率(%)	71.12	71.21	72.11	72.91
流动比率(%)	92.99	114.63	108.88	117.31
全部债务/EBITDA(倍)	36.53	7.79	6.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	1.90	2.86	--
经营现金流动负债比(%)	2.76	5.78	4.58	--

注：1.公司 2014 年报表为 2015 年 8 月更新版；2.公司 2013 年报表数据为公司 2014 年跟新版报告追溯调整期初数；3.2016 年一季度财务数据未经审计；4.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；5.2015 年及 2016 年一季度，公司权益中有 29.75 亿永续债券。

分析师

刘文彬　常启睿
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，公司资产规模持续增长；营业收入及盈利能力受主要产品价格下降影响，同比均有所下降。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到煤炭及铝行业景气度不高、贸易业务盈利较低、债务规模持续加重等因素对公司信用基本面的不利影响。

公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对存续期中期票据覆盖程度较高。综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 兖矿 MTN3”和“12 兖矿 MTN1”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司煤炭资源储量有所增长，有利于公司持续稳定经营。
2. 公司煤炭产销量稳定增长，且煤炭开采成本控制能力有所增强。
3. 公司营业收入呈上升趋势，且整体盈利能力尚可。
4. 公司 EBITDA 经营活动现金流入量对存续期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 煤炭及铝价格下行，对公司收入及盈利能力有不利影响。
2. 公司其他应收款综合账龄长，回收难度较大；存货跌价准备计提比率较低，存在一定跌价风险。
3. 受人民币贬值影响，公司境外资产跌价及汇兑损失较大。
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“11 兖矿 MTN3”和“12 兖矿 MTN1”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 2016 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，经营范围涉及以自有资金对外投资、管理及运营；投资咨询；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、旅馆；水的开采及销售；黄金、贵金属、有色金属的地质探矿、开采、选冶、加工、销售及技术服务。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、土地、设备的租赁；煤炭、煤化工及煤电铝技术开发服务；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；污水处理及中水的销售；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）。

公司目前本部内设综合办公室、党委组织部（人力资源部）、纪委（监察部）、工会（党群工作部）、投资发展部、运营管理部、财务管理部、审计风险部、安全监察局（生产环保部）、决策咨询中心、工程监督中心、国际业务中心、审计法务中心、技术质量中心、调度指挥中心、信息化中心（信息技术公司）、资金管理中心（财务公司）、投资供应中心，共20个职能部门。截至2015年底，公司纳入合并报表范围的直接控股和全资子公司共计80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。

2015年5月山东省人民政府国有资产监督管理委员会出具《山东省国资委关于划转山东省鲁信投资控股集团有限公司等15户企业部分国家资本的函》（鲁国资产权字【2015】20号），将公司30%的股权100601.63万元及享有的权益划至省社会保障基金理事会持有。2016年3月25日，公司完成工商变更，完成了股权关系由省国资委占比100%变为省国资委占70%，另外30%股权按照省政府关于省属国有企业改革的要求，转让给省社保基金。本次公司股权变更，是因公司作为山东省省属特大型国企，承担着山东省政府首批国企改革试点使命。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 2134.60 亿元，所有者权益 536.09 亿元（其中少数股东权益 419.53 亿元）；2015 年公司实现营业收入 1012.35 亿元，利润总额 13.16 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 2136.32 亿元，所有者权益 535.79 亿元（其中少数股东权益 420.22 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 139.08 亿元，利润总额 0.10 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化

融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

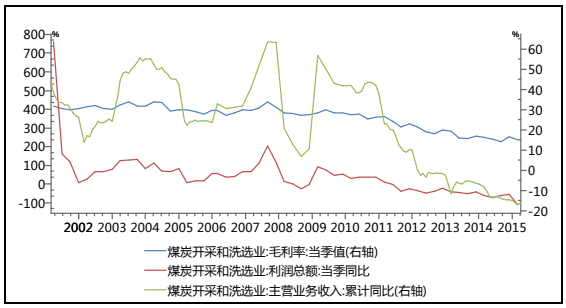
2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012 年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由 2012 年一季度的单季同比增长 38.69%下降至 2014 年一季度的单季同比下降 11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业 2015 年和 2016 年 3 月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

