

信用评级公告

联合〔2022〕2913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长期信用状况及其拟发行的兖矿能源集团股份有限公司 2022 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定兖矿能源集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，兖矿能源集团股份有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月十三日

兖矿能源集团股份有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模为 20 亿元，发行金额上限为 30 亿元，其中品种一初始发行规模为 25 亿元，品种二初始发行规模为 5 亿元；公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。两个品种的最终发行金额合计不超过 30 亿元

本期中期票据期限：品种一为 3+N(3) 年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期；品种二为 5+N(5) 年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

还本付息方式：每年付息一次，赎回日一次性兑付本金及最后一期利息；公司有权选择在本期中期票据每个票面利率重置日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息和孳息）赎回本期中期票据

募集资金用途：16 亿元拟用于偿还有息债务，14 亿元用于补充流动资金

评级时间：2022 年 5 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
煤炭企业信用评级方法	V3.0.201907
煤炭企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为山东能源集团有限公司（以下简称“新山能集团”）下属核心煤炭生产企业，在资源储量及生产能力方面具备很强的规模优势。进入 2021 年后，公司积极缩减非煤贸易业务规模，使得收入规模有所下降，但煤炭价格的大幅上涨带动盈利水平的大幅提升，公司经营活动现金流呈大规模净流入态势；近年来，虽公司债务规模持续扩大，但债务负担处于适中水平。

同时，公司控股股东新山能集团作为山东省人民政府国有资产管理委员会（以下简称“山东省国资委”）旗下唯一的煤炭集团企业，在区域业务资源整合、业务支持等方面对公司支持力度大。

此外，联合资信也关注到公司经营业绩易受行业景气度波动影响；由于海外经营规模大，公司可能面临一定的跨区域经营风险、管理风险以及汇兑损失风险，以及 2020 年公司重新将海外亏损子公司纳入合并范围，造成较大规模非现金损失等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响很小。本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量对长期债务的保障能力较好。

未来，随着公司控股股东规模优势的进一步体现及公司煤炭及化工业务整合，公司产业链将进一步延伸，主营业务结构将进一步优化，并带动资产规模及收入规模增加。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在煤炭采掘规模及资源储量方面具备很强的规模优势。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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果		AAA	
评价内容	评价结果		风险因素		评价要素	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险		2	
			行业风险		5	
		自身竞争力	基础素质		1	
			企业管理		2	
			经营分析		1	
财务风险	F1	现金流	资产质量		1	
			盈利能力		1	
			现金流量		1	
		资本结构		1		
		偿债能力		1		
调整因素和理由					调整子级	
--					--	

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

分析师：余瑞娟 刘莉婕 王晓晗

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

区域较广，煤炭资源储量丰富，具有很强的规模优势。截至 2021 年底，公司境内外煤炭原地资源量合计 145.52 亿吨，可采储量合计 45.17 亿吨；2021 年，公司实现煤炭产销量分别为 1.05 亿吨和 1.06 亿吨。

2. 公司控股股东与原山东能源完成合并，实现资源整合，公司在资源获取等方面获得控股股东较大支持。公司控股股东原兖矿集团有限公司与原山东能源集团有限公司完成合并，成为山东省国资委旗下唯一的煤炭集团企业，伴随集团内资源整合，有利于公司资源与规模优势大幅提升。
3. 2021 年公司盈利水平大幅提升，经营活动产生的现金流呈大规模净流入态势。2021 年，公司利润总额 240.41 亿元，同比增长 159.79%；2019—2021 年，公司经营活动现金净额分别为 281.27 亿元、222.33 亿元和 361.82 亿元。

关注

1. 公司经营业绩易受行业周期波动影响。煤炭和煤化工行业周期性较强，价格波动大，公司经营业绩受煤炭行业景气度影响较大。
2. 公司海外资产规模较大，面临一定海外经营风险。公司海外投资规模较大，境外经营所处的国家经济环境及法律法规不同，面临一定的跨区域经营管理风险及汇兑损失等风险。
3. 公司因资源整合可能面临一定的经营相关风险。公司积极进行国内外煤炭和煤化工资源整合，但相关资产未来盈利能力亦取决于公司整合情况、整体经营情况、市场环境等多方面因素。2020 年，公司将海外亏损子公司重新纳入合并范围，造成一次性非现金损失 68.44 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	330.35	280.03	532.52	514.24
资产总额（亿元）	2362.25	2589.10	2886.96	2880.65
所有者权益（亿元）	979.83	797.82	964.87	1059.00
短期债务（亿元）	375.08	430.82	362.01	--
长期债务（亿元）	495.08	628.82	791.11	--
全部债务（亿元）	870.16	1059.64	1153.11	--
营业收入（亿元）	2146.88	2149.92	1519.91	412.01
利润总额（亿元）	163.43	92.54	240.41	106.72
EBITDA（亿元）	285.65	223.48	400.88	--
经营性净现金流（亿元）	281.27	222.33	361.82	13.32
营业利润率（%）	14.08	11.63	26.60	34.36
净资产收益率（%）	13.20	8.57	19.24	--
资产负债率（%）	58.52	69.19	66.58	63.24
全部债务资本化比率（%）	47.04	57.05	54.44	--
流动比率（%）	88.28	56.89	93.53	104.86
经营现金流动负债比（%）	35.38	21.78	37.80	--
现金短期债务比（倍）	0.88	0.65	1.47	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.00	8.23	7.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.05	4.74	2.88	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1419.21	1615.65	1757.37	1770.16
所有者权益（亿元）	641.33	532.51	561.14	596.57
全部债务（亿元）	515.34	696.24	804.57	--
营业收入（亿元）	248.20	223.48	255.68	82.94
利润总额（亿元）	81.88	72.56	59.75	43.41
资产负债率（%）	54.81	67.04	68.07	66.30
全部债务资本化比率（%）	44.55	56.66	58.91	--
流动比率（%）	128.36	82.32	103.04	105.77
经营现金流动负债比（%）	25.14	9.33	11.20	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；合并口径下，已将其其他流动负债中的短期融资券部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款、租赁负债和其他非流动负债中的资产专项计划部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	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）	阅读原文
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）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

兖矿能源集团股份有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“兖矿能源”）成立于 1997 年 9 月，是经中华人民共和国国家经济体制改革委员会体改生（1997）154 号文件批准，由原兖矿集团有限公司（以下简称“原兖矿集团”）作为主发起人成立的股份有限公司。公司设立时总股本为 16.70 亿元。1998 年 3 月，经国务院证券委证委发（1997）12 号文件批准，公司向香港及国际投资者发行面值 8.20 亿元的 H 股，美国承销商行使超额配售权，公司追加发行 0.30 亿元 H 股，上述股份于 1998 年 4 月 1 日在香港联交所上市交易，公司的美国存托股份于 1998 年 3 月 31 日在纽约证券交易所上市交易。此次募集资金后，公司总股本变更为 25.20 亿元。

1998 年 6 月，公司发行 0.80 亿股 A 股，并于 1998 年 7 月 1 日起在上海证券交易所上市交易（股票简称“兖州煤业”、股票代码“600188.SH”），2012 年公司控股子公司兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）取代格罗斯特煤炭有限公司于澳大利亚证券交易所上市交易，公司成为中国首家在境内外三地（香港、上海和澳洲）拥有上市平台的煤炭企业。

经 A 股和 H 股增发、股权分置改革、回购和资本公积转增后，截至 2020 年底，公司股本 48.60 亿元。原兖矿集团直接和间接持有公司 56.01% 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”）直接和间接持有原兖矿集团 90% 股权，为公司实际控制人。

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，原山东能源注销，原兖矿集团更名为“山东能源集团有限公司”（以下简称“新山能集团”）。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。截至 2022 年 3 月底，公司股本 49.49 亿元，新山能集团直接和间接持有公司 54.92% 股权，为公司控股股东，山东省国资委直接和间接持有新山能集团 90% 股权，为公司实际控制人。截至 2022 年 4 月 14 日，新山能集团将其持有的公司 1.20 亿股 A 股股份质押，占其所合计持有公司股份的 4.41%，占公司已发行总股本的 2.42%。

公司总部位于中国山东省境内，在中国山东省、陕西省、山西省和内蒙古自治区以及澳大利亚拥有煤炭资源和煤炭深加工项目，并在加拿大拥有钾矿资源，为集煤炭、煤化工、电力和钾矿为一体的国际化矿业集团。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设综合办公室、财务管理部、投资发展部、审计风险部、经营管理部等多个职能部门（详见附件 1-2）；拥有在职员工 6.19 万人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2886.96 亿元，所有者权益 964.87 亿元（含少数股东权益 283.01 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 1519.91 亿元，利润总额 240.41 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2880.65 亿元，所有者权益 1059.00 亿元（含少数股东权益 298.60 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 412.01 亿元，利润总额 106.72 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。

二、本期中期票据概况

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

公司已于 2021 年成功注册 DFI（中市协注（2021）DFI12 号），本期拟发行兖矿能源集团股份有限公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据分为两个品种，品种一期限为 3+N（3）年，品种二期限为 5+N（5）年。本期中期票据基础发行金额为 20 亿元，发行金额上限为 30 亿元，其中品种一初始发行规模为 25 亿元，品种二初始发行规模为 5 亿元；公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。两个品种的最终发行金额合计不超过 30 亿元。本期中期票据募集资金中 16 亿元用于偿还有息债务，14 亿元用于补充流动资金。

本期中期票据特征有别于普通中期票据，在期限、利息支付及票面利率等方面条款有特殊设置。

期限方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司有权在票面利率重置日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息和孳息）赎回本期中期票据。此外，根据已发布的会计政策，公司拟将本期中期票据计入权益，若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期中期票据计入权益时，公司有权对本期中期票据进行赎回。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》。

利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照发行条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。

每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指本期票据付息日前 12 个月内，如公司向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）或公司减少注册资本，公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司在有利息递延支付的情形下，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红或减少注册资本。

利率确定方式上，品种一前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变；前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；如公司选择不赎回本期中期票据，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 3 个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定，在之后的 3 个计息年度内保持不变。

品种二前 5 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变；前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率²加上初始利差；如公司选择不赎回本期中期票据，则从第 6 个计息年度开始，每 5 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 5 个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定，在之后的 5 个计息年度内保持

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值

² 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值

不变。

清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。从分红角度分析，2019—2020 年，公司分别实现现金分红 77.31 亿元和 48.74 亿元，2021 年，公司预计分红 98.97 亿元。近年来，公司经营情况良好且持续分红，递延付息的可能性小。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速³（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30

³为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保

物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

1. 行业运行

煤炭是中国重要的基础能源，在国民经济中具有重要的战略地位。2019-2020年，受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响，煤炭价格总体持续回落，行业经济效益有所下降。2021年以来，电力需求的增长叠加水电出力下降导致火电用煤需求增速明显大于原煤产量增速，煤炭供需趋紧，煤炭价格大幅上涨，行业经济效益明显改善。

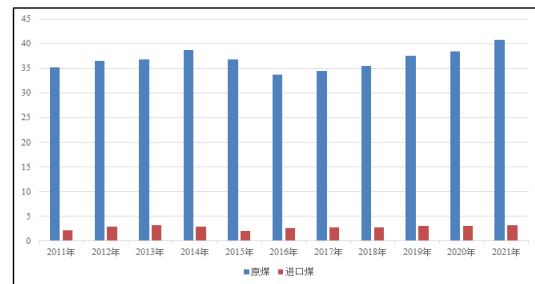
中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到57%，大幅高于27%的世界平均水平⁴。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少。近年来，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐步枯竭，煤炭产能进一步向晋陕蒙和新疆地区集中。2021年，晋陕蒙和新疆地区原煤产量占全国的79.9%。

