

# 山东能源集团有限公司

## 2026 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〔2026〕3999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”“22 山能 Y2”“22 山能 Y4”“23 鲁能源 GN001B”“23 鲁能源 MTN004”“24 鲁能源 MTN002A”“24 鲁能源 MTN002B”“24 山能 Y2”和“24 山能 Y4”信用等级为 AAA，维持“山能 YK01”“23 山能 K2”和“23 山能 K3”信用等级为 AAA<sub>sti</sub>，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：

二〇二六年六月二十五日

# 声 明

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

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

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

四、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。

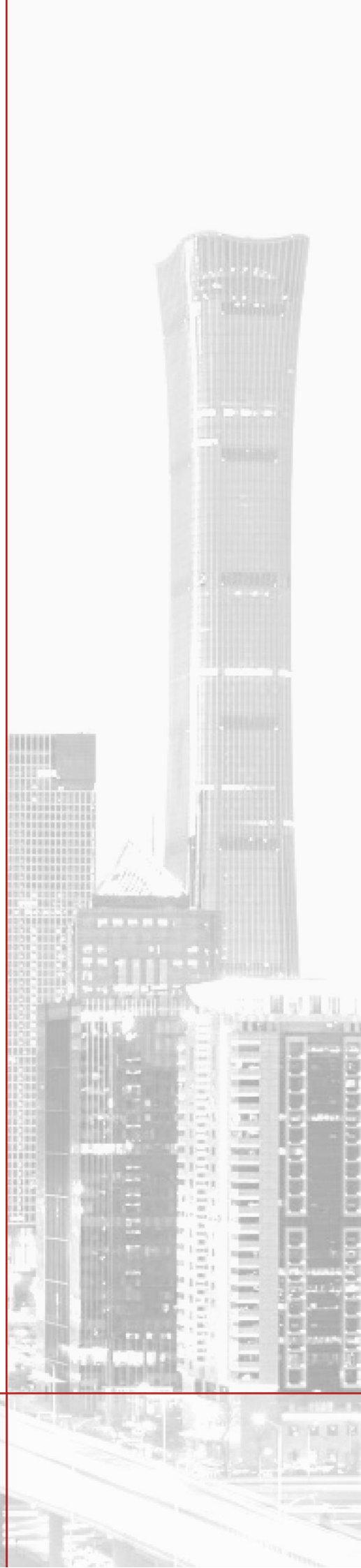
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2026 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 MTN002/22 山能 Y2/22 山能 Y4/ 23 鲁能源 GN001B/23 鲁能源 MTN004/ 24 鲁能源 MTN002A/24 鲁能源 MTN002B/ 24 山能 Y2/24 山能 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/25
山能 YK01/23 山能 K2/23 山能 K3	AAA <sub>Sti</sub> /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（以下简称“山东省国资委”）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竞争优势。公司煤炭资源分布区域非常广，煤炭品种丰富。公司开展的煤化工、电力、装备制造及物流产业与煤炭产业协同效应较为良好，综合竞争实力极强，整体经营风险非常低，但需关注公司跨国业务潜在海外经营风险。同时，考虑到部分矿井煤层深、断层多且存在冲击地压等因素，存在一定的安全生产管理压力。财务方面，跟踪期内，公司资本实力仍非常强，所有者权益规模持续扩大，但受债务规模扩张影响，财务杠杆水平有所提高。2025 年，随着煤价下行，公司经营业绩下降，经营活动现金净流入量同比下降，整体偿债指标表现有所弱化。公司现金储备充裕，经营活动现金仍保持大规模净流入，且剩余授信充足，融资渠道畅通，为公司流动性提供充分保障，公司整体财务风险很低。综合公司经营和财务风险表现以及外部支持情况，公司偿还债务的能力非常强，本报告跟踪债券的违约概率非常低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**政府支持力度很大。

### 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，业务类型愈加多元，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，整体偿债指标下滑；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- **煤炭资源丰富，生产规模优势显著。**截至 2025 年底，公司煤炭资源总量 870.15 亿吨，可采储量为 178.00 亿吨；2025 年，公司煤炭产量为 27926.00 万吨。根据中国煤炭工业协会统计与信息部统计数据显示，公司原煤产量位列全国第三。
- **业务布局多元化，各业务间协同能力强。**公司已形成了煤炭、电力及相关产业、新能源开发，高端化工及新材料，现代物流贸易和战略性矿产资源“3+1”主业体系，各业务协同效应较为良好。同时，子公司中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）开展的金融业务可在煤炭及煤化工行业下行周期对公司盈利形成一定支撑。
- **公司再融资能力极强，且政府支持力度很大。**截至 2026 年 3 月底，公司剩余银行授信额度 6863.47 亿元。同时，公司拥有兖矿能源集团股份有限公司、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。此外，公司作为山东省国资委直属企业，可在资源整合、产业布局、信贷支持、财政补贴等方面获取山东省政府的大力支持。

### 关注

- **行业周期性波动或对公司经营业绩产生不利影响。**煤炭行业周期性较强。2025 年，随着煤价下行，公司营业利润率为 7.42%，同比下降 2.02 个百分点；利润总额 124.39 亿元，同比下降 47.33%，归属于母公司所有者的净利润出现亏损。

- **海外经营风险及安全生产管理存在挑战。**公司海外收入规模较大，面临一定汇率波动、跨国管理和地缘政治等风险。此外，公司部分煤矿煤层深、断层多且存在冲击地压等因素，存在一定的安全生产管理难度。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 煤炭企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

科技创新债券信用评级方法 V4.0.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	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	F2	盈利能力	3	
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：政府支持				+1
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《煤炭企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

