

信用评级公告

联合〔2023〕10765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兖矿能源集团股份有限公司2023年度第二期中期票据(科创票据)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2023年度第二期中期票据(科创票据)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

二〇二三年十一月十五日

兖矿能源集团股份有限公司

2023年度第二期中期票据（科创票据）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 20.00 亿元，
发行金额上限 30.00 亿元

本期中期票据期限：2+N（2）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：按年付息，到期一次性还本

清偿顺序：本期中期票据的本金和利息在破产清算
时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途：拟全部用于偿还公司有息负债

评级时间：2023 年 11 月 15 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	V4.0.202208
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

本次评级模型打分表及结果：

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

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具备很强的规模优势。2020—2022 年，在煤炭市场行情总体向好的大环境下，公司盈利水平持续提升，经营活动现金净流入规模持续扩大，债务负担持续减轻，长短期偿债指标均明显优化。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“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；煤炭生产经营过程中安全管理压力大；由于海外经营规模较大，公司面临一定的跨区域经营风险、管理风险以及汇兑损失风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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

本期中期票据具有公司赎回选择权、利息递延支付选择权、票面利率调整机制等特点，同时本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据一旦出现递延，累计利息支出或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。本期中期票据的发行对公司债务规模及结构影响小，本期中期票据发行后，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对长期债务的保障能力强。

未来，随着山能集团规模优势的进一步体现及公司煤炭及化工业务整合，公司资产规模将进一步扩大，产业链将逐步延伸，主营业务结构将持续优化，综合竞争力将有所提升。

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. 煤炭资源区域分布较广，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，煤田分布区域较广，煤炭资源储量

分析师：王皓 毛文娟 马金星

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

丰富，具有很强的规模优势。截至2022年底，公司境内外煤炭原地资源量合计136.86亿吨，可采储量合计43.28亿吨；2022年，公司商品煤产销量分别为9953万吨和10375万吨。

2. 公司控股股东与原山东能源集团有限公司完成合并，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. 盈利水平持续提升，经营活动现金净流入规模持续扩大。2020—2022年，公司利润总额分别为92.54亿元、240.41亿元和541.59亿元，年均复合增长141.92%。同期，公司经营活动现金净额分别为222.33亿元、361.82亿元和534.50亿元，持续增长。盈利指标方面，2022年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别大幅提升至37.56%、20.85%和30.79%。

4. 有息债务明显下降，债务负担减轻，长短期偿债能力指标均明显优化。截至2022年底，公司全部债务较上年底下降22.19%至897.29亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降9.88个百分点、13.25个百分点和12.18个百分点。同时，公司现金短期债务比较上年底提升至1.84倍，全部债务/EBITDA下降至1.26倍。

关注

1. 经营业绩易受行业周期波动影响。2022年，煤炭市场价格处于相对高位；2023年1—9月，煤炭及主要煤化工产品价格下跌，公司营业总收入同比下降10.78%至1350.38亿元；利润总额同比下降38.58%至283.22亿元。煤炭和煤化工行业周期性较强，且长期来看，能源结构调整是大势所趋，或将对煤炭长期需求造成不利影响，需关注煤炭行业景气度和煤炭价格大幅波动对公司经营业绩的影响。

2. 海外业务规模较大，面临一定海外经营风险。2022年，公司控股子公司兖州煤业澳大利亚有限公司和兖煤国际（控股）有限公司销量分别为2925万吨和488万吨，合计占当期销售总量的32.90%。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。

3. 本期中期票据具有赎回选择权、利息递延支付选择权、票面利率调整机制等特点，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。同时，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	280.03	532.52	497.76	397.03
资产总额（亿元）	2589.10	2886.96	2957.96	3378.59
所有者权益（亿元）	797.82	964.87	1280.85	1030.66
短期债务（亿元）	430.82	362.01	270.05	/
长期债务（亿元）	628.82	791.11	627.24	/
全部债务（亿元）	1059.64	1153.11	897.29	/
营业总收入（亿元）	2149.92	1519.91	2008.29	1350.38
利润总额（亿元）	92.54	240.41	541.59	283.22
EBITDA（亿元）	223.48	400.88	711.45	/
经营性净现金流（亿元）	222.33	361.82	534.50	190.07
营业利润率（%）	11.63	26.60	37.56	29.51
净资产收益率（%）	8.57	19.24	30.79	--
资产负债率（%）	69.19	66.58	56.70	69.49
全部债务资本化比率（%）	57.05	54.44	41.20	/
流动比率（%）	56.89	93.53	106.65	75.56
经营现金流动负债比（%）	21.78	37.80	64.27	--
现金短期债务比（倍）	0.65	1.47	1.84	/
EBITDA 利息倍数（倍）	6.07	7.19	11.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.74	2.88	1.26	/
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	1615.65	1757.37	1738.73	1760.87
所有者权益（亿元）	532.51	561.14	651.29	314.80
全部债务（亿元）	696.24	804.57	647.23	822.58
营业总收入（亿元）	223.48	255.68	348.87	193.76
利润总额（亿元）	72.56	59.75	189.18	120.78
资产负债率（%）	67.04	68.07	62.54	82.12
全部债务资本化比率（%）	56.66	58.91	49.84	72.32
流动比率（%）	82.32	103.04	106.39	65.80
经营现金流动负债比（%）	9.33	11.20	29.63	--

注：1.2023 年三季度财务数据未经审计；2.2020-2022 年，公司合并口径下，已将其其他流动负债中计息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中和其他非流动负债计息部分纳入长期债务核算；2023 年三季度短期债务和长期债务未做调整；3.“--”表示数据不适用；“/”表示数据未获取
 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	2023/09/19	王 皓 马金星	煤炭企业信用评级方法（V4.0.202208） 煤炭企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读原文
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

2023 年度第二期中期票据（科创票据）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”）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（股票代码“1171.HK”），公司的美国存托股份于 1998 年 4 月 1 日在纽约证券交易所上市交易¹（交易代码“YZC”）。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“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 2023 年 9 月底，公司股本为 74.42 亿元，山能集团直接和间接持有公司 54.67% 股权，为公司控股股东；山东省国资委直接和间接持有山能集团 90.00% 股权，为公司实际控制人。其中，山能集团通过可交换公司债券质押专户持有 1.71 亿股 A 股股份，占公司总股本的 2.30%。

截至 2022 年底，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）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2957.96 亿元，所有者权益 1280.85 亿元（含少数股东权益 333.50 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2008.29 亿元，利润总额 541.59 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 3378.59 亿元，所有者权益 1030.66 亿元（含少数股东权益 393.31 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1350.38 亿元，利润总额 283.22 亿元。

公司注册地址：山东省济宁市邹城市凫山南路 949 号；法定代表人：李伟。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据规模

公司已完成 DFI 注册（中市协注〔2023〕DFI24 号），本次拟发行兖矿能源集团股份有限公司 2023 年度第二期中期票据（科创票据）（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 20.00 亿元，发行金额上限 30.00 亿元。

¹ 2017 年，公司美国存托股份从纽约证券交易所退市

2. 本期中期票据期限

本期中期票据期限为 2+N（2）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。

3. 利率确定方式及调整机制

（1）初始票面利率确定方式

本期中期票据前 2 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 2 个计息年度内保持不变。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。

（2）票面利率重置日

本期中期票据第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 2 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。

（3）基准利率确定方式

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站（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。后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（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%）。

（4）票面利率跃升方式

如果公司不行使赎回权，则从第 3 个计息年度开始，每 2 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，在之后的 2 个计息年度内保持不变。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；自首个票面利率重置日进行利率跃升，后续维持利率跃升幅度不变。

4. 募集资金用途

本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息负债。

5. 清偿顺序及还本付息方式

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期中期票据还本付息方式为按年付息，到期一次性还本。

6. 赎回选择权

本期中期票据附设赎回选择权，每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。公司在满足以下两种情况之一时，有权赎回本期中期票据：（1）公司按照赎回条款进行赎回：每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据；

