

# 枣庄矿业（集团）有限责任公司

## 2025 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〔2025〕6629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

二〇二五年七月二十四日

# 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 2026 年 4 月 13 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。

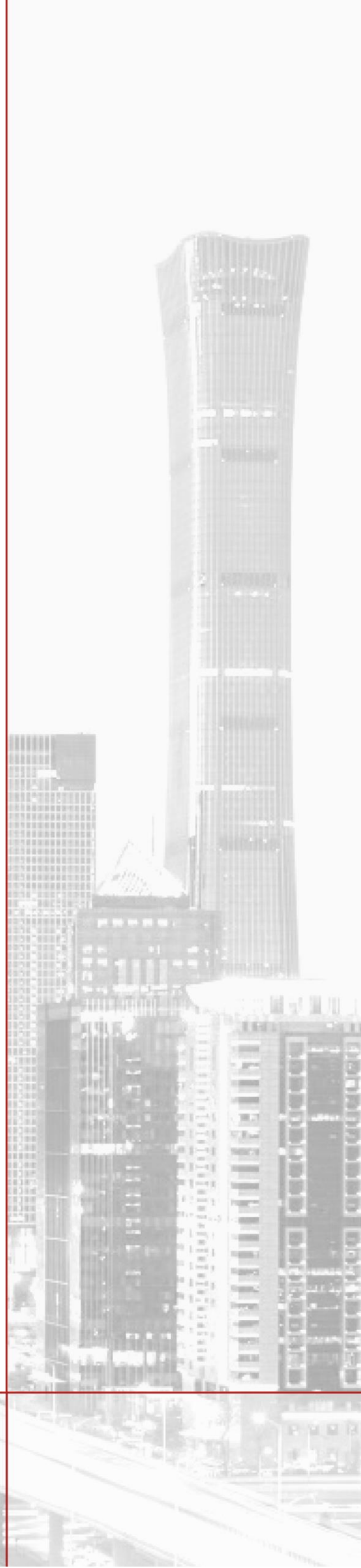
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2025 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 | 2025/07/24 |

**主体概况** 截至 2025 年 3 月底，枣庄矿业（集团）有限责任公司（以下简称“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，主营业务包含煤炭、化工产品的生产和销售等，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、业务规模和产业布局等方面具备优势。跟踪期内，公司煤炭资源储备规模仍较小，仍存在一定煤炭产能接续压力。2024 年，公司煤炭产销量均同比增长，但吨煤开采成本仍较高；因合并范围变化影响，公司物流贸易和化工业务规模均明显缩减。同期，公司控股的中泰证券股份有限公司运营的金融业务盈利水平仍很高，同时也关注到公司和山能集团之间的关联交易规模仍很大，存在一定关联交易风险，但综合看，公司经营风险仍属很低。财务方面，跟踪期内，公司资产规模波动较小，受限资产占比仍较低，但受营业总收入大幅减少影响，2024 年公司总资产周转率明显降低。公司债务规模相对稳定，整体资本结构佳，但权益稳定性有待提升。2024 年，公司收入和利润总额均同比大幅下降，经营活动现金净流入量同比大幅增加，公司整体偿债能力指标表现良好，财务风险仍非常低。综合其经营和财务表现，同时考虑到股东支持力度大，公司再融资能力强，其偿还债务的能力极强，公司主体违约概率非常低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**控股股东山能集团综合竞争力极强，同时第二大股东山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“鲁信集团”）为山东省内重要投融资主体，股东对公司的支持力度大。

**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，整体信用状况有望保持稳定。

**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：**公司煤炭资源无法顺利接续，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。**公司作为山能集团下属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；二股东鲁信集团作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。
- **盈利能力仍非常强。**2024 年，枣矿物产集团有限公司划出事项或对公司营业利润率等盈利能力指标形成有效带动，公司营业利润率同比增加 31.74 个百分点至 46.65%。

### 关注

- **煤炭资源接续风险。**截至 2024 年底，公司在产矿井剩余可采储量合计 3.44 亿吨。未来，随着部分老旧矿井资源逐步枯竭，公司煤炭储备和产能接续压力大。
- **关联交易风险。**2024 年，公司原材料仍由山能集团下属山东能源集团物资有限公司及其分公司统一采购，且煤炭销售由山能集团下属山东能源集团煤炭营销有限公司统一对外销售，公司与山能集团的关联交易规模很大，存在一定关联交易风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

| 评级方法 <a href="#">煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208</a>        |      |       |         |                 |
|----------------------------------------------------|------|-------|---------|-----------------|
| 评级模型 <a href="#">煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> |      |       |         |                 |
| 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    | 1               |
|                                                    |      |       | 现金流量    | 2               |
|                                                    |      | 资本结构  |         | 2               |
|                                                    |      | 偿债能力  |         | 2               |
| 指示评级                                               |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--                                          |      |       |         | --              |
| 个体信用等级                                             |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：股东支持                                      |      |       |         | +1              |
| 评级结果                                               |      |       |         | AAA             |

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变化。

外部支持变动说明：公司外部支持情况较上次评级未发生变化。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

