

信用评级公告

联合〔2024〕2067号

联合资信评估股份有限公司通过对枣庄矿业(集团)有限责任公司主体长期信用状况进行综合分析和评估,确定枣庄矿业(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

二〇二四年四月七日

枣庄矿业（集团）有限责任公司 主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2024年4月7日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

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	3
			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

评级观点

枣庄矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）作为山东能源集团有限公司（以下简称“山能集团”）下属主要煤炭业务运营主体之一，在煤种煤质、煤炭和化工产业布局等方面具备优势。近年来，公司经营活动现金流保持较大规模净流入。2022年，为收购中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”），山能集团向公司增资126亿元，并将持有的中泰证券股份无偿划转给公司。同时，山东省鲁信投资控股集团集团有限公司（以下简称“鲁信集团”）以现金向公司注资70亿元，成为公司第二大股东，股东支持力度大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到煤炭储备和产能接续压力大、安全生产风险、物流贸易业务经营风险和关联交易规模很大等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。

公司已经完成对中泰证券的收购，整体业务趋于多元，有助于分散公司煤炭业务风险。同时，随着锦源煤矿和红墩界煤电一体化发电项目顺利投产，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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **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，鲁信集团以现金向公司注资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。

2. **煤种煤质优良，煤炭和化工产业协同性较强。**截至2022年底，公司煤炭产业拥有在产矿井12座。其中，省内矿井10座，煤种主要以气煤、肥煤、气肥煤、天然焦和1/3焦煤为主。公司依托自有煤炭资源，逐步向下游焦化等煤化工产业延伸。截至2023年9月底，公司具备焦炭450万吨/年和甲醇15万吨/年的生产能力。

3. **经营获现能力较强。**2020—2022年，公司经营活动现

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
可采储量 (亿吨)	3.47	39.90	89.38	15.02
煤炭产量 (万吨)	1656.54	6471.06	4523.79	4065.99
资产总额 (亿元)	2860.77	3478.05	893.50	2054.23
所有者权益 (亿元)	904.01	858.67	317.94	463.70
营业总收入 (亿元)	1180.58	2017.22	448.13	1155.91
营业利润率 (%)	14.52	16.34	30.01	19.81
利润总额 (亿元)	27.62	121.48	108.95	97.34
资产负债率 (%)	68.40	75.31	64.42	77.43
全部债务资本化比率 (%)	54.95	66.57	53.61	72.73
全部债务/EBITDA	12.80	5.27	2.28	5.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.93	3.77	9.05	3.51

注: 公司 1 为晋能控股装备制造集团有限公司, 公司 2 为华电煤业集团有限公司, 公司 3 为华阳新材料科技集团有限公司
资料来源: 公开资料

分析师: 蔡伊静 (项目负责人)

马金星

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

金净额分别为 39.09 亿元、42.96 亿元和 41.70 亿元; 现金收入比分别为 88.20%、100.04%和 93.88%。

关注

1. **煤炭资源接续风险和焦化行业去产能风险。**截至 2022 年底, 公司煤炭剩余可采储量合计 3.47 亿吨。其中, 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均较短。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。此外, 受山东省环保政策限制影响, 公司焦炭和粗苯产能利用不足; 甲醇产量持续减少。未来, 山东省环保政策或持续趋严, 公司焦化产能或将有所下降。

2. **安全管理风险。**公司省内煤矿均为井工矿, 在煤炭生产过程中, 存在一定发生水、火、顶板、瓦斯、煤尘等安全事故的可能性。2021 年 5 月 26 日, 枣庄矿业集团新安煤业有限公司矿井掘进工作面突发冒顶, 造成 3 人死亡。

3. **物流贸易业务经营风险和关联交易规模很大。**2020—2022 年, 公司物流贸易业务规模很大, 毛利率分别为 0.22%、0.48%和 0.56%, 该板块盈利水平很低。同时, 公司物流贸易业务前五大供应商中部分公司被限制高消费和/或被列为被执行人。关联交易方面, 2022 年, 公司原材料由关联方山东能源集团物资有限公司及其分公司统一采购; 煤炭销售全部由关联方山东能源集团煤炭营销有限公司统一对外销售。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产 (亿元)	132.05	110.02	1046.62	1068.24
资产总额 (亿元)	704.56	828.31	2860.77	2925.35
所有者权益 (亿元)	388.83	386.16	904.01	950.64
短期债务 (亿元)	111.32	123.88	557.05	509.17
长期债务 (亿元)	107.77	97.24	545.81	619.45
全部债务 (亿元)	219.09	221.12	1102.86	1128.62
营业总收入 (亿元)	1415.6	1605.04	1180.58	1208.72
利润总额 (亿元)	18.62	19.23	27.62	56.85
EBITDA (亿元)	44.16	44.73	86.17	--
经营性净现金流 (亿元)	39.09	42.96	41.70	52.07
营业利润率 (%)	5.03	5.72	14.52	14.21
净资产收益率 (%)	2.55	3.03	1.40	--
资产负债率 (%)	44.81	53.38	68.40	67.50
全部债务资本化比率 (%)	36.04	36.41	54.95	54.28
流动比率 (%)	137.49	76.11	133.97	143.90
经营现金流动负债比 (%)	19.28	12.66	2.99	--
现金短期债务比 (倍)	1.19	0.89	1.88	2.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.29	7.04	4.93	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.96	4.94	12.80	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额 (亿元)	297.29	403.60	555.57	559.00
所有者权益 (亿元)	230.26	212.17	442.56	452.42
全部债务 (亿元)	2.69	2.29	0.00	0.00
营业总收入 (亿元)	4.21	7.59	10.41	6.20
利润总额 (亿元)	14.67	0.00	-5.59	14.03
资产负债率 (%)	22.54	47.43	20.34	19.07
全部债务资本化比率 (%)	1.15	1.07	0.00	0.00
流动比率 (%)	23.67	7.23	37.84	42.04
经营现金流动负债比 (%)	0.26	0.31	2.65	--

注: 1.公司 2023 年前三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; 4.本报告已将合并口径下其他应付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 2020 年和 2021 年数据为追溯调整后 2021 年和 2022 年期初数
资料来源: 公司提供、联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/12/08	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)	--
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)	--

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2024 年 4 月 7 日至 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。

八、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。

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

主体长期信用评级报告

一、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。1998年1月，经原煤炭工业部批准，公司改制为国有独资企业，更为现用名。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。后经多次股权变更和增资，截至2023年9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。

股权质押方面，截至2023年9月底，公司股权无质押。公司持有中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”，证券代码：600918.SH）32.62%股权，未对中泰证券进行股权质押。

截至2023年9月底，公司本部内设财务部、生产技术部、投资发展部、安全监察部、法务中心、审计中心等多个职能部门和业务中心（详见附件1-2）；经营范围主要涵盖煤炭及煤化工产品的生产和销售、物流贸易和金融业务等。

截至2022年底，公司合并资产总额2860.77亿元，所有者权益904.01亿元（含少数股东权益407.42亿元）；2022年，公司实现营业总收入1180.58亿元，利润总额27.62亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额2925.35亿元，所有者权益950.64亿元（含少数股东权益430.56亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入1208.72亿元，利润总额56.85亿元。

公司注册地址：山东省枣庄市薛城区泰山南路；法定代表人：侯宇刚。

二、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健

的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

三、行业及区域环境分析

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。2022年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，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产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2023年煤炭行业分析》。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月底，公司控股股东和实际控制人分别为山能集团和山东省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司煤种煤质优良，并依托煤炭资源逐步向煤化工产业延伸，煤炭和化工产业协同性较强。

公司煤炭资源主要布局在山东省内和内蒙古区域。截至2022年底，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，保有储量合计15.58亿吨，可采储量合计3.47亿吨；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。截至2022年底，公司煤炭洗选能力为1980万吨/年，可基本覆盖公司在山东省内自产原煤量。

公司依托自有煤炭资源，逐步向下游焦化等煤化工产业延伸。截至2023年9月底，公司形成了焦炭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。

3. 人员素质

公司管理层从业经验丰富，在岗员工年龄及学历构成能够满足日常经营需要。

截至2023年9月底，公司董事及高级管理人员共15人，均具有长期从事相关业务和管理工作的经验，整体素质较高。

侯宇刚先生，博士学位，工程技术应用研究员。侯宇刚先生历任淄博矿业集团有限责任公司（以下简称“淄博矿业”）许厂煤矿筹建处副主任、煤矿副矿长、党委委员、煤矿矿长，公司副总经理，淄博矿业副总经理、党委常委、董事、总经理、党委副书记，临沂矿业集团有限责任公司¹党委委员、常委、副书记、董事、总经理，龙口矿业集团有限公司（以下简称“龙口矿业”）党委委员、常委、书记、董事、董事长、总经理等职务；现任公司党委书记、董事长，龙口矿业党委书记、董事长、总经理。

李文先生，硕士学位，工程技术应用研究员。李文先生历任枣庄矿业集团新安煤业有限公司（以下简称“新安煤业”）采煤、安全副总经理、采煤副总工程师，公司调度中心主任工程师，公司柴里煤矿副矿长、党委常委、煤矿矿长、党委副书记，淄博矿业副总经理、安全总监、安全监察局局长、党委常委、常务副总经理、党委委员等职务；现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2023 年 9 月底，公司在岗员工合计 36844 人，年龄及学历构成如下表所示。

