

山东能源集团有限公司

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〕5139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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东能源集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 鲁能源 MTN002”“23 鲁能源 MTN004”“23 鲁能源 MTN005”“24 鲁能源 MTN002A”“24 鲁能源 MTN002B”“山能 YK01”“23 鲁能源 GN001A”“23 鲁能源 GN001B”“22 山能 Y1”“22 山能 Y2”“22 山能 Y3”“22 山能 Y4”“23 山能 K2”“23 山能 K3”“24 山能 Y2”和“24 山能 Y4”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：

二〇二五年六月二十六日

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山东能源集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具。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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

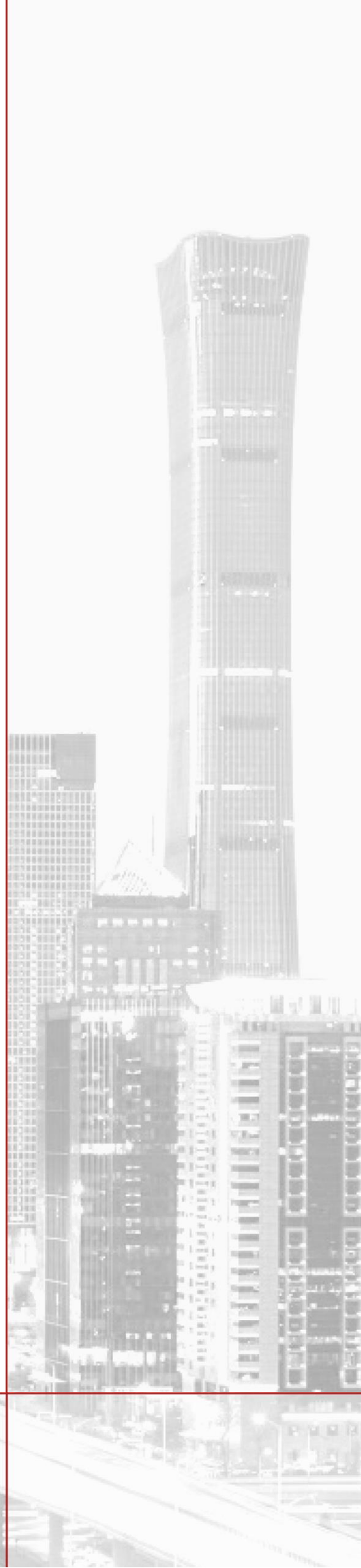
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



山东能源集团有限公司

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
山东能源集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 鲁能源 MTN002/23 鲁能源 MTN004/ 23 鲁能源 MTN005/24 鲁能源 MTN002A/ 24 鲁能源 MTN002B/23 鲁能源 GN001A/ 23 鲁能源 GN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26
山能 YK01/22 山能 Y1/22 山能 Y2/ 22 山能 Y3/22 山能 Y4/23 山能 K2/ 23 山能 K3/24 山能 Y2/24 山能 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，山东能源集团有限公司（以下简称“公司”）作为山东省人民政府国有资产监督管理委员会下属煤炭生产企业，仍在资源储量及业务规模方面保持明显的规模优势。公司具备境内外煤炭生产基地，煤炭资源分布区域较广，煤炭品种丰富。公司电力、化工、装备制造和现代物流贸易等业务与煤炭产业形成协同效应，同时公司具备新能源新材料、金融等业务，业务多元化，综合竞争实力非常强。跟踪期内，公司管理制度和治理结构未发生重大变化，整体经营风险非常低。但需关注到公司国外收入规模较大，存在一定海外经营风险。同时，考虑到部分老旧矿井煤层深、断层多且存在冲击地压等因素，公司仍存在安全生产风险。跟踪期内，公司商品煤产销量规模扩大，但受煤价下行等因素影响，公司利润总额减少，主要盈利指标均有所弱化；公司资产规模有所扩大，但受限资产规模仍较大。公司资本实力极强，有息债务规模增加且其他权益工具有大量永续债券，但整体偿债能力仍非常强。整体看，公司财务风险非常低。综合公司经营和财务风险表现，同时考虑到公司剩余未用授信额度大，融资渠道畅通且再融资能力极强，公司债券违约概率仍非常低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着在建项目的逐步投产，公司业务规模将进一步扩大，综合竞争力将有所提升，公司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：国内外煤炭价格持续下行，公司盈利能力和现金流情况明显弱化；公司债务负担明显加重，整体偿债指标恶化；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **煤炭资源及规模优势显著。**公司煤炭资源丰富，是山东省最大的煤炭企业。截至 2024 年底，公司煤炭资源总量 889.74 亿吨，可采储量为 177.44 亿吨，核定生产能力 32539.00 万吨。
- **经营获现水平非常高。**2024 年，公司经营活动现金净流入 677.92 亿元，同比增长 22.64%；现金收入比为 105.27%。
- **公司融资渠道畅通，再融资能力极强。**公司与多家银行均建立了长期稳定的信贷业务关系。截至 2025 年 3 月底，公司剩余银行授信额度为 5509.66 亿元，备用流动性充足。同时，公司拥有兖矿能源集团股份有限公司、中泰证券股份有限公司、淄博齐翔腾达化工股份有限公司、云鼎科技股份有限公司、山东玻纤集团股份有限公司和新风光电子科技股份有限公司等多家上市公司，具备直接融资能力。

关注

- **海外经营风险和行业周期性风险。**公司国外业务规模较大，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管理风险、管理风险及汇兑损失等风险。2024 年，受煤价下行等因素影响，公司利润总额同比下降 38.65%。

- **安全生产风险。**公司境内大部分矿井为井工矿，部分矿井因煤层深、断层多且存在冲击地压等因素而面临安全生产风险。2024年以来，公司下属子公司新汶矿业集团有限责任公司发生1起安全生产事故。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

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均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

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

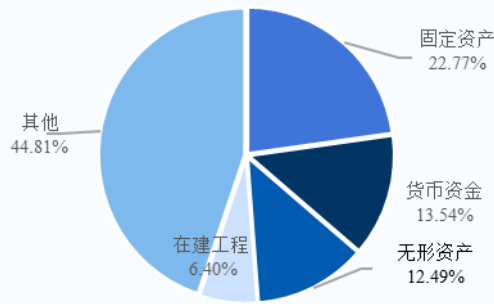
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	2061.48	1864.21	1911.49	1993.25
资产总额（亿元）	9525.95	10061.53	10453.85	10450.86
所有者权益（亿元）	2854.97	2671.31	2839.53	2878.14
短期债务（亿元）	1925.46	2101.78	2338.53	2380.49
长期债务（亿元）	2573.53	2642.60	2804.35	2703.33
全部债务（亿元）	4499.00	4744.38	5142.88	5083.82
营业总收入（亿元）	8347.15	8663.80	8664.84	2044.73
利润总额（亿元）	423.59	385.18	236.29	35.99
EBITDA（亿元）	895.63	823.08	731.49	--
经营性净现金流（亿元）	988.89	552.77	677.92	-17.82
营业利润率（%）	15.37	11.03	9.83	8.01
净资产收益率（%）	8.43	8.43	5.35	--
资产负债率（%）	70.03	73.45	72.84	72.46
全部债务资本化比率（%）	61.18	63.98	64.43	63.85
流动比率（%）	110.25	92.24	93.62	94.85
经营现金流动负债比（%）	26.82	12.99	15.64	--
现金短期债务比（倍）	1.07	0.89	0.82	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	5.11	4.81	4.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.02	5.76	7.03	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	1888.65	1908.16	1931.57	1974.10
所有者权益（亿元）	605.72	691.84	680.93	669.41
全部债务（亿元）	1152.59	1118.67	1166.30	1198.70
营业总收入（亿元）	0.73	0.80	0.64	0.08
利润总额（亿元）	3.75	115.19	14.18	-7.31
资产负债率（%）	67.93	63.74	64.75	66.09
全部债务资本化比率（%）	65.55	61.79	63.14	64.17
流动比率（%）	100.56	72.77	77.84	77.70
经营现金流动负债比（%）	0.26	1.33	1.83	--