## 主要财务数据

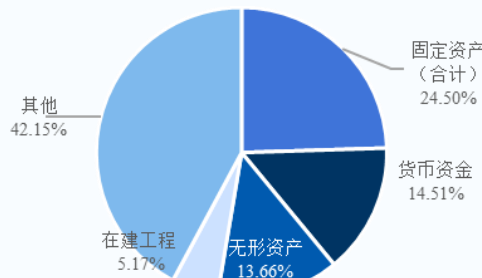
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	1864.21	1912.27	2147.50	2353.14
资产总额(亿元)	10061.53	10473.26	10790.29	11011.61
所有者权益(亿元)	2671.31	2840.21	2917.25	3016.56
短期债务(亿元)	2379.11	2678.96	2651.90	/
长期债务(亿元)	2640.91	2769.52	2946.91	/
全部债务(亿元)	5020.02	5448.48	5598.81	/
营业总收入(亿元)	8663.80	8659.53	8377.89	2001.19
利润总额(亿元)	385.18	236.19	124.39	39.58
EBITDA(亿元)	823.08	731.47	678.57	/
经营性净现金流(亿元)	552.77	677.77	467.75	89.92
营业利润率(%)	11.03	9.43	7.42	7.11
净资产收益率(%)	8.43	5.35	2.27	--
EBITDA利润率(%)	9.50	8.45	8.10	/
总资产报酬率(%)	5.43	3.76	2.60	--
资产负债率(%)	73.45	72.88	72.96	72.61
全部债务资本化比率(%)	65.27	65.73	65.74	/
流动比率(%)	92.24	93.68	96.31	99.10
经营现金流流动负债比(%)	12.99	15.57	10.68	--
现金短期债务比(倍)	0.78	0.71	0.81	/
EBITDA利息倍数(倍)	4.81	4.57	4.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.10	7.45	8.25	--

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	1908.16	1931.57	1924.38	1944.36
所有者权益(亿元)	691.84	680.93	671.03	704.64
全部债务(亿元)	1118.67	1166.30	1157.26	1145.44
营业总收入(亿元)	0.80	0.64	0.84	0.05
利润总额(亿元)	115.19	14.18	10.95	2.64
资产负债率(%)	63.74	64.75	65.13	63.76
全部债务资本化比率(%)	61.79	63.14	63.30	61.91
流动比率(%)	72.77	77.84	74.86	74.63
经营现金流流动负债比(%)	1.33	1.83	2.62	--

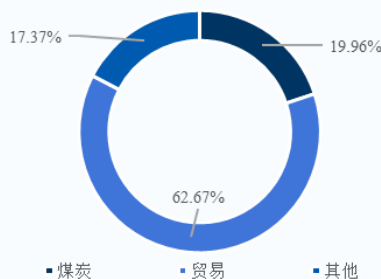
注：1. 公司2026年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将其他流动负债、长期应付款利息部分计入有息债务，已将拆入资金和卖出回购金融资产款全部计入有息债务；4. 本报告2023年和2024年数据均采用追溯调整后的2024年初和2025年初数据

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

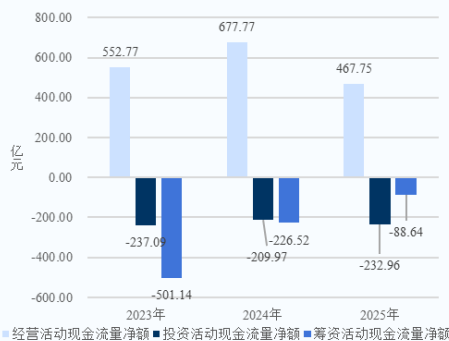
2025年底公司资产构成



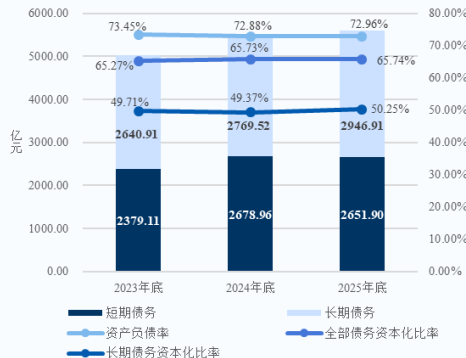
2025年公司收入构成



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
24 山能 Y4	20.00	20.00	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
24 山能 Y2	20.00	20.00	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 鲁能源 MTN002A	10.00	10.00	2034/08/07	--
24 鲁能源 MTN002B	15.00	15.00	2039/08/07	--
23 鲁能源 MTN004	15.00	15.00	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 山能 K2	25.00	25.00	2028/10/27	--
23 山能 K3	5.00	5.00	2033/10/27	--
山能 YK01	15.00	15.00	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 GN001B	5.00	5.00	2028/01/18	--
22 山能 Y4	5.00	5.00	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
22 山能 Y2	10.00	10.00	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 鲁能源 MTN002	5.00	5.00	2032/03/24	--

注：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  
 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 24 山能 Y2 24 鲁能源 MTN002A 24 鲁能源 MTN002B 23 鲁能源 MTN004 23 山能 K2 23 山能 K3 山能 YK01 23 鲁能源 GN001B 22 山能 Y4 22 山能 Y2 22 鲁能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26	马金星 肖怀玉	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 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
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 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 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 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 石梦遥	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](mailto:majx@lhratings.com)

项目组成员：景雪 [jingxue@lhratings.com](mailto:jingxue@lhratings.com)

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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 2026 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 2026 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 2025 年底，公司合并资产总额 10790.29 亿元，所有者权益 2917.25 亿元（含少数股东权益 2106.14 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 8377.89 亿元，利润总额 124.39 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 11011.61 亿元，所有者权益 3016.56 亿元（含少数股东权益 2146.92 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2001.19 亿元，利润总额 39.58 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，且均正常付息。

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
24 山能 Y4	20.00	20.00	2024/12/12	3(3+N)年
24 山能 Y2	20.00	20.00	2024/11/19	3(3+N)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
23 鲁能源 MTN004	15.00	15.00	2023/11/17	3(3+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
山能 YK01	15.00	15.00	2023/07/12	3(3+N)年
23 鲁能源 GN001B	5.00	5.00	2023/01/18	5 年
22 山能 Y4	5.00	5.00	2022/11/03	5(5+N)年
22 山能 Y2	10.00	10.00	2022/08/24	5(5+N)年
22 鲁能源 MTN002	5.00	5.00	2022/03/24	10 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

## 五、行业分析

2025年，全国煤炭产量略有增长，且进一步向晋陕蒙和新疆地区集中，煤炭进口量有所下降；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。2026年，煤炭供需将维持“整体平衡、阶段性偏紧”格局，动力煤价格中枢有望较2025年小幅上移。煤炭企业的收入、利润及经营获现规模有望止跌企稳，考虑到新增产能审批趋严使得行业大规模投资支出减少，债务规模增长放缓，行业整体偿债能力稳定，但仍需关注非经营性负担对煤炭企业可持续发展的不利影响，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[《2026年煤炭行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，继续在资源储备、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2025年底，公司煤炭资源总量870.15亿吨，可采储量为178.00亿吨。公司煤炭规模优势显著，截至2025年底核定生产能力33284.00万吨，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。2025年，公司煤炭产量为27926.00万吨。根据中国煤炭工业协会统计与信息部统计数据，公司原煤产量位居全国第三。