¹ 截至 2023 年 3 月 7 日，临沂矿业集团有限责任公司被列为被执行人

表1 公司在岗员工年龄及学历构成情况

年龄	占比 (%)	学历	占比 (%)
35 周岁以下	22.80	硕士及以上	0.77
35~45 周岁	36.35	本科	18.32
45~55 周岁	37.98	大专	16.84
55 周岁以上	2.88	大专以下	64.07
合计	100.00	合计	100.00

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况较为良好。

根据公司提供的企业信用报告，截至2024年3月19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。

根据公开资料，公司过往未在公开市场发行债务融资工具。

截至本报告出具日，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善，股东会、董事会、监事会和高级管理人员各自行使其职权，为公司合理规范运营提供保障。

根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中国共产党章程》和其他有关规定，公司制定公司章程。

公司设股东会。股东会由全体股东组成，是公司的权利机构，依法行使下列职权：1）决定公司的经营方针、发展战略规划；2）决定公司的主营业务、年度投资计划、经营目标方案、工资总额预算；3）审议批准董事会的报告等。

公司设董事会。董事会由8名董事²组成，其中外部董事5名、职工代表董事1名。公司董事会设董事长1名，由山能集团委派担任；外部董事由股东委派的非公司员工担任；职工代表董事由公司职工大会、职工代表大会或其他形式民主选举产生。公司党委书记，未兼任工会主席的

党委副书记和纪委书记，高级管理人员，以及财务、人力资源部门负责人，不得担任职工董事。山能集团委派2名董事及4名外部董事，鲁信集团委派1名外部董事。公司董事每届任期三年，任期届满，获得连续委派或者连续当选可以连任；外部董事连续任职一般不得超过两届。公司董事会对股东会负责，行使执行股东大会的决定，并向股东会报告工作、决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，由3名监事组成，其中专职监事2名、职工代表监事1名。公司专职监事人选由山能集团委派的人员担任；职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生，董事、高级管理人员不得兼任监事。公司监事的任期每届为三年，届满可以连任。公司监事会对股东会负责，行使监督检查公司贯彻执行法律法规、国有资产监督管理规定和控股股东单位制度的落实情况，公司章程执行情况，公司内部控制体系、风险防范体系及预算管理体系的建立和运行情况等职权。

公司设总经理1名、副总经理1~5名、总工程师1名、财务总监1名、总法律顾问1名、董事会秘书1名。公司总经理任期由董事会确定，一般不超过本届董事会的任期，可以连聘连任；经股东会同意，董事长可兼任总经理。公司总经理对董事会负责，行使主持公司的安全生产及日常经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作等职权。

2. 管理水平

公司内部控制制度健全，可以满足公司经营需求。

公司根据行业特点和经营管理需要，建立了健全的内部控制制度，主要包括财务管理制度、资金管理制度、成本管理制度和安全生产管理制度等。

²截至2023年9月底，因山能集团人事调整，公司章程尚未变更，实际董事7人

财务管理方面，公司实施全面的预算管理制，形成了规范的体系、支付和流程。公司每季度组织一次系统检查和业务指导，促进预算的执行、分析、控制和考核工作更加规范有序、预算执行力和准确率进一步提高。

资金管理方面，山能集团对货币资金及承兑汇票等资金资源统一管理。山能集团建立统一资金池，按照收支两条线管理要求，对可归集的货币资金实行集中统一管理模式，山能集团储备资金制度，盘活存量资金，实现资金资源的集约高效利用。山东能源集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）负责搭建资金集中管理运作平台，按规范程序对权属企业货币资金进行归集、划拨、调度等结算管理。除山能集团确认为不归集资金外，均需通过财务公司资金平台进行归集。财务公司资金管理系统为权属企业对外付款的首选平台，权属企业之间的资金结算不得直接通过外部资金账户结算。对于2000万元以上的大额资金支付，应提前1日向财务公司报备资金头寸。货币资金结算应严格遵守“恪守信用、履约付款、先存后用、谁的钱由谁支配”的原则。公司通过财务公司进行资金集中归集及统一管理，可以根据自身的实际需求，通过预算申请模式，自由支配自有资金。

安全生产方面，公司制定下发《安全生产标准化管理办法》《安全生产调度工作管理办法实施细则》等文件以及修订完善了安全管理制度、安全管理责任制、安全管理处罚管理办法等30余项安全管理办法、制度，签订安全目标责任书，形成横到边纵到底的安全目标管理体系。2021年，公司发生一起较大安全生产事故，其安全管理制度履行程度有待提高。

关联交易管理方面，公司与关联企业之间的交易往来，遵照公平、公正的市场原则，按照一般市场经营规则进行，并与其他企业的业务往来同等对待。公司向关联方之间采购、销售货物和提供其他劳务服务的价格，有国家定价的，适用国家定价，没有国家定价的，按市场价格确定，没有市场价格的，参照实际成本加合理费用原则确定，对于某些无法按照成本加费用的特

殊服务，由双方协商定价。

六、重大事项

1. 安全事故

公司发生较大安全事故，安全生产管理有待提高。

2021年5月26日，新安煤业下属新安煤矿矿井掘进工作面突发冒顶，造成3人死亡。2021年10月22日，新安煤矿早班复产。本次安全事故导致新安煤矿停产将近5个月，对公司煤炭产量及收入产生一定负面影响。

2. 收购中泰证券

公司成为中泰证券控股股东后，整体业务趋于多元。同时，中泰证券作为上市公司，在业务经营和财务等方面的独立性强。

2021年12月2日，中泰证券发布《中泰证券股份有限公司关于公司股东权益变动暨控股股东变更进展情况的公告》，公告称：

2021年11月30日，中泰证券接到原控股股东莱芜钢铁集团有限公司（以下简称“莱钢集团”）通知，莱钢集团与公司签署了《关于中泰证券股份有限公司之股份转让协议》，莱钢集团拟将其持有的中泰证券1815254297股股份（占中泰证券总股本的26.05%）通过非公开协议转让方式转让至公司。本次股份转让交易价款总额为19604746407.60元，相应标的股份单价为10.80元/股。2021年，公司支付50%的投资款98.02亿元，并于2022年6月支付剩余50%投资款98.02亿元。2022年7月，本次股份转让交易登记过户完成。中泰证券接到股东山能集团通知，山能集团与公司签署了《国有股份无偿划转协议》，山能集团拟将其持有的中泰证券458091900股股份（占中泰证券总股本的6.57%）无偿划转至公司。

上述权益变动后，中泰证券总股本不变，公司持有中泰证券2273346197股股份，占中泰证券总股本的32.62%，与其一致行动人新汶矿业集团有限责任公司合计持有中泰证券2515083497股股份，占中泰证券总股本的

36.09%。中泰证券控股股东由莱钢集团变更为公司³。截至2022年底，中泰证券资产总额1988.94亿元；负债总额1592.24亿元；所有者权益（含少数股东权益）396.70亿元。中泰证券纳入公司合并范围后，公司整体业务趋于多元，有助于分散公司煤炭业务风险。同时，中泰证券作为上市公司，主营业务和公司主业关联度低，在业务经营、资产、财务等方面拥有充分的独立性。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业收入波动下降；综合毛利率水平逐年提升。2023年1—9月，受主要化工产品价格大幅下降影响，公司综合毛利

率有所下降。

公司收入主要来源于物流贸易、煤炭和其他业务。2020—2022年，公司营业收入波动下降。分板块看，受益于煤炭行业的高景气度，公司煤炭产品收入持续增长；因2022年山能国际产业投资集团（海南）有限公司（以下简称“山能产投（海南）”）不再纳入公司合并范围，公司物流贸易收入波动下降。公司其他业务主要包含化工产品、电力、建筑施工、供暖供气及物流运输等业务。2021年，受公共卫生事件影响，电力和物流运输等业务经营受限，同时受环保限制及产能变化等因素影响，部分化工产品销量减少，导致公司其他业务收入同比有所下降。2022年，随着焦炭等主要化工产品量价提升，公司其他业务收入同比大幅提升。

表2 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023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 (%)
煤炭产品	119.69	8.45	49.56	137.83	8.59	57.27	197.33	17.65	56.34	128.42	12.31	58.43
物流贸易	1142.94	80.74	0.22	1335.92	83.23	0.48	754.67	67.48	0.56	852.56	81.72	0.23
其他	153.03	10.81	12.19	129.34	8.07	12.30	166.30	14.87	4.13	62.23	5.97	-0.71
合计	1415.66	100.00	5.69	1605.04	100.00	6.31	1118.30	100.00	10.93	1043.21	100.00	7.34

注：1.公司营业收入不含金融业务；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

毛利率方面，2020—2022年，受益于煤价上涨，公司煤炭产品毛利率波动增长，2022年同比略有下降主要系职工薪酬和折旧费用⁴增加所致。同期，公司物流贸易业务毛利率持续提升，主要系毛利率较高的煤炭贸易量持续增加以及毛利率低的木材和有色金属贸易量持续减少所致，但该业务盈利水平仍处于很低水平。2022年，煤炭价格上涨导致煤化工产品成本大幅增加，进而使得公司其他业务毛利率同比大幅下降。综上，2020—2022年，公司综合毛利率持续提升。

2023年1—9月，公司营业收入占2022年全年营业收入的93.29%，主要系物流贸易业务规模扩大所致；毛利率水平较2022年全年有所下

降，主要系主要化工产品价格明显下滑甚至成本倒挂所致。

中泰证券纳入公司合并报表后，公司新增金融业务。2022年，公司分别实现利息收入和手续费及佣金收入26.44亿元和35.84亿元。2023年1—9月，公司利息收入和手续费及佣金收入分别为36.56亿元和60.61亿元。