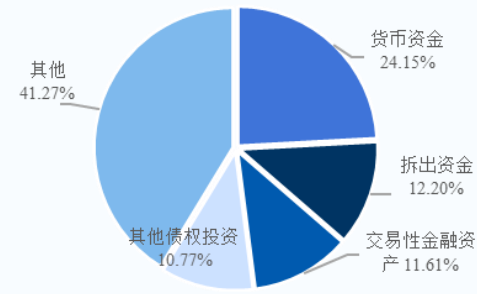
主要财务数据

| 合并口径           |         |         |            |
|----------------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 1020.09 | 1114.46 | 1058.14    |
| 资产总额（亿元）       | 2888.05 | 3089.28 | 2976.73    |
| 所有者权益（亿元）      | 938.48  | 906.77  | 910.54     |
| 短期债务（亿元）       | 522.65  | 558.62  | /          |
| 长期债务（亿元）       | 604.68  | 594.00  | /          |
| 全部债务（亿元）       | 1127.33 | 1152.62 | /          |
| 营业总收入（亿元）      | 1505.66 | 442.09  | 103.82     |
| 利润总额（亿元）       | 66.68   | 30.74   | 6.02       |
| EBITDA（亿元）     | 126.86  | 96.22   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 73.68   | 323.35  | -62.14     |
| 营业利润率（%）       | 14.90   | 46.65   | 44.75      |
| 净资产收益率（%）      | 4.66    | 2.46    | --         |
| 资产负债率（%）       | 67.50   | 70.65   | 69.41      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 54.57   | 55.97   | /          |
| 流动比率（%）        | 137.02  | 124.21  | 120.93     |
| 经营现金流流动负债比（%）  | 5.56    | 20.80   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.95    | 2.00    | /          |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.41    | 3.80    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 8.89    | 11.98   | --         |
| 公司本部口径         |         |         |            |
| 项 目            | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 561.68  | 551.42  | 554.00     |
| 所有者权益（亿元）      | 451.29  | 442.48  | 441.30     |
| 全部债务（亿元）       | 0.00    | 0.35    | 0.00       |
| 营业总收入（亿元）      | 8.31    | 7.55    | 1.91       |
| 利润总额（亿元）       | 12.87   | 23.57   | -1.20      |
| 资产负债率（%）       | 19.65   | 19.76   | 20.34      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 0.00    | 0.08    | 0.00       |
| 流动比率（%）        | 38.34   | 44.58   | 33.09      |
| 经营现金流流动负债比（%）  | 0.57    | -0.16   | --         |

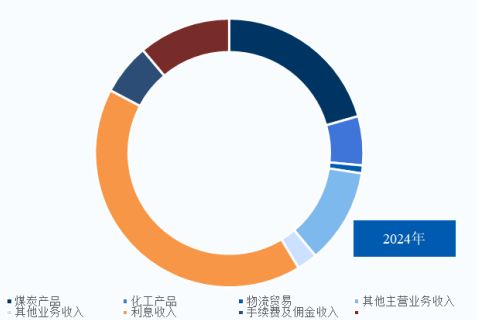
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将合并口径拆入资金、卖出回购金融资产款、其他应付款计息部分、长期应付款计息部分计入有息债务；公司本部口径有息债务未做调整；4. “/”表示数据未获取到，“—”表示数据无意义或不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

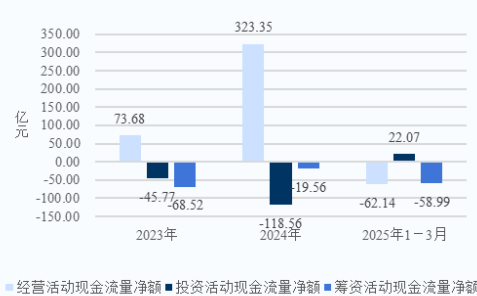
2024 年底公司资产构成



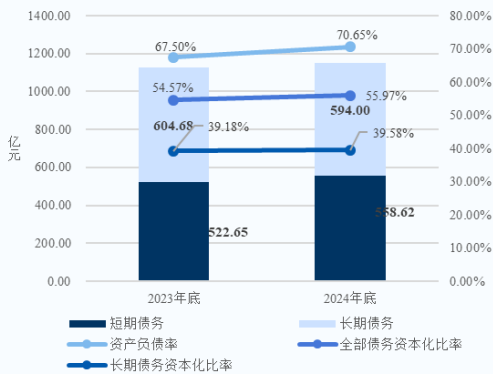
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 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 | 2025/04/14 | 马金星 苏柏文 | 煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208<br>煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | --   |
| AAA/稳定 | 2020/09/29 | 黄露 王皓   | 煤炭企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：马金星 [majx@lhratings.com](mailto:majx@lhratings.com)

项目组成员：苏柏文 [subw@lhratings.com](mailto:subw@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)    网址：[www.lhratings.com](http://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

公司前身是枣庄矿务局，始建于 1956 年。2007 年 8 月，原煤炭工业部将公司股权全部划转至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”）。2010 年 12 月，山东省国资委将公司的国有出资及权益无偿划入原山东能源集团有限公司。2020 年 8 月，经山东省国资委、山东国惠投资有限公司及山东省社会保障基金理事会批准同意，原兖矿集团有限公司与原山东能源集团有限公司实施合并重组，原兖矿集团有限公司作为存续公司，更名为山东能源集团有限公司（以下简称“山能集团”），自 2020 年 11 月 30 日予以合并交割。

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 204.77 亿元，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。公司实际控制人为山东省国资委。

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 2025 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 2024 年底，公司合并资产总额 3089.28 亿元，所有者权益 906.77 亿元（含少数股东权益 424.85 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 442.09 亿元，利润总额 30.74 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 2976.73 亿元，所有者权益 910.54 亿元（含少数股东权益 427.00 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 103.82 亿元，利润总额 6.02 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 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，公司信用记录良好，仍在煤种煤质、业务规模和产业布局等方面保持竞争优势，但公司剩余可采储量规模较小，存在一定煤炭储备和产能接续压力。

公司煤炭资源主要布局在山东省内和内蒙古区域。截至 2024 年底，公司煤炭产业拥有在产矿井 12 座，核定产能合计 2585 万吨/年，可采储量合计 3.44 亿吨。其中，公司在产规模较大的柴里煤矿、蒋庄煤矿、田陈煤矿、滨湖煤矿和内蒙古金正泰煤矿剩余可采年限较短，公司煤炭储备和产能接续压力较大。公司在山东省内在产矿井均为井工矿，煤种以气煤、肥煤、气肥煤、天然焦和 1/3 焦煤为主；省外在产矿井均为露天矿，开采成本较低，煤种主要为长焰煤和褐煤。公司在山东省内 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。

