

兖矿能源集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3291号

联合资信评估股份有限公司通过对兖矿能源集团股份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，确定维持兖矿能源集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21兖州煤业MTN001”“21兖州煤业MTN002”“22兖矿能源MTN001A”“22兖矿能源MTN001B”“22兖矿能源MTN002”“23兖矿能源MTN001”“23兖矿能源MTN002(科创票据)”“24兖矿能源MTN001(科创票据)”“23兖矿04”和“24兖矿K1”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：

二〇二四年五月二十七日

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兖矿能源集团股份有限公司（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。

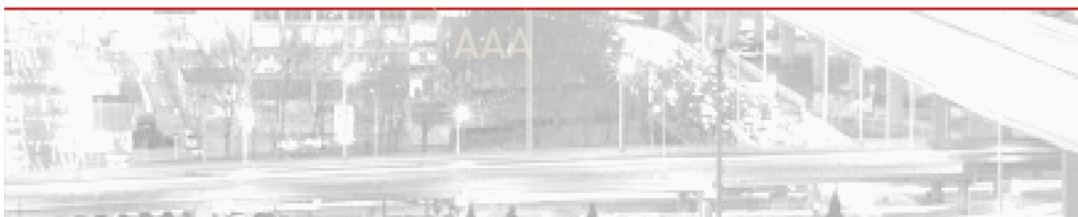
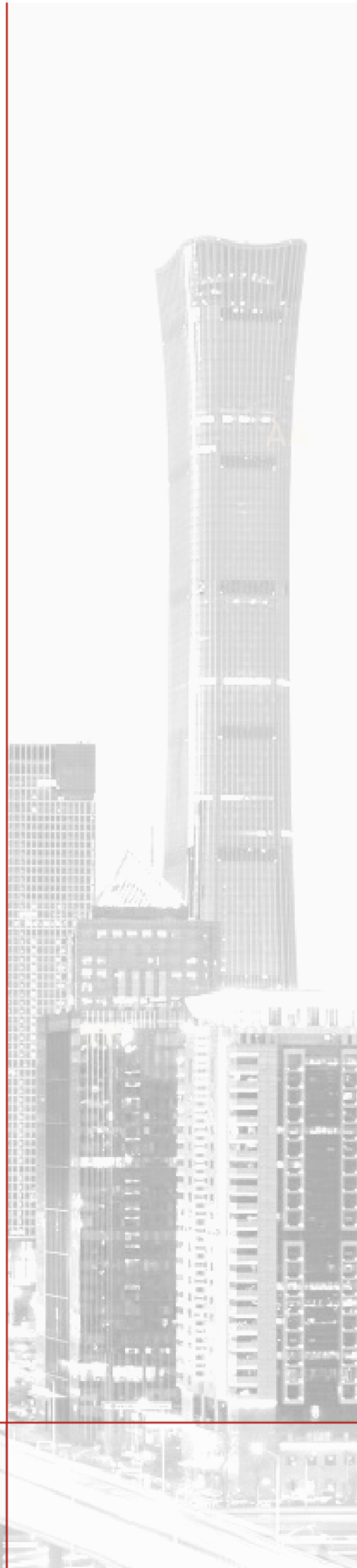
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



兖矿能源集团股份有限公司

2024 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
兖矿能源集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 兖州煤业 MTN001/21 兖州煤业 MTN002/ 22 兖矿能源 MTN001A/22 兖矿能源 MTN001B/ 22 兖矿能源 MTN002/23 兖矿能源 MTN001/ 23 兖矿能源 MTN002（科创票据）/ 24 兖矿能源 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/27
23 兖矿 04/24 兖矿 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为山东能源集团有限公司（以下简称“山能集团”）下属核心煤炭生产企业，仍在资源储量及生产能力方面保持很强的规模优势。公司管理水平很高，法人治理结构完善。跟踪期内，公司煤炭和煤化工业务继续发挥协同效应，综合竞争力非常强。财务方面，2023 年，公司大比例分红导致权益大幅下降，同时，公司持续资本支出导致债务规模上升，债务负担加重。截至 2023 年底公司资产规模依然很大，资产质量高。2023 年以来，虽然受煤价下跌影响，公司经营业绩有所下降，但经营获现能力及盈利能力仍很强，整体偿债指标表现非常好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司现有在建项目的后续投资压力尚可。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，产业链将得到延伸，综合竞争力将有所提升。

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：国内外煤炭景气度持续下行或公司主要矿产项目停产或中断，导致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。

优势

- **煤炭资源丰富，规模优势明显。**公司是华东地区大型煤炭生产企业之一，煤炭资源分布于山东、山西、陕蒙和澳洲四个基地，煤田分布区域较广，煤炭资源储量丰富，具有很强的规模优势。截至 2023 年底，公司境内外煤炭原地资源量合计 470.97 亿吨，可采储量合计 61.58 亿吨。2023 年，公司商品煤产销量分别为 13210.7 万吨和 12702.4 万吨。
- **跟踪期内，公司经营业绩表现很好。**2023 年，公司实现营业总收入 1500.25 亿元，利润总额 370.09 亿元；经营活动现金净流入 161.68 亿元；现金收入比为 137.31%。盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率为 36.35%，总资本收益率和净资产收益率分别为 13.52% 和 22.94%。
- **煤炭产能规模扩大。**2023 年，公司完成对山东能源集团鲁西矿业有限公司（以下简称“鲁西矿业”）51% 股权和兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化”）51% 股权的收购。截至 2022 年底，鲁西矿业和新疆能化煤炭产能分别为 1900 万吨/年和 2089 万吨/年。

关注

- **行业周期性波动和低碳政策推行或对公司经营业绩产生影响。**煤炭和煤化工行业周期性较强，在国家推行“双碳”政策的背景下，或对煤炭长期需求造成不利影响。联合资信将持续关注低碳政策推行进度、煤炭行业景气度和煤炭价格波动对公司经营业绩的影响。
- **海外经营风险。**2023 年，公司国外收入为 405.10 亿元，占营业总收入的 27.00%。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。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

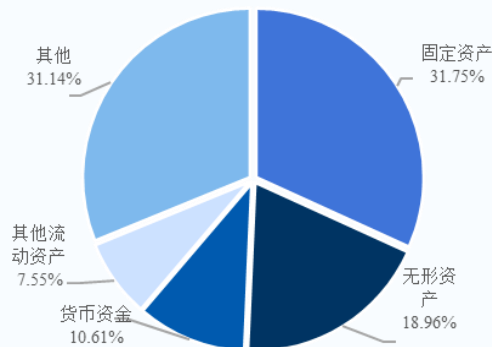
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	532.52	724.50	432.45	505.87
资产总额（亿元）	2886.96	3774.75	3542.78	3616.58
所有者权益（亿元）	964.87	1439.11	1183.34	1257.43
短期债务（亿元）	362.01	354.53	373.16	/
长期债务（亿元）	791.11	676.32	783.42	/
全部债务（亿元）	1153.11	1030.85	1156.58	/
营业总收入（亿元）	1519.91	2249.73	1500.25	396.33
利润总额（亿元）	240.41	621.42	370.09	70.70
EBITDA（亿元）	400.88	839.43	566.17	--
经营性净现金流（亿元）	361.82	589.20	161.68	54.68
营业利润率（%）	26.60	38.84	36.35	25.51
净资产收益率（%）	19.24	31.99	22.94	--
资产负债率（%）	66.58	61.88	66.60	65.23
全部债务资本化比率（%）	54.44	41.74	49.43	/
流动比率（%）	93.53	96.18	78.12	88.57
经营现金流动负债比（%）	37.80	44.86	13.13	--
现金短期债务比（倍）	1.47	2.04	1.16	/
EBITDA 利息倍数（倍）	7.19	10.65	11.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.88	1.23	2.04	/