2. 煤炭业务

煤炭业务是公司主要利润来源。公司煤种煤质优良，因部分煤矿剩余可采年限较短，公司未来煤炭资源接续压力大。2020—2022年，受环保限制、安全事故等因素影响，公司煤炭

³ 2023年11月，公司向中泰证券推荐4名董事。截至2024年3月22日，中泰证券尚未披露董事尚未变更事项

⁴ 2022年，公司固定资产残值率由2021年的3%变更为0.00%，导致本期折旧费用增幅较大。2022年末，公司固定资产累计折旧为200.50亿元，较年初增加15.46亿元

产销量波动增长；受益于煤炭行业高景气度，煤炭销售均价持续上涨。

(1) 资源储量

截至2022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，保有储量合计15.58亿吨，可采储量合计3.47亿吨。其中，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。未来，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较大。

表3 截至2022年底公司煤炭资源情况

(单位：万吨/年、万吨、年)

项目	矿井名称	煤种	产能	可采储量	预计剩余可采年限
省内	柴里煤矿	气、肥煤	240	1252.00	3.73
	蒋庄煤矿	气、肥煤	275	2176.60	5.65
	田陈煤矿	气煤、气肥煤	150	1511.60	7.20
	高庄煤业	气、肥煤	300	4086.80	9.73
	付村煤业	气煤、肥煤、气肥煤	270	3592.50	9.50
	新安煤业	气煤、气肥煤	350	4660.20	9.51
	滨湖煤矿	气煤、气肥煤	150	1407.20	6.70
	滕东煤业	气煤、1/3焦煤、天然焦	/	1847.40	/
	三河口矿业	气煤、气肥煤、天然焦	70	1932.10	19.72
	七五煤业	气煤、1/3焦煤	100	7432.30	53.09
	岱庄煤业	气煤、1/3焦煤	90	1062.60	8.43
	合计	--	1995	30961.30	--
省外	内蒙古金正泰煤矿	长焰煤	500	3229.10	4.61
	内蒙古庆升煤矿	褐煤	90	558.00	4.43
	合计	--	590	3787.10	--

注：1.滕东煤业公司处于停产状态；2.表中产能为截至2023年9月底的核定产能；3.枣庄矿业集团高庄煤业有限公司简称“高庄煤业”；枣庄矿业(集团)付村煤业有限公司简称“付村煤业”；枣庄矿业集团滕东煤业有限公司简称“滕东煤业”；山东省三河口矿业有限责任公司简称“三河口矿业”；枣庄矿业(集团)济宁七五煤业有限公司简称“七五煤业”；枣庄矿业(集团)济宁岱庄煤业有限公司简称“岱庄煤业”，表中其他矿井为煤矿名称
资料来源：公司提供

(2) 煤炭产销

2020年以来，受部分煤矿被列为资源枯竭型煤矿、安全事故以及环保限制等因素影响，公

司煤炭产量低于核定产能。

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。2020—2022年，公司商品煤产量波动下降。其中，2021年，受新安煤矿发生事故停产、高庄煤业被南四湖自然保护区资源压覆、内蒙古金正泰煤矿因征地问题产量减少等因素影响，公司商品煤产量同比大幅下降。2022年，随着新安煤业逐步恢复生产，岱庄煤业、滨湖煤矿和省外煤矿产能提升等因素影响，公司商品煤产量同比有所回升。2023年1—9月，公司商品煤产量为1283.39万吨。

表4 公司商品煤产销情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
产量(万吨)	1977.79	1424.67	1656.54	1283.39
生产成本(元/吨)	258.95	349.30	337.87	/
机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
销量(万吨)	1994.21	1390.88	1608.97	1316.81
产销率(%)	100.83	97.63	97.13	102.60
销售均价(元/吨)	599.32	990.98	1226.44	975.24

注：公司煤炭生产成本为原煤生产成本，不含洗选成本，该成本由相关经营部门统计，和财务口径煤炭业务成本存在一定差异
资料来源：公司提供

煤炭销售方面，公司主要煤炭产品为混沫煤、洗精煤和洗煤泥，其中发热量高的气煤主要供应电厂等动力用煤客户；粘结性较好的洗精煤主要销往焦化企业。2020—2021年，公司煤炭销售由山能集团统一协调，其中部分煤炭通过山东能源集团煤炭营销有限公司(以下简称“营销公司”)对外销售，公司直接与营销公司结算；其余部分煤炭可直接与客户签订销售合同。2022年，公司煤炭销售全部由营销公司统一对外销售。公司与营销公司的主要结算方式为现汇和银行承兑汇票等；结算周期一般在1个月以内，同时视客户具体要求做少量的价格优惠或信用期放宽。从终端客户情况来看，公司煤炭产品销售区域主要为山东、江苏、浙江等区域市场，少量销售至江西、河北、山西等地区。2020年以来，公司产销情况良好，因少数煤炭产品销售至子公司盛隆化工有限公司⁵(以下简称“盛隆化

⁵ 公司销售给盛隆化工的煤炭价格以公允价值为主

工”)，2021年和2022年产销率未达到100%。2020—2022年，受益于煤炭市场行情持续向好，公司煤炭销售均价快速增长。进入2023年后，公司煤炭销售均价较2022年全年有所下降。

3. 物流贸易

公司物流贸易板块管理权归属于山东能源集团营销贸易有限公司。2022年，因山能产投（海南）划出，物流贸易板块收入同比明显减少。2020—2022年，公司物流贸易板块前五大客户和供应商集中度低，但部分供应商被限制高消费或/和被列为执行人，同时考虑到物流贸易业务规模很大且盈利水平很低，公司存在一定物流贸易业务经营风险。

物流贸易是公司收入占比最高的板块，主要运营主体为枣矿物产集团有限公司。根据山能集团规划，物流贸易板块管理权归属于山能集团下属山东能源集团营销贸易有限公司。

表5 公司物流贸易销售情况（单位：万吨、亿元）

产品	2020年		2021年		2022年	
	销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入
有色金属	348.68	1028.07	323.96	1196.30	142.17	677.19
煤炭	164.92	11.23	324.10	37.64	334.61	48.68
钢材	/	0.92	21.40	10.45	19.90	9.61
化工	37.47	5.21	8.38	1.54	0.00	0.00
木材	627.70	49.15	576.08	54.67	/	16.16
其他	/	48.37	/	35.31	/	3.03
合计	/	1142.94	/	1335.92	/	754.67

注：1.尾差系四舍五入所致；2.“/”表示数据未获取
资料来源：公司提供

公司物流贸易品种以有色金属和煤炭为主。2022年，因山能产投（海南）不再纳入公司合并范围，公司有色金属和木材贸易量均明显减少，贸易业务收入同比大幅下降。2020—2022年，公司物流贸易业务前五大客户和供应商以贸易商为主且占比较低，公司对主要客户和供应商的依赖度较低；但公司前五大供应商中部分公司被限制高消费和/或被列为执行人，同时考虑到物流贸易业务规模很大且盈利水平很低，公司存在一定贸易业务经营风险

表6 公司物流贸易业务前五大客户情况

（单位：亿元）

2020年		
客户名称	金额	占比
上海五锐金属集团有限公司	54.74	4.79%
山东众邦惠美实业发展有限公司	39.87	3.49%
兰州新区慧达商贸有限公司	37.56	3.29%
陕西煤业化工国际物流有限责任公司舟山分公司	32.68	2.86%
广州海川实业控股有限公司	30.09	2.63%
合计	194.94	17.06%
2021年		
客户名称	金额	占比
上海五锐金属集团有限公司	225.76	16.90%
公航旅（浙江自贸区）供应链管理有限公司	68.88	5.16%
东方集团有限公司上海分公司	53.14	3.98%
东方集团物产有限公司	51.95	3.89%
上海齐澜贸易有限公司	49.91	3.74%
合计	449.64	33.66%
2022年		
客户名称	金额	占比
上海五锐金属集团有限公司	76.01	10.07%
上海归藏投资管理有限公司	66.68	8.84%
公航旅（浙江自贸区）供应链管理有限公司	43.48	5.76%

表7 公司物流贸易业务前五大供应商情况

（单位：亿元）

2020年		
供应商名称	金额	占比
广东中启源商贸投资有限公司*	42.54	3.73%
东方集团产业发展有限公司	35.00	3.07%
公航旅（兰州新区）国际贸易有限公司	27.80	2.44%
西安迈科金属国际集团有限公司*	27.39	2.40%
广西铝业集团有限公司	26.00	2.28%
合计	158.73	13.92%
2021年		
供应商名称	金额	占比
广东中启源商贸投资有限公司	102.11	7.68%
上海迈科金属集团有限公司*	64.38	4.84%
公航旅（兰州新区）国际贸易有限公司	47.97	3.61%
深圳迈科大宗商品金融服务有限公司*	42.02	3.16%
深圳迈科金属有限公司*	37.75	2.84%
合计	294.23	22.13%
2022年		
供应商名称	金额	占比
上海齐澜贸易有限公司	63.89	8.51%
济宁矿业集团有限公司物资供应分公司	35.35	4.71%
广东仁亿国际贸易有限公司	32.0	4.26%

山金国城（青岛）实业有限公司	36.60	4.85%	宝钛集团有限公司	30.99	4.13%
东方集团物产有限公司	32.60	4.32%	中国林产品集团有限公司	22.63	3.02%
合计	255.37	33.84%	合计	184.86	24.63%

注：1.根据公开资料，截至2024年2月底，陕西煤业化工国际物流有限责任公司舟山分公司已注销；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