非煤业务方面，2024 年，因盛隆化工有限公司（以下简称“盛隆化工”）不再纳入公司合并范围，公司焦炭产能由上年底的 430 万吨/年下降至 128 万吨/年，不再具备甲醇生产能力，同时焦油生产能力由上年底的 11.6 万吨/年下降至 4.5 万吨/年；粗苯生产能力和粗苯加氢精制加工能力未发生变化。截至 2024 年底，公司具备焦炭 128 万吨/年、焦油 4.5 万吨/年、粗苯 1.4 万吨/年和 15 万吨/年的粗苯加氢精制加工能力，形成了具有上下游一体化优势的煤化工产业经营模式。同时，公司已形成轮胎 1320 万条/年和输送带 1000 万平方米/年的生产能力，且下属中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）为公司金融业务主要运营主体，整体业务较为多元化。

信用记录方面，根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2025 年 7 月 22 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。截至 2025 年 7 月 23 日，联合资信未发现公司本部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、最高人民法院失信被执行人信息和信用中国查询平台中存在不良记录。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度连续，法人治理结构可满足公司日常运营需求。

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 年底，公司董事共计 6 人，缺位 1 人。2025 年 5 月，公司发布《枣庄矿业（集团）有限责任公司关于不再设立监事会的公告》，公司不再设立监事会。

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、市委常委、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、市委常委、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

2024 年，因枣矿物产和盛隆化工等资产划出，公司物流贸易和化工业务收入均同比大幅减少，同时受煤价下行影响，公司收入规模明显缩减，低毛利的物流贸易业务收入规模下降带动公司综合毛利率同比大幅提升。同期，公司煤炭和金融业务盈利仍保持高水平，橡胶业务产销量同比增加，但受价格下降影响，其他主营业务毛利率略有下降。

2024年7月2日，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山东能源集团营销贸易有限公司，使得收入规模显著减少，同时低毛利的物流贸易业务收入大幅减少带动公司2024年综合毛利率同比大幅提升。公司剩余物流贸易业务收入主要为配煤业务产生。2024年，随着煤价下跌，公司煤炭业务收入和毛利率均同比有所下降；煤价下行在一定程度上降低了化工业务成本，公司化工业务毛利率略有提升，但受盛隆化工不再纳入公司合并范围影响，公司化工业务收入同比大幅下降。公司其他主营业务主要包含橡胶业务等，其收入同比变化不大，但受轮胎和输送带产品价格均降低影响，该业务毛利率同比小幅下降。

公司其他业务主要包含材料销售、转供电、资产经营租赁等非主营业务，2024年因合并范围变化使得该业务收入和毛利率均同比下降。2024年，公司利息净收入为35.85亿元，较上年的38.79亿元略有下降。同期，公司手续费及佣金支出为18.97亿元，其收入和支出均同比增加。

图表1·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块     | 2023年   |         |        | 2024年  |         |        |
|----------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|
|          | 收入      | 占比      | 毛利率    | 收入     | 占比      | 毛利率    |
| 煤炭       | 172.74  | 11.47%  | 55.69% | 155.19 | 35.10%  | 50.26% |
| 化工       | 74.34   | 4.94%   | 1.29%  | 44.54  | 10.08%  | 2.64%  |
| 物流贸易     | 1017.97 | 67.61%  | 0.24%  | 7.12   | 1.61%   | 32.74% |
| 其他主营业务   | 87.77   | 5.83%   | 7.54%  | 86.26  | 19.51%  | 5.93%  |
| 主营业务合计   | 1352.82 | 89.85%  | 7.85%  | 293.10 | 66.30%  | 29.56% |
| 其他业务     | 25.41   | 1.69%   | 13.93% | 18.65  | 4.22%   | 7.13%  |
| 营业收入合计   | 1378.23 | 91.54%  | 7.96%  | 311.76 | 70.52%  | 28.21% |
| 利息收入     | 49.19   | 3.27%   | 78.85% | 46.46  | 10.51%  | 77.16% |
| 手续费及佣金收入 | 78.24   | 5.20%   | 82.02% | 83.87  | 18.97%  | 77.38% |
| 营业总收入合计  | 1505.66 | 100.00% | 14.13% | 442.09 | 100.00% | 42.69% |

注：1.金融科目：利息收入毛利率=利息净收入/利息收入\*100%；手续费及佣金收入毛利率=（手续费及佣金收入-手续费及佣金支出）/手续费及佣金收入\*100%；2.营业总成本=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出，营业总收入毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出））/营业总收入  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理、公司提供

煤炭业务方面，2024年，受益于内蒙古庆升煤矿核增产能达产，公司煤炭产量同比增加，但受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，公司煤炭产量低于核定产能；受开采地质条件变化等因素影响，公司吨煤生产成本同比有所增长，吨煤生产成本仍较高。跟踪期内，公司煤炭销售仍全部由山能集团下属子公司山东能源集团煤炭营销有限公司（以下简称“营销公司”）统一协调对外销售，销售结算模式未发生变化，公司煤炭产销情况良好，但受煤炭市场供需环境变化影响，2024年公司煤炭销售均价同比下降。

图表2·公司商品煤产销情况

| 项目          | 2023年   | 2024年   |
|-------------|---------|---------|
| 产量（万吨）      | 1703.59 | 1841.93 |
| 吨煤生产成本（元/吨） | 337.90  | 352.45  |
| 销量（万吨）      | 1754.56 | 1841.23 |
| 销售均价（元/吨）   | 969.04  | 837.76  |

注：1.上表吨煤生产成本不包含塌陷处理费等，与煤炭业务成本/原煤产量数据存在一定差异；2.公司未提供原煤产量，表中产量为公司选选后的商品煤产量  
资料来源：公司提供

