

兖矿能源集团股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行
科技创新可续期公司债券（第二期）
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〔2024〕6335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及其拟发行的 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）的信用状况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 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）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

评级总监：

二〇二四年七月十二日

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。

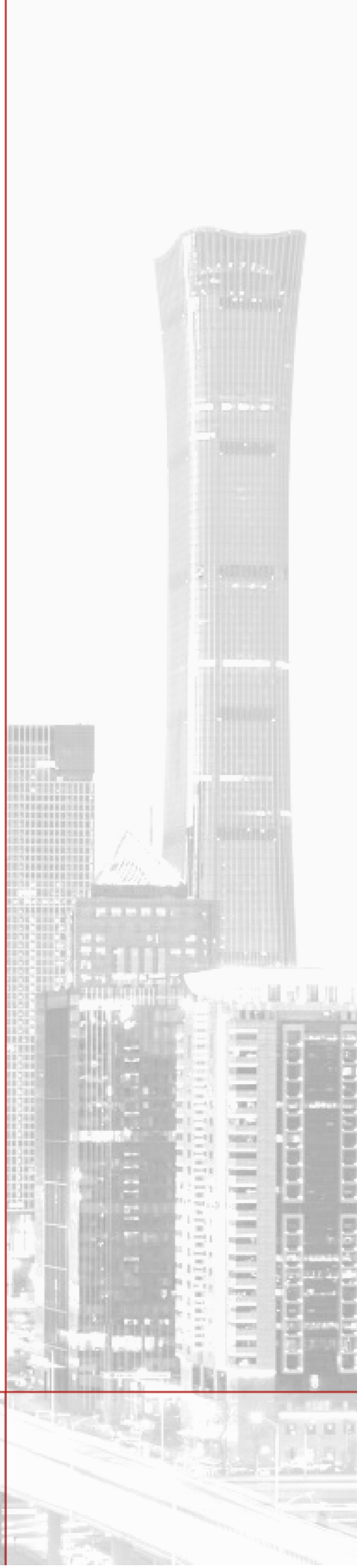
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、本报告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。

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

2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券

（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/12

债项概况 兖矿能源集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）（以下简称“本期债项”）发行金额不超过 20 亿元（含 20 亿元），期限为 3+N（3）年；按年付息，到期一次性还本；本次募集资金将用于偿还到期债务。本期债项附设公司续期选择权、递延支付利息选择权、赎回选择权和利率跃升机制等特殊条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债项的发行对公司债务规模及结构影响小，本期债项发行后，公司经营活动产生的现金流入和 EBITDA 对调整后长期债务的保障能力很强。

评级观点 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，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。2021 年以来，公司煤炭和煤化工业务协同发展，综合竞争力非常强。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”）和兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化”）两家企业 51.00% 股权的收购，煤炭及煤化工产品产能均得到提升。该事项导致公司资产及负债规模显著扩张，盈利水平大幅提升。公司权益规模很大，但其他权益工具、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。公司有息债务规模和期限结构控制在合理水平，整体偿债能力指标表现非常好。

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，整体偿债能力指标恶化。

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。
- **经营业绩表现佳，整体盈利能力及经营获现能力均非常强。**2021—2023 年，公司营业总收入分别为 1519.91 亿元、2249.73 亿元和 1500.25 亿元，利润总额分别为 240.41 亿元、621.42 亿元和 370.09 亿元；经营活动现金净流入分别为 361.82 亿元、589.20 亿元和 161.68 亿元。盈利指标方面，2021—2023 年，公司营业利润率分别为 26.60%、38.84% 和 36.35%；总资本收益率分别为 11.28%、21.66% 和 13.52%；净资产收益率分别为 19.24%、31.99% 和 22.94%。

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。**2021—2023 年，公司国外收入分别为 286.18 亿元、545.60 亿元和 405.10 亿元。2023 年，公司海外收入占营业总收入的 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。

- 本期债项附设公司续期选择权、递延支付利息选择权、赎回选择权和和利率跃升机制等特殊条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

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已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
			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
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

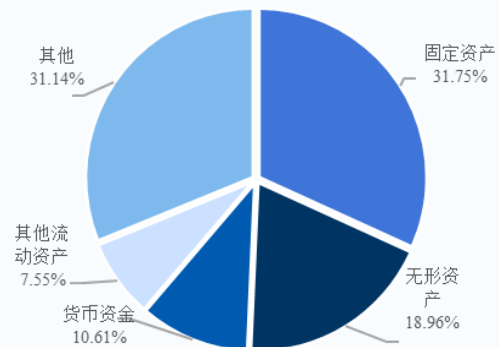
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	532.52	724.50	432.45	505.87
资产总额（亿元）	2886.96	3774.75	3542.78	3616.58
所有者权益（亿元）	964.87	1439.11	1183.34	1257.43
短期债务（亿元）	362.01	354.53	373.16	/
长期债务（亿元）	791.11	676.32	783.42	/
全部债务（亿元）	1153.11	1030.85	1156.58	/
营业总收入（亿元）	1519.91	2249.73	1500.25	396.33
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	--

