

信用评级公告

联合〔2023〕9800号

联合资信评估股份有限公司通过对山东能源集团有限公司及其拟发行的山东能源集团有限公司2023年面向专业机构投资者公开发行的科技创新公司债券(第二期)的信用状况进行综合分析和评估,确定山东能源集团有限公司主体长期信用等级为AAA,山东能源集团有限公司2023年面向专业机构投资者公开发行的科技创新公司债券(第二期)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

评级总监:

二〇二三年十月十日

山东能源集团有限公司2023年面向专业机构投资者 公开发行科技创新公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过30亿元（含30亿元），分为两个品种。本期公司债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期公司债券发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权

本期公司债券期限：本期公司债券分为两个品种，品种一为5年期，品种二为10年期

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务

评级时间：2023年10月10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	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：—				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：—				--
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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对山东能源集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作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”）辖下唯一开展煤炭业务的集团企业，在煤炭资源储备和生产规模方面具备极强的竞争力。近年来，公司收入规模持续扩大并保持大额盈利，经营活动现金流持续大规模净流入。2022年，中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）纳入公司合并范围后，公司资产及业务规模明显扩大。同时，联合资信也关注到公司债务负担较重、非经常性损益对利润侵蚀较大且归母净利润占比低、煤炭开采过程中的安全风险较高以及公司面临一定的海外经营风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本期公司债券的发行对公司债务规模及结构影响很小，本期公司债券发行后，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流量净额和EBITDA对长期债务的保障能力强。

未来，随着公司在建项目逐步投产，公司业务多元化程度及业务规模均将有所提升，有利于公司整体竞争力的增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券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，本期公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司为山东省国资委下属唯一的煤炭集团企业，行业地位高，山东省政府对公司的支持力度大。2020年，公司完成与原山东能源集团有限公司重组，作为存续公司，成为山东省国资委辖下唯一大型煤炭集团企业，公司行业地位进一步提高。山东省政府对公司重视程度高，公司区域市场竞争力极强。

2. 煤炭资源及业务规模优势显著。截至2022年底，公司煤炭资源总量908.72亿吨，可采储量为180.55亿吨，煤炭产能3.24亿吨/年。同时，公司具备年产甲醇531万吨、醋酸100万吨、尿素52万吨、焦炭563万吨的生产能力。

3. 公司收入规模持续扩大，盈利能力强，且经营活动现金流呈持续大规模净流入态势。2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长11.09%；利润总额分别为168.49亿元、233.52亿元、423.59亿元，持续增长；经营活动现金净

分析师：王皓 毛文娟

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

额分别为313.53亿元、544.87亿元和988.89亿元，持续增长。

4. 收购中泰证券后，公司业务更加多元，资产规模明显扩大。截至2022年底，公司合并资产总额9511.23亿元，较年初大幅增长35.72%。

关注

1. 非经常性损益对公司利润影响较大且归母净利润占比低。2022年，公司资产减值损失、信用减值损失和净敞口套期收益分别为-123.22亿元、-84.31亿元和-11.08亿元；营业外支出为25.00亿元。非经常性损益对公司利润形成较大侵蚀。2022年，公司归属于母公司所有者的净利润仅占公司合并口径净利润的0.91%

2. 债务规模持续增加，债务负担较重。2020—2022年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长14.81%。截至2022年底，公司全部债务较年初增长26.17%至4508.36亿元；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69.98%、61.23%和47.50%。如将永续债调入长期债务，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上升至72.71%、64.75%和52.27%。

3. 海外资产规模较大，面临一定海外经营风险。公司海外业务规模较大，在境外业务开展过程中由于所处的国家经济环境及法律法规不同，公司或面临一定的跨区域经营风险、管理风险及汇兑损失风险等。

4. 安全生产风险。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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	832.05	1066.23	2061.48	1946.39
资产总额（亿元）	6862.25	7007.81	9511.23	9591.99
所有者权益（亿元）	2255.04	2230.34	2854.98	2916.81
短期债务（亿元）	1498.82	1418.83	1925.46	/
长期债务（亿元）	1921.61	2154.28	2582.90	/
全部债务（亿元）	3420.42	3573.12	4508.36	/
营业总收入（亿元）	6763.18	7538.99	8347.15	1925.40
利润总额（亿元）	168.49	233.52	423.59	124.50
EBITDA（亿元）	527.98	594.64	895.63	/
经营性净现金流（亿元）	313.53	544.87	988.89	122.07
营业利润率（%）	8.32	10.76	15.37	12.48
净资产收益率（%）	4.89	6.28	8.42	--
资产负债率（%）	67.14	68.17	69.98	69.59
全部债务资本化比率（%）	60.27	61.57	61.23	/
流动比率（%）	92.23	94.95	110.25	114.34
经营现金流动负债比（%）	12.55	22.88	26.82	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.75	1.07	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.35	3.76	5.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.48	6.01	5.03	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1658.79	1826.04	1888.65	1961.61
所有者权益（亿元）	722.04	668.04	605.72	600.81
全部债务（亿元）	900.28	1085.32	1172.62	/
营业总收入（亿元）	3.61	0.61	0.73	0.12
利润总额（亿元）	139.24	-42.51	3.75	-11.04
资产负债率（%）	56.47	63.42	67.93	69.37
全部债务资本化比率（%）	55.49	61.90	65.94	/
流动比率（%）	112.79	133.53	100.56	96.51
经营现金流动负债比（%）	-9.86	1.43	0.26	--

注：1. 本报告所使用 2020 年和 2021 年财务数据分别为 2021 年及 2022 年审计报告期初数；2023 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径下，已将其他流动负债、拆入资金、卖出回购金融资产款、长期应付款及其他非流动负债中有息债务调整至短期与长期债务核算；公司本部口径下，已将其他流动负债调整至短期债务；3. 公司未提供 2023 年一季度债务调整数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	2023/09/25	王 皓 毛文娟 马金星	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）（V4.0.202208）	--
AAA	稳定	2007/03/29	夏 阳 朱海峰	--	阅读全文

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编号

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山东能源集团有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

山东能源集团有限公司 2023 年面向专业机构投资者 公开发行科技创新公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

山东能源集团有限公司（原兖矿集团有限公司，以下简称“公司”）前身系成立于 1976 年的兖州矿务局。1996 年 3 月，兖州矿务局改制为国有独资公司，并于 1999 年正式更名为兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”）。历经多次增资及股权变更，截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 77.69 亿元，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）持有公司 70% 股权，山东国惠投资控股集团有限公司（以下简称“山东国惠”）持有公司 20% 股权，山东省社会保障基金理事会（以下简称“省社保基金理事会”）持有公司 10% 股权。

2020 年 8 月，经上述三股东批准同意，公司与原山东能源集团有限公司（以下简称“原山东能源”）实施合并重组，公司更名为“山东能源集团有限公司”作为存续公司，自 2020 年 11 月 30 日予以合并交割。2021 年 1 月，公司股东中省社保基金理事会变更为山东省财欣资产运营有限公司，持有公司 10% 股权。2021 年 3 月，原山东能源完成注销手续，公司正式更为现用名，注册资本增加至 247.00 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 302.22 亿元，山东省国资委为公司控股股东及实际控制人。

公司主营业务包括煤炭采选、非煤贸易和煤化工等。

截至 2023 年 3 月底，公司本部共设有 11 个职能部室（机构）和 2 个特设部室（机构）。（详见附件 1-2）

截至 2022 年底，公司合并资产总额 9511.23 亿元，所有者权益 2854.98 亿元（含少数股东权益 1848.02 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 8347.15 亿元，利润总额 423.59 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 9591.99 亿元，所有者权益 2916.81 亿元（含少数股东权益 1868.42 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1925.40 亿元，利润总额 124.50 亿元。

公司地址：山东省济南市高新区舜华路 28 号；法定代表人：李伟。

二、本期公司债券概况

1. 本期公司债券发行规模

公司于 2022 年 4 月 14 日取得中国证券监督管理委员会出具的《关于同意山东能源集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2022〕791 号），注册规模为不超过 200 亿元。山东能源集团有限公司 2023 年面向专业机构投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）（以下简称“本期公司债券”）拟发行金额不超过 30 亿元（含 30 亿元），分为两个品种。本期公司债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期公司债券发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权。

2. 本期公司债券期限

本期公司债券分为两个品种，品种一为 5 年期，品种二为 10 年期。

3. 偿付顺序和还本付息方式

本期公司债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期公司债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。

4. 募集资金用途

本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务。

本期公司债券不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实

现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023 年上半年\)》](#)。

四、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》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 302.22 亿元，山东省国资委直接持有公司 70% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是山东省最大的煤炭生产企业，煤炭资源和规模优势显著，具备极强的区域市场竞争力。

公司是山东省最大的煤炭生产企业，煤炭储量丰富，除在山东基地拥有多个矿井外，还在贵州、山西、陕西、新疆、内蒙和澳大利亚等地获取了较为丰富的煤炭资源。公司煤炭品种主要为动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等，可以生产各级别的精煤、块煤、经筛选原煤、混煤、半硬焦煤、半软焦煤、喷吹煤、动力煤等品种，资源保障优势强。