（2）会计政策变动的提前赎回选择权：若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将此类中期票据由权益重分类为金融负债时，公司有权对本期中期票据进行赎回。公司有权在本期中期票据由权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。

公司如果进行赎回，将在该赎回之日前 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》，说明其影响及相关赎回安排，并由上清所代理完成赎回工作（该中期票据由权益重分类为金融负债之日距年度末少于 20 个工作日的情况除外，但公司应在该中期票据由权益重分类为金融负债之日后 5 个工作日内及时进行公告）。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利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期中期票据。赎回的支付方式与本期中期票据到期本息支付相同。若公司不行使赎回选择权，则本期中期票据将继续存续。每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）。

7. 利息递延支付选择权

本期中期票据附设利息递延支付选择权，除非发生强制付息事件，本期中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，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息，如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

8. 强制付息事件

本期中期票据付息日前 12 个月，发生以下事件的，应当在事项发生之日起两个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且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：（1）向普通股股东分红；（2）向偿付顺序劣后于本期债券的证券进行任何形式的兑付；（3）减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

9. 持有人救济条款

如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

10. 担保情况

本期中期票据无担保。

基于以上条款，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）认为：

（1）本期中期票据在破产清算时的清偿顺

序劣后于公司普通债务。从清偿顺序角度来看，本期中期票据清偿风险高于普通债务融资工具。

（2）通过对相关条款的分析，联合资信认为本期中期票据一旦出现递延，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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速²上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

²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，本文使用两年平均增速（几何平均增

长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

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。2022 年以来，煤炭行业供需延续紧平衡状态，煤炭价格高位运行，行业经济效益明显改善。未来，随着煤炭行业集中度的提升及政策属性的增强，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产生的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见[《2023 年煤炭行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 9 月底，山能集团直接和间接持有公司 54.67% 股权，为公司控股股东；山东省国资委直接和间接合计持有山能集团 90.00% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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优势。

公司是我国华东地区规模最大的煤炭企业之一，煤炭储量丰富，多个矿井位于鲁西煤炭基地。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 2022 年底，公司境内矿井原地资源量合计 43.90 亿吨，可采储量合计 26.88 亿吨，主要以动力煤为主；境外煤炭原地资源量合计 92.96 亿吨，可采储量合计 16.40 亿吨，主要为焦煤、喷吹煤和动力煤等。2022 年，公司商品煤产销量分别为 9953 万吨和 10375 万吨。

煤化工业务方面，2022 年，公司甲醇、醋酸、醋酸乙酯、乙二醇、己内酰胺和粗液体蜡产量分别为 338.0 万吨、103.6 万吨、36.8 万吨、31.1 万吨、27.3 万吨和 24.2 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 2023 年 9 月底，公司董事 11 人，监事 3 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，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。

公司总经理兼任董事肖耀猛先生，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。

截至 2022 年底,公司拥有在职员工 6.43 万人。按教育程度划分,大专及以上学历人员占 43.84%,中等学历人员占 34.06%,初中及以下学历人员占 22.11%;按专业构成划分,生产人员占 60.53%,销售人员占 0.83%,技术人员占 6.72%,财务人员占 1.15%,行政人员占 5.64%,其他辅助人员占 25.12%。

4. 企业信用记录

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(统一社会信用代码:91370000166122374N),截至 2023 年 11 月 3 日,公司未结清债务均正常,已结清债务中,关注类账户 5 项。

根据公司本部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本部有逾期或违约记录,履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、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《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,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³;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、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 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》《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。

³ 截至 2023 年 9 月底,公司尚未任命副董事长

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，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

公司拟现金收购鲁西矿业 51% 股权和新疆能化 51% 股权。

2023 年 4 月 29 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。本次交易明细详见表 1。

表 1 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 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表 2。

表 2 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	煤类	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（陈庄洼煤矿）	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 9 月底，本次交易已完成股权交割、工商变更等程序；鲁西矿业和新疆能化均

已纳入公司 2023 年三季度合并报表，公司资产规模及煤炭资源储量进一步增加。

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。2020-2022 年，公司煤炭及煤化工业务收入规模和毛利率水平均明显提升，但 2022 年因原材料成本偏高使得煤化工盈利水平大幅下降。此外，2021 年以来，公司开始大幅缩减非煤贸易业务，但其规模仍很大，利润空间小。2023 年以来，煤炭及主要煤化工产品价格下行使得公司收入及毛利率均有所下降。

公司主营业务包括煤炭、煤化工、电力、热力及铁路运输等，其中煤炭及煤化工业务是公司收入和利润的主要来源；其他业务主要包含非煤贸易等。

2020-2022 年，公司煤炭、煤化工及电力业务收入均持续增长，带动主营业务收入规模不断扩大。2021 年，伴随煤价的快速上涨，公司煤炭业务收入同比大幅增加；同时受益于煤化工产品价格上涨及兖州能源（鄂尔多斯）有限公司（原名“兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司”，以下简称“鄂尔多斯公司”）煤化工二期项目于年初竣工投产带动甲醇产量大幅增加，公司煤化工业务收入同比增长 103.56%。2022 年，煤

炭销售价格进一步上涨，带动公司煤炭业务收入大幅增长至 1258.44 亿元；同时因兖矿鲁南化工有限公司（以下简称“鲁南化工”）30 万吨/年己内酰胺项目和兖州煤业榆林能化有限公司（以下简称“榆林能化”）煤化工二期项目甲醇装置建成投产，煤化工业务收入同比进一步增长。2020-2022 年，公司电力业务收入持续增长，主要系发电量增加及电价上涨所致。公司热力及铁路运输等其他业务占比较小，对公司主营业务收入贡献不大。其他业务方面，2021 年，由于公司聚焦主业，主动压缩非煤贸易业务规模，公司其他业务收入同比大幅下降 67.31%，使得公司营业总收入较上年明显减少。

毛利率方面，2021 年，受市场供需环境变化影响，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分别同比提升 8.90 个百分点和 20.33 个百分点，但煤炭价格上行导致 2021 年公司电力业务呈成本倒挂状态。2022 年，随着煤炭销售价格的进一步上涨，公司煤炭业务毛利率同比提升 16.09 个百分点，但煤价上涨同时导致煤化工业务成本增加，公司煤化工业务毛利率同比下降 11.48 个百分点。同期，受电价上升影响，公司电力业务毛利率由负转正。其他业务方面，2020-2022 年，公司其他业务毛利率持续提升，但毛利率水平仍较低，该业务占比的下降有助于提升公司整体毛利率水平。综上，公司综合毛利率持续快速提高。

表 3 2020-2022 年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 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	823.25	38.29	31.60	1086.16	71.46	40.25	1546.03	76.98	52.42
煤炭业务	694.47	32.30	34.98	837.97	55.13	43.88	1258.44	62.66	59.97
其中：自产煤业务	473.03	22.00	48.23	672.59	44.25	53.61	1066.25	53.09	70.43
贸易煤业务	221.44	10.30	6.68	165.37	10.88	4.33	192.19	9.57	1.98
煤化工业务	105.14	4.89	11.68	214.02	14.08	32.01	242.73	12.09	20.53
电力业务	11.57	0.54	19.56	19.34	1.27	-0.40	27.24	1.36	17.85
热力及铁路运输等其他业务	12.07	0.56	22.35	14.83	0.98	7.07	17.62	0.88	5.97
其他业务	1326.67	61.71	1.81	433.75	28.54	2.16	462.28	23.02	2.54
合计	2149.92	100.00	13.22	1519.91	100.00	29.38	2008.29	100.00	40.94

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司年报，联合资信整理

2023年1—9月，受国内外煤炭和主要煤化工产品价格均有所下降影响，公司实现营业收入1350.38亿元，较去年同期（1513.47亿元）有所下降；毛利率较2022年全年下降7.74个百分点。