注：根据公开资料，截至2024年2月底，表中标注“*”的客户被列为（失信）执行人和/或被限制高消费
资料来源：公司提供

4. 化工业务

2020—2022年，公司化工产品产销量波动较大，产销基本平衡；同时，受市场环境的影响，公司焦化产品平均售价增长较快。其中，受环保限制影响，公司焦炭和粗苯产能利用不足。2023年1—9月，公司主要化工产品销售价格明显下滑甚至成本倒挂。未来，山东省环保政策或持续趋严，联合资信对公司焦化业务去产能事项保持关注。

公司化工业务主要由盛隆化工、河南鑫泰能源有限公司（以下简称“河南鑫泰”）和八亿橡胶有限责任公司等子公司负责。截至2023年9月底，公司具备焦炭450万吨/年、甲醇15万吨/年、轮胎1220万吨/年、输送带1000万平方米/年的生产能力和10万吨/年焦油加工、16万吨/年粗苯加氢精制的加工能力。2020—2022年，受盛隆化工一期⁶于2020年下半年政策性关停以及河南鑫泰⁷于2021年下半年纳入公司合并报表等因素共同影响，公司焦炭、焦油和纯苯等产品产量波动较大；同时，受山东省内环保政策限制影响，公司焦炭和粗苯产能利用不足，且甲醇产量持续减少。2022年，公司焦炭、焦油、甲醇和纯苯产量分别为229.66万吨、10.33万吨、13.02万吨和18.09万吨。未来，随着山东省环保政策要求愈加严格，公司焦化产能或将有所缩减。2020—2022年，公司轮胎和输送带产量均波动增长，主要是因为公司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。

销售方面，2020—2022年，公司焦化产品和轮胎产销情况良好。2021年，输送带销量明显高于产量。销售价格方面，受市场行情变化影响，

公司焦炭、焦油、甲醇、粗苯和纯苯平均售价均持续增长；轮胎和输送带平均售价波动增长。2023年1—9月，公司焦炭、焦油、甲醇和纯苯等化工产品销售价格均较2022年明显下滑，其中甲醇呈成本倒挂状态。

5. 金融业务

2022年，受市场环境波动影响，证券及另类投资业务收益明显减少导致中泰证券整体经营业绩下滑。2023年以来，随着股票和债券市场环境改善，中泰证券收入和利润均有所回升。

公司于2022年将中泰证券纳入合并报表后，新增金融业务。中泰证券业务范围包含财富管理、证券及另类投资、信用业务、投资银行、期货和资产管理等业务。2022年，国内外形势复杂严峻，受股票和债券市场波动影响，中泰证券投资收益及公允价值变动收益同比大幅减少，导致营业收入和利润总额同比分别大幅下降29.09%和81.81%至93.25亿元和7.82亿元。2023年1—9月，随着股票和债券市场环境改善，中泰证券营业收入和利润总额分别为92.76亿元和25.49亿元，同比分别增长25.05%和106.11%，主要系投资银行、资产管理、投资等业务收入同比增长以及合并万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”）产生股权重估收益所致。

（1）财富管理业务

财富管理业务是中泰证券的主要收入来源，主要为中泰证券各类客户提供证券经纪服务、投资顾问服务、产品配置服务、综合金融服务等。

中泰证券业务资质齐全，可以代理股票、债券、权证、基金等各类产品交易，具备外汇业务资格、期货中间介绍业务资格、全国股份转让系

⁶ 盛隆化工一期具备焦炭80万吨/年、甲醇10万吨/年、焦油3.6万吨/年和粗苯1万吨/年的生产能力

⁷ 河南鑫泰具备焦炭128万吨/年、焦油6.8万吨/年和粗苯2.1万吨/年的生产能力

统主办券商资格、融资融券业务资格、约定购回式证券交易业务资格、股票质押式回购交易业务资格、开放式证券投资基金代销业务资格、代销金融产品业务资格、港股通业务资格、股票期权交易参与人资格等。中泰证券取得所有市场认可的ETF产品的一级交易商资格、柜台市场业务资格，并开通了开放式基金网上申购费率优惠业务和定期定额申购业务。2022年，受市场环境的影响，中泰证券实现财富管理业务收入40.14亿元，同比下降8.51%；毛利率为30.62%，同比下降5.64个百分点。

（2）证券及另类投资业务

中泰证券投资业务收入主要包括权益类证券投资业务、固定收益投资业务以及金融衍生品投资业务，投资标的包括股票、基金、债券、资产管理计划、信托产品及其他金融衍生工具等。2022年，受证券市场主要指数下滑影响，公司证券投资的处置收益和公允价值变动收益同比大幅减少，证券及另类投资业务收入由上年1.73亿元下降至-8.00亿元。

（3）投资银行业务

投资银行业务是中泰证券发展战略确定的核心主营业务之一，业务范围涵盖股票保荐及发行承销、债券发行承销、并购重组财务顾问等，为客户提供综合性专业金融服务。2022年，投资银行业务实现营业收入9.36亿元，同比下降22.86%，主要是因为投行业务承销规模有所缩减。

（4）期货业务

中泰证券通过鲁证期货股份有限公司开展期货及相关业务。2022年，中泰证券期货业务实现收入24.65亿元，同比增长9.57%，主要系中泰期货实施“内涵+外延”双轮驱动战略，积极推进业务转型，营业收入提升所致。

（5）资产管理业务

中泰证券通过中泰证券（上海）资产管理有限公司开展资产管理业务，主要受客户委托，向客户提供集合理财计划、定向理财计划以及专项理财计划在内的三大类理财产品。2022年，中泰证券资产管理业务实现收入6.04亿元，同比增

长12.75%，主要系中泰资管提升管理能力，业务结构持续优化所致。

（6）信用业务

中泰证券开展融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易、上市公司股权激励行权融资等信用类业务。中泰证券信用业务收入主要为各类信用业务实现的利息净收入。2022年，中泰证券信用业务实现收入12.15亿元，同比增长4.05%，主要系公司推进融资融券及股票质押业务所致。

6. 关联交易

因公司原材料采购和煤炭销售均由山能集团下属子公司统一负责，公司关联交易规模很大。

原材料采购方面，2020—2021年，公司原材料主要通过营销公司采购。2022年，山能集团成立山东能源集团物资有限公司（以下简称“物资公司”），公司原材料均由物资公司及其分公司统一采购，公司和物资公司关联交易规模较大。

煤炭销售方面，2020—2022年，为提升议价能力，公司煤炭销售逐步转变为全部由营销公司统一对外销售，公司和营销公司的关联交易规模持续增加。

表8 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

项目	关联方名称	2020年	2021年	2022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	/	/	7.44
	物资公司	/	/	1.36
	营销公司	4.81	5.15	/
出售商品、提供劳务情况	营销公司	66.96	116.67	186.94

资料来源：公司提供、联合资信整理

7. 经营效率

与所选同行业其他公司相比，公司整体经营效率指标表现较好。

从经营效率指标看，2020—2022年，公司销售债权周转次数分别为23.65次、27.18次和18.02次；存货周转次数分别为42.25次、52.51次和38.57次；总资产周转次数分别为2.04次、2.09次和0.64次，均波动下降。其中，2022年，受山能

产投（海南）划出影响，公司营业总收入和营业成本均明显下降，使得公司销售债权周转次数和存货周转次数均同比下降。同期，因合并中泰证券，公司资产规模明显扩大，总资产周转次数同比大幅降低。

表 9 2022 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
存货周转次数（次）	38.57	11.32	17.44	13.67
销售债权周转次数（次）	18.02	6.51	9.95	10.16
总资产周转次数（次）	0.64	0.58	0.50	0.48

注：公司 1 为晋能控股装备制造集团有限公司，公司 2 为华电煤业集团有限公司，公司 3 为华阳新材料科技集团有限公司
资料来源：公开资料、联合资信整理

8. 在建项目及未来发展

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、煤化工技改及电力项目等。截至2023年9月底，公司在建项目剩余投资额为82.48亿元。其中，锦源煤矿建设项目产能为600万吨/年，可采储量2.56亿吨，主要1/3焦煤、焦煤和肥煤，资源储量丰富且煤质优良。红墩界煤电一体化发电项目装机规模为2×660MW，截至2023年底，该项目前期受公共卫生事件等因素影响尚未投产，预计2024年9月30日完成第一台机组168小时试运移交生产，2024年10月31日完成第二台机组168小时试运移交生产。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、项目整体资本支出等产生不利影响。

表 10 公司主要在建项目情况

项目名称	项目资本金比例（%）	资本金是否到位	预计总投资额（亿元）	截至 2023 年 9 月底已投资额（亿元）	剩余投资额（亿元）
锦源煤矿建设项目	27.61	是	43.46	10.44	33.02
红墩界煤电一体化发电项目	21.82	是	50.41	13.34	37.07
年产 192 万吨焦化技改项目配套干熄焦工程	18.00	是	36.00	24.00	12
合计	--	--	129.87	47.39	82.48

注：1.由于公司存在大量投资金额较小的项目，截至 2023 年 9 月底主要在建工程已投资额和财务报告在建工程科目存在一定差异；2.项目建设期为前期规划时间，后因各种因素影响，项目建设进度和预期存在一定差异
资料来源：公司提供、联合资信整理