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，煤化工、电力、装备制造及物流产业与煤炭产业协同效应较为良好。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。2025年，公司甲醇、醋酸、尿素和焦炭产量分别为618.33万吨、108.19万吨、91.02万吨和591.56万吨。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，跟踪期内，公司本部无新增不良类和关注类信贷记录。截至2026年5月26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2026年6月24日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

## （二）管理水平

2025年，公司董事、高级管理人员、管理制度和治理结构均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2025年，公司煤炭产能和产量均同比小幅增长，吨煤生产成本有所降低，但受煤炭售价持续下行影响，公司盈利空间明显收缩，同时国内矿井地质开采条件较差、海外业务规模偏高，公司仍存在安全生产压力及海外运营风险。2025年，公司贸易规模相对稳定，但盈利水平仍很低。公司其他业务规模保持稳定，毛利率有所下降。

跟踪期内，煤炭和贸易业务仍为公司重要收入来源，其中煤炭业务为利润的核心来源。2025年，随着煤价下行，公司煤炭业务收入和毛利率均同比下降，进而导致公司收入规模和综合毛利率水平均有所下降。公司贸易业务规模保持平稳，但毛利率水平仍很低；同期，受化工产品价格下降、房地产市场持续低迷、建筑施工业务新签不足等因素影响，公司其他业务毛利率亦同比下降。

2026年1-3月，公司实现营业总收入2001.19亿元，同比下降2.13%；受煤炭、甲醇等产品售价进一步走低，叠加其他业务盈利水平下降等共同影响，公司综合毛利率进一步下降，盈利空间持续收窄。

图表2·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年			2025年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	1928.09	22.25%	39.07%	1823.41	21.04%	31.59%	1672.30	19.96%	25.87%
贸易	5454.17	62.95%	0.35%	5389.43	62.20%	0.34%	5250.74	62.67%	0.32%
其他	1281.54	14.79%	21.64%	1452.00	16.75%	23.77%	1454.85	17.37%	16.72%
合计	8663.80	100.00%	12.12%	8664.84	100.00%	10.84%	8377.89	100.00%	8.27%

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，2024年营业总收入数据未经追溯，和财务数据存在一定差异；3.尾数差异系数据四舍五入所致  
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未发生明显变化。2025年，受益于万福煤矿投产、内蒙古区域限产因素消除等因素，公司煤炭产能和产量均同比增长，但产能利用率同比略有下降。生产成本方面，2025年，新建煤矿投产、存量矿井限产约束放开，产量提升带来规模效应摊薄吨煤固定成本；叠加塌陷补偿、劳务费用支出减少，国内煤矿吨煤生产成本均同比下降；同时，海外煤炭产量增加，亦在一定程度上摊薄澳洲吨煤生产成本。公司国内大部分矿井为井工矿，部分矿井煤层深、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，公司安全生产管理存在挑战。

煤炭销售方面，跟踪期内，公司煤炭销售模式未发生显著变化。因部分自产煤自用于煤化工生产，公司煤炭产销率维持在80%以下；受国内外煤炭市场行情下行影响，公司煤炭销售均价同比下降。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，2025年兖矿能源海外收入为307.08亿元，海外收入规模较大，公司面临一定汇率波动、跨国管理和地缘政治等风险。2025年，公司煤炭业务前五大客户销售金额为80.43亿元，占煤炭业务收入的4.81%，煤炭销售对单一客户依赖程度仍非常低。

图表3·公司煤炭生产和销售情况

项目	2023年	2024年	2025年
产能（亿吨）	3.48	3.25	3.33
产量（亿吨/年）	2.74	2.77	2.79
产能利用率	78.53%	85.23%	83.90%
销量（亿吨）	2.01	2.22	2.15
产销率	73.61%	79.98%	77.14%
销售均价（元/吨）	753.61	650.93	505.58
国内吨煤生产成本（元/吨）	308.52	314.79	296.10
兖煤澳洲吨煤生产成本（元/吨）	464.42	424.90	408.45

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.产能利用率和产销率尾数差异系数据四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## (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。2025 年，公司贸易业务规模同比变化不大，其中有色金属和化工产品贸易金额有所增加，油品和矿产品贸易收入有所减少。2025 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 17.31%和 16.15%，上下游集中度仍很低。

图表 4 • 公司贸易收入构成情况（单位：亿元）

产品类型	2023 年	2024 年	2025 年
有色金属及钢材	3418.11	3495.70	3747.72
油品	561.8	630.48	185.68
矿产品	832.83	800.26	590.37
化工产品	322.31	361.72	591.44
其他	319.12	101.27	135.53
<b>合计</b>	<b>5454.17</b>	<b>5389.43</b>	<b>5250.74</b>

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。2025 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；随着新能源装机规模扩大，其他类业务收入同比有所增长。

图表 5 • 公司其他业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
化工	432.98	33.79%	396.69	27.32%	378.97	26.05%
房地产	16.06	1.25%	1.69	0.12%	2.95	0.20%
装备制造	34.65	2.70%	49.28	3.39%	37.04	2.55%
工程施工	12.47	0.97%	14.68	1.01%	10.66	0.73%
其他类	785.38	61.28%	989.66	68.16%	1025.23	70.47%
<b>合计</b>	<b>1281.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>1452.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>1454.85</b>	<b>100.00%</b>

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，公司煤化工业务生产和销售模式均未发生明显变化。2025 年，公司各类主要化工产品产量均实现同比增长，但受市场行情变化影响，2025 年主要煤化工产品销售价格均存在不同程度的下降。其中，受下游需求减少、市场供需失衡加剧影响，醋酸、尿素和焦炭销售价格降幅较大，2025 年焦炭产品毛利率仅 0.38%，焦炭业务盈利承压明显。公司尿素产销率仍保持高水平，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。

图表 6 • 公司主要煤化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品类型	2023 年			2024 年			2025 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	561.32	518.84	1878.56	578.00	510.10	1867.71	618.33	523.17	1826.31
醋酸	113.94	73.84	2785.53	104.00	74.30	2594.44	108.19	76.60	2137.75
尿素	59.00	61.55	1725.48	69.00	66.42	1764.72	91.02	84.82	1444.90
焦炭	523.00	518.79	2054.35	465.00	380.96	1670.19	591.56	367.10	1244.77
<b>合计</b>	<b>1257.26</b>	<b>1173.02</b>	<b>--</b>	<b>1216.00</b>	<b>1031.78</b>	<b>--</b>	<b>1409.10</b>	<b>1051.69</b>	<b>--</b>

