

枣庄矿业（集团）有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6799号

联合资信评估股份有限公司通过对枣庄矿业（集团）有限责任公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持枣庄矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受枣庄矿业（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 4 月 6 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



枣庄矿业（集团）有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
枣庄矿业（集团）有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/25

主体概况 枣庄矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的前身是枣庄矿务局，始建于 1956 年。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 204.77 亿元，控股股东为山东能源集团有限公司（以下简称“山能集团”），实际控制人为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”），主营业务包含煤炭的生产和销售、物流贸易等业务，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

评级观点 公司作为山能集团下属重要煤炭业务运营主体之一，在煤种煤质和产业布局等方面具备优势，但随着部分矿井资源逐步枯竭，公司煤炭储备和产能接续压力大。跟踪期内，公司内部控制体系未发生明显变化。经营方面，2023 年，公司煤炭产销量均同比增加，但销售均价同比下跌，仍存在大量关联交易；公司物流贸易业务规模明显扩大。2024 年 7 月 2 日，公司将持有的枣矿物产集团有限公司（以下简称“枣矿物产”）100%无偿股权划转至山能集团下属子公司山东能源集团营销贸易有限公司，公司物流贸易业务规模明显缩小。财务方面，公司受限资产占比较低且货币资金较为充裕，但资产中商誉规模较大，存在一定商誉减值风险。公司权益结构中少数股东权益占比高，权益稳定性有待提升；2023 年，公司经营业绩提升，经营活动现金净流入同比增加，整体偿债能力指标有所优化。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望 未来，随着在建项目顺利投产，公司煤炭产能将进一步增加，产业布局将持续优化，综合抗风险能力有望增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司煤炭资源接续困难，可采储量明显减少；受安全环保政策、安全事故等因素影响，煤炭产量明显减少，盈利能力和现金流情况明显弱化；债务负担明显加重，整体偿债能力指标恶化等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

优势

- **股东支持力度大。**公司隶属于山能集团，作为其主要煤炭业务运营主体之一，山能集团可在资金及项目获取等方面给予公司大力支持。山能集团分别于 2022 年 5 月和 6 月为公司增资 100 亿元和 26 亿元，同时将持有的中泰证券 458091900 股股份无偿划转给公司。此外，2022 年，山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“鲁信集团”）以现金方式向公司注资 70 亿元，成为公司第二大股东。鲁信集团为山东省国有资产投融资管理的重要主体，经济战略地位显著。
- **利润和经营活动现金净流入规模均增加。**2023 年，公司实现利润总额 66.68 亿元，同比增加 49.99 亿元。同期，公司经营活动现金净流入 73.68 亿元，同比大幅增长 76.74%。2024 年，枣矿物产划出，由于贸易业务盈利水平很低且对公司运营资金存在较大规模的占用，该事项或对公司整体盈利能力指标及资产质量的提升形成有效带动。

关注

- **煤炭资源接续风险。**截至 2024 年 3 月底，公司在产矿井剩余可采储量合计 3.45 亿吨；在建矿井可采储量 2.56 亿吨。未来，随着该部分矿井资源逐步枯竭，公司煤炭储备和产能接续压力大。
- **关联交易规模大。**2023 年，公司原材料均由山东能源集团物资有限公司（以下简称“物资公司”）及其分公司统一采购，且煤炭销售均由山东能源集团煤炭营销有限公司（以下简称“营销公司”）统一对外销售，公司与物资公司及营销公司的关联交易规模大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

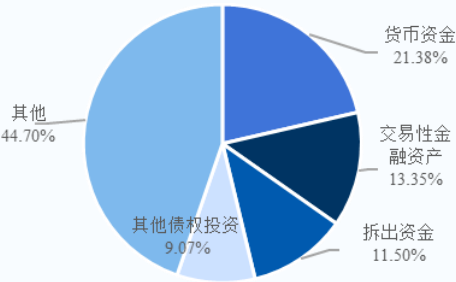
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	1046.75	1020.09	1130.78
资产总额（亿元）	2870.45	2888.05	2998.62
所有者权益（亿元）	896.88	938.48	946.45
短期债务（亿元）	561.22	522.65	/
长期债务（亿元）	545.81	604.68	/
全部债务（亿元）	1107.03	1127.33	/
营业总收入（亿元）	1185.56	1505.66	297.01
利润总额（亿元）	16.69	66.68	10.22
EBITDA（亿元）	76.05	126.86	--
经营性净现金流（亿元）	41.69	73.68	47.85
营业利润率（%）	14.50	14.90	17.02
净资产收益率（%）	0.33	4.66	--
资产负债率（%）	68.75	67.50	68.44
全部债务资本化比率（%）	55.24	54.57	/
流动比率（%）	132.78	137.02	134.89
经营现金流动负债比（%）	2.96	5.56	--
现金短期债务比（倍）	1.87	1.95	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.30	4.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.56	8.89	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	555.57	561.68	562.91
所有者权益（亿元）	442.56	451.29	450.30
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业总收入（亿元）	10.41	8.31	1.93
利润总额（亿元）	-5.59	12.87	-0.89
资产负债率（%）	20.34	19.65	20.01
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
流动比率（%）	37.84	38.34	38.94
经营现金流动负债比（%）	2.65	0.57	--

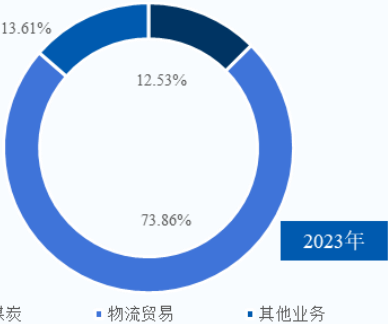
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “—”表示数据无意义，“/”表示数据未获取到；4.本报告已将 2022 年底和 2023 年底合并口径下其他应付款、拆出资金、卖出回购金融款和长期应付款中计息部分分别计入短期债务和长期债务；未对公司本部长、短期债务进行调整；5.公司报表中 2022 年数据为追溯调整后 2023 年期初数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年底公司资产构成