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1757.37	1743.39	1807.77	1814.59
所有者权益（亿元）	561.14	651.29	419.59	460.53
全部债务（亿元）	834.56	657.21	846.26	/
营业总收入（亿元）	255.68	348.87	262.61	57.11
利润总额（亿元）	59.75	189.18	187.32	11.88
资产负债率（%）	68.07	62.64	76.79	74.62
全部债务资本化比率（%）	59.79	50.23	66.85	/
流动比率（%）	103.04	106.39	67.64	90.11
经营现金流动负债比（%）	11.20	29.63	8.71	--

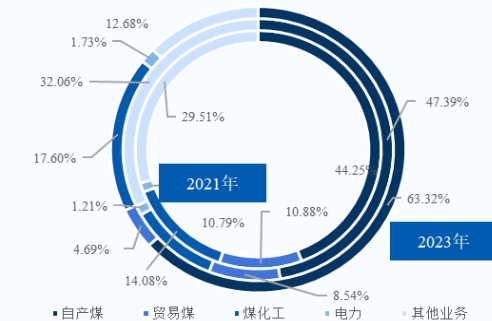
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径下，本报告已将其其他流动负债中计息部分纳入公司短期债务，将长期应付款中和其他非流动负债计息部分纳入公司长期债务；公司本部口径下，本报告已将其其他流动负债计息部分纳入公司短期债务；4. “—”表示数据无意义，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

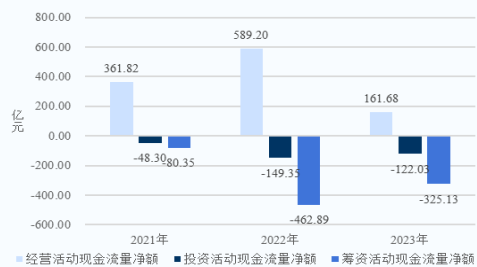
2023 年底公司资产构成



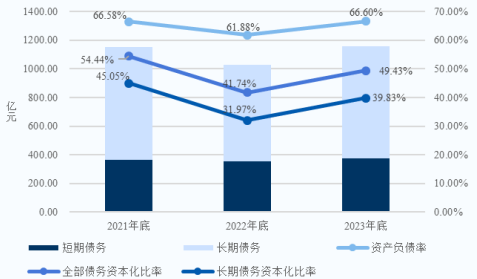
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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 兖矿 K1	30.00 亿元	30.00 亿元	2034/03/14	--
24 兖矿能源 MTN001 (科创票据)	30.00 亿元	30.00 亿元	2027/02/02	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
23 兖矿能源 MTN002 (科创票据)	30.00 亿元	30.00 亿元	2025/11/23	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
23 兖矿能源 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/10/23	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
23 兖矿 04	20.00 亿元	20.00 亿元	2033/06/16	--
22 兖矿能源 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/06/10	调整票面利率选择权；赎回权；利息递延支付权；持有人救济条款
22 兖矿能源 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/05/20	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
22 兖矿能源 MTN001A	25.00 亿元	25.00 亿元	2025/05/20	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
21 兖州煤业 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/11/26	调整票面利率选择权；赎回权；利息递延支付权；持有人救济条款
21 兖州煤业 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/07/26	--

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

债券简称	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 兖矿 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/26	王皓 毛文娟 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 V4.0.202208	阅读全文
24 兖矿能源 MTN001 (科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/22	王皓 毛文娟 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 V4.0.202208	阅读全文
23 兖矿能源 MTN002 (科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/15	王皓 毛文娟 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 V4.0.202208	阅读全文
23 兖矿能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/04	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 V4.0.202208	阅读全文
23 兖矿 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/04	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 V4.0.202208	阅读全文
22 兖矿能源 MTN002 22 兖矿能源 MTN001A 22 兖矿能源 MTN001B 21 兖州煤业 MTN002 21 兖州煤业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/31	余瑞娟 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 V4.0.202208	阅读全文
22 兖矿能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/02	余瑞娟 刘莉婕 王晓晗	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 V3.0.201907	阅读全文
22 兖矿能源 MTN001A 22 兖矿能源 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/13	余瑞娟 刘莉婕 王晓晗	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 V3.0.201907	阅读全文
21 兖州煤业 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/07	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 V3.0.201907	阅读全文
21 兖州煤业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/01	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 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：王皓 wangh@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@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”）关于兖矿能源集团股份有限公司（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

公司于1997年9月由原兖矿集团有限公司（以下简称“原兖矿集团”）作为主发起人成立。2021年3月31日，原兖矿集团与原山东能源集团有限公司（以下简称“原山东能源”）完成战略重组，原山东能源集团有限公司注销，原兖矿集团更名为“山东能源集团有限公司”（以下简称“山能集团”），公司控股股东战略重组事项未造成公司股权及实际控制人变化。2021年12月，公司更名为现名（股票简称“兖矿能源”；股票代码：600188.SH；1171.HK）。截至2024年3月底，公司股本74.39亿元，山能集团直接和间接持有公司54.56%股权，为公司控股股东，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”）为公司实际控制人。截至2024年3月底，山能集团将其持有的公司1.61亿股A股股份质押，占公司总股本的2.17%。

公司主营业务为煤炭、煤化工、电力及其他业务，煤炭业务收入占比高，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至2023年底，公司下设财务管理部、投资发展部等多个职能部门；公司在职工数量合计为79242人。

截至2023年底，公司合并资产总额3542.78亿元，所有者权益1183.34亿元（含少数股东权益456.40亿元）；2023年，公司实现营业总收入1500.25亿元，利润总额370.09亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额3616.58亿元，所有者权益1257.43亿元（含少数股东权益466.19亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入396.33亿元，利润总额70.70亿元。

公司注册地址：山东省邹城市凫山南路949号；法定代表人：李伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，且均已正常付息。

图表1·截至2024年3月底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
21 兖州煤业 MTN001	20.00	20.00	2021/07/26	5 年
21 兖州煤业 MTN002	20.00	20.00	2021/11/26	3 (3+N) 年
22 兖矿能源 MTN001A	25.00	25.00	2022/05/20	3 (3+N) 年
22 兖矿能源 MTN001B	5.00	5.00	2022/05/20	5 (5+N) 年
22 兖矿能源 MTN002	20.00	20.00	2022/06/10	3 (3+N) 年
23 兖矿能源 MTN001	20.00	20.00	2023/10/23	2 (2+N) 年
23 兖矿能源 MTN002(科创票据)	30.00	30.00	2023/11/23	2 (2+N) 年
24 兖矿能源 MTN001(科创票据)	30.00	30.00	2024/02/02	3 (3+N) 年
23 兖矿 04	20.00	20.00	2023/06/16	10 年
24 兖矿 K1	30.00	30.00	2024/03/14	10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至2024年3月底，公司存续期普通优先债券包括“21 兖州煤业 MTN001”、“23 兖矿 04”和“24 兖矿 K1”，债券余额合计为70.00亿元。

