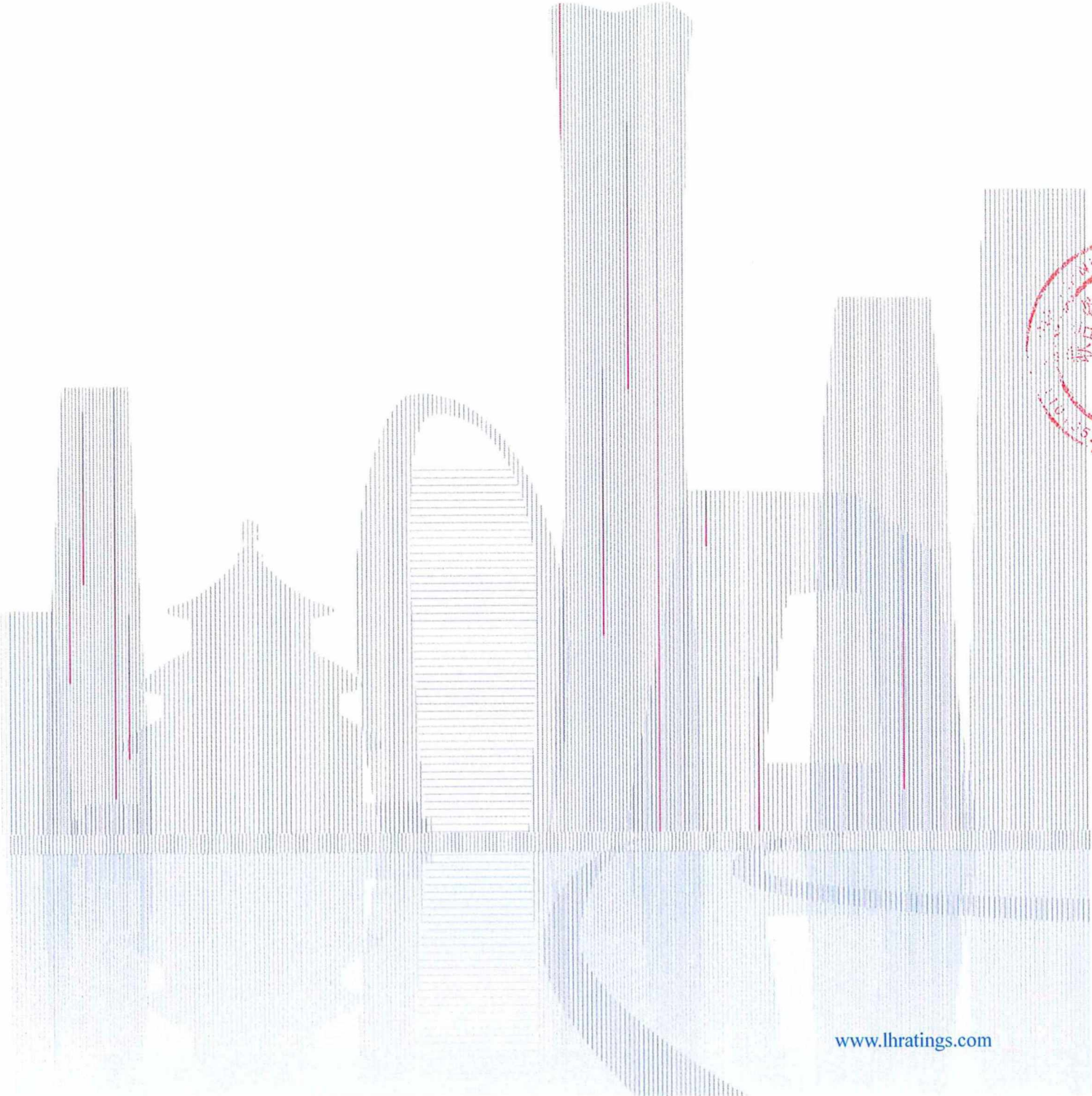


山东能源集团有限公司 主体长期信用评级报告

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〕10802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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年十一月四日



Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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、该评级结果自 2025 年 11 月 4 日至 2026 年 11 月 3 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