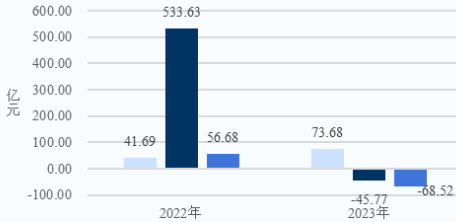


2023 年公司营业收入构成



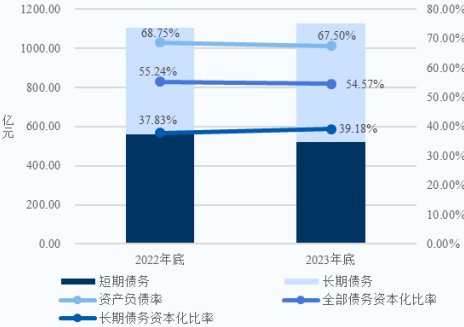
■煤炭 ■物流贸易 ■其他业务

2022—2023 年公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



■短期债务 ■长期债务 ■资产负债率 ■全部债务资本化比率

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/04/07	蔡伊静 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2020/09/29	黄露 王皓	煤炭企业信用评级方法 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于枣庄矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司的前身是枣庄矿务局，始建于 1956 年。经多次股权变更和增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 204.77 亿元，山东能源集团有限公司（以下简称“山能集团”）和山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“鲁信集团”）分别持有公司 86.31% 和 13.69% 股权。山能集团为公司控股股东，截至 2024 年 3 月底未对公司股权进行质押。公司实际控制人为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”）。

公司主营业务包含煤炭的生产和销售、物流贸易业务等，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务部、投资发展部和安全监察部等多个职能部门和业务中心。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 2888.05 亿元，所有者权益 938.48 亿元（含少数股东权益 429.87 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1505.66 亿元，利润总额 66.68 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 2998.62 亿元，所有者权益 946.45 亿元（含少数股东权益 432.74 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 297.01 亿元，利润总额 10.22 亿元。

公司注册地址：山东省枣庄市薛城区泰山南路；法定代表人：李文。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2023 年，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2024 年，煤炭市场供需有望保持平衡态势，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《[2024 年煤炭行业分析](#)》。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面，公司煤炭资源主要布局在山东省内和内蒙古区域。截至 2024 年 3 月底，公司煤炭产业拥有在产矿井 12 座（含山东省内矿井 10 座），在产矿井核定产能合计 2585 万吨/年，可采储量合计 3.45 亿吨；在建矿井锦源煤矿生产能力 600 万吨/年，保有资源储量 9.59 亿吨，可采储量 2.56 亿吨。公司煤种主要以气煤、肥煤、气肥煤、天然焦和 1/3 焦煤为主，煤种煤质优良。公司山东省内 10 座生产矿井均建有配套选煤厂，可基本覆盖公司在山东省内自产原煤量。同时，公司拥有焦炭 450 万吨/年和甲醇 15 万吨/年的生产能力以及 10 万吨/年焦油加工和 16 万吨/年粗苯加氢精制的加工能力，形成了具有上下游一体化优势的煤化工产业经营模式。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 5 月 20 日，公司本部已结清信贷信息中有 32 项关注类账户，无不良类账户；未结清信贷信息中无关注类和不良类贷款。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。联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏和最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度未发生明显变化；因换届选举，公司董事成员发生较大变动。2024 年 6 月，公司董事长兼法定代表人由侯宇刚变更为李文，总经理兼任董事由李文变更为赵庆民。上述人员变动事项属于公司正常人事调整，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。截至 2024 年 6 月底，公司董事共计 6 人，缺位 1 人。

公司党委书记兼董事长李文先生，工程技术应用研究员，自 2004 年 8 月起历任新安煤矿采煤、安全副总、采煤副总工程师，公司调度中心主任工程师、柴里煤矿副矿长、党委书记、柴里煤矿矿长、党委副书记，淄博矿业集团有限责任公司（以下简称“淄矿集团”）副总经理、安全总监、安全监察局局长、党委书记、常务副总经理、党委委员，公司党委委员、董事、常务副总经理，公司党委副书记、董事、总经理。

公司党委副书记、董事兼总经理赵庆民先生，工程技术应用研究员。自 2002 年 9 月起历任陕西长武亭南煤业有限公司筹建处副主任、总工程师、党总支委员，执行董事、总经理、党委委员，淄矿集团生产技术处处长、副总工程师、煤炭产业部部长，肥城矿业集团有限责任公司总工程师、安全总监，公司党委委员、副总经理等职位。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司煤炭产销量同比均增加，但煤价下跌，公司煤炭业务收入同比减少；贸易业务规模增幅较大，进而使得公司营业收入同比增加。同期，公司综合毛利率同比有所下降，其中煤炭及物流贸易业务毛利率均同比下降。公司其他业务较为分散，主要包含化工及电力业务。2023 年，中泰证券经营业绩明显提升。

跟踪期内，公司收入仍主要来源于物流贸易、煤炭和其他业务。2023 年，公司营业收入同比大幅增长，主要系物流贸易业务收入大幅增加所致。其中，随着煤价下跌，公司煤炭产品收入同比下降；物流贸易业务规模同比明显扩大。公司其他业务主要包含化工、电力等业务，业务类型较为分散。2023 年，公司完成对枣庄八一水煤浆热电有限责任公司（以下简称“八一热电”）的收购，电力业务收入同比大幅增长，使得其他业务收入同比增加，但八一热电仍处于亏损状态。

毛利率方面，2023 年，受煤价下跌影响，公司煤炭产品毛利率同比略有下降；2022 年，公司额外计提 10 亿元塌陷处理费计入煤炭产品营业成本，2023 年公司未额外计提该部分费用使得煤炭营业成本同比降幅较大，因此 2023 年公司煤炭产品毛利率仍很高。2023 年，公司物流贸易业务毛利率同比下降 0.32 个百分点，主要系毛利率较低的有色金属贸易规模增加所致；公司其他业务毛利率同比有所增长。综上，2023 年，公司综合毛利率同比下降 2.98 个百分点。