2 永续债

截至2024年3月底，公司存续期永续债包括“21 兖州煤业 MTN002”、“22 兖矿能源 MTN001A”、“22 兖矿能源 MTN001B”、“22 兖矿能源 MTN002”、“23 兖矿能源 MTN001”、“23 兖矿能源 MTN002(科创票据)”和“24 兖矿能源 MTN001(科创票据)”，债券余额合计为

150.00 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

五、行业分析

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2023 年，煤炭供给量提升，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。2024 年，煤炭市场供需有望保持平衡态势，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见《2024 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。企业规模和竞争力方面，公司为华东地区大型煤炭生产企业，煤炭资源分布区域较广，煤炭资源储量丰富。截至 2023 年底，公司境内矿井原地资源量合计 383.49 亿吨，可采储量合计 45.88 亿吨，以动力煤为主；境外煤炭原地资源量合计 87.48 亿吨，可采储量合计 15.70 亿吨，主要为焦煤、喷吹煤和动力煤等。公司在煤炭开采及煤化工产品生产方面仍具有明显优势。2023 年，公司自产煤产量为 13210.7 万吨；甲醇、醋酸、尿素产量分别为 401.6 万吨、113.9 万吨和 59.1 万吨。

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 2024 年 4 月 16 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 5 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被列入全国失信被执行人名单。

（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。2023 年，公司部分董事、监事和高级管理人员因换届和工作调整发生变动。

图表 2 • 2023 年公司董事、监事和高级管理人员变动情况

变动情形	姓名	担任职务	变动原因	变动时间	变动情形	姓名	担任职务	变动原因	变动时间
聘任	刘强	董事	工作调整	2023/06/30	离任	祝庆瑞	董事	任期届满	2023/06/30
	张海军	董事	工作调整	2023/06/30		赵青春	董事 财务总监	任期届满及 工作调整	2023/06/30 2023-10-27
	彭苏萍	独立董事	工作调整	2023/06/30		田会	独立董事	任期届满	2023/06/30
	胡家栋	独立董事	工作调整	2023/06/30		蔡昌	独立董事	任期届满	2023/06/30

朱睿	独立董事	工作调整	2023/06/30	潘昭国	独立董事	任期届满	2023/06/30
靳家皓	职工监事	工作调整	2023/04/19	秦言坡	监事	任期届满	2023/06/30
				邓辉	职工监事	任期届满	2023/04/19
李洪国	副总经理	工作调整	2023/03/24	田兆华	副总经理	工作调整	2023/10/27
				尤加强	副总经理	工作调整	2023/10/27

资料来源：联合资信根据公司年报整理

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司自产煤产销量相对稳定，但受煤价下行影响，自产煤收入及毛利率均同比下降，贸易煤毛利率由正转负。同期，公司煤化工产品产销量同比均增加，但因部分产品价格下跌，煤化工业务毛利率水平同比小幅降低；电力及其他业务对公司收入及利润贡献小。2024年1—3月，煤价进一步下跌，公司综合毛利率水平较2023年有所降低。此外，因海外收入规模较大，公司面临一定海外经营风险。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。公司其他业务主要包含非煤贸易业务、融资租赁和山东能源集团财务有限公司（以下简称“山能财司”）贷款业务等。2023年，公司完成对山东能源集团鲁西矿业有限公司（以下简称“鲁西矿业”）51%股权和兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化”）51%股权的收购，转让价款合计为264.31亿元。截至2022年底，鲁西矿业和新疆能化煤炭产能分别为1900万吨/年和2089万吨/年。截至2023年底，公司已累计支付鲁西矿业和新疆能化股权收购款158.59亿元。为保证数据可比性，本报告业务经营分析部分已对2022年数据进行追溯调整。从产品结构来看，2023年，煤价下降，公司自产煤炭业务收入及毛利率均同比减少；因当期使用代理采购模式的贸易收入确认按照净额法核算，公司贸易煤及其他业务收入均同比大幅下降，同时因山能财司和兖矿集团财务有限公司（以下简称“兖矿财司”）合并重组，公司存贷款业务规模扩大，其他业务毛利率同比大幅提升；因贸易煤和非煤贸易运输费用均分摊至贸易煤业务成本，导致当期贸易煤业务毛利率由正转负。同期，公司主要煤化工产品产销量增加，但产品价格有不同程度下降，综合影响，煤化工收入规模同比变化不大，但毛利率同比小幅下降；电力及其他主营业务收入对公司收入贡献小。从销售区域来看，2023年，公司国外收入为405.10亿元，占营业总收入的27.00%。公司海外经营规模较大，面临一定汇率波动、跨国管理和地缘政治等风险。

2024年1—3月，煤价进一步下跌，公司实现营业总收入396.33亿元，同比下降20.76%；综合毛利率为29.36%。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	1086.15	71.46%	40.25%	1767.61	78.57%	52.65%	1327.44	88.48%	43.86%
煤炭业务	837.96	55.13%	43.88%	1459.87	64.91%	59.57%	1020.20	68.00%	51.65%
其中：自产煤	672.59	44.25%	53.61%	1266.36	56.29%	68.40%	949.90	63.32%	55.50%
贸易煤	165.37	10.88%	4.32%	193.50	8.60%	1.76%	70.30	4.69%	-0.40%
煤化工	214.02	14.08%	32.01%	263.37	11.71%	21.19%	263.98	17.60%	19.96%
电力	19.34	1.27%	-0.41%	27.24	1.21%	17.86%	25.89	1.73%	9.19%
其他主营业务	14.83	0.98%	7.08%	17.13	0.76%	3.32%	17.37	1.16%	1.27%
其他业务	433.76	28.54%	2.16%	481.62	21.41%	4.87%	172.82	11.52%	15.91%
合计	1519.91	100.00%	29.38%	2249.73	100.00%	42.44%	1500.25	100.00%	40.64%

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司煤炭业务生产模式、销售模式及结算方式均未发生明显变化。2023年，公司原煤入洗率达到80%以上，商品煤产量同比小幅增加，其中境外子公司兖煤澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳大利亚”）和兖煤国际（控股）有限公司产量分别为3341.2万吨和545.3万吨；受折旧费用增加等因素影响，公司吨煤生产成本同比有所增加。销售方面，2023年，公司针对具备代理采购性质的贸易收入按照净额法核算，贸易煤销量同比大幅减少。2023年以来，因部分自产煤用于化工产品生产，公司自产煤产销率维持在90%左右；受国内外煤炭市场景气度下行影响，公司商品煤销售价格持续下降。2023年，公司前五名客户销售额225.68亿元，占当期销售总额的18.0%。