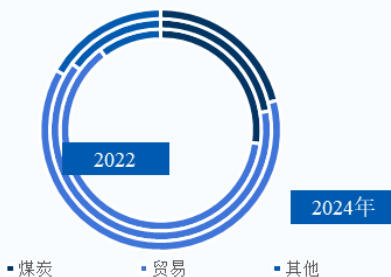
注：1. 公司2025年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将其他流动负债、长期应付款计息部分计入有息债务，已将拆入资金和卖出回购金融资产款全部计入有息债务；4. 本报告2022年和2023年数据均采用追溯调整后的2023年初和2024年初数据

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

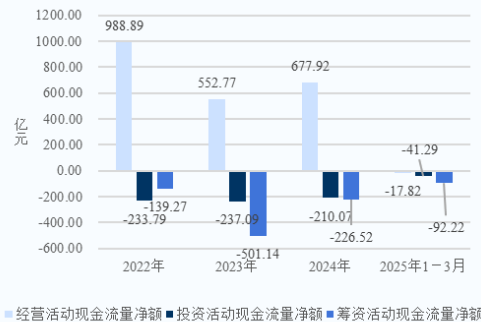
2024年底公司资产构成



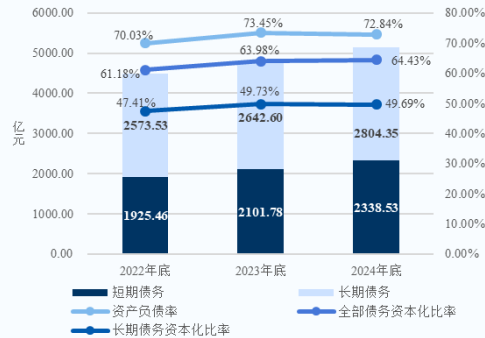
2022—2024年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 鲁能源 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2032/03/24	--
23 鲁能源 MTN004*	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/11/17	票面利率跃升机制；赎回选择权；利息递延支付选择权；强制付息事件；利息递延支付下的限制事项；持有人救济条款
23 鲁能源 MTN005*	12.00 亿元	12.00 亿元	2025/12/04	票面利率跃升机制；赎回选择权；利息递延支付选择权；强制付息事件；利息递延支付下的限制事项；持有人救济条款
24 鲁能源 MTN002A	10.00 亿元	10.00 亿元	2034/08/07	--
24 鲁能源 MTN002B	15.00 亿元	15.00 亿元	2039/08/07	--
山能 YK01*	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/07/12	续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；票面利率调整机制；赎回选择权
23 鲁能源 GN001A	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/01/18	--
23 鲁能源 GN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/01/18	--
22 山能 Y1*	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/08/24	票面利率调整机制；续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；赎回选择权
22 山能 Y2*	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/08/24	票面利率调整机制；续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；赎回选择权
22 山能 Y3*	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/11/03	票面利率调整机制；续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；赎回选择权
22 山能 Y4*	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/11/03	票面利率调整机制；续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；赎回选择权
23 山能 K2	25.00 亿元	25.00 亿元	2028/10/27	--
23 山能 K3	5.00 亿元	5.00 亿元	2033/10/27	--
24 山能 Y2*	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/11/19	票面利率调整机制；续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；赎回选择权
24 山能 Y4*	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/12/12	票面利率调整机制；续期选择权；递延支付利息选择权；强制付息事件；利息递延下的限制事项；赎回选择权

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2“*”为可续期债券，所列到期兑付日为首次赎回行权日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 山能 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/02	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 山能 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/14	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 鲁能源 MTN002A 24 鲁能源 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/30	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 鲁能源 MTN002 23 鲁能源 MTN004 23 鲁能源 MTN005 23 鲁能源 GN001A 23 鲁能源 GN001B 山能 YK01 22 山能 Y1 22 山能 Y2 22 山能 Y3 22 山能 Y4 23 山能 K2 23 山能 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 鲁能源 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/20	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 鲁能源 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/09	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 山能 K2 23 山能 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/10	王皓 毛文娟	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
山能 YK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/28	王皓 毛文娟	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 鲁能源 GN001A 23 鲁能源 GN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/01/10	余瑞娟 王皓	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 山能 Y3 22 山能 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/18	余瑞娟 李晨	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 山能 Y1 22 山能 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/12	余瑞娟 李晨	煤炭企业信用评级方法 V3.1.202205 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202205	阅读全文
22 鲁能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/16	黄露 石梦瑶	煤炭企业信用评级方法 V3.0.201907 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	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

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

项目组成员：王皓 wanghao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东能源集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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“原兖矿集团”）。2020 年 8 月，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 27 日，公司股东由山东省社会保障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 31 日，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 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司实收资本为 302.22 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”）为公司控股股东及实际控制人。

截至 2025 年 3 月底，公司根据经营管理需要设立了多个职能部门，详见附件 1-2。公司主营业务为煤炭和贸易等业务，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 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，公司实现营业总收入 8664.84 亿元，利润总额 236.29 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 10450.86 亿元，所有者权益 2878.14 亿元（含少数股东权益 1853.97 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2044.73 亿元，利润总额 35.99 亿元。

公司注册地址：山东省济南市高新区舜华路 28 号；法定代表人：李伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，各债券募集资金均按照规定用途使用，除尚未到首个付息日的债券外，其余存续债券均正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 鲁能源 MTN002	5.00	5.00	2022/03/24	10 年
23 鲁能源 MTN004	15.00	15.00	2023/11/17	3 (3+N) 年
23 鲁能源 MTN005	12.00	12.00	2023/12/04	2 (2+N) 年
山能 YK01	15.00	15.00	2023/07/12	3 (3+N) 年
23 鲁能源 GN001A	10.00	10.00	2023/01/18	3 年
23 鲁能源 GN001B	5.00	5.00	2023/01/18	5 年
22 山能 Y1	15.00	15.00	2022/08/24	3 (3+N) 年
22 山能 Y2	10.00	10.00	2022/08/24	5 (5+N) 年
22 山能 Y3	15.00	15.00	2022/11/03	3 (3+N) 年
22 山能 Y4	5.00	5.00	2022/11/03	5 (5+N) 年
23 山能 K2	25.00	25.00	2023/10/27	5 年
23 山能 K3	5.00	5.00	2023/10/27	10 年
24 鲁能源 MTN002A	10.00	10.00	2024/08/07	10 年
24 鲁能源 MTN002B	15.00	15.00	2024/08/07	15 年
24 山能 Y2	20.00	20.00	2024/11/19	3 (3+N) 年
24 山能 Y4	20.00	20.00	2024/12/12	3 (3+N) 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、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。