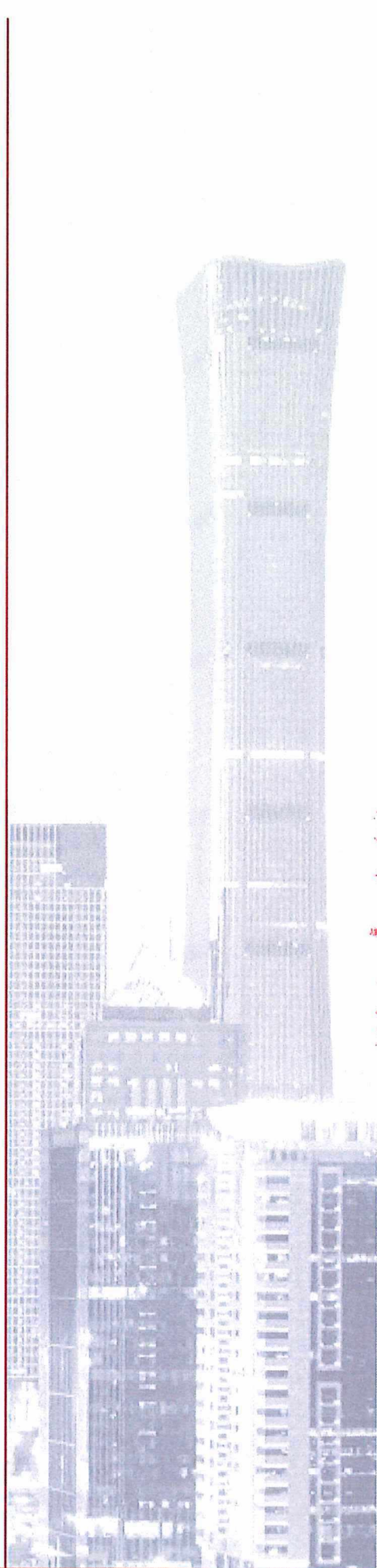
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



联合资信
信用评级有限公司



山东能源集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

AAA/稳定

评级时间

2025/11/04

主体概况

山东能源集团有限公司（以下简称“公司”）前身系成立于1976年的兖州矿务局。截至2025年9月底，公司实收资本为302.22亿元，由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。公司主营业务为煤炭和贸易业务，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

评级观点

公司作为山东省国资委直属煤炭生产企业，在资源储量及生产能力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。公司法人治理结构完善，管理水平较高，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。财务方面，公司资产规模持续扩大，资产中非流动资产占比较高，但资产受限比例较低且资产周转效率非常高；公司资本实力非常强，整体资本结构很好。2022年以来，公司收入规模持续扩大，其经营获利和获现规模均受煤价下行影响有所降低，但整体盈利能力仍很强，同时经营活动现金流持续大规模净流入，可对公司债务形成有利保障，偿债能力指标表现非常好，财务风险极低。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充足，融资渠道畅通且再融资能力极强，公司偿还债务的能力极强，违约概率极低。

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。
- **公司盈利能力很强且经营获现水平非常高。**2022—2024年，公司利润总额分别为423.59亿元、385.18亿元和236.29亿元；经营活动现金净额分别为988.89亿元、552.77亿元和677.92亿元。同期，公司现金收入比分别为103.91%、109.42%和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，公司控股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

- **公司面临较大海外经营风险和安全生产压力。**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管理风险、管理风险及汇兑损失等风险。2022年以来，公司发生多起安全生产事故，同时考虑到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，安全生产管理压力较大。

- **公司归母净利润占比低；债务规模持续扩大。**2022—2024年，公司归属于母公司股东的净利润分别占净利润的0.94%、25.73%和4.97%。如将永续债调入长期债务，2022—2024年末，公司全部债务年均复合增长7.32%；资产负债率分别为72.75%、76.60%和76.06%；全部债务资本化比率分别为64.70%、68.25%和68.65%。

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
财务风险	F1	现金流	经营分析	1
			资产质量	1
			盈利能力	2
		资本结构	现金流量	1
				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。

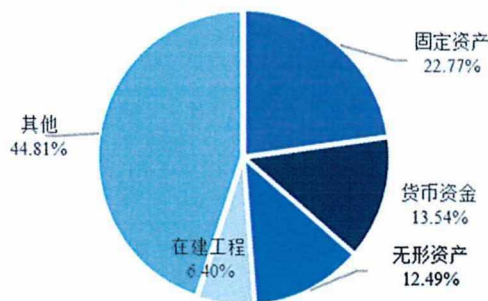
主要财务数据

项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产(亿元)	2061.48	1864.21	1911.49	2094.05
资产总额(亿元)	9525.95	10061.53	10453.85	10696.54
所有者权益(亿元)	2854.97	2671.31	2839.53	2968.31
短期债务(亿元)	1925.46	2101.78	2338.53	/
长期债务(亿元)	2573.53	2642.60	2804.35	/
全部债务(亿元)	4499.00	4744.38	5142.88	/
营业总收入(亿元)	8347.15	8663.80	8664.84	6297.17
利润总额(亿元)	423.59	385.18	236.29	112.81
EBITDA(亿元)	895.63	823.08	731.49	--
经营性净现金流(亿元)	988.89	552.77	677.92	284.13
营业利润率(%)	15.37	11.03	9.83	8.12
净资产收益率(%)	8.43	8.43	5.35	--
资产负债率(%)	70.03	73.45	72.84	72.25
全部债务资本化比率(%)	61.18	63.98	64.43	/
流动比率(%)	110.25	92.24	93.62	96.98
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	/
EBITDA利息倍数(倍)	5.11	4.81	4.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	5.76	7.03	--