未来，公司发展规划主要为：（1）煤炭产业作为公司的主要利润来源。“十四五”期间，在确保省内煤炭稳产延续的前提下，公司将省内煤矿作为人才培养、技术创新、管理改进的基地，为煤炭产业拓外发展提供人才、技术、管理等全方位支持。同时，依托公司技术、人才、管理等优势，积极拓展山西、陕西、内蒙、新疆等省外煤炭资源，迅速获取省外优质煤炭资源、扩大生产服务规模，实现煤炭产业总体增量发展。（2）煤焦化工产业是公司转型发展的主力军。公司立足山东枣庄本部，发展山西、河南、贵州、内蒙古四省区业务，以“1+4”区域发展布局，支撑构建联通南北、辐射全国的“煤-焦-钢-化-氢-材”碳基全链条新材料产业体系。（3）橡胶产业是公司新的利润增长点。一是提升产业规模；二是增强科技实力；三是增强盈利能力；四是注

重运用资本运作手段兼并收购行业内上市公司和专精特新单项冠军企业，加快资产证券化进程。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年和2021年财务报告进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对2022年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2023年前三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021年，公司合并范围内新增3家子公司（陕西枣矿红墩界煤电有限公司、山西盛隆泰达新能源有限公司和河南鑫泰）。2022年，公司合并范围内减少2家子公司（滕州

富源生物质发电有限公司和山能产投(海南)), 新增4家子公司(山东正欣能源科技发展有限公司、中泰证券、山东枣矿中兴慧通轮胎有限公司和山东能源集团(枣庄)物商有限公司)。截至2022年底, 公司合并范围内共71家子公司。整体看, 公司新增或减少子公司规模大, 财务数据可比性较弱。因公司发生重要会计政策变更、重要会计估计变更及重要前期差错更正, 本报告财务分析中2020年和2021年财务数据采用追溯调整后2021年和2022年期初数。

2. 资产质量

2020—2022年末, 公司资产规模快速增长。2022年末, 中泰证券并表后, 公司资产规模明显扩大, 资产结构以流动资产为主。若不考虑金融类科目, 公司资产中货币资金、固定资产、无形资产和商誉规模较大, 存在一定商誉减值风险。

2020—2022年末, 公司资产规模快速增长。截至2022年底, 因中泰证券纳入公司合并范围, 公司资产总额较年初大幅增加2032.46亿元。公司资产构成中流动资产占比较高, 流动资产占比较年初上升较快。

表 11 公司资产主要构成

科目	2021年初		2022年初		2022年末		2023年9月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	278.76	39.56	258.25	31.18	1865.68	65.22	1919.34	65.61
货币资金	79.91	11.34	87.72	10.59	656.71	22.96	654.81	22.38
交易性金融资产	0.00	0.00	0.03	0.00	366.28	12.80	391.11	13.37
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	122.45	4.28	116.42	3.98
应收账款	14.33	2.03	29.36	3.54	55.78	1.95	63.67	2.18
应收款项融资	52.12	7.40	22.02	2.66	20.85	0.73	16.84	0.58
预付款项	49.94	7.09	47.72	5.76	56.54	1.98	64.65	2.21
其他应收款	44.61	6.33	37.00	4.47	28.47	1.00	25.26	0.86
存货	30.86	4.38	26.42	3.19	25.23	0.88	27.61	0.94
其他流动资产	2.62	0.37	3.62	0.44	126.14	4.41	132.12	4.52
结算备付金	0.00	0.00	0.00	0.00	88.08	3.08	83.74	2.86
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00	309.63	10.82	324.54	11.09
非流动资产	425.80	60.44	570.06	68.82	995.09	34.78	1006.01	34.39
其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	261.68	9.15	243.92	8.34
其他权益工具投资	67.54	9.59	74.82	9.03	100.32	3.51	92.90	3.18
固定资产	129.52	18.38	139.83	16.88	135.30	4.73	126.88	4.34
在建工程	26.81	3.80	39.67	4.79	81.62	2.85	101.01	3.45
无形资产	152.43	21.64	159.72	19.28	164.46	5.75	163.63	5.59
商誉	0.48	0.07	0.48	0.06	101.81	3.56	109.72	3.75
其他非流动资产	0.05	0.01	98.02	11.83	13.40	0.47	17.03	0.58
资产总额	704.56	100.00	828.31	100.00	2860.77	100.00	2925.35	100.00

注: 1.尾差系四舍五入所致; 2.其他应收款包含应收股利和应收利息; 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: 公司财务报告, 联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022年末, 公司流动资产波动增长。截至2022年底, 受收购中泰证券影响, 公司新增买入返售金融资产、结算备付金和拆出资金等金融类科目, 货币资金、交易性金融资产和其他流动资产等资产均较年初大幅增长, 带动公司流动

资产较年初大幅增加1607.42亿元。若不考虑金融类科目, 公司流动资产中货币资金、应收账款、应收款项融资和预付款项规模较大。2020—2022年末, 公司应收款项融资持续下降, 年均复合下降36.75%, 主要系通过银行承兑汇票支付上游货款增加所致。同期, 公司应收账款持续增长,

年均复合增长97.29%，主要系煤价上涨所致。截至2022年底，公司应收账款账面价值55.78亿元，账龄以1年以内（含1年）为主，累计计提坏账10.92亿元；应收账款前五大欠款方占应收账款账面余额的比例为39.77%，集中度尚可。其中，枣庄八一水煤浆热电有限责任公司（以下简称“八一热电”）处于破产重组阶段，公司将作为重整投资人通过债转股和现金出资方式参与八一热电破产重组，八一热电预计2023年末纳入公司合并报表。

表 12 截至 2022 年底公司前五名应收账款情况

债务人名称	账面余额 (亿元)	占应收账款 账面余额 的比例	坏账准 备(亿 元)	与公 司关 系
枣庄八一水煤浆热电 有限责任公司	11.23	16.84%	0.72	关联 方
山东能源集团煤炭营 销有限公司	8.42	12.63%	0.00	关联 方
枣庄德圣房地产开发 有限公司西岗分公司	2.55	3.83%	0.00	非关 联方
基金公司席位佣金	2.44	3.66%	0.00	非关 联方
Project Globe	1.87	2.81%	0.27	非关 联方
合计	26.53	39.77%	0.99	--

注：1.2020-2022年末，八一热电为公司参股公司，但实际管理权归属于公司；2.枣庄德圣房地产开发有限公司西岗分公司款项性质为应收工程款；3.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022年末，受会计准则改为按照整个存续期内预期信用损失率计提坏账准备及部分款项回款影响，公司其他应收款账面价值持续减少，截至2022年底为28.47亿元。2022年末，公司其他应收款账面余额为72.94亿元，账龄以1年以内（含1年，22.77亿元）和5年以上（27.59亿元）为主，累计计提坏账45.34亿元；其他应收款前五大欠款方款项性质均为往来款。其中，山东李楼煤业有限公司（以下简称“李楼煤业”）和山东能源（海南）智慧国际科技有限公司为公司关联方，其他均为非关联方。公司已对山东井亭实业有限公司、山东八一煤电化有限公司和枣庄甘霖实业有限公司全额计提坏账准备。

表 13 截至 2022 年底公司前五名其他应收款情况

债务人名称	账面余额 (亿元)	账龄	占其他应收 款账面余额 的比例	坏账准备 (亿元)
李楼煤业	5.30	1年以内	7.26%	0.00
山东能源（海 南）智慧国际 科技有限公司	5.15	1年以内	7.06%	0.00
山东井亭实 业有限公司	3.33	1-2年 2-3年 3-4年 4-5年 5年以上	4.56%	3.33
山东八一煤 电化有限公司	3.19	1-2年 2-3年 5年以上	4.37%	3.19
枣庄甘霖实 业有限公司	1.96	2-3年 3-4年 4-5年 5年以上	2.69%	1.96
合计	18.91	--	25.93%	8.47

注：1.公司与李楼煤业其他应收款主要是因为李楼煤业与公司下属岱庄煤矿原属于监狱矿兄弟单位，二者存在拆借款；2.山东八一煤电化有限公司已被列为被执行人且被限制高消费；3.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（2）非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产持续快速增长。2022年初，公司其他权益工具投资较上年年初增长10.77%，主要系新增对内蒙古恒坤化工有限公司⁸等公司的投资所致；在建工程较上年年初增长47.98%，主要系富源低热值二期、锦源煤矿等在建项目增加投入所致。截至2022年底，重大资产重组后中泰证券成为公司并表子公司，公司其他债权投资和其他权益工具投资均较年初大幅增加。其中，公司其他权益工具投资情况如表14所示。同期末，公司加大山西盛隆泰达新能源有限公司年产192万吨焦化技改项目、红墩界煤电一体化项目等在建项目的投入，同时新增中泰证券上海绿地外滩项目C2办公楼和中泰证券上海绿地外滩项目A2办公楼等项目，在建工程较年初大幅增加；固定资产较年初小幅减少至135.30亿元，主要由房屋（26.30亿元）、地面建筑物（31.96亿元）、矿井建筑物（11.75亿元）、通用设备（23.95亿元）和专用设备（40.55亿元）构成，累计计提折旧200.50亿元；固定资产成新率41.38%，成新率低。

⁸ 内蒙古恒坤化工有限公司为控股股东山能集团下属新汶矿业集团有限责任公司控股的控股子公司

表 14 截至 2022 年底公司其他权益工具投资情况
(单位: 亿元)