中国原煤供给以国内为主。2017年以来，

随着煤矿生产限制政策的放松和先进产能的逐步释放，全国原煤产量稳步提升。据国家统计局数据，2021年全国原煤产量40.71亿吨，同比增长5.92%，增速较上年增加3.3个百分点，主要系行业保供政策促进煤炭产能增长所致。2021年，全国批复核增产能煤矿200处左右，核增产能约3亿吨/年。

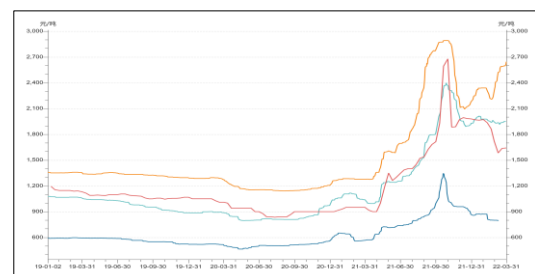
图1 煤炭产量变化情况（单位：亿吨）



资料来源：国家统计局

中国煤炭行业的下游需求主要集中在火电行业（约占54%）、钢铁行业（约占18%）、建材行业（约占12%）、化工行业（约占7%），其余主要为民用煤等其他行业。2020年以来，新冠疫情的爆发对煤炭下游需求造成一定扰动。但我国宏观经济韧性强，叠加疫情期间国内出口增速加快，电力需求有所增长，同时水电出力下降⁵，导致火电用煤需求快速增加，对煤炭需求拉动明显。2021年，火电发电量5.77万亿千瓦时，同比增长9.28%，增速较上年增加3.64个百分点，同期钢铁和建材行业需求略有下降，化工原料用煤保持增长。在下游需求超预期增长的背景下，煤炭供给弹性不足，行业供需趋紧，煤炭价格自2020年9月份之后开始企稳回升。

图2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

⁴数据引用自《BP世界能源统计年鉴》第70版中文版，为2020年数据

⁵2021年，受汛期主要流域降水偏少等因素影响，全国规模以上

工业企业水电发电量同比下降2.5%

2021年初,煤炭价格延续高位运行态势,进入2月,春节效应导致煤炭需求阶段性萎缩,同时在政策层面要求保供的情况下,煤炭优质先进产能逐步释放,产量快速提升,煤炭价格呈下降趋势,动力煤价格于3月跌入绿色区间。2021年4月以来,伴随着迎峰度夏及疫情受控后下游工业需求增速提升,叠加进口煤受限,煤炭下游需求增速持续大于原煤供给增速,煤炭供需格局趋紧,煤炭价格持续攀升。其中,国内主要地区动力煤平均价于10月份达到1345元/吨的历史高位。

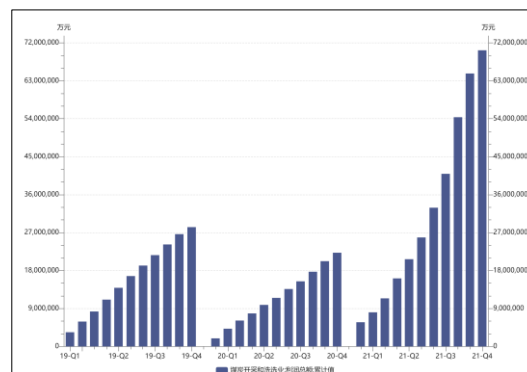
为保障下游电厂发电积极性和供暖用煤安全,2021年10月19日,国家发展和改革委员会(以下简称“国家发改委”)组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会,研究依法对煤炭价格实施干预措施。10月20日,国务院常务会议要求全力保障供暖用煤生产和运输,依法打击煤炭市场炒作。同时,随着国家发改委出台的一系列增产保供政策开始落地生效,煤炭新增供给逐步增加。2021年11月10日,煤炭调度日产量达到1205万吨,创历史新高。

随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长,煤炭价格开始回落。截至2021年底,动力煤(国内主要地区)价格较年内最高点回调36%至865元/吨,但较2020年底仍大幅增长55.30%。进入2022年,在国际能源价格大幅上涨的背景下,2022年一季度,国内动力煤价格虽有所回落但仍处于高位运行状态;受焦煤供给增量有限和进口焦煤下降影响,炼焦煤价格呈震荡上行走势。

由于煤炭企业生产成本相对固定,煤炭价格是影响煤炭企业盈利的主要因素。2019—2020年,受先进产能释放和新冠肺炎疫情扰动影响,煤炭价格总体持续回落,行业经济效益有所下降。2021年以来,受益于煤炭价格的高位运行,煤炭企业整体盈利水平显著提升。2021年,煤炭企业实现利润总额7023亿元,同比增长

113.47%。

图3 2019年以来中国煤炭行业盈利情况



资料来源: Wind

2. 行业政策及关注

煤炭市场价格形成机制进一步完善

在煤炭价格大幅波动和火电行业经营压力加大的背景下,国家发改委于2022年2月24日对外发布了《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格〔2022〕303号),明确要综合运用市场化、法制化手段引导煤炭(动力煤)价格在合理区间运行。秦皇岛港下水煤(5500千卡)中长期交易价格的合理区间为每吨570~770元(含税)⁶,山西、陕西、蒙西煤炭(5500千卡)出矿环节中长期交易价格合理区间分别为每吨370元~570元、320元~520元、260元~460元,蒙东煤炭(3500千卡)出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨200元~300元。煤炭中长期交易价格在合理区间内运行时,燃煤发电企业可在现行机制(基准价+上下浮动不超过20%,高耗能行业不限)下通过市场化方式充分传导燃料成本变化。为引导煤炭价格运行在合理区间,国家发改委提出在三个方面健全煤炭价格调控机制。首先,提升供需调节能力。保障煤炭产能合理充裕,完善煤炭中长期合同制度,进一步增强政府可调度储煤能力,完善储备调节机制。其次,强化市场预期管理。健全成本调查和价格监测制度,规范煤炭价格指数编制发布行为。煤炭价格超出合理区间时,充分运用《价格法》等法律法规规定的手段和措施,引导煤炭价格回归。第三,加强市场监

⁶ 2017—2021年为470~600元/吨

管。严禁对合理区间内运行的煤、电价格进行不当干预，加强煤、电中长期合同履行监管，强化期现货市场联动监管和反垄断监管，及时查处价格违法违规行为。

煤炭进口全面实行零关税

除了立足国内煤矿增产保供，为进一步加强能源供应保障，2022年4月28日，国务院关税税则委员会发布公告，自2022年5月1日至2023年3月31日，对所有煤炭实施税率为0的进口暂定税率。在进口煤价格高位运行的背景下，煤炭进口关税的全面取消有助于降低进口煤采购成本，刺激煤炭进口量的增长，缓解国内煤炭供需紧张态势，助力煤炭价格运行在合理区间。

非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来的压力

煤炭企业的经营历史普遍较长，由于历史上的体制转换问题和不合理的多元化扩展，煤炭企业往往存在一定的非经营性负担。煤炭企业的非经营性负担主要包括人员负担和低效资产。煤炭行业供给侧改革之后，煤炭价格逐步回归合理水平，煤炭生产业务盈利水平普遍较高，但部分企业的整体盈利水平相对较差，主要系人员负担较重或存在较多盈利水平差的低效资产所致。非经营性负担重不利于提升企业抵御周期性波动的能力，影响企业的可持续发展。在煤炭价格下行阶段，尤其需要关注非经营性负担重的煤炭企业信用风险暴露的可能性。

环境保护、安全生产压力长期存在

近年来，煤炭产能持续向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中。同时，中国在环保领域的执法力度持续加强，煤炭开采面临的环境约束条件愈加严苛。受限于资源赋存条件，我国煤炭开采方式中井工开采比例大。井工矿在开采过程中普遍面临水、火、瓦斯、煤尘、顶板、冲击地压等安全隐患。而随着开采深度每增加10~20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例将逐渐加大。行业性安全生产压力将长期存在。

新能源技术的持续进步以及碳减排趋势带动新能源快速发展，挤压传统能源发展空间

近年来，随着新能源技术的持续进步，以光伏、风电等为代表的新能源发电用电成本持续下降，在世界部分国家，已经具备了和传统能源竞争的优势，同时叠加全球气候变暖带来的碳减排压力，新能源发展得到了世界各国的重视和鼓励。中国近年在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，非化石能源发电装机占比逐步提升，火电（煤炭下游需求的主要行业）的发展空间受到一定程度挤压。截至2021年底，中国全口径非化石能源发电装机容量合计11.2亿千瓦，同比增长13.4%，占全口径发电装机容量的比重为47.0%，比上年底提高2.3个百分点，历史上首次超过煤电装机比重；2021年，全口径非化石能源发电量同比增长12.0%至2.90万亿千瓦时，占全口径发电量的34.6%，占比同比上升0.7个百分点。其中全口径并网太阳能发电、风电发电量同比分别增长25.2%和40.5%。

3. 行业展望

历经“十三五”时期的供给侧改革，煤炭行业正逐步进入成熟发展阶段，行业集中度随着行业低谷的市场出清和政策鼓励下的兼并重组持续提升，行业竞争格局日趋稳定。

习近平总书记2020年9月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。按照我国加快构建碳达峰碳中和“1+N”政策体系相关文件的指引，2030年和2060年，非化石能源消费占比将达到25%和80%左右。作为传统化石能源，煤炭消费量面临一定长期萎缩压力。

考虑到中国的资源禀赋和新能源电力的间歇性特征，新能源对煤炭的替代过程是渐进的。此外，炼焦煤和喷吹煤在钢铁中的应用尚未出现替代品，现代煤化工的发展亦增加了对煤炭的消耗。煤炭行业在我国仍具有中长期的发展

空间。

未来,具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持,市场份额有望继续提高,煤炭行业竞争格局将更趋稳定,有利于行业长期稳定发展,降低宏观经济周期波动对行业的影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底,公司股本 49.49 亿元,新山能集团直接和间接持有公司 54.92%股权,为公司控股股东;山东省国资委直接和间接持有新山能集团 90%股权,为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为华东地区大型煤炭生产企业,在煤炭开采及煤化工产品生产方面具有规模优势。

公司煤炭储量丰富,多个矿井位于鲁西煤炭基地,是我国华东地区规模最大的煤炭企业之一,此外,公司还在山西、陕西、内蒙古、澳大利亚等地进行积极的并购重组,控制了大量煤炭资源,丰富的战略储备资源为公司的可持续发展提供有力的资源保障。

2020 年,公司以现金方式收购控股股东旗下优质煤化工及电力业务资产,实现产业链条延伸、规模当量提升,此外,公司已完成内蒙古矿业(集团)有限责任公司(以下简称“内蒙古矿业”)增资控股以及境外莫拉本煤炭合营企业 10%权益收购,煤炭资源储量进一步提升。截至 2021 年底,公司境内外煤炭原地资源量合计 145.52 亿吨,可采储量合计 45.17 亿吨;2021 年,公司实现煤炭产销量分别为 1.05 亿吨和 1.06 亿吨。2021 年,公司分别生产甲醇 250.30 万吨、醋酸 109.20 万吨、醋酸乙酯 40.10 万吨、粗液体蜡 44.80 万吨以及其他化工产品 135.00 万吨。