其中，公司合并鲁西矿业后，根据鲁西矿业签订的销售合同，公司下游主要客户新增关联方山东能源集团煤炭营销有限公司和新汶矿业集团有限责任公司，分别占当期销售总额的 8.3% 和 3.8%。2024 年 1—3 月，公司下游客户已不再包含以上关联方。

图表 4 • 公司商品煤产销数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
产量（万吨）	10502.5	13130.6	13210.7	3463.5
销量（万吨）	10564.5	13543.9	12702.4	3418.4
其中：自产煤（万吨）	9383.2	12264.4	12097.3	3113.1
贸易煤（万吨）	1181.3	1279.5	605.1	305.3
自产煤产销率	89.34%	93.40%	91.57%	89.88%
销售价格（元/吨）	793.19	1077.9	803.15	727.07
吨煤生产成本（元/吨）	297.11	304.72	319.99	/

注：销售价格为自产煤和贸易煤销售均价
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司煤化工业务生产模式、销售模式及结算方式均未发生重大变化。2023 年，除粗液体蜡、聚甲醛和尿素外，公司其他主要煤化工产品产销量均同比增加。其中，因部分醋酸产品自用于提取醋酸乙酯，使得醋酸产销率较低，其他主要煤化工产品产销率均保持高水平。2023 年，受市场环境变化影响，除粗液体蜡和石脑油销售价格同比略有上涨外，公司其他主要煤化工产品销售价格同比均有所下滑。2024 年 1—3 月，石脑油销售价格仍维持小幅增长态势；聚甲醛和乙二醇价格有所回升；公司其他主要煤化工产品销售价格均继续下探。

图表 5 • 公司主要煤化工产品产销数据（单位：万吨、元/吨）

产品种类	2021 年				2022 年				2023 年			
	产量	销量	产销率	销售价格	产量	销量	产销率	销售价格	产量	销量	产销率	销售价格
甲醇	250.3	233.9	93.45%	1947.41	378.9	378.9	100.00%	2010.82	401.6	395.5	98.48%	1829.33
醋酸	109.2	75.7	69.32%	5647.29	103.6	71.2	68.73%	3445.22	113.9	73.8	64.79%	2787.26
醋酸乙酯	40.1	40.2	100.25%	7676.62	36.8	36.4	98.91%	6296.70	42.3	42.6	100.71%	5683.10
己内酰胺	/	/	/	/	27.3	27.3	100.00%	11234.43	29.7	29.7	100.00%	10855.22
聚甲醛	/	/	/	/	7.4	7.4	100.00%	15189.19	7.4	7.4	100.00%	10486.49
粗液体蜡	44.8	44.5	99.33%	4892.13	24.2	25.2	104.13%	6785.71	16.2	14.6	90.12%	6815.07
柴油	/	/	/	/	15.8	15.4	97.47%	7428.57	27.7	26.9	97.11%	6691.45
石脑油	/	/	/	/	8.4	8.1	96.43%	6543.21	25.6	25.4	99.22%	6681.10
乙二醇	29.2	29.5	101.03%	4172.88	31.1	32.1	103.22%	3900.31	36.0	39.1	108.61%	3406.65
尿素	/	/	/	/	65.8	63.3	96.20%	2101.11	59.1	61.5	104.06%	1964.23

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 未来发展

公司现有在建项目的后续投资压力尚可，但从公司未来规划发展目标来看，其整体资本支出规模将非常大。未来，随着在建项目的逐步投产，公司煤炭产能将进一步扩大，并实现由单一煤炭开采向多矿种开发转型，煤化工产业链条得到延伸，抗风险能力和综合竞争力将进一步加强。

在建项目方面，截至 2023 年底，公司主要在建项目为加拿大钾矿、万福煤矿、五彩湾四号煤矿、兖矿泰安港公铁水联运物流园项目、鲁化己内酰胺产业链配套节能减碳一体化工程项目、榆林能化年产 10 万吨 DMMn 项目和兖矿能源智慧制造园区项目。其中，加拿大钾矿已经完成可行性研究，尚没有具体开发规划；五彩湾四号煤矿设计产能 1000 万吨/年，截至 2023 年底已投资 0.67 亿元，剩余投资金额为 64.16 亿元；其余在建项目建设进度均已超过 70%，剩余投资金额为 48.74 亿元。整体看，公司整体投资压力尚可。

未来，公司将重点发展矿业、高端化工新材料、新能源、高端装备制造、智慧物流“五大主导产业”。公司主要产业发展定位及目标为：（1）矿业方面，公司力争 5~10 年内煤炭产量规模达到 3 亿吨/年，建成 8 座以上千万吨级绿色智能矿山。在现有多种非煤矿产资产的基础上，拓展钼、金、铜、铁、钾等矿产领域，实现由单一煤炭开采向多矿种开发转型。（2）高端化工新材料产业方面，公司按照高端绿

色低碳发展方向，延伸现有化工产业链，建设化工新材料研发生产基地；力争 5~10 年化工品年产量 2000 万吨以上，其中化工新材料和高端化工品占比超过 70%。（3）新能源产业方面，公司持续推进风电、光伏及配套储能等新能源产业项目开发建设，力争 5~10 年新能源发电装机规模达到 1000 万千瓦以上。（4）高端装备制造产业方面，公司将在现有装备制造产业基础上，专注发展高端煤机制造等传统优势产品，拓展风机等新能源装备制造，培育中高端系列产品。（5）智慧物流产业方面，公司将统筹产品、用户、第三方服务商，构建智慧物流体系。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内因同一控制下企业合并新增 5 家子公司（山东能源大厦上海有限公司、鲁西矿业、新疆能化、山能财司和兖矿煤化工程有限公司），新设 1 家子公司，注销 2 家子公司。公司合并范围变化较大，为增强财务数据可比性，本报告对 2022 年及 2023 年一季度相关财务数据进行追溯调整。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，受支付股东股息和股权收购款影响，公司货币资金减少，资产总额较年初有所下降，公司资产仍以非流动资产为主，受限资产规模较大。公司其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，2023 年，公司大比例分红导致权益大幅下降，同时持续的资本支出导致公司债务规模上升，债务负担加重；此外，受煤价下跌影响，公司经营业绩有所下降。

截至 2023 年底，公司资产总额较年初下降 6.15%，仍以非流动资产为主。其中，公司货币资金较年初降幅较大，主要系 2023 年支付股东股息（213.34 亿元）及部分鲁西矿业和新疆能化投资款（166.80 亿元）所致；在建工程较年初有所增长，主要系在建项目投资增加所致。2022 年 10 月，公司股东大会审议通过兖矿财司与山能财司合并重组事项。截至 2023 年底，山能财司完成对兖矿财司的吸收合并，兖矿财司注销，公司成为合并后的山能财司的控股股东；山能财司已分别与公司、山能集团签署《金融服务协议》。截至 2023 年底，受上述合并重组事项影响，公司发放贷款及垫款规模较年初大幅增加，同时，受土地塌陷、复原、重整及环保费用增加、探矿权价款增加影响，公司其他流动资产和其他非流动资产较年初分别增长 36.68% 和 37.38%。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增加，主要系货币资金增加所致；资产结构较上年底变化不大。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2023 年初		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	895.29	31.01%	1263.10	33.46%	961.69	27.15%	1079.02	29.84%
货币资金	455.72	15.79%	665.93	17.64%	375.97	10.61%	447.89	12.38%
其他流动资产	128.21	4.44%	195.69	5.18%	267.47	7.55%	267.69	7.40%
非流动资产	1991.67	68.99%	2511.66	66.54%	2581.09	72.85%	2537.56	70.16%
长期股权投资	201.49	6.98%	237.99	6.30%	239.93	6.77%	245.22	6.78%
固定资产	758.35	26.27	1120.35	29.68%	1124.76	31.75%	1090.38	30.15%
在建工程	144.57	5.01	179.38	4.75%	202.05	5.70%	208.14	5.76%
无形资产	621.67	21.53	679.81	18.01%	671.56	18.96%	656.74	18.16%
其他非流动资产	150.03	5.20	161.64	4.28%	222.06	6.27%	221.45	6.12%
资产总额	2886.96	100.00	3774.75	100.00%	3542.78	100.00%	3616.58	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的 27.58%，受限资产比例较高。