2. 煤炭业务

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（以下简称“山西能化”）、兖煤菏泽能化有限公司（以下简称“菏泽能化”）、鄂尔多斯公司、内蒙古昊盛煤业有限公司（以下简称“昊盛煤业”）、未来能源和内蒙古矿业运营；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）煤炭生产

公司煤炭产品品种丰富，原煤入洗率较高。2020—2022年，公司煤炭产量持续下降，安全管理执行情况良好。

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。

产量方面，2020—2022年，公司商品煤产量持续下降。2020年，公司收购内蒙古矿业，其所属营盘壕煤矿于2022年3月进入试生产阶段，2022年及2023年1—9月商品煤产量分别为409万吨和260万吨。2021年，公司商品煤总产量同比下降12.67%。其中，昊盛煤业商品煤产量同比下降61.29%，主要系2021年以来内蒙地区安全环保趋严导致昊盛煤业阶段性停产所致。2022年，公司商品煤总产量同比小幅下降，主要系兖煤澳洲商品煤产量下降所致。其中，受安全环保政策影响，菏泽能化商品煤产量同比下降33.20%；兖煤澳洲商品煤产量同比下

降19.78%，主要系拉尼娜天气周期导致的开工延误及劳动力短缺等多种外部因素所致。此外，2022年，受益于政策限制性因素消除，昊盛煤业商品煤产量同比增长34.17%。

表4 公司商品煤产量情况（单位：万吨）

项目	2020年	2021年	2022年
国内产量	公司本部	3066	2679
	菏泽能化	328	253
	山西能化	161	130
	未来能源	1776	1711
	鄂尔多斯公司	1582	1151
	昊盛煤业	824	319
	内蒙古矿业	--	83
	小计	7737	6326
国外产量	兖煤澳洲	3778	3670
	兖煤国际	512	506
	小计	4290	4176
合计	12027	10503	9953

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2023年1—9月，公司商品煤产量为9730万吨。其中，鲁西矿业和新疆能化煤炭产量分别为815万吨和1394万吨。

安全生产方面，煤炭生产为地下开采作业，存在一定发生水、火、顶板、瓦斯、煤尘等安全事故的可能性。同时，考虑到公司本部多数矿井已进入深部开采，地质条件日趋复杂，公司在煤炭生产经营过程中安全管理压力大。

（2）煤炭销售

2020—2022年，公司煤炭销量逐年减少，但销售价格持续大幅上涨。其中，2022年贸易煤业务毛利率水平较低，对公司利润贡献小。此外，公司海外业务规模较大，存在一定海外经营风险。

公司煤炭销售包括自产煤销售和贸易煤销售两方面，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。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。

销量方面，2020—2022 年，公司商品煤销量持续下降，所售煤炭以自产煤为主（2022 年占比为 87.87%）。从区域来看，2022 年，兖煤澳洲和兖煤国际销量分别为 2925 万吨和 488 万吨，合计占销售总量的 32.90%，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海外经营风险。

销售价格方面，2021 年以来，得益于煤炭市场价格的上行，公司煤炭销售价格持续大幅上涨。其中，2022 年公司自产煤销售价格同比大幅上涨 63.15%，主要系兖煤澳洲和兖煤国际煤炭销售价格分别由 674.44 元/吨和 524.47 元/吨大幅上涨至 1647.20 元/吨和 1127.94 元/吨所致。

销售成本方面，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、运输费用重分类至销售成本以及矿井智能化投入增加等多种因素影响，公司吨煤销售成本同比大幅增加。2022 年，受菏泽能化和兖煤澳洲商品煤销量减少使得分摊的吨煤销售成本上升，以及兖煤澳洲加大排水、恢复生产投入导致成本增加等因素影响，公司吨煤销售成本同比增加 40.39 元/吨。

表 5 公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
销量	14762	10565	10375	9917
其中：自产煤	11278	9383	9117	/
贸易煤	3484	1181	1257	/
销售价格	470.45	793.19	1213.00	841.06
其中：自产煤	419.44	716.81	1169.48	/
贸易煤	635.55	1399.91	1528.55	/

吨煤销售成本	305.87	445.13	485.52	444.74
其中：贸易煤	593.08	1339.35	1498.27	/

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

贸易煤方面，公司本部为贸易煤业务经营主体。公司贸易煤主要采购区域为山西、内蒙和陕北地区，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。贸易煤业务模式为以销定采，主要采购品种以冶金煤和高发热量优质动力煤为主，经过洗选加工然后销售。公司与供货商的结算方式主要以商业汇票及电汇为主，其中商业汇票结算约占 60%，现汇结算约占 40%。

2020—2022 年，公司贸易煤销量波动下降，但销售价格逐年增长。2021 年，公司贸易煤销量大幅减少；2022 年，公司贸易煤量价齐升，带动贸易煤业务收入同比增长 16.21%；但受市场环境变化等因素影响，贸易煤业务毛利率同比有所下降至较低水平，对利润贡献小。

2023 年 1—9 月，公司销售煤炭 9917 万吨，较 2022 年同期（含鲁西矿业和新疆能化煤炭销量）减少 2.01%；煤炭销售均价为 841.06 元/吨，较 2022 年全年均价大幅下降 30.66%。同期，公司煤炭业务销售成本较 2022 年全年有所下降。

3. 非煤业务

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，煤化工业务和非煤贸易业务收入占比较高。

2020 年，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。

(1) 煤化工业务

2020—2022 年，伴随部分煤化工项目陆续投产，煤化工产品产量持续增加；但受市场环境变化影响，煤化工产品价格波动较大。

公司煤化工板块生产主要由鲁南化工、未来能源、榆林能化和鄂尔多斯公司负责。

2020—2022 年，公司煤化工产品产销量均逐年增长。2021 年，鄂尔多斯公司煤化工二期项目于年初竣工投产，公司甲醇产销量均同比大幅增长。2022 年，随着鲁南化工 30 万吨/年

己内酰胺项目建成投产，公司新增己内酰胺产量 27.3 万吨，产销率 100%。同时，榆林能化煤化工二期项目甲醇装置于 2022 年初正式生产，带动公司 2022 年甲醇产销量分别同比增长 35.04%和 44.51%。同期，公司新增柴油和石脑油产品，使得粗液体蜡产量同比有所下降。产销率方面，2022 年，除部分醋酸产品自用于提取醋酸乙酯导致产销率较低外，其他主要煤化工产品产销率保持 98%以上。

表 6 公司煤化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2020 年				2021 年				2022 年			
	产量	销量	销售价格	成本	产量	销量	销售价格	成本	产量	销量	销售价格	成本
鲁南化工	200.5	167.3	3429.17	3004.78	207.8	171.6	6810.02	4110.72	223.3	172.0	6277.91	5198.84
其中：醋酸	107.2	75.9	2234.52	1793.15	109.2	75.7	5647.29	2554.82	103.6	71.2	3445.22	2613.76
醋酸乙酯	37.2	37.4	5040.11	4711.23	40.1	40.2	7676.62	5771.14	36.8	36.4	6296.70	5574.18
己内酰胺	-	-	-	-	-	-	-	-	27.3	27.3	11234.43	10238.10
聚甲醛	-	-	-	-	7.1	7.3	14013.70	8835.62	7.4	7.4	15189.19	8729.73
未来能源	73.3	72.7	3196.70	3039.89	90.7	88.1	4427.92	3506.24	87.6	82.8	6402.17	3196.86
其中：粗液体蜡	41.3	41.4	3550.72	3103.86	44.8	44.5	4892.13	3564.04	24.2	25.2	6785.71	2329.37
稳定烯烃	-	-	-	-	23.3	23.3	4068.67	3630.90	14.1	14.1	6021.28	2858.16
柴油	-	-	-	-	-	-	-	-	15.8	15.4	7428.57	3012.99
石脑油	-	-	-	-	-	-	-	-	8.4	8.1	6543.21	2666.67
榆林能化	74.1	76.6	1309.40	1117.49	78.0	72.7	1993.12	1836.31	136.1	133.8	2081.46	2196.56
其中：甲醇	74.1	76.6	1309.40	1117.49	78.0	72.7	1993.12	1836.31	136.1	133.8	2081.46	2196.56
鄂尔多斯公司	108.2	109.8	1302.37	1076.50	201.5	190.8	2273.58	1603.25	233.0	236.2	2265.88	2010.16
其中：甲醇	108.2	109.8	1302.37	1076.50	172.3	161.2	1926.80	1394.54	201.9	204.2	2007.84	1769.34
乙二醇	-	-	-	-	29.2	29.5	4172.88	2749.15	31.1	32.1	3900.31	3535.83
其他/精细化工	1.6	1.2	1583.33	916.67	1.4	1.4	2071.43	928.57	1.4	1.3	2769.23	1000.00
合计	457.7	427.6	2458.84	2171.66	579.4	524.6	4079.68	2773.73	681.3	626.2	3876.24	3080.33