3. 人员素质

公司管理人员从业经验丰富,员工构成合

理,能够满足公司日常经营需要。

截至 2021 年底,公司董事、监事及高级管理人员共 24 人。

公司董事长李伟先生,1966 年生,工程技术应用研究员,工学博士;历任兖矿集团鲍店煤矿副矿长、矿长、党委副书记,兖矿锡林能化有限公司董事长、党委书记、总经理,南屯煤矿矿长、党委副书记,原兖矿集团战略资源开发部重组处处长、副总工程师、副总经理、总经理、党委副书记、党委书记、董事长,公司副董事长等。

公司总经理肖耀猛先生,1972 年生,工程技术应用研究员,研究生学历;历任公司东滩矿安全监察处处长,贵州五轮山煤业有限公司董事长、总经理,兖矿贵州能化有限公司副总经理,公司济宁三号煤矿矿长,公司党委委员等。

截至 2021 年底,公司拥有在职员工 6.19 万人。按员工文化素质划分,大专及以上学历人员占 44.25%,中等学历人员占 33.24%,初中及以下学历人员占 22.51%;按专业划分,生产人员占 60.67%,销售人员占 0.75%,技术人员占 6.33%,财务人员占 1.12%,行政人员占 5.65%,其他辅助人员占 25.48%。

4. 过往债务履约情况

公司过往信用记录良好。

根据公司提供的人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91370000166122374N),截至 2022 年 4 月 12 日,公司未结清债务均正常,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。

截至报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、重大事项

1. 控股股东战略重组

原兖矿集团和原山东能源完成合并,公司控股股东成为山东省国资委旗下唯一的煤炭集

团企业，伴随业务整合，公司资源与规模优势将大幅提升。

2020年11月30日，公司披露《兖州煤业股份有限公司关于控股股东战略重组的交割公告》，公司接到原兖矿集团通知，获悉原兖矿集团与原山东能源签署了《交割确认书》，双方于2020年8月14日签署的《山东能源集团有限公司与兖矿集团有限公司之合并协议》（“《合并协议》”）所约定的本次合并交割前提已全部满足，本次合并可以进行交割，交割日为2020年11月30日（含当日），双方按照《合并协议》约定办理具体交割事项。

2021年4月6日，原兖矿集团发布《关于战略重组进展暨原山东能源集团有限公司注销及兖矿集团有限公司更名为山东能源集团有限公司等事项完成工商登记的公告》，原兖矿集团与原山东能源战略重组事宜已完成，并已通过反垄断审查，原山东能源已于2021年3月31日完成注销手续；原兖矿集团已于2021年3月31日在山东省市场监督管理局完成公司信息登记变更手续，包括名称变更、注册资本金变更以及经营范围变更。新山能集团成为山东省国资委旗下唯一的煤炭集团企业，伴随业务整合，公司资源与规模优势将大幅提升。

2. 并购内蒙古矿业

公司积极进行国内煤炭资源整合，但内蒙古矿业目前仍处于亏损状态，未来盈利能力存在较大不确定性。

2020年10月28日，公司与内蒙古矿业签订《内蒙古矿业（集团）有限责任公司增资协议》，约定公司以39.62亿元认缴内蒙古矿业新增注册资本35.69亿元，增资价款超过新增注册资本的3.94亿元计入内蒙古矿业资本公积，增资完成后，公司持有内蒙古矿业51%股权。2021年，内蒙古矿业实现营业收入12.89亿元，净利润-18.68亿元，经营活动现金净流出3.91亿元。

3. 收购兖矿集团资产

通过对原兖矿集团资产的收购，公司可实

现对原兖矿集团下属煤化工板块业务的整合，延伸产业链，优化公司主营业务结构，增强公司盈利能力及抗风险能力。

2020年9月30日，公司发布《兖州煤业股份有限公司关于收购兖矿集团有限公司相关资产暨关联交易的公告》，拟以现金约人民币183.55亿元收购原兖矿集团相关资产（以下简称“本次交易”），包括陕西未来能源化工有限公司（以下简称“未来能源”）49.315%股权、兖矿榆林精细化工有限公司100%股权、兖矿鲁南化工有限公司（以下简称“鲁南化工”）100%股权、兖矿济宁化工装备有限公司100%股权、兖矿煤化供销有限公司100%股权、山东兖矿济三电力有限公司99%股权（前述股权合称“标的股权”）和原兖矿集团信息化中心相关资产（“标的资产”）。2020年12月15日，公司发布《兖州煤业股份有限公司关于收购兖矿集团有限公司相关资产暨关联交易完成交割的公告》，公司与原兖矿集团签署了《交割确认书》，标的资产的交割日为2020年12月15日，双方将按照《转让协议》及《交割确认书》的约定办理后续事项，且原兖矿集团同意就标的股权未来三年的业绩做出业绩承诺，若标的股权未达到承诺净利润，原兖矿集团将以现金方式向公司进行补偿。通过本次交易，公司可实现对原兖矿集团下属煤化工板块业务的整合，延伸产业链，优化公司主营业务结构，增强公司盈利能力及抗风险能力。2021年，上述子公司已完成业绩承诺。

4. 境外控股子公司合并范围发生变化

公司于2020年底将亏损子公司沃特岗重新纳入合并范围，造成当期非现金损失68.44亿元。此外，沃特岗下属煤矿后续实际投入生产的时间仍存在较大不确定性。

沃特岗矿业有限公司（以下简称“沃特岗”）为兖煤澳洲于2015年在境外实施资产证券化业务而设立的子公司。2016年，沃特岗发行为期约9年的7.75亿美元有抵押债券给三名外部债券持有人，债券持有人通过委任大多数董事，获

得对沃特岗董事会的控制权，取得对沃特岗的主要运营及战略决策权，因此自交易完成日（2016年3月31日）起兖煤澳洲终止合并沃特岗。

2019年1月4日，中银国际证券有限责任公司（债券持有人之一）通知沃特岗及原兖矿集团行使对2亿美元债券的认沽期权。原兖矿集团于2019年4月1日购买了该债券，成为该债券的持有人。

2020年12月16日，公司发布《兖州煤业股份有限公司关于境外控股子公司合并报表范围发生变化的公告》，原兖矿集团、兖煤澳洲、沃特岗、债券持有人等主体签署《债券认购协议补充协议》《认沽期权协议补充协议》等协议，约定剩余两名债券持有人在上述协议签署后行使认沽期权，由原兖矿集团回购其持有的5.75亿美元沃特岗债券，进而成为沃特岗债券唯一持有人。根据相关协议约定，原债券持有人提名的沃特岗董事将自债券持有人行使认沽期权之日起辞职，原兖矿集团作为沃特岗债券唯一持有人无法委任董事，兖煤澳洲获得对沃特岗董事会的控制权，取得对沃特岗主要运营及战略决策权。因此，沃特岗自2020年12月16日起重新被纳入兖煤澳洲合并报表范围，并由兖煤澳洲将其纳入交叉担保。

因沃特岗下属澳思达和唐纳森煤矿处于养护状态，仅艾诗顿煤矿在产，2019年和2020年上半年，沃特岗分别实现营业收入2.77亿澳元和1.50亿澳元，分别亏损1.12亿澳元和1.54亿澳元。因负债价值预计高于资产估值，重新合并沃特岗财务报表致兖煤澳洲2020年度确认一次性非现金损失68.44亿元。

由于沃特岗下属澳思达和唐纳森煤矿的养护结束时间尚不明确，沃特岗仍存在继续亏损的可能。

七、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合法律法规要求。

公司自上市以来，按照《公司法》《证券法》及境内外上市地有关监管规定，遵循透明、问责、维护全体股东权益的原则，建立了比较规范、稳健的企业法人治理结构。公司已建立由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理结构，股东大会、董事会、监事会按照《公司法》及《公司章程》的要求履行各自权利和义务，重大生产经营决策、投资决策及重要财务决策严格按照《公司章程》规定的程序与规则进行，功能不断得到完善。

公司设立股东大会，股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设立董事会，由11名董事组成，其中，职工董事1人，由公司职工通过职工代表大会或者其他形式民主选举产生。董事会设董事长1人，副董事长1人；公司董事会成员中应当有三分之一以上独立董事，其中至少有一名会计专业人士。公司董事每届任期3年，任期届满，获得连续委派或者连续当选可以连任。公司董事会对股东大会负责，行使执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案、制订公司财务预算方案、利润分配方案等职权。

公司设立监事会，由6名成员组成，其中监事会主席1人，副主席1人，且其任免均应当经三分之二以上监事会成员表决通过。公司监事每届任期3年，任期届满。公司监事会向股东大会负责，行使检查公司财务、审核董事会编制的公司定期报告、监督公司董事及高级管理人员履职情况、向股东大会提出提案等职权。

公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘；设副总经理6~10人，协助总经理工作；设财务总监、总工程师各1名。公司高级管理人员每届任期3年，连聘可以连任。公司总经理对董事会负责，行使主持公司生产经营管理工作、组织实施年度经营计划和投资方案、拟定公司基本管理制度等职权。

2. 管理制度

公司已经建立了完善的管理制度，有助于防范运营风险。

公司根据《公司法》和《公司章程》建立了各项规章制度。

财务管理方面，公司建立了完善的财务管理制度，实行分层领导、逐层管理，企业内部相互牵制，财务经理与企业领导进行计划、决策等事宜，财务经理对会计、出纳等财务人员严格按照财务规章制度进行管理，遵守《会计法》《企业法规》等一系列有关规章制度。对财务工作各个环节制定明确的操作规则和风险控制措施。财务决策方面，公司加强财务管理，规范财务支出及资金调配，在董事会和总经理领导下，财务负责人负责资金调配、会计核算及财务管理工作，对于公司贷款担保、对外投资、产权转让等重大决策活动，定期向董事会、管理委员会报告运作情况，并接受质询。

投资管理方面，公司的投资形式主要有短期投资、长期投资、收购（含重大资产整体收购、子公司股权收购）以及直接进行的股权投资等。投资业务操作中重点对投资立项、评估、决策、实施等环节严格的内部控制。决策环节主要包括投资机会研究，项目调研论证，编制、复核审查、内部审批和外部核准建议书，总经理、董事会、股东大会审批及公告，以及根据有关规定履行外部审批等环节。

筹资管理方面，公司对筹资活动进行统一管理，权属各子公司未经公司批准，严禁对外筹资。公司财务部为集团统一的融资平台，作为筹资管理的牵头部门，负责统一核定授信规模、选择融资产品、选定金融机构，子公司上报融资需求，由财务部审核融资的必要性，额度的合理性，并按照融资产品、融资渠道的相关规定，由集团公司和所属公司分别负责承贷。

关联交易方面，为进一步加强公司关联交易管理，规避关联交易风险，维护公司及全体股东的合法利益，公司制定了《兖州煤业股份有限公司关联交易审批和披露规定》，明确关联交易类型及责任，规定了临时性关联交易的审批和披露以及持续性关联交易的审批、审核和披露，规范了交易行为。

