

兖矿能源集团股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕2314号

联合资信评估股份有限公司通过对兖矿能源集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持兖矿能源集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“兖矿 KY06”和“兖矿 KY04”信用等级为 AAA_{sti}，维持“25 兖矿能源 MTN001”“24 兖矿能源 MTN004”“24 兖矿能源 MTN003（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN002（科创票据）”“兖矿 KY02”“兖矿 KY01”“24 兖矿 K1”“24 兖矿能源 MTN001（科创票据）”“23 兖矿 04”“22 兖矿能源 MTN001B”和“21 兖州煤业 MTN001”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：

二〇二六年五月二十六日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

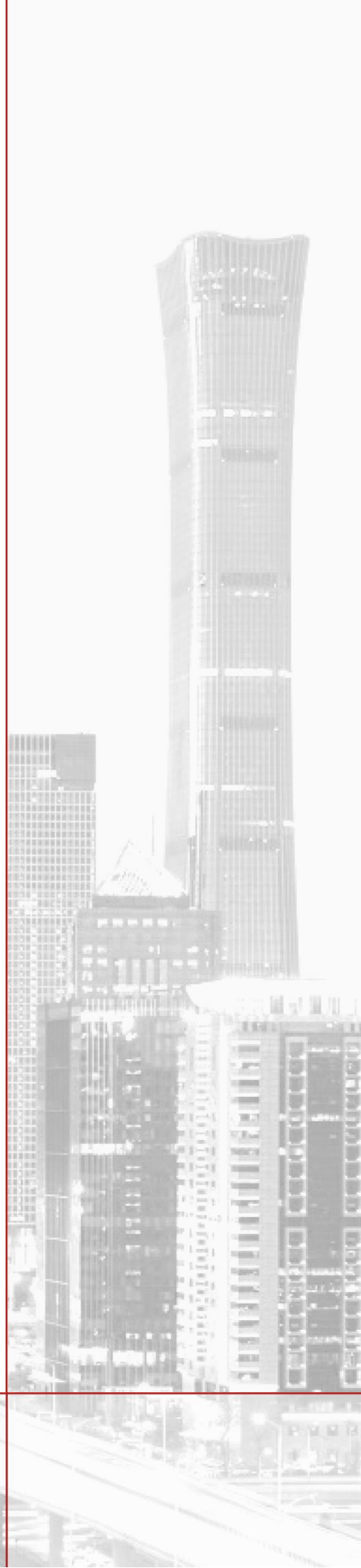
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



兖矿能源集团股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
兖矿能源集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/05/26
兖矿 KY06/兖矿 KY04	AAA _{sti} /稳定	AAA _{sti} /稳定	
25 兖矿能源 MTN001/24 兖矿能源 MTN004/ 24 兖矿能源 MTN003（科创票据）/24 兖矿能源 MTN002（科 创票据）/24 兖矿能源 MTN001（科创票据）/22 兖矿能源 MTN001B/21 兖州煤业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
兖矿 KY02/兖矿 KY01/24 兖矿 K1/23 兖矿 04	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）仍在资源储量及生产能力方面保持很强的规模优势。公司法人治理结构完善，管理水平很高。公司煤炭资源分布区域广，煤炭品种涵盖动力煤、喷吹煤和焦煤等，可满足下游市场多元化需求。公司开展的煤化工、电力、装备制造及物流产业与煤炭产业协同效应较为良好，综合竞争实力极强。整体经营风险非常低，但需关注公司跨国业务潜在海外经营风险。同时，考虑到部分老旧矿井煤层深、断层多且存在冲击地压等因素，存在一定的安全生产管理难度。财务方面，跟踪期内，公司资本实力雄厚，加之山东能源集团西北矿业有限公司（以下简称“西北矿业”）和兖矿能源（霍林郭勒）有限公司（以下简称“霍林郭勒公司”）纳入公司合并范围，带动公司资产及业务规模进一步扩大。同时，受行业周期下行影响，公司 2025 年经营业绩和获现水平平均有所下降，偿债指标相应弱化。考虑到公司融资渠道畅通，再融资能力极强，整体财务风险非常低。综合公司经营和财务风险表现，债券违约概率仍非常低。

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，随着在建项目的陆续建成投产，公司业务规模将进一步扩大，产业链条将得到延伸，综合竞争实力有望持续增强。

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：国内外煤炭行业景气度持续下行，或公司主要矿产项目出现停产、中断等情形，导致其盈利能力和现金流状况明显弱化；公司债务负担大幅加重，整体偿债指标显著恶化等不利情况。

优势

- **煤炭资源丰富，规模优势明显，综合竞争力非常强。**公司具备境内外煤炭生产基地，煤炭资源分布区域较广，资源储量丰富且煤炭品种涵盖动力煤、喷吹煤和焦煤等，可满足下游市场多元化需求。2025 年，随着西北矿业和霍林郭勒公司纳入合并范围，期末境内外煤炭可采储量达 95.16 亿吨。2025 年，公司商品煤产量为 18239.8 万吨。
- **产业间协同效应较强。**公司持续围绕矿业、化工新材料、装备制造、智慧物流及新能源产业“五大产业”协同发展。2025 年，在煤价下行期内，公司煤化工和电力业务毛利率分别同比提高 5.15 个百分点和 6.36 个百分点。同时，公司完成对物泊科技有限公司的收购，2025 年物流运输业务收入增长至 150.83 亿元。
- **资本结构有所优化。**截至 2025 年底，公司所有者权益 1710.97 亿元，较年初增长 14.35%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.23%和 50.47%，较年初分别下降 1.45 个百分点和 1.71 个百分点。

关注

- **行业周期性波动风险。**公司所处煤炭和煤化工行业周期性较强。2025 年，受煤炭和主要煤化工产品价格中枢下行影响，公司整体经营业绩下降，其中营业总收入和利润总额分别同比下降 7.49%和 36.08%。