图表 7 • 公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面余额	账面价值	受限原因
货币资金	73.29	73.29	票据及信用证保证金、环境恢复治理基金等
应收票据	0.08	0.08	质押

固定资产	34.37	34.37	售后回租、诉讼冻结
无形资产	0.05	0.04	诉讼冻结
应收款项融资	15.95	15.95	质押
长期应收款	41.11	41.11	质押
长期股权投资	58.39	58.39	质押
对陕西未来能源化工有限公司的股权质押	47.14	47.14	质押
普力马煤矿总资产	94.35	94.35	抵押
兖煤澳大利亚有限公司净资产	88.60	88.60	质押
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	523.80	523.80	抵押
合计	977.13	977.11	—

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：公司年报

所有者权益方面，截至 2023 年底，受股票期权行权、派送红股等因素影响，公司股本较年初大幅增长 50.33% 至 74.39 亿元；同时受对所有（或股东）分配利润等因素影响，未分配利润较年初下降 35.00% 至 502.01 亿元。受同一控制下企业合并影响，资本公积较年初减少 66.58 亿元至 -0.79 亿元，少数股东权益较年初增长 3.59%。截至 2023 年底，公司扩大永续债发行规模，其他权益工具较年初增长 24.86% 至 165.42 亿元。截至 2023 年底，公司权益中股本、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比分别为 6.29%、13.98%、42.42% 和 38.57%，权益稳定性有待提升。截至 2024 年 3 月底，公司权益总额较上年底增长 6.26% 至 1257.43 亿元，主要系永续债规模扩大及利润留存增加所致。

负债及有息债务方面，截至 2023 年底，公司流动负债中其他应付款占比较高，其他应付款较年初增长 8.15%，主要系剩余鲁西矿业及新疆能化投资款（110.72 亿元）尚未支付所致。截至 2023 年底，公司其他应付款主要包含吸收存款（263.73 亿元）和应付投资款（114.97 亿元）。有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 1156.58 亿元，较上年底增长 12.20%。债务结构方面，短期债务占 32.26%，长期债务占 67.74%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.60%、49.43% 和 39.83%，较上年底分别提高 4.72 个百分点、7.69 个百分点和 7.86 个百分点。如将永续债和其他应付款中吸收存款调入有息债务，如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 1585.73 亿元，短期债务 636.89 亿元（占 40.16%）。从债务指标看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.27%、60.90% 和 48.24%，较调整前分别上升 4.67 个百分点、6.35 个百分点和 8.41 个百分点，整体债务负担尚在合理范围内。公司债务期限分布较为均匀，集中偿付压力不大。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额及负债结构均较上年底变化不大；资产负债率较上年底下降 1.37 个百分点至 65.23%。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2023 年初		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	957.22	49.80%	1313.33	56.23%	1231.09	52.18%	1218.22	51.64%
应付票据	106.90	5.56%	114.64	4.91%	118.77	5.03%	134.95	5.72%
应付账款	149.99	7.80%	234.20	10.03%	195.53	8.29%	169.11	7.17%
其他应付款	307.56	16.00%	493.63	21.13%	533.87	22.63%	520.45	22.06%
一年内到期的非流动负债	167.36	8.71%	168.69	7.22%	208.05	8.82%	215.61	9.14%
非流动负债	964.86	50.20%	1022.32	43.77%	1128.35	47.82%	1140.93	48.36%
长期借款	509.42	26.50%	428.29	18.34%	613.55	26.00%	632.07	26.79%
应付债券	241.07	12.54%	207.92	8.90%	121.73	5.16%	122.48	5.19%
预计负债	43.06	2.24%	134.20	5.75%	136.91	5.80%	133.09	5.64%
负债总额	1922.08	100.00%	2335.65	100.00%	2359.44	100.00%	2359.15	100.00%

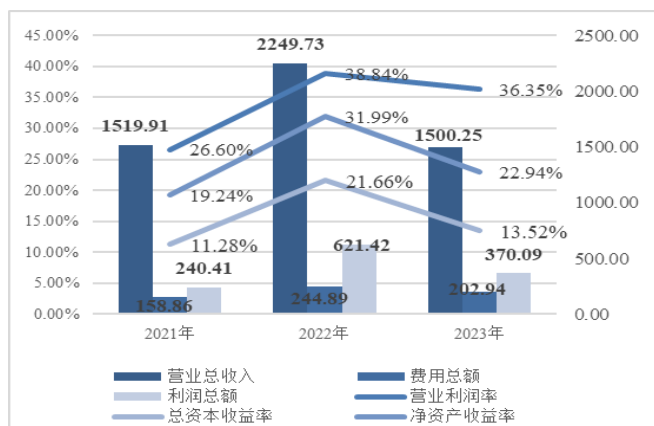
资料来源：联合资信根据公司年报整理

盈利能力方面，2023 年，受煤价下跌及贸易煤记账方式变化影响，公司营业总收入同比下降 33.31%。同期，公司通过低息置换高息

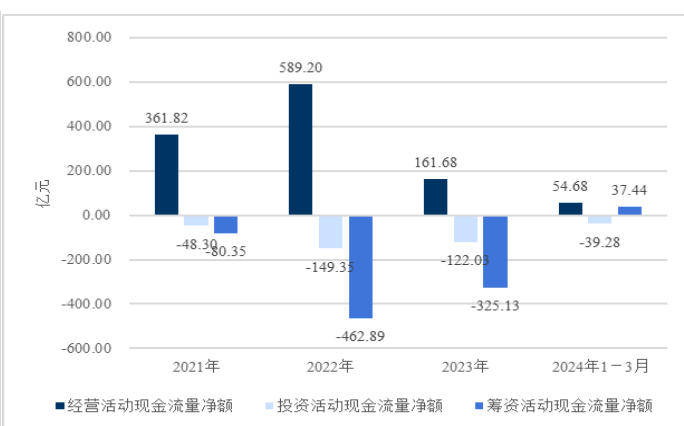
¹（1）公司 2018 年 A 股股票期权激励计划第三个行权期行权条件已成就，截至 2023 年底第三个行权期可行权股票期权已全部行权完毕，共行权 12656840 份；（2）公司以 2023 年 7 月 14 日为股权登记日每股派送红股 0.5 股，共派送红股 2480680240 股；（3）受工作调动及退休等因素影响，公司 26 名激励对象已不符合激励条件，对其已获授但尚未解除限售的限制性股票 267 万股进行回购注销，截至 2023 年底已回购注销 2670000 份。