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。截至 2025 年底，中泰证券合并报表总资产 2535.31 亿元，所有者权益 528.68 亿元。2025 年，中泰证券实现营业收入 113.93 亿元、归属于母公司股东的净利润 14.35 亿元，同比均实现大幅增长。现金流方面，2025 年，中泰证券经营活动产生的现金流量净额 115.84 亿元；投资活动产生的现金流量净额 30.94 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 61.13 亿元。

## 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，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 2025 年底，公司在建项目主要为煤炭、新能源及化工项目，整体投资压力较小。

图表 7 · 截至 2025 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	计划投资金额	已投资额	2026 年拟投资额
万福煤矿及选煤厂	180 万吨/年	81.49	75.98	0.50
杨家坪煤矿	500 万吨/年	88.74	25.71	8.50
油房壕矿井	500 万吨/年	52.82	31.91	15.46
渤中海上 B1 场址风电项目	100MW	10.39	6.72	0.44
鲁南化工 6 万吨/年聚甲醛项目	6 万吨/年	12.03	5.92	4.56
淮东五彩湾四号露天矿	1000 万吨/年	66.52	42.82	8.03
五彩湾 80 万吨/年烯烃项目	80 万吨/年	192.08	8.16	61.05
新泰 2*60 万千瓦燃煤发电项目	1320MW	59.96	14.89	35.73
渤中海上 G 场址风电项目	700MW	65.32	46.17	23.79
<b>合计</b>	--	<b>629.35</b>	<b>258.28</b>	<b>158.06</b>

注：上表仅列示主要在建项目，因此在在建工程科目差异较大  
资料来源：公司提供

## （四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。

中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）、国务院国有资产监督管理委员会、国家金融监督管理总局和中国证券监督管理委员会联合发布《关于严格执行企业会计准则切实做好企业 2025 年年报工作的通知》，同时财政部会计司于 2025 年 7 月 8 日发布的标准仓单交易相关会计处理实施问答，明确了企业在期货交易所通过频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应的商品实物的，企业应当将其签订的买卖标准仓单的合同视同金融工具，并按照金融工具确认计量准则的规定进行会计处理。企业期末持有尚未出售的标准仓单的，应将其列报为其他流动资产。对于按照前述合同约定取得的标准仓单，如果能够消除或显著减少会计错配的，企业可以在初始确认时选择以公允价值计量且其变动计入当期损益，并一致应用于符合选择条件的所有标准仓单。子公司中泰证券自 2025 年 1 月 1 日起执行年报通知和实施问答的该项规定，并将按照前述合同约定取得的标准仓单在初始确认时选择以公允价值计量且其变动计入当期损益，同时对可比期间的财务报表数据进行追溯调整。因此，本报告 2024 年财务数据采用追溯调整后的数据。

2025 年，公司合并范围内无新增子公司，减少 7 家一级子公司。

整体看，跟踪期内，公司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。公司受限资产规模较大，且其他应收款对资金形成一定占用，但可动用资金储备充裕。公司资本实力仍非常强，但受债务规模增加影响，财务杠杆略有抬升。2025 年，公司利润总额和经营活动现金净流入量均同比下降，归属于母公司所有者的净利润出现亏损，整体盈利能力有所弱化。

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，且受限资金规模较小，可动用现金储备充裕。跟踪期内，随着经营积累，公司货币资金持续

增长。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，跟踪期内持续增长。截至2025年底，公司应收账款和预付款项均较年初有所下降，带动2025年销售债权周转次数由2024年的24.23次提升至27.88次，应收账款周转速度提高；预付款项账龄主要在1年以内。截至2025年底，公司其他应收款账面价值较年初有所下降；其他应收款账面余额账龄主要分布在1年以内（含1年，169.77亿元）、1~2年（82.72亿元）、2~3年（90.34亿元）和5年以上（254.84亿元），累计计提坏账准备376.19亿元。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仍存在坏账损失风险。截至2025年底，公司存货较年初增幅较大，其中自制半成品及在产品和库存商品均有所增长，存货周转效率有所下降；存货账面价值主要由原材料（53.03亿元）、库存商品（170.46亿元）和自制半成品及在产品（81.91亿元）构成，累计计提跌价准备/合同履约成本减值准备56.65亿元。公司其他流动资产仍主要由土地塌陷、复原、重整及环保费、存出保证金和待抵扣进项税额、预缴税金构成。

非流动资产方面，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年底其他债权投资降幅显著，且该类资产受限比例很高。截至2025年底，公司其他权益工具投资较年初有所增长，其中中泰证券所持基金和其他非交易性权益工具分别为53.26亿元和37.74亿元，其余主要是对枣庄银行股份有限公司（28.58亿元）、贵州开磷集团股份有限公司（23.23亿元）、山东省港口集团有限公司（40.07亿元）和山东健康集团有限公司（137.28亿元）等企业的投资。公司长期股权投资相对稳定。2025年，随着在建项目陆续转固，期末固定资产有所增长。截至2025年底，公司固定资产主要由机器设备和房屋及建筑物构成，累计折旧1976.54亿元。截至2025年底，受益于刘三坨旦等矿井成功办理采矿权，公司无形资产较年初有所增长；无形资产主要由采（探）矿权（1203.87亿元）、土地使用权（207.19亿元）和产能置换指标（31.74亿元）构成，累计摊销403.00亿元。