- **海外经营风险及安全生产管理存在挑战。**2025 年，公司实现海外收入为 307.08 亿元，占主营业务收入的 23.03%。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。此外，公司部分老旧矿井煤层深、断层多且存在冲击地压等因素，存在一定的安全生产管理难度。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208/科技创新债券信用评级方法 V4.0.202507](#)
 评级模型 [煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

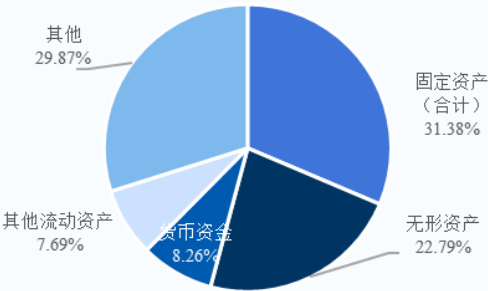
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	454.58	414.27	543.11
资产总额（亿元）	4119.03	4529.44	4689.97
所有者权益（亿元）	1496.21	1710.97	1777.44
短期债务（亿元）	795.62	912.17	726.44
长期债务（亿元）	836.68	830.98	861.19
全部债务（亿元）	1632.30	1743.16	1587.63
营业总收入（亿元）	1566.72	1449.33	345.89
利润总额（亿元）	288.27	184.25	57.26
EBITDA（亿元）	507.23	397.90	/
经营性净现金流（亿元）	258.52	194.85	61.82
营业利润率（%）	31.17	24.44	20.95
净资产收益率（%）	14.75	8.31	--
资产负债率（%）	63.68	62.23	62.10
全部债务资本化比率（%）	52.18	50.47	47.18
流动比率（%）	75.92	84.27	92.99
经营现金流动负债比（%）	19.19	13.08	3.99
现金短期债务比（倍）	0.57	0.45	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	10.96	9.53	/
全部债务/EBITDA（倍）	3.22	4.38	--

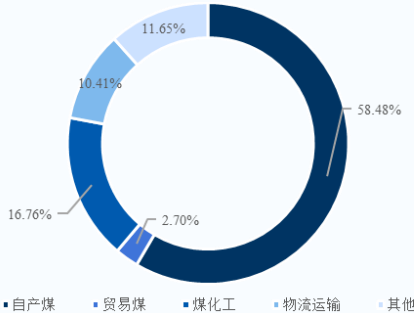
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	2013.01	2315.17	2364.97
所有者权益（亿元）	514.19	655.70	653.04
全部债务（亿元）	1020.03	1129.79	1222.69
营业总收入（亿元）	230.73	166.84	37.74
利润总额（亿元）	133.03	52.38	-4.09
资产负债率（%）	74.46	71.68	72.39
全部债务资本化比率（%）	66.49	63.28	65.18
流动比率（%）	80.83	88.95	86.91
经营现金流动负债比（%）	4.51	0.01	--

注：1. 公司 2026 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.本报告 2024 年财务数据采用 2025 年期初数，但资本化利息未经追溯调整；4.本报告已将其其他应付款和长期应付款中计息部分计入有息债务；5. “--”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数据整理

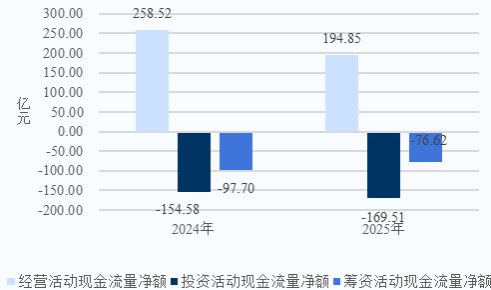
2025 年底公司资产构成



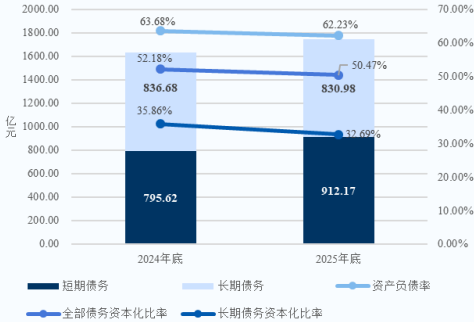
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
兖矿 KY06	30.00 亿元	30.00 亿元	2028/10/20	调整票面利率选择权；续期选择权；赎回选择权；递延支付利息选择权等
兖矿 KY04	30.00 亿元	30.00 亿元	2027/06/23	调整票面利率选择权；续期选择权；赎回选择权；递延支付利息选择权等
25 兖矿能源 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2027/04/29	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
24 兖矿能源 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/12/11	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
24 兖矿能源 MTN003（科创票据）	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/11/22	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
24 兖矿能源 MTN002（科创票据）	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/10/30	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
兖矿 KY02	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/07/25	续期选择权；递延支付利息选择权；赎回选择权等
兖矿 KY01	30.00 亿元	30.00 亿元	2027/06/18	续期选择权；递延支付利息选择权；赎回选择权等
24 兖矿 K1	30.00 亿元	30.00 亿元	2034/03/14	--
24 兖矿能源 MTN001（科创票据）	30.00 亿元	30.00 亿元	2027/02/02	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
23 兖矿 04	20.00 亿元	20.00 亿元	2033/06/16	--
22 兖矿能源 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/05/20	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
21 兖州煤业 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/07/26	--

