

信用等级公告

联合[2012] 015 号

联合资信评估有限公司通过兖矿集团有限公司及其拟发行的 2012 年度第一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
2012 年度第一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
二零一二年一月十一日



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 2012 年度第一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。

联合资信评估有限公司

二零一二年一月十一日

兖矿集团有限公司

2012 年度第一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: 22 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2012 年 1 月 11 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额(亿元)	660.08	995.32	1172.76	1235.59
所有者权益(亿元)	254.15	277.90	352.67	373.61
长期债务(亿元)	197.26	471.75	504.59	542.64
全部债务(亿元)	307.88	589.33	661.19	733.28
营业收入(亿元)	460.81	445.11	588.75	557.49
利润总额(亿元)	65.63	53.85	98.85	75.03
EBITDA(亿元)	109.26	95.86	156.83	--
经营性净现金流(亿元)	70.24	55.10	60.98	36.26
营业利润率(%)	31.19	20.74	28.22	26.85
净资产收益率(%)	16.69	12.80	18.76	--
资产负债率(%)	61.50	72.08	69.93	69.76
全部债务资本化比率(%)	54.78	67.96	65.21	66.25
流动比率(%)	107.98	142.09	161.11	128.06
全部债务/EBITDA(倍)	2.82	6.15	4.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.46	7.67	7.64	--
EBITDA/本期中期 票据额度(倍)	4.97	4.36	7.13	--

注: 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

钟睿 陈立扬

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”)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、技术水平等方面具有综合优势。公司致力于煤化工和煤电铝产业发展,产业链的延伸有助于分散单一煤炭产品经营风险。受益于能源行业的景气运行,公司煤炭主业盈利能力很强,有力支撑公司的信用基本面。

公司未来项目围绕着煤炭产业规模扩张和下游产业链延伸展开。随着公司不断开拓外部资源,在建矿井逐步建成投产,煤制油项目启动,以及煤化工、煤电铝项目的盈利恢复,公司未来发展前景良好。联合资信评估有限公司(以下简称“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等级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. 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、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。
2. 兖矿榆林 100 万吨/年煤制油工业示范项目正式启动。煤炭产业链的延伸将实现煤炭下游产品附加值的增值,有效提升收入和利润水平。
3. 公司煤炭主业产能扩大,盈利能力持续增强,有力支撑了公司的信用基本面。
4. 公司注重科技创新,掌握、拥有一批世界领先或先进水平的核心技术。
5. 公司现金类资产、经营现金流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度很高。

关注

1. 公司煤化工业务持续亏损。
2. 公司电解铝及原材料氧化铝价格的大幅变动对电解铝业务的盈利能力影响较大。
3. 公司债务规模持续扩大，债务负担较重。

一、企业概况

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 2011 年 9 月底，公司注册资本 335339 万元，山东省人民政府国有资产监督管理委员会为唯一出资人。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；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等。

公司内设计划部、生产技术部、财务部、市场管理部、投资部、安全监察局等 25 个职能部门。截至 2010 年底，公司纳入合并报表范围的全资子公司 16 家、控股子公司 22 家，此外，公司还参股 174 家企业。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（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。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 1172.76 亿元，所有者权益 352.67 亿元（其中少数股东权益 193.26 亿元）；2010 年公司实现营业收入 588.75 亿元，利润总额 98.85 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 1235.59 亿元，所有者权益 373.61 亿元（其中少数股东权益 193.26 亿元）；2011 年 1~9 月公司实现营业收入 557.49 亿元，利润总额 75.03 亿元。

公司地址：山东省邹城市凫山南路 298 号；法定代表人：王信。

二、本期中期票据概况

2011 年，公司注册中期票据 32 亿元，其中，第一期中期票据发行额度为 10 亿元，存续期为 5 年，并已于 2011 年 11 月 24 日发行。第二期中期票据即本期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行额度为 22 亿元，存续期为 5 年，计划于 2012 年发行。

公司拟将本次募集的资金共计 22 亿元全部用于偿还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。这些借款自中国农业银行股份有限公司邹城支行、光大银行青岛分行、渤海银行、兴业银行济宁分行、中国银行邹城支行等银行获取，将于 2012 年上半年到期。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

公司是以煤炭采掘业为基础，以煤炭采选、煤化工及电解铝业务为支撑的省属国有大型煤炭企业。

1. 煤炭采选行业

煤炭是中国重要的基础能源和原料，占中

国能源消费的 70%左右。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

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一直较高，国家统计局的数据显示，2010 年全社会煤炭消费量为 24.49 亿吨标准煤，占能源消费总量的 75.34%。“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%，已探明储量的 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。

生产概况

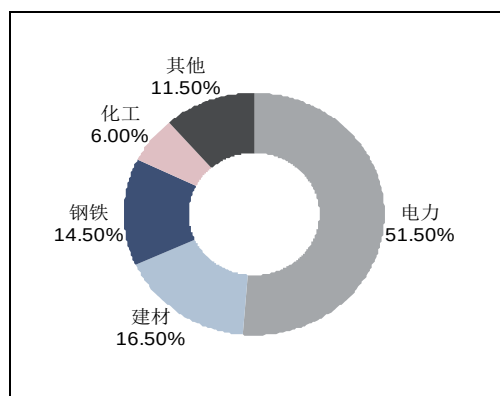
在油价不断上涨，成本压力大的背景下，中国丰富的煤炭资源能够为经济的长期稳定发展提供有力的保障。Wind 资讯的数据显示，2008～2010 年，中国原煤产量年均增长 15.26%，2010 年中国原煤产量为 32.40 亿吨，较上年增长 8.58%。2011 年 1～9 月，中国原煤产量为 27.88 亿吨，同比增长 13.95%。

中国煤炭进出口总体呈现净流入规模扩大的态势，主要系国内需求旺盛、海外煤炭运费低、成本低所致。2010 年，中国煤炭进口量

为 16624.00 万吨，较上年增长了 30.13%；同年，煤炭出口量为 1903.00 万吨，同比减少了 14.97%。2011 年 1～9 月，中国煤炭进口量为 12343 万吨，同比小幅增长 1.28%；出口量为 1212 万吨，同比下降 19.68%，出口规模有所缩减。未来随着全球经济的好转，能源需求恢复，国际油价、煤价、运费都将上涨，进口煤成本增加，进口数量将不会显著增长。截至 2011 年 9 月底，煤炭进口的总量非常小，但有助于在国内运力紧张背景下平抑市场煤价的大幅波动。

下游需求

图 1 煤炭行业需求分布



资料来源：中国统计局

中国煤炭市场主要受宏观经济状况和相关下游行业需求变动的影响，属于典型的需求拉动型市场。目前，国内电力燃料需求量的 76%、钢铁冶炼与铸造能源需求量的 70%和民用燃料需求量的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国电力、建材、钢铁、化工行业的煤炭需求量之和约占煤炭总需求量的 89%。

电力行业是中国煤炭的主要消费行业。中国电煤需求量占煤炭总需求量的 50%以上。Wind 资讯的数据显示，2010 年全国电力行业耗煤总量达到 15.97 亿吨，较上年增长 18.81%。中电联的《电力工业“十二五”规划研究报告》综合考虑多种因素测算分析认为，中国煤电基地煤发电机组发电成本最低，因此在电源发展上坚持优化发展煤电。按照规划，“十二五”期间电源投资约为 2.75 万亿元，占全部电力投资的

52%。

钢铁行业也是煤炭消费的主要行业。Wind 资讯的数据显示, 2010 年中国粗钢产量为 6.27 亿吨, 较上年增长 10.61%, 钢材产量为 7.99 亿吨, 较上年增长 15.93%。2011 年 1~9 月, 中国粗钢产量为 5.26 亿吨, 同比增长 10.79%, 钢材产量为 6.67 亿吨, 同比增长 11.24%。根据住房和城乡建设部住房保障司司长冯俊的观点, 2012 年全国保障房在建的工程量将达到约 1800 万套, 新开工 700 万套, 基本建成保障房 500 万套以上, 竣工量不低于 2011 年。保障房工程将有力的拉动钢材需求。