截至 2022 年底，公司煤炭资源总量 908.72 亿吨，可采储量为 180.55 亿吨，煤炭产能 3.24 亿吨/年。同时，公司具备年产甲醇 531 万吨、醋酸 100 万吨、尿素 52 万吨、焦炭 563 万吨的

生产能力，在煤化工业务方面也具备一定的规模优势。

公司境内煤炭销售以山东省内为主。山东省经济结构以钢铁、化工、机械制造等重工业为主，钢铁和电力对煤炭需求较大，省内产业结构可对公司未来经营业绩的巩固和提升形成有力支持，区域竞争力极强。

公司靠近国内和国际两大煤炭消费中心，与国内煤炭生产企业相比，距离中国经济最发达、煤炭需求最多的华东地区最近；与国际煤炭出口商相比，距离全球最大的煤炭消费中心日本、韩国及台湾地区最近，优越的地理位置降低了公司的运输成本，公司在国内外煤炭市场上竞争力极强。

3. 人员素质

公司管理人员经验丰富，能够满足公司日常经营需要。

截至本报告出具日，公司董事和高级管理人员共15人。

公司董事长兼党委书记李伟先生，1966年7月生，中共党员，在职研究生，工学博士；历任兖矿集团鲍店煤矿矿长、党委副书记，兖矿集团南屯煤矿矿长、党委副书记，兖矿集团副总工程师、副总经理、董事、总经理、党委副书记，安全监察局副局长、局长，华鲁控股集团有限公司党委副书记、董事、总经理等职务。

公司总经理、党委副书记和董事张宝才先生，1967年4月生，中共党员，大学学历，工商管理硕士；历任兖矿集团财务部科长，兖州煤业股份有限公司（现更名为“兖矿能源集团股份有限公司”，以下简称“兖矿能源”）财务部副部长、计划财务部部长、董事、董事会秘书、董事会秘书处处长、副总经理，兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）副董事长、执行委员会主席，兖矿集团财务有限公司董事长，兖矿集团党委常委、董事、总法律顾问，公司党委常委、副总经理等职务。

4. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91370000166120002R），截至2023年8月9日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清债务中，关注类贷款9项，不良类贷款1项。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约偿付记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合法律法规要求。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》等法律法规和山东省人民政府、山东省国资委有关规定，制定《公司章程》。公司设股东会、董事会、职工监事及高级管理人员。

公司设立股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设立董事会，对股东会负责。公司董事会由9名董事组成，包括5名外部董事和1名职工董事。外部董事人选由山东省国资委依法聘任或者推荐派出。职工董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。公司设董事长1名，按照企业领导人员管理权限任免。董事每届任期3年。除另有规定外，任期届满，经委派或者选举可以连任。外部董事在同一企业连续任职一般不得超过两届。董事任期届满或者在任期内辞职被免职，一般应在3个月内更换新的董事。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会人数低于《中华人民共和国公司法》规定的最低人数的，在新的董事就任前，原董事仍应当依照法律法规和本章程的规定，履行董事职务。

根据《公司章程》，公司不设监事会，设职

工监事1名¹，由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事、经理层成员、财务总监不得兼任监事。监事的任期每届三年。任期届满，连选可以连任。监事任期届满未及时改选，或者监事在任期内辞职，在改选出的监事就任前，原监事应当依照法律法规和公司章程的规定，履行监事职务。

公司设总经理1人、副总经理若干。经理层是公司的执行机构，谋经营、抓落实、强管理，对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事的监督。公司设财务总监1人，由山东省国资委委派或者向董事会推荐。财务总监是公司财务负责人，直接分管或者协助董事长、总经理分管财务及相关工作，依法履行财务管理、财务监督职责，对省国资委和董事会负责。

2. 管理水平

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。

截至2023年3月底，公司本部设11个职能部门（包含规划发展部、财务管理部、运营管理部、审计风险部、安全监察局和资本运营部等）和2个特设部室（机构）。

财务管理方面，为加强财务监管，强化公司财务管控体系建设，提高财务管理水平，规范企业的会计核算，根据《中华人民共和国会计法》《企业会计制度》及国家其他有关法律和法规，公司结合实际情况，制定了《财务管理与会计核算办法》，明确了财务管理与会计核算的基础工作、主要会计科目的核算要求、财务报表和财务信息化等，规定公司内部各单位应结合组织机构设置及生产经营特点确定会计主体，明确各会计主体处理的交易和事项的对象和范围，并记录和反映特定范围内的经济活动。为加强公司联合重组期间重大财务事项的管理，规范财务行为，做好财务预警，防范经营风险，公司制定了《关于做好重大财务事项报告的通知》（山能集团便发〔2020〕53号），明确了重大财务事

项报告的内容以及各单位对报告的责任人，并组织有关专家对重大财务事项进行论证，确保按期账务处理，财务信息真实可靠。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》和《关于进一步加强经营投资合规管理工作的意见》（山能集团发〔2020〕15号），强化了企业投资管理，规范管理程序，明晰责任主体，细化了投资决策程序等。公司投资管理实行分工负责制，公司负责投资决策，对投资实施管理、监督和考核。专业公司及所属单位负责投资的具体实施和管理，定期向公司报告投资有关信息，开展投资分析，加强投资管理，规避投资风险，实现投资目标。

对外担保方面，为规范担保行为，切实防范经营风险和财务风险，公司2021年3月修订并印发了《山东能源集团有限公司担保管理办法》（山能集团发〔2021〕31号），制订了严格的担保内控决策程序，明确了担保的相关要求，细化了担保的标准，加强对被担保公司的贷款资格、财务状况、贷款用途和资金运用等方面的审查力度。《担保管理办法》规定公司及各级出资企业为其持股比例不低于34%的控制企业提供担保，担保额原则上应按出资比例确定，担保责任余额不得超过对被担保企业享有的净资产；为持股比例34%以下的企业以及参股企业提供担保，须全体股东同意并按出资比例提供担保，担保责任余额不得超过对被担保企业的出资额。

融资管理方面，公司对融资活动进行统一管理，权属各子公司未经公司批准，严禁对外融资。公司财务管理部作为统一的融资平台，公司及成员单位的融资方案批准后，应通过财务管理部进行办理。公司财务管理部对成员单位融资需求要积极落实，并提出防范风险、降低成本的相关建议。公司对外融资实行统一管理制度，公司财务管理部为筹资管理的牵头部门，负责统一核定授信规模、选择融资产品、选定金融机构，子公司上报融资需求，由财务管理部审核融资的必要性，额度的合理性，并按照融资产品、

¹ 截至2023年3月底，公司职工监事尚未选举完毕

融资渠道的相关规定，由公司和所属公司分别负责承贷。

安全生产方面，为有效管控安全生产风险和治理消除隐患、加强生产监督检查工作以及提升标准化生产的内在质量和创建水平，公司细化并制定了《山东能源集团有限公司生产安全事故综合应急预案》（山能集团发〔2021〕111号）《安全风险管控和隐患排查治理管理办法》（山能集团发〔2021〕3号）《安全生产监督检查办法（试行）》（山能集团发〔2021〕35号）和《安全生产标准化管理办法》（山能集团发〔2021〕36号），推进了公司安全管理制度化建设进程，细化了各级各部门的安全生产职责，进一步健全、规范了安全生产管理运行机制和程序，强化了安全生产责任，发挥了各级安全生产部门职能，建立安全生产技术管理快捷高效的运行模式。

七、重大事项

1. 境外控股子公司合并范围发生变化

公司于2020年底将亏损子公司沃特岗重新纳入合并范围，造成当期一次性非现金损失68.44亿元。未来，沃特岗公司资产仍存在一定减值风险。

2020年12月16日，兖矿能源发布《兖州煤业股份有限公司关于境外控股子公司合并报表范围发生变化的公告》，公司、兖煤澳洲、沃特岗矿业有限公司（以下简称“沃特岗”）、债券持有人等主体签署《债券认购协议补充协议》《认沽期权协议补充协议》等协议，由公司回购债券持有人持有的5.75亿美元沃特岗债券，进而成为沃特岗债券唯一持有人。根据相关协议约定，若公司因债券持有人行使认沽期权并完成交割成为沃特岗债券的唯一持有人，则自动丧失作为债券持有人委任董事的权利。因此，兖煤澳洲重新获得对沃特岗董事会的控制权，并取得对沃特岗主要运营及战略决策权，沃特岗自2020年12月16日起重新被纳入兖煤澳洲合并报表范围，并由兖煤澳洲将其纳入交叉担保。同时，因重新合并沃特岗公司，使得兖煤澳洲2020年度确认

一次性非现金损失68.44亿元，计入公司营业外支出。其中，2021年，沃特岗下属唐纳森勘探资产因不具有商业可行性计提减值4.80亿元；2022年因经济效益差进一步计提减值8.06亿元，沃特岗资产仍存在继续计提减值风险。