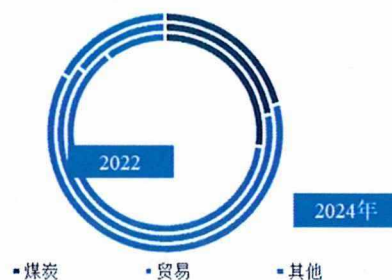
项目	公司本部口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额(亿元)	1888.65	1908.16	1931.57	1880.07
所有者权益(亿元)	605.72	691.84	680.93	671.29
全部债务(亿元)	1152.59	1118.67	1166.30	1163.36
营业总收入(亿元)	0.73	0.80	0.64	0.27
利润总额(亿元)	3.75	115.19	14.18	-0.22
资产负债率(%)	67.93	63.74	64.75	64.29
全部债务资本化比率(%)	65.55	61.79	63.14	63.41
流动比率(%)	100.56	72.77	77.84	74.45
经营现金流动负债比(%)	0.26	1.33	1.83	--

注：1. 公司2025年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 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；5. “/”表示数据未获取到，“--”表示数据无意义
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



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/26	马金星 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
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
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、主体概况

山东能源集团有限公司（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“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 9 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 9 月底，公司合并资产总额 10696.54 亿元，所有者权益 2968.31 亿元（含少数股东权益 1907.49 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 6297.17 亿元，利润总额 112.81 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

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 年上半年报）》](#)。

三、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》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司在资源储备、生产规模、产业协同等方面保持明显的竞争优势，综合竞争力非常强。

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区域，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，距离全球大型煤炭消费中心日本、韩国及台湾地区最近。优越的地理位置有利于降低公司运输成本。

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。

2 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 2025 年 10 月 20 日，公司董事和高级管理人员共 13 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。

公司党委副书记、董事兼总经理周鸿先生，1970 年 5 月生，中共党员，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。周鸿先生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、统战部部长等职务。

3 信用记录

公司过往信用记录良好。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2025 年 8 月 7 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在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和信用中国查询平台中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善，符合法律法规要求。

公司根据相关法律法规和山东省人民政府、山东省国资委有关规定制定了《公司章程》。公司设股东会、董事会、职工监事及高级管理人员，不设监事会。公司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。因原董事岳宝德、丁海成另有调任，目前已不再担任公司董事，新任董事仍在选任中，截至本报告出具日公司董事仍缺任 2 名。公司外部董事人选由山东省国资委依法聘任或者推荐派出。公司设总经理 1 人、副总经理若干名；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，对山东省国资委和董事会负责。

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。

根据《中国共产党章程》规定，公司设立中国共产党山东能源集团有限公司委员会及其常务委员会。公司党委领导班子成员为5~9人，设党委书记1人、副书记1~2人，设纪委书记1人。公司党委发挥领导作用，依照规定讨论和决定公司重大事项。重大经营管理事项须经党委前置研究讨论后，再由董事会或者经理层按照职权和规定程序作出决定。

2 管理水平

公司内部控制制度健全，管理水平较高。

公司根据自身经营特点建立了相应的内部控制制度。公司下属参、控股子公司非常多。其中，公司对全资子公司实行资产经营责任制；对控股子公司坚持“产权管住，经营放开，约束到位”的管理原则，主要通过委派的产权代表行使对控股子公司的管理权。控股子公司实行自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束，在人财物、产供销等日常生产经营管理上享有自主权，并可以根据公司发展战略和规划以及自身实际，自主决定经营范围，制定生产经营计划，但计划需报公司备案。公司根据出资比例向控股子公司派出相应数额的产权代表，代表公司行使出资者的权利，同时派出财务总监。对参股公司的管理方面，公司可根据自身发展需要，有选择地选取符合国家产业政策、有发展前景、有较高投资回报率的企业或项目进行参股。同时，公司制定了《财务管理与会计核算办法》《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》，有利于加强财务管理和投资管理；为规范担保行为，防范经营风险和财务风险，公司印发了《山东能源集团有限公司担保管理办法》，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。

六、经营分析

1 经营概况

2022年以来，其他业务规模扩张带动公司营业总收入持续扩大，但受煤价下行等因素影响公司综合毛利率水平逐年降低。

公司主营业务收入主要来源于煤炭和贸易业务。2022—2024年，公司煤炭业务收入虽受煤价下行影响持续减少，但随着淄博齐翔石油化工有限公司（以下简称“齐翔集团”）及下属上市公司淄博齐翔腾达化工股份有限公司（以下简称“齐翔腾达”）纳入公司合并范围，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等，其他业务收入持续增长，对公司收入形成明显贡献，受益于此，公司营业总收入保持增长态势。

毛利率方面，2022—2024年，煤价下行亦导致公司煤炭业务毛利率持续下降，贸易业务和其他业务毛利率波动不大。综合影响下，公司综合毛利率持续下降。

图表 1 • 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		
	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%
贸易	5216.19	62.49%	0.39%	5454.17	62.95%	0.35%	5389.43	62.20%	0.34%
其他	860.28	10.31%	24.95%	1281.54	14.79%	21.64%	1452.00	16.75%	23.77%
合计	8347.15	100.00%	16.91%	8663.80	100.00%	12.12%	8664.84	100.00%	10.84%