公司化工业务主要由河南鑫泰能源有限公司和盛源宏达化工有限公司（以下简称“宏达化工”）负责。2024年，因盛隆化工不再纳入公司合并范围，公司焦炭、焦油和甲醇产销量均同比大幅减少；因纯苯产量统计口径不再包含甲苯和二甲苯等副产品，纯苯产量数据变化较大。同期，公司主要化工产品产销情况保持良好。价差方面，2024年，纯苯平均售价有所上涨，产品价差同比增加；受市场供需环境变化影响，公司焦炭产品仍处于成本倒挂状态，其他主要化工产品平均售价均有所下降，利润空间被压缩。

图表3·公司主要化工及橡胶产品产销情况

| 产品 | 指标     | 2023年  | 2024年  | 产品 | 指标     | 2023年 | 2024年 |
|----|--------|--------|--------|----|--------|-------|-------|
| 焦炭 | 产量（万吨） | 244.30 | 118.36 | 纯苯 | 产量（万吨） | 17.78 | 12.72 |
|    | 销量（万吨） | 239.03 | 117.52 |    | 销量（万吨） | 17.67 | 12.64 |

|    |           |         |         |     |             |         |         |
|----|-----------|---------|---------|-----|-------------|---------|---------|
|    | 平均售价（元/吨） | 2155.80 | 1765.11 |     | 平均售价（元/吨）   | 6308.36 | 7344.93 |
|    | 平均成本（元/吨） | 2305.36 | 1947.09 |     | 平均成本（元/吨）   | 5971.71 | 5119.41 |
|    | 产量（万吨）    | 11.03   | 5.73    |     | 产量（万吨）      | 1166.99 | 1263.85 |
|    | 销量（万吨）    | 10.83   | 5.66    |     | 销量（万吨）      | 1172.85 | 1260.01 |
| 焦油 | 平均售价（元/吨） | 4123.14 | 3738.63 | 轮胎  | 平均售价（元/条）   | 316.00  | 294.15  |
|    | 平均成本（元/吨） | 2405.27 | 2066.57 |     | 平均成本（元/条）   | 273.67  | 263.16  |
|    | 产量（万吨）    | 12.32   | 0.00    |     | 产量（万平方米）    | 863.03  | 927.28  |
|    | 销量（万吨）    | 11.72   | 0.00    |     | 销量（万平方米）    | 850.48  | 916.49  |
| 甲醇 | 平均售价（元/吨） | 2140.46 | --      | 输送带 | 平均售价（元/平方米） | 21.36   | 19.00   |
|    | 平均成本（元/吨） | 2364.07 | --      |     | 平均成本（元/平方米） | 18.54   | 15.25   |
|    | 产量（万吨）    | 12.32   | 0.00    |     | 产量（万平方米）    | 863.03  | 927.28  |
|    | 销量（万吨）    | 11.72   | 0.00    |     | 销量（万平方米）    | 850.48  | 916.49  |

注：2023 年纯苯产销量数据包含甲苯和二甲苯等副产品，2024 年仅包含纯苯  
资料来源：公司提供

公司其他主营业务包含橡胶等产品。跟踪期内，公司橡胶业务运营主体和运营模式均未发生明显变化，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。2024 年，公司轮胎和输送带产销量均同比增加。同期，受行业竞争加剧影响，轮胎和输送带平均售价均有所下降。

金融业务方面，中泰证券作为唯一一家总部设在山东省的证券公司，业务牌照齐全，多元化程度较高，综合竞争实力强。截至 2024 年底，中泰证券资产总额 2246.93 亿元，其中客户资金存款 598.46 亿元；所有者权益（含少数股东权益）452.59 亿元。2024 年，中泰证券实现营业收入 108.91 亿元，利润总额 12.62 亿元，净利润 10.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 277.16 亿元。

## 2 关联交易

公司关联交易规模很大。

跟踪期内，公司原材料仍均由山能集团下属子公司山东能源集团物资有限公司及其分公司统一采购；同时，为提升议价能力，公司煤炭销售基本由营销公司统一对外销售，公司和山能集团之间的关联交易规模均很大。

图表 4 • 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

| 项目          | 公司                | 2023 年 | 2024 年 |
|-------------|-------------------|--------|--------|
| 采购商品、接受劳务情况 | 山东能源集团物资有限公司鲁南分公司 | 8.37   | 8.41   |
|             | 山东能源集团物资有限公司      | 1.44   | 1.40   |
| 出售商品、提供劳务情况 | 营销公司              | 161.98 | 144.94 |

资料来源：公司提供

## 3 未来发展

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 2025 年 3 月底，公司在建项目剩余投资额为 34.16 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 5 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称         | 规模       | 项目资本金比例 | 资本金是否到位 | 预计总投资额 | 已投资额  | 剩余投资额 |
|--------------|----------|---------|---------|--------|-------|-------|
| 锦源煤矿建设项目     | 600 万吨/年 | 27.61%  | 是       | 43.46  | 15.66 | 27.80 |
| 红墩界煤电一体化发电项目 | 2×660MW  | 21.82%  | 是       | 50.41  | 44.05 | 6.36  |
| 合计           | --       | --      | --      | 93.87  | 59.71 | 34.16 |

注：锦源煤矿建设项目运营主体为临县锦源煤矿有限公司（以下简称“锦源煤矿”），公司下属子公司山东中兴能源有限责任公司（以下简称“中兴能源”）持有锦源煤矿 49% 股权，因大股东美锦能源集团有限公司（以下简称“美锦集团”）将其持有锦源煤矿的 2% 股东表决权让渡给中兴能源，并书面同意中兴能源合并锦源煤矿会计报表。收购完成后，中兴能源成为锦源煤矿控股股东，拥有并行使锦源煤矿 51% 的股东表决权。  
资料来源：公司提供