截至2026年3月底，公司资产总额较上年底进一步增长，资产结构变化不大。

图表8·公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2024年初		2025年初		2025年末		2026年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>3924.95</b>	<b>39.01%</b>	<b>4078.44</b>	<b>38.94%</b>	<b>4217.60</b>	<b>39.09%</b>	<b>4508.08</b>	<b>40.94%</b>
货币资金	1274.59	32.47%	1415.84	34.72%	1565.47	37.12%	1755.65	38.94%
交易性金融资产	419.09	10.68%	398.24	9.76%	494.79	11.73%	522.94	11.60%
应收账款	225.73	5.75%	220.26	5.40%	195.20	4.63%	215.27	4.78%
预付款项	200.81	5.12%	243.58	5.97%	196.69	4.66%	222.18	4.93%
其他应收款（合计）	397.33	10.12%	382.03	9.37%	304.62	7.22%	316.21	7.01%
存货	276.63	7.05%	288.26	7.07%	342.30	8.12%	292.12	6.48%
其他流动资产	379.99	9.68%	404.62	9.92%	408.08	9.68%	456.67	10.13%
拆出资金	332.13	8.46%	376.74	9.24%	450.88	10.69%	454.95	10.09%
<b>非流动资产</b>	<b>6136.58</b>	<b>60.99%</b>	<b>6394.82</b>	<b>61.06%</b>	<b>6572.69</b>	<b>60.91%</b>	<b>6503.53</b>	<b>59.06%</b>
其他债权投资	261.98	4.27%	332.84	5.20%	250.16	3.81%	243.71	3.75%
其他权益工具投资	300.80	4.90%	311.84	4.88%	389.81	5.93%	356.18	5.48%
长期股权投资	495.84	8.08%	531.94	8.32%	525.66	8.00%	526.01	8.09%
固定资产（合计）	2370.82	38.63%	2380.00	37.22%	2644.14	40.23%	2591.28	39.84%
在建工程（合计）	624.52	10.18%	668.83	10.46%	558.30	8.49%	569.41	8.76%
无形资产	1267.47	20.65%	1305.83	20.42%	1474.40	22.43%	1474.30	22.67%
<b>资产总额</b>	<b>10061.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>10473.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>10790.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>11011.61</b>	<b>100.00%</b>

注：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2025年底，公司受限资产规模较大，受限资产占资产总额的比例为12.89%。

**图表 9 • 截至 2025 年底公司受限资产情况（单位：亿元）**

项目	账面价值	受限原因
货币资金	238.76	保证金、冻结资金、专项资金、监管资金、治理资金等
交易性金融资产	86.86	融资质押、限售股等
应收票据	4.52	质押
应收账款	6.97	质押用于互换便利、已贴现未到期
应收款项融资	9.02	票据质押、保函
存货	21.85	融资抵押
债权投资	1.49	质押用于回购融资
其他债权投资	204.30	质押用于回购融资、互换便利、债券借贷
固定资产	41.33	融资抵押、质押、售后回租、查封
无形资产	33.93	融资抵押、查封
在建工程	1.43	融资抵押
长期应收款	23.58	质押
投资性房地产	7.27	融资抵押
长期股权投资	76.09	质押、冻结
其他权益工具投资	50.82	融资质押
普力马煤矿总资产	13.39	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	569.70	银行授信额度抵押
<b>合计</b>	<b>1391.31</b>	--

资料来源：公司提供

所有者权益方面，跟踪期内，公司所有者权益规模持续扩大，整体资本实力仍非常强。从所有者权益构成来看，公司其他权益工具均为永续债。截至 2025 年底，子公司兖矿能源确认山东能源集团鲁西矿业有限公司和兖矿新疆能化有限公司业绩承诺补偿款，导致资本溢价减少 86.61 亿元，加之子公司枣庄矿业（集团）有限责任公司按照省市国有资本布局优化调整安排，将其持有的枣庄市土地发展有限公司 19.55% 股权无偿划转至枣庄市财政局，使得资本溢价相应减少 17.19 亿元，综合影响公司合并口径资本公积较年初大幅下降。同期末，依托兖矿能源等核心子公司经营积累持续增厚，公司少数股东权益规模较年初有所增长；但受煤炭、化工主业景气下行、利润分配等多重因素叠加影响，合并口径归属于母公司的未分配利润大幅下降。整体看，公司少数股东权益占比很高，且其他权益工具规模较大，权益结构稳定性有待提升。

**图表 10 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）**

科目	2024 年初		2025 年初		2025 年末		2026 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	11.31%	302.22	10.64%	302.22	10.36%	302.22	10.02%
其他权益工具	316.70	11.86%	337.20	11.87%	321.90	11.03%	376.74	12.49%
资本公积	246.97	9.25%	273.34	9.62%	166.93	5.72%	166.93	5.53%
专项储备	44.72	1.67%	32.12	1.13%	29.78	1.02%	39.32	1.30%
未分配利润	132.55	4.96%	115.78	4.08%	21.16	0.73%	19.48	0.65%
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>1006.61</b>	<b>37.68%</b>	<b>998.50</b>	<b>35.16%</b>	<b>811.11</b>	<b>27.80%</b>	<b>869.65</b>	<b>28.83%</b>
少数股东权益	1664.70	62.32%	1841.71	64.84%	2106.14	72.20%	2146.92	71.17%
<b>所有者权益合计</b>	<b>2671.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>2840.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>2917.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>3016.56</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额较年初有所增长，负债结构相对均衡。其中，公司短期借款较年初有所增长，但受应付票据、应付账款和其他应付款减少影响，公司流动负债占比略有下降。公司短期借款仍以信用借款（538.63 亿元）为主，其他应付款主要为往来款、代收代付款和保证金押金等。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额和结构均较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司全部债务 5598.81 亿元，较上年底变化不大，其中短期债务占 47.37%；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 72.96%、65.74%和 50.25%，较上年底分别提高 0.08 个百分点、0.01 个百分点和 0.88 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司调整后全部债务增至 5920.71 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 75.95%、69.52%和 55.74%，较调整前分别上升 2.98 个百分点、3.78 个百分点和 5.49 个百分点。

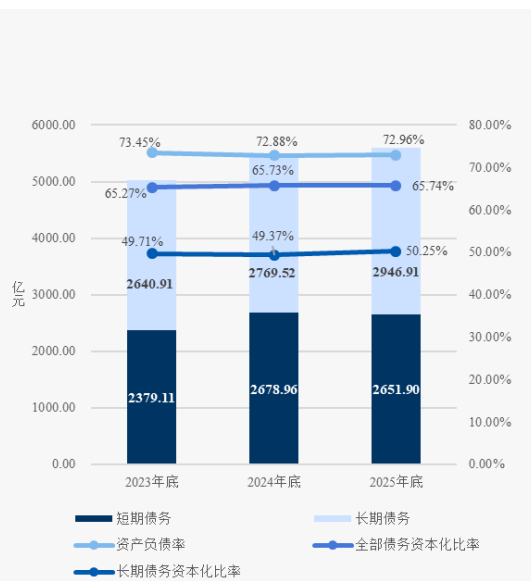
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2025 年初		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>4353.38</b>	<b>57.03%</b>	<b>4379.17</b>	<b>55.62%</b>	<b>4549.05</b>	<b>56.90%</b>
短期借款	732.40	16.82%	860.93	19.66%	1030.73	22.66%
应付票据	481.17	11.05%	427.21	9.76%	381.95	8.40%
应付账款	482.61	11.09%	397.12	9.07%	408.48	8.98%
其他应付款	390.00	8.96%	328.83	7.51%	315.74	6.94%
一年内到期的非流动负债	798.71	18.35%	725.10	16.56%	691.40	15.20%
卖出回购金融资产款	317.85	7.30%	309.90	7.08%	334.91	7.36%
代理买卖证券款	784.94	18.03%	1008.93	23.04%	1085.43	23.86%
<b>非流动负债</b>	<b>3279.67</b>	<b>42.97%</b>	<b>3493.87</b>	<b>44.38%</b>	<b>3445.99</b>	<b>43.10%</b>
长期借款	1634.14	49.83%	1688.20	48.32%	1722.83	50.00%
应付债券	1080.20	32.94%	1193.00	34.15%	1216.79	35.31%
长期应付款（合计）	138.55	4.22%	189.28	5.42%	135.08	3.92%
<b>负债总额</b>	<b>7633.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>7873.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>7995.05</b>	<b>100.00%</b>