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.上表中“-”表示未生产该产品或产品数据未获取
资料来源：公司提供

销售价格方面，2020—2022 年，受市场环境变化影响，公司煤化工产品销售价格波动较大。2021 年，公司煤化工产品销售价格均呈增长态势，其中榆林能化和鄂尔多斯公司甲醇产品分别同比上涨 52.22%和 47.95%；醋酸产品同比上涨 152.73%。2022 年，鲁南化工醋酸及醋酸乙酯销售价格跌幅较大，分别同比下降 38.99%和 17.98%；未来能源粗液体蜡销售价格同比提升 38.71%。

销售成本方面，公司煤化工成本主要受煤炭价格波动影响。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公司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%。2022 年，受原材料价格上涨传导影响，公司主要煤化工产品甲醇和乙二醇销售成本均有所增长，其中，产量规模较大的鄂尔多斯公司和榆林能化甲醇产品销售成本分别上涨 26.88%和 19.62%。

2023 年 1—9 月，公司收购新疆能化后，新增尿素产品，甲醇产能规模有所增加。2023 年 1—9 月，公司煤化工产销量分别为 649.5 万吨

和 589.5 万吨,新疆能化甲醇产销量分别为 28.3 万吨和 28.1 万吨,尿素产销量为 42.5 万吨和 44.7 万吨。

(2) 非煤贸易业务

2021 年以来,公司逐步剥离非煤贸易板块,但其占比仍较高,因毛利率水平较低,对公司利润贡献不大。

公司其他业务包括非煤贸易业务、融资租赁及财务公司贷款业务等。

非煤贸易业务是公司通过下属贸易公司利用区位优势,有序开展有色金属、铁矿石等大宗商品贸易业务,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。

2020—2022 年,公司非煤贸易业务收入分别为 1283.67 亿元、388.74 亿元和 414.49 亿元,占营业总收入的比例分别为 59.71%、25.58%和 20.64%,占比逐年下降。

4. 经营效率

与同行业其他企业相比,公司经营效率指标表现较好。

从经营效率指标看,2020—2022 年,公司销售债权周转次数分别为 27.14 次、14.55 次和 16.29 次;存货周转次数分别为 23.35 次、13.28 次和 13.66 次;总资产周转次数分别为 0.87 次、0.56 次和 0.69 次。2020 年以来,公司各项经营效率指标均波动下降,主要系 2021 年压缩非煤贸易导致营业总收入和营业成本大幅减少所致。

与所选同行业公司相比,公司经营效率指标处于较高水平。

表 7 2022 年同行业经营效率指标(单位:次)

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	11.39	30.71	0.69
晋能控股煤业集团有限公司	10.64	19.20	0.58
中国中煤能源股份有限公司	15.60	27.95	0.67
公司	13.66	31.53	0.69

注:为方便同业对比,以上数据均采用 wind 口径
资料来源:联合资信根据公开资料整理

5. 在建项目

截至 2023 年 6 月底,公司重要在建工程尚需投入规模不大,未来资本支出压力较小。

截至 2023 年 6 月底,公司重要在建项目为加拿大钾矿、万福煤矿和兖矿泰安港公铁水联运物流园。其中,加拿大钾矿项目可行性研究已经完成,尚未开展具体开发规划;万福煤矿项目⁴投资预算约 83.96 亿元,后续需投入 29.01 亿元;兖矿泰安港公铁水联运物流园投资预算为 23.81 亿元,后续需投入 10.62 亿元。整体看,公司重要在建项目尚需投资金额不大,后续资本支出压力较小,未来随着万福煤矿的完工投产,公司产能将进一步增加。

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。

公司未来规划发展矿业、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”,创建新技术、新产业、新业态、新模式,向高质高效、绿色低碳的新型能源集团转变。未来 5~10 年,公司主要产业发展定位及目标为:

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。在现有多项非煤矿产资产的基础上,拓展铝、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。

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%。

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

⁴ 万福煤矿位于山东省菏泽市,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

以上。

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。

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

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 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 2023 年三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。

从合并报表范围看，2021 年，公司合并范围增加子公司 5 家，减少子公司 3 家；2022 年，公司合并范围新设子公司 6 家，减少子公司 1 家。2023 年 1—9 月，公司通过同一控制下企业

合并新增 3 家子公司（鲁西矿业、新疆能化和山东能源大厦上海有限公司）。整体看，因公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2957.96 亿元，所有者权益 1280.85 亿元（含少数股东权益 333.50 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2008.29 亿元，利润总额 541.59 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 3378.59 亿元，所有者权益 1030.66 亿元（含少数股东权益 393.31 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1350.38 亿元，利润总额 283.22 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续扩大，非流动资产占比高，资产结构符合煤炭行业特征。公司流动资产中货币资金规模大；非流动资产中固定资产和无形资产占比高，公司整体资产质量好。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 6.89%。截至 2022 年底，公司资产总额和资产结构均较上年底变化不大，以非流动资产为主。

表 8 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 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	580.72	22.43	895.29	31.01	886.99	29.99	908.84	26.90
货币资金	245.42	42.26	455.72	50.90	451.78	50.93	330.65	36.38
应收账款	39.79	6.85	61.79	6.90	65.58	7.39	78.99	8.69
应收款项融资	32.43	5.58	74.16	8.28	43.70	4.93	48.04	5.29
预付款项	33.95	5.85	48.90	5.46	41.29	4.65	49.55	5.45
存货	77.15	13.28	84.55	9.44	89.17	10.05	74.55	8.20
一年内到期的非流动资产	17.64	3.04	14.45	1.61	45.17	5.09	26.08	2.87
其他流动资产	100.79	17.36	128.21	14.32	118.31	13.34	245.28	26.99
非流动资产	2008.38	77.57	1991.67	68.99	2070.97	70.01	2469.75	73.10
长期股权投资	190.26	9.47	201.49	10.12	223.30	10.78	246.59	9.98
固定资产	661.14	32.92	758.35	38.08	829.61	40.06	1079.31	43.70
在建工程（合计）	234.56	11.68	144.57	7.26	161.01	7.77	213.49	8.64
无形资产	588.55	29.30	621.67	31.21	597.37	28.84	655.89	26.56
其他非流动资产	215.96	10.75	150.03	7.53	160.74	7.76	156.05	6.32
资产总额	2589.10	100.00	2886.96	100.00	2957.96	100.00	3378.59	100.00

注：各明细科目占比分别为占流动资产和非流动资产的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 23.59%。截至 2022 年底，公司流动资产较上年底变化不大。

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 35.68%。截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 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。截至 2022 年底，公司货币资金较上年底变化不大。货币资金中含 65.54 亿元受限资金，受限比例为 14.51%，主要为保证金、环境恢复治理基金和质押的定期存款等。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 28.38%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 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。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 6.12%。其中，应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 3.39 亿元；应收账款前五大欠款方期末余额合计为 21.54 亿元，占应收账款期末余额的比例为 31.23%，集中度尚可。