## （四）财务方面

公司提供了 2024 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，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围<sup>1</sup>方面，2024 年，公司合并范围内新纳入 1 家子公司，减少 23 家子公司。整体看，公司合并范围变化大，财务数据可比性较弱。

### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模波动较小，但受收入规模大幅下降影响，公司 2024 年资产周转效率大幅降低。公司资产中流动资产占比较高，现金类资产较为充裕，且受限资产占比较低，但也需关注到公司商誉规模仍较大，存在一定商誉减值风险。公司资本实力表现仍很强，但权益稳定性有待提升；公司债务规模相对稳定，债务杠杆处于较低水平，整体资本结构佳。2024 年，受合并范围变化以及煤价下行等因素影响，公司收入和利润总额均大幅下降，但枣矿物产的划出使得公司营业利润率等盈利指标同比大幅提升；受金融业务资金变化扰动，公司现金流科目波动较大，2024 年经营活动现金净入量同比大幅增加。

资产方面，截至 2024 年底，在货币资金、结算备付金和其他债权投资等增加带动下，公司资产规模较上年底小幅增长，但受营业总收入大幅减少影响，公司总资产周转效率较 2023 年的 0.52 次大幅下降至 0.15 次；资产结构较上年底变化不大，流动资产占比仍较高。公司流动资产中货币资金、交易性金融资产等现金类资产占比较高。2024 年，公司进一步大幅缩减股票质押业务规模，期末买入返售金融资产较上年底大幅减少。截至 2024 年底，公司其他流动资产仍主要是由存出保证金构成，其他流动资产和拆出资金均较上年底有所增加。非流动资产方面，截至 2024 年底，随着在建项目陆续完工转固，公司在建工程较上年底有所减少，但受盛隆化工等资产划出以及折旧影响，在建工程转固金额未在固定资产科目得到有效体现，公司固定资产较年初变动不大，成新率 46.76%，成新率较低。2024 年，因压煤村庄搬迁费增加 32.56 亿元，公司期末长期待摊费用较上年底大幅增加。截至 2024 年底，公司新投资较多地方债券，其他债权投资较上年底增幅较大。公司商誉仍主要由合并万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”）以及参与枣庄八一水煤浆热电有限责任公司破产重组形成，较上年底未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅下降，资产结构变化不大。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

| 科目           | 2023 年末        |                | 2024 年末        |                | 2025 年 3 月末    |                |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|              | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             |
| <b>流动资产</b>  | <b>1814.92</b> | <b>62.84%</b>  | <b>1931.29</b> | <b>62.52%</b>  | <b>1842.65</b> | <b>61.90%</b>  |
| 货币资金         | 617.60         | 21.38%         | 745.98         | 24.15%         | 664.16         | 22.31%         |
| 交易性金融资产      | 385.49         | 13.35%         | 358.65         | 11.61%         | 376.18         | 12.64%         |
| 买入返售金融资产     | 101.81         | 3.53%          | 73.60          | 2.38%          | 34.48          | 1.16%          |
| 其他流动资产       | 107.69         | 3.73%          | 132.60         | 4.29%          | 150.06         | 5.04%          |
| 结算备付金        | 72.19          | 2.50%          | 123.32         | 3.99%          | 109.79         | 3.69%          |
| 拆出资金         | 332.13         | 11.50%         | 376.74         | 12.20%         | 386.03         | 12.97%         |
| <b>非流动资产</b> | <b>1073.13</b> | <b>37.16%</b>  | <b>1157.98</b> | <b>37.48%</b>  | <b>1134.07</b> | <b>38.10%</b>  |
| 其他债权投资       | 261.96         | 9.07%          | 332.82         | 10.77%         | 270.68         | 9.09%          |
| 其他权益工具投资     | 91.24          | 3.16%          | 83.84          | 2.71%          | 123.56         | 4.15%          |
| 固定资产         | 176.63         | 6.12%          | 179.21         | 5.80%          | 175.52         | 5.90%          |
| 在建工程         | 109.98         | 3.81%          | 89.08          | 2.88%          | 92.65          | 3.11%          |
| 无形资产         | 165.57         | 5.73%          | 161.36         | 5.22%          | 160.63         | 5.40%          |
| 商誉           | 110.57         | 3.83%          | 110.57         | 3.58%          | 110.57         | 3.71%          |
| 长期待摊费用       | 58.29          | 2.02%          | 96.18          | 3.11%          | 97.60          | 3.28%          |
| <b>资产总额</b>  | <b>2888.05</b> | <b>100.00%</b> | <b>3089.28</b> | <b>100.00%</b> | <b>2976.73</b> | <b>100.00%</b> |

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

<sup>1</sup>合并范围未统计中泰证券内部子公司变化。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司资产受限比例较低。

图表 7 • 截至 2024 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    | 27.67  | 0.90%  | 保证金、司法冻结、风险准备金专户等     |
| 交易性金融资产 | 56.35  | 1.82%  | 质押用于回购融资、债券借贷业务质押、限售股 |
| 债权投资    | 5.15   | 0.17%  | 质押用于回购融资              |
| 其他债权投资  | 184.54 | 5.97%  | 质押用于回购融资、债券借贷业务质押     |
| 固定资产    | 13.25  | 0.43%  | 抵押贷款                  |
| 无形资产    | 3.37   | 0.11%  | 抵押贷款                  |
| 投资性房地产  | 3.61   | 0.12%  | 抵押用于银行贷款              |
| 在建工程    | 17.28  | 0.56%  | 抵押用于银行贷款              |
| 长期股权投资  | 53.86  | 1.74%  | 抵押用于银行贷款              |
| 合计      | 365.08 | 11.82% | —                     |

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 2024 年底，受枣矿物产划出影响，公司资本公积较上年底减少 15.02 亿元，使得所有者权益较上年底下降 3.38%至 906.77 亿元。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 22.58%、8.73%、21.38%和 46.85%，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益和结构均较上年底变化不大。