建材行业是另一个煤炭的主要消费行业。建材行业耗煤主要由水泥、墙体材料和石灰耗煤组成, 其中水泥行业耗煤量占建材行业耗煤量的 70%~73%。2008~2010 年, 中国水泥产量年均增长 16.10%, 2010 年中国水泥产量为 18.68 亿吨, 较上年增长 15.54%。2011 年 1~9 月, 中国水泥产量为 15.13 亿吨, 同比增长 12.14%。西部城镇化、区域振兴战略实施、保障性住房建设的加快、建材下乡政策推广落实、东部城际铁路的建设开通等积极因素都将刺激对水泥的需求, 水泥行业景气度的回升也将对煤炭需求和价格形成有力的支撑。

无烟煤是化肥的主要原料, 其需求量一直呈现增长态势。一方面, 氮肥企业进行生产技术改造, 联产甲醇使得块煤消耗增多。另一方面, 各地化肥价格上涨带动了无烟块煤的需求。Wind 资讯的数据显示, 2010 年中国尿素的产量为 2659.27 万吨, 较上年减少 9.64%; 2011 年 1~9 月, 中国尿素产量为 1991.70 万吨, 同比减少 0.66%。2010 年中国精甲醇的产量为 1574.30 万吨, 较上年增加 38.90%。2011 年 1~9 月, 中国精甲醇的产量为 1499.00 万吨, 同比增加 26.94%。

从运力状况来看, 煤炭供应仍将受到铁路运力相对不足的瓶颈制约。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

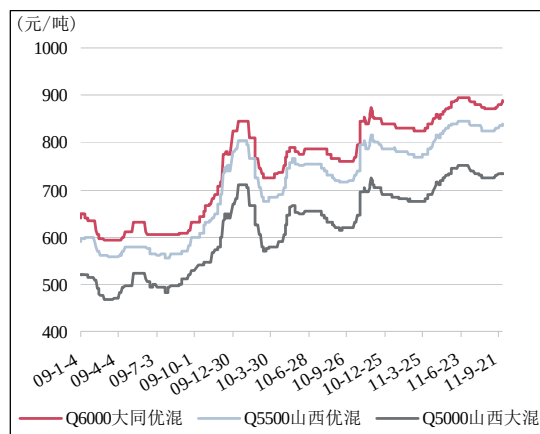
的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港, 然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限, 主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。中国跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的 1/3。而铁路运力不足, 往往造成华中、华南等煤炭资源稀少地区的供应紧张。

煤炭价格

自 2009 年起, 为应对金融危机, 国家宏观政策深度调整, 各行业投资不断加大。同时, 海外市场上, 各国纷纷采取量化宽松的刺激政策, 原油价格不断上涨。受此带动, 国内煤炭价格也在稳步攀升。

秦皇岛港是中国煤炭的主要中转站, 其煤炭报价一向是国内煤炭市场的风向标。截至 2011 年 9 月 30 日, 秦皇岛 5000 大卡山西大混、5500 大卡山西优混以及 6000 大卡大同优混的平仓价分别为 735 元/吨、840 元/吨和 890 元/吨, 同比分别增长 18.55%、16.67%和 17.11%。

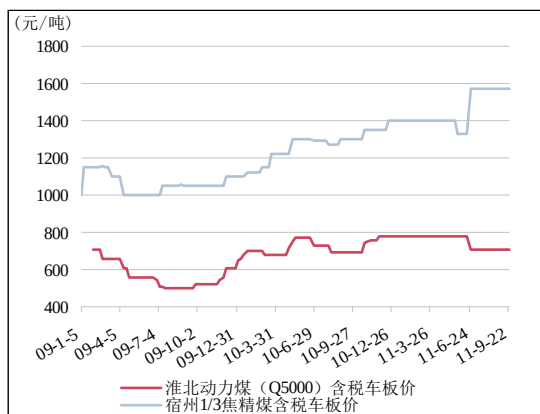
图 2 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源: wind 资讯

安徽淮北市场上, 2010 年, 淮北动力煤 (Q5000) 含税车板价和宿州 1/3 焦精煤含税车板价在波动中小幅增长。进入 2011 年之后, 焦精煤价格增幅显著, 截至 2011 年 9 月 26 日, 两者分别为 710 元/吨和 1570 元/吨, 同比分别增长 2.16%和 20.77%。

图3 安徽淮北动力煤和宿州焦煤车板价



资料来源: wind 资讯

2. 煤炭产业政策

煤炭资源合理开发、煤企兼并重组和西部煤炭运输通道的完善是“十二五”规划的重点。

2011年6月,由国家能源局主导的煤炭工业发展“十二五”规划征求意见稿开始向各部位征询意见。根据规划意见稿,“十二五”期间中国煤矿建设将控制东部,稳定中部,大力发展西部,特别是内蒙古新开工规模将占全国的26%。资源开发方面,将优先建设大型露天矿,同时对优质炼焦煤和无烟煤资源实行保护性开发;煤炭外运方面,负责蒙煤外运的集通线将大扩容,同时蒙冀线也将建成,将极大释放内蒙煤炭产能。

2010年10月16日,国务院办公厅下发《关于加快推进煤矿企业兼并重组的若干意见》。在意见中明确提出:通过兼并重组,全国煤矿企业数量特别是小煤矿数量明显减少,形成一批年产5000万吨以上的特大型煤矿企业集团,煤矿企业年均产能提高到80万吨以上,特大型煤矿企业集团煤炭产量占全国总产量的比例达到50%以上。

预计“十二五”期间,随着煤炭外运通道的建成,西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期,中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中,未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势,处于各大煤炭基地的兼并主体企业对煤价的议价能

力将明显增强。

资源税改革实行

2011年10月10日,国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》,并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法,规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列,相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准,其中,焦煤税额提高至每吨8~20元,其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩,从现阶段的煤炭价格来看,焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限,但不排除将来从价定率征收煤炭资源税的可能性。在高煤价的背景下,预计煤炭企业实际税负将明显加重。考虑到资源税的从价定率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转嫁,实际税负将比预期低。

3. 行业关注

行业内对中小煤矿的整顿,将造成供给量和结构的变化。

山西省在2009年启动中小煤矿整合计划,截至2010年底,该省煤炭资源整合工作已经接近尾声,全省矿井个数已经减少到1053家,办矿主体减少到130个,年产30万吨以下的煤矿全部淘汰,70%的矿井生产规模达到90万吨以上。在山西之后,河南省、陕西、内蒙古以及新疆也已拉开煤炭资源整合大幕。大规模的整合在一定程度上改善了煤炭的供应结构。同时,行业安全生产水平和行业集中度都得到提高。煤炭行业议价能力也得到改观。

煤炭和煤化工产品价格仍将与油价保持一定联动关系。

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位,国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤

化工、煤制油行业的快速发展，使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强，未来油价仍将与煤炭价格保持一定的联动关系。

煤化工及煤制油行业的竞争将成为下一步竞争的重要方向

煤炭企业进入煤化工及煤制油行业多出以下出发点：（1）拉长产业链，规避单一煤炭产品价格波动风险；（2）将煤炭产品附加值提高后再进行运输，有利于突破运输瓶颈；（3）长期能源替代性将增强，在此预期下进行技术储备。但煤炭企业在煤化工及煤制油方面面临技术人才问题，并且煤化工及煤制油产品与石油价格联动紧密，未来此类项目盈利能力较大程度上受到石油价格影响。同时该类产业为资本密集型产业，初始投资较大，将给企业带来较大的资本支出压力。