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上表所填永续债券到期兑付日为首个赎回日期
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
兖矿 KY06	AAA _债 /稳定	AAA/稳定	2025/09/23	马金星 肖怀玉	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
兖矿 KY04	AAA _债 /稳定	AAA/稳定	2025/06/16	马金星 肖怀玉	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
25 兖矿能源 MTN001 24 兖矿能源 MTN004 24 兖矿能源 MTN003（科创票据） 24 兖矿能源 MTN002（科创票据） 兖矿 KY02 兖矿 KY01 24 兖矿 K1 24 兖矿能源 MTN001（科创票据） 23 兖矿 04 22 兖矿能源 MTN001B 21 兖州煤业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/27	马金星 肖怀玉	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
25 兖矿能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/23	马金星 王皓	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 兖矿能源 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/04	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 兖矿能源 MTN003（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/12	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 兖矿能源 MTN002（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/18	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
兖矿 KY02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/12	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
兖矿 KY01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/07	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 兖矿 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/26	王皓 毛文娟 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 兖矿能源 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/22	王皓 毛文娟 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 兖矿能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/04	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 兖矿 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/04	余瑞娟 王皓	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
22 兖矿能源 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/13	余瑞娟 刘莉婕 王 晓晗	煤炭企业信用评级方法 V3.0.201907 煤炭企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
21 兖州煤业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/01	黄露 石梦遥	煤炭企业信用评级方法 V3.0.201907 煤炭企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马金星 majx@lhratings.com

项目组成员：景 雪 jingxue@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名为兖州煤业股份有限公司，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。1998 年，公司在香港联合交易所首次公开发行 H 股并上市（股票代码：01171.HK）。2006 年，公司在上海证券交易所发行 A 股并上市（股票代码：600188.SH；原股票简称：兖州煤业）。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“山东能源”），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，股票简称变更为兖矿能源。截至 2026 年 3 月底，公司股本 100.37 亿元，其中山东能源直接和间接持有公司 52.84% 股份¹，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为公司实际控制人。截至 2026 年 3 月底，山东能源将其持有的公司 H 股 3.02 亿股进行质押，占公司总股本的 3.01%。

公司主要从事煤炭开采及销售、煤化工产品的生产及销售、物流运输业务以及设备制造和电力业务等，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部下设财务管理部、战略规划部等多个职能部门。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 4529.44 亿元，所有者权益 1710.97 亿元（含少数股东权益 706.17 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1449.33 亿元，利润总额 184.25 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 4689.97 亿元，所有者权益 1777.44 亿元（含少数股东权益 724.18 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 345.89 亿元，利润总额 57.26 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，除“24 兖矿 K1”“23 兖矿 04”和“21 兖州煤业 MTN001”为普通优先债券，其余债券均为永续债券，普通优先债券和永续债券合计金额分别为 70.00 亿元和 225.00 亿元；存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕。截至本报告出具日，除“兖矿 KY06”和“兖矿 KY04”尚未到首个付息日，其他均已正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
兖矿 KY06	30.00 亿元	30.00 亿元	2025/10/20	3（3+N）年
兖矿 KY04	30.00 亿元	30.00 亿元	2025/06/23	2（2+N）年
25 兖矿能源 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2025/04/29	2（2+N）年
24 兖矿能源 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/12/11	2（2+N）年
24 兖矿能源 MTN003（科创票据）	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/11/22	2（2+N）年
24 兖矿能源 MTN002（科创票据）	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/10/30	2（2+N）年
兖矿 KY02	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/07/25	3（3+N）年
兖矿 KY01	30.00 亿元	30.00 亿元	2024/06/18	3（3+N）年
24 兖矿 K1	30.00 亿元	30.00 亿元	2024/03/14	10 年
24 兖矿能源 MTN001（科创票据）	30.00 亿元	30.00 亿元	2024/02/02	3（3+N）年
23 兖矿 04	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/06/16	10 年
22 兖矿能源 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/05/20	5（5+N）年
21 兖州煤业 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/07/26	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹ 截至 2026 年 3 月底，山东能源直接和间接持有公司股份共 5303899421 股，占公司总股本的 52.84%。包括：（1）通过自身账户持有公司 A 股 4395142871 股；（2）通过兖矿集团（香港）有限公司（以下简称“兖矿香港公司”）自身账户持有公司 H 股 606524408 股；（3）通过兖矿香港公司质押专户持有公司 H 股 302232142 股。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

2025 年，全国煤炭产量略有增长，且进一步向晋陕蒙和新疆地区集中，煤炭进口量有所下降；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。2026 年，煤炭供需将维持“整体平衡、阶段性偏紧”格局，动力煤价格中枢有望较 2025 年小幅上移。煤炭企业的收入、利润及经营获现规模有望止跌企稳，考虑到新增产能审批趋严使得行业大规模投资支出减少，债务规模增长放缓，行业整体偿债能力稳定，但仍需关注非经营性负担对煤炭企业可持续发展的不利影响，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等。完整版行业分析详见[《2026 年煤炭行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍在资源储备、生产规模、产业协同等方面具备竞争优势。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

公司拥有山东、陕西、内蒙古、新疆、澳大利亚等核心煤炭生产基地，煤炭资源分布区域较广，煤炭资源储量丰富；煤炭品种涵盖动力煤、喷吹煤和焦煤等，可满足电力、冶金及化工等市场的多元化需求。2025 年，受益于山东能源集团西北矿业有限公司（以下简称“西北矿业”）并表以及兖矿能源（霍林郭勒）有限公司²（以下简称“霍林郭勒公司”）纳入公司合并范围，公司期末煤炭原地资源量由 2024 年底的 464.30 亿吨增加至 503.89 亿吨（JORC 标准），可采储量由 2024 年底的 60.05 亿吨增加至 95.16 亿吨。其中，境内矿井煤炭可采储量合计 81.36 亿吨，以动力煤和 1/3 焦煤为主；境外矿井煤炭可采储量合计 13.80 亿吨，主要为喷吹煤、动力煤和焦煤等。同时，公司积极布局多矿种领域，内蒙古曹四夭钼矿获发年产规模 1650 万吨的采矿许可证电子证书，资源量 10.4 亿吨；在加拿大拥有 6 个钾盐采矿权，探明优质氯化钾资源量 17 亿吨。

公司煤炭规模优势显著。2025 年，公司商品煤产量合计为 18239.8 万吨，公司煤炭生产规模位居行业前列。公司山东基地的部分矿井开采时间久，资源逐步枯竭，2025 年以来，公司加快资源接续进程，万福煤矿投产即达产，五彩湾四号露天矿正式“出煤”试运转，油房壕煤矿土建工程基本完工；刘三圪旦煤矿、霍林河一号煤矿分别取得年产 1000 万吨、700 万吨采矿许可证，嘎鲁图