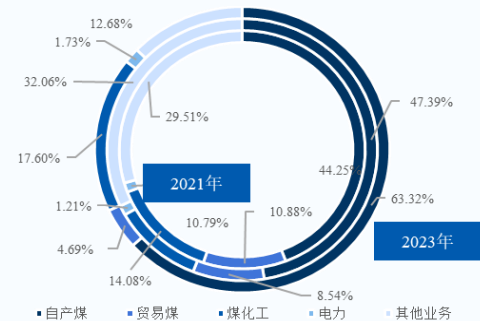
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径下，本报告已将其其他流动负债中计息部分纳入公司短期债务，将长期应付款中和其他非流动负债计息部分纳入公司长期债务；公司本部口径下，本报告已将其其他流动负债计息部分纳入公司短期债务；4. “—”表示数据无意义，“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

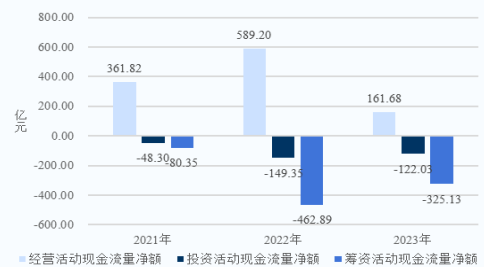
2023 年底公司资产构成



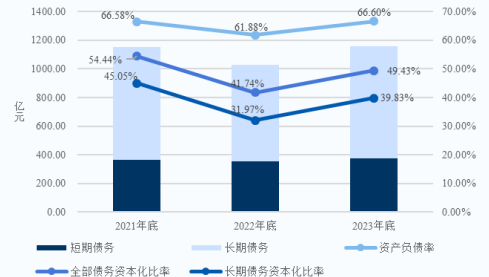
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	煤炭产量 (亿吨)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率	资产负债率	全部债务资本 化比率	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	1.32	3542.78	1183.34	1500.25	370.09	36.35%	66.60%	49.43%	2.04	11.77
中煤股份	AAA	1.34	3493.60	1827.82	1929.69	330.49	21.02%	47.68%	36.69%	2.24	14.98
潞安矿业	AAA	1.04	2992.24	718.75	1726.91	103.69	19.09%	75.98%	65.35%	4.46	3.41

注：中国中煤能源股份有限公司简称为中煤股份，山西潞安矿业(集团)有限责任公司简称为潞安矿业
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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	2024/05/27	王皓 马金星	煤炭行业企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
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 wanghao@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、主体概况

兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“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；公司在职员工数量合计为 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。

二、本期债项概况

公司于 2022 年 9 月 14 日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意兖矿能源集团股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2022〕2131 号），注册规模为不超过 300 亿元。公司拟发行“兖矿能源集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）”（以下简称“本期债项”）。

1 本期债项主要条款

（1）发行金额

本期债项发行金额为不超过 20 亿元（含 20 亿元），不设置超额配售。本期债项面值为 100 元，按面值平价发行。

（2）发行期限

本期债项基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。本期债项面值为 100 元，按面值平价发行。

（3）利率确定及调整方式

本期债项为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。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，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

初始基准利率为簿记建档日前 250 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 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 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 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

（4）还本付息方式和偿付顺序

本期债项采用单利计息，在公司不行使递延支付利息权的情况下，付息频率为按年付息。若公司未行使续期选择权，本期债项到期一次性偿还本金。本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

（5）募集资金用途

本期债项募集资金扣除发行费用后，将用于偿还到期债务。

2 本期债项特殊条款

（1）公司续期选择权

本期债项以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。公司续期选择权的行使不受次数的限制。公司将于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

（2）递延支付利息选择权

本期债项附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可以自行选择将当期利息以及按照本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，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个交易日发布递延支付利息公告。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

（3）强制付息事件

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分配利润（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

（4）利息递延下的限制事项

若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向股东分配利润（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

（5）公司赎回选择权

1. 公司因税务政策变更进行赎回：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。

公司有权在法律法规及相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日（即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日）前 20 个交易日公告（法律法规、相关法律法规司法解释变更日距付息日少于 20 个交易日情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

2. 公司因会计准则变更进行赎回

根据现行企业会计准则及相关规定，公司将本期债项计入权益。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债项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。

公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个交易日公告（会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个交易日情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债项。赎回的支付方式与本期债项到期本息支付相同，将按照本期债项登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。若公司不行使赎回选择权，则本期债项将继续存续。

除以上两种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本期债项。

联合资信通过对以上条款的分析，认为本期债项一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。但考虑到公司经营情况良好，公司递延付息及首个赎回日不赎回的可能性小。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

四、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》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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。同时，公司在煤炭开采及煤化工产品生产方面均具有明显规模优势。

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规模优势。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。

与同行业其他企业比较，公司综合竞争实力很强。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	中国中煤能源股份有限公司	山西潞安矿业（集团）有限责任公司
煤炭产量（亿吨）	1.32	1.34	1.04
资产总额（亿元）	3542.78	3493.60	2992.24
所有者权益（亿元）	1183.34	1827.82	718.75
营业总收入（亿元）	1500.25	1929.69	1726.91
利润总额（亿元）	370.09	330.49	103.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 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 2024 年 3 月底，公司董事会由 11 名董事构成，监事会由 3 名监事构成。