跟踪期内，公司金融业务仍由子公司中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）负责经营，但中泰证券管理权不归属于公司。2023 年，公司分别实现利息收入和手续费及佣金收入 49.19 亿元和 78.24 亿元，同比分别大幅增长 86.05%和 118.31%。

2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 268.17 亿元，同比下降 15.80%，主要系煤价同比下跌以及贸易业务规模缩小所致；综合毛利率较 2023 年全年有所提升。

图表 1 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
煤炭产品	197.33	17.57	56.34	172.74	12.53	55.69

物流贸易	754.67	67.18	0.56	1017.97	73.86	0.24
其他业务	171.28	15.25	4.35	187.52	13.61	5.93
合计	1123.29	100.00	10.94	1378.23	100.00	7.96

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

煤炭业务方面，截至 2024 年 3 月底，公司在产及在建煤矿剩余可采储量合计 6.01 亿吨，其中部分煤矿剩余可采年限较短，公司煤炭资源接续压力大。跟踪期内，公司煤炭产能未发生变化，仍为 2585.00 万吨/年，由于部分煤矿被列为资源枯竭型煤矿以及环保限制等因素影响，公司煤炭产量明显低于核定产能。2023 年，公司煤炭生产成本同比变化不大。公司省内煤矿均匹配洗煤厂，省内矿井所产原煤入洗率为 95%以上，省外矿井所生产的煤炭直接对外销售。2023 年，随着内蒙古金正泰煤矿等矿山逐步达产，公司商品煤产量同比增加。

销售方面，跟踪期内，公司主要商品煤产品品种、煤炭销售模式和结算方式未发生明显变化。公司煤炭销售仍全部由山东能源集团煤炭营销有限公司（以下简称“营销公司”）统一对外销售。2023 年以来，公司产销情况良好，其中 2024 年一季度产销率下降主要系期末部分煤炭未及时与营销公司结算所致；随着煤炭市场价格下行，公司煤炭销售均价持续下跌。

图表 2· 公司商品煤产销情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
产量（万吨）	1656.54	1703.59	425.91
生产成本（元/吨）	337.87	337.90	/
机械化程度（%）	100.00	100.00	100.00
销量（万吨）	1608.97	1754.56	408.79
产销率（%）	97.13	102.99%	95.98%
销售均价（元/吨）	1226.44	969.04	936.02

注：1.2022 年，公司额外计提 10 亿元塌陷处理费，未计入煤炭生产成本；2.上表煤炭生产成本不包含塌陷处理费
资料来源：公司提供

物流贸易方面，跟踪期内，公司物流贸易业务主要运营主体仍为枣矿物产集团有限公司（以下简称“枣矿物产”）。2023 年，为完成山能集团下达的目标，枣矿物产扩大贸易业务规模，其中毛利率相对较低的有色金属贸易业务规模显著扩大。同时，由于木材产品毛利率非常低，公司于当年停止该类贸易业务。2024 年 7 月 2 日，公司发布《关于无偿划转资产的公告》，山能集团对物流贸易板块实施产权整合，公司将持有的枣矿物产 100%无偿股权划转至山能集团下属山东能源集团营销贸易有限公司（以下简称“营贸公司”）。截至 2023 年底，枣矿物产资产总额为 50.92 亿元，负债总额为 35.13 亿元，权益总额为 15.78 亿元；2023 年，枣矿物产实现营业收入 1032.14 亿元，净利润为 0.39 亿元。枣矿物产划出后，公司收入规模大幅减少，但由于贸易业务盈利水平很低，且对公司运营资金存在较大规模的占用，该事项或对公司整体盈利能力指标及资产质量的提升形成有效带动。

图表 3· 枣矿物产贸易业务情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	采购成本	销售收入	毛利率	采购成本	销售收入	毛利率	采购成本	销售收入	毛利率
有色金属	675.95	677.18	0.18%	987.18	987.64	0.05%	177.70	177.81	0.06%
煤炭	47.32	48.67	2.77%	37.76	39.01	3.20%	5.39	5.45	1.10%
钢材	9.42	9.61	1.98%	5.07	5.12	0.98%	0.02	0.02	0.00%
木材	24.32	24.33	0.04%	--	--	--	--	--	--
其他	3.38	3.4	0.59%	0.35	0.37	5.41%	0.08	0.08	0.00%
合计	760.39	763.19	0.37%	1030.36	1032.14	0.17%	183.19	183.36	0.09%

注：上表为枣矿物产内部统计口径，和图表 1 中物流贸易业务收入及毛利率存在一定差异
资料来源：公司提供

2023 年，公司物流贸易业务前五大供应商分别为上海归藏投资管理有限公司、金川集团贸易有限公司、上海五锐金属集团有限公司、川能（海南）国际实业发展有限公司和苏州归藏供应链管理有限公司，较上年变化较大；前五大供应商采购金额为 348.36 亿元，占物流贸易业务成本的 34.30%，集中度较上年有所提高。公司物流贸易业务前五大客户分别为上海归藏投资管理有限公司、金川集团贸易有限公司、上海五锐金属集团有限公司、川能（海南）国际实业发展有限公司和苏州归藏供应链管理有限公司，较上年变化较大；前五大客户销售金额为 365.04 亿元，占物流贸易业务成本的 35.86%，占比较上年变化不大。

化工业务方面，公司焦化业务仍主要由盛隆化工有限公司（以下简称“盛隆化工”）、河南鑫泰能源有限公司和山西盛隆泰达新能源有限公司（以下简称“山西泰达”）负责；橡胶业务仍主要由八亿橡胶有限责任公司、山东丰源轮胎制造股份有限公司和山东枣矿中兴慧通轮胎有限公司负责。随着山西泰达焦化生产装置于 2023 年下半年开始逐步投产，公司焦炭产量同比有所增长，但受山东省焦化产能限制及投产项目未达产等因素影响，公司焦炭产能利用率仅 54.29%。公司轮胎和输送带部分产品根据固定订单生产，其余部分根据下游客户需求动态调整生产计划。2023 年，受益于下游需求增加，公司轮胎和输送带产量均同比增长。销售方面，2023 年，公司焦化产品、轮胎及输送带产销率均维持在 95%以上，产销情况良好。销售价格方面，受市场行情变化影响，公司焦炭、甲醇和纯苯平均售价均呈现不同幅度的下跌，其中焦炭和甲醇处于成本倒挂状态。