2020—2022 年末，公司应收款项融资波动增长。截至 2021 年底，公司应收款项融资较上年底增长 128.69%，主要系业务规模扩大所致。截至 2022 年底，公司应收款项融资较上年底下降 41.07%，主要系银行承兑汇票大幅减少所致。

2020—2022 年末，公司预付款项波动增长。截至 2021 年底，公司预付款项较上年底增长 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。截至 2022 年底，公司预付款项较上年底有所下降。

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 7.51%。截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 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。截至 2022 年底，公司存货较上年底小幅增长，存货主要由原材料、产成品和库存商品构成，累计计

提跌价准备 2.87 亿元，计提比例为 3.12%。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动资产波动增长。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底增加 30.72 亿元，主要系一年内到期的债权投资和一年内到期的其他债权投资增加⁵所致。

2020—2022 年末，公司其他流动资产波动增长。截至 2021 年底，公司其他流动资产较上年底增长 27.20%，主要系子公司兖矿集团财务有限公司发放贷款及垫款增加所致。

(2) 非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模基本保持稳定。截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 3.98%。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 8.34%。截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 10.82%，主要系对中山矿合营企业、沃拉塔港煤炭服务公司、内蒙古锦联铝材有限公司和临商银行股份有限公司确认的投资收益增加所致。

表 9 截至 2022 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	2021 年初 账面价值	2022 年初 账面价值	2022 年末 账面价值
中山矿合营企业	4.01	6.13	11.24
齐鲁银行股份有限公司	19.11	21.08	--
浙商银行股份有限公司	51.16	54.63	--
内蒙古锦联铝材有限公司	39.11	44.57	46.91
临商银行股份有限公司	21.33	21.45	20.79
内蒙古伊泰呼准铁路有限公司	21.16	21.66	21.59
华电邹县发电有限公司	10.57	9.27	9.85
沃拉塔港煤炭服务公司	8.90	7.91	8.27

注：齐鲁银行股份有限公司 2022 年财务报告批准报出日尚未公开披露 2022 年年度业绩。依据相关监管准则，在不披露齐鲁银行股份有限公司相关数据的同时，删除上海中期期货股份有限公司、浙商银行股份有限公司相关数据，以保证在披露合计数据前提下，齐鲁银行股份有限公司相关数据不会被计算得出

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

⁵ 截至 2022 年底，公司重要的债权投资和其他债权投资为一 年内到期的长期应收款，包括子公司兖矿融资租赁有限公司长期应收融资租赁款 20.10

亿元，中银（泰安）融资租赁有限公司长期应收融资租赁款 5.57 亿元

2020—2022 年末,公司固定资产持续增长,年均复合增长 12.02%。截至 2022 年底,公司固定资产较上年底增长 9.40%。固定资产主要由房屋、矿井及地面建筑物、机器设备和运输工具构成,累计计提折旧 595.66 亿元;固定资产成新率 58.48%,成新率一般。

2020—2022 年末,公司在建工程波动下降。截至 2021 年底,公司在建工程较上年底下降 38.26%,主要系榆林能化二期项目和鄂尔多斯公司煤化工二期项目竣工转固所致。截至 2022 年底,公司在建工程较上年底增长 11.37%,主要系万福煤矿和兖矿泰安港公铁水联运物流园的资金投入增加所致。

2020—2022 年末,公司无形资产波动增长。截至 2021 年底,公司无形资产较上年底增长 5.63%,主要系营盘壕煤矿于 2021 年 11 月 15 日取得采矿权证,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。截至 2022 年底,公司无形资产较上年底小幅下降。无形资产主要由采矿权、土地使用权和产能置换指标构成,累计摊销 192.74 亿元,计提减值准备 33.99 亿元。

截至 2023 年 9 月底,受益于鲁西矿业和新疆能化纳入公司合并报表,公司资产总额较上年底增长 14.22%,仍以非流动资产为主。其中,应收账款、预付账款、长期股权投资、固定资产和无形资产较上年底均有所增长。同期末,受经营业绩有所下滑并当期支付股东股息 213.34 亿元影响,货币资金较上年底下降 26.81%;存货较上年底下降 16.40%。

截至 2023 年 6 月底,公司所有权或使用权受到限制的资产占总资产的 34.23%,资产受限比例较高,但货币资金受限比例较低。

表 10 截至 2023 年 6 月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	64.51	保证金、环境恢复治理基金和质押的定期存款等
应收款项融资	18.06	质押
长期应收款	75.93	质押
长期股权投资	70.64	质押

固定资产	35.26	抵押
无形资产	0.04	诉讼冻结
对陕西未来能源的股权	47.35	质押
兖煤澳大利亚有限公司净资产	84.07	质押
普力马煤矿总资产	84.78	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	563.93	质押
合计	1044.56	--

注:尾差系数据四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末,得益于公司大幅盈利,利润留存逐年增加,同时受永续债规模的扩大及少数股东权益规模增加等因素影响,公司权益规模持续扩大,但公司未分配利润、少数股东权益和其他权益工具占比高,权益结构稳定有待加强。2023 年 9 月末,公司权益规模有所下降。

2020—2022 年末,得益于良好的经营业绩,公司利润留存逐年增加,同时受永续债规模扩大及少数股东权益增加等因素影响,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 26.71%。截至 2022 年底,公司所有者权益较上年底增长 32.75%至 1280.85 亿元。其中,归属于母公司所有者权益占比为 73.96%,少数股东权益占比为 26.04%。在归属于母公司所有者权益中,实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 5.22%、13.98%、1.81%和 81.56%。

截至 2023 年 9 月底,公司所有者权益 1030.66 亿元,较上年底下降 19.53%,主要系支付股东股息及公司取得鲁西矿业和新疆能化的净资产账面价值与支付的合并对价账面价值的差额依次冲减资本公积、盈余公积和未分配利润共 215.13 亿元所致。其中,受完成 2022 年度利润分配之股票红利派发影响,公司实收资本由上年底的 49.49 亿元增至 74.42 亿元。截至 2023 年 9 月底,在公司权益中,归属于母公司所有者权益占比为 61.84%,少数股东权益占比为 38.16%;在归属于母公司所有者权益中,实

收资本、其他权益工具、其他综合收益和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为 11.68%、18.02%、-11.68%和 74.50%。公司未分配利润、其他权益工具和少数股东权益规模较大，权益结构稳定性有待提升。

(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债总额及有息债

务规模均波动下降。2023 年 9 月末，公司债务负担有所加重。综合看，公司债务负担尚可，债务结构合理。

2020—2022 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 3.24%，其中流动负债占比持续下降。截至 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 12.75%；负债结构相对均衡。

表 11 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	1020.81	56.99	957.22	49.80	831.65	49.59	1202.83	51.23
短期借款	157.14	8.77	57.16	2.97	13.19	0.79	67.66	2.88
应付票据	98.81	5.52	106.90	5.56	107.83	6.43	119.14	5.07
应付账款	140.42	7.84	149.99	7.80	189.89	11.32	150.26	6.40
应交税费	17.52	0.98	47.70	2.48	117.46	7.00	47.47	2.02
其他应付款	378.05	21.11	307.56	16.00	166.53	9.93	467.22	19.90
一年内到期的非流动负债	172.54	9.63	167.36	8.71	142.68	8.51	177.57	7.56
非流动负债	770.47	43.01	964.86	50.20	845.45	50.41	1145.09	48.77
长期借款	349.13	19.49	509.42	26.50	382.24	22.79	567.62	24.18
应付债券	259.67	14.50	241.07	12.54	207.92	12.40	198.16	8.44
长期应付款	30.51	1.70	60.60	3.15	68.40	4.08	93.43	3.98
预计负债	39.54	2.21	43.06	2.24	94.21	5.62	134.12	5.71
递延所得税负债	69.94	3.90	87.18	4.54	81.22	4.84	87.03	3.71
负债总额	1791.28	100.00	1922.08	100.00	1677.10	100.00	2347.93	100.00