在未来煤炭产能存在一定过剩预期的情况下，下游产品链的延伸可以有效规避价格波动风险，同时，中国缺油多煤的资源赋存条件也决定了煤-油替代路线是未来煤炭行业的重要发展方向之一。

4. 煤炭行业前景

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。

2. 煤化工行业

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。

2011年4月，国家发改委发布了发改产业【2011】635号文“国家发展改革委关于规范煤化工产业有序发展的通知”。进一步规范煤化工产业有序发展，严格规范准入政策，加快淘汰落后产能；优化资源配置，提高转换效率；推进区域产业科学规划和有序发展。

总体看，中国煤化工行业政策和规划得到了进一步的明晰。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，行业有望随着国内外经济环境的逐渐回暖而升温。

3. 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。自2000年以来，受经济增长及原材料巨大需求的驱动，国内电解铝（原铝）产量以平均每年18%的速度递增。目前中国已经成为世界第一大电解铝生产国和消费国，是全球电解铝生产和消费增长的主要推动国。

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%。但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，电解铝产量为1565万吨，

同比增长20.52%。2011年1~9月，中国电解铝产量为1326.60万吨，同比增长10.49%，增速放缓主要系企业兼并重组，淘汰落后产能所致。

从电解铝价格看，2008年的金融危机造成电解铝价格大幅下滑。2009年下半年以来，随着国家相继出台四万亿刺激计划、收储、直购电以及《有色金属产业调整与振兴计划》等一系列经济扶持政策的引导下，有色金属下游需求明显恢复，同时也带动国内铝价格得以缓步回升。至2010年初，LME3月期铝和国内现货铝价格已回升至2300美元和17000元/吨的高位。进入2011年，受铝价格回升，铝生产企业迅速复工生产的影响，LME铝库存快速回升，并于2011年5月中下旬达到了471万吨的历史高位。但由于铝库存中70%左右被融资协议锁定，因此库存的快速上升并不能显著缓解下游铝需求旺盛的状况。2011年1~9月，LME3月期铝价格主要呈波动上升走势，截至2011年9月30日，LME3期铝报价为2206.00美元/吨。

图4 LME3个月电解铝期货收盘价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，随着中国工业快速发展的背景下，中国对铝的需求增长空间依然广阔。但未来供求变化、上游氧化铝价格变动、电价波动以及相关产业政策等因素均可能对铝价格和相关生产企业的盈利能力产生较大影响。

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，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。截至2011年9月底，公司总计拥有生产产能6250万吨，在建和规划产能3840万吨；保有地质储量397.66亿吨，可采储量175.97亿吨。2010年公司煤炭产量和销量分别为6008万吨和5361万吨；2011年1~9月，公司煤炭产量和销量分别为4608万吨和4029万吨。公司在中国煤炭工业协会发布的《2011全国煤炭企业100强企业》名单中排名第12；《2011全国煤炭企业产量50强名单》中排第11名；兖州煤业位列2011年中国企业500强第109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—煤化工产业链接续。

综合分析，与国内外同行业公司相比，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。

煤炭资源及开采优势

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20.06亿吨，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13.75亿吨，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、外在杂物含量少、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、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。

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。

公司现任董事长、党委书记王信先生，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）等职。王信先生长期在公司担任管理和技术职务，熟悉公司管理、行业状况和技术细节，是拥有管理能力、专业素质和高学历的现代企业领导者。

公司现任总经理、党委副书记李位民先生1960年出生，博士研究生学历，曾任南屯煤矿总工办副科长、副总工程师、通风处主任工程师、济三煤矿筹备处总工程师、济三煤矿总工、副矿长、矿长兼党委书记，集团公司副总工程师兼安全监察局副局长、局长，集团公司副总经理兼安全监察局局长，兖州煤业股份有限公司总经理等职。李位民先生是从工程技术岗位上成长起来、拥有专业技术和现代企业管理能力的现代企业人才。

截至2011年9月底，公司在职员工98455人。按教育程度分类，本科及以上学历员工占14.49%，大专学历占17.59%，高中及中专占38.75%，高中以下占29.17%；按专业构成分类，生产人员占58.29%，技术人员占9.39%，财务和行政管理人员占4.24%，其他人员占28.08%。

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。

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。公司只设董事会，不设股东会。董事会为公司最高决策机构，对出资者负责。董事会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。董事会现有董事长1人，副董事长1人；董事长为公司法定代表人。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，总经理对董事会负责。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，组织实施董事会决议，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 25 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，包括董事会、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。2008~2011 年 9 月，公司煤炭产业销售收入分别占销售总收入的比重均在 50%以上。同期销售毛利率分别为 53.29%、41.28%、54.01%和 44.08%。2009 年，受煤炭均价同比下降，人工工资、安全费用增加的影响，煤炭毛利率同比下滑。2010 年，受煤价反弹，以及菲利克斯公司并表之后收入大幅提升的推动，毛利率上升至 54.01%。2011 年 1~9 月，受公司在陕西榆林地区进行煤炭矿区收购，营业成本上升的影响，毛利率下降至 44.08%。

2008 年 6 月~2009 年 3 月底，电解铝产品价格快速下跌，公司销售压力加大，电解铝业务收入和毛利率下降。2009 年 3 月底~2011 年 9 月底，随着电解铝和原料氧化铝售价的增长，电解铝业务收入增长，但毛利率下降。2009~2010 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。2011 年 1~9 月，化工产

品毛利率仍为负值，亏损持续。

表 1 公司各业务板块经营情况

项 目	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1-9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
煤炭	246.42	53.48	53.29	238.10	53.49	41.28	303.00	51.47	54.01	333.37	59.80	44.08
煤化工	62.37	13.53	12.97	56.57	12.71	-2.86	59.00	10.02	-6.12	34.24	6.14	-5.64
电解铝	22.32	4.84	7.50	11.91	2.68	-5.04	18.96	3.22	1.83	30.20	5.42	1.15
其他	129.70	28.15	6.21	138.53	31.12	2.85	207.79	35.29	14.81	159.68	28.64	12.04
合计	460.81	100.00	32.43	445.11	100.00	22.47	588.75	100.00	29.58	557.49	100	28.30

注：1. 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。

2. 2011 年 1~9 月，营业收入不包含利息收入及手续费和佣金收入。

资料来源：公司提供

煤炭产业

2009~2010 年，公司煤炭产销量增长明显，主要系 2009 年底公司收购了菲利克斯公司 100% 股权，其 2010 年煤炭产量为 928 万吨，纳入合并后公司煤炭产量迅速上升至 6008 万吨；扩产后，煤炭销量受国内强劲的需求拉动大幅上升。2010 年，公司的煤炭产量和销量分别为 6008 万吨和 5361 万吨，同比分别迅速提升 50.01% 和 35.01%。2011 年 1~9 月，公司煤炭产销量分别为 4608 万吨和 4029 万吨。

表 2 近年来公司煤炭产销量

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
产量 (万吨)	3970.00	4005.00	6008.00	4608.00
销量 (万吨)	3854.23	3970.81	5361.00	4029.00

注：2010 年产销量包括菲利克斯公司的产销量

资料来源：公司提供

截至 2011 年 9 月底，公司总计拥有 21 对生产矿井（产能 6250 万吨/年）、4 对在建矿井（产能 1340 万吨/年）、3 对规划矿井（产能 2500 万吨/年，正进行项目审批），地质储量 397.66 亿吨，可采储量 175.97 亿吨。保证了公司煤炭产业可持续发展战略的接续。