生产管理方面，公司围绕安全风险预控管

理形成了配套完善、精细管理的风险预控制度保障体系，做到管事靠制度、操作按规范、考核有标准。公司立足“事故可防、风险可控、灾害可治”，制定《安全风险预控管理规定》，实施安全风险超前辨识、过程控制、闭环管理。公司下发《生产安全事故隐患排查治理制度》，建立“七级三定”隐患排查和“六落实、一考核”隐患治理长效机制；全面推行“手指口述”安全确认办法，实现了安全“人防、物防、技防”有机结合；并不断夯实基层安全基础，完善区队班组安全建设、安全质量标准化建设、建设项目安全管理、职业安全健康管理、应急体系建设等系列管理制度。在责任追究、考核问责方面，公司建立“安全决策、安全技术、组织落实、群防群治、安全培训、监督考核”六个责任体系；为充分发挥经济杠杆作用，强化激励约束，建立“3234”安全风险考核奖惩模式，加大安全风险责任与分配挂钩力度。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务中，煤炭及煤化工业务对收入及利润的贡献程度高。2019-2020年，公司煤炭及煤化工业务整体经营稳定，收入及毛利率均变化不大；2021年以来，得益于煤炭价格的大幅上涨及新增甲醇产能的投产，公司煤炭业务和煤化工业务收入规模均明显扩大，毛利率均明显提升。此外，公司非煤贸易业务规模很大，但利润空间很小，2021年以来，公司开始大幅缩减该业务规模。

公司主营业务包括煤炭、煤化工、电力以及热力，其中煤炭及煤化工业务是公司收入和利润的主要来源。

2020年公司营业收入同比变化不大，2021年，公司自产煤及煤化工业务收入明显增长，但由于公司聚焦主业，主动压缩非煤贸易业务规模，使得公司营业收入同比减少29.30%至1519.91亿元。具体看，2021年，公司煤炭业务实现收入837.97亿元，同比增长20.66%，主要

系煤炭价格大幅上涨所致；煤化工业务实现收入 214.02 亿元，同比增长 103.56%，主要系煤化工产品价格上涨及鄂尔多斯能化煤化工二期项目于年初竣工投产带动甲醇产量大幅增加所致。公司电力业务收入同比增长 67.16%至 19.34 亿元，主要系 2020 年底收购内蒙古矿业将其电力业务收入并表所致。受压缩业务规模影响，2021 年，公司钢材、电解铜等非煤贸易收入同比显著下降 67.31%至 433.75 亿元。

毛利率方面，受新冠疫情导致的市场需求下降等因素影响，煤炭及主要化工产品价格均于 2020 年承压略有下行，公司煤炭业务及煤化工业务毛利率分别下降 7.67 个百分点和 4.44 个百分点。2021 年，受市场供需因素影响，煤炭

及主要煤化工产品价格于第二季度起大幅上涨，带动公司煤炭及煤化工业务毛利率较上年提升 8.90 个百分点和 20.33 个百分点。但同时受煤炭价格大幅上行影响，2021 年公司电力业务毛利率较 2020 年大幅下滑 19.94 个百分点，以致呈成本倒挂状态。2019—2021 年，公司其他业务毛利率变化不大，但由于低毛利率的贸易业务占比高，该业务对公司整体利润贡献一般。综上，公司综合毛利率于 2020 年略有下降，并于 2021 年大幅上升 16.16 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 412.01 亿元，同比增长 32.67%，主要系煤炭价格上涨所致；营业利润率为 34.36%，同比提高 14.17 个百分点。

表 2 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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	817.47	38.07	38.05	823.25	38.29	31.60	1086.16	71.46	40.25
煤炭业务	671.44	31.27	42.65	694.47	32.30	34.98	837.97	55.13	43.88
煤化工业务	122.86	5.72	16.12	105.14	4.89	11.68	214.02	14.08	32.01
电力业务	11.06	0.52	18.74	11.57	0.54	19.53	19.34	1.27	-0.41
热力、铁路运输及机电装备制造	12.11	0.56	23.39	12.07	0.56	22.53	14.83	0.98	7.08
其他业务	1329.44	61.92	1.52	1326.67	61.71	1.81	433.75	28.54	2.16
合计	2146.91	100.00	15.43	2149.92	100.00	13.22	1519.91	100.00	29.38

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 煤炭采掘业务

公司境内煤炭业务主要由公司本部、兖煤菏泽能化有限公司（以下简称“菏泽能化”）、兖州煤业山西能化有限公司（以下简称“山西能化”）、未来能源、兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司（以下简称“鄂尔多斯能化”）和内蒙古昊盛煤业有限公司（以下简称“昊盛煤业”）运营；境外煤炭业务主要由兖煤澳洲和兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）运营。从煤炭品种来看，公司境内煤矿以动力煤为主；澳洲煤矿煤种主要为焦煤、喷吹煤和动力煤。

（1）煤炭资源

公司煤田分布区域较广，煤炭资源储量丰富，具备较强的规模优势；公司澳洲煤炭资源储量占比较大，但存在一定的跨国管理和地缘

政治风险。

资源储量方面，公司煤炭资源按区域可分为山东、山西、陕蒙和澳洲四个基地。

截至 2021 年底，公司境内矿井原地资源量合计 44.19 亿吨，可采储量合计 27.10 亿吨；境外煤炭原地资源量合计 101.33 亿吨，可采储量合计 18.07 亿吨。

（2）煤炭生产

公司煤炭产品品种丰富，原煤入洗率较高。近三年公司煤炭产量有所波动，安全管理执行情况良好，近年来未发生安全事故。

洗选能力方面，公司各主要生产矿井均配套建设了与生产能力相当的选煤厂，原煤入洗率达到 80%以上。公司生产的原煤经过洗选加工后，可以按质量规格满足不同用户的需要。目

前公司可以生产各级别的精煤、块煤、经筛选原煤、混煤、半硬焦煤、半软焦煤、喷吹煤、动力煤等煤炭产品品种，以适应冶金、焦化、电力、建材、化工等多种行业的要求。

2020年，公司商品煤产量同比增加9.70%。其中，菏泽能化商品煤产量同比增加20.15%，主要由于2019年受山东李楼煤业有限公司（原山东龙郛煤业有限公司）重大冲击地压事故影响，区域煤矿被要求阶段性停产所致；昊盛煤业商品煤产量同比提高110.74%，主要由于该矿井产能释放。2021年，公司煤炭产量同比下降12.68%，其中昊盛煤业煤炭产量同比下降61.29%，主要系2021年以来内蒙地区安全环保趋严导致阶段性停产所致。

表3 公司商品煤产量情况（单位：万吨）

项目	2019年	2020年	2021年
国内产量	公司本部	3117	3066
	菏泽能化	273	328
	山西能化	172	161
	未来能源	1516	1776
	鄂尔多斯能化	1378	1582
	昊盛煤业	391	824
	内蒙古矿业	--	--
	小计	6847	7737
国外产量	兖煤澳洲	3552	3778
	兖煤国际	565	512
	小计	4117	4290
合计	10964	12027	10502

资料来源：公司提供

安全生产方面，公司重视安全管理，近几年不断加大安全装备投入和培训力度，保障员工职业安全健康。近三年，公司未发生重特大事故。

（3）煤炭销售

公司煤炭销售包含自产煤销售及外购煤销售，销售模式包含直销和贸易商销售。公司煤炭销售量波动减少，销售价格波动上升。此外，公司积极进行煤炭销售业务的运输配套设施投资，为销售业务的开展提供便利。

公司煤炭销售包括自产煤销售和自产煤销售两方面，下游终端客户以大型电力、化工和冶金企业为主，销售渠道稳定。国内目标市场以华东和华北地区为主（2021年上述区域煤炭销售

收入分别占公司国内煤炭业务收入的57.03%和22.08%），兼顾华南和其他地区，国外目标市场主要是日本、韩国、新加坡和澳大利亚等地区。公司省内产品主要销往山东、河北、河南、浙江、江苏等省份，主要集中在冶金、电力、焦化、建材等行业。省外产品在就地转化的同时，利用成熟的市场网络向东部输送。此外，公司还积极与电力、钢铁、焦化生产企业建立良好的合作关系，公司与宝山钢铁股份有限公司、首钢集团有限公司、华电国际电力股份有限公司、华能国际电力股份有限公司等建立了长期稳定的战略合作伙伴关系。

公司自产和贸易煤销售包括直销和贸易商销售两种模式，公司境外煤炭销售分别以美元、澳元计价，汇率波动对境外煤炭销售收入产生影响，公司为对冲汇率波动造成的美元债务汇兑损益，兖煤澳洲、兖煤国际对美元债务进行了套期保值，但仍需关注汇率波动对公司造成的影响。

销量方面，公司所售煤炭以自产煤为主（2021年占比为88.82%）。2019—2021年，公司煤炭销量波动下降。销售价格方面，2020年，主要由于疫情影响煤炭供需平衡，公司主要煤炭产品价格承压下降，其中兖煤澳洲煤价降幅明显，且价格较高的焦煤产销量占比降低，进一步加剧公司综合煤炭价格的下降。2021年以来，得益于煤炭市场价格的上行，公司煤炭销售价格大幅上涨。2019—2020年，公司吨煤销售成本较为稳定，2021年，受煤炭销售收入增加导致的开采权使用费、采矿权摊销、工资及雇员福利费用增加影响，公司吨煤销售成本大幅上升139.28元/吨至445.15元/吨。

表4 公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2019年	2020年	2021年
销量	12559	14762	10564
其中：自产煤	10486	11278	9383
贸易煤	2073	3484	1181
销售价格	534.61	470.45	793.19
吨煤销售成本	306.63	305.87	445.15

资料来源：公司提供

煤炭运输方面，公司山东省内各矿主要通过自有铁路网直达用户或连接到国家铁路，也可通过京杭大运河或日照港送至沿河或沿海地区。在山西矿区，公司利用山西能化所属的天池煤矿所在地的阳涉铁路将煤炭运送至河北省、山东省、秦皇岛等港口及周边地区。在内蒙古矿区，公司部分采用公路运输至周边用户，部分通过东乌铁路、包西铁路、淮东铁路运送至东部港口、江苏省、山东省等其它地区，2017年公司收购内蒙古伊泰准东铁路有限责任公司25%股权⁷，为蒙煤外运拓宽了渠道。澳洲矿区，普力马煤矿与西澳洲政府的维福电厂签署了长期供应合同，煤炭通过皮带运输机输送到电站，通过铁路运至其他当地用户；澳洲东部各矿通过第三方铁路网向纽卡斯尔港和格拉德斯通港等运输煤炭，然后再通过海运出口至韩国、日本和其它地区。

结算模式方面，公司与国内下游客户结算方式主要有现汇、银行承兑等，公司对国内客户一般为预收款或现款现货销售，因此应收账款规模很小；与国外下游客户结算方式以信用证为主，一般在交付产品时（通常为装船时或船只靠港时）确认收入，离付款期仍有一段时间，通常不超过21天。

3. 非煤业务

公司贸易业务以大宗商品为主，存在一定的价格波动风险，2020年起公司逐步退出非煤贸易业务，对公司收入规模影响较大，但低毛利率的贸易业务规模缩减，有助于提升公司整体盈利水平。2020年，公司完成原兖矿集团优质煤化工资产收购，产业链得以延伸，煤化工业务规模大幅提升。公司其他业务规模较小，对公司收入和利润贡献有限。

公司非煤业务主要包括煤化工、非煤贸易业务以及配套铁路、电力、热力业务等。其中，非煤贸易业务和煤化工业务收入占比较高，2021年分别为37.16%和14.08%。

公司非煤贸易业务以钢材、石油及铁矿石等大宗商品为主。非煤贸易业务主要采用“现货价差”的盈利模式和“以销定购”的运营模式，每笔业务首先确定下游客户需求，再寻找相应的供货源并签订贸易购销合同。近三年，公司其他业务收入波动增加且规模很大，占公司营业收入比重很大。其中，2019年以来，公司非煤贸易业务大幅上升，主要系公司考虑到煤炭行业虽有所回暖，但未来仍然存在一定的不确定性，从而继续扩大非煤贸易规模所致。2021年以来，煤炭价格大幅上涨，公司回归主业，大幅缩减非煤贸易业务。