2. 下属矿业公司发生多起安全事故

原山东能源旗下矿区发生多起安全事故，公司生产安全管理能力亟待加强。

2020年2月22日，原山东能源旗下山东新巨龙能源有限责任公司2305S工作面上平巷发生冲击地压事故，造成4人死亡。事故直接原因为事故区域煤层及其顶底板具有冲击倾向性，煤岩体埋藏深，FD8断层与工作面形成三角区，FD8与FD6断层形成楔形地堑结构，工作面见方及上覆岩层大范围悬顶造成局部高应力聚集；大区域构造应力调整及工作面开采扰动，诱发冲击地压事故发生。事故发生后原山东能源已按照国家有关部门要求进行落实整改。

2020年8月20日，原山东能源旗下肥城矿业集团梁宝寺能源有限责任公司35003工作面发生煤尘爆炸事故，造成7人死亡，9人受伤。山东煤矿安全监察局2021年2月批复了《肥城矿业集团梁宝寺能源有限责任公司“8.20”较大煤尘爆炸事故调查报告》。事故直接原因为该矿35003综放工作面采煤机截割过程中滚筒截齿与中间巷金属支护材料（锚杆、锚索、钢带）机械摩擦产生的火花，引燃截割中间巷松软煤体扬起的煤尘（悬浮尘），导致煤尘爆炸。事故发生后公司已按照国家有关部门要求进行落实整改。

2021年5月26日，原山东能源旗下枣庄矿业集团新安煤业有限公司掘进工作面突发冒顶事故，最终造成3人死亡。事故发生后原山东能源已按照国家有关部门要求进行落实整改。

2022年3月22日，公司下属新汶矿业集团有限责任公司华丰煤矿11105工作面上平巷掘进工作面发生一起顶板事故，造成1人死亡、1人受伤，直接经济损失298.98万元。事故发生后公司已按照国家有关部门要求进行整改落实。

2023年1月1日，公司子公司兖矿新疆矿业有限公司硫磺沟煤矿发生一起冲击地压事故，造成1人死亡和1人受伤。事故直接原因为事故区域4-5煤层具有弱冲击倾向性，煤层弹性能量指数32.3，具有聚集大量弹性能的能力，事故区域存在隐伏构造，局部构造应力高度集中，造成大量弹性能聚集。受综掘机割煤扰动导致围岩应力调整，诱发大量弹性能释放，造成冲击地压事故的发生。事故发生后公司已按照国家有关部门要求进行落实整改。

3. 要约收购齐翔集团

公司子公司山能新材料要约收购齐翔集团及下属上市公司齐翔腾达。

2022年10月31日，经公司第一届董事会第48次会议审议，同意子公司山东能源集团新材料有限公司（以下简称“山能新材料”）作为重整投资人，参与淄博齐翔石油化工有限公司（以下简称“齐翔集团”）破产重整并履行参与重整投资所触发的全面要约收购义务。

2022年11月，淄博齐翔腾达化工股份有限公司（以下简称“齐翔腾达”）发布《淄博齐翔腾达化工股份有限公司关于收到要约收购报告书摘要的提示性公告》，齐翔腾达收到山能新材料出具的《淄博齐翔腾达化工股份有限公司要约收购报告书摘要》。本次要约收购系山能新材料作为重整投资人通过重整程序取得齐翔集团80%股权，进而间接控制齐翔集团所持有的上市公司齐翔腾达45.91%股份而触发。本次要约收购范围为齐翔腾达除齐翔集团以外的所有股东所持有的无限售条件流通股，要约价格7.14元/股，最大收购数量1458648203股，所需

最高资金总额为104.15亿元。

本次要约收购的资金全部来源于山能新材料的自有资金或自筹资金。本次要约收购完成后，齐翔腾达的股权分布符合上市条件，上市地位不受影响。

截至2023年5月31日，齐翔腾达发布《淄博齐翔腾达化工股份有限公司关于法院裁定控股股东重整计划执行完毕的公告》，法院已出具《民事裁定书》，确认《淄博齐翔石油化工有限公司重整计划》执行完毕，并终结齐翔集团重整程序。

八、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司收入规模持续扩大，毛利率水平不断提升，但低毛利的贸易业务占比很高。2023年1—3月，公司综合毛利率有所下降。

公司收入主要来源于煤炭和贸易业务。2020—2022年，受煤价上涨及贸易规模增加影响，公司收入规模持续扩大。2022年，公司煤炭业务收入同比增长33.50%；贸易业务收入同比增长4.71%，占比小幅下降。2020—2022年，公司其他业务收入波动增长，其中2021年同比有所增长主要系煤化工产品价格上涨所致。

毛利率方面，2020—2022年，受益于煤炭销售价格上涨，公司煤炭板块毛利率水平持续提高；贸易业务毛利率水平很低，对公司利润贡献不大；其他业务毛利率保持稳定。综上，受益于煤炭业务盈利水平提升，2020—2022年，公司综合毛利率持续增长。

表1 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	1467.79	21.74%	29.98%	1700.86	21.97%	41.08%	2270.68	27.20%	51.80%	528.68	27.46%	43.27%
贸易	4439.90	65.75%	0.31%	4981.53	64.35%	0.26%	5216.19	62.49%	0.39%	1183.36	61.46%	0.38%
其他	844.71	12.51%	22.65%	1058.80	13.68%	22.77%	860.28	10.31%	24.95%	213.36	11.08%	15.05%
合计	6752.40	100.00%	9.55%	7741.19	100.00%	12.31%	8347.15	100.00%	16.91%	1925.40	100.00%	13.78%

注：1.已根据合并口径对2020年营业总收入构成做追溯调整；未对2021年营业总收入构成进行追溯调整；2.公司其他业务主要包括金融、化工、电力、供热、机械、房地产、材料销售、运输业务、工程劳务、商业服务、餐饮服务、通信等，该业务较为分散
资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司营业总收入同比有所增长；同时，受煤炭销售均价较上年下降以及其他业务毛利率水平降低等因素影响，公司综合毛利率较2022年有所下降。

2. 煤炭业务

2020—2022年，公司煤炭产销量均波动下降，同时受益于煤炭景气度提升，公司煤炭销售均价持续上涨。此外，由于海外煤炭业务规模较大，公司可能面临一定跨区域经营风险、管理风险以及汇兑损失风险。

煤炭业务是公司的核心业务，是公司最主要的利润来源。公司已建立起完整的“资源储备→技术研发→煤炭采选→产品加工→运输→销售体系”业务链。

公司煤炭业务主要集中在兖矿能源、新汶矿业集团有限责任公司、山东能源集团西北矿业有限公司等子公司。其中，兖矿能源的煤炭经营主体包括本部、未来能源、兖煤山西能化有限公司、兖煤菏泽能化有限公司、兖煤鄂尔多斯能化有限公司、兖煤澳洲、兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）等。

公司煤炭品种主要为动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等。截至2022年底，公司煤炭产能合计3.24亿吨/年。2020—2022年，公司煤炭产量波动下降，产能利用率持续提升。

表2 公司煤炭产品产销情况
(单位: 亿吨/年、亿吨、元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 一季度
产能	3.50	3.12	3.24	3.27
产量	2.70	2.55	2.65	0.57
产能利用率	77.25%	81.73%	81.92%	69.42%
销量	2.20	1.91	2.00	0.47
产销率	81.65%	75.00%	75.57%	82.75%
销售均价	429.50	697.51	943.97	891.81
本部吨煤生产成本	309.22	346.42	318.32	420.95
兖煤澳洲吨煤生产成本	285.25	331.80	448.40	517.06

注：上表产销量数据仅包含自产煤炭（不含煤炭贸易）
资料来源：公司提供

生产成本方面，公司吨煤生产成本主要由

原材料、薪酬和电力等成本构成。2020—2022年，公司本部吨煤生产成本呈波动趋势；兖煤澳洲吨煤生产成本持续增长，其中2022年同比大幅增加116.60元/吨，主要系加大排水工作以及恢复生产投入增加等因素影响所致。

煤炭销售方面，2020—2022年，公司自产煤销量波动下降；得益于煤炭市场价格的上行，公司煤炭销售均价持续上涨。其中，2022年，兖矿能源煤炭销售均价同比上涨52.93%，主要系兖煤澳洲和兖煤国际煤炭销售价格分别由674.44元/吨和524.47元/吨大幅上涨至1647.20元/吨和1127.94元/吨所致。此外，公司构建了国际化营销体系，贴近市场进行销售，与境内外周边企业建立战略联盟，形成了稳固的合作关系，推进营销一体化策略的实施。2022年，公司实现国外煤炭销售收入554.63亿元，占煤炭业务销售收入的24.43%，海外经营业务规模较大，面临一定的跨区域经营风险、管理风险以及汇兑损失风险。