下一阶段，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）》](#)。

五、行业分析

2024 年，全国煤炭产量保持稳定，且进一步向晋陕蒙和新疆地区集中；煤炭进口量快速增加，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。2025 年，煤炭供需预计将维持供略大于求的状态，动力煤价格中枢预计将小幅下移，受下游钢铁及房地产行业持续疲软影响，炼焦煤价格或将进一步下探。煤炭行业企业的收入、利润及经营获现规模将小幅下降，考虑到新增产能审批趋严，在行业整体没有大规模投资支出的情况下，煤炭行业企业整体债务负担及偿债能力有望保持稳定。但仍需关注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。完整版行业分析详见[《2025 年煤炭行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司在控股股东和实际控制人未发生变化，仍在资源储备、生产规模、产业协同等方面保持明显竞争优势，信用记录良好。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

煤炭业务方面，公司拥有山东、陕西、内蒙古、新疆、澳大利亚等核心煤炭生产基地，煤炭资源分布区域较广，煤炭资源储量丰富；煤炭品种涵盖动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等，可满足电力、冶金及化工等市场的多元化需求。截至 2024 年底，公司煤炭资源总量 889.74 亿吨，可采储量为 177.44 亿吨。公司煤炭规模优势显著，截至 2024 年底核定生产能力 32539.00 万吨，同时公司具备国际化营销体系，其中控股子公司兖煤澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）是澳大利亚最大专营煤炭生产商。2024 年，公司煤炭产量为 27736.00 万吨，若按照集团口径统计，公司煤炭生产规模在全国排名第三位¹。

公司已形成了以矿业、电力、高端化工、高端装备制造、新能源新材料、现代物流贸易为主导产业的能源产业国有资本投资公司。其中，化工业务是公司“煤与非煤”并重战略中重要的业务之一，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 2024 年底，公司具备甲醇 526 万吨/年、醋酸 100 万吨/年、尿素 92 万吨/年、焦炭 503 万吨/年生产能力。

历史信用记录方面，根据公司提供的人民银行企业信用报告，跟踪期内，公司本部无新增不良类和关注类信贷记录。截至 2025 年 4 月 1 日，公司本部未结清债务均正常，历史已结清债务中，关注类账户 9 项，不良类账户 1 项。根据公司过往在公开市场发

¹从集团口径来看，2024 年，我国煤炭生产规模排名前五的企业依次为：国家能源集团有限公司、晋能控股集团有限公司、公司、中国中煤能源集团有限公司和晋能控股煤业集团有限公司。

行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，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查询平台和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度和治理结构未发生重大变化。2024年，公司部分董事因工作调整发生变动，截至2025年3月底新任董事仍在选任中；监事和高级管理人员未发生变动。

图表 2 • 2024 年公司董事、监事和高级管理人员变动情况

变更人员类型	姓名	职务	变更类型	辞任或新任职的生效时间	工商登记完成时间
董事	周鸿	党委副书记、董事、总经理	新增	2024年4月	2024年5月
董事	张宝才	党委副书记、董事、总经理	减少	2024年2月	2024年5月
董事	丁海成	外部董事	减少	2024年1月	2024年5月

资料来源：联合资信根据公司2024年度报告整理

公司现任总经理周鸿先生为经济学学士、正高级会计师、正高级经济师、教授级高级政工师，曾任原兖矿集团人力资源部部长，经营管理部部长，党委组织部（人力资源部）部长，总经理助理，党委常委，公司党委常委兼总审计师，滨州市委常委、组织部部长、统战部部长等职位。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024年，公司收入规模保持稳定，但受煤价下行等因素影响，综合毛利率有所下降。公司煤炭产销量均同比增加，其中国外煤炭业务规模仍较大，仍需关注其海外经营风险；同时，考虑到部分老旧矿井煤层深、断层多且存在冲击地压等因素，公司仍存在安全生产风险。2024年，公司贸易品种有所调整，整体贸易规模相对稳定。公司其他业务规模有所扩大，业务类型较为分散。2025年一季度，公司综合毛利率进一步下降。

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来源于煤炭和贸易业务。2024年，公司营业总收入规模保持稳定，综合毛利率水平有所下降。其中，受煤价下跌影响，公司煤炭业务收入和毛利率均同比降低；贸易业务规模和毛利率同比变化不大。同期，随着红墩界电厂、风电项目以及高性能玻纤一期等项目建成投产，公司其他业务收入规模扩大，毛利率水平有所提升。

2025年1-3月，公司营业总收入同比变化不大；煤价进一步下跌以及其他业务毛利润水平下降等因素，导致公司综合毛利率较2024年全年有所下降。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年			2025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	2270.68	27.20%	51.80%	1928.09	22.25%	39.07%	1823.41	21.04%	31.59%	420.65	20.57%	28.84%
贸易	5216.19	62.49%	0.39%	5454.17	62.95%	0.35%	5389.43	62.20%	0.34%	1277.40	62.47%	0.33%
其他	860.28	10.31%	24.95%	1281.54	14.79%	21.64%	1452.00	16.75%	23.77%	346.68	16.95%	15.98%
合计	8347.15	100.00%	16.91%	8663.80	100.00%	12.12%	8664.84	100.00%	10.84%	2044.73	100.00%	8.85%

注：1. 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；2. 按金融企业列示的利息收入、手续费及佣金收入列入营业总收入，利息支出、手续费及佣金支出已计入营业成本

资料来源：公司提供

（1）煤炭业务

跟踪期内，公司煤炭业务生产模式无明显变化；随着老旧矿井产能出清，公司煤炭产能有所下降，但受益于境内新巨龙煤矿产能释放、内蒙古区域限产因素消除以及拉尼娜天气对澳洲基地煤矿生产的影响逐步缓解，公司煤炭产量有所增加，产能利用率提升。生产成本方面，2024年，随着兖煤澳洲排水工作完成，兖煤澳洲吨煤生产成本同比下降，但国内煤矿吨煤生产成本同比小幅

增长。2024年6月1日，公司全资子公司新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新汶矿业”）下属华丰煤矿发生透水事故，造成8人被困，最终3人遇难，直接经济损失708.58万元。考虑到公司国内大部分矿井为井工矿，部分老旧矿井煤层深、断层多且山东基地存在冲击地压煤矿，开采难度较大且安全风险高，公司仍存在发生安全事故的可能性。

图表4·公司煤炭产销情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
产能（亿吨）	3.24	3.48	3.25	3.24
产量（亿吨/年）	2.65	2.74	2.77	0.68
产能利用率	81.92%	78.53%	85.23%	83.94%
销量（亿吨）	2.00	2.01	2.22	0.53
产销率	75.57%	73.61%	79.98%	77.51%
销售均价（元/吨）	943.97	753.61	650.93	526.75
国内吨煤生产成本（元/吨）	318.32	308.52	314.79	294.58
兖煤澳洲吨煤生产成本（元/吨）	448.40	464.42	424.90	425.49

注：1.因数据口径问题，公司煤炭销量*销售均价和煤炭业务收入存在较大差异；2.尾数差异系数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供