注：1.各明细科目占比为占负债总额的比重；2.其他应付款包含应付利息及应付股利
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降 9.74%。截至 2022 年底，公司流动负债较上年底下降 13.12%，主要系短期借款和其他应付款减少所致。

2020—2022 年末，公司短期借款和一年内到期的非流动负债均持续下降。截至 2022 年底，公司偿还部分到期短期借款和一年内到期的非流动负债，使得短期借款和一年内到期的非流动负债分别较上年底下降 76.92%和 14.75%。

2020—2022 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 4.46%。截至 2021 年底，公司应付票据较上年底增长 8.19%，主要系应付控股股东及其下属子公司票据增加所致。截至 2022 年底，公司应付票据较上年底变化不大。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 16.29%。截至 2022 年底，公司应付账款较上年底增长 26.60%，主要系应付原材

料款项增加所致。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 33.63%。截至 2022 年底，公司其他应付款较上年底下降 45.86%，主要系吸收存款减少所致。

2020—2022 年末，公司非流动负债波动增长。截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 12.38%，主要系长期借款减少所致。

2020—2022 年末，公司长期借款波动增长。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 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。截至 2022 年底，公司长期借款较上年底下降 24.97%，长期借款主要由信用借款（占 56.02%）、质押借款（占 22.39%）和保证借款（占 15.18%）构成。

2020—2022 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 10.52%。截至 2022 年底，公司应

付债券较上年底下降 13.75%。

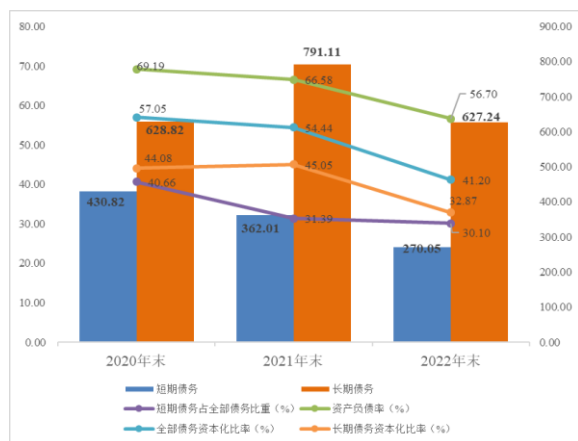
2020—2022 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 49.73%。截至 2022 年底，公司长期应付款较上年底增长 12.88%，主要系售后回租款和政府专项债券增加所致。

2020—2022 年末，公司预计负债持续增长，年均复合增长 54.36%。截至 2022 年底，公司预计负债较上年底增加 51.14 亿元，主要系对境内矿井计提复垦及环境恢复费用增加所致。

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 40.00%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致；负债结构较上年底变化不大。其中，公司其他应付款较上年底大幅增长 180.57%，主要系应付收购控股股东资产款项增加 194.77 亿元所致。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务规模波动下降，其中短期债务占比持续下降，债务结构合理；各项债务指标均有所优化。2023 年 9 月末，公司加大债务融资规模，资产负债率较上年底快速上升 12.80 个百分点至 69.49%。

图 1 2020—2022 年末公司债务结构和债务指标情况
(单位：亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

如将永续债调入长期债务，2020—2022 年末，公司调整后全部债务分别为 1111.82 亿元、1234.29 亿元和 1029.78 亿元。从债务指标看，截至 2022 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 61.18%、47.28%和 39.82%，较调整前分别上升 4.48 个百

分点、6.08 个百分点和 6.94 个百分点。截至 2023 年 9 月底，公司调整后资产负债率进一步提升为 72.89%，债务负担明显加重。

4. 盈利能力

2020—2022 年，受益于煤价上涨，公司盈利水平持续提升；同时，公司费用支出控制较好，经常性业务盈利能力凸显。2023 年 1—9 月，受煤价及煤化工主要产品价格下跌影响，公司经营业绩有所下滑。整体看，公司整体盈利表现很好。

2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，营业利润率持续提升。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，公司营业总收入同比减少 29.30%，但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%。2022 年，在煤价上涨拉动下，公司营业总收入同比增长 32.13%；营业利润率同比提高 10.96 个百分点。

期间费用方面，2020—2022 年，公司费用总额持续增长。其中，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自治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。2022 年，因充煤澳洲、充煤国际与销售价格挂钩的开采权使用费同比增加 32.82 亿元，使得公司销售费用同比大幅增长；研发费用同比增长 85.78%，主要系研发投入增加所致；管理费用和财务费用同比变化不大。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 6.51%、10.45%和 10.01%，费用对公司整体利润侵蚀较小。

图 12 公司费用和非经常性损益情况 (单位：亿元)

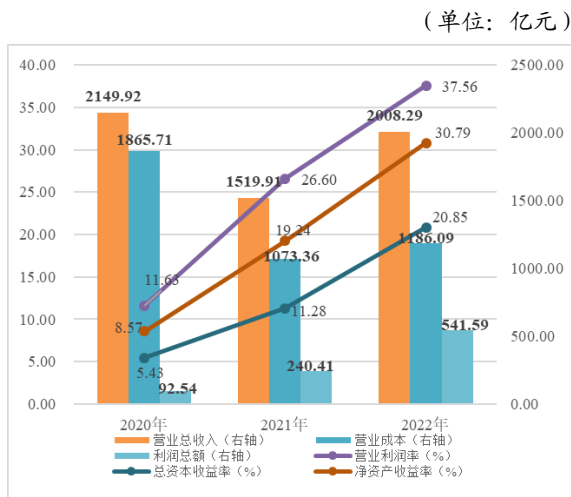
项目	2020 年	2021 年	2022 年
销售费用	54.25	29.97	63.38
管理费用	53.76	68.37	65.89
研发费用	5.10	11.40	21.17

	财务费用	26.90	49.13	50.52
非经常性损益	投资收益	36.86	21.44	21.56
	其他收益	1.07	1.18	1.57
	资产处置收益	-0.46	0.73	0.23
	资产减值损失	-0.50	-11.06	-24.08
	信用减值损失	1.61	-5.63	0.61
	净敞口套期收益	-8.86	-8.15	-11.08
	营业外收入	21.06	4.39	3.88
	营业外支出	70.47	6.63	3.26

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益波动下降，其中 2021 年降幅较大，主要是因为 2020 年公司获得莫拉本煤炭合营企业的控制权，确认较大规模的投资收益（34.54 亿元）。同期，因公司资产减值损失和净敞口套期损失规模均持续扩大，对营业利润形成一定侵蚀。营业外收支方面，2020—2022 年，公司营业外收入和营业外支出均持续下降，其中因 2020 年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，致使 2021 年营业外收入同比降幅很大；受重新将沃特岗矿业有限公司（以下简称“沃特岗”）纳入合并范围影响，公司一次性确认非现金损失 68.44 亿元，导致 2021 年营业外支出同比大幅减少。公司其他非经常性损益对公司利润影响不大，但沃特岗下属唐纳森勘探资产因不具有商业可行性导致 2021 年计提减值 4.80 亿元，2022 年因经济效益差进一步计提减值 8.06 亿元，沃特岗公司资产仍存在继续计提减值风险。

图 2 2020—2022 年公司盈利指标情况



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，2020—2022 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 141.92%；各项盈利指标均持续优化。

与行业内所选公司相比，公司盈利能力指标表现很好。

表 13 2022 年同行业公司盈利能力指标对比

公司名称	营业总收入 (亿元)	销售毛利 率 (%)	总资产报酬 率 (%)	净资产收益 率 (%)
山西路安矿业 (集团)有限责 任公司	2186.35	25.16	6.09	2.54
晋能控股煤业 集团有限公司	2631.96	17.67	4.49	2.23
中国中煤能源 股份有限公司	2205.77	25.12	11.07	14.92
公司	2008.29	40.94	20.33	30.79