公司党委书记、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，原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，公司副董事长等职务。

公司总经理、董事肖耀猛先生，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，公司济宁三号煤矿矿长，公司党委委员等职务。

截至 2023 年底，公司拥有在职员工 7.92 万人。按教育程度划分，大专及以上学历人员 3.70 万人，中等学历人员 2.63 万人，初中及以下学历人员 1.60 万人；按专业构成划分，生产人员 4.35 万人，销售人员 0.07 万人，技术人员 0.65 万人，财务人员 0.11 万人，行政人员 0.45 万人，其他辅助人员 2.29 万人。

3 信用记录

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，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及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录。联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

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《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）《中华人民共和国证券法》及境内外上市的有关监管规定，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》《兖矿能源集团股份有限公司章程》（以下简称“《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。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人¹。公司董事会对股东大会负责，行使召集股东大会，并向股东大会报告工作、执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案等职权。

公司设立监事会，由 3 名成员组成，其中职工代表监事的比例不低于三分之一，由公司职工民主选举和罢免。监事会设监事会主席 1 人，其任免应当经三分之二以上监事会成员表决通过。监事会主席任期三年，可连选连任。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并提出书面审核意见、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；设财务总监和总工程师各 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、组织实施董事会决议，并向董事会报告工作、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 管理水平

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。

¹ 截至本报告出具日，公司尚未任命副董事长。

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，同时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，公司制订了关联交易审批和披露的相关规定，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，公司通过严谨的设计程序、作业规程管理、采掘活动控制，使煤炭生产过程处于有效的受控状态，确保煤炭产品符合预期，并实施有效的质量控制与监测；通过煤炭生产过程中的安全技术管理，针对煤炭生产过程中具体的采掘活动、运输提升、煤炭洗选等工作，加强设备设施和现场管理，确保现场的施工安全。为健全完善安全生产激励约束机制，公司加强各级责任联挂考核，促进安全生产责任落实，按照“以岗定责、责利统一、风险预控、重心下移、过程控制、严格追究”的原则，制定年度安全绩效考核办法。公司围绕安全风险预控管理，从责任落实、风险预控、基层基础、考核评价等方面入手，先后完善公司风险预控管理制度，修订技术标准规范和煤矿工种技术操作规程，编制岗位标准化操作标准，形成了配套完善、精细管理的风险预控制度保障体系。

子公司管理方面，公司对子公司实施控制的主要内容包括：（1）对子公司的组织及人员控制，主要通过选任董事、经理、财务总监、分管财务会计工作的负责人等方式行使出资人权力，实行财务总监委派制；（2）对子公司业务层面的控制，主要通过建立业绩目标、预算控制、重大投资、筹资、利润分配的控制、对外担保控制、对外捐赠控制、关联交易控制、考核与审计监督等政策和程序，对子公司有关财务事项和业务活动实施有效控制；（3）合并财务报表及其控制，明确合并财务报表编制与报送流程及审批制度，确保母、子公司合并财务报表的真实可靠。

七、重大事项

公司完成鲁西矿业和新疆能化股权收购事项，经营规模进一步扩大。

2023年4月28日，公司发布《兖矿能源集团股份有限公司关联交易公告》，拟现金收购控股股东山能集团两家权属公司的股权，分别为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（以下简称“本次交易”），实际支付的转让价款合计为264.31亿元。本次交易明细详见图表2。

图表2• 本次交易明细（单位：万元）

标的股权	交易对方	转让比例	持股比例（交易前）	持股比例（交易后）	实际支付的转让价款
鲁西矿业 51%股权	新汶矿业集团有限责任公司	13.01%	40.01%	27.00%	467323.76
	龙口矿业集团有限公司	15.93%	20.93%	5.00%	572211.19
	淄博矿业集团有限责任公司	10.00%	17.00%	7.00%	359203.51
	肥城肥矿煤业有限公司	2.70%	12.70%	10.00%	96984.95
	临沂矿业集团有限责任公司	9.36%	9.36%	0.00%	336214.48
	合计	51.00%	100.00%	49.00%	1831937.89
新疆能化 51%股权	山能集团	43.16%	7.84%	0.00%	686485.38
	新汶矿业集团有限责任公司	7.84%	56.84%	49.00%	124699.85
	合计	51.00%	100.00%	49.00%	811185.23
合计总额		--	--	--	2643123.12

资料来源：公开资料

截至2023年4月28日，鲁西矿业下属共有6家煤炭企业，涉及7宗采矿权；新疆能化共持有17宗矿业权（其中采矿权5宗，探矿权12宗）。上述矿业权具体情况详见图表3。

图表3• 鲁西矿业和新疆能化矿业权具体情况（单位：亿吨、万吨/年、万吨）

公司名称	矿山权 类型	所属单位及矿山名称	煤种	可采储量	截至2022年底 核定产能	商品煤产量	
						2021年	2022年
鲁西矿业	采矿权	单县能源（陈蛮庄煤矿）	焦煤	0.41	70	70.31	41.77
	采矿权	李楼煤业（李楼煤业煤矿）	气煤、1/3焦煤	2.88	190	177.36	181.83
	采矿权	唐口煤业（唐口煤业煤矿）	气煤	0.82	390	275.91	296.52