销售区域分布方面，公司国内市场以华东和华北地区为主，兼顾华南和其他地区，其中山东省内销售规模较大，主要系山东省经济结构以钢铁、化工、机械制造等重工业为主，钢铁和电力对煤炭需求较大。公司作为山东省大型的煤炭生产企业，60%以上的产品销售集中在华东地区，销售收入占比稳定。公司商品煤主要为炼焦用气精煤和动力煤，国内主要客户包括中国华电集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司等，主要结算方式为现汇和票据。境外方面，公司目标市场为日本、韩国和澳大利亚本地，并与多个境外电厂和钢铁公司形成良好的合作伙伴关系，境外合作客户的主要结算方式为现汇。2022年，公司煤炭板块前五大客户销售金额合计占该业务收入的5.02%，公司煤炭业务对单一客户依赖程度很低。

煤炭运输方面，公司所处华东地区铁路、公路、水路和海运等交通便利；同时因紧靠经济发达但资源缺乏的长江三角洲地区，运输优势明显。澳洲矿区方面，普力马煤矿与西澳洲政府的维福电厂签署了长期供应合同，煤炭通过皮带

运输机送至发电站或通过铁路运至其他当地用户；澳洲东部各矿煤炭通过第三方铁路网向纽卡斯尔港和格拉德斯通港等港口运输，然后经海运出口至韩国、日本和其他地区。

3. 贸易业务

2020—2022年，公司贸易业务收入持续增长，但该板块毛利率仍维持低水平，对利润贡献度低。

公司贸易业务主要从事有色金属、油品、矿产品等物资的批发销售。

公司贸易业务运作的主要主体有山东能源国际贸易有限公司、山东能源集团煤炭营销有限公司、山东中垠国际贸易有限公司（现名为“兖矿能源集团国际贸易有限公司”）、中垠物产有限公司、青岛中兖贸易有限公司等。公司贸易销售业务模式主要为：订货方向公司下达采购订单，选定生产厂家；公司结合挂牌价及市场实际成交价格与上游锁定供货价格及利润后，确认订单；订单确认后，公司发采购订单至上游，同时锁定资源，申请付款；上游根据公司发货通知单发货至指定地点，公司跟进现场验收，订货方验收合格后，订货方开具到货回执给送货方，开具收货单交公司为结算依据；每月20号为结算日，对账后公司开具发票，由订货方按约定方式回款，业务结算周期一般在30天内。公司代理采购业务包括国内代理采购和进口、转口代理采购，其业务模式为：首先由客户提供需求，在签订代理采购合同并交纳相应保证金后，由公司负责进行采购，并按合同约定与客户进行货权的交接和结算，贸易业务运作主体形成销售，获得采购价差形式的代理费用，业务周期为3个月。2020—2022年，公司贸易业务收入持续增长。其中，有色金属及钢材和矿产品贸易收入规模持续扩大；油品贸易收入波动下降；其他贸易品种收入占比较小。

表3 公司贸易业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年一季度
有色金属及钢材	3378.53	3860.24	3949.35	705.15

油品	490.17	222.23	370.93	267.74
矿产品	296.08	587.05	675.19	176.34
化工产品	5.21	106.22	23.83	1.96
林业产品	41.36	18.95	42.53	0.19
其他	228.55	186.84	154.36	31.98
合计	4439.90	4981.53	5216.19	1183.36

注：有色金属主要包括铜、镍、钢材、锌、铝等，矿产品主要包括铁矿石、锰矿、铬矿等
资料来源：公司提供

公司贸易业务供应商和客户较为分散，2022年前五名供应商和客户采销金额分别占贸易业务当期采购总额和收入的11.29%和12.35%。

4. 其他业务

公司其他业务收入主要由化工和其他类收入构成。其中，其他类收入主要为金融业务。2022年，公司其他业务中化工业务和其他类业务收入分别占其他业务收入的52.12%和39.31%。

表4 公司其他业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
化工	247.82	384.51	448.38
房地产	72.17	82.29	19.20
装备制造	60.23	55.77	39.97
工程施工	27.00	22.24	14.54
其他	437.49	513.99	338.19
合计	844.71	1058.80	860.28

资料来源：公司提供

（1）化工业务

2020—2022年，公司甲醇产能利用率持续提升，焦炭产能利用水平有所下降，其他主要化工产品产能利用率均维持高水平；除醋酸产品部分用于下游产品加工且销售价格波动较大，其他主要化工产品产销率均较高且销售价格均保持上涨态势。

公司布局了山东鲁南、陕西榆林、贵州开阳、新疆乌鲁木齐及内蒙古鄂尔多斯五大化工产业基地。截至2022年底，受益于山东鲁南和陕西榆林煤化工基地的多个项目已建成投产，公司具备甲醇531万吨/年、醋酸100万吨/年、尿素52万吨/年和焦炭563万吨/年的生产能力。

2020—2022年，公司甲醇产量持续增加，产能利用率持续提升；受产能变化影响，焦炭产量波动较大，产能利用水平持续降低；其他主要化工产品产能利用率均超过100%。

原材料供应方面，公司化工板块主要供应商为中国石化化工销售有限公司齐鲁经营部、上海煜驰进出口有限公司等；公司与上游客户结算方式主要采用电汇和银行承兑汇票。2022年，公司前五大供应商采购金额占该板块总采购金额的比例为48.24%，集中度较高。

销量方面，2020—2022年，因公司部分醋酸产品用于内部其他化工产品的生产，产销率较低；其他主要化工产品销量均持续增长，2022年产销率均可达到95%以上。

销售价格方面，2020—2022年，公司甲醇、尿素和焦炭销售价格均持续增长。2022年，受市场环境变化影响，公司醋酸产品销售价格同比下降38.93%。

表5 煤化工主要产品产销情况
(单位: 万吨/年、万吨、元/吨)

产品	项目名称	2020年	2021年	2022年
甲醇	产能	535	535	531
	产量	507.09	516.53	531.29
	产能利用率	94.78%	96.55%	100.05%
	销量	359.34	400.72	508.81
	产销率	70.86%	77.58%	95.77%
	含税销售价	1346.27	1992.85	2064.13
醋酸	产能	100	100	100
	产量	107.23	109.16	103.58
	产能利用率	107.23%	109.16%	103.58%
	销量	75.92	75.72	71.16
	产销率	70.80%	69.37%	68.70%
	含税销售价	2233.66	5645.66	3447.68
尿素	产能	52	52	52
	产量	54.50	59.84	62.79
	产能利用率	104.81%	115.08%	120.75%
	销量	54.50	59.89	63.27
	产销率	100.00%	100.08%	100.76%
	含税销售价	1281.22	1970.33	2081.20
焦炭	产能	495	435	563
	产量	452.42	383.51	468.01
	产能利用率	91.40%	88.61%	83.13%
	销量	370.99	395.10	493.17

	产销率	82.00%	103.02%	105.38%
	含税销售价	1926.82	2360.87	2661.80

注：产能利用率超过100%的原因：设计产能按300天统计，在实际生产组织过程中，企业优化组织生产，实际生产实际达到330天，产能利用率超过100%

资料来源：公司提供

公司煤化工板块客户较为分散。2022年，煤化工板块前五大客户销售金额合计占该板块总销售金额的11.03%。

(2) 金融业务

2022年，中泰证券纳入公司合并报表范围；但受股票和债券市场波动影响，中泰证券整体经营业绩同比大幅下降。

公司其他类业务主要为金融业务，由中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）负责经营。中泰证券原控股股东为莱芜钢铁集团有限公司（以下简称“莱钢集团”）。2022年，莱钢集团将其持有的中泰证券1815254297股股份（占总股本的26.05%）通过非公开协议转让方式转让至公司下属子公司枣庄矿业（集团）有限责任公司（以下简称“枣矿集团”）；公司将其持有的中泰证券458091900股股份（占总股本的6.57%）无偿划转至枣矿集团。2022年7月，上述股权已完成变更过户手续，变更后枣矿集团合计持有中泰证券2273346197股股份（占总股本的32.62%），枣矿集团与其一致行动人新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新矿集团”）合计持有中泰证券2515083497股股份（占总股本的36.09%），公司作为枣矿集团和新矿集团的控股股东，将中泰证券纳入合并报表范围。

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；其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。

截至2022年底，中泰证券资产总额1988.94亿元，其中客户资金存款474.03亿元；负债总额1592.24亿元，其中代理买卖证券款624.30亿元；所有者权益（含少数股东权益）396.70亿元。

2022年，受股票和债券市场波动影响，中泰证券公允价值变动收益同比大幅减少，使得整体业绩同比大幅下降，中泰证券实现营业收入93.25亿元，同比下降29.09%；实现利润总额7.82亿元，同比下降81.81%。

5. 经营效率

公司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22.10次、23.51次和21.92次，波动下降；存货周转次数分别为10.07次、13.59次和21.74次，持续增长，其中2022年增速较快，主要系对2021年数据追溯调整后，自制半成品及产成品同比大幅减少使得存货净值减少所致；总资产周转次数分别为1.03次、1.09次和1.01次，波动下降。

与同行业所选公司相比，公司经营效率指标表现较好。

表6 2022年同行业公司经营效率对比情况

(单位:次)

指标	公司	中煤集团	陕煤化集团
应收账款周转次数	40.30	20.30	27.31
存货周转次数	13.29	9.40	13.95
总资产周转次数	0.98	0.61	0.74