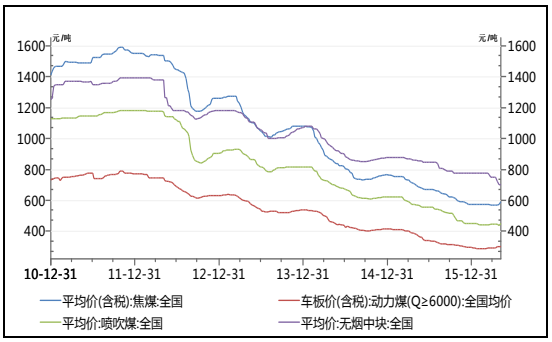
图1 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

跟踪期内，煤炭市场持续下滑趋势，据 WIND 资讯统计，截至 2015 年 12 月 31 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为 449 元/吨、573 元/吨、774 元/吨和 297 元/吨，同比分别下跌 27.70%、25.10%、11.54%和 28.26%，较 2013 年同期分别下跌 45.04%、46.94%、27.60%和 44.90%，较 2011 年同期（本轮周期价格高点）分别下跌 61.98%、62.98%、44.32%和 61.48%。截至 2016 年 4 月 29 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为 437 元/吨、574 元/吨、699 元/吨和 299 元/吨，焦煤、动力煤价格微涨、喷吹煤和无烟中块煤价格分别较 2015 年 12 月 31 日下跌 2.67%和 9.69%。受煤炭供需格局持续恶化影响，煤炭价格持续下跌，从煤种来看，动力煤由于产量大、替代性强，存量中相当产能开采成本低，故而抗跌能力较差。无烟煤相应抗跌能力较好。

图 2　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

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。

2016年2月1日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从2016年开始，用3至5年的时间，再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

3．区域经济环境

根据《2015年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2015年初步核算，山东省全省实现生产总值（GDP）63002.3亿元，按可比价格计算，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值4979.1亿元，增长4.1%；第二产业增加值29485.9亿元，增长7.4%；第三产业增加值28537.4亿元，增长9.6%。产业结构调整优化，三次产业比例由上年的8.1:48.4:43.5调整为7.9:46.8:45.3。人均生产总值64168元，增长7.3%，按年均汇率折算为10305美元。

工业企业持续增加。年末规模以上工业企业达到40347家，比上年末增加1385家。其中，年主营业务收入过10亿元、100亿元、1000亿元的企业分别为1599家、135家和4家。

工业生产平稳增长。全部工业增加值25910.8亿元，比上年增长7.4%。其中，规模以上工业增加值增长7.5%。在规模以上工业中，轻工业增长7.4%，重工业增长7.5%。41个行业大类中，36个行业增加值实现增长，14个行业增加值过千亿。新产业发展加快。高新技术产业产值增长10.5%，占规模以上工业总产值的比重为32.5%，比上年提高1.1个百分点。

资源勘探取得新进展。新发现矿产地26

处，新增查明金金属量1111.2吨，铁矿石资源量1.1亿吨，煤炭资源量10.4亿吨，岩盐矿资源量15.2亿吨。节能降耗成效显著。初步核算，万元GDP能耗降低率完成年度和“十二五”规划目标。重点调查的72种产品中，51种产品单位能耗比上年下降。关停小型煤电机组45.6万千瓦。淘汰生铁产能119.4万吨，粗钢465.0万吨，焦炭40.0万吨，造纸10.3万吨，制革产能30.0万标张，印染产能9357.9万米，铅蓄电池极板产能228.7万千伏安时，组装产能150.7万千伏安时。

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。

2015 年底，公司共拥有 40 对生产矿井，原煤核定产能为 1.45 亿吨/年，资源储量 462.73 亿吨，可采储量 77.10 亿吨，煤种以气煤为主，是优质的动力煤，截至 2015 年底，公司实现连续安全生产 3532 天，安全产煤 5.64 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、技术等方面具备很强优势。

六、管理分析

跟踪期内公司管理制度及高管方面无重大变化。

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。2015 年公司实现营业收入 1012.34 亿元，同比下降 9.93%。其中煤炭业务收入受煤炭价格持续下降影响，同比下降 26.31%至 530.90 亿元；煤化工业务收入受油价低迷影响，同比下降 10.79%至 95.41 亿元；电解铝业务收入受铝贸易增长影响，同比增长 80.62%，至 24.51 亿元；其他业务收入主要包括贸易、材料销售、工程及劳务等，2015 年收入受相关贸易增长影响同比增长 27.75%至 361.52 亿元。