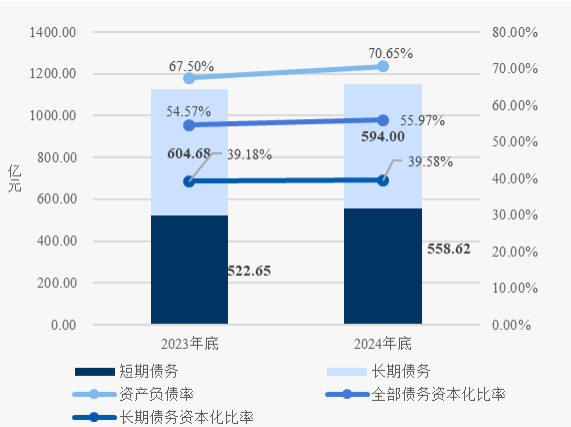
负债及有息债务方面，截至 2024 年底，公司负债总额较上年底变化不大，负债中流动负债占比较高。公司负债主要由银行借款、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和应付债券等有息债务构成，应付账款等经营性负债占比较低。截至 2024 年底，公司全部债务为 1152.62 亿元，较上年底变化不大；债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.65%、55.97%和 39.58%，分别较上年底提高 3.14 个百分点、1.40 个百分点和 0.40 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司应付债券和代理买卖证券款均有所减少，负债总额较上年底小幅下降；负债结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 科目           | 2023 年末        |                | 2024 年末        |                | 2025 年 3 月末    |                |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|              | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             |
| <b>流动负债</b>  | <b>1324.53</b> | <b>67.94%</b>  | <b>1554.86</b> | <b>71.24%</b>  | <b>1523.80</b> | <b>73.75%</b>  |
| 短期借款         | 142.39         | 7.30%          | 125.68         | 5.76%          | 155.60         | 7.53%          |
| 应付账款         | 95.34          | 4.89%          | 89.10          | 4.08%          | 76.89          | 3.72%          |
| 卖出回购金融资产款    | 256.85         | 13.17%         | 317.85         | 14.56%         | 294.97         | 14.28%         |
| 代理买卖证券款      | 585.61         | 30.04%         | 784.94         | 35.97%         | 744.50         | 36.03%         |
| <b>非流动负债</b> | <b>625.04</b>  | <b>32.06%</b>  | <b>627.65</b>  | <b>28.76%</b>  | <b>542.39</b>  | <b>26.25%</b>  |
| 长期借款         | 120.87         | 6.20%          | 92.12          | 4.22%          | 94.80          | 4.59%          |
| 应付债券         | 466.03         | 23.90%         | 481.16         | 22.05%         | 404.67         | 19.59%         |
| <b>负债总额</b>  | <b>1949.57</b> | <b>100.00%</b> | <b>2182.51</b> | <b>100.00%</b> | <b>2066.18</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 9 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

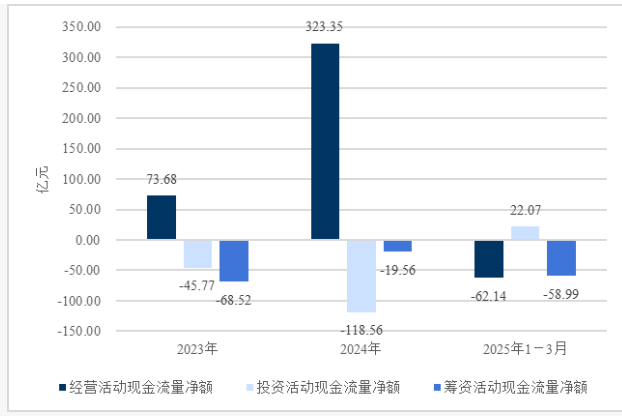
盈利能力方面，2024 年，受枣矿物产、盛隆化工等资产划出影响，公司营业总收入和营业成本均同比大幅下降；因枣矿物产所负责的贸易业务盈利水平很低，贸易业务大幅缩减带动公司营业利润率同比明显提升。公司期间费用同比小幅减少，但对利润侵蚀仍大；受益于中泰证券持有的交易性金融资产取得的投资收益贡献，公司投资收益同比增长。综合来看，2024 年，受合并范围变化和煤价下行等因素影响，公司利润总额同比大幅下降，总资本收益率和净资产收益率均有所降低。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比变化不大；受煤价下行影响，营业利润率有所降低。

图表 10 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

| 科目     | 2023 年  | 2024 年 | 2024 年 1—3 月 |
|--------|---------|--------|--------------|
| 营业总收入  | 1505.66 | 442.09 | 103.82       |
| 营业成本   | 1268.50 | 223.80 | 55.06        |
| 营业利润率  | 14.90%  | 46.65% | 44.75%       |
| 期间费用   | 162.40  | 157.90 | 36.53        |
| 投资收益   | 13.40   | 21.76  | 6.22         |
| 利润总额   | 66.68   | 30.74  | 6.02         |
| 总资本收益率 | 3.45%   | 2.25%  | --           |
| 净资产收益率 | 4.66%   | 2.46%  | --           |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 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，2024 年，随着贸易业务规模大幅缩减，公司经营活动现金流入量和流出量均同比大幅减少，因中泰证券新增代理买卖证券收到的现金净额 199.33 亿元，叠加收到其他与经营活动收到的现金增加，公司经营活动现金净流入量同比大幅增长。同期，公司现金收入比同比大幅下降 30.23 个百分点至 52.00%，主要受中泰证券业务资金流动扰动，公司收入实现指标表现不佳。2024 年，中泰证券收回投资收到的现金大幅减少，叠加因合并范围减少子公司导致处置子公司及其他营业单位收到的现金净额出现亏损，公司投资活动现金流入量同比大幅减少 19.20 亿元，同时受中泰证券投资支付的现金增加 76.03 亿元影响，公司投资活动现金净流出规模明显扩大。公司经营活动产生的现金仍可覆盖公司对外投资支出。因山能集团对下属非上市公司的资金统一集中管理，公司和山能集团及其下属单位之间发生的资金往来款均计入其他与筹资活动有关的现金，2024 年，受收到其他与筹资活动有关的现金增加且支付其他与筹资活动有关的现金大幅减少影响，公司筹资活动现金净流出量同比明显减少。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出，投资活动现金转为净流入。综合看，公司现金流科目表现受中泰证券下属金融业务扰动较大，若不考虑中泰证券等其他非管理口径资产，2024 年公司经营活动现金净流入量为 57.70 亿元，现金收入比为 85.50%。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司各项偿债指标有所弱化，但表现仍很强，同时考虑到剩余授信较为充足，公司再融资能力很强，但也需关注到公司控股中泰证券涉诉金额较大，存在较大或有负债风险。