²霍林郭勒公司原名为内蒙古霍煤锦联矿业有限责任公司（以下简称“霍煤锦联”），原为公司参股公司，公司于 2025 年 1 月分别以现金购买的方式（股权取得成本为 0.44 亿元）自内蒙古矿业（集团）有限公司和杭州锦江集团有限公司购入 30%和 35%股权，对霍煤锦联实现非同一控制下的企业合并，并更名为现名。

煤矿规划年产能提升至 800 万吨，甘肃区域杨家坪煤矿顺利开工，马福川煤矿和毛家川煤矿均取得年产 500 万吨采矿许可证，并取得初步设计批复。

2025 年以来，公司未发生重大安全生产事故，且受益于澳洲以及省外部分矿井为露天矿，2025 年公司合并口径吨煤生产成本仅为 291.11 元/吨，但公司大部分矿井为井工矿，部分老旧矿井煤层深、断层多且山东基地存在冲击地压煤矿，开采难度较大且安全风险高，子公司兖煤菏泽能化有限公司 2025 年吨煤销售成本高达 629.09 元/吨。

公司是中国和澳大利亚主要的煤炭销售商和贸易商之一，其中控股子公司兖煤澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）是澳大利亚最大专营煤炭生产商。公司煤炭销售区域遍布中国的华东、华南、华中、华北、西北等地区及日本、韩国、澳大利亚、泰国等国家。2025 年，公司实现海外收入 307.08 亿元，占主营业务收入的 23.03%，但也面临一定汇率波动、跨国管理和地缘政治等风险。近年来，公司不断完善煤炭配套产业，2025 年自营及参股铁路运营里程突破 4000 公里，建成公铁水综合物流园区 12 个，全年物流货物运量达 3.1 亿吨；泰安港单日集疏运量突破 10 万吨。物泊科技股份有限公司（以下简称“物泊科技”）“实体物流+数智平台”模式实现深度融合，2025 年运量突破 2.46 亿吨。

公司持续围绕矿业、化工新材料、装备制造、智慧物流及新能源产业“五大产业”协同发展，各产业间形成了较为良好的协同效应。其中，公司煤化工产业规模优势明显，2025 年化工品产量为 977.5 万吨，同比增长 8.46%；同时持续推进化工新材料产业延链补链工作，2025 年兖矿鲁南化工有限公司年产 100 万吨甲醇项目开工建设；内蒙古荣信化工有限公司年产 40 万吨辛醇项目取得环评批复，80 万吨/年烯烃项目预计 12 月投料试车；兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化”）80 万吨/年煤制烯烃项目开工建设；陕西未来能源化工有限公司（以下简称“未来能源”）年产 50 万吨高温费托项目有序推进。装备制造产业方面，2025 年，公司完成 CFH GmbH 51%股权的收购，并完成国内首台风机产品下线，旗下 SMT Scharf AG（以下简称“沙尔夫公司”）自主研发锂电池单轨吊产品成功通过欧盟认证和 ATEX 认证。同时，公司推进“风光火储”一体化发展，内蒙古宏大实业有限责任公司 14 万千瓦风电项目取得核准批复，邹城 18 万千瓦风电项目开工建设，并积极推进山东兖矿济三电力有限公司 220kV 级网侧独立储能电站、赵楼电厂 35 万千瓦超超临界热电联产等重点项目。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，跟踪期内，公司本部无新增不良类和关注类信贷记录。截至 2026 年 4 月 20 日，公司本部未结清债务均正常，历史已结清债务中，关注类账户 5 项。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部有逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2026 年 5 月 25 日，联合资信未发现公司本部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用信息公示系统、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和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会，部分董事和高级管理人员变动对公司日常经营管理无显著影响。

跟踪期内，公司管理制度和治理结构未发生重大变化。2025 年，公司取消监事会，其监事职能由董事会下属审计委员会负责，且部分董事和高级管理人员因工作调动发生变化，对公司日常经营管理无显著影响。

图表 2 • 2025 年公司董事、监事和高级管理人员变动情况

变动情形	姓名	担任职务	变动原因	变动情形	姓名	原担任职务	变动原因
选举	王九红	董事	工作调动	离任	彭苏萍	独立董事	工作调动
	高井祥	独立董事	工作调动		李士鹏	监事会主席	取消监事会
聘任	康丹	副总经理	工作调动		朱昊	监事	取消监事会
	徐长厚	副总经理	工作调动		靳家皓	职工监事	取消监事会
	齐俊铭	安全总监	工作调动		康 丹	安全总监	工作调动
	李建忠	副总经理	工作调动				

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（三）重大事项

2025 年，公司对西北矿业完成同一控制下的并购，带动公司资产及业务规模进一步扩大。

2025 年 4 月 8 日，公司发布《兖矿能源集团股份有限公司关联交易公告》，为整合优质煤炭资源，扩大主业规模，并解决同业竞争，公司拟以现金 140.66 亿元收购控股股东山东能源权属公司西北矿业 51% 股权，其中以现金 47.48 亿元受让西北矿业 26% 股权，以现金 93.18 亿元向西北矿业增资。

西北矿业主要从事煤炭及煤化工等业务。截至 2025 年 4 月 8 日，西北矿业下属共有 12 家煤炭企业，持有 14 宗矿业权（包含 12 宗采矿权和 2 宗探矿权），已于 2025 年 7 月完成收购交割。2025 年，西北矿业商品煤产量和销量分别为 3381.3 万吨和 3297.0 万吨。