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

2025年1—9月，公司实现营业总收入6297.17亿元，同比下降3.55%；综合毛利率较2024年全年进一步下降。

2 业务经营分析

(1) 煤炭业务

2022—2024年，公司煤炭产能有所波动，但整体产能规模大，煤炭产量持续增加，产能利用水平波动提高。随着煤炭周期下行，公司煤炭销售均价持续下降。

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。公司煤炭业务主要运营主体包含兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“兖矿能源”）、新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新汶矿业”）、山东能源集团西北

矿业有限公司（以下简称“西北矿业”）、枣庄矿业（集团）有限责任公司等子公司。2022—2024年，受新建矿井顺利竣工投产以及老旧矿井产能出清等因素影响，公司期末原煤生产能力有所波动，但受益于部分煤矿产能释放、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，公司煤炭产量持续增加，产能利用率波动提升。生产成本方面，公司吨煤成本主要构成为材料、薪酬、电力等，2022—2024年，受智能化水平提升以及煤层开采条件变化影响，国内产能的吨煤生产成本波动下降。2023年，受拉尼娜天气周期影响，兖煤澳洲吨煤生产成本有所增加；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。2022年以来，公司下属煤矿发生多起安全事故。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 2 • 公司煤炭产销情况

项目	2022年	2023年	2024年
产能（亿吨/年）	3.24	3.48	3.25
产量（亿吨）	2.65	2.74	2.77
产能利用率	81.92%	78.53%	85.23%
销量（亿吨）	2.00	2.01	2.22
销售均价（元/吨）	943.97	753.61	650.93
国内吨煤生产成本（元/吨）	318.32	308.52	314.79
兖煤澳洲吨煤生产成本（元/吨）	448.40	464.42	424.90

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，公司构建了国际化营销体系，贴近市场进行销售，并与境内外周边企业建立战略联盟。公司国外煤炭业务主要由控股子公司兖矿能源运营，国外市场主要是日本、韩国、澳大利亚等地区。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。公司国内市场以华东和华北地区为主。2022—2024年，公司煤炭销量持续增长；因部分煤炭深加工，用于煤化工生产，影响了公司煤炭直接外销比例率。销售价格方面，2022年以来，受国内外煤炭市场变化影响，公司煤炭销售均价持续下降。2022—2024年，公司煤炭板块前五大客户销售金额分别占煤炭业务收入的6.50%、5.51%和4.88%，对单一客户依赖程度很低。

（2）贸易业务

2022—2024年，公司贸易业务规模很大，供应商和客户集中度均很低，但贸易业务毛利率很低，且在业务运营过程面临一定市场变化、信用及资金风险等。

公司贸易业务主要运营主体为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、中垠物产有限公司和青岛中充有限公司。公司贸易销售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供应商锁定供货价格及自身利润后，确认订单；订单确认后，公司发采购订单至上游供应商，同时锁定资源，申请付款；上游供应商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。公司采购业务包括国内采购和进口、转口采购。首先由客户提供需求，在签订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，然后相对应的贸易业务运营主体形成销售，业务周期为3个月。公司贸易业务结算方式主要为现汇、银行承兑汇票和信用证。2022年以来，公司在稳固发展煤炭开采主业的同时，扩大油品、矿产品以及化工产品等贸易品种业务规模，以满足下游客户对不同产品的需求。考虑到贸易业务规模很大且毛利率很低，公司在贸易业务运营过程面临一定市场变化、信用及资金等风险。

公司贸易业务供应商和客户较为分散，2022—2024年贸易业务前五大供应商采购金额分别占贸易业务采购金额的11.29%、13.81%和18.02%；前五大客户的销售金额分别占当期贸易业务收入的12.35%、11.09%和14.89%，采购和销售集中度很低。

图表 3 • 公司贸易收入构成情况（单位：亿元）

产品类型	2022年	2023年	2024年
有色金属及钢材	3949.35	3418.11	3495.70
油品	370.93	561.8	630.48
矿产品	675.19	832.83	800.26

化工产品	23.83	322.31	361.72
其他	196.89	319.12	101.27
合计	5216.19	5454.17	5389.43

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

公司其他业务主要包含化工和其他类业务（包含金融和新材料业务）。2022—2024年，公司煤化工盈利水平逐年下降，但受益于资产注入以及部分在建项目陆续建成投产，其他类业务收入保持快速增长。