注: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 12 • 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利息部分、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，2025 年，公司营业总收入和营业成本均同比下降，营业利润率较 2024 年进一步下降。其中，公司金融类业务产生的利息净收入和手续费及佣金净收入分别为 34.93 亿元和 74.70 亿元，金融类业务可在煤炭及煤化工行业下行周期对公司盈利形成一定支撑。2025 年，受销售费用、管理费用减少影响，公司费用总额同比有所下降，期间费用率为 6.17%，同比变化不大。公司投资收益对公司利润贡献较大，2025 年同比大幅增长主要系处置大量长期股权投资收益增加所致。公司资产减值损失同比增长，主要系存货跌价损失增加所致。综合影响下，2025 年，受煤炭及煤化工产品价格下降等因素影响，公司利润总额和净利润均同比显著减少，各项盈利指标均有所下降。其中，山东能源集团建工集团有限公司、新汶矿业集团有限责任公司等全资子公司出现经营亏损，导致归属于母公司所有者的净利润处于亏损状态。整体看，公司主业受行业周期影响大，金融业务可在其行业下行周期对冲主业利润波动，对公司盈利形成一定支撑。

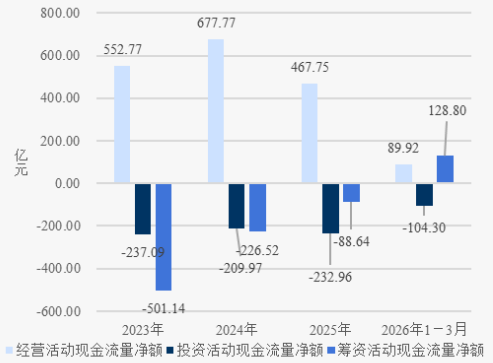
2026 年 1-3 月，公司营业总收入同比下降 2.13%，营业利润率同比下降 0.90 个百分点。同期，受益于投资收益同比大幅增加，公司利润总额同比增长 9.97%。

图表 13 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	8663.80	8659.53	8377.89	2001.19
营业成本	7590.92	7725.24	7650.54	1835.70
营业利润率	11.03%	9.43%	7.42%	7.11%
期间费用	639.46	586.21	517.18	135.64
投资收益	49.69	53.85	73.71	38.38
资产减值损失	-5.72	-16.47	-27.06	-0.03
信用减值损失	5.00	-15.43	-9.23	2.01
<b>利润总额</b>	<b>385.18</b>	<b>236.19</b>	<b>124.39</b>	<b>39.58</b>
<b>净利润</b>	<b>225.23</b>	<b>151.94</b>	<b>66.31</b>	<b>26.33</b>
归属母公司股东的净利润	57.96	7.49	-39.21	-1.68
少数股东损益	167.28	144.45	105.52	28.02
折旧	218.64	268.25	336.41	/
摊销	57.99	69.77	61.66	/
计入财务费用的利息支出	161.27	157.26	156.11	/
EBITDA	823.08	731.47	678.57	/
<b>EBITDA 利润率</b>	<b>9.50%</b>	<b>8.45%</b>	<b>8.10%</b>	/
<b>总资产报酬率</b>	<b>5.43%</b>	<b>3.76%</b>	<b>2.60%</b>	--
<b>净资产收益率</b>	<b>8.43%</b>	<b>5.35%</b>	<b>2.27%</b>	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 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，2025 年，公司经营活动现金仍处于大规模净流入态势，净流入金额同比下降，但现金收入比仍维持很高水平（103.03%）。同期，公司仍保持较大规模的投资支出，但经营活动产生的现金完全可覆盖公司投资需求。2025 年，公司吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金均同比增加，但受分红、利息支出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。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金仍处于净流入态势。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，受经营业绩弱化影响，公司长期偿债指标均略有弱化。同时，公司仍存在一定对外担保风险，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 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	经营现金流动负债比	12.99%	15.57%	10.68%	--
	现金短期债务比（倍）	0.78	0.71	0.81	0.85
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	6.10	7.45	8.25	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.81	4.57	4.33	--

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

截至 2025 年底，公司现金短期债务比有所优化，但经营现金流动负债比有所下降，EBITDA 对全部债务本息的保障能力略有减弱。截至 2026 年 3 月底，受益于货币资金增加，公司现金短期债务比均较上年底有所提高。

对外担保方面，截至 2026 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 14.40%。其中，部分被担保企业存在一定管理、经营或财务风险，公司存在一定或有负债风险。

图表 16 • 截至 2026 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	307.95	连带责任保证
山东健康集团有限公司	是	53.40	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
水发集团有限公司	是	19.95	连带责任保证
中垠地产有限公司	是	7.20	连带责任保证
山东智城鲁康健康产业发展有限公司	是	5.10	连带责任保证
上海地利置业有限公司	是	5.00	连带责任保证
中铝(山东)轻合金股份有限公司	是	0.72	连带责任保证
陕西靖神铁路有限责任公司	是	2.56	连带责任保证
山东颐养健康集团颐和发展有限公司	否	1.45	连带责任保证
青岛中筑置业有限公司	否	0.88	连带责任保证
烟台金正环保科技有限公司	否	0.25	连带责任保证
<b>合计</b>	--	<b>434.47</b>	--

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2026 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的案件主要为以下 2 起，联合资信将持续关注案件后续进展。