图表 4• 公司主要焦化产品及橡胶产品产销情况

产品	指标	2022 年	2023 年
焦炭	产量（万吨）	229.66	244.30
	销量（万吨）	231.81	239.03
	平均售价（元/吨）	2772.90	2155.80
	平均成本（元/吨）	2807.58	2410.68
甲醇	产量（万吨）	13.02	12.32
	销量（万吨）	13.11	11.72
	平均售价（元/吨）	2416.62	2140.46
	平均成本（元/吨）	2415.36	2364.07
纯苯	产量（万吨）	18.09	13.40
	销量（万吨）	18.73	13.94
	平均售价（元/吨）	6821.63	6432.63
	平均成本（元/吨）	6274.09	5771.71
轮胎	产量（万条）	949.49	1166.99
	销量（万条）	948.90	1172.85
	平均售价（元/条）	325.40	316.00
	平均成本（元/条）	305.07	273.67
输送带	产量（万平方米）	852.68	863.03
	销量（万平方米）	799.84	850.48
	平均售价（元/平方米）	20.88	21.36
	平均成本（元/平方米）	18.60	18.54

资料来源：公司提供

金融业务方面，中泰证券拥有中国证券业协会会员资格、上海证券交易所会员资格和深圳证券交易所会员资格。中泰证券的业务主要包括财富管理业务、证券及另类投资业务、投资银行业务、期货业务、资产管理业务等。中泰证券的业务主要包括财富管理业务、证券及另类投资业务、投资银行业务、期货业务、资产管理业务等。2023 年，中泰证券实现营业收入 127.62 亿元，同比大幅增长 36.86%；实现利润总额 25.57 亿元，同比显著增长 226.99%。

关联交易方面，跟踪期内，公司原材料均由山东能源集团物资有限公司（以下简称“物资公司”）及其分公司统一采购，且煤炭销售均由营销公司统一对外销售，因此公司与物资公司和营销公司的关联交易规模大。

图表 5• 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

项目	公司	2022 年	2023 年
采购商品、接受劳务情况	物资公司鲁南分公司	7.44	8.37
	物资公司	1.36	1.44
出售商品、提供劳务情况	营销公司	186.94	161.98

资料来源：公司提供

经营效率方面，2023 年，受益于金融类利息收入、手续费及佣金收入同比大幅增长，使得公司营业总收入增幅较大，销售债权周转次数由 2022 年的 17.70 次增长至 19.34 次；存货周转次数由 2022 年的 37.83 次增长至 48.00 次，主要系贸易业务规模扩大，导致营业成本增幅较大所致；总资产周转次数较 2022 年的 0.64 次下降至 0.52 次。

2 在建项目

未来，随着在建项目的逐步投产，公司综合市场竞争力或将进一步提升，但公司也面临建设进度不及预期风险。

公司主要在建项目包含煤矿及电力项目等。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目剩余投资额为 41.31 亿元，后续资金投入压力尚可。未来，随着在建项目的逐步投产，公司煤炭产能将进一步增加，产业布局将得到优化，综合市场竞争力或将进一步提升。此外，若在建项目建设进度不及预期，或将对公司煤炭产能接续等方面产生不利影响。

图表 6 • 截止 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目资本金比例	资本金是否到位	预计总投资额	截至 2024 年 3 月底已投资额	剩余投资额	资源来源
锦源煤矿建设项目	28.9%	是	43.46	17.86	25.59	银行贷款
红墩界煤电一体化发电项目	21.8%	是	50.40	34.68	15.72	银行贷款
合计	--	--	93.86	52.54	41.31	--

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内因同一控制下企业合并新增 4 家子公司，因收购新增 1 家子公司，减少 2 家子公司。为保证数据可比性，本报告财务分析部分 2022 年数据使用 2023 年年初数。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额持续增加，资产结构仍以流动资产为主；公司现金类资产充裕，受限资产占比较低，但商誉规模较大，存在一定商誉减值风险。公司债务规模相对稳定，所有者权益规模持续增加，但其中少数股东权益占比高，权益稳定性有待提升；2023 年，公司经营业绩提升，经营活动现金净流入量增加，各项盈利能力指标均有所优化。

资产方面，截至 2023 年底，公司资产总额较年初变化不大；流动资产占比仍较高。公司流动资产中货币资金规模较大，货币资金较年初小幅减少，货币资金中有 33.37 亿元受限资金，受限比例为 1.16%，主要为各类保证金、司法冻结、风险准备金专户等；交易性金融资产较年初有所增长。公司应收账款账面价值较年初小幅减少，账龄以 1 年以内（含 1 年，45.16 亿元）、1~2 年（6.51 亿元）为主，累计计提坏账 11.18 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 13.41 亿元，占应收账款账面余额的比例为 19.86%，集中度低。2023 年，公司大幅缩减股票质押业务规模，期末买入返售金融资产大幅减少，其中股票质押业务账面价值较年初大幅减少 23.75 亿元至 55.85 亿元；截至 2023 年底公司股票质押业务待购回余额 56.56 亿元，较年初大幅减少 26.99 亿元。公司其他流动资产较年初有所减少，主要系存出保证金减少所致；拆出资金较年初增长 7.27%。非流动资产方面，随着在建项目持续投入，部分在建项目完工转固，公司在建工程和固定资产较年初均有所增长；同时，公司合并万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”），并参与八一热电破产重组，商誉规模较年初进一步扩大，存在一定商誉减值风险。公司固定资产主要由房屋、地面建筑物、矿井建筑物、通用设备和专用设备构成，累计计提折旧 224.91 亿元；固定资产成新率 44.79%，成新率较低。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长，其中受营销公司煤炭款项结算不及时影响，应收账款较上年底有所增长；资产结构较上年底变化不大。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1871.36	65.19	1814.92	62.84	1923.03	64.13