上述交易构成关联交易，但不构成重大资产重组事项，亦不构成重组上市。

公司拟分拆子公司物泊科技于联交所上市，若分拆上市成功，将有利于公司再融资渠道的拓展和物流运输业务竞争实力的提升。

2026 年 3 月 28 日，公司发布《关于分拆所属子公司物泊科技股份有限公司至香港联交所主板上市的预案》，拟分拆物泊科技于香港联交所主板上市。本次分拆发行的股票为在香港联交所主板挂牌上市的境外上市外资股（H 股），均为普通股；以人民币标明面值，以外币认购，每股面值为人民币 1.00 元。本次发行的 H 股股数（行使超额配售选择权前）占物泊科技发行后总股本的比例不超过 25%。截至 2026 年 3 月底，本次物泊科技分拆上市事项尚需提交公司董事会审议批准，仍存在一定不确定性。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司自产煤产销量实现同比增长，但受煤价下行影响，该板块收入及毛利率均有所下降，但煤价下行在一定程度上降低了下游产业原料成本，公司煤化工和电力业务毛利率水平平均同比提升；受益于物泊科技并表，公司物流运输业务规模明显扩大。公司对单一客户依赖性不强，但考虑到海外资产和关联交易规模均较大，仍需关注潜在的海外经营风险和关联交易风险。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2025 年，煤价下降，公司自产煤炭业务收入及毛利率均同比减少，但煤价下降在一定程度上降低了公司煤化工及电力业务的原材料成本，煤化工和电力业务毛利率水平平均同比有所提升。受主要煤化工产品价格下降影响，公司煤化工收入同比略有下降；电力业务收入保持稳定。公司于 2024 年 10 月 31 日并表物泊科技（非同一控制下企业合并），2025 年物流运输业务收入同比显著增长。2025 年，公司进一步压缩贸易业务规模，贸易煤业务收入同比下降，但随着净额法确认比例的提高，该业务毛利率有所提高；其他主营业务收入规模较小，对公司收入和利润影响不大。综合影响下，公司主营业务收入和毛利率均同比下降。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 345.89 亿元，同比变化不大；综合毛利率下降至 25.92%。

图表 3 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自产煤	1006.47	64.24%	47.16%	847.55	58.48%	37.35%
贸易煤	64.81	4.14%	7.62%	39.11	2.70%	10.59%
煤化工	258.00	16.47%	21.14%	242.93	16.76%	26.29%
电力	25.37	1.62%	13.08%	23.10	1.59%	19.44%
物流运输	32.71	2.09%	14.96%	150.83	10.41%	2.80%
其他主营业务	24.12	1.54%	9.40%	29.89	2.06%	17.36%
合计	1411.48	90.09%	38.58%	1333.41	92.00%	29.88%

注：1. 占比指占年度营业总收入的比重；尾差系数据四舍五入所致；2. 2024 年各板块收入和成本数据已追溯调整，追溯调整后数据由 2025 年年报倒推得出，和追溯调整后财务数据存在一定差异

资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司煤炭业务生产模式、销售模式及结算方式均未发生明显变化。2025 年，受益于万福煤矿投产、内蒙古区域限产因素消除等因素，公司商品煤产量同比增加。公司境外煤矿产量为 4401.7 万吨，由子公司兖煤澳洲和兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）负责运营。2025 年，公司吨煤生产成本同比下降，主要系塌陷费和劳务费减少所致。销售方面，2025 年，因部分煤炭自用于煤化工生产，公司自产煤产销率维持在 90% 左右，贸易煤销量同比减少；受煤炭行业景气度下行影响，公司商品煤销售均价同比下降。2025 年，公司最大客户销售额 127.41 亿元，占当期销售总额的 9.6%；前五名客户销售额 208.99 亿元，

占当期销售总额 15.7%，对单一客户的依赖度很低。

2026 年 1—3 月，公司商品煤销量同比增长 3.07%，销售价格略有回升，综合带动煤炭业务销售收入同比增加 2.16 亿元至 206.97 亿元。

图表 4 • 公司商品煤产销数据（单位：万吨、元/吨）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
自产煤产量	17162.2	18239.8	4155.3
自产煤销量	15850.3	16537.0	3797.1
贸易煤销量	654.7	585.6	155.4
商品煤销量合计	16505.0	17122.6	3952.5
自产煤产销率	92.36%	90.66%	91.38%
销售价格	649.04	517.83	523.64
吨煤生产成本	309.87	291.11	335.64

注：1.销售价格为自产煤和贸易煤销售均价；2.2024 年数据已追溯调整
资料来源：联合资信根据公司年报及公告整理

跟踪期内，公司煤化工业务生产模式、销售模式及结算方式均未发生明显变化。2025 年，公司主要煤化工产品销售价格均同比下降，其中聚甲醛产品出现成本倒挂，醋酸乙酯产品则处于微利状态，为应对市场压力，公司进行柔性生产并对部分产品结构进行调整。2025 年，公司煤化工产品产量合计为 977.5 万吨，较 2024 年的 901.2 万吨有所增加。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。

图表 5 • 公司主要煤化工产品产销数据（单位：万吨、元/吨）

产品种类	2024 年				2025 年			
	产量	销量	销售单价	产销率	产量	销量	销售价格	产销率
甲醇	441.6	425.0	1821.41	96.24%	454.0	432.7	1779.99	95.31%
醋酸	104.0	74.3	2594.89	71.44%	108.2	76.6	2138.38	70.79%
醋酸乙酯	28.5	28.4	5130.28	99.65%	23.8	23.9	4535.56	100.42%
己内酰胺	33.7	33.6	10791.67	99.70%	35.7	35.5	8039.44	99.44%
聚甲醛	6.5	6.5	9630.77	100.00%	7.1	7.1	7239.44	100.00%
粗液体蜡	28.8	30.0	6246.67	104.17%	--	--	--	--
石脑油	23.3	23.5	6540.43	100.86%	25.7	25.7	6276.26	100.00%
全馏分液体石蜡	11.6	11.1	5945.95	95.69%	44.7	44.6	5733.18	99.78%
乙二醇	40.1	39.4	3868.02	98.25%	39.5	39.0	3784.62	98.73%
尿素	71.6	66.4	1795.18	92.74%	91.0	84.6	1445.63	92.97%