注:1.中国中煤能源集团有限公司简称“中煤集团”，陕西煤业化工集团有限公司简称“陕煤化集团”，下同；2.为方便同业对比，上表中数据均采用Wind口径

资料来源:联合资信整理

6. 在建、拟建工程及未来发展

公司在建及拟建项目主要为煤炭和新能源项目，整体投资压力较小，未来随着相关项目投产，将有利于公司业务规模的扩大及业务的多元化。

截至2022年底，公司在建项目主要为煤炭和新能源项目，计划总投资287.89亿元，2023年计划投资41.53亿元；主要拟建项目总投资额为220.10亿元，2023年计划投资108.24亿元，整体投资压力较小。未来，随着在建及拟建项目陆续完工投产，公司业务多元化程度及业务规模均将有所提升，整体竞争力或将进一步增强。

表7 截至2022年底公司主要在建及拟建项目情况(单位:亿元)

序号	项目名称	设计产能	计划总投资金额	截至2022年底已投资金额	2023年拟投资金额	截至2022年底建设进度
主要在建项目						
1	万福煤矿及选煤厂	180万吨/年	50.35	55.91	11.35	2022年完成矿建进尺5500m,洗煤厂基本完工
2	长城二矿二期项目	400万吨/年	30.81	20.15	1.43	2022年完成矿建进尺1976m
3	鲁新煤矿	500万吨/年	33.05	55.39	8.83	矿井基本建成,首采工作面于2019年12月装备完成
4	油房壕矿井	500万吨/年	42.72	20.30	4.34	在建
5	阿拉善400MW风电项目	400MW	24.51	14.48	8.74	风机安装完成25%
6	鲁西2*60万千瓦发电机组	1200MW	56.86	48.94	4.41	两台机组完成168小时试运行,配套铁路专用线具备通车条件
7	山东能源渤中海上风电B场址工程	400MW	49.59	39.44	2.43	已建成并网
合计		--	287.89	254.61	41.53	--
主要拟建项目						
1	准东五彩湾四号露天矿	1000万吨/年	54.93	--	33.93	--
2	鲁南化工6万吨聚甲醛项目	6万吨/年	11.00	--	3.00	--
3	渤中海上G场址风电项目	900MW	117.17	--	52.31	--
4	山东玻纤30万吨高性能玻纤智造项目	30万吨/年	37.00	--	19.00	--
合计		--	220.10	--	108.24	--

注:1.由于公司存在大量投资金额较小的项目,已披露的主要在建工程合计金额占在建工程总账面金额较小;2.截至2022年底,万福煤矿及选煤厂和鲁新煤矿已投资金额超出计划总投资金额

资料来源:公司提供

未来,公司基于新功能定位,将进一步巩固发展煤炭、煤电、煤化工三大传统产业,大力发展高端装备制造、新能源新材料、现代物流贸易三大新兴产业,成为产业化运作、全球化布局、高质量发展的“优质煤炭开发运营商、绿色能源综合服务商、高端化工全链制造商、现代物流集成服务商、新兴产业投资发展商”。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告,中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

2021年,公司合并新增子公司34家,减少子公司6家。2022年,公司合并范围内子公司较上年新增8家,减少3家。截至2022年底,公司纳入合并范围的二级子公司75家。因公司合并范围变化较大并进行前期差错更正,本报告财务分析部分已对2020年及2021年数据进行追溯调整。本报告财务部分重点分析2022年财务数据变化情况。

2. 资产质量

2020年以来,公司资产规模持续增长,流动资产占比明显提高;货币资金较为充裕,整体资产受限比例较低,公司资产质量好。

截至2022年底,公司资产总额较年初大幅增长35.72%;资产结构相对均衡,流动资产占比较年初上升较快。

表8 2020-2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3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	2303.95	33.57	2261.08	32.27	4065.48	42.74	4157.27	43.34
货币资金	619.84	26.90	822.52	36.38	1458.38	35.87	1475.74	35.50
交易性金融资产	60.12	2.61	59.84	2.65	421.86	10.38	440.81	10.60
应收账款	133.96	5.81	164.34	7.27	228.78	5.63	246.69	5.93
应收款项融资	148.59	6.45	179.95	7.96	150.68	3.71	155.62	3.74
预付款项	168.29	7.30	175.05	7.74	209.78	5.16	234.54	5.64
其他应收款	308.15	13.37	287.03	12.69	325.74	8.01	298.15	7.17
存货	647.98	28.12	327.40	14.48	309.51	7.61	342.58	8.24
其他流动资产	120.75	5.24	164.20	7.26	325.77	8.01	309.66	7.45
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00	309.63	7.62	314.97	7.58
非流动资产	4558.30	66.43	4746.74	67.73	5445.75	57.26	5434.72	56.66
其他权益工具投资	141.07	3.09	256.35	5.40	290.46	5.33	289.63	5.33
长期股权投资	305.93	6.71	334.16	7.04	441.41	8.11	436.34	8.03
固定资产	1685.61	36.98	1895.37	39.93	2025.29	37.19	1999.08	36.78
在建工程	674.23	14.79	457.34	9.63	540.43	9.92	551.16	10.14
无形资产	1195.01	26.22	1237.87	26.08	1226.78	22.53	1221.70	22.48
其他非流动资产	231.15	5.07	249.52	5.26	209.38	3.84	166.60	3.07
资产总额	6862.25	100.00	7007.81	100.00	9511.23	100.00	9591.99	100.00

注: 1.流动资产科目占比为占流动资产总额的比重,非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重; 2.固定资产含固定资产清理
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底,公司流动资产较年初增长79.80%,主要系合并中泰证券后,货币资金、交易性金融资产和拆出资金等科目均大幅增长所致。

致。

截至2022年底,公司货币资金较年初增长77.31%。货币资金中有311.60亿元受限资金,受限比例为21.37%,主要为保证金等;交易性金融

资产较年初增加362.02亿元，主要系合并范围新增中泰证券，以致持有债券、基金和股票等金融资产规模增加所致。截至2022年底，公司新增拆出资金309.63亿元。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较年初增长39.21%，主要系业务规模扩大所致。应收账款账龄以1年以内（含1年）为主，累计计提坏账46.45亿元；应收账款前五大欠款方合计账面余额为29.50亿元，占应收账款账面余额的比例为10.72%，集中度低。公司应收款项融资较年初下降16.27%，主要系银行承兑汇票减少所致。

截至2022年底，公司预付款项较年初增长19.84%，主要系预付原材料款项增加所致；存货较年初下降5.47%。存货主要由库存商品、原材料和自制半成品及在产品构成，累计计提跌价准备或合同履约成本减值准备75.71亿元。

截至2022年底，公司其他应收款较年初增长13.49%，主要系与关联方水发集团有限公司的关联借款增加所致。公司其他应收款累计计提坏账409.12亿元，主要为因公司下属部分僵尸企业破产清算并清退员工产生的其他应收款项确认无法收回而计提的坏账准备。

表 9 截至 2022 年底公司前五大其他应收款情况
(单位: 亿元)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比 (%)	坏账准备
水发集团有限公司	贷款及利息	36.37	1 年以内	4.97	2.11
兖矿鲁南化肥厂	往来款	29.57	5 年以上	4.04	29.57
肥城矿业集团张家口能源有限公司	往来款	21.09	5 年以上	2.88	21.09
兖矿峰山化工有限公司	往来款	17.44	5 年以上	2.39	17.44
兖矿铝业国际贸易有限公司	往来款	15.47	--	2.12	13.57
合计	--	119.94		16.40	83.78

注：1.占比为各债务人占其他应收款期末余额的比重；2.兖矿铝业国际贸易有限公司账龄在 2-3 年的金额 1.95 亿元，账龄在 4-5 年的金额 11.63 亿元，5 年以上金额 1.88 亿元
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司其他流动资产较年初增长98.41%，主要系土地坍塌、复原、重整及环保费增加并新增存出保证金所致。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较年初增长14.73%。其中，其他权益工具投资较年初增长13.30%，主要系新增中泰证券基金和其他非交易性权益工具所致。

表 10 截至 2022 年底公司其他权益工具投资情况
(单位: 亿元)

被投资项目	期初余额	期末余额
贵州开磷集团股份有限公司	19.58	19.59
基金-中泰证券	0.00	15.76
其他非交易性权益工具-中泰证券	0.00	12.57
山东颐养健康产业发展集团有限公司	107.55	113.38
山东省港口集团有限公司	40.07	40.07
枣庄银行股份有限公司	27.95	26.94
其他	61.20	62.15
合计	256.35	290.46

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司长期股权投资账面价值441.41亿元，较年初增长32.10%，主要系对山东裕龙石化有限公司追加投资100.04亿元所致。

表 11 截至 2022 年底公司长期股权投资情况
(单位: 亿元)