货币资金	656.73	22.88	617.60	21.38	686.74	22.90
交易性金融资产	366.28	12.76	385.49	13.35	421.41	14.05
应收账款	58.60	2.04	56.35	1.95	71.78	2.39
买入返售金融资产	122.45	4.27	101.81	3.53	71.87	2.40
其他流动资产	126.14	4.39	107.69	3.73	126.29	4.21
结算备付金	88.08	3.07	72.19	2.50	84.17	2.81
拆出资金	309.63	10.79	332.13	11.50	310.45	10.35
非流动资产	999.09	34.81	1073.13	37.16	1075.59	35.87
其他债权投资	261.68	9.12	261.96	9.07	266.34	8.88
其他权益工具投资	100.32	3.50	91.24	3.16	86.75	2.89
固定资产	137.66	4.80	176.63	6.12	172.06	5.74
在建工程	81.82	2.85	109.98	3.81	113.14	3.77
无形资产	164.49	5.73	165.57	5.73	165.84	5.53
商誉	101.81	3.55	110.57	3.83	110.68	3.69
资产总额	2870.45	100.00	2888.05	100.00	2998.62	100.00

注：表中其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司资产受限 397.30 亿元，整体资产受限比例较低。

图表 8 • 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	占比	受限原因
货币资金	33.37	1.16%	保证金、司法冻结、风险准备金专户等
交易性金融资产	112.31	3.89%	质押用于回购融资、债券借贷业务质押、限售股
债权投资	30.08	1.04%	质押用于回购融资
其他债权投资	174.52	6.04%	质押用于回购融资、债券借贷业务质押
其他权益工具投资	4.06	0.14%	转融通担保
固定资产	13.52	0.47%	质押用于银行贷款、为诉讼保全提供担保
无形资产	5.50	0.19%	抵押贷款
投资性房地产	6.67	0.23%	抵押用于银行贷款
在建工程	17.28	0.60%	抵押用于银行贷款
合计	397.30	13.76%	—

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：公司年报

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益较年初小幅增长。在所有者权益中，少数股东权益占比高，权益结构稳定性一般。
 截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	204.77	22.83	204.77	21.82	204.77	21.64
资本公积	93.84	10.46	94.21	10.04	94.21	9.95
未分配利润	168.29	18.76	187.02	19.93	191.50	20.23
归属于母公司所有者权益合计	490.73	54.72	508.61	54.20	513.72	54.28
少数股东权益	406.15	45.28	429.87	45.80	432.74	45.72
所有者权益合计	896.88	100.00	938.48	100.00	946.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

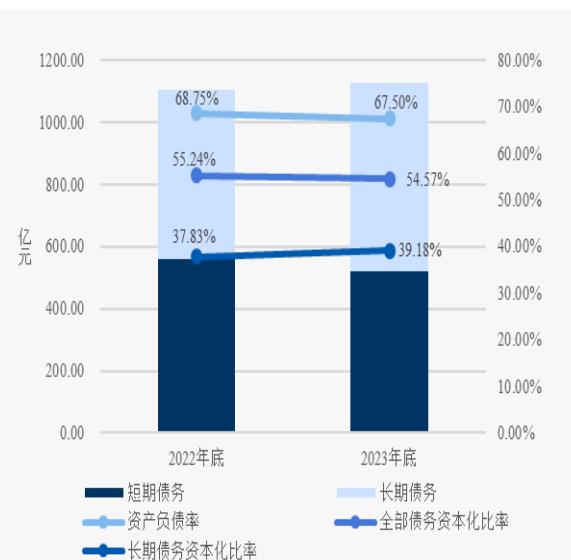
负债及有息债务方面，截至 2023 年底，公司负债总额较年初变化不大；负债结构仍以流动负债为主，与资产结构较为匹配。公司负债主要由银行借款、应付票据、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和应付债券等有息债务构成，应付账款及应付票据等经营性负债占比较低。截至 2023 年底，公司全部债务为 1127.33 亿元，较年初变化不大；债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.50%、54.57% 和 39.18%。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅增长，其中其他应付款较上年底降幅较大，主要系归还山能集团往来款 10 亿元、枣矿物产与营贸公司往来款减少所致；负债结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司主要负债情况

科目	2023 年初		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	1409.38	71.41	1324.53	67.94	1425.64	69.47
短期借款	179.31	9.09	142.39	7.30	159.72	7.78
应付票据	70.46	3.57	58.64	3.01	79.66	3.88
应付账款	91.92	4.66	95.34	4.89	91.40	4.45
其他应付款	79.68	4.04	73.41	3.77	58.17	2.83
卖出回购金融资产款	252.72	12.80	256.85	13.17	257.95	12.57
代理买卖证券款	624.30	31.63	585.61	30.04	612.78	29.86
非流动负债	564.19	28.59	625.04	32.06	626.53	30.53
长期借款	90.57	4.59	120.87	6.20	122.70	5.98
应付债券	437.93	22.19	466.03	23.90	462.82	22.55
负债总额	1973.57	100.00	1949.57	100.00	2052.17	100.00

注：本报告已将拆入资金、卖出回购金融资产款计入短期债务；其他应付款包含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