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

(2) 中泰证券于 2023 年合并万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”），新增部分以前年度发生的未决诉讼。其中，万家基金作为被告涉案金额为 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”，现名为辽宁农村商业银行股份有限公司辽中支行）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。2024 年，沈阳市中级人民法院对本案进行重审，辽中信用社主要诉讼请求为：（1）判令各被告赔偿原告因虚假资管计划而造成的经济损失 9.41 亿元（暂计算至 2023 年 1 月 17 日）；（2）本案诉讼费、保全费等由各被告承担。截至本报告出具日，上述案件处于再审过程中。

银行授信方面，公司与多家银行均建立了长期稳定的信贷业务关系。截至 2026 年 3 月底，公司综合授信额度为 10834.83 亿元，已使用额度 3971.36 亿元，剩余授信额度 6863.47 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，收入规模非常小，其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 2025 年底，公司本部资产总额 1924.38 亿元。其中，流动资产主要由货币资金（占 7.40%，29.85 亿元）、其他应收款（合计）（占 91.21%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成。同期末，公司本部负债总额 1253.35 亿元，其中全部债务 1157.26 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.13%和 63.30%。若将永续债计入有息债务，公司本部债务负担较重。

2025 年，公司本部营业总收入为 0.84 亿元，利润总额为 10.95 亿元，其中投资收益为 59.39 亿元。公司本部收入规模小，利润依赖于对子公司的投资收益。同期，公司本部经营活动现金流净额为 14.09 亿元，投资活动现金流净额 79.86 亿元，筹资活动现金流净额-118.69 亿元。

## （五）ESG 方面

**公司作为地方大型国有企业，在社会和环保责任等方面积极履责。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可。**

环境方面，作为煤炭企业，公司在煤炭开采、洗选和自利用环节均涉及能源消耗和污染物排放，存在碳排放、环保等风险。近年来，公司在生产过程中制定了完备的环保制度，并设置专职环保管理机构。2025 年，公司暂未出现重大污染与废物排放等相关监管处罚。但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，跟踪期内，公司作为省属大型国有企业，积极履行社会责任，其纳税情况保持良好。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。考虑到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。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。整体看，公司社会责任水平高。

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、外部支持

### 1 支持能力

**山东省政府支持能力极强。**

根据山东省政府数据，2023—2025 年，山东省生产总值持续增长，财政收入持续增长，税收收入波动下降，一般公共预算收入持续增长；同期，一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较强。同期，受房地产市场调整以及土地市场行情等综合因素影响，山东省政府性基金收入持续下降。截至 2025 年末，山东省政府债务余额 38547.26 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力极强。

### 2 支持可能性

**山东省政府支持意愿很强。**

公司作为山东省国资委直接监管的核心国有企业，可在资源整合、产业布局、信贷支持、财政补贴等方面获取政府的大力支持。2025 年，公司计入其他收益的政府补助为 7.99 亿元。

## 八、债券偿还能力分析

### 1 普通债券

截至 2026 年 3 月底，本报告跟踪的存续期普通债券“22 鲁能源 MTN002”“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 65.00 亿元。公司 2025 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 17• 本报告跟踪的普通债券偿还能力指标

项目	2025 年
本报告跟踪的普通债券余额（亿元）	65.00
经营活动现金净流量/本报告跟踪的普通债券余额（倍）	7.20
EBITDA/本报告跟踪的普通债券余额（倍）	10.44

注：经营活动现金净流量和 EBITDA 均采用 2025 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 2026 年 3 月底，本报告跟踪的存续期永续债“22 山能 Y2”“22 山能 Y4”“山能 YK01”“23 鲁能源 MTN004”“24 山能 Y2”和“24 山能 Y4”合计金额 85.00 亿元。公司 2025 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

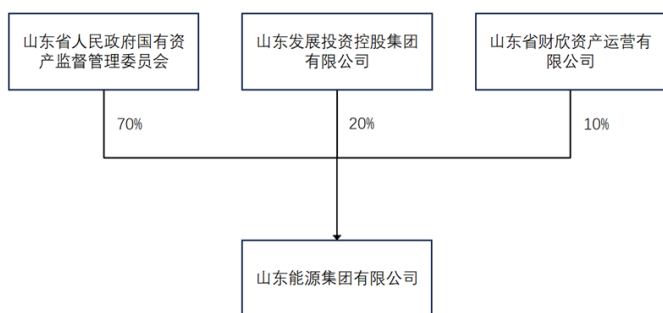
项目	2025 年
本报告跟踪的永续债券余额（亿元）	85.00
经营活动现金净流量/本报告跟踪的永续债券余额（倍）	5.50
EBITDA/本报告跟踪的永续债券余额（倍）	7.98

注：经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用 2025 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

## 九、跟踪评级结论

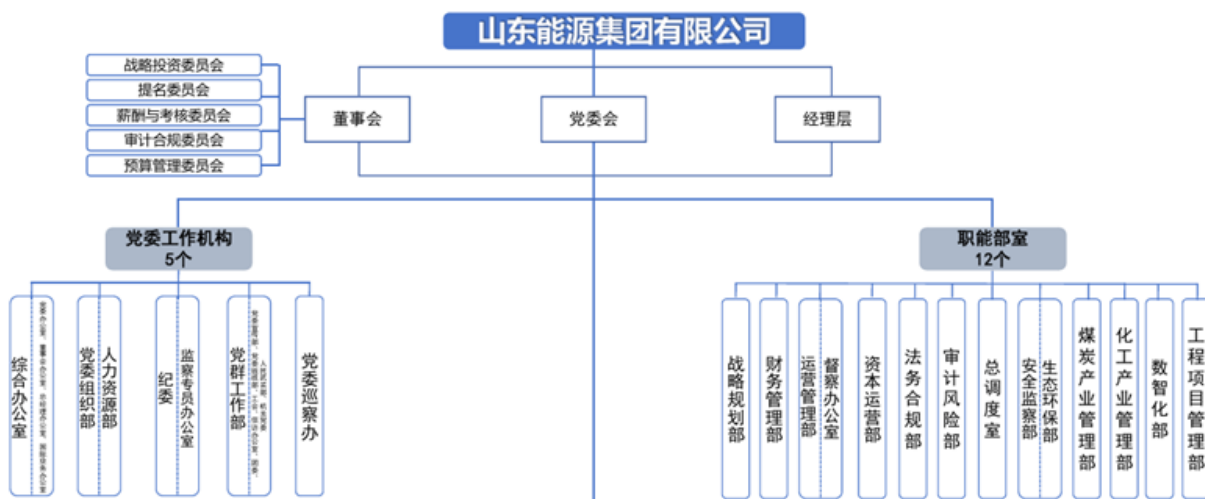
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“22 鲁能源 MTN002”“22 山能 Y2”“22 山能 Y4”“23 鲁能源 GN001B”“23 鲁能源 MTN004”“24 鲁能源 MTN002A”“24 鲁能源 MTN002B”“24 山能 Y2”和“24 山能 Y4”信用等级为 AAA，并维持“山能 YK01”“23 山能 K2”和“23 山能 K3”信用等级为 AAA<sub>sti</sub>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 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 2025 年底/2025 年；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	52.84%	4529.44	1710.97	1449.33	142.26
枣庄矿业（集团）有限责任公司	煤炭开采	86.31%	3375.00	925.31	410.58	16.85