项目	投资成本	累计计入其他综合收益的公允价值变动金额	期末公允价值
枣庄八一水煤浆热电有限责任公司	1.28	-1.28	0.00
山东能源重型装备制造集团有限责任公司	8.57	0.00	8.57
枣临铁路有限责任公司	4.15	-2.22	1.93
枣庄银行股份有限公司	21.90	5.02	26.92
山东颐养健康产业集团有限公司	19.76	0.00	19.76
山东能源集团贵州矿业有限公司	13.03	0.00	13.03
内蒙古恒坤化工有限公司	6.00	-6.00	0.00
基金	16.86	-1.10	15.76
其他非交易性权益工具	16.74	-4.17	12.57
其他	2.13	-0.35	1.78
合计	110.42	-10.10	100.32

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2020—2022年末, 公司无形资产持续增长, 年均复合增长3.87%。截至2022年底, 公司无形资产较年初小幅增长2.97%。公司无形资产主要由土地使用权(28.46亿元)和采矿权(119.85亿元)构成, 累计摊销28.97亿元, 计提减值准备1.16亿元。2022年初, 因购买中泰证券股权预付98.02亿元, 导致其他非流动资产较年初大幅增加。2022年末, 公司因收购中泰证券形成大额商誉101.33亿元, 商誉账面价值为101.81亿元。公司存在一定商誉减值风险。

截至2022年底, 公司资产受限情况如表15所示, 受限资产占资产总额的12.87%。总体看, 公司资产受限比例低。

表 15 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	期末余额(亿元)	受限原因
货币资金	47.89	司法冻结、风险准备金专户; 银行承兑汇票保证金; 土地复垦保障金; 定期存款及其利息
拆出资金(融出资金)	12.20	质押用于银行贷款

⁹ 2016年, 公司控股股东原山东能源集团有限公司与建信(北京)投资基金管理有限责任公司(以下简称“建信基金”)签署增资扩股协议(2016年建信基JXTZ-SDNY增字第4号), 实施方式是用新股置换旧债。由建信基金募集理财资金, 通过设立产业基金方式, 投资原山东能源集团有限公司及控股子公司股权、债权资产, 用以归还山能集团银行贷款等有息负债从而降

交易性金融资产	112.52	限售股、转融通担保、质押用于回购融资、债券借贷、银行贷款
债权投资	7.78	质押用于回购融资、拆入资金
其他债权投资	141.95	质押用于回购融资、债券借贷、转融通担保
其他权益工具投资	4.31	转融通担保
固定资产	15.64	抵押用于银行贷款、为诉讼保全提供担保
无形资产	1.73	抵押用于银行贷款
投资性房地产	6.89	抵押用于银行贷款
在建工程	17.28	抵押用于银行贷款
合计	368.22	--

注: 尾差系五舍五入所致

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2023年9月底, 公司资产总额较上年底小幅增加。其中, 受营销公司煤炭款项结算不及时影响, 应收账款较上年底增长14.15%; 随着在建项目投入增加, 在建工程较上年底增长23.76%。公司资产结构均较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022年末, 受益于股东增资和中泰证券并表, 公司权益规模明显扩大; 但公司未分配利润和少数股东权益占比较高, 权益稳定性一般。

2020—2022年末, 公司所有者权益波动增长, 年均复合增长52.48%。其中, 2022年初, 公司实收资本和资本公积均较上年初有所减少, 主要系建信(北京)投资基金管理有限责任公司⁹逐步退出对公司的投资所致。截至2022年底, 公司实收资本较年初大幅增加, 主要系山能集团增资和鲁信集团入股所致。同期末, 资本公积较年初大幅增加85.70亿元。其中, 资本溢价增加57.55亿元; 其他资本公积增加28.14亿元, 主要系山能集团将持有的中泰证券股权无偿划转给公司所致。

权益构成方面, 截至2022年底, 公司实收资本、未分配利润和少数股东权益占比较高, 权益结构稳定性一般。

低资产负债率和节省财务成本。根据第一阶段融资方案设定, 建信基金对公司增资25亿元(3.20亿元计入实收资本), 该股权投资期限为7年, 按照第6年还款40%, 第7年还款60%的比例退出, 股权投资收益率5.3%/年

表 16 公司所有者权益情况

所有者权益	2021 年初		2022 年初		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	69.53	17.88	66.33	17.18	204.77	22.65	204.77	21.54
资本公积	14.59	3.75	5.51	1.43	91.21	10.09	91.14	9.59
其他综合收益	2.12	0.55	2.89	0.75	-0.52	-0.06	1.35	0.14
专项储备	9.50	2.44	8.61	2.23	16.83	1.86	19.40	2.04
盈余公积	7.51	1.93	7.51	1.94	7.51	0.83	7.51	0.79
未分配利润	176.68	45.44	172.56	44.68	176.79	19.56	195.92	20.61
归属于母公司所有者权益合计	279.93	71.99	263.40	68.21	496.59	54.93	520.08	54.71
少数股东权益	108.90	28.01	122.76	31.79	407.42	45.07	430.56	45.29
所有者权益合计	388.83	100.00	386.16	100.00	904.01	100.00	950.64	100.00

注：1.2022 年 5 月 25 日，山能集团以 100 亿元对公司进行增资，并由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具了中兴华验字（2022）第 010064 号验资报告。2022 年 6 月，山能集团、鲁信集团与公司签署了关于增资扩股协议，山能集团以 26 亿元对公司增资，其中 1041276848.80 元计入公司注册资本，1558723151.20 元计入公司资本公积；鲁信集团以 70 亿元对公司增资，其中 2803437669.84 元计入公司注册资本，4196562330.16 元计入公司资本公积
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益规模较上年底有所扩大，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致；权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

2022 年末，因中泰证券并表，公司负债总额和有息债务规模均显著增长，整体债务杠杆率上升，但债务结构有所优化，短期债务占比下降。因中泰证券财务独立，若不考虑中泰证券有息债务，公司承担债务负担较轻。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 148.95%。公司负债以流动负债为主。

2020—2022 年末，公司流动负债显著增长。2022 年初，公司应付票据和应付账款较上年初

均有所增加；其他应付款较上年初大幅增加，主要系山能集团增资款 100 亿元暂计入该科目所致。2022 年末，因山能集团增资完成，公司其他应付款较年初下降 55.19%。同期末，因中泰证券纳入合并报表，公司短期借款、应付账款、卖出回购金融款、代理买卖证券款分别较年初大幅增长。其中，短期借款主要由保证借款（20.93 亿元）、信用借款（37.87 亿元）和中泰证券应付短期融资款（112.37 亿元）构成；卖出回购金融资产款由买断式卖出回购（15.04 亿元）、质押式卖出回购（208.40 亿元）和质押式报价回购（29.28 亿元）构成；代理买卖证券款包含普通经纪业务（582.80 亿元）和信用业务（41.50 亿元）。

表 17 公司负债主要构成

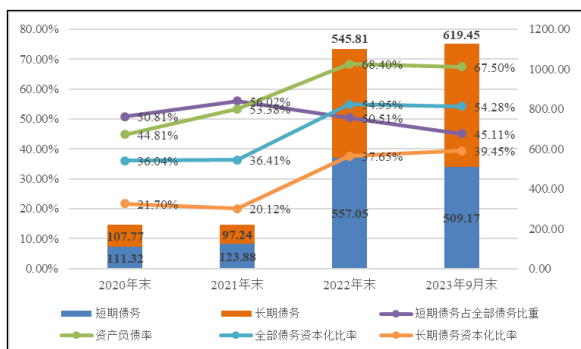
科目	2021 年初		2022 年初		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	202.74	64.21	339.34	76.75	1392.57	71.17	1333.76	67.54
短期借款	38.74	19.11	44.88	13.23	179.31	12.88	135.19	10.14
应付票据	70.23	34.64	77.16	22.74	70.46	5.06	57.94	4.34
应付账款	27.60	13.62	39.45	11.63	88.74	6.37	84.47	6.33
其他应付款	40.08	19.77	148.91	43.88	66.73	4.79	45.01	3.37
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	0.00	0.00	252.72	18.15	252.49	18.93
代理买卖证券款	0.00	0.00	0.00	0.00	624.30	44.83	633.28	47.48
非流动负债	112.99	35.79	102.81	23.25	564.19	28.83	640.95	32.46
长期借款	100.36	88.82	88.93	86.50	90.57	16.05	112.62	17.57
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	437.93	77.62	485.65	75.77
负债总额	315.73	100.00	442.15	100.00	1956.76	100.00	1974.71	100.00

注：1.尾差系四舍五入所致；2.其他应付款包含应付股利和应付利息
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022年末，公司非流动负债波动增长。2022年末，公司新增应付债券，全部为中泰证券发行的债券；长期借款较年初变化不大，主要由质押借款、抵押借款和信用借款构成。

有息债务方面，若将拆入资金、卖出回购金融资产款、其他应付款和长期应付款中计息部分计入有息债务，截至2022年底，公司全部债务规模快速扩大至1102.86亿元；债务结构相对均衡。债务指标方面，2020—2022年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长；长期债务资本化比率波动增长，公司债务负担明显加重。

图1 公司债务结构和杠杆水平（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年9月底，公司负债总额和有息债务规模均较上年末小幅增长；短期债务占比有所下降。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化率分别较上年末小幅下降至67.50%和54.28%。

从债务期限分布看，截至2023年9月底，公司（不含中泰证券）债务期限分布相对均衡，如表18所示。根据Wind资料显示，截至2024年3月5日，中泰证券存续债券余额合计为536.00亿元，其中2024年和2025年到期的债券分别为195.00亿元和140.00亿元，中泰证券集中偿付压力不大。