表 3 公司主要生产矿井情况

所属单位	名称	设计产能(万吨)	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
公司本部	南屯煤矿	240	354	376	361	248
	兴隆庄煤矿	300	645	660	682	507
	鲍店煤矿	300	600	574	606	458
	东滩煤矿	400	701	748	744	542
	济二煤矿	400	391	359	421	325
	济三煤矿	500	619	620	614	446
	北宿煤矿	75	96	95	95	71
	杨村煤矿	60	103	96	98	78
外部资源开发	贵州、菏泽、山西、新疆、澳洲等地	3930	461	477	2387	1933
合计	--	6205	3970	4005	6008	4608

注：菲利克斯公司产量自 2010 年开始计入

资料来源：公司提供

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。

公司市场煤占比较大，煤炭板块的经营业绩较大程度依赖于煤价的走势。出口方面，受世界经济增速放缓，国际煤炭需求低迷及国家鼓励煤炭进口减少出口政策导向的影响，公司煤炭出口量由2008年的31.71万吨下降至2010年底的1.32万吨。由于煤炭出口量在公司煤炭销量中占比较小，目前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，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（以下简称“煤化公司”）、兖矿贵州能化有限公司（以下简称“贵州能化”）、新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化”）、榆林能化有限公司（以下简称“榆林能化”）4家公司。

公司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。

榆横矿区“100万吨/年煤炭间接液化工业

示范”项目为公司主要的煤制油生产项目。本项目将应用日处理2000吨煤的新型水煤浆气化、百万吨级煤间接液化及电联产、100万吨级低温费托合成油和以煤气化为基础的联产等多项国内外先进技术，生产煤质油和化工产品。截至2011年12月中旬，该项目已正式启动。本项目的运营主体为陕西未来能源化工有限公司（以下简称“未来化工”），系公司与兖州煤业和陕西延长石油集团（以下简称“延长石油”）共同出资54亿元建立。公司、兖州煤业和延长石油分别持有50%、25%和25%的股权。预计生产的煤制油及化工产品包括：柴油（占76.00%）、石脑油（占20.00%）、液化石油气（占3.10%）、特种蜡和二甲醚等（占0.90%）。煤炭产业链的延伸将实现煤炭下游产品附加值的增加，有效提升收入和利润水平。

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4），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。公司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4 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。
	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，并通过国务院审批，已于2011年12月中旬正式启动。

基地	工业园区	具体项目	进展情况
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

2008~2010年，公司煤化工板块营业收入呈总体下降趋势。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，同比下降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迅速由2008年的12.97%下降至-2.86%。2010年，由于甲醇和醋酸的销售均价有所提升，公司煤化工板块实现营业收入59.00亿元，同比增长4.30%，2011年1~9月，公司煤化工板块实现营业收入34.24亿元，受煤炭原料成本上涨的影响，亏损程度扩大。

近三年公司甲醇和醋酸产量逐年增长，逐步扩产至设计产能，尽管存在产能过剩，下游行业需求萎缩以及外国产品进口冲击等影响；在甲醇的应用方面已衍生出用甲醇制备甲醇汽油燃料的行业，在国内油价不断攀升的背景下，甲醇汽油作为普通汽油的替代品之一，具有售价较低，排放气体中有害物质含量较低等优势，具有较好的发展潜力。同时，尿素和焦炭的产量有所下降。2008年下半年以来，公司化工产品产销率有所下降，导致存货增加。为提高焦炭高炉产能，淘汰落后设备，兖矿国际焦化有限公司已于2011年6月停工整改，预计将于2012年6月复工。整改后，2台高炉合计产能将达到175万吨/年，较原有产能增长34.62%。

公司煤化工产品主要的原材料包括无烟煤、神木煤、混煤、动力煤、蒸汽和水等，从原材料供应来看，公司主要供应商为兖州煤业股份有限公司、山西晋煤集团有限公司等。兖州煤化股份有限公司是集团内部供应商，有内部调拨计划，价格按照市场公允价格，可以保证煤炭的供应；此外公司与晋煤集团有限公司

签订了长期合作协议，能够保证煤炭的正常供应。

表5 公司煤化工主要产品产量（单位：万吨）

主要产品	项目公司名称	设计产能	2008年	2009年	2010年	11年1~9月
甲醇	鲁南化肥厂	15	15.25	17.01	20.33	13.98
	兖矿国泰化工公司	30	29.66	29.79	30.77	23.96
	兖矿峰山化工有限公司	3	3.06	1.89	1.28	1.07
	兖矿国宏化工有限责任公司	50	8.44	16.62	45.24	33.25
	兖矿国际焦化有限公司	20	3.97	6.50	3.74	0.00
	小计	118	60.38	71.81	101.36	72.26
醋酸	兖矿国泰化工有限公司	60	27	32.82	58.22	46.47
	小计	60	27	32.82	58.22	46.47
尿素	鲁南化肥厂	75	62.44	66.93	52.98	39.75
	兖矿峰山化工有限公司	50	48.08	47.45	32.78	20.41
	小计	125	110.52	114.38	85.76	60.16
焦炭	兖矿国际焦化有限公司	200	128.24	138.96	120.48	已停产
	小计	200	128.24	138.96	120.48	已停产

资料来源：公司提供

2008~2010年，公司甲醇、醋酸和焦炭产品均价呈波动下降趋势，尿素产品均价波动中有所上升。2009年化工产品售价大幅回落，化工板块处于亏损状态。2010年受经济回暖以及消化库存的结束，公司主要化工产品的销售均价均有所上涨。2011年1~9月，随着煤炭原料价格上涨以及部分大型甲醇生产厂商在8月份左右停工检修的影响，公司甲醇产品售价均较2010年价格水平有一定程度的上涨；甲醇价格上涨带动醋酸价格增长。

表6 公司主要化工产品均价（单位：元/吨；含税）

主要产品	2008年	2009年	2010年	11年1~9月
甲醇	3290.57	1604.99	2234.13	2329.42
醋酸	4841.82	2417.00	2522.00	2980.67
尿素	1833.57	1656.00	1993.00	1942.61
焦炭	2108.61	1377.26	1649.00	已停产

资料来源：公司提供

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 2012 年建成投产。

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。

2010 年，公司铝锭产量为 13.58 万吨，较上年增加 2.05 万吨；2011 年 1~9 月，公司铝

锭产量为 10.65 万吨。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 年由于上半年公司消化了铝产品的部分库存，毛利率有所回升。2011 年 1~9 月，由于原材料氧化铝价格上涨较快，电解铝的毛利率相对 2010 年有所下降。

表 7 公司煤电铝主要产品产量

产品名称	2008	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
铝锭（万吨）	14.23	11.53	13.58	10.65
电力（亿千瓦时）	34.14	33.90	23.21	26.30

资料来源：公司提供

2010 年，公司发电 23.21 亿千瓦时，同比有所下降；2011 年 1~9 月，公司发电 26.30 亿千瓦时。

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-铝型材的完整产业链，整体抗风险能力较强。但联合资信也关注到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

2008~2010 年，受资产规模膨胀较快影响，总资产周转率有所下降，2010 年为 0.54 次，三年平均值为 0.60 次；同期，公司存货周转率逐年下降，三年加权平均为 6.98 次，2010 年为 6.46 次；销售债权周转率波动中下降，2010 年为 9.57 次，三年加权平均值为 13.28 次。