公司其他业务收入主要包括化工、房地产、装备制造、工程施工以及其他类业务收入。公司其他类业务包含金融、电力、新材料业务等，业务类型多元化。公司其他业务中化工及其他类业务占比较高，2022—2024年公司化工业务收入持续缩减，但其他类业务收入保持快速增长态势。2023年，公司完成齐翔集团及下属上市公司齐翔腾达的收购，同时中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）经营业绩提升，公司其他类业务收入同比大幅增加。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 4 • 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	
	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%
房地产	19.20	2.23%	16.06	1.25%	1.69	0.12%
装备制造	39.97	4.65%	34.65	2.70%	49.28	3.39%
工程施工	14.54	1.69%	12.47	0.97%	14.68	1.01%
其他类	338.19	39.31%	785.38	61.28%	989.66	68.16%
合计	860.28	100.00%	1281.54	100.00%	1452.00	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，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。公司甲醇和醋酸产能利用水平均非常高。2022—2024年末，公司醋酸产能保持稳定，尿素产能明显增加，甲醇产能小幅波动，焦炭产能受合并范围变化和环保政策限制等因素影响波动很大。2022年以来，甲醇和醋酸产能利用率保持高水平，但受下游需求减少和环保限制等影响，公司焦炭产能利用率有所波动，整体产能利用水平有待提升。2023年，受新增产能尚未完全释放影响，尿素和焦炭产能利用率明显下降。销售方面，2022年以来甲醇产销水平持续下降；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；尿素产销率保持高水平，但2024年焦炭产销率有所下降。2022—2024年，受市场行情变化影响，公司主要煤化工产品销售价格均存在不同程度的下降。

图表 5 • 公司主要煤化工产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品类型	2022年				2023年				2024年			
	产能	产量	销量	销售价格	产能	产量	销量	销售价格	产能	产量	销量	销售价格
甲醇	531.00	531.29	508.81	2064.13	513.50	561.32	518.84	1878.56	526.00	578.00	510.10	1867.71
醋酸	100.00	103.58	71.16	3447.68	100.00	113.94	73.84	2785.53	100.00	104.00	74.30	2594.44
尿素	52.00	62.79	63.27	2081.20	92.00	59.00	61.55	1725.48	92.00	69.00	66.42	1764.72
焦炭	563.00	468.01	493.17	2661.80	715.00	523.00	518.79	2054.35	503.00	465.00	380.96	1670.19

资料来源：公司提供

金融业务方面，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。2023年，中泰证券实现营业收入127.62亿元，同比大幅增长36.86%；实现利润总额25.57亿元，同比显著增长226.99%。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%。

4 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 6·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 万吨高性能玻纤制造项目	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
渤海海上 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

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022—2023 年财务报告进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年三季度财务报表未经审计。

主要会计政策适用与变更方面。2023 年，公司发生重要会计政策变更。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充矿能源的子公司西北矿业涉及的统筹外费用（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 2022 年和 2023 年财务数据采用追溯调整后的 2023 年和 2024 年期初数据。

合并范围方面。2023 年，公司合并范围内新增 3 家二级子公司，减少 3 家二级子公司。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，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 资产质量

公司资产规模持续扩大，资产结构以非流动资产为主，且受限资产占比较低，整体资产质量非常高。

2022—2024 年末，公司资产总额有所增长，但总资产周转次数持续下降（2022—2024 年分别为 1.01 次、0.88 次和 0.84 次）。公司资产中非流动资产占比偏高，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，其中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，2022—2024 年末持续下降。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。2023 年以来，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。2022—2024 年末，公司存货规模持续下降。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；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，公司非流动资产中固定资产和无形资产占比较高。2022 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%。同期末，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。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。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。

截至 2025 年 9 月底，因现金类资产、预付款项和拆出资金等增加，公司资产规模有所扩大，流动资产占比略有提高。

图表 7 • 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 9 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%	4302.23	40.22%
货币资金	1458.38	35.87%	1274.59	32.47%	1415.06	34.87%	1579.81	36.72%
交易性金融资产	421.86	10.38%	419.09	10.68%	398.24	9.81%	455.11	10.58%
应收账款	228.78	5.63%	225.73	5.75%	220.26	5.43%	219.58	5.10%
预付款项	209.78	5.16%	200.81	5.12%	242.38	5.97%	324.43	7.54%
其他应收款	325.74	8.01%	397.33	10.12%	383.11	9.44%	374.44	8.70%
存货	309.51	7.61%	276.63	7.05%	269.34	6.64%	335.04	7.79%
其他流动资产	325.77	8.01%	379.99	9.68%	404.27	9.96%	339.68	7.90%
拆出资金	309.63	7.62%	332.13	8.46%	376.74	9.28%	435.14	10.11%
非流动资产	5460.47	57.32%	6136.58	60.99%	6395.59	61.18%	6394.31	59.78%
其他债权投资	261.68	4.79%	261.98	4.27%	332.84	5.20%	298.87	4.67%
其他权益工具投资	290.46	5.32%	300.80	4.90%	311.84	4.88%	327.93	5.13%
长期股权投资	441.41	8.08%	495.84	8.08%	532.83	8.33%	531.47	8.31%
固定资产	2025.29	37.09%	2370.82	38.63%	2380.00	37.21%	2391.04	37.39%
在建工程	540.43	9.90%	624.52	10.18%	668.73	10.46%	717.24	11.22%
无形资产	1226.78	22.47%	1267.47	20.65%	1305.82	20.42%	1287.59	20.14%
资产总额	9525.95	100.00%	10061.53	100.00%	10453.85	100.00%	10696.54	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 8 • 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：联合资信根据公司财务数据整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司资本实力非常强，但权益结构稳定性有待提升。