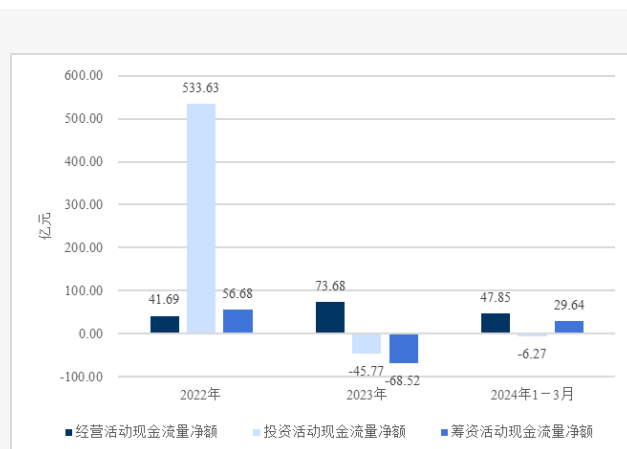
盈利能力方面，2023 年，公司营业总收入同比增长 27.00%，主要系金融业务利息收入、手续费及佣金收入均同比大幅增长所致；营业成本同比增长 26.79%。同期，因合并万家基金，公司人力成本增加，叠加财务费用增加导致费用总额同比大幅增长；期间费用率为 10.79%，同比提高 1.61 个百分点。2023 年，公司利润总额同比大幅增加，其中受益于以公允价值计量的金融及衍生品投资业务收益增加，投资收益增幅很大，对公司利润形成一定贡献；公司资产减值损失和信用减值损失同比明显减少，整体看非经常性损益对公司利润规模的影响大。盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率同比下降 0.40 个百分点；总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 2.43 个百分点和 4.32 个百分点。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 14.58%，主要系煤价同比下跌以及贸易业务规模缩小所致；营业利润率同比变化不大。

图表 12 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	1185.56	1505.66	297.01
营业成本	1000.43	1268.50	243.09
期间费用	108.84	162.40	37.60
投资收益	3.50	13.40	0.42
资产减值损失	-10.93	0.19	--
信用减值损失	-16.64	-1.75	0.07
利润总额	16.69	66.68	10.22
营业利润率 (%)	14.50	14.90	17.02
总资本收益率 (%)	1.02	3.45	--
净资产收益率 (%)	0.33	4.66	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

现金流方面，2023 年，随着贸易业务扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 11.38%。同期，公司收取利息和手续费净增加额同比增长 115.25%至 125.10 亿元，收到其他与经营活动有关的现金和处置交易性金融资产净增加额分别同比下降 63.52%和 94.65%

至 19.91 亿元和 7.61 亿元，综合影响下经营活动现金流入规模同比变化不大；经营活动现金流出中受贸易业务规模扩大影响，购买商品、接受劳务支付的现金增幅较大，但支付其他与经营活动有关的现金同比大幅减少。整体看，公司经营活动现金净流入同比大幅增长 76.74%；现金收入比为 82.23%，同比下降 11.53 个百分点，收入实现质量有待提升。同期，公司收到其他与投资活动有关的现金同比大幅减少 582.96 亿元，同时随着在建项目持续大规模投入，公司投资活动现金同比净流入转为净流出，经营活动产生的现金仍可覆盖公司对外投资支出，2023 年筹资活动前现金流量净额为 27.91 亿元。2023 年，公司吸收投资收到的现金明显减少 196.19 亿元，筹资活动现金同比净流入转为净流出。

2 偿债指标变化

跟踪期内，受益于盈利能力提升及经营活动现金净流入量增加，公司各项偿债能力指标优化。

图表 14 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	132.78	137.02	134.89
	速动比率（%）	130.90	135.03	132.71
	经营现金流动负债比（%）	2.96	5.56	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.07	0.14	--
	现金短期债务比（倍）	1.87	1.95	2.06
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	76.05	126.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.56	8.89	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.30	4.41	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，公司流动比率与速动比率均持续提高；同时，受益于经营获现能力的增强，公司经营现金流动负债比、经营现金/短期债务和现金短期债务比指标均有所优化。2023 年，公司 EBITDA 同比大幅增长 66.80%，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度均提高。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司存在多起未决诉讼，其中涉诉金额较大主要为以下 2 起案件：

（1）2022 年 1 月，中泰证券收到北京金融法院送达的《民事起诉状》，上海君盈资产管理合伙企业（有限合伙）等两千名证券投资者（以下简称“投资者”）向法院诉请判令乐视网向投资者支付因虚假陈述引起的投资损失之侵权赔偿款项（含投资差额损失、印花税、佣金、利息），共计 457135.72 万元，判令除乐视网外包括中泰证券在内的二十名被告对上述损失承担连带赔偿责任。中泰证券为乐视网 2016 年非公开发行股票项目的联席主承销商之一，而非保荐机构。2023 年 9 月 22 日，中泰证券收到北京金融法院送达的（2021）京 74 民初 111 号《民事判决书》，北京金融法院一审判决驳回了原告投资者对中泰证券的诉讼请求。上诉期内，中泰证券收到北京金融法院送达的《民事上诉状》，一审投资者提起上诉，请求改判二十二名被上诉人（含中泰证券）对乐视网应支付给投资者的虚假陈述侵权赔偿款项承担全额连带赔偿责任。

（2）中泰证券于 2023 年合并万家基金，新增部分以前年度发生的未决诉讼。其中，万家基金作为被告涉案金额为 8.96 亿元。万家基金下属万家共赢资产管理有限公司（以下简称“万家共赢”）被沈阳市辽中区农村信用合作联社（以下简称“辽中信用社”）提起诉讼，判令万家共赢对辽中信用社的损失承担赔偿责任。作为管理人于 2016 年 4 月设立“万家共赢敦化一号专项资产管理计划”（以下简称“敦化一号”），该计划为单一资产管理计划，根据委托人吉林敦化农村商业银行股份有限公司（以下简称“敦化农商行”）的投资指令进行被动投资。敦化一号于 2016 年 12 月提前终止并完成现状分配和清算，敦化农商行已书面确认。2022 年 6 月 22 日，万家共赢收到沈阳市中级人民法院文书，因敦化一号项下票据收益权投资项目与第三方产生纠纷，沈阳市辽中区农村信用合作联社（以下简称“辽中信用社”）作为原告以侵权纠纷为由，起诉陆某、罗某、敦化农商行、万家共赢及广西横州桂银村镇银行股份有限公司。本案主要诉讼请求之一为判令被告万家共赢、广西桂银对辽中信用社的损失承担赔偿责任。2023 年 8 月 2 日，沈阳市中级人民法院作出《民事裁定书》，认为原告辽中信用社不能证明被骗资金实际损失，要求侵权赔偿缺乏依据，裁定驳回辽中信用社的起诉。辽中信用社不服上述裁定提出上诉，请求撤销上述裁定。辽宁省高级人民法院受理上诉案件，并于 2023 年 12 月 18 日作出《民事裁定书》，裁定撤销沈阳市中级人民法院（2022）辽 01 民初 680 号民事裁定，本案指令沈阳市中级人民法院审理。