煤炭销售方面，跟踪期内，公司煤炭销售模式未发生重大变化，自产煤外销量同比略有增长，煤炭产销率有所提升；受国内外煤炭市场变化影响，公司煤炭销售均价持续下降。其中，公司国外煤炭业务主要由控股子公司兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“兖矿能源”）运营，2024年兖矿能源国外收入为356.76亿元，其国外经营规模较大，面临一定汇率波动、跨国管理和地缘政治等风险。2024年，公司煤炭业务前五大客户销售金额为88.92亿元，占煤炭业务收入的4.88%，煤炭销售对单一客户依赖程度很低。

（2）贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务模式及结算方式均未发生明显变化。2024年，公司贸易业务规模同比变化不大，其中有色金属及钢材、油品、化工产品贸易金额有所增加，矿产品和其他贸易产品销售收入有所减少。2024年，公司贸易业务前五名供应商和客户的采销金额分别占当期该业务采购总额和贸易业务收入的18.02%和14.89%，上下游集中度均较2023年有所提升，但仍处于低水平。

图表5·公司贸易收入构成情况（单位：亿元）

产品类型	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
有色金属及钢材	3949.35	3418.11	3495.70	679.14
油品	370.93	561.8	630.48	139.43
矿产品	675.19	832.83	800.26	198.54
化工产品	23.83	322.31	361.72	79.99
其他	196.89	319.12	101.27	180.3
合计	5216.19	5454.17	5389.43	1277.40

注：有色金属主要包括铜、镍、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

（3）其他业务

公司其他业务收入主要包括化工、装备制造以及其他类业务收入。公司其他类业务包含金融、新能源新材料业务等，业务类型分散。2024年，受主要煤化工产品价格下降等因素影响，公司化工业务收入同比减少；房地产业务收入同比大幅缩减；随着红墩界电厂、风电项目以及高性能玻纤一期等项目建成投产，其他类业务收入同比大幅增加。

图表6·公司其他业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022年		2023年		2024年		2025年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
化工	448.38	52.12%	432.98	33.79%	396.69	27.32%	89.56	25.83%

房地产	19.20	2.23%	16.06	1.25%	1.69	0.12%	0.08	0.02%
装备制造	39.97	4.65%	34.65	2.70%	49.28	3.39%	9.92	2.86%
工程施工	14.54	1.69%	12.47	0.97%	14.68	1.01%	2.40	0.69%
其他类	338.19	39.31%	785.38	61.28%	989.66	68.16%	244.71	70.59%
合计	860.28	100.00%	1281.54	100.00%	1452.00	100.00%	346.68	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

化工业务方面，跟踪期内，公司煤化工业务经营模式未发生明显变化。2024年，公司甲醇和尿素产量均同比增加。其中，甲醇产能利用率为109.88%，产能利用水平均非常高；但尿素受季节性变化影响，产能利用程度一般。同期，随着焦化环保政策趋严，公司焦炭产量有所减少；因醋酸价格持续下降，公司降低醋酸生产量，其产量亦同比下降。销售方面，2024年，公司甲醇和尿素销售均价相对稳定，醋酸和焦炭销售价格随市场行情变化而进一步下跌，其中因部分甲醇、醋酸和焦炭自用于内部其他化工产品的生产，产销率相对较低；尿素产销率仍保持高水平。

图表7·公司主要煤化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品类型	2022年			2023年			2024年		
	产量	销量	销售价格	产量	销量	销售价格	产量	销量	销售价格
甲醇	531.29	508.81	2064.13	561.32	518.84	1878.56	578.00	510.10	1867.71
醋酸	103.58	71.16	3447.68	113.94	73.84	2785.53	104.00	74.30	2594.44
尿素	62.79	63.27	2081.20	59.00	61.55	1725.48	69.00	66.42	1764.72
焦炭	468.01	493.17	2661.80	523.00	518.79	2054.35	465.00	380.96	1670.19
合计	1165.67	1136.41	--	1257.26	1173.02	--	1216.00	1031.78	

资料来源：公司提供

金融业务方面，跟踪期内，公司金融业务仍由中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）负责经营。中泰证券拥有中国证券业协会会员资格、上海证券交易所会员资格和深圳证券交易所会员资格。中泰证券的业务主要包括财富管理业务、证券及另类投资业务、投资银行业务、期货业务、资产管理业务等。2024年，中泰证券实现营业收入108.91亿元，同比下降14.66%；实现利润总额12.62亿元，同比大幅下降50.65%。

2 未来发展

公司整体投资压力较小，未来发展战略可行性高。未来，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。

未来，公司将进一步巩固发展煤炭、煤电、煤化工三大传统产业，并发展高端装备制造、新能源新材料、现代物流贸易三大新兴产业。截至2024年底，公司在建项目主要为煤炭、新能源及化工新材料项目，整体投资压力较小。

图表8·截至2024年底主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	设计产能或装机容量	计划总投资金额	已投资额	2025年拟投资额	建设进度
万福煤矿及选煤厂	180万吨/年	81.50	70.02	6.22	进入联合试运转
鲁新煤矿	500万吨/年	50.10	50.04	-	已投产
油房壕矿井	500万吨/年	54.42	21.89	-	副井内壁套壁完成，掘砌至580.5米，主井外壁施工至壁座后套内壁，已完成套内壁255.6米
阿拉善400MW风电项目	400MW	24.51	18.51	1.89	全容量建成并网
玻纤30万吨高性能玻纤智造项目	30万吨/年	36.64	16.53	-	一期建成试生产
准东五彩湾四号露天矿	1000万吨/年	65.83	12.19	30.51	推进环评手续办理，地面生产系统及选煤厂正在进行土建主体及破碎站、输送机等设备安装
五彩湾80万吨/年烯烃项目	80万吨/年	198.24	1.27	13.03	项目环评、用地等手续办理完成，厂外道路施工完成
新泰2×60万千瓦级燃煤发电项目	1320MW	65.13	3.14	12.27	2024年6月开始地基处理，11月浇筑第一方混凝土

渤中海上 G 场址风电项目	700MW	78.94	38.94	23.73	海上 40 万千瓦主体工程施工完毕，正在推进送出线路施工。
合计	--	655.31	232.53	87.65	--

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。

2024 年，新汶矿业对因延迟缴纳导致的罚款作为以前年度损益全部计入留存收益；对国有资产（资源）有偿使用费计入相关资产，视为相关事项出现时开始摊销，并追溯调整了期初留存收益。淄博矿业集团有限责任公司对拟划入兖矿能源的子公司山东能源集团西北矿业有限公司涉及的统筹外费用（根据相关政策承担的离退休、工病亡遗属等人员统筹外费用）执行了精算，并根据会计准则进行了前期差错更正，作为以前年度损益追溯调整期初留存收益。受上述影响，本报告 2023 年财务数据采用追溯调整后的 2024 年期初数据。

2024 年，公司合并范围内减少 2 家一级子公司，新增 4 家一级子公司。

整体看，跟踪期内，公司会计政策连续，主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所扩大，资产结构以非流动资产为主。公司货币资金较为充裕，但其他应收款对资金形成一定占用，且资产受限规模较大。公司权益中少数股东权益占比很高，且永续债规模较大，权益结构稳定性有待提升。公司债务规模增加，财务杠杆变化不大。2024 年以来，公司利润总额有所下降，归母净利润占比低，但整体盈利规模仍非常大。2024 年，公司经营现金净流入同比增加，收入实现质量很高。