2020年，新山能集团成立后，公司定位调整为煤炭、煤化工和煤电三大主业，公司已逐步退出非煤贸易业务。2020年，公司已将兖煤国际贸易有限公司和兖煤国际（新加坡）有限公司出售给兖矿电铝（香港）有限公司，且放弃兖矿（海南）智慧物流科技有限公司（以下简称“智慧物流”）增资优先认缴权，视同出售智慧物流股权给原兖矿集团。公司对非煤贸易业务的逐步退出，有利于聚焦煤炭主业，提升公司核心竞争力，且对公司利润总额影响较小，但将对收入规模造成较大影响。

煤化工业务方面，公司原煤化工业务主要由子公司兖州煤业榆林能化有限公司（以下简称“榆林能化”）和鄂尔多斯能化经营，主营产品为甲醇。2020年，公司完成原兖矿集团优质煤化工资产收购，新增醋酸、醋酸乙酯和粗液体蜡等多种煤化工产品的生产销售业务。公司依托多条完整煤化工产业链，推动煤炭由燃料向原料转型。

2019—2020年，公司煤化工产品整体产销量较为稳定；2021年，鄂尔多斯能化煤化工二期项目于年初竣工投产，公司甲醇产销量均大幅增长，分别同比增长37.30%和25.48%。产销率方面，2019—2021年，除部分醋酸产品自用于提取醋酸乙酯，产销率较低外，其他主要煤化工产品产销率保持95%以上。

⁷ 2020年1月1日，内蒙古伊泰呼准铁路有限公司完成对内蒙古伊泰准东铁路有限责任公司的吸收合并。合并完成后，鄂尔多斯能化原持有内蒙古伊泰准东铁路有限责任公司25%股权置换为持

有内蒙古伊泰呼准铁路有限公司18.94%股权

表 5 公司煤化工产品产销情况（单位：万吨）

项目	产量		
	2019 年	2020 年	2021 年
甲醇	176.2	182.3	250.3
其中：榆林能化	72.2	74.1	78.0
鄂尔多斯能化	103.9	108.2	172.3
醋酸（鲁能化工）	103.3	107.2	109.2
醋酸乙酯（鲁能化工）	32.7	37.2	40.1
粗液体蜡（未来能源）	42.9	41.3	44.8
其他	84.1	89.6	135.0
合计	439.2	457.6	579.4
项目	销量		
	2019 年	2020 年	2021 年
甲醇	218.1	186.4	233.9
其中：榆林能化	71.8	76.6	72.7
鄂尔多斯能化	102.8	109.8	161.2
外购甲醇	43.5	--	--
醋酸（鲁能化工）	73.2	75.9	75.7
醋酸乙酯（鲁能化工）	32.5	37.4	40.2
粗液体蜡（未来能源）	43.1	41.4	44.5
其他	80.9	86.5	130.3
合计	447.8	427.6	524.6

资料来源：公司提供

从销售价格看，2021 年，公司主要产品销售价格均出现大幅上涨，其中甲醇产品上涨 50% 左右，醋酸产品上涨 152.73%；从销售成本看，2021 年，公司主要产品销售成本上涨幅度远不及价格上行幅度，其中产量规模较大的鄂尔多斯能化甲醇产品销售成本仅上涨 29.54%；醋酸产品销售成本同比上涨 42.48%。

表 6 公司煤化工产品销售价格及销售成本情况
（单位：元/吨）

项目	销售价格		销售成本	
	2020 年	2021 年	2020 年	2021 年
鲁南化工	3429.17	6810.02	3004.78	4110.72
其中：醋酸	2234.52	5647.29	1793.15	2554.82
醋酸乙酯	5040.11	7676.62	4711.23	5771.14
未来能源	3196.70	4427.92	3039.89	3506.24
其中：粗液体蜡	3550.72	4892.13	3103.86	3564.04
榆林能化	1309.40	1993.12	1117.49	1836.31

表 8 截至 2021 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

工程名称	项目介绍	计划总投资	已投资	剩余投资	工程进度
加拿大钾矿	6 个钾矿采矿权	--	19.31	--	--

其中：甲醇	1309.40	1993.12	1117.49	1836.31
鄂尔多斯能化	1302.37	2273.58	1076.50	1603.25
其中：甲醇	1302.37	1926.80	1076.50	1394.54
乙二醇	--	4172.88	--	2749.15
精细化工	1583.33	2071.43	916.67	928.57
合计	2458.84	4079.68	2171.66	2773.73

资料来源：公司年报，联合资信整理

4. 经营效率

与同行业相比，公司经营效率表现一般。

2019—2021 年，公司销售债权周转次数分别为 24.25 次、27.14 次和 14.55 次，其中 2021 年大幅下降，主要系一方面受煤炭价格大幅上行影响，兖煤澳洲自产煤销售业务收入大幅增长带动应收账款大幅增长，另一方面非煤贸易业务规模下降导致营业收入规模大幅下降所致；存货周转次数分别为 27.12 次、23.35 次和 13.28 次，总资产周转次数分别为 0.98 次、0.87 次和 0.56 次，其中 2021 年大幅下降，主要系非煤贸易业务收入规模大幅下降所致。

与同行业公司相比，公司经营效率指标处一般水平。

表 7 2021 年同行业经营效率指标（单位：次）

项目	公司	晋能控股山西煤业股份有限公司	山西华阳集团新能股份有限公司
销售债权周转次数	14.55	18.59	7.18
存货周转次数	13.28	18.39	36.69
总资产周转次数	0.56	0.50	0.61

资料来源：联合资信根据公开资料整理

5. 在建项目

公司目前在建项目规模较大，但尚需投入规模较小，资本支出压力较小。加拿大钾矿项目尚未实际开发，万福煤矿受政策影响未来收益情况存在不确定性。

截至 2021 年底，公司主要在建项目如下表所示。公司在建项目计划总投资 195.70 亿元（不含加拿大钾矿项目），剩余投资 20.21 亿元（不含加拿大钾矿项目），后续投资压力较小。

万福煤矿	180 万吨/年	52.81	45.42	7.39	86
荣信甲醇厂二期	40 万吨/年	73.36	60.91	12.45	83
榆林能化二期	80 万吨/年甲醇及 50 万吨/年聚甲基氧基二甲醚	36.56	36.19	0.37	99
30 万吨己内酰胺项目	30 万吨/年	32.97	32.97	0.00	100
合计	--	195.70	194.80	20.21	--

注：万福煤矿煤炭资源采深度在 600—1200 米，属于千米冲击地压矿井，根据山东省新旧动能转换综合试验区建设领导小组印发的《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022 年）》通知，公司正在积极调整万福煤矿的建设和施工方案，并将先行开采南翼 1000 米以浅煤炭资源

资料来源：公司提供

加拿大钾矿项目位于加拿大萨斯喀彻温省，矿权覆盖土地面积共计约 1325388.17 英亩（约 5363.84 平方公里），地质储量 47.30 亿吨钾石盐，可采储量 33.71 亿吨钾石盐。截至 2021 年底，加拿大钾矿项目可行性研究已经完成，尚无具体开发规划。

万福煤矿项目位于山东省菏泽市，矿区面积 109.3 平方公里，生产规模为 180 万吨/年。煤种以肥煤、焦煤为主，为优质炼焦煤。项目总投资约 52.81 亿元，尚需投入 7.39 亿元，受政策影响，未来投产时间存在较大不确定性。

6. 未来发展

公司未来发展规划将着力于发展煤炭主业，并采取多元发展模式，相关发展计划符合行业政策导向，随着相关计划的落实，公司收入结构将更为多元，但同时也需关注跨行业经营的管理难度及投资风险。

未来，公司在现有产业布局的基础上，确定矿业、高端化工新材料、新能源、高端装备制造、智慧物流五个产业发展方向。未来 5-10 年，主要产业发展的目标为：

1) 矿业产业：未来 5~10 年煤炭产量规模达到 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：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。未来 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：推进风电、光伏及配套储能等新能源产业项目开发建设；依托现有煤化工产业优势，有序发展下游制氢等产业。力争 5~10 年新能源发电装机规模达到 1000 万千瓦以上，氢气供应能力超过 10 万吨/年。

4) 高端装备制造产业：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：统筹产品、用户、第三方服务商，构建智慧化物流体系。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。

从合并报表范围，2019 年，公司合并范围增加子公司 6 家，减少子公司 4 家；2020 年，公司合并范围增加子公司 16 家，减少子公司 10 家；2021 年，公司合并范围增加子公司 5 家，减少子公司 3 家。由于 2020 年公司合并范围变化较大，本报告使用的 2019 年数据已对同一控制下企业合并事项做追溯调整，公司财务数据可比性很强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2886.96 亿元，所有者权益 964.87 亿元（含少数股东权

益 283.01 亿元)；2021 年，公司实现营业收入 1519.91 亿元，利润总额 240.41 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2880.65 亿元，所有者权益 1059.00 亿元（含少数股东权益 298.60 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 412.01 亿元，利润总额 106.72 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续扩大，其中非流动资产占比高。公司流动资产中，货币资金规模大；非流动资产中，固定资产、在建工程、无形资产占

比较高，公司资产构成符合煤炭行业特征。公司整体资产质量好。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 10.55%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 2589.10 亿元，较年初增长 9.60%，主要系当期收购莫拉本煤炭合营企业和非同一控制下企业合并内蒙古矿业带动公司采矿权和探矿权的大幅提升所致。截至 2021 年底，公司合并资产总额 2886.96 亿元，较年初增长 11.50%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 31.01%，非流动资产占 68.99%。公司资产以非流动资产为主。

表 9 2019—2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	701.81	29.71	580.72	22.43	895.29	31.01	918.73	31.89
货币资金	289.07	41.19	245.42	42.26	455.72	50.90	434.69	47.31
应收账款	45.77	6.52	39.79	6.85	61.79	6.90	57.94	6.31
应收款项融资	39.61	5.64	32.43	5.58	74.16	8.28	77.63	8.45
预付款项	35.25	5.02	33.95	5.85	48.90	5.46	74.06	8.06
存货	82.64	11.78	77.15	13.28	84.55	9.44	91.55	9.96
其他流动资产	147.54	21.02	100.79	17.36	128.21	14.32	118.08	12.85
非流动资产	1660.44	70.29	2008.38	77.57	1991.67	68.99	1961.92	68.11
长期股权投资	148.08	8.92	190.26	9.47	201.49	10.12	205.72	10.49
固定资产	620.50	37.37	661.14	32.92	758.35	38.08	749.77	38.22
在建工程	194.04	11.69	234.16	11.66	144.57	7.26	144.39	7.36
无形资产	526.49	31.71	588.55	29.30	621.67	31.21	625.16	31.86
其他非流动资产	38.68	2.33	215.96	10.75	150.03	7.53	128.12	6.53
资产总额	2362.25	100.00	2589.10	100.00	2886.96	100.00	2880.65	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 12.95%。截至 2021 年底，公司流动资产 895.29 亿元，较年初增长 54.17%，主要系货币资金增长所致。

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 25.56%。截至 2020 年底，公司货币资金 245.42 亿元，较年初下降 15.10%，主要系公司当期偿还债务规模以及收购支付的现金规模较大所致。截至 2021 年底，公司货币资金 455.72 亿元，较年初增长 85.69%，主要系煤炭价格大幅上涨带动公司经营业绩大幅提升所致。货币资金中有 55.28 亿元受限资金，受限比例为