被投资项目	期初余额	期末余额
中泰证券股份有限公司	35.93	0.00
贵州安晟能源有限公司	10.92	12.33
山东裕龙石化有限公司	49.85	148.74
内蒙古牙克石五九煤炭(集团)有限责任公司	9.75	11.20
万家基金管理有限公司	0.00	7.89
伊犁新天煤化工有限责任公司	3.65	14.69
齐鲁银行股份有限公司	21.08	22.70
临商银行股份有限公司	21.45	20.79
内蒙古伊泰呼准铁路有限公司	21.66	21.59
浙商银行股份有限公司	54.63	66.59
内蒙古锦联铝业有限公司	44.57	46.91
其他	73.30	80.74
合计	346.79	454.17

注：2022年初和2022年末，公司长期股权投资分别计提减值准备12.63亿元和12.76亿元

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司固定资产较年初增长6.85%。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧1504.75亿元；固定资产成新率58.13%，成新率一般；在建工程较年初增长18.17%，主要系新增部分在建项目及在建工程

投入增加所致；无形资产较年初变化不大。公司其他非流动资产较年初下降16.09%，主要系预付投资款大幅减少所致。

截至2022年底，公司受限资产占总资产的17.05%，受限比例较低。

表 12 截至 2022 年底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	金额	受限原因
货币资金	311.60	保证金、冻结资金、专项资金、监管资金等
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
应收票据	1.28	融资质押
应收款项融资	28.58	融资抵押
应收账款	2.00	融资质押
存货	0.51	融资抵押
长期应收款	55.30	融资抵押
固定资产	79.31	融资抵押
无形资产	7.39	融资抵押
投资性房地产	6.89	融资抵押
在建工程	17.28	融资抵押
债权投资	7.78	融资抵押
其他债权投资	141.95	融资抵押
其他权益工具投资	22.03	融资抵押
长期股权投资	67.79	银行股票质押、股权质押融资
对未来能源的股权	51.14	融资抵押
兖煤澳大利亚有限公司净资产	81.91	融资抵押
普力马煤矿总资产	72.17	融资抵押
兖煤澳大利亚资源有限公司与联合煤炭工业有限公司总资产	553.89	融资抵押
合计	1621.33	--

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司资产规模和资产结构均较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益中少数股东权益占比高；

其他权益工具和未分配利润占比较高，权益结构稳定性有待提升。

截至 2022 年底，公司所有者权益 2854.98 亿元，较年初增长 28.01%，主要系少数股东权益增加所致。其中，因公司下属控股子公司较多，且较多以与第三方合资的形式设立，使得少数股东权益占比高，占比为 64.73%。截至 2022 年底，归属于母公司所有者权益合计 1006.96 亿元。其中，实收资本、资本公积、其他权益工具、专项储备和未分配利润分别占 30.01%、18.98%、25.76%、5.25%和 23.88%，其他权益工具和未分配利润占比较高。公司所有者权益结构稳定性有待提升。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较上年底变化不大。

(2) 负债

公司债务结构和资产结构较为匹配，但 2022 年末负债规模明显上升。公司整体债务负担较重。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初增长 39.33%；负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2022 年底，公司流动负债较年初增长 54.86%。其中，短期借款较年初增长 22.46%；一年内到期的非流动负债较年初增长 18.88%。同时，因收购中泰证券，公司新增大量卖出回购债券业务及证券经纪业务，使得卖出回购金融资产款和代理买卖证券款分别较年初大幅增长至 253.20 亿元和 624.35 亿元。

截至 2022 年底，公司应付票据较年初增长 29.15%，主要系票据结算规模增加所致；应付账款较年初变化不大；合同负债较年初增长 4.90%；其他应付款较年初增长 9.04%。

截至 2022 年底，公司其他流动负债较年初下降 26.87%，主要系短期融资券规模减少所致

表 13 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 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	2498.05	54.22	2381.21	49.84	3687.45	55.40	3635.76	54.47
短期借款	749.58	30.01	577.02	24.23	706.59	19.16	709.53	19.52

应付票据	313.65	12.56	350.20	14.71	452.29	12.27	353.96	9.74
应付账款	371.33	14.86	323.54	13.59	324.67	8.80	376.63	10.36
其他应付款	284.66	11.40	292.88	12.30	319.36	8.66	242.00	6.66
一年内到期的非流动负债	388.68	15.56	379.64	15.94	451.33	12.24	562.46	15.47
合同负债	201.73	8.08	133.66	5.61	140.20	3.80	135.45	3.73
其他流动负债	65.55	2.62	144.07	6.05	105.36	2.86	86.35	2.37
卖出回购金融资产款	0.49	0.02	0.50	0.02	253.20	6.87	239.63	6.59
代理买卖证券款	0.14	0.01	0.27	0.01	624.35	16.93	642.47	17.67
非流动负债	2109.16	45.78	2396.26	50.16	2968.80	44.60	3039.42	45.53
长期借款	1051.61	49.86	1126.80	47.02	1185.02	39.92	1290.85	42.47
应付债券	804.85	38.16	949.15	39.61	1304.52	43.94	1254.59	41.28
长期应付款	80.40	3.81	99.34	4.15	122.06	4.11	144.74	4.76
负债总额	4607.21	100.00	4777.47	100.00	6656.25	100.00	6675.18	100.00

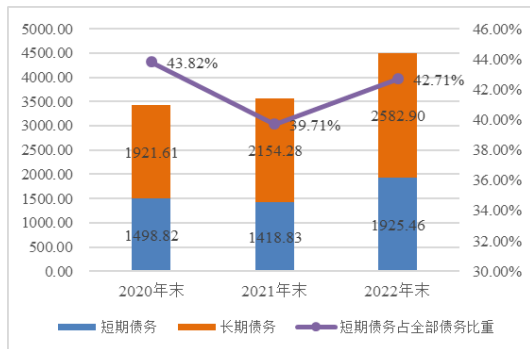
注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长23.89%。其中，长期借款较年初小幅增长5.17%；长期借款主要由信用借款（占54.93%）和保证借款（占22.46%）构成；应付债券较年初

增长37.44%。

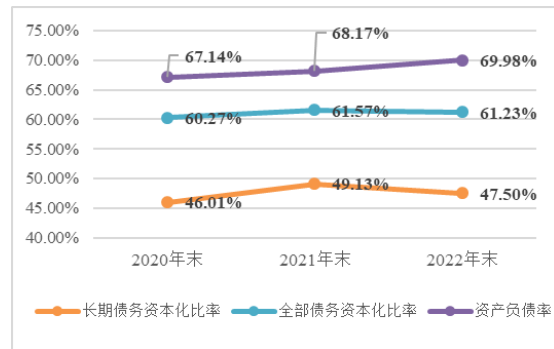
截至2022年底，公司长期应付款较年初增长22.87%，主要系采矿权价款增加并新增政府专项债券所致。

图1 2020-2022年末公司债务结构（单位：亿元）



注：上图未将永续债计入有息债务
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 2020-2022年末公司债务杠杆水平



注：上图未将永续债计入有息债务
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较年初增长26.17%至4508.36亿元，债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至2022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均较年初变动不大。

如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至4767.73亿元。债务结构方面，短期债务1925.46亿元（占40.39%），长期债务2842.27亿元（占59.61%）。从债务指标看，截至2022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72.71%、

64.75%和52.27%，较调整前分别上升2.73个百分点、3.52个百分点和4.77个百分点。

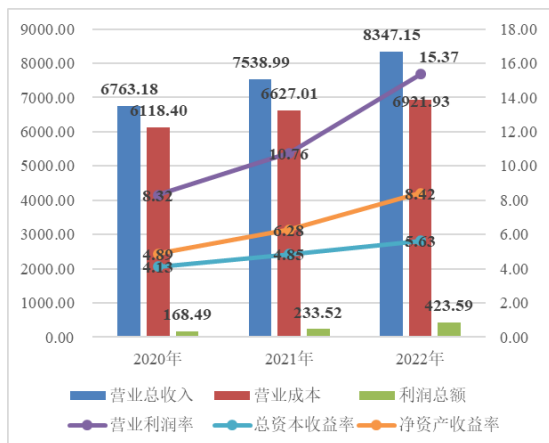
截至2023年3月底，公司负债总额和负债结构均较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2022年，公司盈利水平大幅提升，但非经常性损益对公司利润形成较大侵蚀。

2022年，受益于煤价上涨和煤炭产量增加，公司营业总收入同比增长10.72%；营业利润率同比提高4.61个百分点。

图3 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

期间费用方面,公司期间费用中管理费用和财务费用占比较大。2022年,公司费用总额同比增长41.49%。其中,公司销售费用同比增长51.95%;管理费用同比增长49.34%,主要系职工薪酬增加所致;研发费用同比增长55.27%,主要系研发投入增加所致;财务费用同比增长19.19%,主要系债务规模扩大所致。2022年,公司期间费用率为7.83%,同比提高1.70个百分点,考虑到持续开展的大规模贸易业务,公司费用控制能力一般。

表14 2020-2022年公司非经常性损益情况 (单位: 亿元)