整体看，公司近几年资产规模增加很快，总资产周转率、存货周转率和销售债权周转率下降，但公司整体经营效率仍较高。

3. 未来发展

工、贸、金融为一体的大型企业集团。

公司致力于建设多元化、多产业，集科、

表 8 公司未来投资状况

项目名称	产品	开竣工时间 (年)	设计规模	项目批文	项目估算投资			截至 2011 年 9 月底已投资 金额 (万元)
					合计 (万元)	公司出资 (万元)	外部融资 (万元)	
兖煤菏泽能化万福矿井、选煤厂及铁路项目	煤炭	2011-2015	180 万吨	项目已获得鲁国规划函[2005]22 号、国土资矿划[2007]016 号、国家环境保护总局环审[2005]729 号文件批复。	330000	168600	161400	8378
兖矿新疆能化年产 60 万吨醇氨联产项目	合成氨、尿素、甲醇	2008-2012	30 万吨合成氨、52 万吨尿素、30 万吨甲醇	项目已获得新国土资函[2009]81 号、新环监函[2009]67 号、米土建[2009]第 35 号等文件批复。	430000	129000	301000	169103
兖矿峰化 DMF 项目二期	DMF	2010-2012	10 万吨	项目已完成山东省建设项目登记备案，备案号 0900000083，获得鲁环审（2008）163 号批复，该项目在原有土地建设，不需新征土地。	68500	41100	27400	6994
贵州开阳化工 50 万吨合成氨项目	合成氨	2009-2012	50 万吨	项目已获得黔发改工业[2007]1085 号、黔府用地函[2006]254 号、环审[2006]526 号及开城国用[2007]第 4147 号等文件批复。	276000	193200	82800	186024
山东兖矿轻合金高性能大型工业铝挤压材项目	铝挤压材	2008-2012	14 万吨	项目已获得鲁国规划函[2008]35 号、鲁环保[2007]274 号、邹政土制[2007]40 号文件批复，及山东省建设项目登记备案证明（备案号：0700000125）等文件批复。	275600	140600	135000	132870
兖煤菏泽能化巨野矿区 2×300MW 赵楼煤矸石综合利用电厂一期项目	电力	未开工	300MW	项目已获得发改能源[2010]270 号、鲁发改能交[2010]245 号、国土资预审字[2008]347 号、环审[2008]591 号文件批复。	170000	86900	83100	9522
合计	--	--	--	--	1550100	759400	790700	512891

资料来源：公司提供

公司未来将集中在对万福矿井、醇氨联产等项目的投资，截至 2011 年 9 月底，公司预计未来总投资规模为 155.01 亿元，其中已实现投资 51.29 亿元，未来仍存在较大的资金投入需求。公司在建及拟建工程的达产将有望提升现有产能规模，促进收入和利润增长。

综合看，公司未来项目围绕煤炭产业规模扩张和下游产业链延伸展开。随着公司不断开拓外部资源，在建矿井逐步建成投产，煤制油项目启动，以及煤化工、煤电铝项目的盈利恢

复，公司未来发展前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，2009 年和 2010 年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计，其中 2008 年和 2009 年年报出具了保留意见，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。2010 年年报出具标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年 3 季度财务报表未经审计。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 1172.76 亿元，所有者权益 352.67 亿元（其中少数股东权益 193.26 亿元）；2010 年公司实现营业收入 588.75 亿元，利润总额 98.85 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 1235.59 亿元，所有者权益 373.61 亿元（其中少数股东权益 193.26 亿元）；2011 年 1~9 月公司实现营业收入 557.49 亿元（不含利息收入），利润总额 75.03 亿元。

2. 资产构成

2008~2010 年，公司资产增幅较大，年复合增长 33.29%，主要是流动资产中货币资金、交易性金融资产、应收票据和存货以及非流动资产中固定资产和无形资产增加较多所致。截至 2010 年底，公司资产总额 1172.76 亿元，其中流动资产占比 37.29%，非流动资产占比 62.71%。

2010 年底，公司流动资产 437.34 亿元，其中货币资金占 39.46%，应收票据占 20.38%，存货占 16.52%，交易性金融资产占 10.15%。

2010 年底，公司货币资金 172.57 亿元，主要是银行存款，公司货币资金比较充裕。

2010 年底，公司交易性金融资产 44.40 亿元，主要是股票投资、基金投资和衍生金融资产。其中股票投资主要是公司投资于盘江煤电股份有限公司的限售流通股，共计 1.28 亿股，将于 2012 年 4 月 16 日限售期满流通；基金投资是子公司上海中期期货经纪有限公司 2009 年投资于齐鲁金泰山基金余额；衍生金融资产是公司规避外汇汇率波动风险，由控股子公司兖州煤业股份有限公司之子公司澳洲公司签署外汇远期合约，相关构成现金流量套期保值。

2010 年底，公司应收票据 89.12 亿元，年

复合增长 119.91%，主要是公司结算方式发生转变，货款结算主要由银行承兑汇票结算导致。

2010 年底，公司应收账款余额 14.80 亿元，净额为 12.33 亿元，坏账准备计提比例为 16.66%，计提比较充分。公司前五大欠款人欠款金额 8.31 亿元，占应收账款账面余额的比例为 56.14%，客户集中度高，主要是委内瑞拉铁路局（IFE）、嘉能可有限公司、新日铁公司、TS 资源（澳大利亚）有限公司、韩国东西能源有限公司。公司其他应收款余额 24.04 亿元，坏账准备为 8.90 亿元，坏账准备提取比例为 20.34%，计提充分。总体看，公司应收款项在资产中占比较小，发生坏账损失对公司资产影响有限。

2010 年底，公司存货余额 72.24 亿元，其中原材料占 27.71%，库存商品占 59.18%，其他存货占 13.11%。

2010 年底，公司其他流动资产 21.14 亿元，主要是公司预付的塌陷补偿费及支付的存出保证金。

2010 年底，公司长期股权投资 41.37 亿元，长期股权投资账面价值最大的前五单位单位分别是：中诚信托投资有限公司 5.15 亿元、齐鲁证券有限公司 5.04 亿元、山东海洋投资投资有限公司 3.37 亿元、贵州开磷集团矿肥有限公司 2.40 亿元、日照港股份有限公司 2.06 亿元，前五位的投资合计达 18.02 亿元，占公司长期股权投资的 43.55%。

2010 年底，公司固定资产 363.09 亿元，其中机器设备占 57.23%，房屋、建筑物占 24.20%，矿井建筑物占 9.25%，办公设备及其他占 6.94%。公司在建工程 84.68 亿元，年复合减少 11.42%，主要是在建工程转入固定资产所致。

2010 年底，公司无形资产 207.30 亿元，主要是采探矿权和土地使用权。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 1235.59 亿元，资产构成中流动资产占 29.57%，

非流动资产占 70.43%，与 2010 年底相比，非流动资产占比有所上升，主要系在建工程 and 无形资产规模增长所致。

总体看，公司资产以非流动资产为主，符合煤炭生产企业特点；公司货币资金充裕，整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益年复合增长 17.80%。主要来自未分配利润和少数股东权益增加。截至 2010 年底，公司所有者权益 352.67 亿元，其中实收资本占 9.51%，资本公积占 8.48%，少数股东权益占 54.80%，专项准备占 3.09%，未分配利润占 23.52%，盈余公积占 0.32%，外币报表折算差额占 0.28%。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益 373.61 亿元，较 2010 年底小幅增长 5.94%，主要是利润积累和专项准备项目增长所致。

2010 年底，公司负债总额 820.08 亿元，近三年年复合增长 42.14%。公司负债中，流动负债占 33.10%，长期负债占 66.90%，公司负债以长期负债为主，与公司在建工程规模大相匹配，公司债务结构合理。2010 年底公司流动负债中，短期借款占 50.36%，应付票据占 2.47%，应付账款占 6.76%，预收账款占 7.90%，其他应付款占 4.19%，一年内到期的非流动负债占 4.86%。非流动负债主要是长期借款和应付债券。应付债券主要是公司发行的企业债券和中期票据。截至 2011 年 9 月底，公司负债总额为 861.98 亿元，较 2010 年底有所增长，主要系有息债务和债券发行规模增加所致。负债结构中，流动负债和非流动负债分别占 33.10%和 66.90%。