从收入结构看，煤炭业务占比较 2014 年下降 11.65 个百分点至 52.45%，但仍然是公司的核心业务；同期煤化工业务收入占比略有下降，为 9.42%；公司电解铝及其他业务板块收入占比有较大提升。

盈利能力方面，2015 年公司整体毛利率 13.87%，较 2014 年下降 0.82 个百分点。其中，煤炭业务是公司的主要利润来源，毛利率为 22.05%，受益于公司成本下降影响，煤炭板块毛利率有所回升；煤化工板块是公司利润的有效补充；电解铝板块受铝锭价格进一步下滑影响，亏损进一步扩大。

公司 2016 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 139.08 亿元，占 2015 年全年的 13.74%。2016 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	2014 年			2015 年			2016 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	720.48	64.10	19.32	530.90	52.45	22.05	74.35	53.46	33.23
2.煤化工	106.95	9.52	12.13	95.41	9.42	14.74	20.33	14.62	15.94
3.电解铝	13.57	1.21	-14.89	24.51	2.42	-37.58	6.50	4.67	4.00
4.其他	282.98	25.17	5.28	361.52	35.71	5.11	37.90	27.25	15.51
营业收入	**1123.98**	**100.00**	**14.69**	**1012.34**	**100.00**	**13.87**	**139.08**	**100.00**	**24.51**

资料来源：公司年报

注：2016 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、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 年底，公司共拥有 40 对主要矿井，原煤核定产能为 1.45 亿吨/年，资源储量 462.73 亿吨，可采储量 77.10 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 年底，公司实现连续安全生产 3532 天，安全产煤 5.64 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	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
产量	10212	10902	2718
公司本部吨煤生产成本	189.59	158.27	174.94
兖煤澳洲吨煤生产成本	374.62	297.53	334.38

注：公司提供

2015 年，得益于新矿井投产，公司主要煤产品产量同比增长 6.76%至 10902 万吨。

生产成本方面，2015 年公司本部主要煤产品生产成本为 158.27 元/吨，同比下降 16.52%；兖煤澳洲主要煤产品生产成本为 297.53 元/吨，同比下降 20.58%。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，有效的降低营业成本及财务费用等。

2016 年 1 季度，公司本部及兖煤澳洲受春节及新年假期等因素影响，生产成本分别上升至 174.94 元/吨及 334.38 元/吨。

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。

2015 年，公司自产煤炭产销率为 91.16%，保持在较高水平，实现销售收入 530.90 亿元，其中自产煤销售收入 314.11 亿元（占 59.17%）；自产煤销量为 9938 万吨，同比增长 6.05%。受国内外煤炭需求不振影响，公司自产煤销售均价下降至 316.07 元/吨。

表 3 公司自产煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2014	2015	2016 年 1-3 月
产量	10212	10902	2718
销量	9371	9938	2395
销售均价	381.51	316.07	310.23

资料来源：公司提供

3. 非煤业务

公司非煤业务包括煤化工业务、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。2015 年产能方面，甲醇与焦炭的产能同比持平，分别为 296 万吨/年和 175 万吨/年；醋酸产能受国宏化工二期投产影响，同比增长 25.00%至 100 万吨/年；尿素产能受开阳化工不再纳入合并范围影响同比下降 30.77%至 90 万吨/年。产量方面，甲醇和焦炭的产量有所提升，醋酸和尿素的产量有所下降；公司整体产销率保持在较高水平；销售价格方面，甲醇、醋酸、尿素和焦炭的价格均有不同程度下降。

同期，受煤化工原料价格大幅回落以及公司采取化工板块重新整合，统一由煤化工供销公司负责整个板块的采购及销售，强化成本控制，完善成本倒逼机制等措施，促使 2015 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 2.43 个百分点至 14.74%。