2022 年以来，随着公司永续债发行规模的增加、资本公积或少数股东权益增加等，公司所有者权益规模波动增长，资本实力非常强。但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 9 • 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 9 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	10.18%
其他权益工具	259.38	9.09%	316.70	11.86%	337.20	11.88%	341.70	11.51%
资本公积	191.16	6.70%	246.97	9.25%	273.34	9.63%	265.54	8.95%
其他综合收益	-39.65	-1.39%	-38.97	-1.46%	-65.35	-2.30%	-51.48	-1.73%
专项储备	52.89	1.85%	44.72	1.67%	32.12	1.13%	73.30	2.47%
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%	126.85	4.27%
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%	1060.82	35.74%
少数股东权益	1848.01	64.73%	1664.70	62.32%	1840.96	64.83%	1907.49	64.26%
所有者权益合计	2854.97	100.00%	2671.31	100.00%	2839.53	100.00%	2968.31	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(2) 负债

公司负债总额和全部债务规模均持续扩大，债务杠杆上升，但债务负担仍处于合理范围内。

2022 年以来，公司负债总额持续增长；负债中流动负债占比较高，负债结构和资产结构匹配度一般。

经营性负债方面，2022—2024 年末，公司应付票据和应付账款规模均增幅较大；其他应付款波动较大。截至 2024 年底，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。

有息债务方面，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，2022—2024 年末公司全部债务分别为 4499.00 亿元、4744.38 亿元和 5142.88 亿元，持续增长；债务结构相对均衡。如将永续债调入长期债务，2022—2024 年末，公司全部债务分别为 4758.37 亿元、5061.09 亿元和 5480.08 亿元；资产负债率分别为 72.75%、76.60%和 76.06%；全部债务资本化比率分别为 64.70%、68.25%和 68.65%；长期债务资本化比率分别为 52.19%、55.69%和 55.66%。

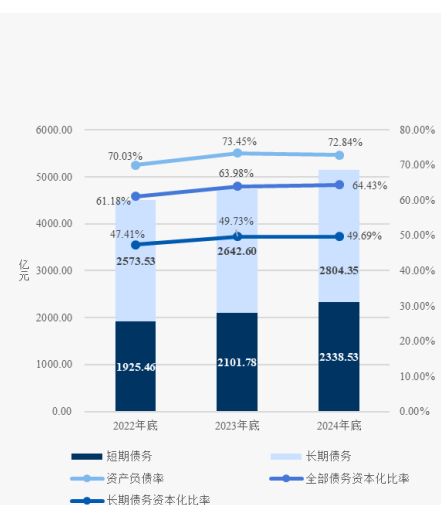
截至 2025 年 9 月底，公司负债总额和结构、资产负债率均较上年底变化不大。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2024 年初		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3687.45	55.28%	4254.97	57.58%	4334.65	56.93%	4436.34	57.40%
短期借款	706.59	19.16%	649.90	15.27%	732.40	16.90%	887.71	20.01%
应付票据	452.29	12.27%	479.13	11.26%	481.17	11.10%	480.04	10.82%
应付账款	324.67	8.80%	537.37	12.63%	482.29	11.13%	470.41	10.60%
其他应付款	319.36	8.66%	557.27	13.10%	387.95	8.95%	338.26	7.62%
一年内到期的非流动负债	451.33	12.24%	679.54	15.97%	786.18	18.14%	668.58	15.07%
卖出回购金融资产款	253.20	6.87%	257.19	6.04%	317.85	7.33%	304.87	6.87%
代理买卖证券款	624.35	16.93%	585.61	13.76%	784.94	18.11%	913.84	20.60%
非流动负债	2983.52	44.72%	3135.25	42.42%	3279.67	43.07%	3291.89	42.60%
长期借款	1185.02	39.72%	1530.79	48.83%	1634.14	49.83%	1742.58	52.94%
应付债券	1304.52	43.72%	1026.44	32.74%	1080.20	32.94%	1069.20	32.48%
负债总额	6670.98	100.00%	7390.22	100.00%	7614.32	100.00%	7728.24	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 11 • 公司有息债务情况



注：本报告已将其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

3 盈利能力

2022 年以来，公司收入规模持续扩大，期间费用控制能力较强，但投资收益和减值损失对公司利润总额影响较大；受煤炭周期下行影响，公司盈利指标持续弱化，但整体盈利能力仍很强。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长；受煤价下行影响，营业利润率持续下降。随着财务费用的降低，公司期间费用持续减少，2022—2024 年期间费用率分别为 7.83%、7.38%和 7.16%，公司费用控制能力较强。2022 年以来，减值损失对公司利润总额影响很大，且投资收益对公司利润的贡献持续增加。2024 年，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，2022—2024 年，公司利润总额和净利润均逐渐下降，其中归属于母公司股东的净利润规模小；各项盈利指标均明显下降。