12.13%，主要为票据及信用证、法定存款等保证金等。

2019—2021 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 16.19%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 39.79 亿元，较年初下降 13.06%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 61.79 亿元，较年初增长 55.29%，主要系兖煤澳洲收入增长带动结算期内应收账款增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 92.60%），累计计提坏账 5.05 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 15.64 亿元，占比为 22%，集中度一般。

2019—2021 年末，公司应收款项融资波动

增长, 年均复合增长 36.82%。截至 2021 年底, 公司应收款项融资 74.16 亿元, 较年初增长 128.69%, 主要系公司业务规模扩大所致。

2019—2021 年末, 公司预付款项波动增长, 年均复合增长 17.79%。截至 2021 年底, 公司预付款项 48.90 亿元, 较年初增长 44.04%, 主要系公司将采矿权购置款重分类至预付款项, 以及预付货款增加所致。

2019—2021 年末, 公司存货波动增长, 年均复合增长 1.14%。截至 2020 年底, 公司存货 77.15 亿元, 较年初下降 6.65%。截至 2021 年底, 公司存货 84.55 亿元, 较年初增长 9.59%, 主要系煤炭价格上涨导致公司化工业务原材料价值上升所致。公司存货累计计提跌价准备 0.40 亿元。

2019—2021 年末, 公司其他流动资产波动下降, 年均复合下降 6.78%。截至 2020 年底, 公司其他流动资产 100.79 亿元, 较年初下降 31.68%, 一方面由于子公司兖矿集团财务有限公司(以下简称“财务公司”)发放贷款及垫款较年初下降 36.38%, 另一方面由于当期非同一控制下合并内蒙古矿业导致子公司鄂尔多斯能化对内蒙古矿业提供的借款内部抵消以及部分关联企业借款收回。截至 2021 年底, 公司其他流动资产 128.21 亿元, 较年初增长 27.20%, 主要系子公司财务公司发放贷款及垫款增加所致。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末, 公司非流动资产规模波动增长, 年均复合增长 9.52%。截至 2020 年底, 公司非流动资产 2008.38 亿元, 较年初增长 20.95%。截至 2021 年底, 公司非流动资产 1991.67 亿元, 较年初下降 0.83%。

2019—2021 年末, 公司长期股权投资持续增长, 年均复合增长 16.65%。截至 2020 年底, 公司长期股权投资 190.26 亿元, 较年初增长 28.48%, 主要系合并内蒙古矿业, 其下属拥有内蒙古锦联铝材有限公司等联营企业, 使得公司对联营企业投资增加 40.49 亿元所致。截至 2021 年底, 公司长期股权投资 201.49 亿元, 较年初增长 5.91%, 主要系权益法下对合营及联

营企业确认的投资损益增加所致。

表 10 截至 2021 年底公司长期股权投资中主要被投资单位情况(单位: 亿元)

被投资单位	2020 年末账面价值	2021 年末账面价值
浙商银行股份有限公司	51.16	--
内蒙古锦联铝材有限公司	39.11	44.57
临商银行股份有限公司	23.37	21.45
内蒙古伊泰呼准铁路有限公司	21.16	21.66
华电邹县发电有限公司	10.57	9.27
沃拉塔港煤炭服务公司	8.90	7.91
合计	154.27	104.86

注: 公司对浙商银行股份有限公司投资规模较大, 但因公司 2021 年度报告披露日, 浙商银行股份有限公司尚未公开披露年度业绩, 因此公司 2021 年度报告中未披露对浙商银行股份有限公司的长期股权投资期末余额

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021 年末, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长 10.55%。截至 2021 年底, 公司固定资产 758.35 亿元, 较年初增长 14.70%, 主要系榆林能化二期项目和鄂尔多斯能化煤化工二期项目竣工转固所致。固定资产主要由矿井建筑物(占 19.27%)、房屋建筑物(占 10.69%)、地面建筑物(占 12.89%)和机器设备(占 49.00%)构成, 累计计提折旧 515.62 亿元; 固定资产成新率 73.35%, 成新率较高。

2019—2021 年末, 公司在建工程波动下降, 年均复合下降 13.68%。截至 2020 年底, 公司在建工程 234.16 亿元, 较年初增长 20.68%, 主要系增加对万福煤矿和榆林能化二期项目的投资所致。截至 2021 年底, 公司在建工程 144.57 亿元, 较年初下降 38.26%, 主要系榆林能化二期项目和鄂尔多斯能化煤化工二期项目竣工转固所致。

2019—2021 年末, 公司无形资产持续增长, 年均复合增长 8.66%。截至 2020 年底, 公司无形资产 588.55 亿元, 较年初增长 11.79%, 主要系当期收购莫拉本煤炭合营企业和内蒙古矿业带动的采矿权的增长。截至 2021 年底, 公司无形资产 621.67 亿元, 较年初增长 5.63%, 主要系营盘壕煤矿于 2021 年 11 月 15 日取得采矿权证, 确认无形资产, 将原计入其他非流动资产的

相关价款 60.04 亿元转入无形资产核算所致。公司无形资产主要由采矿权构成，累计摊销 165.63 亿元，计提减值准备 26.33 亿元。

2019—2021 年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 96.95%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 215.96 亿元，较年初增长 458.39%，主要系合并内蒙古矿业取得煤炭资源探矿权 146.38 亿元以及钼矿探矿权 14.73 亿元所致。截至 2021 年底，公司其他非

流动资产 150.03 亿元，较年初下降 30.53%，主要系营盘壕煤矿于 2021 年 11 月 15 日取得采矿权证，确认无形资产所致。

截至 2021 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 700.57 亿元，占总资产的 24.27%，主要是使用用途受限的货币资金和取得借款而抵押的相关资产，公司资产受限比例一般。

表 11 截至 2021 年底公司受限资产构成（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	55.28	质押的定期存款、法定存款保证金、票据及信用证保证金、环境治理保证金等
应收账款	0.53	融资租赁抵押
应收款项融资	16.24	开具银行承兑汇票及保函
一年内到期的非流动资产	2.11	长期借款质押
长期应收款	18.94	长期借款质押
长期股权投资	56.01	长期借款质押
固定资产	25.97	融资租赁抵押
无形资产	0.04	诉讼冻结
对陕西未来能源的股权	45.43	长期借款保证、质押
兖煤澳大利亚有限公司净资产	61.46	长期借款质押
普力马煤矿总资产	76.92	长期借款质押
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	341.64	银行授信额度质押
合计	700.57	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2880.65 亿元，规模及结构均较上年底保持稳定。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

受合并范围变化以及偿还可续期债券影响，公司权益规模有所下降；公司未分配利润和少数股东权益占比高，权益结构稳定有待加强。

2019—2021 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 0.77%。截至 2020 年底，公司所有者权益 797.82 亿元，较年初下降 18.58%，一方面由于偿还 2017 年度发行的永续期债券 50 亿元以致其他权益工具较年初下降 49.40%；另一方面由于公司收购控股股东旗下资产，取得的净资产账面价值与支付的合并对价账面价值的差额，冲减资本公积和盈余公积所致。截至

2021 年底，公司所有者权益 964.87 亿元，较年初增长 20.94%，主要系 2021 年公司大规模盈利带动未分配利润大幅增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 70.67%，少数股东权益占比为 29.33%。归属于母公司的所有者权益中，其他综合收益为-75.54 亿元，实收资本、专项储备、其他权益工具及未分配利润分别占扣除其他综合收益后的归属于母公司所有者权益的 7.15%、6.83%、11.91%和 82.66%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 1059.00 亿元，较上年底增长 9.76%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益构成较上年底变化不大，所有者权益中未分配利润占比仍较大。

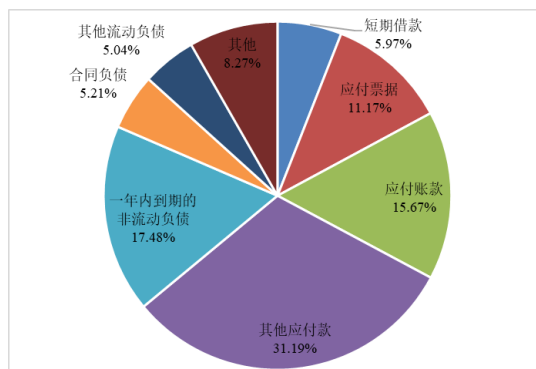
(2) 负债

公司收购内蒙古矿业后，债务负担明显加重，但 2021 年以来，公司增加长期借款用于置换由于收购事项所形成的短期借款，债务结构明显改善。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 17.91%。截至 2021 年底，公司负债总额 1922.08 亿元，较年初增长 7.30%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 49.80%，非流动负债占 50.20%。公司负债结构相对均衡。

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 9.73%。截至 2020 年底，公司流动负债 1020.81 亿元，较年初增长 28.41%；截至 2021 年底，公司流动负债 957.22 亿元，较年初下降 6.23%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债构成如下图。

图 4 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 26.45%。截至 2020 年底，公司短期借款 157.14 亿元，较年初增长 48.74%，主要系因同一控制下企业合并化工资产融资需求增加所致；截至 2021 年底，公司短期借款 57.16 亿元，较年初下降 63.63%。公司短期借款以信用借款（占 65.95%）和保证借款（占 20.22%）为主。

2019—2021 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 5.42%。截至 2021 年底，公司应付票据 106.90 亿元，较上年底增长 8.19%，主要系应付控股股东及其下属子公司票据增加所

致。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 12.42%。截至 2021 年底，公司应付账款 149.99 亿元，较年初增长 6.81%。应付账款账龄以 1 年以内为主，占 78.97%。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 16.91%。截至 2020 年底，公司其他应付款 361.64 亿元，较年初增长 65.54%，一方面由于财务公司吸收存款规模增加，另一方面由于公司收购控股股东旗下资产，尚余 110.13 亿元应付投资款。截至 2021 年底，公司其他应付款 298.59 亿元，较年初下降 17.43%，主要系支付投资款所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 8.65%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 172.54 亿元，较年初增长 21.71%；截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 167.36 亿元，较年初下降 3.00%。

2019—2021 年末，公司合同负债持续增长，年均复合增长 29.54%。截至 2021 年底，公司合同负债 49.83 亿元，较年初增长 56.86%。

2019—2021 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 26.01%。截至 2021 年底，公司其他流动负债 48.20 亿元，较年初增长 922.58%，主要系公司发行的“21 兖州煤业 SCP003”于年底尚未到期所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 28.16%。截至 2021 年底，公司非流动负债 964.86 亿元，较年初增长 25.23%，主要系长期借款大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 52.80%）、应付债券（占 24.98%）、长期应付款（占 6.25%）和递延所得税负债（占 9.04%）构成。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 25.29%。截至 2021 年底，公司长期借款 509.42 亿元，较年初增长 45.91%，主要系公司置换 2020 年底因同一控制下企业合并化工资产产生的短期借款所致；长期借款主要由

信用借款（占 55.41%）、保证借款（占 20.78%）和质押借款（占 8.27%）构成。

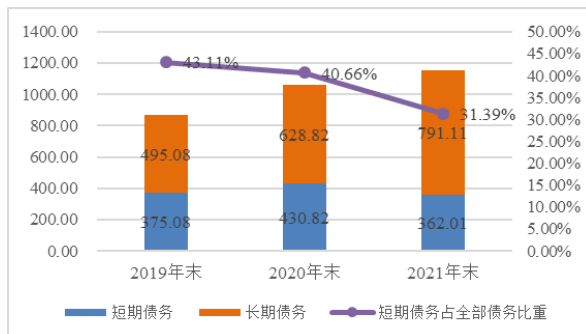
2019—2021 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 28.64%。截至 2020 年底，公司应付债券 259.67 亿元，较年初增长 78.26%，主要由于公司当期发行 5 笔公司债，合计 100 亿元。截至 2021 年底，公司应付债券 241.07 亿元，较年初下降 7.16%，主要系偿还“16 澳洲 01”及“12 兖煤 02”即将到期转出该科目所致。根据 Wind，截至 2022 年 5 月 4 日，公司存续债券余额共 359.50 亿元，假设行权日全部行权，预计 2022 年到期 81.00 亿元，2023 年到期 60.00 亿元，2024 年到期 126.50 亿元，其他均于 2025