2016 年 1 季度，公司煤化毛利率进一步提升至 15.94%。

表 4 煤化工主要产品产销情况

（单位：万吨/年、元/吨）

产品	项目名称	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
甲醇	产能	296.00	296.00	296.00
	产量	254.48	319.10	76.72
	销量	222.75	301.16	76.00
	含税销售价	2050.00	1200.00	1508.00
醋酸	产能	80.00	100.00	100.00
	产量	77.18	75.98	19.19
	销量	62.43	59.57	16.01
	含税销售价	2450.00	1970.00	1532.00
尿素	产能	130.00	90.00	90.00
	产量	73.69	70.81	13.22
	销量	73.89	70.28	13.55
	销售均价	1540.00	1350.00	990.00
焦炭	产能	175.00	175.00	175.00
	产量	172.62	175.17	43.28
	销量	160.09	181.86	44.18
	含税销售价	904.00	740.00	650.00

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。

2015 年公司铝锭产量 11.60 万吨，发电 23.21 亿千瓦时，阳级炭块 9.54 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 22.69 个百分点至-37.58%。

2016 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 4.00%。

表 5 电解铝主要产品产量情况

（单位：万吨、亿千瓦时）

产品	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
铝锭	12.28	11.60	2.77
电力	23.53	23.21	5.28
阳极炭块	7.13	9.54	2.14

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。

2015 年，公司其他业务实现收入 411.52 亿元，同比增长 45.42%，毛利率同比下降 0.17 个百分点至 5.11%。

2016 年 1 季度，公司其他业务板块实现收入 37.90 亿元，毛利率进一步上升至 15.51%。

整体来看，跟踪期内受煤炭及铝价格下行影响，公司整体营业收入水平和毛利率水平均有所下降。

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，增强公司的可持续发展实力。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。

截至 2016 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 2017 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 408.74 亿元，2016 年公司拟投资金额 73.24 亿元，公司未来投资规模下降幅度较大，对外筹资需求有所缓和。

表 6　公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	计划投资	截至 2015 年末实际完成额	2016 年拟投资额	2017 年拟投资额	2018 年拟投资额
万福矿井	34.50	10.22	8.24	7.86	6.2
营盘壕煤矿	95.48	25.91	25.00	20.00	0
石拉乌素煤矿	114.70	26.23	30.00	25.00	0
陕西未来能源煤间接液化项目	164.06	117.79	10.00	0	0
合计	**408.74**	**180.15**	**73.24**	**52.86**	**6.2**

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2011 年 11 月发行的“11 兖矿 MTN3”募集资金 10 亿元，2012 年 2 月发行的“12 鲁黄金 MTN1”募集资金 22 亿元，所募集资金全部按计划用途使用。

九、财务分析

公司2015年财务数据由中兴财光华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2016年一季度财务数据未经审计。

公司2015年不再纳入合并范围的子公司有1家，为贵州开阳化工有限公司；新纳入合并范围的子公司有8家，分别为贵州金沙龙凤煤业有限公司、新疆兖矿其能煤业有限公司、兖矿水煤浆气化及煤化工国家工程研究中心有限公司、上海地利置业有限公司、山东中垠置业有限公司、上期资本管理有限公司、山东瑞信供应链管理有限公司和青岛中垠瑞丰国际贸易有限公司。本期公司合并范围有所调整，对财务数据影响不大，可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 2134.60 亿元，所有者权益 536.09 亿元（其中少数股东权益 419.53 亿元）；2015 年公司实现营业收入 1012.35 亿元，利润总额 13.16 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 2136.32 亿元，所有者权益 535.79 亿元（其中少数股东权益 420.22 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 139.08 亿元，利润总额 0.10 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 1012.35 亿元，同比下降 9.93%。2015 年营业成本为 871.97 亿元，同比下降 9.06%，营业成本降速慢于营业收入降速。受上述因素共同影响，公司营业利润率由 2014 年的 13.76%下降至 2015 年的 12.50%。

2015 年公司期间费用为 139.44 亿元，同比下降 5.82%，主要受公司进一步加强体制改革影响，管理费用和销售费分别同比下降 19.35%和 4.73%所致。2015 年公司期间费用/营业收入比例受收入下降影响，同比上升 0.64 个百分点至 13.77%。公司整体费用控制能力一般。

2015 年公司资产减值损失为 4.06 亿元，同比增长 40.00%，主要由坏账损失 1.09 亿元和商誉减值损失 3.27 亿元组成；同期公司投资收益同比大幅上升至 15.17 亿元，主要为公司在跟踪期内抛售日照港、光大证券等股票获得 5.08 亿元，不再合并开阳化工处置收益 2.20 亿元及华电国际参股收益 3 亿元。