跟踪期内，公司资产总额有所增长，资产构成中非流动资产占比仍偏高，符合煤炭企业一般特征。

公司流动资产中货币资金占比高，现金类资产储备较为充裕。跟踪期内，随着经营积累，公司货币资金增加。公司交易性金融资产主要由中泰证券投资的债券、公募基金、股票/股权和银行理财产品等构成，跟踪期内变化不大。公司应收账款相对稳定，2024 年销售债权周转次数由 2023 年的 21.49 次提升至 24.25 次，应收账款周转速度提高。跟踪期内，公司预付款项持续增长；其他应收款账面价值持续减少，主要系内部关联单位及与政府之间的往来、备用金、保证金、抵押金等减少所致。截至 2024 年底，公司其他应收款账面余额账龄主要分布在 1 年以内（含 1 年，186.80 亿元）、1~2 年（112.03 亿元）、2~3 年（111.17 亿元）和 5 年以上（256.97 亿元），累计计提坏账 372.75 亿元。整体看，公司其他应收款规模仍较大，对资金形成一定占用且存在坏账损失风险。公司存货规模持续下降，存货周转效率有所提高。截至 2024 年底，公司存货账面价值主要由原材料（48.82 亿元）、库存商品（115.12 亿元）和自制半成品及在产品（56.40 亿元）构成，累计计提跌价准备/合同履约成本减值准备 68.44 亿元。公司其他流动资产主要由土地塌陷、复原、重整及环保费、存出保证金和待抵扣进项税额构成。

非流动资产方面，跟踪期内，公司其他债权投资主要为中泰证券投资的金融债、中期票据和地方债等，2025 年 3 月底其他债权投资降幅较大。公司其他权益工具投资持续增长，截至 2024 年底公司分别对山东颐养健康产业发展集团有限公司、山东省港口集团有限公司、枣庄银行股份有限公司、贵州开磷集团股份有限公司和水发集团有限公司投资金额为 113.38 亿元、40.07 亿元、28.41 亿元、18.78 亿元和 15.79 亿元，其中因部分被投资企业存在一定管理、经营或财务风险，联合资信将持续关注被投资企业相关风险对公司财务带来的影响。截至 2024 年底，公司增加对山东省鲁资发展股权投资合伙企业（有限合伙）等联营企业的投资，长期股权投资较年初有所增长。2024 年以来，公司持续增加在建项目投资，同时随着在建项目陆续转固，固定资产和在建工程均保持增长。截至 2024 年底，公司固定资产主要由机器设备（1012.29 亿元）和房屋及建筑物（1269.55 亿元）构成，累计折旧 1842.57 亿元，成新率为 56.78%。公司无形资产主要由采（探）矿权（1000.77 亿元）、土地使用权（206.54 亿元）和产能置换指标（54.00 亿元）构成，2024 年底较年初有所增加。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2024 年初		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	4065.48	42.68%	3924.95	39.01%	4058.26	38.82%	4127.88	39.50%
货币资金	1458.38	35.87%	1274.59	32.47%	1415.06	34.87%	1464.35	35.47%

交易性金融资产	421.86	10.38%	419.09	10.68%	398.24	9.81%	409.02	9.91%
应收账款	228.78	5.63%	225.73	5.75%	220.26	5.43%	214.36	5.19%
预付款项	209.78	5.16%	200.81	5.12%	242.38	5.97%	303.71	7.36%
其他应收款	325.74	8.01%	397.33	10.12%	383.11	9.44%	372.24	9.02%
存货	309.51	7.61%	276.63	7.05%	269.34	6.64%	264.41	6.41%
其他流动资产	325.77	8.01%	379.99	9.68%	404.27	9.96%	389.49	9.44%
拆出资金	309.63	7.62%	332.13	8.46%	376.74	9.28%	386.03	9.35%
非流动资产	5460.47	57.32%	6136.58	60.99%	6395.59	61.18%	6322.98	60.50%
其他债权投资	261.68	4.79%	261.98	4.27%	332.84	5.20%	205.20	3.25%
其他权益工具投资	290.46	5.32%	300.80	4.90%	311.84	4.88%	336.34	5.32%
长期股权投资	441.41	8.08%	495.84	8.08%	532.83	8.33%	533.84	8.44%
固定资产	2025.29	37.09%	2370.82	38.63%	2380.00	37.21%	2433.94	38.49%
在建工程	540.43	9.90%	624.52	10.18%	668.73	10.46%	693.90	10.97%
无形资产	1226.78	22.47%	1267.47	20.65%	1305.82	20.42%	1301.44	20.58%
资产总额	9525.95	100.00%	10061.53	100.00%	10453.85	100.00%	10450.86	100.00%

注：1.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；2.各科目占比分别为占流动资产和非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产规模较大，但占资产比例较低。

图表 10 • 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	243.69	2.33%	保证金、冻结资金、专项资金、监管资金、治理资金等
应收票据	8.74	0.08%	质押
应收账款	1.72	0.02%	冻结
应收款项融资	16.09	0.15%	果据质押、保函
固定资产	72.41	0.69%	融资抵押、质押、售后回租、查封
无形资产	7.78	0.07%	融资抵押、查封
在建工程	27.70	0.26%	融资抵押
债权投资	5.15	0.05%	融资抵押
长期应收款	46.18	0.44%	质押
投资性房地产	3.61	0.03%	融资抵押
长期股权投资	118.28	1.13%	质押、冻结
其他债权投资	184.54	1.77%	融资质押
交易性金融资产	56.46	0.54%	融资质押、限售股等
鲁新能源采矿权	3.87	0.04%	抵押
长城三矿采矿权	8.06	0.08%	抵押
长城五矿采矿权	2.36	0.02%	抵押
长城六矿采矿权	4.01	0.04%	抵押
对陕西未来能源化工有限公司的股权质押	47.14	0.45%	长期借款质押
普力马煤矿总资产	12.04	0.12%	长期借款抵押
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	514.79	4.92%	银行授信额度抵押
合计	1384.62	13.25%	--

注：尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：公司 2024 年审计报告

所有者权益方面，跟踪期内，公司永续债发行规模增加，少数股东权益有所增长，综合使得公司所有者权益规模持续扩大；所有者权益中少数股东权益占比很高，其他权益工具规模较大，公司权益结构稳定性有待提升。

图表 11 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2024 年初		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	302.22	10.59%	302.22	11.31%	302.22	10.64%	302.22	10.50%
其他权益工具	259.38	9.09%	316.70	11.86%	337.20	11.88%	357.20	12.41%
资本公积	191.16	6.70%	246.97	9.25%	273.34	9.63%	273.34	9.50%
其他综合收益	-39.65	-1.39%	-38.97	-1.46%	-65.35	-2.30%	-72.34	-2.51%
专项储备	52.89	1.85%	44.72	1.67%	32.12	1.13%	41.86	1.45%
盈余公积	3.85	0.13%	3.85	0.14%	3.85	0.14%	3.85	0.13%
未分配利润	240.44	8.42%	132.55	4.96%	115.85	4.08%	118.95	4.13%
归属于母公司所有者权益合计	1006.96	35.27%	1006.61	37.68%	998.57	35.17%	1024.18	35.58%
少数股东权益	1848.01	64.73%	1664.70	62.32%	1840.96	64.83%	1853.97	64.42%
所有者权益合计	2854.97	100.00%	2671.31	100.00%	2839.53	100.00%	2878.14	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