注：为方便同业对比，以上数据均采用 wind 口径

资料来源：Wind

2023 年 1—9 月，受煤炭及主要煤化工产品价格下跌影响，公司营业总收入同比下降 10.78% 至 1350.38 亿元；利润总额同比下降 38.58% 至 283.22 亿元。

5. 现金流

公司主营业务获现能力增强，经营活动现金保持大规模净流入状态，对公司投资及偿债提供有力的流动性支持。

表 14 公司现金流情况 (单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	2387.80	1617.62	1974.95	1644.78
经营活动现金流出小计	2165.47	1255.80	1440.45	1454.71
经营活动现金流量净额	222.33	361.82	534.50	190.07
投资活动现金流入小计	58.36	67.96	65.87	50.85
投资活动现金流出小计	194.20	116.26	192.19	142.28
投资活动现金流量净额	-135.84	-48.30	-126.32	-91.43
筹资活动前现金流量净额	86.49	313.52	408.18	98.64
筹资活动现金流入小计	560.15	730.21	302.49	450.44
筹资活动现金流出小计	704.23	810.56	735.20	692.06
筹资活动现金流量净额	-144.08	-80.35	-432.71	-241.62
现金收入比 (%)	107.93	98.82	103.32	117.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流入量和流出量均波动下降，主要系 2021 年缩减非煤贸易业务规模所致；但经营活动现金净流入量持续增长，年均复合增长

55.05%。同期，公司现金收入比波动下降，但仍处于高水平。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量波动增长，但投资活动现金流出量波动下降，其中 2021 年降幅很大，主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金净额大幅减少所致；2022 年，受购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加影响，投资活动现金流出量同比增长 65.31%。综上，2020—2022 年，公司投资活动现金净流出量波动下降。

2020—2022 年，公司筹资活动前净现金流持续大规模净流入，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。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量波动下降；筹资活动现金流出量波动增长。2022 年，公司减少债务融资规模，筹资活动现金流入量大幅下降，进而使得公司当期筹资活动现金净流出规模同比大幅增加 352.36 亿元。

2023 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入量同比下降 41.41%，仍可覆盖当期投资支出，筹资活动前现金流量净额呈净流入状态。同期，公司债务融资规模明显增加，但受支付股东股息等因素影响，公司筹资活动现金持续净流出。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标均持续增强。此外，公司融资渠道保持畅通，融资能力很强，可为其偿债提供良好的流动性支持。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	56.89	93.53	106.65
	速动比率（%）	49.33	84.70	95.93
	经营现金流动负债比（%）	21.78	37.80	64.27
	经营现金/短期债务（倍）	0.52	1.00	1.98
	现金短期债务比（倍）	0.65	1.47	1.84
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	223.48	400.88	711.45
	全部债务/EBITDA（倍）	4.74	2.88	1.26
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.07	7.19	11.11

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

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司各项短期偿债能力指标均持续增强。截至 2023 年 9 月底，受流动负债增加影响，公司流动比率和速动比率分别下降至 75.56%和 69.36%。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，随着公司利润总额的增加，公司 EBITDA 逐年增长，对全部债务和利息支出的保障能力均持续提升。整体看，公司长短期偿债指标均表现良好。

截至 2023 年 9 月底，公司共获得银行授信总额为 2393.74 亿元，已使用 880.65 亿元，剩余授信额度为 1513.09 亿元，剩余授信额度大。同时，公司作为“A+H”股上市公司，融资渠道畅通，融资能力很强。

截至 2022 年底，公司无对合并口径外担保。

截至 2022 年底，公司涉及多笔未决诉讼，合计金额约 26.84 亿元，面临一定或有负债风险。

7. 公司本部财务分析

公司本部主营部分山东地区煤炭业务，且承担了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。

2020—2022 年末，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 3.74%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 1738.73 亿元。其中，流动资产占 32.99%，非流动资产占 67.01%。其中，流动资产中货币资金为 146.04 亿元；非流动资产中长期股权投资和固定资产分别为 950.05 亿元和 107.00 亿元。

2020—2022 年末，公司本部负债波动增长，年均复合增长 0.20%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 1087.45 亿元，较上年底下降 9.09%。其中，流动负债占 49.59%，非流动负债占 50.41%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（318.65 亿元）构成；非流动负债主要由长期借款（284.11 亿元）和应付债券（187.12 亿元）构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 62.54%，较上年底下降 5.53 个百分点。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 10.59%。截至 2022 年底，

公司本部所有者权益为 651.29 亿元，较上年底增长 16.06%。其中，实收资本为 49.49 亿元（占 7.60%）、其他权益工具为 132.49 亿元（占 20.34%）、资本公积为 7.42 亿元（占 1.14%）、未分配利润为 417.93 亿元（占 64.17%）、盈余公积为 27.03 亿元（占 4.15%）。

2020—2022 年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 24.94%；利润总额波动增长，年均复合增长 61.47%。2022 年，公司本部实现营业总收入 348.87 亿元，利润总额 189.18 亿元。同期，公司本部实现投资收益为 64.40 亿元。

现金流方面，2020—2022 年，公司本部经营活动现金净流入持续增长，2022 年为 159.79 亿元。2022 年，投资活动现金流净额由净流出转为净流入 94.32 亿元；筹资活动现金流净额由净流入转为净流出 258.49 亿元。

十、外部支持

公司作为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。

1. 支持能力

公司控股股东山能集团作为山东省国资委旗下重要国有企业，且于 2020 年 8 月与原山东能源实施合并重组，重组完成后，公司成为山东省国资委下辖唯一煤炭集团企业，在山东省地方经济发展中占有重要地位。

2. 支持可能性

2020 年以来，公司完成收购控股股东旗下化工资产，并陆续完成收购内蒙古矿业、新疆能化和鲁西矿业，逐步实现对原兖矿集团下属优质煤炭资产及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。公司作为山能集团下属重要上市子公司，可在资源整合、资产划转等方面能得到山能集团的较大支持。

十一、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响小。本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对调整后长期债务的保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

如将永续债调入长期债务，按本期中期票据发行金额上限 30.00 亿元测算，其分别占公司 2022 年末调整后长期债务和全部债务的 3.95% 和 2.91%，对公司现有债务结构影响小。以 2022 年末财务数据为基础，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 61.18%、47.28% 和 39.82% 上升至 62.19%、47.99% 和 40.75%，负债水平有所提高，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据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. 本期中期票据偿还能力分析

如将永续债调入长期债务，按本期中期票据发行金额上限 30.00 亿元测算，本期中期票据发行后，公司 2022 年末调整后长期债务为 789.73 亿元，公司 2022 年经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期中期票据发行后长期债务的保障能力强。

表 16 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务（亿元）	789.73
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.50
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.68
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.11