2015 年公司营业外收入为 6.73 亿元，同比增长 20.32%。营业外收入主要为政府补贴（占 39.97%）和其他（占 47.10%）。其中政府补贴项目包括财政补贴款及项目资金等；其他主要包括公司清理部分固定资产及废旧物资等收入。

公司 2015 年，受煤炭价格持续下跌影响，公司盈利能力有所减弱，实现营业利润 8.16 亿元，利润总额 13.16 亿元，净利润 1.69 亿元。

盈利指标方面，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.72%和 0.32%，整体盈利能力有所下降。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 139.08 亿元，占 2015 年全年的 13.74%。利润总额为 0.10 亿元，占 2015 年全年的 0.78%。

总体看，跟踪期内，国内外煤炭价格持续下跌，在此背景下，公司进一步推进改革，成功地降低了期间费用及营业费用，总体盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

2015 年公司经营活动现金流入量主要由销售商品、提供劳务收到的现金组成，受煤炭价格下降影响，同比降低 7.05%，至 896.61 亿元。同期，经营活动现金流出为 863.27 亿元，同比下降 7.57%，主要为购买商品、提供劳务支付的现金 664.19 亿元。2015 年公司经营活动产生的现金流净额为 33.34 亿元，同比上升 8.73%，从收入实现质量看，2015 年公司现金收入比为 87.49%，同比年上升 3.04 个百分点，公司收入实现质量仍较差。

2015 年公司投资活动现金流入为 11.06 亿元，主要为投资收益获得的现金 10.23 亿元；同期公司投资活动现金流出为 94.35 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的 75.82 亿元。2015 年，公司投资活动现金流净额为-83.29 亿元，同比下降 17.14%。筹资前公司现金流表现为净流出 49.95 亿元，公司经营现金无法满足投资需求，仍有较大融资需求。

2015 年筹资活动产生的现金流入主要是吸收投资、借款及收到其他与筹资活动有关的现金，其中收到其他与筹资活动有关的现金 224.44 亿元，为公司跟踪期内发行的债券。2015 年公司筹资活动现金流净额为 130.48 亿元，同比上升 48.40%。

2016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0.79亿元、-28.31亿元和-18.04亿元。公司对外资金依赖较大。

总体看，跟踪期内，公司投资支出较大，经营现金流无法满足投资需求，仍具有较强的外部融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 2134.60 亿元，同比增长 6.80%。从构成来看，流动资产占比 37.12%，非流动资产占 62.88%，公司资产构成以非流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 792.36 亿

元，其中货币资金占 45.77%，存货占 21.83%。

截至 2015 年底，公司货币资金 362.70 亿元，同比增长 29.57%。主要由银行存款（占 75.84%）和其他货币资金（占 24.15%）组成。其他货币资金中受限部分为 1.23 亿元，受限资金占比低。

截至 2015 年底，公司减少票据结算，使得应收票据同比下降 62.44%至 20.91 亿元，且均为保障性较高的银行承兑汇票；同期，公司应收账款 25.02 亿元，同比增长 11.93%。从计提坏账准备看，公司共计提 4.70 亿元坏账准备，计提 15.82%。从坏账准备来看，公司共计提 7.53 亿元，计提比例为 24.24%。从账龄看 1 年以内占 65.38%，1-2 年占 13.48%，2-3 年占 7.86%，3 年以上占 13.28%。公司期末余额前五名应收账款占 70.06%。整体看，公司应收账部分款账龄较长，且集中度较高。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 23.54 亿元，同比下降 12.92%，主要为关联公司及政府往来款。从账龄看，1 年以内占 72.00%、1-2 年占 4.06%、2-3 年占 1.05%、3 年以上占 22.89%，部分账款账龄较长对公司资金有一定占用。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 172.97 亿元，同比增长 32.21%，主要由库存商品（占 50.71%）、工程施工（占 21.00）、和开发成本（占 17.45）组成。公司共计提跌价准备 0.59 亿元，结合目前煤炭市场行情，公司跌价准备计提较低。