负债方面，截至 2024 年底，受长、短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和应付债券等增加影响，公司负债总额较年初有所增长，其中流动负债占比较高。受往来款和保证金押金等减少影响，公司其他应付款较年初大幅下降。截至 2025 年 3 月底，公司短期借款规模进一步扩大，卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和应付债券均有所减少，公司负债总额和结构均较上年底变化不大。

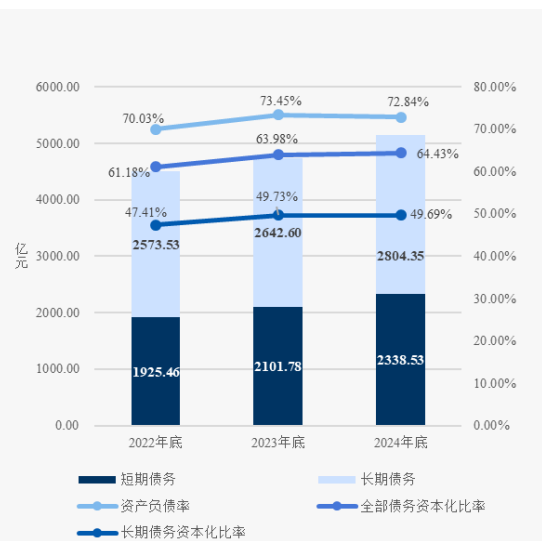
有息债务方面，截至 2024 年底，若将其他流动负债和长期应付款计息部分、拆入资金和卖出回购金融资产款计入有息债务，公司全部债务 5142.88 亿元，较年初增长 8.40%，其中短期债务占 45.47%，债务结构相对均衡；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.84%、64.43%和 49.69%，较年初分别下降 0.61 个百分点、提高 0.45 个百分点和下降 0.04 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司调整后全部债务增至 5480.08 亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.06%、68.65%和 55.66%，较调整前分别提高 3.23 个百分点、4.22 个百分点和 5.97 个百分点。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2024 年初		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	4254.97	57.58%	4334.65	56.93%	4351.84	57.47%
短期借款	649.90	15.27%	732.40	16.90%	811.80	18.65%
应付票据	479.13	11.26%	481.17	11.10%	483.70	11.11%
应付账款	537.37	12.63%	482.29	11.13%	464.99	10.68%
其他应付款	557.27	13.10%	387.95	8.95%	388.08	8.92%
一年内到期的非流动负债	679.54	15.97%	786.18	18.14%	774.39	17.79%
卖出回购金融资产款	257.19	6.04%	317.85	7.33%	294.97	6.78%
代理买卖证券款	585.61	13.76%	784.94	18.11%	744.50	17.11%
非流动负债	3135.25	42.42%	3279.67	43.07%	3220.87	42.53%
长期借款	1530.79	48.83%	1634.14	49.83%	1690.61	52.49%
应付债券	1026.44	32.74%	1080.20	32.94%	980.93	30.46%
负债总额	7390.22	100.00%	7614.32	100.00%	7572.71	100.00%

注：1.其他应付款包含专项应付款；2.各科目占比分别为占流动负债和非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



注：本报告已将其他流动负债和长期应付款计息部分、拆入资金和卖出回购金融资产款计入有息债务
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

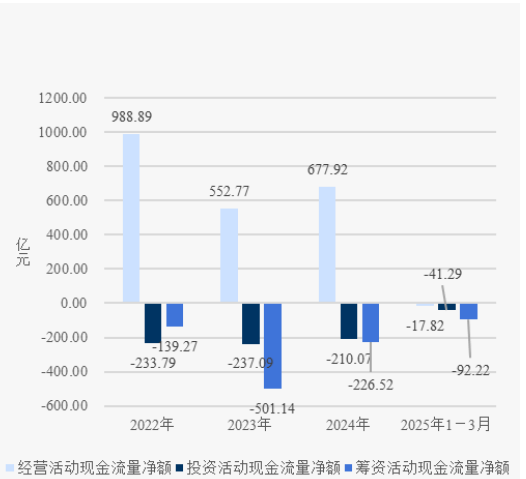
盈利能力方面，2024 年，公司营业总收入同比变化不大，营业成本同比略有增长，使得营业利润率有所下降。同期，公司费用总额同比变化不大，期间费用率同比下降 0.22 个百分点至 7.16%，费用控制能力较强。同期，受处置长期股权投资产生的收益增加影响，公司投资收益同比增加，但受坏账损失、存货跌价损失以及长期股权投资减值损失增加影响，资产减值损失和信用减值损失均同比增加。综合影响下，2024 年，公司利润总额和净利润均同比下降，其中归属于母公司股东的净利润规模小；各项盈利指标均有所下降。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比变化不大，营业利润率同比下降 1.17 个百分点。

图表 14 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	8347.15	8663.80	8664.84	2044.73
营业成本	6921.93	7590.92	7696.10	1856.14
期间费用	653.18	639.46	620.46	134.23
投资收益	47.37	49.69	53.74	12.95
资产减值损失	-123.22	-5.72	-16.47	0.36
信用减值损失	-84.31	5.00	-15.43	0.34
利润总额	423.59	385.18	236.29	35.99
净利润	240.56	225.23	152.03	24.37
归属母公司股东的净利润	2.25	57.96	7.56	5.39
少数股东损益	238.31	167.28	144.48	18.98
营业利润率	15.37%	11.03%	9.83%	8.01%
总资本收益率	5.64%	5.21%	3.87%	--
净资产收益率	8.43%	8.43%	5.35%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）



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，公司经营活动现金净流入金额同比增加，现金收入比同比下降 4.15 个百分点至 105.27%，公司仍保持极强的经营获现能力。同期，公司对外投资支出有所减少，经营活动产生的现金完全可满足公司投资需求。2024 年，公司取得借款收到的现金同比增加，吸收投资收到的现金同比大幅增加 160.62 亿元，但受分红和支付其他与筹资活动有关的现金规模仍较大影响，公司筹资活动现金仍维持净流出状态。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出态势。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标相对稳定，受经营业绩下降及债务规模扩大影响，长期偿债指标有所弱化。同时，公司存在较大对外担保风险，但考虑到公司剩余未用授信额度大，融资渠道畅通，再融资能力极强，整体偿债能力非常强。

图表 16 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	110.25%	92.24%	93.62%	94.85%
	速动比率	101.86%	85.74%	87.41%	88.78%
	经营现金流动负债比	26.82%	12.99%	15.64%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.51	0.26	0.29	--
	现金短期债务比（倍）	1.07	0.89	0.82	0.84
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	895.63	823.08	731.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.02	5.76	7.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.11	4.81	4.57	--

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数据整理

跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比相对稳定。2024 年，受益于经营活动现金净流入量增加，公司经营现金流动负债比和经营现金/短期债务均有所提高；受经营业绩下降及全部债务增加影响，公司 EBITDA 对全部债务本息的保障能力有所减弱。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保（不含对子公司的担保）金额占期末净资产的比例为 15.28%。其中，部分被担保企业存在一定管理、经营或财务风险，对外担保风险较大。