贷款方式降低财务成本，叠加充煤澳大利亚提前偿还美元债务，公司财务费用同比下降 36.13%；同时，公司销售费用同比下降 26.82%，费用总额同比有所减少。非经常性损益方面，2023 年，公司资产减值损失同比明显减少，净敞口套期收益由负转正，投资收益同比下降 30.93%，主要系联营企业伊犁新天煤化工有限责任公司投资收益同比减少所致。综上，2023 年，公司利润总额同比明显减少；各项盈利指标均有所弱化。2024 年 1—3 月，随着煤价进一步下跌，公司营业总收入同比下降 20.76% 至 396.33 亿元；营业利润率同比下降 4.78 个百分点至为 25.51%；利润总额同比下降 38.95% 至 70.70 亿元。

图表 9 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）



图表 10 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

现金流方面，2023 年，公司经营活动现金净流入规模同比明显缩减，但仍可覆盖公司投资活动支出；现金收入比为 137.31%，公司收入实现质量高。2023 年，公司投资活动现金净流出量同比下降 18.29%，经营活动现金净流入可满足公司对外投资需求。同期，公司扩大融资规模，取得借款收到的现金同比大幅增长 83.15%，但受当期支付部分股权投资款影响，筹资活动现金流出量同比增长 7.96%；公司筹资活动现金净流出量同比下降 29.76%。2024 年一季度，公司经营活动现金流仍保持净流入状态。

2 偿债指标变化

2023 年，公司各项偿债指标有所弱化，但整体偿债指标仍表现非常好。公司融资渠道畅通，再融资能力极强，可为其偿债提供良好的流动性支持。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	93.53	96.18	78.12	88.57
	速动比率	84.70	88.81	71.83	82.11
	经营现金流动负债比	37.80	44.86	13.13	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.00	1.66	0.43	--
	现金短期债务比（倍）	1.47	2.04	1.16	1.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	400.88	839.43	566.17	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.88	1.23	2.04	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.31	0.57	0.14	--
	EBITDA/利息支出（倍）	7.19	10.65	11.77	--
	经营现金/利息支出（倍）	6.49	7.47	3.36	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：企业提供、公司年报、联合资信整理

2023 年末，公司货币资金较年初明显下降，流动负债及短期债务均较年初有所增加，同时受 2023 年经营活动现金净流入规模减少影响，公司各项短期偿债指标均有所弱化。2024 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所回升。2023 年，公司经营业绩下滑，EBITDA 对全部债务的覆盖程度均有所降低。整体看，公司偿债指标表现非常好。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无对外担保（不包括对子公司的担保）。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司涉及 5 笔未决诉讼，合计金额约 16.03 亿元。其中，公司已对 4 笔未决诉讼（金额为 13.57 亿元）全额计提减值准备，或有负债风险小。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共获得银行授信总额约 2637.70 亿元，剩余未用授信额度为 1613.81 亿元，剩余未用授信额度大。同时，公司作为“A+H”股上市公司，融资渠道畅通，再融资能力极强。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主营部分山东地区煤炭业务，并承担主要的对外融资职能，可为子公司提供流动性支持，所投资标的整体经营情况较好，为本部贡献投资收益较为丰厚。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1807.77 亿元，其中非流动资产占比较高（占 71.93%）。公司本部流动资产主要由货币资金（占 12.17%）、其他应收款（占 72.84%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 79.58%）构成。公司本部负债总额 1388.17 亿元，较上年底增长 27.11%；负债结构较为均衡。其中，公司本部流动负债主要由短期借款（占 5.46%）、其他应付款（占 60.28%）和一年内到期的非流动负债（占 20.71%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 69.66%）和应付债券（占 19.08%）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 76.79%，较年初提高 14.15 个百分点。因公司本部承担主要的对外融资职能，杠杆水平较高。2023 年，公司本部实现营业总收入为 262.61 亿元，利润总额为 187.32 亿元（含投资收益为 117.23 亿元）。同期，公司本部经营活动现金流净额为 65.32 亿元，投资活动现金流净额-117.42 亿元，筹资活动现金流净额-32.55 亿元。

（五）ESG 方面

跟踪期内，公司积极履行作为国有企业的安全环保责任和社会责任，公司 ESG 方面表现较好。

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，面临较大的安全生产压力。公司严格遵守《中华人民共和国环境保护法》《排污许可管理条例》等法律法规，建立并有效运行环境管理体系，修订落实《环境保护管理办法》等制度，有序推进水污染、大气污染治理项目等环保重点项目。2023 年，公司全年颗粒物、SO₂、NO_x、COD、氨氮排放量分别比监管考核指标少排放 78.7%、75.3%、40.6%、68.8%和 93.5%；全年未出现环境污染事件，未因重大环境保护违法行为受到环保监管部门处罚。2023 年，通过能耗、煤炭消费总量控制，公司本部矿井工业产值综合能耗 0.41 吨标准煤/万元，较 2022 年降低 26.79%，节约用电成本 8760 万元，各项节能考核指标均较好完成。截至 2023 年底，公司建成南屯煤矿、东滩煤矿、兴隆庄煤矿等 14 个绿色矿山。碳排放方面，为加快减碳目标的达成，公司积极参加碳市场，布局清洁能源建设，持续开展减碳措施。2023 年，公司温室气体排放总量 2209.51 万吨二氧化碳当量。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 79242 人。公司构建并持续完善职责清晰的教育培训管理体系，明确人才培养目标，打通人才晋升通道。2023 年，公司投入研发费用 29.07 亿元，重点围绕煤矿智能化开采、重大灾害防治、高端化工新材料、高端装备制造等关键技术的研究与应用。公司达到国际先进或领先水平的技术成果 30 项，获得省部级奖励 48 项。2023 年以来，公司未发生重大安全生产事故。同时，公司遵循国家乡村振兴战略部署，通过组织振兴、产业振兴、文化振兴、生态振兴等行动，深化地企合作，带动地方发展，巩固拓展脱贫攻坚成果，接续推动脱贫地区发展和乡村振兴。

公司董事会可持续发展委员会负责制定并审查公司 ESG 愿景、目标和策略，评估公司 ESG 管理工作情况以及面临的风险和机遇。公司每年定期披露《环境、社会及管治报告》，ESG 信息披露质量高。2023 年，公司召开股东大会 4 次，董事会 6 次，完成了公司改革发展、规范治理等重要事项的审批。公司重视董事会成员队伍建设，根据实际情况与具体需求，对董事人选从性别、年龄、文化及教育背景、专业经验、技能及服务年限等多方面进行考量。截至 2023 年底，公司董事会成员共 11 人，其中执行董事 2 人、独立非执行董事 4 人；女性董事 1 人；专业背景主要涉及风险管理、法学、财务及能源等方面。同时，公司制定《全面风险管理办法》，持续修订完善《合规管理办法》《全面风险管理手册》，规范风险管理体系建设及相关流程，使用全面风险管理系统辨识和评估年度重大生产经营风险，编制年度风险管理报告。2023 年，公司采用线上信息化流程和线下访谈讨论相结合的方式，结合行业特性和上年度专项审计中暴露的主要问题，辨识出 2 项重大风险、5 项重要风险、6 项 ESG 重要风险。