	采矿权	梁宝寺能源（梁宝寺煤矿）	气煤、混合煤（1/2 中粘煤、弱粘煤、1/3 焦煤）	1.28	330	--	27.53
	采矿权	菏泽煤电（郭屯煤矿）	气煤、1/3 焦煤	1.32	240	192.67	182.41
	采矿权	菏泽煤电（彭庄煤矿）	气煤	0.20	80	60.87	55.86
	采矿权	新巨龙能源（新巨龙能源煤矿）	肥煤、1/3 焦煤、气煤、气肥煤、无烟煤	5.36	600	427.77	348.48
	合计			12.28	1900	1204.89	1134.38
新疆能化	采矿权	伊犁能源（伊犁一号煤矿）	不粘煤、长焰煤	19.71	1000	811.03	1003.56
	采矿权	伊新煤业（伊犁四号矿井）	不粘煤、长焰煤	9.83	900	731.50	782.32
	采矿权	新疆矿业（硫磺沟煤矿）	长焰煤、不粘煤	1.42	150	138.54	260.70
	采矿权	新疆矿业（保盛煤矿）	长焰煤	0.04	9	--	--
	采矿权	新疆矿业（红山洼煤矿）	长焰煤、气煤、不粘煤	0.16	30	--	--
	采矿权合计			31.16	2089	1681.07	2046.58
	探矿权	新疆能化（黄草湖一至十一勘查区勘探）	不粘煤、长焰煤	92.84	--	--	--
	探矿权	其能煤业（准东五彩湾四号露天矿田勘探）	不粘煤、长焰煤	28.66	--	--	--
	探矿权合计			121.50	--	--	--
	合计			152.66	2089	1681.07	2046.58

注：1.根据《固体矿产资源储量分类》（中华人民共和国国家标准 GB/T17766-2020），截至 2022 年底，鲁西矿业合计资源量 38.65 亿吨，储量 8.65 亿吨，数据来源于各矿井 2022 年储量年度报告（部分矿井尚未完成备案）；新疆能化合计资源量 273.12 亿吨，储量 23.81 亿吨（数据来源于经评审备案的储量报告及勘探报告等）。上述资源量和可采储量数据为评估利用口径，数据来源于北京矿通资源开发咨询有限公司出具的《矿权评估报告》中截至 2022 年 12 月 31 日的评估利用资源量及可采储量。其中，评估利用资源量指上述合计资源量中，用于作为评估计算可采储量的基础数据，即参与评估计算的（探明的+控制的）资源量和按可信度系数折算后的推断的资源量合计数；评估利用可采储量是指评估利用资源量扣除各种损失后可采出的储量；2.因安全生产事故，梁宝寺煤矿于 2020 年 8 月 20 日起停产，后根据济宁市能源局出具的相关恢复生产的批复，同意其于 2021 年 10 月 19 日恢复生产，梁宝寺煤矿实际恢复生产日期为 2022 年 6 月 23 日；3.尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：公开资料

根据公司于 2023 年 5 月 26 日发布的《兖矿能源集团股份有限公司关联交易公告》（更正版），截至 2022 年底，鲁西矿业资产总额、负债总额和所有者权益分别为 482.66 亿元、384.12 亿元和 98.54 亿元；新疆能化资产总额、负债总额和所有者权益分别为 181.11 亿元、166.95 亿元和 14.16 亿元。2022 年，鲁西矿业实现营业收入 177.13 亿元，净利润为 42.01 亿元；新疆能化实现营业收入 60.63 亿元，净利润 21.68 亿元。

截至 2023 年底，鲁西矿业和新疆能化均已纳入公司 2023 年合并报表，公司资产规模、煤炭资源储量、煤炭及煤化工产能均显著扩大。

八、经营分析

1 经营概况

公司主营煤炭，并围绕煤炭开展煤化工和电力等业务，公司业务结构稳定，通过收购鲁西矿业和新疆能化，公司自产煤业务规模扩大。2021 年以来，受煤价波动影响，公司营业总收入波动下降，综合毛利率波动增长。同时，公司海外收入规模较大，面临一定海外经营风险。

公司主营业务包括煤炭、煤化工和电力等，其中煤炭及煤化工业务是公司收入和利润的主要来源；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，公司完成对鲁西矿业 51%股权和新疆能化 51%股权的收购，公司自产煤业务规模明显扩大。因本次交易属于同一控制下企业合并，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，2021—2023 年，公司仍以煤炭业务为主，煤炭业务占比上升。2021 年以来，受煤价波动影响，公司煤炭业务收入和毛利率波动较大。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中非煤贸易收入均同比大幅下降；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 2023 年贸易煤业务毛利率由正转负。2023 年，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。2021—2023 年，公司煤化工主要产品产销量增加，但产品价格多呈下降态势，综合影响，煤化工收入增长，但毛利率逐年下降；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，2021—2023 年，公司海外收入分别为 286.18 亿元、545.60 亿元和 405.10 亿元。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。

图表 4 • 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%	1768.12	78.59%	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%	17.62	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