注：1. “--”表示数据未获取；2.2024 年数据已追溯调整
资料来源：联合资信根据公司年报整理

物流运输业务方面，物泊科技主要为大宗商品行业提供智慧物流及供应链解决方案，提供智慧物流平台服务与一体化供应链服务，涵盖网络货运（陆运业务）、水运业务、海运业务、多式联运业务、船货代业务、端到端供应链业务、园区智慧物流综合解决方案、工业物联网解决方案等服务类型。物泊科技构建了山西、山东、陕蒙、新疆四大物流运营中心，形成了覆盖大宗商品主要区域市场的运营服务网络。2025 年，物泊科技实现营业收入 162.83 亿元，净利润为 1.70 亿元。

关联交易方面，公司下属子公司山东能源集团财务有限公司（以下简称“山能财司”）与控股股东山东能源已签署《金融服务协议》。2025 年，山东能源在山能财司的存款每日最高余额（含累计利息）为 303.27 亿元，综合授信每日最高余额（含累计利息）为 233.68 亿元，发生的金融服务费用为 254.34 万元。除向山东能源提供金融服务外，公司和控股股东山东能源分别签订了《材料物资供应协议》《大宗商品购销协议》和《劳务及服务互供协议》等。公司与山东能源及其下属公司进行供应产品、材料物资及大宗商品等交易。因西北矿业 2025 年 7 月并入公司前通过山东能源对外销售和采购商品，使得公司 2025 年关联交易采购额和销售额均同比增长，但未超过交易上限金额。

图表 6 • 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

采购商品和接受劳务的关联交易				销售商品和提供劳务的关联交易			
关联方	交易内容	2024 年发生额	2025 年发生额	关联方	交易内容	2024 年发生额	2025 年发生额
山东能源及其下属子公司	采购物资	28.59	33.36	山东能源及其下属子公司	煤炭	57.34	101.72
山东能源及其下属子公司	接受劳务	49.63	54.72	山东能源及其下属子公司	材料	12.02	12.67
山东能源及其下属子公司	大宗贸易	28.47	23.52	山东能源及其下属子公司	大宗商品	6.69	25.62

注：上表发生额仅列示主要关联交易发生额
资料来源：公司年报

2 在建项目和未来发展

公司未来发展战略可行性高，现有在建项目的后续投资压力尚可。随着在建项目的逐步投产，公司综合竞争力将进一步加强。

跟踪期内，公司下属加拿大钾矿仍未进行具体开发建设，主要推进的在建项目为煤矿以及煤炭产业链延伸和配套项目等。因公司所投资煤矿建设周期较长，投资节奏较慢，2026 年计划用于煤炭矿井基建的资本性开支为 32.18 亿元；化工项目基建 2026 年资本性开支预计为 53.15 亿元，公司整体投资压力尚可。

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	设计产能	总投资预算	已投资金额	工程进度	剩余投资金额
加拿大钾矿	/	/	18.90	/	/
年产 80 万吨烯烃项目	80 万吨/年	95.74	25.68	26.83%	70.06
马福川项目	800 万吨/年	79.52	11.04	13.89%	68.48
油房壕矿井及选煤厂建设项目	500 万吨/年	57.17	15.33	45.80%	41.84
合计	--	232.43	52.05	--	180.38

注：1.总投资预算和剩余投资金额合计数均不包含加拿大钾矿；2.万福煤矿、兖矿泰安港公铁水联运物流园项目和兖矿能源智慧制造园区项目等项目已投产，但尚未完全转固；3.“/”表示数据未获取到，“--”表示数据无意义
资料来源：联合资信根据公司年报整理

未来 5~10 年，公司将聚焦矿业、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”，打造新技术、新产业、新业态、新模式，加快向高质高效、绿色低碳的新型能源集团转变。公司主要产业发展定位及目标为：（1）矿业：煤炭原煤产能规模达到 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。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，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：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。

（五）财务方面

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2025 年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 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司因非同一控制下企业合并新增 2 家子公司，分别为霍林郭勒公司和 CFH GmbH，股权取得时点分别为 2025 年 1 月 31 日和 2025 年 8 月 8 日；因同一控制下企业新增 3 家子公司，分别为西北矿业、兖矿售电有限公司和兖矿东华装备制造（泰安）有限公司；因破产清算、注销等原因减少 11 家子公司。整体看，公司合并范围变化较大，为增强财务数据可比性，本报告 2024 年财务数据为追溯调整后数据。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司仍保持充裕的现金储备，但固定资产成新率一般。2025 年，因前期收购标的未达成业绩承诺目标，公司确认较大规模的交易返还价款，期末其他应收款和资本公积均明显增加，带动公司资产和权益规模均有所扩大，资本结构有所优化。公司资本实力依然雄厚，但权益稳定性有待提升。2025 年，受行业周期下行影响，公司经营业绩及经营活动获现水平均有所下降。2026 年 1—3 月，受益于投资收益贡献，公司利润总额同比增幅较大。

跟踪期内，公司资产规模持续扩大，资产结构仍以非流动资产为主，符合煤炭行业企业一般特征。

流动资产方面，截至 2025 年底，公司货币资金有所下降，其中受限比例为 28.72%，可动用资金储备仍充裕。公司应收账款和存货占比均较低，对营运资金的占用不大。2025 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为 11.09 次和 13.27 次，整体营运效率保持平稳。截至 2025 年底，公司其他流动资产主要由发放贷款及垫款，土地塌陷、复原、重整及环保费，待抵扣进项税、预缴税款等构成，较年初有所增长主要系山能财司发放贷款及垫款规模增加 34.98 亿元、土地塌陷、复原、重整及环保支出增加 41.01 亿元所致。此外，因前期收购标的山东能源集团鲁西矿业有限公司（以下简称“鲁西矿业”）和新疆能化 2023—2025 年累计实现的扣非后归母净利润远低于业绩承诺金额，公司确认 183.61 亿元的应收交易返还价款，使得其他应收款（合计）较年初大幅增长。