公司 2015 年新设持有待售资产 15 亿元，为兖州煤业澳大利亚有限公司年内设立全资子公司 Watagan Mining Company Pty Ltd（以下简称“Watagan”），该公司性质为特殊目的实体（Special Purpose Vehicle，“SPV”），主要目的为向银行或投资人发行债务工具以满足融资需求。Watagan 成立后，拟向集团外部投资人（外部债权人）发行期限为 9 年的附带卖方期权的 9.5 亿美元的债务。协议规定，外部债权人可以选择在 3、5、7、9 年行权，当债权人行使卖出期权时，兖矿集团必须接受相应的债务。同时，兖矿澳大利亚拟以拥有 100%权益的奥斯达煤矿、阿什顿煤矿、唐纳森煤矿下属的 Abel 和 Tasman 煤矿（以下简称“三矿”）认购 Watagan 发行的约 13 亿澳元债券（上述融资安排代号凤凰项目）。2015 年 12 月 31 日，兖矿澳大利亚管理层判断凤凰项目极有可能实现，因此将相关煤矿的资产转入持有代收的资产，相关资产转入持有待售的负债列报。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产为 15.65 亿元，主要由一年内到期的长期应收款组成；同期公司其他流动资产为 36.06 亿元，同比增长 8.35%，主要由土地坍陷、复原、重整及环保费（占 58.35%）和坏境治理保证金（占 30.37%）。

截至 2015 年底，公司非流动资产 1342.24 亿元，同比下降 3.51%。构成变化不大，仍以固定资产（占 39.57%）、在建工程（占 29.45%）和无形资产（占 15.48%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产为 531.15 亿元，同比下降 10.48%；同期在建工程为 395.65 亿元，同比增长 5.25%。

截至 2015 年底，公司无形资产为 207.81 亿元，同比下降 18.50%，主要为人民币贬值，公司澳洲采矿权下降所致。无形资产主要以采矿权（占 66.87%）、探矿权（8.95%）、未探明矿区权益（占 12.79%）和土地使用权（8.13%）为主。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 2136.32 亿元，较 2015 年底增长 0.08%。从资产构成看，流动资产占比 36.20%，非流动资产占比 63.80%。

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。公司存货面临一定跌价风险；货币资金受限货币资金占比低，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 2015 年底，公司所有者权益同比上升 6.69%至 536.09 亿元(其中少数股东权益 419.53 亿元），归属于母公司所有者权益同比增长 2.95%至 116.55 亿元。主要为公司于 2015 年发行的两期永续债，其中 2015 年第一期永续债账面价值 9.91 亿元，第二期永续债账面价值 19.84 亿元。

公司子公司兖州煤业公司于 2015 年 5 月召开的 2014 年度股东周年大会、2015 年第一次 A 股类别股东大会和 2015 年第一次 H 股类别股东大会审议批准《关于给与公司董事会回购 H 股股份一般性授权的议案》，同意该公司与 2015 年 12 月 18 日开始行使该一般性授权实施 H 股回购。截至 2015 年年报期末，兖州煤业实施了 3 次 H 股回购，回购 H 股合计 6384000 股，占股东大会授权之日公司 H 股股份总额的 0.33%，占股东大会授权之日公司总股本的 0.13%，支付资金金额为 23179807.2 港元，折人民币 19438581.43 元，归属于母公司的库存股为 10986686.22 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 28.77%）、资本公积（占 18.07%）、其他权益工具（占 25.52%）、未分配利润（63.78%）和其他综合收益（占-44.09%）为主。其中，其他综合收益受人民币贬值影响，同比大幅下降。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益同比下降 0.05%至 535.79 亿元（其中少数股东权益 420.22 亿元），归属母公司所有者权益 115.57 亿元。结构与年初变化不大。跟踪期内，公司所有者权益稳定性弱。

截至 2015 年底，公司负债总额 1598.51 亿元，同比增长 6.83%。截至 2015 年底，公司负负债以非流动负债为主，占 54.47%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 727.73 亿元，同比增长 37.29%。构成上，主要以短期借款（占 37.51%）、一年内到期的非流动负债（占 30.08%）和其他流动负债（占 19.51%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款 272.95 亿元，同比增长 39.33%，主要系信用借款下降所致。构成上，主要以保证借款（占 16.91%）和信用借款（占 82.36%）为主。