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%。

2 业务经营分析

（1）煤炭业务

随着公司对鲁西矿业和新疆能化并购的完成，其煤炭产能规模扩大，公司煤炭产品品种丰富，原煤入洗率较高。2021—2023 年，公司煤炭产量持续增加，但煤炭销售价格因行业周期性影响波动较大。

公司境内煤炭业务主要由公司本部、兖州煤业山西能化有限公司、兖煤菏泽能化有限公司、兖矿能源（鄂尔多斯）有限公司（以下简称“鄂尔多斯公司”）、内蒙古昊盛煤业有限公司、陕西未来能源化工有限公司（以下简称“未来能源”）和内蒙古矿业（集团）有限责任公司运营；境外煤炭业务主要由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（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。

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。2021 年以来，受益于公司完成对鲁西矿业和新疆能化并购事项，公司煤炭产能规模扩大，公司原煤入洗率达到 80%以上。2021—2023 年，公司商品煤产量持续增加，其中，境外子公司兖煤澳大利亚产量分别为 3669.9 万吨、2943.5 万吨和 3341.2 万吨，兖煤国际产量分别为 506.3 万吨、492.2 万吨和 545.3 万吨。2021 年以来，公司吨煤生产成本持续增加。

图表 5 • 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	1077.90	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

贸易煤方面，该业务以公司本部作为经营主体，以山西、内蒙和陕北地区作为主要采购地区，主要销售对象为山东、华东及华南地区的电力、冶金、化工及商贸行业的企业。公司贸易煤经营模式为以销定采，采购冶金煤和高发热量优质动力煤后进行洗选加工，然后对外销售。2022—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司贸易煤采购量分别为 1280 万吨、605 万吨和 305 万吨。公司与供货商的结算方式主要以商

业汇票及现汇为主，其中商业汇票结算约占 60%，现汇结算约占 40%。

销售方面，公司自产煤和贸易煤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。公司国内目标市场以华东和华北地区为主，国外目标市场主要是日本、韩国、泰国、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，公司还与电力、钢铁、焦化生产企业建立合作关系，其中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和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。公司与下游客户结算方式主要有现汇、银行承兑、信用证等，银行承兑汇票及信用证结算周期不超过 6 个月。2021—2023 年，公司贸易煤销量波动下降，其中 2023 年降幅很大主要系公司针对具备代理采购性质的贸易收入按照净额法核算所致。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；受国内外煤炭市场波动影响，公司商品煤销售价格波动增长。

销售集中度方面，2023 年，公司前五名客户销售额 225.68 亿元，占当期销售总额的 18.00%。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，以上两家客户销售额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。

（2）煤化工业务

2021 年以来，随着公司完成对鲁西矿业和新疆能化的并购以及部分煤化工项目陆续投产，整体煤化工生产规模有所扩大。公司煤化工产销水平高，但相关产品价格受市场行情影响波动较大。

公司煤化工板块生产主要由兖矿鲁南化工有限公司（以下简称“鲁南化工”）、未来能源、兖州煤业榆林能化有限公司（以下简称“榆林能化”）和鄂尔多斯公司负责。

2021 年以来，随着榆林能化煤化工二期项目甲醇装置和鲁南化工 30 万吨/年己内酰胺项目陆续投产，同时受新疆能化纳入公司合并报表，公司煤化工生产规模有所扩大。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 6 • 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

（3）其他业务

2021 年以来，公司非煤贸易业务收入持续下降。

公司其他业务中非煤贸易规模较大。公司主要非煤贸易品种主要涉及有色金属、铁矿石等大宗商品，2021—2023 年，非煤贸易业务收入分别为 388.74 亿元、414.49 亿元和 104.19 亿元，其中 2023 年降幅很大主要系使用代理采购模式的贸易收入确认按照净额法核算所致。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。

3 经营效率

公司经营效率指标表现较好。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 14.55 次、16.41 次和 11.41 次，持续下降；存货周转次数分别为 13.28 次、14.28 次和 10.23 次，波动下降；总资产周转次数分别为 0.56 次、0.68 次和 0.41 次，波动下降。

与同行业其他企业相比，公司经营效率指标表现较好。

图表 7 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中国中煤能源股份有限公司	山西潞安矿业（集团）有限责任公司
销售债权周转次数(次)	11.41	15.18	8.40
存货周转次数（次）	10.23	15.99	9.74
总资产周转次数（次）	0.41	0.56	0.54

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 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，构建智慧化物流体系。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 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，并均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。

2022 年，公司合并范围新设子公司 6 家，减少子公司 1 家。2023 年，公司合并范围内因同一控制下企业合并并新增 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。

因同一控制下企业合并对公司财务数据可比性有一定影响，本报告财务部分重点分析 2022 年和 2023 年财务数据对比变化情况。

1 资产质量

公司合并范围扩大带动资产显著增长，资产结构未发生重大变化。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。

2023 年初，因鲁西矿业和新疆能化纳入公司合并范围，公司资产总额较 2021 年底大幅增长，资产结构较 2021 年底变化不大。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 8 • 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%

注：2023 年初，其他流动资产中发放贷款及垫款为 87.65 亿元，其他非流动资产中无发放贷款及垫款；2023 年末，其他流动资产中发放贷款及垫款为 127.47 亿元，其他非流动资产中发放贷款及垫款 17.60 亿元