公司非流动资产中无形资产和其他非流动资产变动较大，主要系 2025 年刘三圪旦等矿井成功办理采矿权，相关权益由其他非流动资产转入无形资产科目所致。随着部分在建项目转固，截至 2025 年底公司固定资产较年初增长；固定资产主要由房屋及建筑物（81.07 亿元）、矿井建筑物（449.95 亿元）、地面建筑物（269.78 亿元）和机器设备（575.61 亿元）构成，综合成新率为 53.96%。2025 年，受益于内蒙古锦联铝材有限公司、沃拉塔港煤炭服务公司、浙商银行股份有限公司和齐鲁银行股份有限公司等参股公司确认较多投资收益，期末公司长期股权投资较年初有所增加。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.54%；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	2025 年初		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1022.89	24.83%	1255.05	27.71%	1442.23	30.75%
货币资金	410.79	9.97%	374.28	8.26%	499.43	10.65%
应收账款	95.76	2.32%	86.12	1.90%	94.32	2.01%
其他应收款（合计）	39.97	0.97%	230.16	5.08%	231.76	4.94%
存货	78.69	1.91%	75.65	1.67%	87.20	1.86%
其他流动资产	259.05	6.29%	348.51	7.69%	391.30	8.34%
非流动资产	3096.14	75.17%	3274.39	72.29%	3247.73	69.25%
长期股权投资	256.60	6.23%	268.83	5.94%	267.30	5.70%
固定资产（合计）	1326.63	32.21%	1421.20	31.38%	1392.29	29.69%
在建工程（合计）	248.66	6.04%	231.47	5.11%	239.99	5.12%
无形资产	864.28	20.98%	1032.44	22.79%	1028.70	21.93%
其他非流动资产	269.00	6.53%	167.09	3.69%	166.98	3.56%
资产总额	4119.03	100.00%	4529.44	100.00%	4689.97	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 18.92%，其中境外资产受限规模较大，资产受限比例一般。

图表 9 • 公司受限资产账面价值情况（单位：亿元）

项目	2025 年初受限金额	2025 年末受限金额	受限原因
货币资金	95.93	107.51	票据及信用证保证金、环境恢复治理基金等
应收票据	1.92	2.27	质押
固定资产	39.98	4.24	抵押
无形资产	11.09	10.93	抵押
应收款项融资	14.50	9.02	质押
长期应收款	46.18	23.58	质押
长期股权投资	64.42	69.22	抵押
对未来能源的股权质押	47.14	47.14	质押

普力马煤矿总资产	12.04	13.39	抵押
兖煤澳洲与联合煤炭工业有限公司总资产	514.79	569.70	授信额度的抵押
合计	848.00	857.01	--

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.公司存在融资租赁业务，长期应收款包含融资租赁款和应收代垫采矿权价款；长期应收款受限资产为银行实际质押金额，包含合并范围内和合并范围外的长期应收款，因此受限金额明显大于长期应收款科目金额
资料来源：公司年报

所有者权益方面，截至 2025 年底，公司所有者权益 1710.97 亿元，较年初增长 14.35%。2025 年，公司取得西北矿业的净资产账面价值与支付的公允价值存在差额，冲减资本公积 90.09 亿元，同时确认业绩对赌补偿款增加资本公积 183.61 亿元，综合影响期末资本公积较年初大幅增加 86.21 亿元。此外，受合并范围内增加较多非全资子公司影响，公司少数股东权益较年初增长 14.36%至 706.17 亿元。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 5.87%、16.81%、9.56%、28.23%和 41.27%。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益和结构均较上年底变化不大。整体看，公司资本实力非常强，但所有者权益中永续债券和少数股东权益规模大，权益结构稳定性一般。

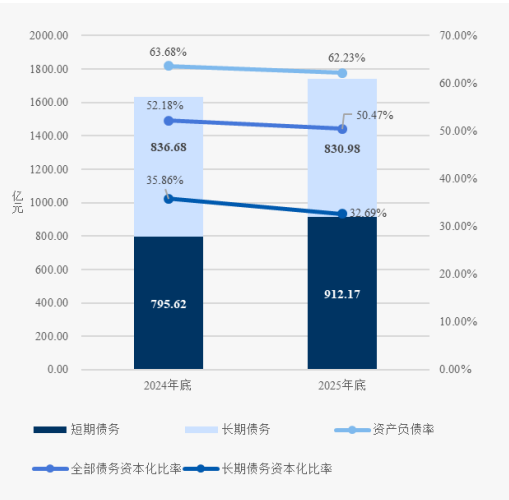
负债方面，跟踪期内，公司负债总额持续增长，负债结构保持均衡。其中，截至 2025 年底，公司经营性负债中应付账款和应付票据均较年初有所增长；其他应付款（合计）变化不大，其他应付款主要吸收存款（241.12 亿元）和往来款（45.65 亿元）构成。公司长期应付款较年初大幅增长，主要系应付采矿权价款增加所致。公司预计负债主要为复垦/复原及环境恢复款。公司有息负债主要由长、短期银行借款、应付票据、应付债券和融资租赁借款构成，其中银行借款中信用借款占比高。截至 2025 年底，若将其他应付款中的吸收存款以及长期应付款中的融资租赁借款、关联方借款和政府专项债计入有息债务，公司全部债务较年初增长 6.79%至 1743.16 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分别较年初下降 1.45 个百分点、1.71 个百分点和 3.17 个百分点。如将永续债调入长期债务，2025 年底公司调整后全部债务增至 2030.82 亿元，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为 68.58%、58.79%和 44.01%，较调整前分别上升 6.35 个百分点、8.33 个百分点和 11.32 个百分点。