对外担保方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司已获得各类金融机构授信总额为 348.80 亿元（不含中泰证券），其中尚未使用的授信余额为 137.81 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要履行管理职能，债务负担非常轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 561.68 亿元，负债总额 110.39 亿元，所有者权益 451.29 亿元；资产负债率为 19.65%。

2023 年，公司本部营业总收入为 8.31 亿元，利润总额为 12.87 亿元，其中投资收益为 15.39 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.63 亿元，投资活动现金流净额-0.61 亿元。

（五）ESG 方面

整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为煤炭企业，公司在煤炭开采、洗选和自利用环节均涉及能源消耗和污染物排放，存在碳排放、环保等风险。2023 年，公司碳排放总量为 357.89 万吨，综合能耗为 97.99 吨标准煤；暂未出现重大污染与废物排放等相关监管处罚。随着我国环保监管力度的不断增加，公司环保工作仍存在一定压力。

社会责任方面，公司纳税情况良好。因煤炭生产为地下开采作业，存在一定发生水、火、顶板、瓦斯、煤尘等安全事故的可能性，公司安全生产压力较大。

公司治理方面，公司法人治理结构符合法律法规要求；同时，公司拥有较完善的企业组织架构，建立了较合理的内控制度。

六、外部支持

控股股东山能集团综合竞争力极强，同时第二大股东鲁信集团作为山东省内重要投融资主体，股东对公司的支持力度大。

1 支持能力

公司控股股东为山能集团，山东省国资委持有山能集团 70% 股权。山能集团作为山东省属大型能源集团，业务涵盖煤炭、煤化工、电力和贸易等多个领域，产业链完整且协同作用强，具备极强的综合实力。截至 2023 年底，山能集团合并资产总额 10020.41 亿元，所有者权益 2762.84 亿元（含少数股东权益 1674.45 亿元）；2023 年，山能集团实现营业总收入 8663.80 亿元，利润总额 386.45 亿元。

公司第二大股东鲁信集团为山东省国有资产投融资管理的重要主体，下辖多个省级金融机构，在区域经济发展及金融市场建设等方面起到重要作用，战略地位显著。

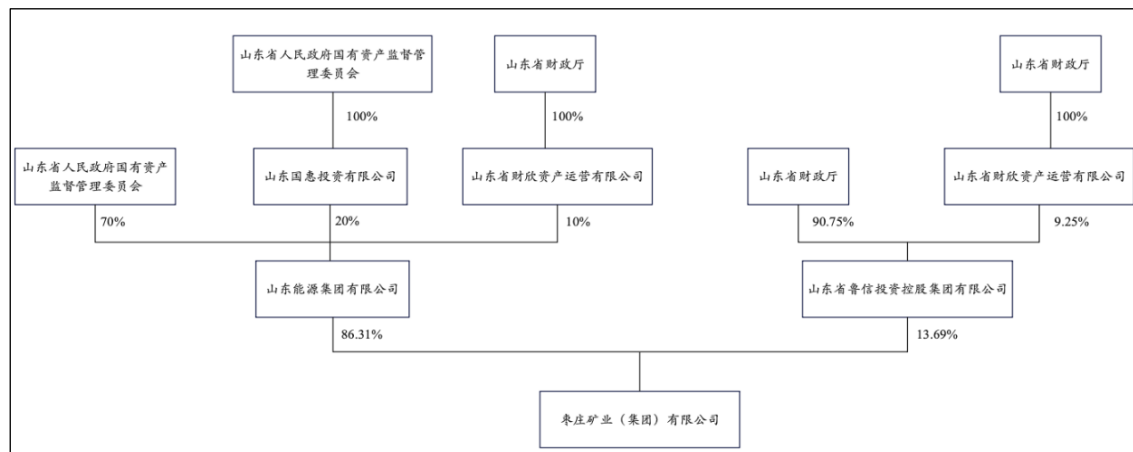
2 支持可能性

公司是山能集团主要煤炭业务运营主体之一，在资金、项目获取等方面能得到山能集团的大力支持。山能集团分别于 2022 年 5 月和 6 月为公司增资 100 亿元和 26 亿元，同时将持有的中泰证券 458091900 股股份无偿划转给公司。2022 年，鲁信集团以 70 亿元现金认购公司增发的注册资本，成为公司第二大股东。