表18 2023年9月末公司（不含中泰证券）债务期限结构（单位：亿元）

项目	2023年 10—12月	2024年	2025年	合计
偿还金额	37.45	52.16	88.84	178.45

注：表中为公司管理口径有息债务规模，包含银行借款、融资租赁和应付票据，不含财务公司借款和票据保证金部分
资料来源：公司提供

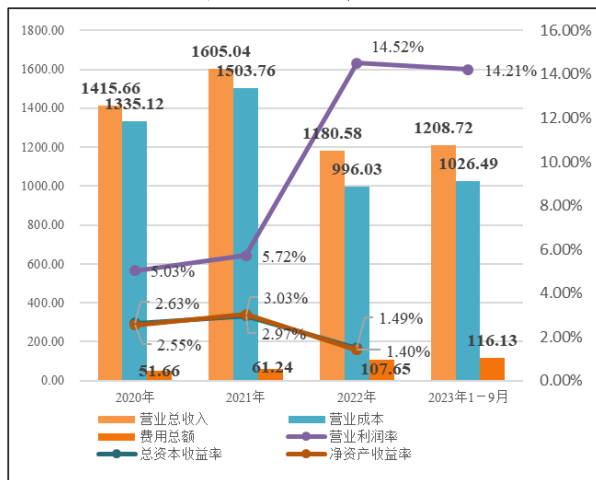
4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入波动下降；公司期间费用控制能力尚可。2021年以来非经常

性损益对公司利润有所侵蚀。整体看，公司规模优势显著，整体盈利较强。

2020—2022年，公司营业总收入和营业成本均波动下降；营业利润率持续增长。2022年，受利润较低的物流贸易业务规模大幅降低影响，公司营业收入和营业成本降幅较大；同期，受益于煤价上涨，营业利润率同比提高8.80个百分点。

图2 公司盈利指标（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额逐年增长。2022年，公司费用总额同比大幅增长75.79%，主要系中泰证券并表导致财务费用和管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为5.40%、66.67%、10.88%和17.04%。2020—2022年，公司期间费用率分别为3.65%、3.82%和9.12%。

非经常性损益方面，2020—2022年，受计提固定资产减值准备增加、存货跌价损失、坏账损失、债权投资减值损失和买入返售金融资产减值损失增加等多种因素影响，公司资产减值损失和信用减值损失均增长。2021年，公司投资收益同比有所减少，主要系持有至到期投资收益减少所致；2022年投资收益主要由中泰证券产生。2022年，因中泰证券证券投资业务业绩表现不佳，公司公允价值变动收益为-4.50亿元。营业外收支方面，2020—2022年，公司营业外收支均波动下降。其中，2022年营业外收入同比大幅减少，主要系政府补助减少所致；营业外支出同比减少主

要系非流动资产毁损报废损失减少所致。

表 19 公司非经常性损益情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1-9月
资产减值损失	0.03	-2.93	-3.02	0.01
信用减值损失	0.00	-7.37	-14.29	-1.44
其他收益	0.21	0.34	1.10	1.93
公允价值变动收益	0.00	0.04	-4.50	8.13
投资收益	2.69	0.60	3.50	11.74
资产处置收益	0.03	0.09	-1.53	-0.11
营业外收入	3.29	3.46	0.53	0.54
营业外支出	7.24	5.62	3.93	0.85
利润总额	18.62	19.23	27.62	56.85

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

盈利指标方面, 2020—2022年, 公司总资本收益率分别为2.63%、2.97%和1.49%; 净资产收益率分别为2.55%、3.03%和1.40%, 均波动下降。因公司金融和物流贸易业务规模大, 对公司部分盈利指标的计算造成扰动, 与所选同行业其他公司可比性不强。

表 20 2022 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
营业总收入 (亿元)	1180.58	2017.22	448.13	1155.91
毛利率 (%)	15.63	19.10	35.88	23.09
总资产报酬率 (%)	1.57	5.93	14.07	7.73
净资产收益率 (%)	1.40	8.12	23.33	11.62

注: 公司1为晋能控股装备制造集团有限公司, 公司2为华电煤业集团有限公司, 公司3为华阳新材料科技集团有限公司
资料来源: 公开资料, 联合资信整理

2023年1—9月, 公司营业总收入超出2022年全年水平, 主要系物流贸易业务、利息收入及手续费和佣金收入增加所致; 营业利润率较2022年变化不大。

5. 现金流

2020年以来, 公司经营活动现金保持较大规模净流入状态; 2022年以来, 中泰证券并表后, 公司投资和筹资活动现金流波动很大。

表 21 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1-9月
经营活动现金流入小计	1261.29	1619.26	1364.36	1199.60
经营活动现金流出小计	1222.21	1576.30	1322.66	1147.53
经营现金流量净额	39.09	42.96	41.70	52.07
投资活动现金流入小计	0.54	1.76	589.28	33.79
投资活动现金流出小计	14.84	130.89	55.64	48.77

投资活动现金流量净额	-14.30	-129.13	533.64	-14.97
筹资活动前现金流量净额	24.79	-86.17	575.34	37.10
筹资活动现金流入小计	87.75	174.49	521.01	312.33
筹资活动现金流出小计	100.26	90.65	464.33	346.45
筹资活动现金流量净额	-12.51	83.85	56.68	-34.12
现金收入比 (%)	88.20	100.04	93.88	89.67

注: 2022年, 销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金均同比下降, 主要系使用票据支付上游供应商货款的比例增加所致
资料来源: 公司财务报告

2020—2022年, 公司经营活动现金流量持续保持较大规模净流入状态。2021年, 公司提前支付 50%中泰证券投资款, 使得公司投资活动现金净流出规模明显扩大; 同期, 因与山能集团的往来款 (计入其他应付款) 增加, 使得公司当期筹资活动现金流量净额由负转正。2022年, 公司收到剩余股东增资款, 叠加合并中泰证券, 公司吸收投资收到的现金同比明显增加; 中泰证券纳入合并报表后, 公司取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金均同比显著增加, 使得筹资活动现金流入和流出量均大幅增长。

2023年1—9月, 公司投资活动现金流量净额较上年末大幅减少至-14.97亿元; 筹资活动前现金流量净额仍维持净流入状态。

6. 偿债指标

公司银行授信较为充足, 融资渠道通畅, 各项偿债指标表现很好。但子公司中泰证券存在较大规模的未决诉讼, 联合资信将对诉讼进展保持关注。

表 22 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	137.49	76.11	133.97
	速动比率 (%)	122.27	68.32	132.16
	经营现金流动负债比 (%)	19.28	12.66	2.99
	经营现金/短期债务 (倍)	0.35	0.35	0.07
	现金短期债务比 (倍)	1.19	0.89	1.88
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	44.16	44.73	86.17
	全部债务/EBITDA (倍)	4.96	4.94	12.80
	经营现金/全部债务 (倍)	0.18	0.19	0.04
	EBITDA 利息倍数 (倍)	7.29	7.04	4.93
	经营现金/利息支出 (倍)	6.46	6.77	2.39

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2020—2022年末, 受其他应付款波动影响, 公司流动比率和速动比率波动很大。若不考虑其

他应付款变化因素,公司流动资产对流动负债的覆盖能力强。2022年,受合并中泰证券影响,公司经营活动流动负债比明显弱化,但现金类资产可对公司短期债务形成良好的保障。2020年以来,公司EBITDA持续增长,经营活动现金保持较大规模净流入状态;但受合并中泰证券影响,2022年EBITDA和经营活动现金流量净额对公司债务本息的保障程度有所弱化。整体看,公司偿债指标表现很好。

对外担保方面,截至2023年9月底,公司无对外担保。

未决诉讼方面,截至2023年9月底,公司重大法律纠纷案件均由子公司中泰证券产生。中泰证券涉案金额在人民币5000万元以上的重要未决诉讼或仲裁事项金额合计2.38亿元、0.67亿港元和0.20亿美元。其中,中泰证券作为被告的主要涉诉案件为:①2022年1月,中泰证券作为乐视网2016年非公开发行股票项目的联席主承销商之一,中泰证券被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提起诉讼,判令中泰证券对虚假陈述引起的投资损失承担连带赔偿责任,涉案金额为45.71亿元。2023年9月22日,法院一审判决驳回原告诉讼请求。一审原告提起上诉,请求改判二十二名被上诉人(含中泰证券)对一审被告一乐视网信息技术(北京)股份有限公司应支付给全体上诉人(一审原告)的虚假陈述侵权赔偿款项承担全额连带赔偿责任。②因中泰证券于2023年3月末合并万家基金,万家基金作为被告涉案金额为8.96亿元,其中万家基金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,判令万家基金子公司对辽中信用社的损失承担赔偿责任。截至2023年底,万家基金作为被告案件仍处于上诉过程中。联合资信将对中泰证券和万家基金诉讼进展保持关注。

银行授信方面,截至2023年9月底,公司已获得各类金融机构授信总额为372.76亿元(不含中泰证券),其中尚未使用的授信余额为174.89亿元。同时,中泰证券为上市公司,具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要履行管理职能;经营性资产规模较小,主要为滨湖煤矿。公司本部债务负担较轻。

2020—2022年末,公司本部资产总额持续增长,年均复合增长36.70%。截至2022年底,公司本部资产总额555.57亿元(非流动资产占比92.33%)。公司非流动资产主要由其他权益工具投资(占比14.00%)和长期股权投资(占比75.75%)构成。截至2022年底,公司本部货币资金为0.97亿元。

2020—2022年末,公司本部负债波动增长。截至2022年底,公司本部负债总额113.01亿元,主要由其他应付款构成;公司本部资产负债率为20.34%,较年初下降27.09个百分点。