图表 12 • 公司偿债指标情况

| 项目     | 指标             | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------|----------------|---------|---------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率           | 137.02% | 124.21% | 120.93%    |
|        | 速动比率           | 135.03% | 122.80% | 119.70%    |
|        | 经营现金流动负债比      | 5.56%   | 20.80%  | --         |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 1.95    | 2.00    | /          |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 126.86  | 96.22   | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 8.89    | 11.98   | --         |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 4.41    | 3.80    | --         |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年，受中泰证券卖出回购金融资产款和代理买卖证券款等流动负债增加影响，公司流动比率和速动比率较年初有所下降，现金短期债务比变动不大；2025 年 3 月底，公司货币资金、买入返售金融资产和结算备付金增加，流动资产减少导致公司流动比率和速动比率均较上年底进一步下降。2024 年，受益于经营活动现金净流入金额同比大幅增加，公司经营活动流动负债比明显提高；受利润总额减少影响，公司 EBITDA 对全部债务本息的保障能力有所弱化。整体看，公司偿债能力指标表现仍很强。

对外担保方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司存在多起未决诉讼，其中作为被告的涉诉金额较大主要为以下 2 起案件，联合资信将持续关注案件后续进展。

(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原告的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。截至本报告出具日，上述案件仍在上诉过程中。

(2) 中泰证券于2023年合并万家基金管理有限公司（以下简称“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9.41亿元。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，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。截至本报告出具日，上述案件正在一审过程中。

银行授信方面，截至2025年3月底，公司已获得各类金融机构授信总额为422.78亿元（不含中泰证券），其中尚未使用的授信余额为216.31亿元。

### 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2024年底，公司本部资产总额551.42亿元，其中非流动资产占91.21%。其中，货币资金为1.27亿元，其他权益工具投资54.99亿元，长期股权投资392.64亿元。公司本部所有者权益为442.48亿元，资产负债率为19.76%。

2024年，公司本部营业总收入为7.55亿元，利润总额为23.57亿元，其中投资收益为28.98亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为-0.18亿元，投资活动现金流净额-0.31亿元，筹资活动现金流净额0.78亿元。

## （五）ESG 方面

公司作为国企，社会责任意识强且治理结构和内控制度完善，但主业煤炭和焦化产品在生产过程存在一定污染物排放，公司存在一定环保压力。整体来看，公司ESG表现尚可。

环境方面，作为煤炭和焦化产品生产企业，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。2024年，公司未发生一般及以上安全生产事故，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。因公司省内矿井均为井工矿，开采年限较长，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，并建立了合理的内控制度

## 六、外部支持

### 1 支持能力

控股股东山能集团综合实力极强，同时第二大股东鲁信集团为山东省内重要投融资主体，市场竞争力非常强。

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 2024 年底，山能集团合并资产总额 10453.85 亿元，所有者权益 2839.53 亿元（含少数股东权益 1840.96 亿元）；2024 年，山能集团实现营业总收入 8664.84 亿元，利润总额 236.29 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

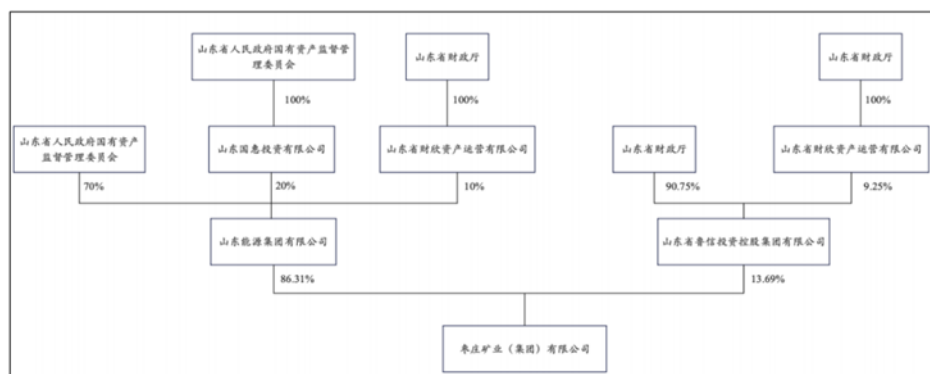
**股东对公司的支持力度大。**

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

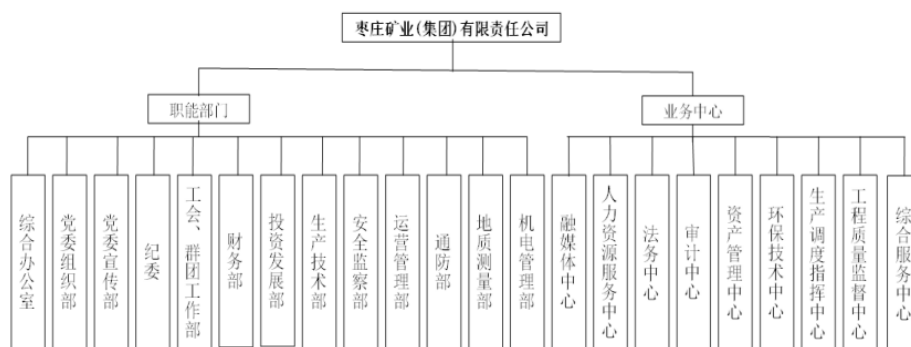
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公开资料