科目	2020年	2021年	2022年
销售费用	96.07	58.93	89.54
管理费用	194.24	221.19	330.32
研发费用	33.53	46.99	72.96
财务费用	105.45	134.54	160.36
费用总额	429.29	461.65	653.18
资产减值损失	-20.58	-44.40	-123.22
信用减值损失	0.16	-84.27	-84.31
其他收益	20.05	7.83	8.89
投资收益	95.65	24.99	47.37
净敞口套期收益	-8.86	-8.15	-11.08
营业利润	226.16	241.02	436.10
营业外收入	32.27	13.60	12.48
营业外支出	89.94	21.09	25.00
利润总额	168.49	233.52	423.59

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2022年,公司投资收益和其他收益同比均有

所增长,分别占营业利润比重为10.86%和2.04%。同期,公司确认大额资产减值损失和信用减值损失,同时由于公司海外资产规模较大,2022年确认11.08亿元净敞口套期损失,资产减值损失、信用减值损失和净敞口套期损失对公司营业利润形成较大侵蚀。营业外收支方面,2022年,公司营业外支出同比有所增加。总体看,2022年非经常性损益对公司利润影响较大。

受上述因素综合影响,2022年,公司各盈利指标有所提升,其中总资产收益率和净资产收益率分别同比提高0.78个百分点和2.14个百分点至5.63%和8.42%。

与同行业所选公司相比,公司整体盈利指标处于较低水平。

表15 2022年同行业公司盈利情况对比 (单位: 亿元)

公司简称	营业总收入	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
公司	8347.15	16.41%	6.73%	0.21%
中煤集团	2825.03	28.87%	10.87%	14.56%
陕煤化集团	5103.68	22.27%	10.74%	11.08%

注: 为方便同业对比,上表中数据均采用 Wind 口径
资料来源: Wind

2023年1-3月,公司实现营业总收入1925.40亿元,同比增长8.15%;实现利润总额124.50亿元,同比增长65.02%。

5. 现金流

2022年,伴随经营业绩的提升,公司经营活动净现金流入规模大幅增长,可充分满足公司对外投资需求。

表16 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	7557.19	8513.65	9075.81	1913.95
经营活动现金流出小计	7243.67	7968.78	8086.92	1791.88
经营活动现金流量净额	313.53	544.87	988.89	122.07
投资活动现金流入小计	201.53	402.21	657.59	59.85
投资活动现金流出小计	451.81	657.28	891.39	124.08
投资活动现金流量净额	-250.28	-255.07	-233.79	-64.23
筹资活动前现金流量净额	63.25	289.80	755.10	57.84
筹资活动现金流入小计	2166.28	2364.51	2304.41	536.01
筹资活动现金流出小计	2243.25	2354.37	2443.68	538.37
筹资活动现金流量净额	-76.97	10.14	-139.27	-2.36
现金收入比 (%)	109.33	110.60	103.91	94.22

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看，2022年，受益于良好的经营业绩，公司经营活动现金净流入量同比大幅增长81.49%。同期，公司现金收入比同比有所下降但仍保持良好的收入实现质量。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入和流出量均同比大幅增长；投资活动现金净流出量同比下降8.34%。

2022年，公司经营活动现金净流入可完全覆盖投资活动现金净流出，公司外部筹资压力不大。

从筹资活动看，2022年，公司筹资活动现金流入和流出均保持较大规模；筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2023年一季度，公司经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额均保持净流入态势。

6. 偿债指标

2022年，公司偿债指标明显优化，同时作为山东省内唯一国有大型煤炭企业，公司行业地位高、产能规模大，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

表 17 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（%）	92.23	94.95	110.25
	速动比率（%）	66.29	81.21	101.86
	经营现金流动负债比（%）	12.55	22.88	26.82
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.38	0.51
长期偿债指标	现金短期债务比（倍）	0.56	0.75	1.07
	EBITDA（亿元）	527.98	594.64	895.63
	全部债务/EBITDA（倍）	6.48	6.01	5.03
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.15	0.22
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.35	3.76	5.11
	经营现金/利息支出（倍）	1.99	3.45	5.64

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

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司各项短期偿债指标较年初均有所提升，现金类资产对短期债务的保障能力强。

从长期偿债指标看，2022年，受益于良好的经营业绩，公司 EBITDA 和经营活动产生的

现金流量净额均同比大幅增长，对公司全部债务和利息支出的覆盖程度均有所提高。

截至2022年底，公司合并口径对外担保金额占净资产的比例为5.13%，担保比例低。

表 18 截至2022年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

项目	金额	是否存在关联关系
山东裕龙石化有限公司	26.31	是
山东国欣颐养集团智城房地产有限公司	7.62	是
上海地利置业有限公司	18.00	是
中垠地产有限公司	54.00	是
伊犁新天煤化工有限责任公司	27.77	是
枣庄八一水煤浆热电有限责任公司	3.06	是
鄂尔多斯市亿鼎生态农业开发有限公司	2.04	是
泰安市国泰民安融资性担保有限公司	0.10	是
山东颐养健康集团颐和发展有限公司	0.84	是
山东颐养健康集团颐和发展有限公司	1.24	是
青岛中筑置业有限公司	0.88	否
内蒙古锦联铝材有限责任公司	1.35	是
陕西靖神铁路有限责任公司	3.34	是
合计	146.54	--

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司存在多起未决诉讼，其中，涉及金额较大的为内蒙古新长江矿业投资有限公司与公司子公司兖矿能源集团股份有限公司仲裁案等诉讼案。2023年2月26日，中国国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）开庭审理本案。截至2023年3月底，中国贸仲尚未做出裁决，联合资信将持续关注案件后续进展。

截至2023年3月底，公司获得银行及其他金融机构授信总额为6412.25亿元，尚未使用授信额度为3226.68亿元。

7. 公司本部财务分析

2022年，公司本部所有者权益中未分配利润亏损幅度进一步扩大，且其他权益工具规模较大，权益稳定性弱。公司本部主要履行管理职能，收入规模小，利润依赖于对子公司的投资收益，同时，由于公司本部承担了一定的融资功能，财务费用规模较大，本部盈利能力弱。

公司对主要子公司的持股比例较高,可直接参与子公司的经营管理,把控子公司的重要经营决策,通过派驻董事、管理层、制度规范等方式实现对子公司的有力控制。公司子公司为上市公司的,公司对其履行股东职责时,涉及关联交易、信息披露、竞业禁止等事项时,严格遵守法律、行政法规和证券上市监管规定,配合上市公司履行相关义务。整体看,公司对下属子公司控制能力较强。

截至 2022 年底,公司本部资产总额 1888.65 亿元,较年初增长 3.43%。其中,流动资产 508.14 亿元(占 26.90%),非流动资产 1380.51 亿元(占 73.10%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占 14.10%)和其他应收款(占 76.58%)构成;非流动资产主要由其他权益工具投资(占 8.30%)和长期股权投资(占 83.77%)构成。截至 2022 年底,公司本部货币资金为 71.63 亿元。

截至 2022 年底,公司本部负债总额 1282.93 亿元,较年初增长 10.79%。其中,流动负债 505.29 亿元(占 39.39%),非流动负债 777.64 亿元(占 60.61%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占 50.25%)和一年内到期的非流动负债(占 34.45%)构成;非流动负债主要由长期借款(占 47.34%)和应付债券(占 45.84%)构成。截至 2022 年底,公司本部资产负债率为 67.93%,较年初提高 4.51 个百分点。

截至 2022 年底,公司本部所有者权益为 605.72 亿元,较年初下降 9.33%。其中,实收资本 302.22 亿元、资本公积 124.17 亿元、其他权益工具 259.38 亿元、未分配利润-84.26 亿元(2021 年末为-72.04 亿元)、盈余公积 3.86 亿元。公司本部所有者权益中未分配利润及其他权益工具占比高,权益稳定性弱。

公司本部主要履行管理职能及部分融资职能。2022 年,公司本部营业总收入为 0.73 亿元,投资收益为 73.50 亿元,财务费用为 29.33 亿元。综上,2022 年,公司实现利润总额为 3.75 亿元,主要来源于投资收益。

现金流方面,2022 年,公司本部经营活动现金流净额为 1.31 亿元,投资活动现金流净额-

140.93 亿元,筹资活动现金流净额 7.81 亿元。

股权质押方面,截至 2022 年底,公司持有子公司未来能源 73.9725%股权,其中受限股权数量占公司持有子公司股权总数的 22.94%;公司将其持有的兖矿能源 1.14 亿股 A 股股份质押,占兖矿能源总股本的 2.31%

十、外部支持

公司行业地位显著,政府支持力度大。

1. 支持能力

公司控股股东和实际控制人均为山东省国资委。2020 年 8 月,公司与原山东能源实施合并重组,重组完成后,公司成为山东省国资委下辖唯一煤炭集团企业,也是山东省国有资产规模最大的国有企业之一,在山东省地方经济发展中占有重要地位。

2. 支持可能性

公司作为山东省国资委控股重要的国有企业,充分享受了各级政府在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等方面所给予的政策支持。