由于近年公司投资规模大，公司债务规模逐年上升，公司债务负担波动中加重。2010 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 58.86%、65.21%和 69.93%。2011 年 9 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率

分别为 59.22%、66.25%和 69.76%，与 2010 年底相比变化不大。

未来公司投资规模大，公司债务负担仍将保持较重水平。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自煤炭、煤化工和电解铝。近年来，由于公司煤炭产能的增加以及煤炭销售价格的上涨，煤炭销售收入迅速增长，有效带动了公司营业收入的快速增长。近三年公司营业收入分别为 460.81 亿元、445.11 亿元和 588.75 亿元，年复合增长 13.03%。公司主营业务盈利能力强，2010 年主营业务利润率为 28.22%。

从期间费用看，2008~2010 年公司三项费用占营业收入的比重分别为 16.77%、16.01%和 12.43%，三项费用占营业收入的比重逐年下降，主要是财务费用大幅下降所致。2010 年公司财务费用-5.82 亿元，主要是公司境外子公司兖州煤业股份有限公司以澳元为记账本位币核算的美元债权因汇率大幅变动产生未实现汇兑收益 26.65 亿元。

2008~2010 年，公司净资产收益率分别为 16.69%、12.80%和 18.76%，公司整体盈利能力强。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 557.49 亿元和 75.03 亿元，同比增长 39.23%和 35.22%，增长幅度大。

总体看，公司盈利能力强。未来随着公司煤炭产业及非煤产业生产规模进一步扩大，公司收入及利润规模仍将保持较快增长。

5. 现金流

经营活动方面，2008~2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金并未与营业收入同步增长，相反波动中有所下降，年复合下降 0.78%，2010 年为 517.38 亿元。2008~2010 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 70.24 亿元、55.10 亿元和 60.98 亿元。近三年

公司现金收入比率大幅下降，2010 年为 87.88%，主要原因是公司结算方式发生变化，应收票据大幅增加所致。

公司投资活动的现金流以流出为主，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，主要是矿井及煤化工等项目建设。2008 年~2010 年，公司投资活动产生的现金流量净额近均为负值，三年分别为-33.11 亿元、-50.48 亿元和-107.47 亿元。

随着公司投资规模扩大，2010 年公司经营活动产生的现金流量净额不能满足投资活动的资金需求。公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和发行债券，流出主要是偿还债务、偿付利息等。2008~2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-10.71 亿元、36.59 亿元和 48.62 亿元。

2011 年 1~9 月，公司经营性现金流量净额、投资性现金流量净额和筹资性经营性现金流量净额分别为 36.26 亿元、-52.48 亿元和 10.07 亿元，经营性现金流量净额和投资性现金流量净额分别同比增长 96.53%、14.24%（投资性现金流量净额变动系净流出额的同比变动）；筹资性经营性现金流量净额同比由负转正。

总体看，公司经营活动获现能力较强，但随着公司投资规模加大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司对外部融资的依赖性进一步加强。

6. 偿债能力

短期偿债方面，2008~2010 年，公司流动比率和速动比率大幅上升。2010 年底，指标分别为 161.11%和 134.49%。截至 2011 年 9 月底，指标分别为 128.06%和 104.51%，仍保持高水平。经营现金流动负债比分别为 33.99%、23.88%和 22.46%，经营活动活动产生的现金流对流动负债的保护能力强。总体看，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2008~2010 年，公司

EBITDA 分别为 109.26 亿元、95.86 亿元和 156.83 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 2.82 倍、6.15 倍和 4.22 倍，EBITDA 对全部债务的保护较好。EBITDA 利息倍数分别为 6.46 倍、7.67 倍和 7.64 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2011 年 9 月底，公司对山东高速集团有限公司和山东航空股份有限公司共担保 52.40 亿元。担保比率为 14.03%。

表9 截至2011年9月底，公司对外担保状况

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

资料来源：公司提供

山东航空股份有限公司（以下简称“山东航空”）的前身系成立于 1994 年的山东航空有限责任公司。1999 年 12 月 13 日，山东航空股份有限公司由山东航空集团有限公司、浪潮集团有限公司等 5 家公司发起成立，主要从事山东省内和经批准的由山东省始发至国内部分城市的航空客货运输业务。截至 2011 年 9 月底，山东航空公司注册资本为 4 亿元。截至 2010 年底，公司资产总额 89.24 亿元，所有者权益 14.20 亿元；2010 年，山东航空公司实现营业收入 72.93 亿元，利润总额 8.45 亿元。截至 2011 年 9 月底，山东航空公司资产总额 102.21 亿元，所有者权益 20.99 亿元，2011 年 1~9 月，山东航空公司实现营业收入 72.99 亿元，利润总额 58.65 亿元。山东航空公司经营状况较好。

山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速”）是经山东省人民政府批准成立、由省国资委履行出资人职责的国有独资大型企业集团，是集公路、高速公路、铁路、机场、港口等交通基础设施投资、建设、经营、管护于一体的现代化、国际化、高效化的综合型企业集团。截至 2011 年 6 月底，山东高速公司注

册资本为 150.00 亿元。联合资信维持山东高速集团有限公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。截至 2010 年末，山东高速公司资产总额 144.40 亿元，所有者权益 103.83 亿元；2010 年，山东高速公司实现营业收入 39.40 亿元，实现利润总额 17.01 亿元。截至 2011 年 9 月底，山东高速公司资产总额 224.08 亿元，所有者权益 160.16 亿元；2011 年 1~9 月，山东高速公司实现营业收入 44.76 亿元，利润总额 19.69 亿元。山东高速公司经营状况较好。

考虑到两家被担保企业均为国有大型企业，且经营状况较好，公司或有负债风险较低。

截至 2011 年 9 月底，公司从多家银行获取授信额度总计 1897.95 亿元，已使用授信额度 622.25 亿元，未用额度 1275.70 亿元，公司间接融资渠道非常畅通。此外，子公司兖州煤业在纽约、香港和上海三个证券交易所上市，公司直接融资渠道畅通。

7. 本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据发行额度为 22 亿元。截至 2011 年 9 月底，公司全部债务 733.28 亿元，本期中期票据发行额度占公司 2011 年 9 月底全部债务的 3.00%，本期中期票据发行后对公司的现有债务结构影响较小。

截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.76% 和 66.25%，本期中期票据发行后，上述两项指标将分别升至 70.53% 和 67.20%，债务负担有所加重。

截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产 233.59 亿元，为本期中票发行额度的 10.62 倍。公司现金类资产对本期中期票据的保护能力强。2010 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 23.78 倍、2.77 倍和 7.13 倍，保护程度很高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于