截至 2015 年底，公司应付票据 21.91 亿元，同比下降 38.54%，由为银行承兑票据和商业承兑汇票构成。

截至 2015 年底，公司应付账款为 29.09 亿元，同比下降 40.81%。应付账款从账龄看，1 年以内占 35.96%、1-2 年占 51.11%、2-3 年占 8.56%、3 年以上占 4.37%。

截至 2015 年底，公司其他应付款 12.95 亿元，同比下降 3.05%，主要由押金、保证金、设备款和代收款等构成。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 218.88 亿元，同比增加 274.285%，主要系公司长期借款到期所致。

截至 2015 年，公司其他流动负债 141.99 亿元，同比增长 9.48%，主要系 PPN 等增长所致。从构成看，其他流动负债中，短期融资券为 99.97 亿元（占 78.85%），应付的土地坍塌、复原、重整费用为 26.73 亿元（占 21.08%）。本报告将应付短期融资券调整入短期债务进行核算。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 870.78 亿元，同比下降 9.88%，主要系部分长期借款转至一年内到期非流动负债所致。从构成来看，长期借款占 56.11%，应付债券占 29.32%。

截至 2015 年底，公司长期借款为 458.12 亿元，其中信用借款占 31.28%，抵押借款占 45.52%；同期应付债券 245.69 亿元，包括中期票据、公司债券和定向债券融资工具。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 70.05 亿元，同比增长 48.02%，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。

有息债务方面截至 2015 年底，公司全部债务为 1386.40 亿元，同比增长 11.56%。构成来

看，短期债务占 44.27%，长期债务占 55.73%。

截至 2015 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 74.89%、72.11%和 59.04%。公司债务负担与 2014 年基本持平。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 1600.53 亿元，与 2015 年底基本持平。流动负债和非流动负债分别占 41.19%和 58.81%，非流动负债占比较 2014 年底提升 4.34 个百分点。有息债务方面，同期公司全部债务为 1267.18 亿元，较 2015 年底下降 8.60%。其中短期债务占比为 41.09%，长期债务占比为 58.91%。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 74.92%、92.91%和 61.31%。

整体看，跟踪期内，公司债务规模有所上升，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为108.88%和85.11%，同比分别下降3.04个百分点和2.73个百分点。2015年公司经营现金流动负债比为4.58%，同比下降1.09个百分点。跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力看，2015年公司EBITDA为199.63亿元，同比上升25.18%。2015年，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数指标分别为6.94倍2.86倍。公司整体偿债能力有所上升。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保 61.67 亿元，担保比率 11.51%。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 51 亿元及对原子公司开滦化工的 10.67 亿元。2016 年 3 月底，山东高速资产总额 3745.65 亿元，所有者权益 879.59 亿元；2016 年 1～3 月，山东高速实现营业总收入 90.15 亿元，净利润 1.15 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2016年3月底，公司共获得银行授信额度2489.17亿元，尚余1413.33亿元，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。

十、存续债券偿还能力分析

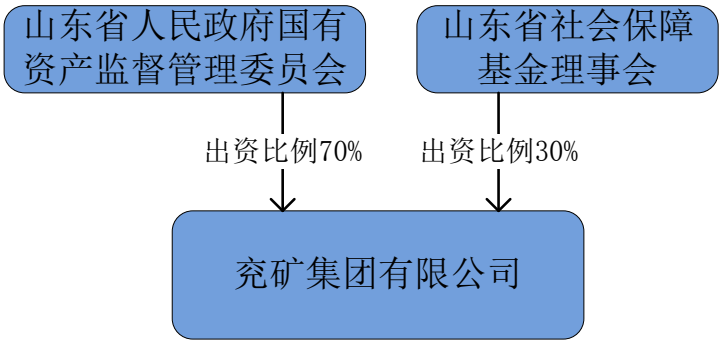
截至2016年3月底，公司存续期内中期票据发行规模合计32亿元，分别是“11兖矿MTN3”和“12兖矿MTN1”，其中10亿元为一年以内到期债券，22亿元为一年以上到期债券。