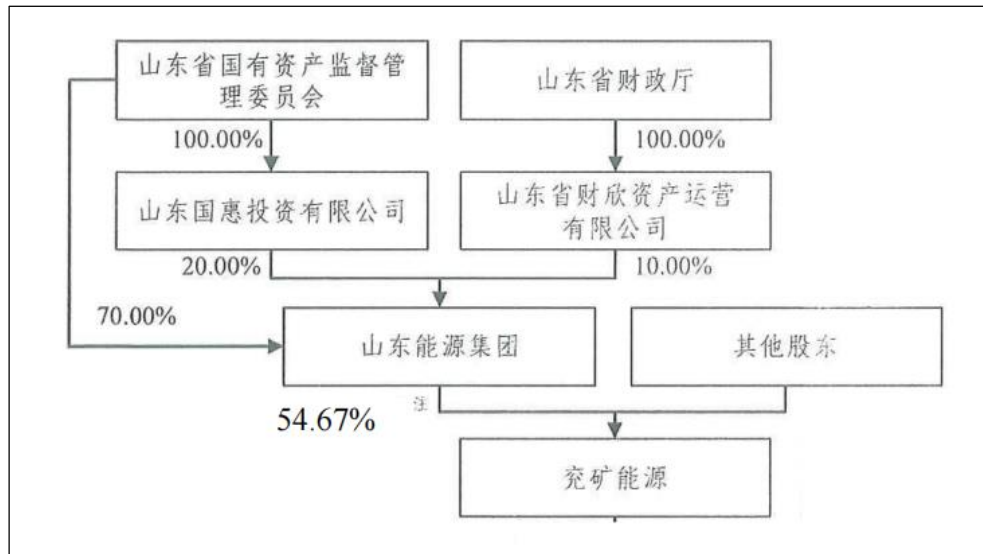
注：发行后长期债务含永续债

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。

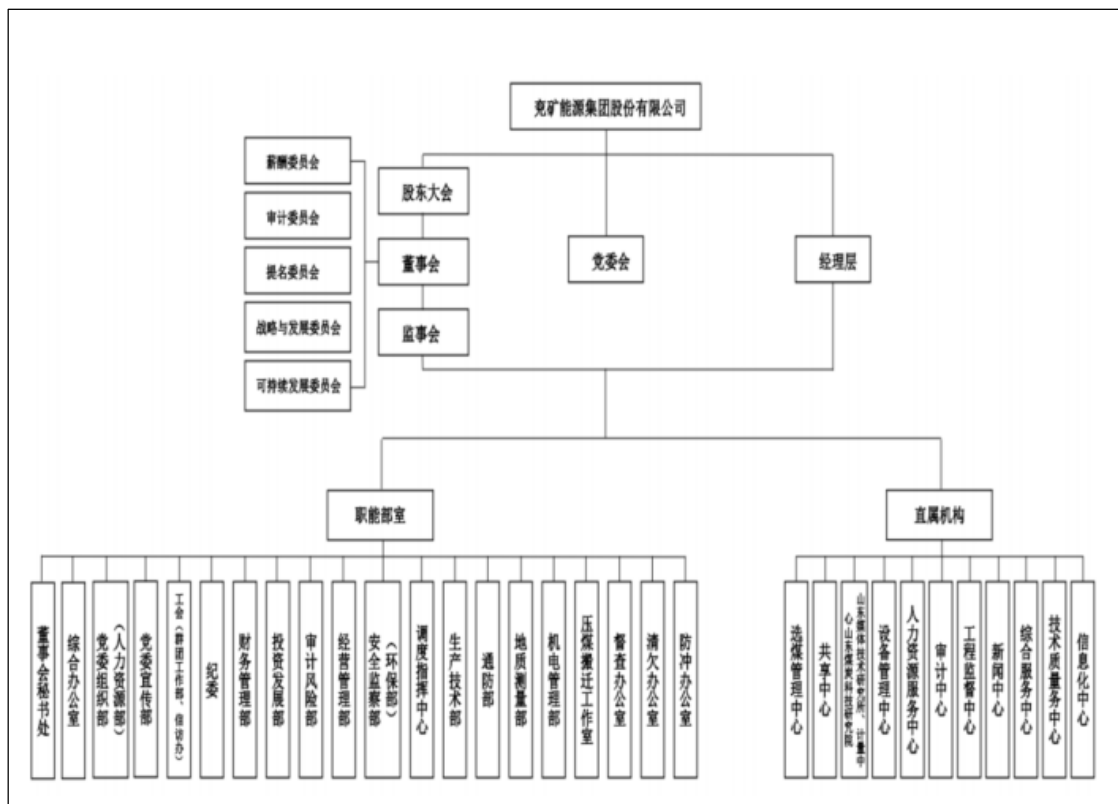
附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



注：截至 2023 年 9 月底，山能集团共持有公司 A 股 3385986710 股，包括通过自身账号持有 3214570932 股，通过可交换公司债券质押专户持有 171415778 股；通过兖矿香港公司持有公司 H 股 682483500 股。综上，山能集团直接和间接持有本公司股份共 4068470210 股，占本公司总股本的 54.67%。

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 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底直接控股重要子公司列表

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	兖州能源（鄂尔多斯）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	兖矿融资租赁有限公司	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	兖矿能源（无锡）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
34	兖矿物流科技有限公司	山东济宁	公共铁路运输、铁路机车车辆维修	100.00
35	兖矿铁路物流有限公司	山东济宁	公共铁路运输、铁路机车车辆维修	100.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	280.03	532.52	497.76	397.03
资产总额（亿元）	2589.10	2886.96	2957.96	3378.59
所有者权益（亿元）	797.82	964.87	1280.85	1030.66
短期债务（亿元）	430.82	362.01	270.05	/
长期债务（亿元）	628.82	791.11	627.24	/
全部债务（亿元）	1059.64	1153.11	897.29	/
营业总收入（亿元）	2149.92	1519.91	2008.29	1350.38
利润总额（亿元）	92.54	240.41	541.59	283.22
EBITDA（亿元）	223.48	400.88	711.45	/
经营性净现金流（亿元）	222.33	361.82	534.50	190.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	27.14	14.55	16.29	--
存货周转次数（次）	23.35	13.28	13.66	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.56	0.69	--
现金收入比（%）	107.93	98.82	103.32	117.01
营业利润率（%）	11.63	26.60	37.56	29.51
总资本收益率（%）	5.43	11.28	20.85	--
净资产收益率（%）	8.57	19.24	30.79	--
长期债务资本化比率（%）	44.08	45.05	32.87	/
全部债务资本化比率（%）	57.05	54.44	41.20	/
资产负债率（%）	69.19	66.58	56.70	69.49
流动比率（%）	56.89	93.53	106.65	75.56
速动比率（%）	49.33	84.70	95.93	69.36
经营现金流动负债比（%）	21.78	37.80	64.27	--
现金短期债务比（倍）	0.65	1.47	1.84	/
EBITDA 利息倍数（倍）	6.07	7.19	11.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.74	2.88	1.26	/

注：1.2023 年三季度财务数据未经审计；2.合并口径下，已将其他流动负债中计息部分部分纳入短期债务核算，将长期应付款中和其他非流动负债计息部分纳入长期债务核算 2023 年三季度短期债务和长期债务未做调整；3.“--”表示数据不适用；“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.57	182.15	171.78	94.07
资产总额（亿元）	1615.65	1757.37	1738.73	1760.87
所有者权益（亿元）	532.51	561.14	651.29	314.80
短期债务（亿元）	288.52	243.89	119.25	175.98
长期债务（亿元）	407.72	560.68	527.99	646.60
全部债务（亿元）	696.24	804.57	647.23	822.58
营业总收入（亿元）	223.48	255.68	348.87	193.76
利润总额（亿元）	72.56	59.75	189.18	120.78
EBITDA（亿元）	72.56	59.75	226.47	/
经营性净现金流（亿元）	62.87	70.99	159.79	31.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.24	5.90	7.51	--
存货周转次数（次）	22.65	15.65	15.03	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	0.20	--
现金收入比（%）	122.77	122.09	123.77	122.07
营业利润率（%）	38.80	39.09	51.72	44.33
总资本收益率（%）	/	/	/	/
净资产收益率（%）	10.50	7.50	22.63	--
长期债务资本化比率（%）	43.36	49.98	44.77	67.26
全部债务资本化比率（%）	56.66	58.91	49.84	72.32
资产负债率（%）	67.04	68.07	62.54	82.12
流动比率（%）	82.32	103.04	106.39	65.80
速动比率（%）	81.62	100.89	105.15	65.18
经营现金流动负债比（%）	9.33	11.20	29.63	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.75	1.44	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.2023 年三季度财务数据未经审计；2.“--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 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 2023 年度第二期中期票据 (科创票据)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。