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	1864.21	1912.27	2147.50	2353.14
应收账款（亿元）	225.73	220.26	195.20	215.27
其他应收款（合计）（亿元）	397.33	382.03	304.62	316.21
存货（亿元）	276.63	288.26	342.30	292.12
长期股权投资（亿元）	495.84	531.94	525.66	526.01
固定资产（合计）（亿元）	2370.82	2380.00	2644.14	2591.28
在建工程（合计）（亿元）	624.52	668.83	558.30	569.41
资产总额（亿元）	10061.53	10473.26	10790.29	11011.61
实收资本（亿元）	302.22	302.22	302.22	302.22
少数股东权益（亿元）	1664.70	1841.71	2106.14	2146.92
所有者权益（亿元）	2671.31	2840.21	2917.25	3016.56
短期债务（亿元）	2379.11	2678.96	2651.90	/
长期债务（亿元）	2640.91	2769.52	2946.91	/
全部债务（亿元）	5020.02	5448.48	5598.81	/
营业总收入（亿元）	8663.80	8659.53	8377.89	2001.19
营业成本（亿元）	7590.92	7725.24	7650.54	1835.70
其他收益（亿元）	13.73	19.12	11.55	2.99
利润总额（亿元）	385.18	236.19	124.39	39.58
EBITDA（亿元）	823.08	731.47	678.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9480.06	9129.76	8631.71	1861.67
经营活动现金流入小计（亿元）	10026.94	9967.99	9335.35	2136.95
经营活动现金流量净额（亿元）	552.77	677.77	467.75	89.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-237.09	-209.97	-232.96	-104.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-501.14	-226.52	-88.64	128.80
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	21.49	24.23	27.88	--
存货周转次数（次）	25.90	27.35	24.27	--
总资产周转次数（次）	0.88	0.84	0.79	--
现金收入比（%）	109.42	105.43	103.03	93.03
营业利润率（%）	11.03	9.43	7.42	7.11
EBITDA 利润率（%）	9.50	8.45	8.10	/
总资产报酬率（%）	5.43	3.76	2.60	--
总资本收益率（%）	5.03	3.73	2.61	--
净资产收益率（%）	8.43	5.35	2.27	--
长期债务资本化比率（%）	49.71	49.37	50.25	/
全部债务资本化比率（%）	65.27	65.73	65.74	/
资产负债率（%）	73.45	72.88	72.96	72.61
流动比率（%）	92.24	93.68	96.31	99.10
速动比率（%）	85.74	87.06	88.49	92.68
经营现金流动负债比（%）	12.99	15.57	10.68	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.71	0.81	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.81	4.57	4.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.10	7.45	8.25	--

注：1. 公司 2026 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 2023 年和 2024 年数据均采用追溯调整后的 2024 年初和 2025 年初数据；4. “—”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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	45.47	60.87	33.96	83.91
应收账款（亿元）	0.22	0.33	0.50	0.41
其他应收款（合计）（亿元）	349.60	327.19	367.90	319.22
存货（亿元）	*	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1244.73	1303.61	1281.34	1331.28
固定资产（合计）（亿元）	40.63	38.67	30.06	29.07
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.86	0.86
资产总额（亿元）	1908.16	1931.57	1924.38	1944.36
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）	691.84	680.93	671.03	704.64
短期债务（亿元）	497.49	441.76	442.94	450.16
长期债务（亿元）	621.18	724.54	714.32	695.28
全部债务（亿元）	1118.67	1166.30	1157.26	1145.44
营业总收入（亿元）	0.80	0.64	0.84	0.05
营业成本（亿元）	0.33	0.24	0.49	0.03
其他收益（亿元）	0.01	0.02	0.03	0.00
利润总额（亿元）	115.19	14.18	10.95	2.64
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.81	0.75	0.49	0.56
经营活动现金流入小计（亿元）	22.94	25.07	30.59	51.81
经营活动现金流量净额（亿元）	7.27	9.19	14.09	26.25
投资活动现金流量净额（亿元）	75.92	36.90	79.86	16.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-117.05	-29.20	-118.69	5.69
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.79	2.28	1.99	--
存货周转次数（次）	76.72	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	100.86	116.17	59.00	1156.35
营业利润率（%）	-1.46	-10.06	-22.12	-67.17
总资本收益率（%）	8.86	2.92	2.78	--
净资产收益率（%）	16.65	2.08	1.63	--
长期债务资本化比率（%）	47.31	51.55	51.56	49.67
全部债务资本化比率（%）	61.79	63.14	63.30	61.91
资产负债率（%）	63.74	64.75	65.13	63.76
流动比率（%）	72.77	77.84	74.86	74.63
速动比率（%）	72.77	77.84	74.86	74.63
经营现金流动负债比（%）	1.33	1.83	2.62	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.14	0.08	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2.本报告 2023 年和 2024 年数据均采用追溯调整后的 2024 年初和 2025 年初数据；3.“\*”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
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1))]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 <sup>1</sup>	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
<b>盈利指标</b>	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 <sup>2</sup> ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率 <sup>3</sup>	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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

调整后 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-非经常性损益

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

<sup>1</sup> 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

<sup>2</sup> 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

<sup>3</sup> 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

## 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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA<sub>sti</sub>、AA<sub>sti</sub>、A<sub>sti</sub>、BBB<sub>sti</sub>、BB<sub>sti</sub>、B<sub>sti</sub>、CCC<sub>sti</sub>、CC<sub>sti</sub>、C<sub>sti</sub>。除 AAA<sub>sti</sub> 级、CCC<sub>sti</sub> 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 <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC <sub>sti</sub>	科技创新债券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 <sub>sti</sub>	科技创新债券不能偿还债务

## 附件 4-4 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

## 附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断