七、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 3 月底，公司存续期普通优先债券“21 兖州煤业 MTN001”、“23 兖矿 04”和“24 兖矿 K1”合计债券余额 70.00 亿元。2023 年，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对以上普通优先债券余额的保障能力强（2023 年经营活动现金流量净额/普通优先债券余额为 2.31 倍）。

2 永续债

截至 2024 年 3 月底，公司存续期永续债“21 兖州煤业 MTN002”、“22 兖矿能源 MTN001A”、“22 兖矿能源 MTN001B”、“22 兖矿能源 MTN002”、“23 兖矿能源 MTN001”、“23 兖矿能源 MTN002（科创票据）”和“24 兖矿能源 MTN001（科创票据）”债券余额合计为 150.00 亿元。如将永续债计入长期债务，截至 2023 年底公司长期债务为 1322.00 亿元，2023 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对长期债务的保障能力强。

图表 11 • 公司债券偿还能力指标

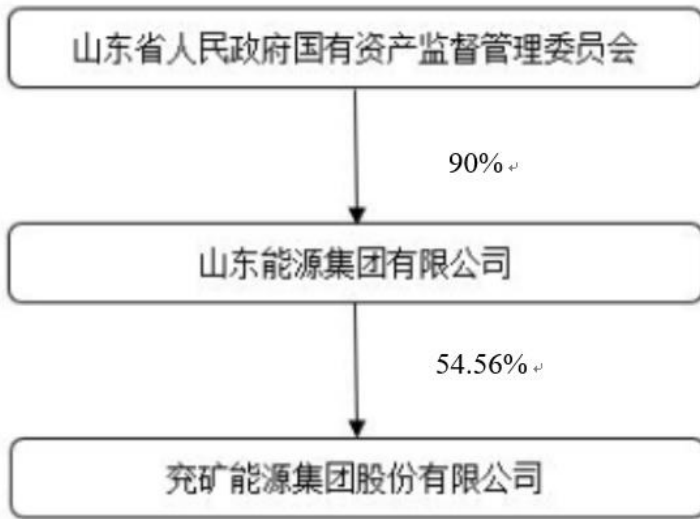
项目	2023 年
长期债务*（亿元）	1322.00
经营现金流入/长期债务（倍）	1.55
经营现金/长期债务（倍）	0.12
长期债务/EBITDA（倍）	2.33

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

八、跟踪评级结论

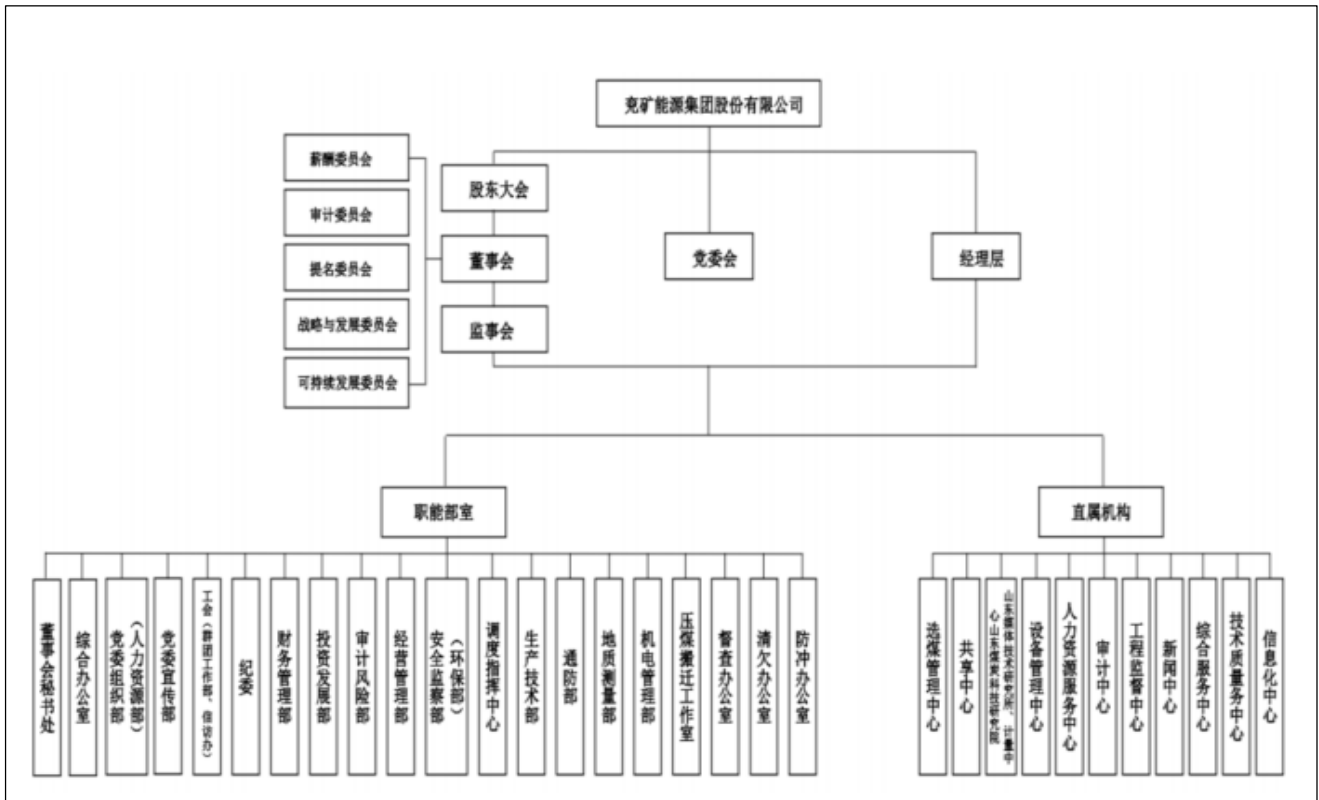
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 兖州煤业 MTN001”“21 兖州煤业 MTN002”“22 兖矿能源 MTN001A”“22 兖矿能源 MTN001B”“22 兖矿能源 MTN002”“23 兖矿能源 MTN001”“23 兖矿能源 MTN002（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN001（科创票据）”“23 兖矿 04”和“24 兖矿 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2024 年 3 月底）