十一、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司债务结构影响很小;考虑本期公司债券发行后,公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对长期债务的保障能力强。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期公司债券不超过人民币 30 亿元(含 30 亿元),按发行金额上限 30 亿元测算,本期公司债券分别占公司 2022 年底长期债务和全部债务的 1.16% 和 0.67%,对公司现有债务结构影响很小。以 2022 年底财务数据为基础,本期公司债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 69.98%、61.23% 和 47.50% 上升至 70.08%、61.38% 和 47.79%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期公司债券募集资金拟用于偿还有息债务,公司实际债务负担

或将低于预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券发行后,公司2022年经营活动产生的现金流入、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期公司债券发行后长期债务的保障能力强。

表 19 本期公司债券偿还能力测算

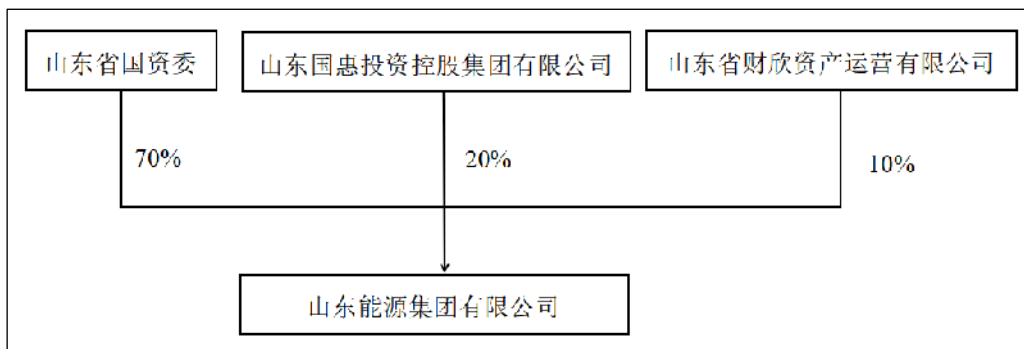
项目	2022 年
发行后长期债务*(亿元)	2612.90
经营现金流入/发行后长期债务(倍)	3.47
经营现金/发行后长期债务(倍)	0.38
发行后长期债务/EBITDA(倍)	2.92

注:发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

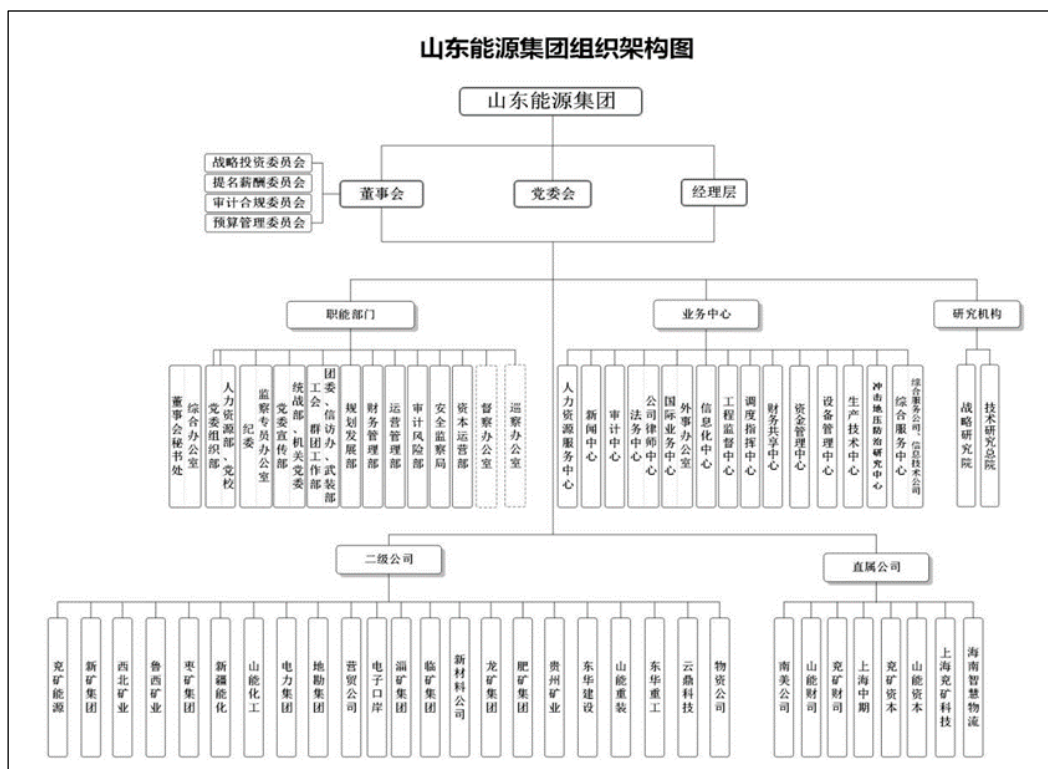
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,本期公司债券信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	主要营业收入板块	持股比例 (%)
1	兖矿能源集团股份有限公司	煤炭开采	54.81
2	兖矿东华建设有限公司	建筑安装业	100.00
3	山东兖矿国际焦化有限公司	化工	50.00
4	山东能源集团财务有限公司	金融服务	97.10
5	新汶矿业集团有限责任公司	煤炭开采	82.17
6	枣庄矿业(集团)有限责任公司	煤炭开采	86.31
7	淄博矿业集团有限责任公司	煤炭开采	100.00
8	临沂矿业集团有限责任公司	煤炭开采	81.09
9	山东能源重型装备制造集团有限责任公司	装备制造	100.00
10	中泰证券股份有限公司	金融	36.09

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 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	832.05	1066.23	2061.48	1946.39
资产总额 (亿元)	6862.25	7007.81	9511.23	9591.99
所有者权益 (亿元)	2255.04	2230.34	2854.98	2916.81
短期债务 (亿元)	1498.82	1418.83	1925.46	/
长期债务 (亿元)	1921.61	2154.28	2582.90	/
全部债务 (亿元)	3420.42	3573.12	4508.36	/
营业总收入 (亿元)	6763.18	7538.99	8347.15	1925.40
利润总额 (亿元)	168.49	233.52	423.59	124.50
EBITDA (亿元)	527.98	594.64	895.63	/
经营性净现金流 (亿元)	313.53	544.87	988.89	122.07
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	22.10	23.51	21.92	--
存货周转次数 (次)	10.07	13.59	21.74	--
总资产周转次数 (次)	1.03	1.09	1.01	--
现金收入比 (%)	109.33	110.60	103.91	94.22
营业利润率 (%)	8.32	10.76	15.37	12.48
总资本收益率 (%)	4.13	4.85	5.63	--
净资产收益率 (%)	4.89	6.28	8.42	--
长期债务资本化比率 (%)	46.01	49.13	47.50	/
全部债务资本化比率 (%)	60.27	61.57	61.23	/
资产负债率 (%)	67.14	68.17	69.98	69.59
流动比率 (%)	92.23	94.95	110.25	114.34
速动比率 (%)	66.29	81.21	101.86	104.92
经营现金流动负债比 (%)	12.55	22.88	26.82	--
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.75	1.07	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.35	3.76	5.11	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.48	6.01	5.03	--

注: 1.本报告所使用 2020 年和 2021 年财务数据分别为 2021 年及 2022 年审计报告期初数; 2023 年一季度财务数据未经审计; 2.合并口径下, 已将其他流动负债、拆入资金、卖出回购金融资产款、长期应付款及其他非流动负债中有息债务调整至短期与长期债务核算; 3.公司未提供 2023 年一季度债务调整数据
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

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 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	136.09	229.36	90.11	143.79
资产总额 (亿元)	1658.79	1826.04	1888.65	1961.61
所有者权益 (亿元)	722.04	668.04	605.72	600.81
短期债务 (亿元)	467.64	472.25	447.99	/
长期债务 (亿元)	432.65	613.07	724.62	/
全部债务 (亿元)	900.28	1085.32	1172.62	/
营业总收入 (亿元)	3.61	0.61	0.73	0.12
利润总额 (亿元)	139.24	-42.51	3.75	-11.04
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-49.41	7.76	1.31	4.96
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.84	1.28	1.19	--
存货周转次数 (次)	11.61	2.13	4.28	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	118.98	77.81	96.33	171.66
营业利润率 (%)	7.19	-52.38	-29.27	-6.93
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	19.28	-6.36	0.62	--
长期债务资本化比率 (%)	37.47	47.85	54.47	/
全部债务资本化比率 (%)	55.49	61.90	65.94	/
资产负债率 (%)	56.47	63.42	67.93	69.37
流动比率 (%)	112.79	133.53	100.56	96.51
速动比率 (%)	112.73	133.48	100.56	96.51
经营现金流流动负债比 (%)	-9.86	1.43	0.26	--
现金短期债务比 (倍)	0.29	0.49	0.20	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.本报告所使用 2020 年和 2021 年财务数据分别为 2021 年及 2022 年审计报告期初数; 2023 年一季度财务数据未经审计; 2.公司本部口径下, 已将其其他流动负债调整至短期债务

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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 山东能源集团有限公司 2023 年面向专业机构投资者公开 发行科技创新公司债券（第二期）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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山东能源集团有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。