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 9 • 公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面余额	占比	受限原因
货币资金	73.29	2.07%	票据及信用证保证金、环境恢复治理基金等
应收票据	0.08	0.00%	质押
固定资产	34.37	0.97%	售后回租、诉讼冻结
无形资产	0.04	0.00%	诉讼冻结
应收款项融资	15.95	0.45%	质押
长期应收款	41.11	1.16%	质押
长期股权投资	58.39	1.65%	质押
对未来能源的股权质押	47.14	1.33%	质押
普力马煤矿总资产	94.35	2.66%	抵押
兖煤澳大利亚有限公司净资产	88.60	2.50%	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	14.78%	抵押
合计	977.11	27.58%	—

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司年报

2 资本结构

（1）所有者权益

公司其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性有待提升。截至 2023 年底，公司大比例分红导致权益较年初大幅下降。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 10.74%。截至 2023 年底，受股票期权行权、派送红股等因素²影响，公司

² （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。

股本较年初大幅增长 50.33%；同时受对所有者（或股东）分配利润和同一控制下企业合并等因素影响，未分配利润较年初下降 35.00%。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，少数股东权益较年初增长 3.59%。近年来，公司持续扩大永续债券发行规模，截至 2023 年底，其他权益工具较年初增长 24.86%至 165.42 亿元。截至 2023 年底，公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，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。

图表 10 • 公司所有者权益情况（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
实收资本	48.74	5.05%	49.49	3.44%	74.39	6.29%	74.39	5.92%
其他权益工具	81.18	8.41%	132.49	9.21%	165.42	13.98%	197.01	15.67%
资本公积	8.14	0.84%	65.79	4.57%	-0.79	-0.07%	-0.91	-0.07%
其他综合收益	-75.54	-7.83%	-71.56	-4.97%	-63.35	-5.35%	-73.37	-5.84%
未分配利润	563.66	58.42%	772.38	53.67%	502.01	42.42%	539.58	42.91%
归属于母公司所有者权益合计	681.86	70.67%	998.51	69.38%	726.94	61.43%	791.24	62.92%
少数股东权益	283.01	29.33%	440.60	30.62%	456.40	38.57%	466.19	37.08%
所有者权益合计	964.87	100.00%	1439.11	100.00%	1183.34	100.00%	1257.43	100.00%

资料来源：联合资信根据企业年报整理

（2）负债

公司并购导致负债显著上升，整体债务结构依然均衡，公司有息债务规模控制较好，债务率处于合理水平且债务到期期限较为分散。

负债方面，2021—2023 年末，公司负债规模持续增长。受同一控制下企业合并影响，2023 年初公司负债总额较 2021 年底大幅增加。截至 2023 年底，公司负债总额较年初变化不大；负债结构相对均衡。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，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。

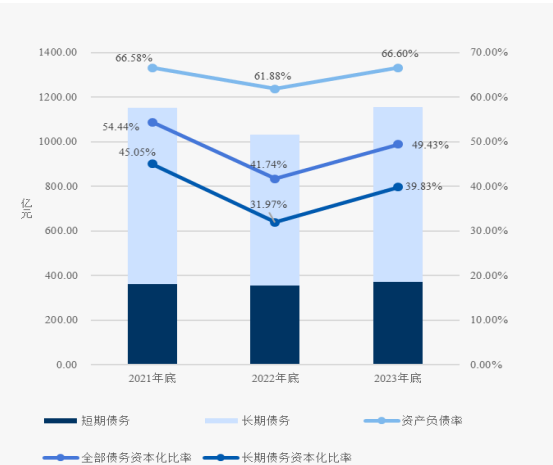
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额及负债结构均较上年底变化不大；资产负债率较上年底下降 1.37 个百分点至 65.23%。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2023 年初		2023 年末	
	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%
应付票据	106.90	5.56%	114.64	4.91%	118.77	5.03%
应付账款	149.99	7.80%	234.20	10.03%	195.53	8.29%
其他应付款	307.56	16.00%	493.63	21.13%	533.87	22.63%
一年内到期的非流动负债	167.36	8.71%	168.69	7.22%	208.05	8.82%
非流动负债	964.86	50.20%	1022.32	43.77%	1128.35	47.82%
长期借款	509.42	26.50%	428.29	18.34%	613.55	26.00%
应付债券	241.07	12.54%	207.92	8.90%	121.73	5.16%
预计负债	43.06	2.24%	134.20	5.75%	136.91	5.80%
负债总额	1922.08	100.00%	2335.65	100.00%	2359.44	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 2021—2023 年底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从债务期限分布看，公司长期债务的期限分布较为分散，集中偿付压力不大。

图表 13 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

科目	1~2 年	2~5 年	5 年以上	未贴现现金流总计	账面余额合计
长期借款	196.92	396.54	65.10	658.56	613.55
应付债券	30.90	29.95	83.65	144.50	121.73
租赁负债	1.20	2.06	0.19	3.45	3.25
长期应付款	23.47	26.63	103.79	153.89	92.80
合计	252.49	455.18	252.73	960.40	831.33