注：截至 2024 年 3 月底，山能集团共持有公司 A 股 3376658070 股，包括通过自身账号持有 3215270932 股，通过可交换公司债券质押专户持有 161387138 股；通过全资子公司兖矿集团（香港）有限公司持有公司 H 股 682483500 股。山能集团直接和间接持有本公司股份共 4059141570 股，占公司总股本的 54.56%。
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例
兖州煤业澳大利亚有限公司	澳大利亚	投资控股	62.26%
兖煤国际（控股）有限公司	香港	投资控股	100.00%
兖州能源（鄂尔多斯）有限公司	鄂尔多斯	煤炭开采及销售	100.00%
兖矿东华重工有限公司	山东邹城	矿用设备、机电设备、橡胶制品等的生产销售	100.00%
兖州煤业山西能化有限公司	山西晋中	热电投资、煤炭技术服务	100.00%
山西和顺天池能源有限责任公司	山西和顺	煤炭开采及销售	81.31%
兖州煤业榆林能化有限公司	陕西榆林	甲醇生产及销售	100.00%
兖煤菏泽能化有限公司	山东菏泽	煤炭开采及销售	98.33%
内蒙古昊盛煤业有限公司	鄂尔多斯	煤炭开采及销售	55.44%
兖矿能源集团国际贸易有限公司	山东济南	煤炭、电解铜贸易	100.00%
兖矿瑞丰国际贸易有限公司	山东青岛	国际贸易、转口贸易	51.00%
端信投资控股（北京）有限公司	北京	投资管理	100.00%
端信投资控股（深圳）有限公司	广东深圳	投资管理	100.00%
山东端信供应链管理有限公司	山东济宁	普货运输、货运代理	100.00%
山东华聚能源股份有限公司	山东邹城	火力发电及发电余热综合利用	95.14%
青岛中兖贸易有限公司	山东青岛	保税区内贸易及仓储	100.00%
兖矿融资租赁有限公司	上海	融资租赁业务	100.00%
山东能源集团财务有限公司	山东济南	企业集团财务公司服务	53.92%
内蒙古矿业（集团）有限责任公司	呼和浩特	控股公司	51.00%
陕西未来能源化工有限公司	陕西榆林	化工产品、油品的研发、煤炭开采	73.97%
兖矿榆林精细化工有限公司	陕西榆林	费托合成催化剂等生产及销售	100.00%
兖矿鲁南化工有限公司	山东滕州	化工产品生产、销售	100.00%
兖矿济宁化工装备有限公司	山东济宁	化工产品生产、销售	100.00%
山东兖矿济三电力有限公司	山东济宁	火力发电及发电余热综合利用	99.00%
山东能源集团鲁西矿业有限公司	山东菏泽	煤炭开采及销售	51.00%
兖矿新疆能化有限公司	新疆昌吉	煤炭开采及销售	51.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	532.52	724.50	432.45	505.87
应收账款（亿元）	61.79	80.54	69.46	77.52
其他应收款（亿元）	23.05	57.22	37.46	/
存货（亿元）	84.55	96.76	77.42	78.77
长期股权投资（亿元）	201.49	237.99	239.93	245.22
固定资产（亿元）	758.35	1120.35	1124.69	/
在建工程（亿元）	144.57	179.38	202.05	/
资产总额（亿元）	2886.96	3774.75	3542.78	3616.58
实收资本（亿元）	48.74	49.49	74.39	74.39
少数股东权益（亿元）	283.01	440.60	456.40	466.19
所有者权益（亿元）	964.87	1439.11	1183.34	1257.43
短期债务（亿元）	362.01	354.53	373.16	/
长期债务（亿元）	791.11	676.32	783.42	/
全部债务（亿元）	1153.11	1030.85	1156.58	/
营业总收入（亿元）	1519.91	2249.73	1500.25	396.33
营业成本（亿元）	1073.36	1294.87	890.61	279.97
其他收益（亿元）	1.18	2.05	2.60	0.08
利润总额（亿元）	240.41	621.42	370.09	70.70
EBITDA（亿元）	400.88	839.43	566.17	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1501.95	2359.72	2059.97	420.93
经营活动现金流入小计（亿元）	1617.62	2279.19	2048.53	469.91
经营活动现金流量净额（亿元）	361.82	589.20	161.68	54.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-48.30	-149.35	-122.03	-39.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	-80.35	-462.89	-325.13	37.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.55	16.41	11.41	--
存货周转次数（次）	13.28	14.28	10.23	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.68	0.41	--
现金收入比（%）	98.82	104.89	137.31	106.21
营业利润率（%）	26.60	38.84	36.35	25.51
总资本收益率（%）	11.28	21.66	13.52	--
净资产收益率（%）	19.24	31.99	22.94	--
长期债务资本化比率（%）	45.05	31.97	39.83	/
全部债务资本化比率（%）	54.44	41.74	49.43	/
资产负债率（%）	66.58	61.88	66.60	65.23
流动比率（%）	93.53	96.18	78.12	88.57
速动比率（%）	84.70	88.81	71.83	82.11
经营现金流动负债比（%）	37.80	44.86	13.13	--
现金短期债务比（倍）	1.47	2.04	1.16	/
EBITDA 利息倍数（倍）	7.19	10.65	11.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.88	1.23	2.04	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径下，本报告已将其他流动负债中计息部分纳入公司短期债务，将长期应付款中和其他非流动负债计息部分纳入公司长期债务；3. “—”表示数据无意义，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	182.15	171.78	83.91	90.63
应收账款（亿元）	18.86	14.58	21.79	24.20
其他应收款（亿元）	420.27	358.30	320.17	368.57
存货（亿元）	13.63	6.66	4.71	4.39
长期股权投资（亿元）	943.55	950.05	1034.74	1035.85
固定资产（亿元）	64.90	107.01	124.48	121.05
在建工程（亿元）	7.52	18.97	17.99	18.00
资产总额（亿元）	1757.37	1743.39	1807.77	1814.59
实收资本（亿元）	48.74	49.49	74.39	74.39
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	561.14	651.29	419.59	460.53
短期债务（亿元）	273.88	129.22	227.07	/
长期债务（亿元）	560.68	527.99	619.20	/
全部债务（亿元）	834.56	657.21	846.26	/
营业总收入（亿元）	255.68	348.87	262.61	57.11
营业成本（亿元）	143.79	152.53	131.37	34.76
其他收益（亿元）	0.25	0.22	0.31	0.18
利润总额（亿元）	59.75	189.18	187.32	11.88
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	312.15	431.79	323.72	65.00
经营活动现金流入小计（亿元）	316.95	441.56	331.34	71.42
经营活动现金流量净额（亿元）	70.99	159.79	65.32	7.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-118.99	94.32	-117.42	-150.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	158.60	-258.49	-32.55	150.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.90	7.51	6.23	--
存货周转次数（次）	15.65	15.03	23.09	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.20	0.15	--
现金收入比（%）	122.09	123.77	123.27	113.81
营业利润率（%）	39.09	51.72	45.17	34.38
总资本收益率（%）	5.57	14.12	16.08	--
净资产收益率（%）	7.50	22.63	40.71	--
长期债务资本化比率（%）	49.98	44.77	59.61	/
全部债务资本化比率（%）	59.79	50.23	66.85	/
资产负债率（%）	68.07	62.64	76.79	74.62
流动比率（%）	103.04	106.39	67.64	90.11
速动比率（%）	100.89	105.15	67.01	89.35
经营现金流动负债比（%）	11.20	29.63	8.71	--
现金短期债务比（倍）	0.67	1.33	0.37	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部口径下，本报告已将其其他流动负债计息部分纳入公司短期债务；3. “--”表示数据无意义，“/”表示数据未获取；4. 公司本部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

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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	
总资产收益率	(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