2020—2022年末,公司本部所有者权益波动增长。截至2022年底,公司本部所有者权益较年初增长108.59%至442.56亿元,其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占46.27%、18.86%和31.71%。

2020—2022年,公司本部营业总收入持续增长,年均复合增长57.33%;投资收益和利润总额均持续下降。2022年,公司本部营业总收入为10.41亿元;因计提大量减值损失,利润总额为-5.59亿元,其中投资收益为1.86亿元。现金流方面,2022年,公司本部经营活动现金流净额为2.98亿元,投资活动现金流净额-0.35亿元,筹资活动现金流净额-2.38亿元。

九、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。

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。

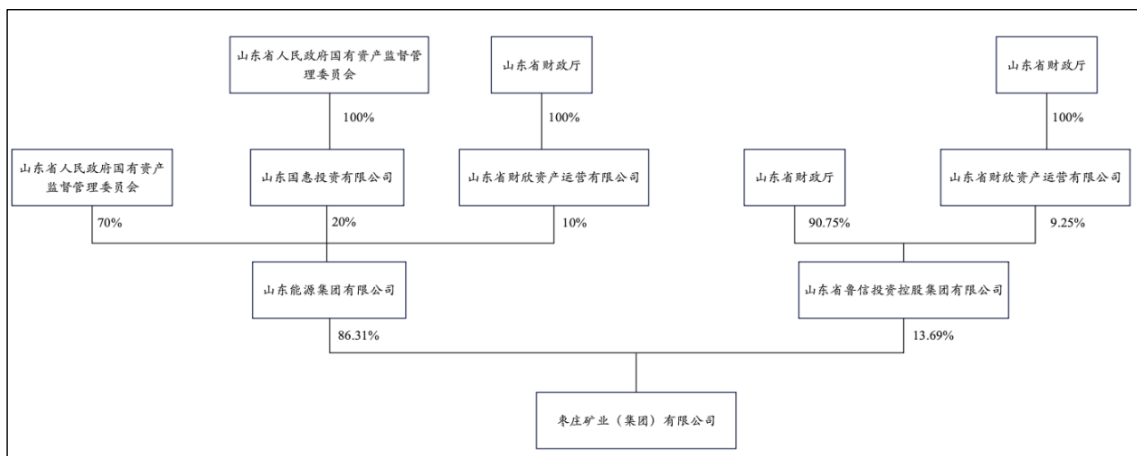
2.支持可能性

公司隶属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。

十、结论

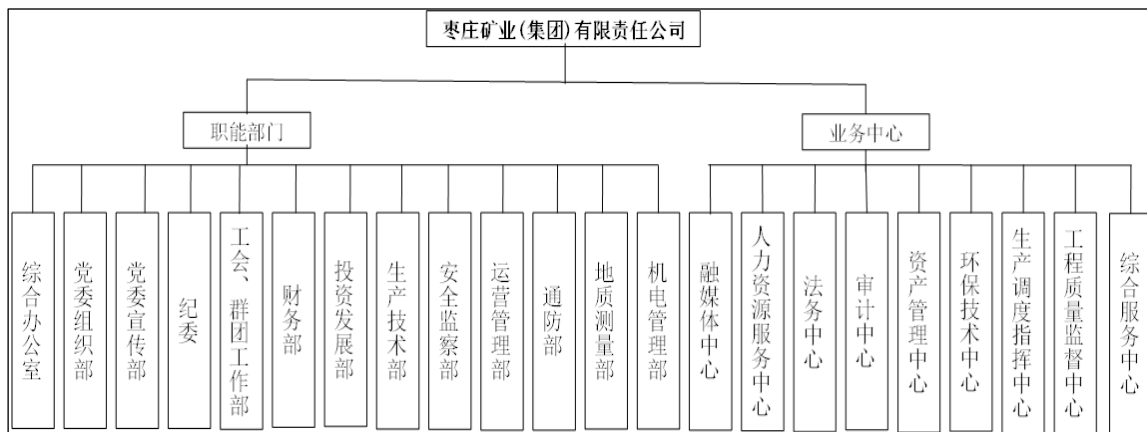
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司二级子公司情况

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	-
云南枣矿能源有限责任公司	商业物资贸易	10000.00	70.00	-
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	36.01	-
盛源宏大化工有限公司	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	-
枣庄矿业集团(微山)富龙商贸有限责任公司	普通货船运输	3000.00	100.00	-
加拿大中兴发展有限责任公司	木材采运	6904.98	100.00	-
准格尔旗金正泰煤炭有限责任公司	煤炭开采、销售	4000.00	75.00	-
枣矿集团新疆能源有限公司	矿产资源开发	10000.00	100.00	-
新巴尔虎右旗庆升热力有限责任公司	热力生产和供应	10000.00	100.00	-
枣庄矿业集团蒋庄煤矸石热电有限责任公司	发电、供热	12318.24	100.00	-
新远大橡胶(泰国)有限公司	橡胶制品	12950.96	50.00	20.00
枣庄矿业集团矿业管理有限公司	采矿委托管理和咨询服务	5000.00	100.00	-
山东同泰能化有限公司	制造、销售	15000.00	40.00	40.00
滕州富源低热值燃料热电有限公司	发电、供热	100000.00	100.00	-
枣矿产物集团有限公司	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	-
山东能源集团呼伦贝尔能源化工有限公司	机电产品、建材的销售	30000.00	100.00	-
枣庄矿业集团物资供销有限公司	煤炭销售	-	100.00	-
枣庄安运电力工程有限责任公司	电力工程施工	1200.00	100.00	-
山东万联智慧供应链有限公司	供应链管理服务	5000.00	100.00	-
山东飞虎物联科技有限公司	供应链管理服务	10000.00	100.00	-
枣庄矿业(集团)付村矸石热电有限公司	火力发电	5036.00	100.00	-
山东枣矿中兴高新技术产业有限公司	技术服务	-	100.00	-
枣庄科信工程建设监理有限公司	工程监理服务	-	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	-
山东能源集团(枣庄)物商有限公司	商务服务业	40000.00	100.00	-

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	132.05	110.02	1046.62	1068.24
资产总额 (亿元)	704.56	828.31	2860.77	2925.35
所有者权益 (亿元)	388.83	386.16	904.01	950.64
短期债务 (亿元)	111.32	123.88	557.05	509.17
长期债务 (亿元)	107.77	97.24	545.81	619.45
全部债务 (亿元)	219.09	221.12	1102.86	1128.62
营业总收入 (亿元)	1415.66	1605.04	1180.58	1208.72
利润总额 (亿元)	18.62	19.23	27.62	56.85
EBITDA (亿元)	44.16	44.73	86.17	--
经营性净现金流 (亿元)	39.09	42.96	41.70	52.07
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	23.65	27.18	18.02	--
存货周转次数 (次)	42.25	52.51	38.57	--
总资产周转次数 (次)	2.04	2.09	0.64	--
现金收入比 (%)	88.20	100.04	93.88	89.67
营业利润率 (%)	5.03	5.72	14.52	14.21
总资本收益率 (%)	2.63	2.97	1.49	--
净资产收益率 (%)	2.55	3.03	1.40	--
长期债务资本化比率 (%)	21.70	20.12	37.65	39.45
全部债务资本化比率 (%)	36.04	36.41	54.95	54.28
资产负债率 (%)	44.81	53.38	68.40	67.50
流动比率 (%)	137.49	76.11	133.97	143.90
速动比率 (%)	122.27	68.32	132.16	141.83
经营现金流动负债比 (%)	19.28	12.66	2.99	--
现金短期债务比 (倍)	1.19	0.89	1.88	2.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.29	7.04	4.93	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.96	4.94	12.80	--

注: 1.公司 2023 年前三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; 4.本报告已将 2020-2022 年末其他应付款和长期应付款中带息部分分别计入短期债务和长期债务; 5.公司合并报表中 2020 年和 2021 年数据为追溯调整后 2021 年和 2022 年期初数

资料来源: 公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.61	0.72	0.97	1.03
资产总额 (亿元)	297.29	403.60	555.57	559.00
所有者权益 (亿元)	230.26	212.17	442.56	452.42
短期债务 (亿元)	2.69	2.29	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	2.69	2.29	0.00	0.00
营业总收入 (亿元)	4.21	7.59	10.41	6.20
利润总额 (亿元)	14.67	0.00	-5.59	14.03
EBITDA (亿元)	14.77	0.00	-5.49	--
经营性净现金流 (亿元)	0.18	0.59	2.98	0.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	14.12	15.69	11.23	--
存货周转次数 (次)	17.59	16.64	23.63	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	85.14	85.19	78.28	119.80
营业利润率 (%)	-0.80	32.78	44.37	38.61
总资本收益率 (%)	6.34	0.13	-1.92	--
净资产收益率 (%)	6.37	0.13	-1.94	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	1.15	1.07	0.00	0.00
资产负债率 (%)	22.54	47.43	20.34	19.07
流动比率 (%)	23.67	7.23	37.84	42.04
速动比率 (%)	23.19	7.12	37.66	41.72
经营现金流动负债比 (%)	0.26	0.31	2.65	--
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.31	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	141.33	1.01	-56.42	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.18	1968.74	0.00	--

注: 1.公司本部 2023 年前三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; 4.本报告未对公司本部长、短期债务进行调整; 5. 公司本部报表中 2020 年和 2021 年数据为追溯调整后 2021 年和 2022 年期初数

资料来源: 公司提供

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+拆入资金+卖出回购金融资产款+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

联合资信评估股份有限公司关于 枣庄矿业（集团）有限责任公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在枣庄矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。