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公开资料

## 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

| 子公司名称        | 注册资本金（亿元） | 主营业务     | 持股比例   |    |
|--------------|-----------|----------|--------|----|
|              |           |          | 直接     | 间接 |
| 山东中兴能源有限责任公司 | 30.13     | 煤炭批发     | 79.26% | -- |
| 中泰证券股份有限公司   | 69.69     | 证券经纪交易服务 | 32.62% | -- |

资料来源：公司审计报告

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 1020.09 | 1114.46 | 1058.14    |
| 应收账款（亿元）           | 56.35   | 48.72   | 43.37      |
| 其他应收款（亿元）          | 33.84   | 19.56   | 17.61      |
| 存货（亿元）             | 26.37   | 21.97   | 18.64      |
| 长期股权投资（亿元）         | 32.06   | 43.28   | 42.87      |
| 固定资产（亿元）           | 176.63  | 179.21  | 175.52     |
| 在建工程（亿元）           | 109.98  | 89.08   | 92.65      |
| 资产总额（亿元）           | 2888.05 | 3089.28 | 2976.73    |
| 实收资本（亿元）           | 204.77  | 204.77  | 204.77     |
| 少数股东权益（亿元）         | 429.87  | 424.85  | 427.00     |
| 所有者权益（亿元）          | 938.48  | 906.77  | 910.54     |
| 短期债务（亿元）           | 522.65  | 558.62  | /          |
| 长期债务（亿元）           | 604.68  | 594.00  | /          |
| 全部债务（亿元）           | 1127.33 | 1152.62 | /          |
| 营业总收入（亿元）          | 1505.66 | 442.09  | 103.82     |
| 营业成本（亿元）           | 1268.50 | 223.80  | 55.06      |
| 其他收益（亿元）           | 2.94    | 1.87    | 0.24       |
| 利润总额（亿元）           | 66.68   | 30.74   | 6.02       |
| EBITDA（亿元）         | 126.86  | 96.22   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1238.15 | 229.90  | 46.71      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 1398.15 | 728.58  | 138.45     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 73.68   | 323.35  | -62.14     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -45.77  | -118.56 | 22.07      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -68.52  | -19.56  | -58.99     |
| <b>财务指标</b>        |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 19.34   | 6.70    | --         |
| 存货周转次数（次）          | 48.00   | 9.26    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.52    | 0.15    | --         |
| 现金收入比（%）           | 82.23   | 52.00   | 44.99      |
| 营业利润率（%）           | 14.90   | 46.65   | 44.75      |
| 总资本收益率（%）          | 3.45    | 2.25    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 4.66    | 2.46    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 39.18   | 39.58   | /          |
| 全部债务资本化比率（%）       | 54.57   | 55.97   | /          |
| 资产负债率（%）           | 67.50   | 70.65   | 69.41      |
| 流动比率（%）            | 137.02  | 124.21  | 120.93     |
| 速动比率（%）            | 135.03  | 122.80  | 119.70     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 5.56    | 20.80   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.95    | 2.00    | /          |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 4.41    | 3.80    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 8.89    | 11.98   | --         |

注：1. 公司 2025 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.本报告已将拆入资金和卖出回购金融资产款计入有息债务，同时已将其他应付款和长期应付款中计息部分计入有息债务；4.上表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

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 1.04   | 1.42   | 1.30       |
| 应收账款（亿元）           | 0.85   | 1.75   | 1.44       |
| 其他应收款（亿元）          | 3.22   | 3.26   | 3.18       |
| 存货（亿元）             | 0.16   | 0.07   | 0.07       |
| 长期股权投资（亿元）         | 399.73 | 392.64 | 406.24     |
| 固定资产（亿元）           | 6.92   | 13.98  | 14.07      |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.01   | 0.63       |
| 资产总额（亿元）           | 561.68 | 551.42 | 554.00     |
| 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）          | 451.29 | 442.48 | 441.30     |
| 短期债务（亿元）           | 0.00   | 0.35   | 0.00       |
| 长期债务（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 全部债务（亿元）           | 0.00   | 0.35   | 0.00       |
| 营业总收入（亿元）          | 8.31   | 7.55   | 1.91       |
| 营业成本（亿元）           | 5.24   | 5.26   | 1.43       |
| 其他收益（亿元）           | 0.04   | 0.04   | 0.01       |
| 利润总额（亿元）           | 12.87  | 23.57  | -1.20      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /          |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 9.10   | 7.28   | 1.91       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 9.54   | 7.57   | 1.96       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 0.63   | -0.18  | -0.21      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.61  | -0.31  | 0.00       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 0.00   | 0.78   | 0.20       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 7.71   | 5.36   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 29.59  | 46.17  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.01   | 0.01   | --         |
| 现金收入比（%）           | 109.46 | 96.38  | 99.92      |
| 营业利润率（%）           | 32.31  | 24.91  | 21.96      |
| 总资本收益率（%）          | 1.66   | 5.19   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.66   | 5.20   | --         |
| 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   | 0.08   | 0.00       |
| 资产负债率（%）           | 19.65  | 19.76  | 20.34      |
| 流动比率（%）            | 38.34  | 44.58  | 33.09      |
| 速动比率（%）            | 38.20  | 44.52  | 33.02      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 0.57   | -0.16  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | --     | --     | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /          |

注：1. 公司 2025 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、短期债务未调整；4. 上表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

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                    |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 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%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 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%                                  |
| 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 |