图表 17 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	是否存在关联关系	担保金额	担保方式
山东裕龙石化有限公司	是	275.74	连带责任保证
水发集团有限公司	是	20.00	连带责任保证
山东省商业集团有限公司	否	30.00	连带责任保证
山东颐养健康产业发展集团有限公司	是	50.50	连带责任保证
山东国欣颐养集团智城房地产有限公司	是	5.10	连带责任保证
中垠地产有限公司	是	7.20	连带责任保证
上海地利置业有限公司	是	18.00	连带责任保证
烟台金正环保科技有限公司	否	1.16	连带责任保证
陕西靖神铁路有限责任公司	是	2.94	连带责任保证
内蒙古锦联铝材有限公司	是	0.45	连带责任保证
伊犁新天煤化工有限责任公司	是	28.71	连带责任保证
合计	--	439.80	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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”）向法院起诉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 8.96 亿元。万家基金下属万家共赢资产管理有限公司（以下简称“万家共赢”）被沈阳市辽中区农村信用合作联社（以下简称“辽中信用社”）提起诉讼，判令万家共赢对辽中信用社的损失承担赔偿责任。作为管理人于 2016 年 4 月设立“万家共赢敦化一号专项资产管理计划”（以下简称“敦化一号”），该计划为单一资产管理计划，根据委托人吉林敦化农村商业银行股份有限公司（以下简称“敦化农商行”）的投资指令进行被动投资。敦化一号于 2016 年 12 月提前终止并完成现状分配和清算，敦化农商行已书面确认。2022 年 6 月 22 日，万家共赢收到沈阳市中级人民法院文书，因敦化一号项下票据收益权投资项目与第三方产生纠纷，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 9243.93 亿元银行授信额度，已使用额度 3734.27 亿元，剩余授信额度为 5509.66 亿元。同时，公司拥有兖矿能源、中泰证券、淄博齐翔腾达化工股份有限公司、云鼎科技股份有限公司、山东玻纤集团股份有限公司和新风光电子科技股份有限公司等多家上市子公司，具备直接融资能力。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要履行管理职能及部分融资职能。公司本部永续债规模大，未分配利润仍为负数；若将永续债计入有息债务，公

司本部债务负担较重。公司本部收入规模小，利润依赖于投资收益。

公司本部主要履行管理职能及部分融资职能。截至 2024 年底，公司本部资产总额 1931.57 亿元，其中货币资金为 55.49 亿元；所有者权益为 680.93 亿元（其中其他权益工具为 337.20 亿元，未分配利润为-46.77 亿元），公司本部永续债规模大，未分配利润仍为负数，权益稳定性弱。同期末，公司本部资产负债率为 64.75%，全部债务资本化比率 63.14%，若将永续债计入有息债务，公司本部债务负担较重。

公司本部收入规模小，利润依赖于对子公司的投资收益。2024 年，公司本部营业总收入为 0.64 亿元，利润总额为 14.18 亿元，其中投资收益为 59.50 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 9.19 亿元，投资活动现金流净额 36.90 亿元，筹资活动现金流净额-29.20 亿元。

（五）ESG 方面

公司作为地方大型国有企业，在社会责任和环保责任等方面积极履责。跟踪期内，公司发生安全生产事故致人员伤亡，安全生产管理仍有待加强。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为煤炭企业，公司在煤炭开采、洗选和自利用环节均涉及能源消耗和污染物排放，存在碳排放、环保等风险。近年来，公司在生产过程中制定了完备的环保制度，设置严格遵守《中华人民共和国环境保护法》等环境保护相关法律法规，严格执行《一般工业固体废物贮存、处置场污染控制标准》等相关行业标准。为加强公司环保工作管理，公司设置专职环保管理机构，负责日常环保监测工作，定期开展环保监督工作。公司设立环保工作任务和目标，对二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物的排放、工业废水的排放、粉尘和灰渣、噪音等环保指标设定了达标标准。2024 年，公司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。2024 年，公司下属子公司新汶矿业下属华丰煤矿发生透水事故，造成 3 人死亡。因公司大部分矿井为井工矿，存在一定发生水、火、顶板、瓦斯、煤尘等安全事故的可能性，公司安全生产压力较大，但公司作为省属大型国有企业，积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，整体社会责任水平高。

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

七、债券偿还能力分析

1 普通债券

截至 2025 年 3 月底，本报告跟踪的存续期普通债券“22 鲁能源 MTN002”“21 鲁能源 GN005(碳中和债)”“23 鲁能源 GN001A”、“23 鲁能源 GN001B”“23 山能 K2”“23 山能 K3”“24 鲁能源 MTN002A”和“24 鲁能源 MTN002B”合计金额 75.00 亿元。公司 2024 年经营活动现金净流量和 EBITDA 对本报告跟踪的普通债券余额的覆盖程度均很高。

图表 18• 本报告跟踪的普通债券偿还能力指标

项目	2024 年
本报告跟踪的普通债券余额（亿元）	75.00
经营活动现金净流量/本报告跟踪的普通债券余额（倍）	9.04
EBITDA/本报告跟踪的普通债券余额（倍）	9.75

注：经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用 2024 年度数据
资料来源：联合资信根据公开资料和公司财务数据整理

2 永续债

截至 2025 年 3 月底，本报告跟踪的存续期永续债“23 鲁能源 MTN004”“23 鲁能源 MTN005”“22 山能 Y1”“22 山能 Y2”“22 山能 Y3”“22 山能 Y4”“24 山能 Y2”和“24 山能 Y4”合计金额 127.00 亿元。公司 2024 年经营活动现金净流量和 EBITDA 对本报告跟踪的永续债券余额保障能力均很高。

图表 19 • 本报告跟踪的永续债券偿还能力指标

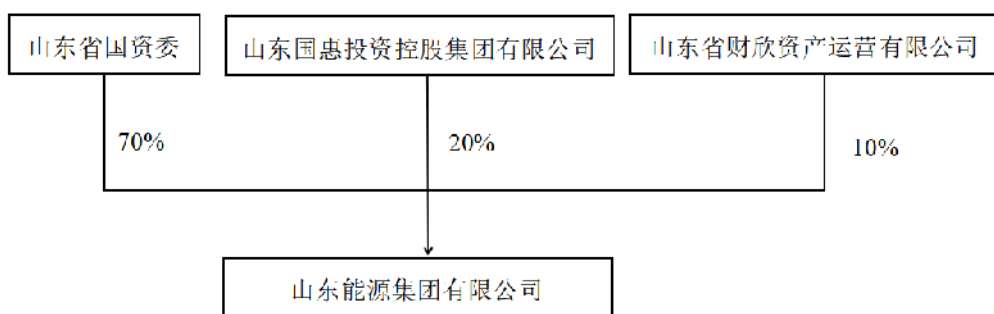
项目	2024 年
本报告跟踪的永续债券余额（亿元）	127.00
经营活动现金净流入量/本报告跟踪的永续债券余额（倍）	5.34
EBITDA/本报告跟踪的永续债券余额（倍）	5.76

注：经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用 2024 年度数据
 资料来源：联合资信根据公开资料和公司财务数据整理