七、跟踪评级结论

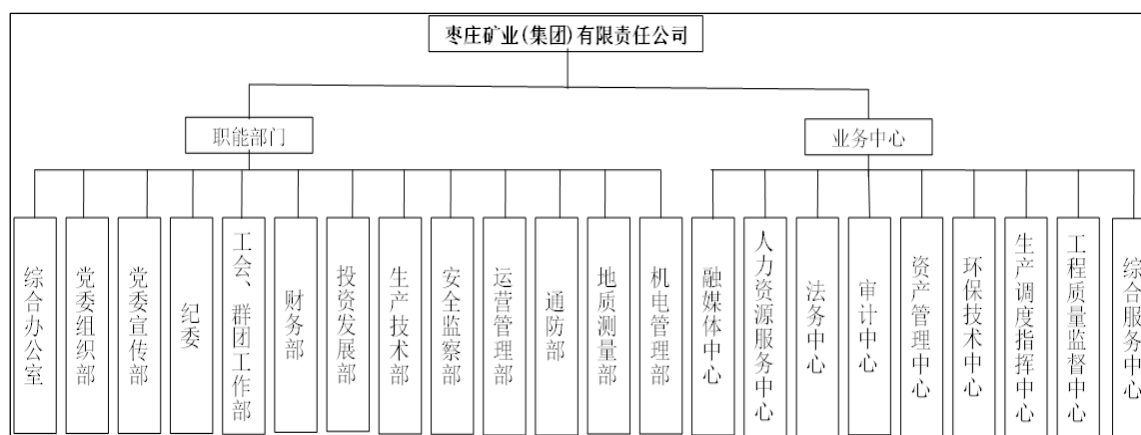
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	
			直接	间接
山东中兴能源有限责任公司	煤炭批发	301256.00	79.26	--
陕西枣矿红墩界煤电有限公司	电力、热力生产和供应	646953.00	--	100.00
枣庄矿业集团新安煤业有限公司	煤炭开采、洗选	84613.85	100.00	--
盛隆化工有限公司	焦炭加工	56880.00	36.02	--
山西盛隆泰达新能源有限公司	筹建期	108000.00	52.00	--
盛源宏达化工有限公司	化学品生产、销售	23589.86	50.00	--
八亿橡胶有限责任公司	轮胎制造	130000.00	78.46	--
山东亿和橡胶输送带有限公司	橡胶带制造	10000.00	--	100.00
山东丰源轮胎制造股份有限公司	轮胎制造	105439.00	56.90	--
枣矿产集团有限公司	贸易	100000.00	100.00	--
山东省三河口矿业有限责任公司	煤炭开采、销售	10952.30	100.00	--
枣庄矿业集团滕东煤业有限公司	煤炭开采、销售	1362.68	100.00	--
枣庄矿业集团徐庄煤业有限公司	煤炭开采、销售	4225.22	100.00	--
枣庄矿业（集团）济宁七五煤业有限公司	煤炭开采、销售	16381.22	100.00	--
枣庄矿业（集团）济宁岱庄煤业有限公司	煤炭开采、销售	9725.02	100.00	--
山东滕州盛源热电有限责任公司	火力发电	11720.00	100.00	--
河南鑫泰能源有限公司	炼焦；煤炭及制品销售	42081.92	51.00	--
中泰证券股份有限公司	资本市场服务	696862.57	32.62	--
山东枣矿中兴慧通轮胎有限公司	批发业	30000.00	70.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1046.75	1020.09	1130.78
应收账款（亿元）	58.60	56.35	71.78
其他应收款（亿元）	28.85	31.89	29.93
存货（亿元）	26.47	26.37	31.03
长期股权投资（亿元）	38.91	32.06	34.19
固定资产（亿元）	137.50	176.57	172.06
在建工程（亿元）	79.41	102.84	/
资产总额（亿元）	2870.45	2888.05	2998.62
实收资本（亿元）	204.77	204.77	204.77
少数股东权益（亿元）	406.15	429.87	432.74
所有者权益（亿元）	896.88	938.48	946.45
短期债务（亿元）	561.22	522.65	/
长期债务（亿元）	545.81	604.68	/
全部债务（亿元）	1107.03	1127.33	/
营业总收入（亿元）	1185.56	1505.66	297.01
营业成本（亿元）	1000.43	1268.50	243.09
其他收益（亿元）	1.11	2.94	0.34
利润总额（亿元）	16.69	66.68	10.22
EBITDA（亿元）	76.05	126.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1111.64	1238.15	272.32
经营活动现金流入小计（亿元）	1369.47	1398.15	402.73
经营活动现金流量净额（亿元）	41.69	73.68	47.85
投资活动现金流量净额（亿元）	533.63	-45.77	-6.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	56.68	-68.52	29.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	17.70	19.34	--
存货周转次数（次）	37.83	48.00	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.52	--
现金收入比（%）	93.76	82.23	91.69
营业利润率（%）	14.50	14.90	17.02
总资本收益率（%）	1.02	3.45	--
净资产收益率（%）	0.33	4.66	--
长期债务资本化比率（%）	37.83	39.18	/
全部债务资本化比率（%）	55.24	54.57	/
资产负债率（%）	68.75	67.50	68.44
流动比率（%）	132.78	137.02	134.89
速动比率（%）	130.90	135.03	132.71
经营现金流动负债比（%）	2.96	5.56	--
现金短期债务比（倍）	1.87	1.95	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.30	4.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.56	8.89	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.“--”表示数据无意义；“/”表示数据未获取到；4.本报告已将合并口径下其他应付款、拆出资金、卖出回购金融款和长期应付款中计息部分分别计入短期债务和长期债务；3.公司报表中 2022 年数据为追溯调整后 2023 年年初数
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.17	1.04	1.09
应收账款（亿元）	1.03	0.85	0.89
其他应收款（亿元）	8.39	3.22	3.51
存货（亿元）	0.20	0.16	0.04
长期股权投资（亿元）	388.55	399.73	399.73
固定资产（亿元）	7.20	6.92	6.74
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	555.57	561.68	562.91
实收资本（亿元）	204.77	204.77	204.77
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	442.56	451.29	450.30
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业总收入（亿元）	10.41	8.31	1.93
营业成本（亿元）	5.00	5.24	1.24
其他收益（亿元）	0.06	0.04	0.01
利润总额（亿元）	-5.59	12.87	-0.89
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.15	9.10	2.02
经营活动现金流入小计（亿元）	16.60	9.54	2.06
经营活动现金流量净额（亿元）	2.98	0.63	0.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.35	-0.61	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.38	0.00	0.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.23	7.71	--
存货周转次数（次）	23.63	29.59	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	78.28	109.46	104.82
营业利润率（%）	44.37	32.31	31.13
总资本收益率（%）	-1.92	1.66	--
净资产收益率（%）	-1.94	1.66	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
资产负债率（%）	20.34	19.65	20.01
流动比率（%）	37.84	38.34	38.94
速动比率（%）	37.66	38.20	38.90
经营现金流动负债比（%）	2.65	0.57	--
现金短期债务比（倍）	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.“--”表示数据无意义；“/”表示数据未获取到；3.公司本部长、短期债务进行调整；5.公司报表中 2022 年数据为追溯调整后 2023 年期初数
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持