注：上表将长期应付款全部计入有息债务，图表 10 仅将长期应付款计息部分计入有息债务
资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 盈利能力

公司并购带动收入和盈利大幅提升，但煤炭价格波动和会计记账方式调整对收入规模影响较大。2023 年以来，煤炭价格回落，公司经营业绩下降。整体看，公司盈利水平仍非常高。

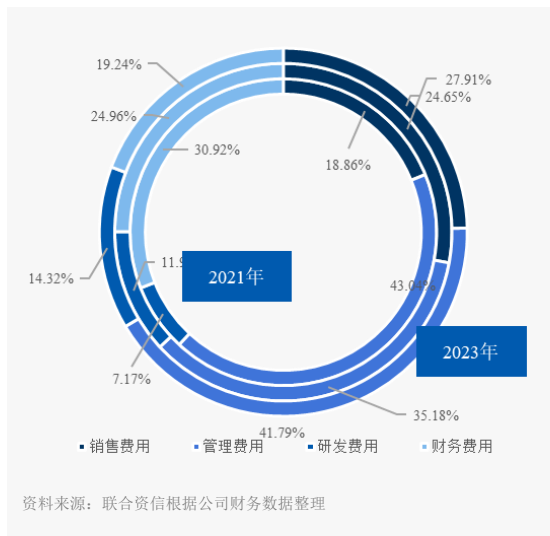
2021—2023 年，公司营业总收入波动下降。其中，受煤价上涨及并购鲁西矿业和新疆能化影响，2022 年公司营业总收入和利润总额均同比大幅增加。2023 年，受煤价下跌及贸易煤记账方式变化影响，公司营业总收入同比下降 33.31%。2023 年，公司通过低息置换高息贷款方式降低财务成本，叠加充煤澳大利亚提前偿还美元债务，公司财务费用同比下降 36.13%；同时，公司销售费用同比下降 26.82%，费用总额同比有所减少。非经常性损益方面，2022 年，为夯实资产，公司计提较多资产减值；2023 年，公司资产减值损失同比明显减少，净敞口套期收益由负转正，投资收益同比下降 30.93%，主要系联营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%；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%。

图表 13 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	1519.91	2249.73	1500.25	396.33
营业成本	1073.36	1294.87	890.61	279.97
期间费用	158.86	244.89	202.94	39.13
投资收益	21.44	32.70	22.59	6.21
资产减值损失	-11.06	-24.91	-0.35	0.29
净敞口套期收益	-0.81	-1.11	0.03	0.00
利润总额	240.41	621.42	370.09	70.70
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%	/

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司期间费用构成



与所选同行业其他公司比较，公司盈利指标表现很好。

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	中国中煤能源股份有限公司	山西潞安矿业（集团）有限责任公司
营业总收入（亿元）	1500.25	1929.69	1726.91
销售毛利率	40.64%	25.07%	23.45%
总资产报酬率	11.71%	10.34%	5.70%
净资产收益率	22.94%	14.09%	8.37%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金保持净流入，净流入规模波动下降，收入实现质量保持高水平；公司经营获现可以满足投资需求，筹资活动现金保持净流出。

2022 年，公司经营活动现金净流入同比大幅增长，现金收入比同比提升。2023 年，公司经营活动现金净流入规模同比明显缩减，现金收入比为 137.31%，公司收入实现质量很高。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。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	361.82	589.20	161.68	54.68
投资活动现金流量净额	-48.30	-149.35	-122.03	-39.28
筹资活动前现金流量净额	313.52	439.84	39.65	15.41
筹资活动现金流量净额	-80.35	-462.89	-325.13	37.44
现金收入比	98.82%	104.89%	137.31%	106.21%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债能力指标

公司偿债指标受经营业绩波动影响显著，近年来整体偿债能力指标表现非常好。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 17 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债能力指标	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
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	400.88	839.43	566.17	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.88	1.23	2.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	7.19	10.65	11.77	--

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

2022 年，受益于经营业绩的提升，公司部分偿债能力指标同比有所优化。2023 年，公司经营业绩下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度均有所减弱。截至 2023 年底，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，2023 年公司经营活动现金净流入规模减少，综上影响，公司各项短期偿债能力指标均有所弱化。截至 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。整体看，公司偿债能力指标表现非常好。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无对外担保。

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。

6 公司本部财务分析

公司本部主营部分山东地区煤炭生产及销售业务，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，较年初增长 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。

十、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，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，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 和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 项重要风险和 6 项 ESG 重要风险。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务水平影响小。

公司本期债项发行金额不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），基于现行会计政策，本期债项发行后将计入公司权益，但考虑到本期债券条款设置，公司递延付息及首个赎回日不赎回的可能性小，因此如将本期债项和存续的永续债及其他应付款中吸收存款调入有息债务，按本期债项发行金额上限 20.00 亿元测算，其分别占公司 2023 年末调整后长期债务和全部债务的 2.11%和 1.26%，对公司现有债务结构影响小，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 71.27%、60.90%和 48.24%上升至 71.43%、61.20%和 48.76%，负债水平有所提高，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还有息负债，公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对调整后长期债务的保障能力很强；经营活动现金流量净额对调整后长期债务的保障能力一般。