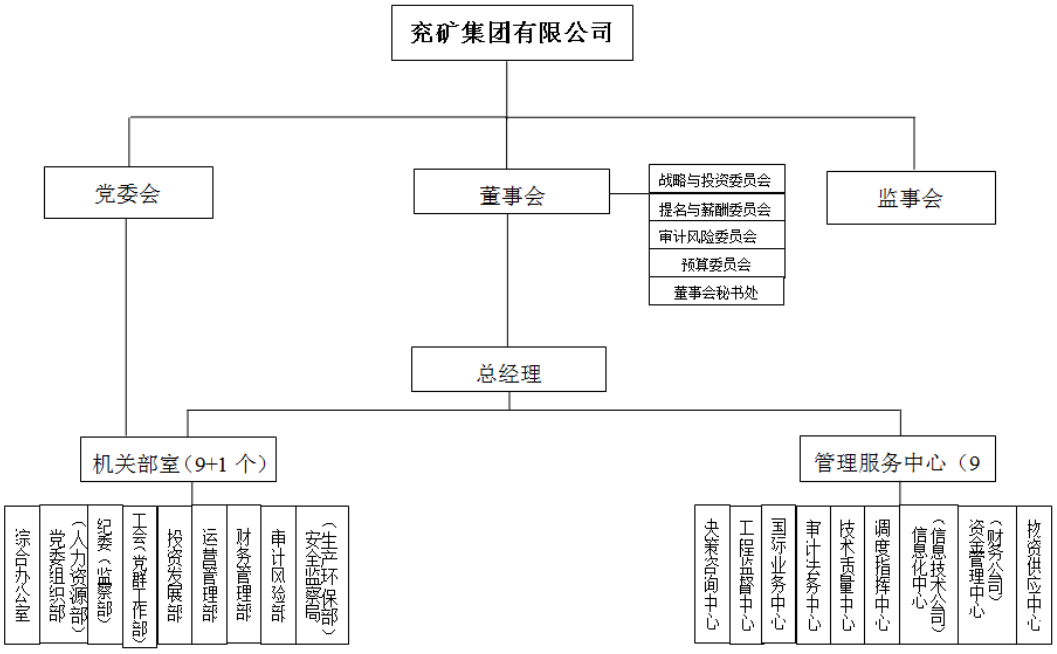
2015年底公司现金类资产抛出受限资产后为334.45亿元，是一年内到期债券的33.45倍；2015年公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对一年以上债券偿还高峰期覆盖倍数分别为9.07倍、40.76倍和1.67倍，公司EBITDA及经营活动现金流入量对公司存续期内待偿还企业中期票据的保障程度强。

十一、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“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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	326.43	358.55	420.81	385.12
资产总额(亿元)	1845.71	1998.76	2134.60	2136.32
所有者权益(亿元)	461.68	502.47	536.09	535.79
短期债务(亿元)	410.36	385.67	613.72	592.45
长期债务(亿元)	726.34	857.04	772.68	849.22
全部债务(亿元)	1136.71	1242.71	1386.40	1441.67
营业收入(亿元)	1013.32	1123.98	1012.35	139.08
利润总额(亿元)	-54.74	21.59	13.16	0.10
EBITDA(亿元)	31.12	159.48	199.63	--
经营性净现金流(亿元)	15.39	30.66	33.34	0.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.50	15.56	16.33	--
存货周转次数(次)	8.69	8.15	5.74	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.58	0.49	--
现金收入比(%)	80.28	84.45	87.49	87.91
营业利润率(%)	14.15	13.76	12.50	22.48
总资本收益率(%)	1.23	5.06	3.72	--
净资产收益率(%)	-10.89	0.90	0.32	--
长期债务资本化比率(%)	61.14	63.04	59.04	61.31
全部债务资本化比率(%)	71.12	71.21	72.11	72.91
资产负债率(%)	74.99	74.86	74.89	74.92
流动比率(%)	92.99	114.63	108.88	117.31
速动比率(%)	74.25	89.95	85.11	89.89
经营现金流动负债比(%)	2.76	5.78	4.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	1.90	2.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.53	7.79	6.94	--

注：1.公司 2014 年报表为 2015 年 8 月更新版；

2.公司 2013 年报表数据为公司 2014 年跟新版报告追溯调整期初数；

3.2016 年一季度财务数据未经审计；

4.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；

5.2015 年及 2016 年一季度，公司权益中有 29.75 亿永续债券。

。

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/营业收入×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+一年内到期的非流动负债+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