八、跟踪评级结论

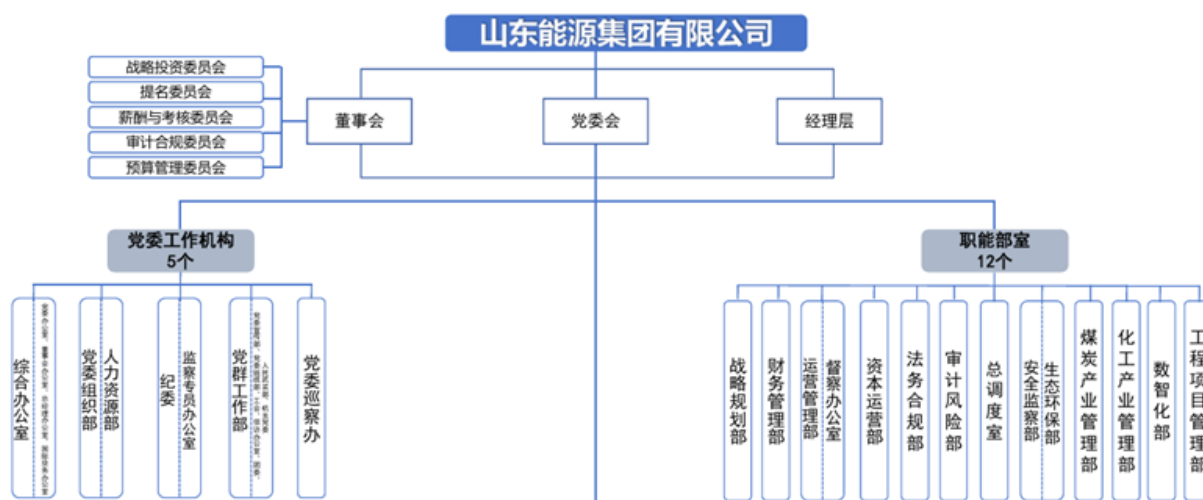
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“22 鲁能源 MTN002”“23 鲁能源 MTN004”“23 鲁能源 MTN005”“24 鲁能源 MTN002A”“24 鲁能源 MTN002B”“山能 YK01”“23 鲁能源 GN001A”“23 鲁能源 GN001B”“22 山能 Y1”“22 山能 Y2”“22 山能 Y3”“22 山能 Y4”“23 山能 K2”“23 山能 K3”“24 山能 Y2”和“24 山能 Y4”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司部分主要子公司情况（截至 2024 年底；单位：亿元）

子公司名称	主要营业收入板块	持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
兖矿能源集团股份有限公司	煤炭开采	52.83%	3585.54	1330.10	1391.24	209.32
新汶矿业集团有限责任公司	煤炭开采	100.00%	924.95	315.68	1248.39	30.30
枣庄矿业（集团）有限责任公司	煤炭开采	86.31%	3089.28	906.77	442.09	22.26

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2061.48	1864.21	1911.49	1993.25
应收账款（亿元）	228.78	225.73	220.26	214.36
其他应收款（亿元）	325.74	397.33	383.11	372.24
存货（亿元）	309.51	276.63	269.34	264.41
长期股权投资（亿元）	441.41	495.84	532.83	533.84
固定资产（亿元）	2025.29	2370.82	2380.00	2433.94
在建工程（亿元）	540.43	624.52	668.73	693.90
资产总额（亿元）	9525.95	10061.53	10453.85	10450.86
实收资本（亿元）	302.22	302.22	302.22	302.22
少数股东权益（亿元）	1848.01	1664.70	1840.96	1853.97
所有者权益（亿元）	2854.97	2671.31	2839.53	2878.14
短期债务（亿元）	1925.46	2101.78	2338.53	2380.49
长期债务（亿元）	2573.53	2642.60	2804.35	2703.33
全部债务（亿元）	4499.00	4744.38	5142.88	5083.82
营业总收入（亿元）	8347.15	8663.80	8664.84	2044.73
营业成本（亿元）	6921.93	7590.92	7696.10	1856.14
其他收益（亿元）	8.89	13.73	19.12	1.94
利润总额（亿元）	423.59	385.18	236.29	35.99
EBITDA（亿元）	895.63	823.08	731.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8673.31	9480.06	9121.86	2118.32
经营活动现金流入小计（亿元）	9075.81	10026.94	9958.61	2316.82
经营活动现金流量净额（亿元）	988.89	552.77	677.92	-17.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-233.79	-237.09	-210.07	-41.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-139.27	-501.14	-226.52	-92.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.92	21.49	24.25	--
存货周转次数（次）	21.74	25.90	28.19	--
总资产周转次数（次）	1.01	0.88	0.84	--
现金收入比（%）	103.91	109.42	105.27	103.60
营业利润率（%）	15.37	11.03	9.83	8.01
总资本收益率（%）	5.64	5.21	3.87	--
净资产收益率（%）	8.43	8.43	5.35	--
长期债务资本化比率（%）	47.41	49.73	49.69	48.43
全部债务资本化比率（%）	61.18	63.98	64.43	63.85
资产负债率（%）	70.03	73.45	72.84	72.46
流动比率（%）	110.25	92.24	93.62	94.85
速动比率（%）	101.86	85.74	87.41	88.78
经营现金流动负债比（%）	26.82	12.99	15.64	--
现金短期债务比（倍）	1.07	0.89	0.82	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	5.11	4.81	4.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.02	5.76	7.03	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债、长期应付款计息部分计入有息债务，已将拆入资金和卖出回购金融资产款全部计入有息债务；3. 本报告 2022 年和 2023 年数据均采用追溯调整后的 2023 年初和 2024 年初数据 4. 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；5. “--” 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	90.11	45.47	60.87	99.00
应收账款（亿元）	0.14	0.22	0.33	0.33
其他应收款（亿元）	389.11	349.60	327.19	323.01
存货（亿元）	0.01	*	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1156.51	1244.73	1303.61	1309.51
固定资产（亿元）	26.45	40.63	38.67	38.22
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.02
资产总额（亿元）	1888.65	1908.16	1931.57	1974.10
实收资本（亿元）	302.22	302.22	302.22	302.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	605.72	691.84	680.93	669.41
短期债务（亿元）	427.96	497.49	441.76	468.02
长期债务（亿元）	724.62	621.18	724.54	730.68
全部债务（亿元）	1152.59	1118.67	1166.30	1198.70
营业总收入（亿元）	0.73	0.80	0.64	0.08
营业成本（亿元）	0.61	0.33	0.24	0.03
其他收益（亿元）	0.14	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	3.75	115.19	14.18	-7.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.70	0.81	0.75	0.38
经营活动现金流入小计（亿元）	116.60	22.94	25.07	113.57
经营活动现金流量净额（亿元）	1.31	7.27	9.19	-3.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-140.93	75.92	36.90	-39.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.81	-117.05	-29.20	61.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.19	1.79	2.28	--
存货周转次数（次）	4.28	76.72	136.45	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	96.33	100.86	116.17	489.33
营业利润率（%）	-29.27	-1.46	-10.06	-6.75
总资本收益率（%）	2.72	8.86	2.92	--
净资产收益率（%）	0.62	16.65	2.08	--
长期债务资本化比率（%）	54.47	47.31	51.55	52.19
全部债务资本化比率（%）	65.55	61.79	63.14	64.17
资产负债率（%）	67.93	63.74	64.75	66.09
流动比率（%）	100.56	72.77	77.84	77.70
速动比率（%）	100.56	72.77	77.84	77.70
经营现金流动负债比（%）	0.26	1.33	1.83	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.09	0.14	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2.本报告 2022 年和 2023 年数据均采用追溯调整后的 2023 年初和 2024 年初数据 3.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；4.“*”表示数据过大或过小，“--”表示数据无意义或不适用，“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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