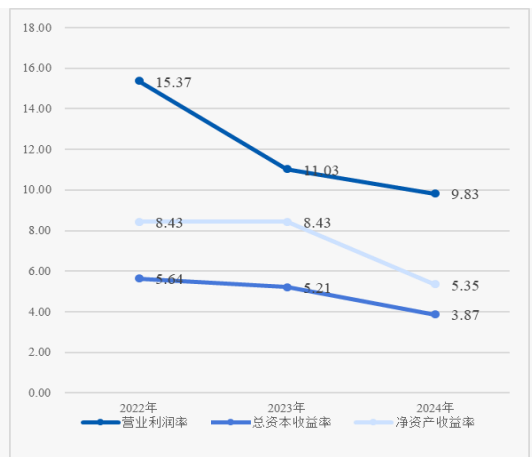
2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降 3.55%；营业利润率同比下降 0.92 个百分点。

图表 12 • 公司盈利指标情况-1 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-9 月
营业总收入	8347.15	8663.80	8664.84	6297.17
营业成本	6921.93	7590.92	7696.10	5709.33
期间费用	653.18	639.46	620.46	424.93
投资收益	47.37	49.69	53.74	36.85
资产减值损失	-123.22	-5.72	-16.47	-3.29
信用减值损失	-84.31	5.00	-15.43	3.15
利润总额	423.59	385.18	236.29	112.81
净利润	240.56	225.23	152.03	75.81
归属母公司股东的净利润	2.25	57.96	7.56	11.36
少数股东损益	238.31	167.28	144.48	64.45

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

图表 13 • 公司盈利指标情况-2 (%)



资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

4 现金流

公司经营获现能力极强, 经营活动产生的现金完全可满足公司投资需求。

2022—2024 年, 公司经营活动现金净流入金额波动下降; 现金收入比保持良好水平。随着公司不断扩大其业务规模, 投资活动保持大规模净流出态势, 经营活动产生的现金完全可满足公司投资需求。因公司每年需支付大规模利息和分红, 公司筹资活动现金保持大规模净流出态势。2024 年, 公司融资规模有所增加, 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—9 月, 公司经营活动现金仍维持大规模净流入状态, 可满足当期对外投资支出。

图表 14 • 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-9 月
经营活动现金流量净额	988.89	552.77	677.92	284.13
投资活动现金流量净额	-233.79	-237.09	-210.07	-236.67
筹资活动前现金流量净额	755.10	315.68	467.84	47.45
筹资活动现金流量净额	-139.27	-501.14	-226.52	46.16
现金收入比	103.91%	109.42%	105.27%	101.28%

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

受益于良好的盈利能力和极强的经营获现能力, 公司偿债指标表现非常好。公司或有负债风险较大, 但考虑到公司剩余未用授信充足, 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
短期偿债指标	流动比率	110.25%	92.24%	93.62%	96.98%
	速动比率	101.86%	85.74%	87.41%	89.42%
	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	/
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

2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率波动下降；现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度非常高。公司经营现金流流动负债比和经营现金/短期债务指标均有所波动。2022—2024 年，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 16 • 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”）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，公司控股兖矿能源、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。

6 公司本部财务分析

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，公司本部资产负债率上升至 82.20%，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。

八、ESG 分析

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。

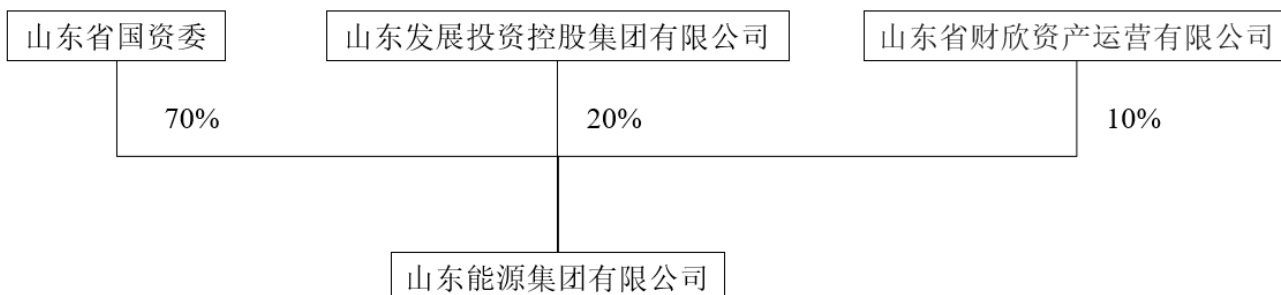
社会责任方面，公司纳税情况良好。2023 年 1 月 1 日，公司子公司兖矿新疆矿业有限公司硫磺沟煤矿发生一起冲击地压事故，造成 1 人死亡和 1 人受伤。2024 年，公司下属子公司新汶矿业下属华丰煤矿发生透水事故，造成 3 人死亡。因公司大部分矿井为井工矿，存在一定发生水、火、顶板、瓦斯、煤尘等安全事故的可能性，公司安全生产压力较大，但公司作为省属大型国有企业，积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，整体社会责任水平高。