本期中期票据的偿还能力强。

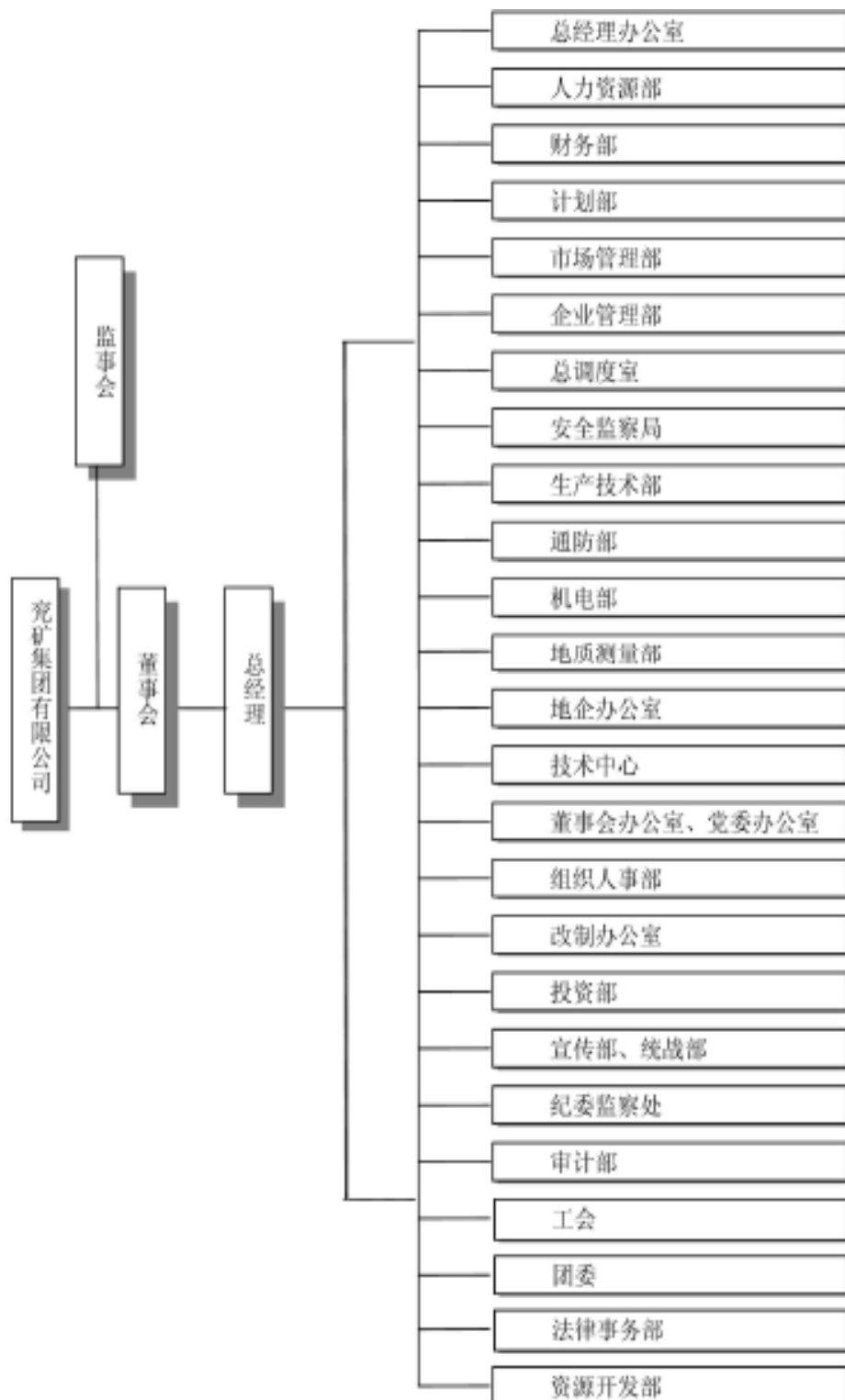
九、综合评价

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，具有明显的规模优势和较强综合竞争实力。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；公司煤制油项目已正式启动，并于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。

受金融危机的影响，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。公司未来项目围绕煤炭产业规模扩张和下游产业链延伸展开。综合看，随着外部资源获取，在建矿井逐步建成投产，煤制油项目启动，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。

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很强的偿还能力，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 截至 2010 年底公司合并报表子公司情况

序号	企 业 名 称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)
1	兖州煤业股份有限公司	52.86	491840.00	272060.00
2	兖矿贵州能化有限公司	100	98500.00	98500.00
3	北京银信光华房地产开发有限公司	51	6666.00	3400.00
4	济南阳光壹佰房地产开发有限公司	51	10000.00	5100.00
5	兖矿新疆能化有限公司	100	100000.00	100000.00
6	兖矿集团东华建设有限公司	100	20000.00	20000.00
7	兖矿集团唐村实业有限公司	100	5100.00	4783.00
8	兖州东方机电有限公司	75	1133.00	849.60
9	兖矿集团大陆机械有限公司	79.69	5000.00	3984.00
10	兖矿北海高岭土有限公司	70	6600.00	4620.00
11	上海洲海房地产开发有限公司	100	2000.00	2115.00
12	日照圣园置业房地产开发有限公司	100	3000.00	2112.00
13	兖矿科蓝煤焦化有限公司	51	6450.00	3290.00
14	济宁凯模特化工有限公司	39.97	13145.00	3794.00
15	兖矿峰山化工有限公司	93.09	24074.00	23788.00
16	兖矿国泰化工有限公司	75	93000.00	69750.00
17	兖矿国际焦化有限公司	70	88000.00	61600.00
18	兖矿国宏化工有限责任公司	90	58805.00	52925.00
19	兖矿国泰乙酰化工有限公司	100	60000.00	60000.00
20	贵州开阳化工有限公司	70	90000.00	63000.00
21	兖矿煤化供销有限公司	100	26000.00	26000.00
22	山东兖矿科澳铝业有限公司	75	39708.00	29781.00
23	山东兖矿铝用阳极有限公司	75	9913.00	7435.00
24	山东兖矿济三电力有限公司	92	43000.00	39560.00
25	山东兖矿炭素制品有限公司	75	9607.00	7205.00
26	山东兖矿轻合金有限公司	60.08	149811.59	90000.00
27	上海中期期货经纪有限公司	100	20.00	225.32
28	邹城市矿区典当有限责任公司	100	1000.00	1000.00
29	兖矿集团博洋对外经济贸易有限公司	100	3000.00	3000.00
30	兖矿鲁南化肥厂	100	125279.00	125279.00
31	兖矿集团邹城华建设计院有限公司	80	400.00	320.00
32	山东兖矿物流有限公司	80.74	2596.00	2096.00
33	北京首府饭店	100	1800.00	1800.00
34	上海圣贤居宾馆	100	500.00	500.00
35	兖矿集团财务有限公司	95	50000.00	47500.00
36	西安兖矿科技研发设计有限公司	100	4900.00	4900.00
37	山东兖矿国拓科技工程有限公司	70	1000.00	700.00
38	兖矿铝业国际贸易有限公司	100	20000.00	20000.00

附件 3-1 2008~2011 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1281015.65	1689860.95	1725684.92	16.07	1658720.52
交易性金融资产		383551.97	443986.39		417208.37
应收票据	184268.78	114470.67	891151.92	119.91	260017.39
应收账款	124989.17	100886.03	123308.60	-0.67	220774.82
预付账款	79836.92	97331.96	103731.18	13.99	106167.64
应收利息		336.09	298.93		1725.31
应收股利					0.00
其他应收款	76504.97	96330.45	151400.48	40.68	100372.72
存货	484418.43	560446.68	722442.70	22.12	672036.20
其他流动资产	183.74	235966.50	211413.19	3292.05	216576.42
流动资产合计	2231217.65	3279181.28	4373418.31	40.00	3653599.38
非流动资产：					
可供出售金融资产	13944.72	26467.28	19425.95	18.03	32376.93
发放贷款及垫款					19796.15
持有至到期投资		5.37			
长期应收款		18424.70			31792.59
长期股权投资	401681.37	326728.83	413749.10	1.49	413749.10
投资性房地产	6321.39	8178.56	6371.84	0.40	6367.42
固定资产	2563739.86	3523723.77	3630945.12	19.01	3723187.68
在建工程	1079109.79	570907.06	846763.73	-11.42	1481162.22
工程物资	39537.17	29799.45	55352.42	18.32	87151.80
固定资产清理	618.30	382.62	659.28	3.26	664.29
发放贷款及垫款					
无形资产	174080.46	1973655.19	2073029.58	245.09	2612413.38
商誉	40139.33	29587.94	66810.25	29.01	71732.39
长期待摊费用	2142.25	1789.84	2049.30	-2.19	2881.78
递延所得税资产	48253.61	164328.33	227209.48	116.99	219022.99
其他非流动资产			11792.59		
非流动资产合计	4369568.25	6673978.94	7354158.63	29.73	8702298.72
资产总计	6600785.90	9953160.22	11727576.95	33.29	12355898.10