年及以后到期。

2019—2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 60.97%。截至 2021 年底，公司长期应付款 60.32 亿元，较年初增长 100.43%，主要系采矿权购置款及融资租赁款增加所致。

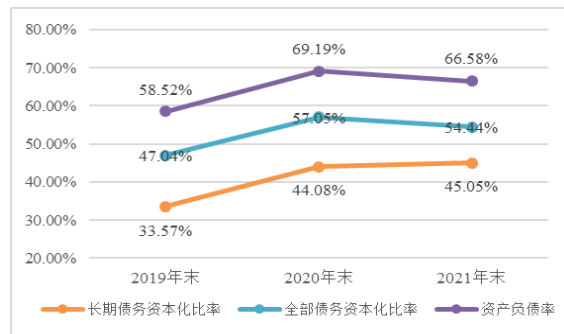
2019—2021 年末，公司递延所得税负债持续增长，年均复合增长 57.03%。截至 2020 年底，公司递延所得税负债 69.94 亿元，较年初增长 97.81%，主要系合并内蒙古矿业导致递延所得税负债增加 29.36 亿元。截至 2021 年底，公司递延所得税负债 87.18 亿元，较年初增长 24.65%，主要系 2021 年利润增加导致应纳税所得额暂时性差异增加所致。

图 5 2019—2021 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 6 2019—2021 年末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 15.12%。从债务指标看，2019—2021 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动上升，但仍处于行业较低水平；长期债务资本化比率逐年上升。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年底，公司全部债务增至 1234.29 亿元。债务结构方面，短期债务 362.01 亿元（占 29.33%），长期债务 872.29 亿元（占 70.67%）。从债务指标看，截至 2021 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 69.39%、58.28%和 49.68%，较调整前分别上升 2.81 个百分点、3.83 个百分点和 4.62 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 1821.65 亿元，较上年底下降 5.23%，主要系财务公司吸收存款规模下降导致的其他应付款减少所致。

其中，流动负债占 48.09%，非流动负债占 51.91%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模变化不大，但低毛利率的业务收入占比提高以及将沃特岗重新纳入合并范围一次性确认较大规模非现金损失影响，公司盈利能力有所下降。2021 年，虽公司收入规模受非煤贸易业务规模收缩而有所下降，得益于主要产品价格的大幅上升，公司盈利水平大幅提升。公司整体费用控制能力较强，盈利能力较强。

2020 年，公司营业收入及营业利润率均较上年变化不大；2021 年，虽煤炭价格大幅上涨带动煤炭业务收入大幅增长，但由于非煤贸易

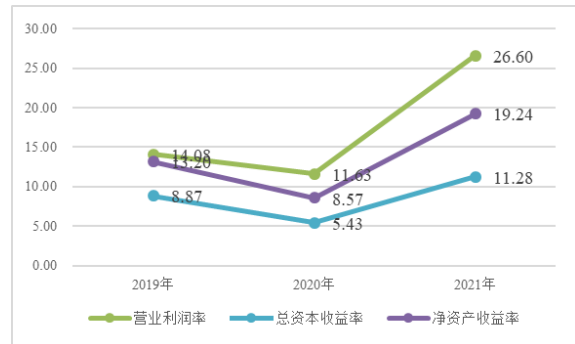
业务同比大幅减少，公司营业收入同比减少 29.30%；受煤炭价格大幅上涨影响，公司营业利润率较上年上升 14.97 个百分点至 26.60%。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 5.22%；其中 2020 年同比下降 2.43%，2021 年同比增长 13.47%，主要系管理费用和财务费用增加所致。具体看，2021 年，公司销售费用 29.97 亿元，同比下降 44.76%，主要系新的会计准则将运输费用计入营业成本所致；管理费用为 68.37 亿元，同比增长 27.18%，主要系鄂尔多斯市营盘壕煤炭有限公司和昊盛煤业因内蒙古区域安全监管趋严阶段性停产而计提停产损失所致；财务费用为 49.13 亿元，同比增长 82.60%，主要系公司因收购内蒙古矿业导致债务规模于 2020 年第四季度大幅增加所致。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 6.68%、6.51%和 10.45%。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司投资收益分别为 11.56 亿元、36.86 亿元和 21.44 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益以及处置资产取得的投资收益。其中，2020 年投资收益规模较大主要为公司获得莫拉本煤炭合营企业的控制权，确认投资收益 34.54 亿元。未来若因市场波动等因素导致公司无法持续取得投资收益，可能对公司的盈利情况带来一定负面影响。营业外收入分别为 7.19 亿元、21.06 亿元和 4.39 亿元，营业外支出分别为 1.86 亿元、70.47 亿元和 6.63 亿元；其中 2020 年，公司实现营业外收入 21.06 亿元，主要为当期收购莫拉本煤炭合营企业 10%权益以及内蒙古矿业 51% 权益，一次性确认收购利得合计 13.25 亿元；同期，公司实现营业外支出 70.47 亿元，主要为重新将沃特岗纳入合并范围，一次性确认非现金损失 68.44 亿元。此外，2019—2021 年，公司分别确认 9.18 亿元、8.86 亿元和 8.15 亿元汇兑损失，整体看，公司存在较大规模海外业务，面临一定汇率波动风险。

图 7 2019—2021 年公司盈利能力指标

(单位：%)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受上述因素综合影响，2019—2021 年，公司利润总额分别为 163.43 亿元、92.54 亿元和 240.41 亿元，波动增长，年均复合增长 21.28%。从盈利指标看，2019—2021 年，公司各项盈利指标均波动上升。

与所选公司比较，公司整体盈利水平一般。

表 12 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业收入 (亿元)	销售毛 利率 (%)	总资产报 酬率 (%)	净资产收 益率 (%)
兖矿能源	1519.91	29.38	10.55	27.78
晋能控股山西煤 业股份有限公司	182.65	54.37	23.74	48.55
山西华阳集团新 能股份有限公司	380.07	36.11	11.11	19.42

资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 412.01 亿元，同比增长 32.67%，主要系煤炭价格上升所致；营业利润率为 34.36%，同比增长 14.17 个百分点。

5. 现金流

公司投资活动现金支出规模较大，但经营活动现金流保持较大规模净流入，可充分满足投资活动现金支出，整体对外融资压力小。

表 13 公司现金流情况 (单位：亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	2418.08	2387.80	1617.62	331.13
经营活动现金流出小计	2136.81	2165.47	1255.80	317.81
经营活动现金流量净额	281.27	222.33	361.82	13.32
投资活动现金流入小计	81.92	58.36	67.96	9.25
投资活动现金流出小计	156.35	194.20	116.26	11.60

投资活动现金流量净额	-74.43	-135.84	-48.30	-2.34
筹资活动前现金流量净额	206.84	86.49	313.52	10.98
筹资活动现金流入小计	294.95	560.15	730.21	45.15
筹资活动现金流出小计	557.00	704.23	810.56	90.39
筹资活动现金流量净额	-262.05	-144.08	-80.35	-45.24
现金收入比	108.47	107.93	98.82	99.09

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动看，2019—2021 年，公司经营现金流入及流出规模均逐年减少，分别年均复合减少 18.21%和 23.34%，主要系公司缩减非煤贸易业务规模所致；但经营活动现金净流入规模波动上升，年均复合增长 13.42%，其中 2021 年受煤炭价格大幅上升带动，公司经营活动现金净流入同比增长 62.74%；公司现金收入比有所下降，但仍处于较高水平。

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，近三年波动下降，年均复合下降 8.92%；同期，公司保持较大规模购建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金支出，投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 13.77%；公司投资活动现金净额波动下降，年均复合下降 19.44%。

公司筹资活动前净现金流持续大规模净流入，公司经营活动现金流入足以覆盖投资活动现金流出，公司对外融资压力小。

公司筹资活动现金收支主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金。2019—2021 年，公司筹资活动现金流持续净流出。

2022 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 13.32 亿元，同比减少 57.82%；实现投资活动现金净流出 2.34 亿元；筹资活动现金净流出 45.24 亿元。

6. 偿债能力

公司整体偿债能力指标保持良好水平。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	88.28	56.89	93.53
	速动比率（%）	77.89	49.33	84.70
	经营现金/流动负债（%）	35.38	21.78	37.80

长期偿债能力指标	经营现金/短期债务（倍）	0.75	0.52	1.00
	现金短期债务比（倍）	0.88	0.65	1.47
	EBITDA（亿元）	285.65	223.48	400.88
	全部债务/EBITDA（倍）	3.05	4.74	2.88
	经营现金/全部债务（倍）	0.32	0.21	0.31
	EBITDA/利息支出（倍）	7.40	6.07	7.19
	经营现金/利息支出（倍）	7.28	6.04	6.49

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年末，公司各项短期偿债能力指标均呈波动上升趋势。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底上升 11.33 个百分点和 9.72 个百分点至 104.86%和 94.42%，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年末，随着公司利润总额的波动，公司 EBITDA 波动上升，其他长期偿债能力指标变动不大，公司长期偿债能力有所提升，公司长期偿债能力指标保持高水平。

截至 2021 年底，公司银行综合授信为 1785.22 亿元，剩余未使用金额为 966.58 亿元，授信额度较大。同时，公司作为“A+H”股上市公司，融资渠道较为畅通，融资能力强。

截至 2021 年底，公司合并口径对外担保金额共 4.00 亿元，为对内蒙古地址勘查有限责任公司的担保，系合并内蒙古矿业时产生，担保期限为 2018 年 9 月 25 日—2023 年 9 月 25 日。

截至 2021 年底，公司涉及多笔未决诉讼，合计金额约 32.55 亿元，公司面临一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

母公司主营部分山东地区煤炭业务，且承担了较多的对外融资功能。

截至 2021 年底，母公司资产总额 1757.37 亿元，较年初增长 8.77%。其中，流动资产 653.06 亿元（占 37.16%），非流动资产 1104.31 亿元（占 62.84%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 22.74%）、应收款项融资（占 5.16%）、和其他应收款（占 64.35%，主要为往来款，账龄

集中于 1 年以内) 构成。非流动资产主要由长期股权投资(占 85.44%)、固定资产(占 5.88%) 和使用权资产(占 5.62%) 构成。

截至 2021 年底, 母公司负债总额 1196.23 亿元, 较年初增长 10.44%。其中, 流动负债 633.79 亿元(占 52.98%), 非流动负债 562.44 亿元(占 47.02%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款(占 14.78%)、应付账款(占 5.87%)、其他应付款(占 44.56%)、一年内到期的非流动负债(占 20.01%)和其他流动负债(占 5.07%) 构成; 非流动负债主要由长期借款(占 57.08%)、应付债券(占 33.84%)和租赁负债(占 8.77%) 构成。截至 2021 年底, 母公司资产负债率为 68.07%, 较年初提高 1.03 个百分点。