如将永续债调入长期债务，按本期债项发行金额上限 20.00 亿元测算，本期债项发行后，公司 2023 年末调整后长期债务为 968.84 亿元（含永续债），公司 2023 年经营活动产生的现金流入和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障能力很强，经营活动现金流量净额调整后长期债务的保障能力一般。

图表 18 • 本期债项发行后长期债务偿还能力测算

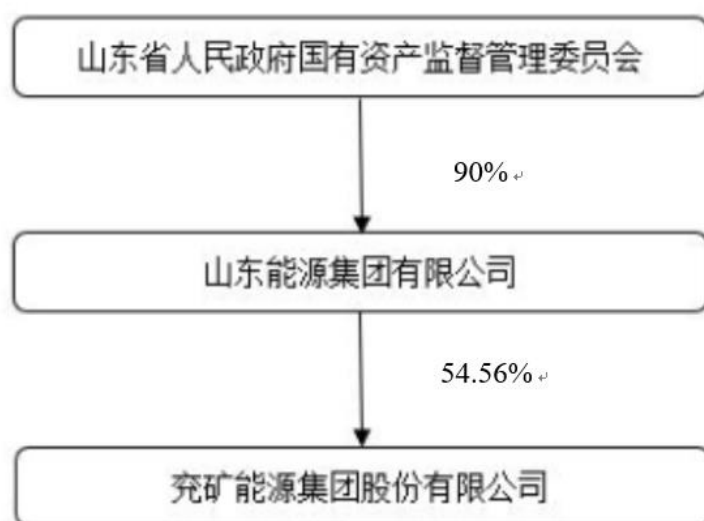
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元，含永续债）	968.84
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	2.11
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.17
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.71

注：发行后长期债务为将本期债项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数据整理

十二、评级结论

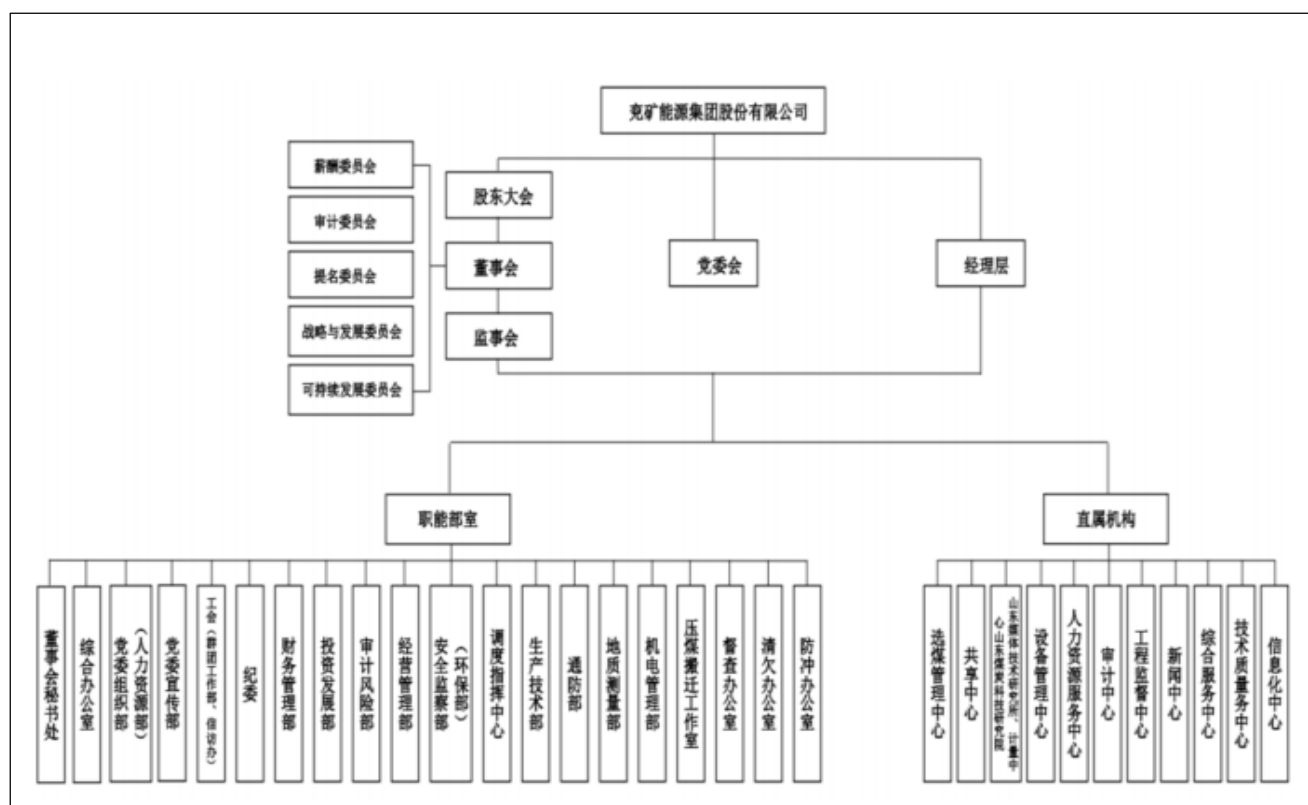
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 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	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

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。