附件 3-2 2008~2011 年 9 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	952071.65	945088.92	1367122.77	19.83	1707954.87
交易性金融负债		2833.28	16617.79		18512.90
应付票据	73511.89	58284.32	67043.86	-4.50	84637.36
应付账款	328901.82	284044.99	183497.94	-25.31	107574.31
预收款项	180826.83	230115.34	214344.61	8.87	117333.42
应付职工薪酬	227819.46	236116.96	266602.16	8.18	307291.29
应交税费	81295.70	63854.71	122732.03	22.87	202410.63
应付利息		1634.60	1273.24		14692.82
应付股利	34.34				42601.36
其他应付款	138308.89	166513.12	113695.66	-9.33	123577.97
一年内到期的非流动负债	80611.28	169603.91	131826.79	27.88	95234.93
其他流动负债	2989.21	149670.95	229863.95	776.91	31117.03
流动负债合计	2066371.05	2307761.10	2714620.80	14.62	2852938.88
非流动负债：					
长期借款	1872556.02	4310797.04	4246108.36	50.58	4514562.73
应付债券	100000.00	406655.00	799829.13	182.81	911852.91
长期应付款	-12851.54	27654.11	68207.96		-8194.67
专项应付款	19234.94	18533.26	3094.26	-59.89	9664.67
预计负债	2532.98	4470.20	15259.42	145.44	123689.02
递延所得税负债	1931.66	98253.64	311582.77	1170.05	185829.48
其他非流动负债	9533.53		42135.42	110.23	29476.85
非流动负债合计	1992937.59	4866363.25	5486218.31	65.92	5766880.98
负债合计	4059308.64	7174124.34	8200839.11	42.14	8619819.86
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	335338.76	335338.76	335338.76	0.00	335338.76
资本公积	346192.51	301266.04	298920.28	-7.08	298920.28
减：库存股					
专项准备		81996.63	108894.56		138325.03
盈余公积	13567.01	11434.38	11434.38	-8.20	11434.38
未分配利润	431180.89	537632.18	829605.50	38.71	1009515.43
外币报表折算差额	-4239.68	3233.11	9946.96		9946.96
归属于母公司所有者权益合计	1122039.49	1270901.10	1594140.45	19.20	1803480.84
少数股东权益	1419437.77	1508134.78	1932597.39	16.68	1932597.39
所有者权益（或股东权益）合计	2541477.26	2779035.88	3526737.84	17.80	3736078.24
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6600785.90	9953160.22	11727576.95	33.29	12355898.10

附件 4 2008~2011 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	4608081.23	4451148.89	5887532.77	13.03	5574945.38
利息收入					11661.24
手续费及佣金收入					0.46
减: 营业成本	3113632.53	3450779.13	4145846.37	15.39	3997207.50
利息支出					2285.37
手续费及佣金支出			0.92		7.12
营业税金及附加	57162.85	77163.03	79984.95	18.29	80682.45
销售费用	109703.13	94012.61	215851.82	40.27	181053.40
管理费用	484157.32	504209.70	574323.36	8.91	403498.48
财务费用	179032.47	114328.34	-58154.94		196321.76
资产减值损失	47288.90	44596.87	30218.31	-20.06	91.27
加: 公允价值变动 收益 (损失以“-”号填 列)		174172.81	39842.60		
投资收益 (损 失以“-”号填列)	41755.39	190179.62	69225.61	28.76	25221.30
汇兑收益 (损 益以“-”号添列)			-204.33		-191.78
二、营业利润 (亏损以 “-”号填列)	658859.41	530411.65	1008325.86	23.71	750489.25
加: 营业外收入	14606.90	15208.68	23134.02	25.85	15681.90
减: 营业外支出	17176.11	7103.86	42927.12	58.09	15823.34
三、利润总额 (亏损总 额以“-”号填列)	656290.20	538516.47	988532.75	22.73	750347.81
减: 所得税费用	232013.84	182778.10	327052.18	18.73	256217.86
四、净利润 (净亏损以 “-”号填列)	424276.35	355738.37	661480.57	24.86	494129.95

附件 5 2008~2011 年 9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 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	5255367.88	4275887.05	5173768.13	-0.78	4826043.06
收到的税费返还		1736.27	44551.98	--	43050.69
收到其他与经营活动有关的现金	31607.70	16136.80	12659.23	-36.71	18660.01
经营活动现金流入小计	5286975.58	4293760.12	5230979.34	-0.53	4887753.76
购买商品、接受劳务支付的现金	3179028.74	2286086.23	2677173.95	-8.23	3005288.45
支付给职工以及为职工支付的现金	644667.67	757889.88	1049242.06	27.58	775429.56
支付的各项税费	700128.15	645939.09	757960.94	4.05	728597.58
支付其他与经营活动有关的现金	60724.50	52825.22	57742.71	-2.49	15875.29
存放中央银行和同业款项净增加额			79039.00	--	
经营活动现金流出小计	4584549.07	3742740.43	4621158.66	0.40	4525190.88
经营活动产生的现金流量净额	702426.51	551019.70	609820.68	-6.82	362562.88
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	74875.79	462.89	3899.70	-77.18	
取得投资收益收到的现金	50330.98	20001.27	22800.92	-32.69	25221.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1380.64	618.67	2074.47	22.58	1290.73
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			114782.06	--	
收到其他与投资活动有关的现金	11371.26			-100	
投资活动现金流入小计	137958.67	21082.83	143557.16	2.01	26512.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	411237.69	491082.76	915199.42	49.18	551277.37
投资支付的现金	54275.00	34801.00	303074.02	136.31	
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	469092.69	525883.76	1218273.44	61.15	551277.37
投资活动产生的现金流量净额	-331134.02	-504800.93	-1074716.28	80.15	-524765.34
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	15180.00	14799.00	2800.00	-57.05	
取得借款收到的现金	1678805.60	1906235.07	1956462.75	7.95	1067443.82
发行债券取得的现金		296400.00	384990.00	--	99100.00
筹资活动现金流入小计	1693985.60	2217434.07	2344252.75	17.64	1166543.82
偿还债务支付的现金	1588459.00	1597541.68	1562659.52	-0.82	732688.57
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	212640.59	254006.36	295428.21	17.87	333107.36
筹资活动现金流出小计	1801099.58	1851548.05	1858087.73	1.57	1065795.93
筹资活动产生的现金流量净额	-107113.98	365886.03	486165.02	--	100747.89
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			9398.94		-5509.84
五、现金及现金等价物净增加额	264178.51	412104.80	30668.36	-65.93	-66964.41
加: 期初现金及现金等价物余额	1016837.14	1277756.15	1695016.56	29.11	1725684.92

附件 6 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.30	16.97	9.57	--
存货周转次数(次)	7.88	6.61	6.46	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.54	0.54	--
现金收入比(%)	114.05	96.06	87.88	86.57
盈利能力				
营业利润率(%)	31.19	20.74	28.22	26.85
总资本收益率(%)	10.56	5.55	8.55	--
净资产收益率(%)	16.69	12.80	18.76	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	43.70	62.93	58.86	59.22
全部债务资本化比率(%)	54.78	67.96	65.21	66.25
资产负债率(%)	61.50	72.08	69.93	69.76
偿债能力				
流动比率(%)	107.98	142.09	161.11	128.06
速动比率(%)	84.53	117.81	134.49	104.51
经营现金流动负债比(%)	33.99	23.88	22.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.46	7.67	7.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.82	6.15	4.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	0.01	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.19	0.37	-2.26	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	4.97	4.36	7.13	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	24.03	19.52	23.78	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.19	2.50	2.77	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.69	0.21	-2.11	--

附件 7 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 8 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 2012 年度第一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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