截至 2021 年底, 母公司全部债务 804.57 亿元。其中, 短期债务占 30.31%、长期债务占 69.69%。截至 2021 年底, 母公司全部债务资本化比率 58.91%, 母公司债务负担一般。

截至 2021 年底, 母公司所有者权益为 561.14 亿元, 较年初增长 5.38%, 主要系母公司发行永续债带动其他权益工具增加所致。在所有者权益中, 实收资本 48.74 亿元(占 8.69%)、资本公积 0.32 亿元(占 0.06%)、未分配利润合计 373.89 亿元(占 66.63%)、盈余公积 27.03 亿元(占 4.82%)。母公司所有者权益中未分配利润占比高, 所有者权益稳定性弱。

2021 年, 母公司营业收入为 255.68 亿元, 利润总额为 59.75 亿元。同期, 母公司投资收益为 4.15 亿元。

现金流方面, 2021 年, 母公司经营活动现金流净额为 70.99 亿元, 投资活动现金流净额-118.99 亿元, 筹资活动现金流净额 158.60 亿元。

十、外部支持

公司作为新山能集团下属上市主体, 在资源整合、资产划转等方面获得股东较大支持。

公司控股股东与原山东能源合并完成后, 公司成为山东省国资委旗下唯一的煤炭集团企业, 整合优质煤炭资产。公司于 2020 年完成收

购内蒙古矿业。

此外, 公司于 2020 年完成收购控股股东旗下化工资产, 实现对原兖矿集团下属煤化工板块业务的整合, 延伸产业链, 优化公司主营业务结构, 增强公司盈利能力及抗风险能力。

十一、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响很小。本期中期票据发行后, 公司经营活动现金流入量对长期债务的保障能力好, 经营活动现金净流量和 EBITDA 对长期债务的保障能力较好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额上限为 30 亿元, 以发行金额上限测算, 分别占 2021 年底公司长期债务和全部债务的 3.79% 和 2.60%, 本期中期票据发行对公司现有债务水平影响很小。

以 2021 年底财务数据为基础, 本期中期票据发行后, 在其他因素不变的情况下, 公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 66.58%、54.44% 和 45.05% 上升至 66.92%、55.08% 和 45.98%, 公司负债水平有所上升, 债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金部分将用于偿还有息债务, 公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后, 公司经营活动现金流入量对长期债务的保障能力好, 经营活动现金净流量和 EBITDA 对长期债务的保障能力较好。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务(亿元)	821.11
经营现金流入/发行后长期债务(倍)	1.97
经营现金/发行后长期债务(倍)	0.44
发行后长期债务/EBITDA(倍)	2.05

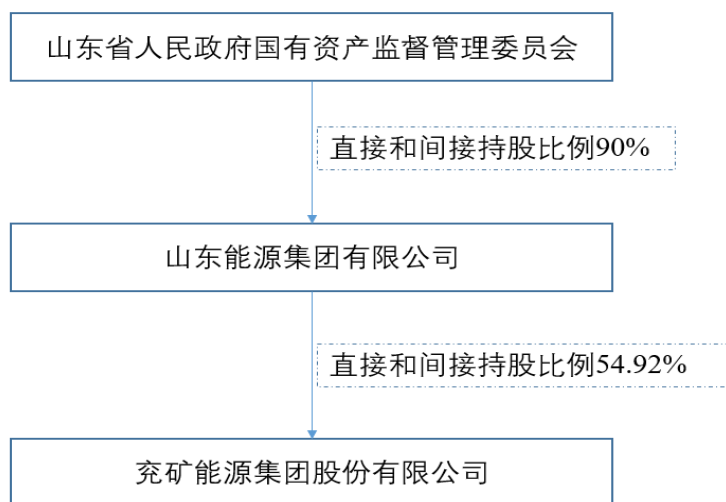
注: 发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

十二、 结论

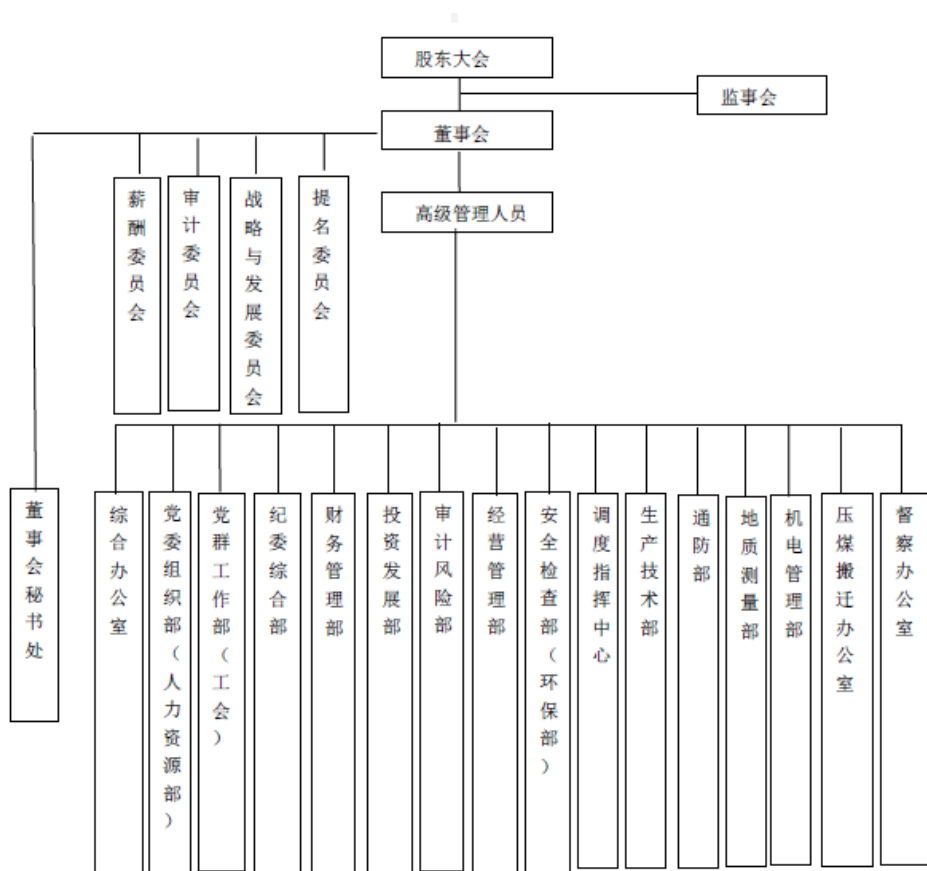
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公司年报及财务报告整理

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底直接控股子公司列表

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)
1	兖州煤业澳大利亚有限公司	澳大利亚	投资控股	62.26
2	兖煤国际（控股）有限公司	香港	投资控股	100.00
3	兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司	鄂尔多斯	煤炭开采及销售	100.00
4	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
5	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
6	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
7	兖煤菏泽能化有限公司	山东菏泽	煤炭开采及销售	98.33
8	内蒙古昊盛煤业有限公司	鄂尔多斯	煤炭开采及销售	55.44
9	山东中垠国际贸易有限公司	山东济南	煤炭、电解铜贸易	100.00
10	青岛中垠瑞丰国际贸易有限公司	山东青岛	国际贸易、转口贸易	51.00
11	端信投资控股（北京）有限公司	北京	投资管理	100.00
12	端信投资控股（深圳）有限公司	广东深圳	投资管理	100.00
13	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
14	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
15	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
16	山东兖煤日照港储配煤有限公司	山东日照	煤炭批发经营	71.00
17	中垠融资租赁有限公司	上海	融资租赁业务	100.00
18	山东中鼎云联科技有限公司	山东济宁	房地产开发	51.00
19	山东兖煤航运有限公司	山东济宁	货物运输煤炭销售	92.00
20	兖煤矿业工程有限公司	山东济宁	矿业工程	100.00
21	兖煤蓝天清洁能源有限公司	山东邹城	洁净型煤生产、销售	100.00
22	兖矿集团财务有限公司	山东邹城	存贷款业务	95.00
23	无锡鼎业能源有限公司	江苏无锡	煤炭批发、房地产开发经营等	100.00
24	上海巨匠资产管理有限公司	上海	资产投资管理	100.00
25	青岛端信资产管理有限公司	山东青岛	受托管理股权投资基金	100.00
26	兖矿智慧生态有限责任公司	山东邹城	环境污染治理、生态修复	100.00
27	内蒙古矿业（集团）有限责任公司	呼和浩特	控股公司	51.00
28	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
29	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
30	兖矿鲁南化工有限公司	山东滕州	化工产品生产、销售	100.00
31	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
32	兖矿煤化供销有限公司	山东邹城	化工产品销售	100.00
33	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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	330.35	280.03	532.52	514.24
资产总额（亿元）	2362.25	2589.10	2886.96	2880.65
所有者权益（亿元）	979.83	797.82	964.87	1059.00
短期债务（亿元）	375.45	430.82	362.01	--
长期债务（亿元）	495.08	628.82	791.11	--
全部债务（亿元）	870.53	1059.64	1153.11	--
营业收入（亿元）	2146.88	2149.92	1519.91	412.01
利润总额（亿元）	163.43	92.54	240.41	106.72
EBITDA（亿元）	285.65	223.48	400.88	--
经营性净现金流（亿元）	281.27	222.33	361.82	13.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	24.25	27.14	14.55	--
存货周转次数（次）	27.12	23.35	13.28	--
总资产周转次数（次）	0.98	0.87	0.56	--
现金收入比（%）	108.47	107.93	98.82	99.09
营业利润率（%）	14.08	11.63	26.60	34.36
总资本收益率（%）	8.87	5.43	11.28	--
净资产收益率（%）	13.20	8.57	19.24	--
长期债务资本化比率（%）	33.57	44.08	45.05	--
全部债务资本化比率（%）	47.05	57.05	54.44	--
资产负债率（%）	58.52	69.19	66.58	63.24
流动比率（%）	88.28	56.89	93.53	104.86
速动比率（%）	77.89	49.33	84.70	94.42
经营现金流负债比（%）	35.38	21.78	37.80	--
现金短期债务比（倍）	0.88	0.65	1.47	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.00	8.23	7.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.05	4.74	2.88	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债中的短期融资券部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款、租赁负债和其他非流动负债中的资产专项计划部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	81.68	56.57	182.15	202.23
资产总额（亿元）	1419.21	1615.65	1757.37	1770.16
所有者权益（亿元）	641.33	532.51	561.14	596.57
短期债务（亿元）	154.48	288.52	243.89	--
长期债务（亿元）	360.87	407.72	560.68	--
全部债务（亿元）	515.34	696.24	804.57	--
营业收入（亿元）	248.20	223.48	255.68	82.94
利润总额（亿元）	81.88	72.56	59.75	43.41
EBITDA（亿元）	81.88	72.56	59.75	--
经营性净现金流（亿元）	104.43	62.87	70.99	28.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.73	6.24	5.90	--
存货周转次数（次）	23.54	22.65	15.65	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.15	0.15	--
现金收入比（%）	129.86	122.77	122.09	104.99
营业利润率（%）	37.94	38.80	39.09	48.38
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	9.95	10.50	7.50	--
长期债务资本化比率（%）	36.01	43.36	49.98	--
全部债务资本化比率（%）	44.55	56.66	58.91	--
资产负债率（%）	54.81	67.04	68.07	66.30
流动比率（%）	128.36	82.32	103.04	105.77
速动比率（%）	126.85	81.62	100.89	104.14
经营现金流动负债比（%）	25.14	9.33	11.20	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.20	0.75	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 兖矿能源集团股份有限公司 2022 年度第一期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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