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

九、评级结论

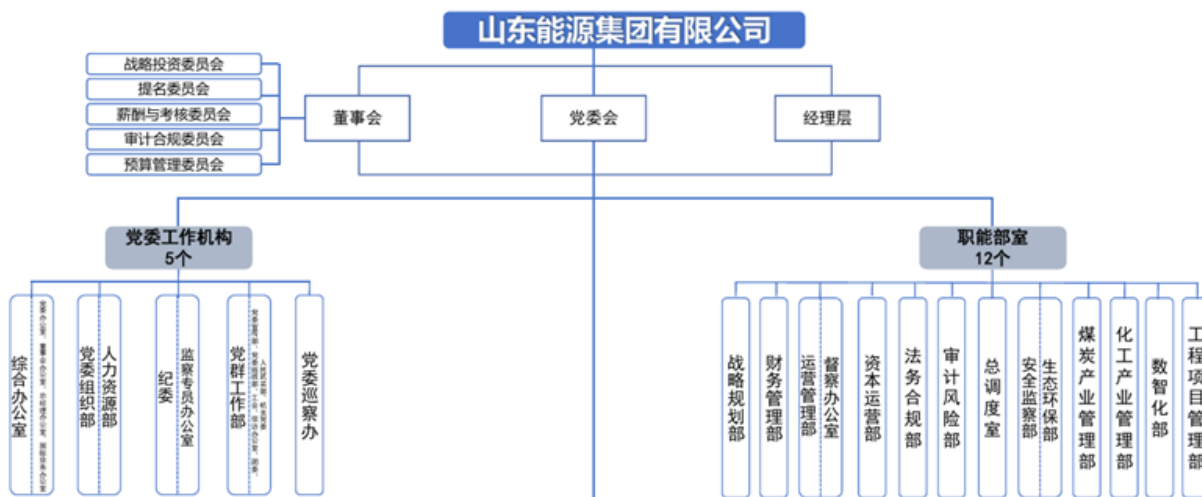
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2061.48	1864.21	1911.49	2094.05
应收账款（亿元）	228.78	225.73	220.26	219.58
其他应收款（亿元）	325.74	397.33	383.11	374.44
存货（亿元）	309.51	276.63	269.34	335.04
长期股权投资（亿元）	441.41	495.84	532.83	531.47
固定资产（亿元）	2025.29	2370.82	2380.00	2391.04
在建工程（亿元）	540.43	624.52	668.73	717.24
资产总额（亿元）	9525.95	10061.53	10453.85	10696.54
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	1907.49
所有者权益（亿元）	2854.97	2671.31	2839.53	2968.31
短期债务（亿元）	1925.46	2101.78	2338.53	/
长期债务（亿元）	2573.53	2642.60	2804.35	/
全部债务（亿元）	4499.00	4744.38	5142.88	/
营业总收入（亿元）	8347.15	8663.80	8664.84	6297.17
营业成本（亿元）	6921.93	7590.92	7696.10	5709.33
其他收益（亿元）	8.89	13.73	19.12	7.72
利润总额（亿元）	423.59	385.18	236.29	112.81
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	6378.00
经营活动现金流入小计（亿元）	9075.81	10026.94	9958.61	6698.57
经营活动现金流量净额（亿元）	988.89	552.77	677.92	284.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-233.79	-237.09	-210.07	-236.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	-139.27	-501.14	-226.52	46.16
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	101.28
营业利润率（%）	15.37	11.03	9.83	8.12
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	/
全部债务资本化比率（%）	61.18	63.98	64.43	/
资产负债率（%）	70.03	73.45	72.84	72.25
流动比率（%）	110.25	92.24	93.62	96.98
速动比率（%）	101.86	85.74	87.41	89.42
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	/
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 年三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；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，“/”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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	90.11	45.47	60.87	64.60
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	267.40
存货（亿元）	0.01	*	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1156.51	1244.73	1303.61	1315.04
固定资产（亿元）	26.45	40.63	38.67	29.63
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.99
资产总额（亿元）	1888.65	1908.16	1931.57	1880.07
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	671.29
短期债务（亿元）	427.96	497.49	441.76	409.23
长期债务（亿元）	724.62	621.18	724.54	754.13
全部债务（亿元）	1152.59	1118.67	1166.30	1163.36
营业总收入（亿元）	0.73	0.80	0.64	0.27
营业成本（亿元）	0.61	0.33	0.24	0.11
其他收益（亿元）	0.14	0.01	0.02	0.01
利润总额（亿元）	3.75	115.19	14.18	-0.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.70	0.81	0.75	1.79
经营活动现金流入小计（亿元）	116.60	22.94	25.07	312.65
经营活动现金流量净额（亿元）	1.31	7.27	9.19	-12.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-140.93	75.92	36.90	-35.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.81	-117.05	-29.20	0.55
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	656.63
营业利润率（%）	-29.27	-1.46	-10.06	-48.29
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	52.91
全部债务资本化比率（%）	65.55	61.79	63.14	63.41
资产负债率（%）	67.93	63.74	64.75	64.29
流动比率（%）	100.56	72.77	77.84	74.45
速动比率（%）	100.56	72.77	77.84	74.45
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	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.公司本部 2025 年三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.“—”表示数据无意义或不适用，“/”表示数据未获取到，“*”表示数据过大或过小

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 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

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，联合资信将在山东能源集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

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

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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