图 表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2025 年初		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1347.28	51.37%	1489.37	52.84%	1550.93	53.25%
短期借款	88.93	3.39%	209.58	7.44%	267.28	9.18%
应付票据	131.79	5.02%	137.13	4.87%	165.07	5.67%
应付账款	262.30	10.00%	295.64	10.49%	233.00	8.00%
其他应付款（合计）	403.52	15.38%	389.76	13.83%	459.44	15.77%
一年内到期的非流动负债	335.92	12.81%	320.74	11.38%	290.48	9.97%
非流动负债	1275.54	48.63%	1329.11	47.16%	1361.59	46.75%
长期借款	636.59	24.27%	571.00	20.26%	604.85	20.77%
应付债券	159.74	6.09%	229.64	8.15%	229.66	7.89%
长期应付款（合计）	108.34	4.13%	162.87	5.78%	160.57	5.51%
预计负债	128.46	4.90%	137.74	4.89%	142.31	4.89%
负债总额	2622.82	100.00%	2818.47	100.00%	2912.52	100.00%

注：长期应付款含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 表 11 • 公司有息债务情况



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，截至 2025 年底，公司短期债务占 52.33%，考虑到公司综合竞争力非常强，银行等金融机构对公司的认可度高，贷款到期可得到顺利接续，长期债务的期限分布较为分散，集中兑付压力不大。

图 表 12 • 截至 2025 年底公司长期债务期限分布情况（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	145.23	370.63	55.15	571.00	571.00
应付债券	191.49	61.72	20.68	273.88	229.64
租赁负债	1.68	0.59	2.00	4.28	4.26
长期应付款	33.76	75.85	53.41	163.02	162.87
合计	372.16	508.78	131.24	1012.18	967.77

注：1.上表将长期应付款（含专项应付款）全部计入有息债务；2.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

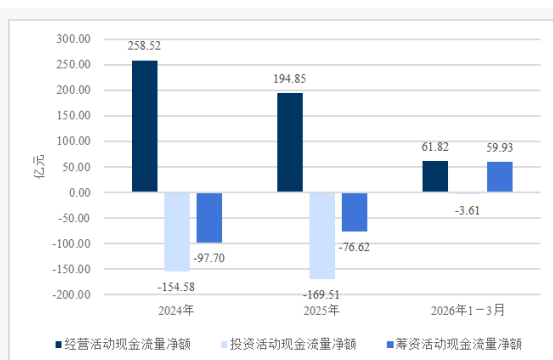
盈利能力方面，2025 年，受煤价和主要煤化工产品价格下降影响，公司主营业务经营业绩下降。2025 年，公司期间费用率为 13.98%，同比变化不大；因处置部分长期股权投资产生投资亏损，公司投资收益同比减少。综合影响下，2025 年，公司利润总额同比下降，各项盈利指标均有所弱化。2026 年 1—3 月，受益于转让内蒙古鑫泰煤炭有限公司 100%股权获得的 28.43 亿元投资收益，公司利润总额同比增长 15.29%。

图表 13 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1566.72	1449.33	345.89
营业成本	1003.61	1024.09	256.24
营业利润率	31.17%	24.44%	20.95%
费用总额	220.53	202.61	46.28
投资收益	25.05	22.45	33.91
利润总额	288.27	184.25	57.26
总资产收益率	8.46%	5.30%	--
净资产收益率	14.75%	8.31%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

现金流方面，因山能财司对外提供存贷款等金融服务对公司经营活动产生的现金流量造成一定影响。若剔除山能财司对经营活动现金流的影响后，2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 167.23 亿元，同口径同比减少 108.35 亿元，经营活动产生的现金无法满足当期对外投资需求。因此，公司加大债务融资规模，但受大额分红³等因素影响，2025 年公司筹资活动产生的现金仍呈净流出态势。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入量同比大幅增长 73.38%，可覆盖当期投资净支出金额。

2 偿债指标变化

跟踪期内，受盈利和经营获现能力下降影响，公司整体偿债指标均有所弱化，但考虑到公司融资渠道畅通，再融资能力极强，整体偿债能力非常强。

图表 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	75.92%	84.27%	92.99%
	速动比率	70.08%	79.19%	87.37%
	经营现金流动负债比	19.19%	13.08%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.32	0.21	--
	现金短期债务比（倍）	0.57	0.45	0.75
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	507.23	397.90	/
	全部债务/EBITDA（倍）	3.22	4.38	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.16	0.11	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	10.96	9.53	--
	经营现金/利息支出（倍）	5.59	4.67	--

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额；2. “/”表示数据未获取到，“--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，公司流动比率和速动比率指标均持续优化。2025 年，受经营获现减少影响，公司经营现金流动负债比和现金短期债务比均有所下降。2025 年，受经营业绩下降影响，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度均有所下降。公司折旧和摊销规模很大（2025 年分别为 142.15 亿元和 30.55 亿元），EBITDA 和经营活动现金流量净额对全部债务本息的覆盖程度仍非常高。

对外担保方面，2024 年，兖煤国际转让其通过境外子公司 Crouching Tiger Holding Limited 所间接持有的烟台金正环保科技有限公司（以下简称“金正环保”）45%股权。股权转让完成后，公司不再与金正环保存在股权关系。由于公司为金正环保提供的银

³ 根据公司 2023—2025 年度利润分配政策，公司向投资者承诺各会计年度分配的现金股利总额应占公司该年度扣除法定储备后净利润的约 60%，且每股现金股利不低于 0.50 元。

行借款担保尚未到期，公司延续为金正环保提供该等被动形成的对外担保。截至 2025 年底，公司对金正环保的担保余额仍为 1.37 亿元，已于 2026 年 5 月 9 日到期。截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，公司及其下属子公司涉及多起未决诉讼，但公司主要作为原告，或有负债风险小。

银行授信方面，截至 2025 年底，公司尚未使用的银行综合授信额度为 649.55 亿元⁴。同时，公司作为“A+H”股上市公司，融资渠道畅通，再融资能力极强。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主营部分山东地区煤炭生产及销售业务，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 2025 年底，公司本部资产总额 2315.17 亿元，较上年底增长 15.01%；负债总额 1659.47 亿元，较上年底增长 10.72%；所有者权益为 655.70 亿元，较上年底增长 27.52%；资产负债率为 71.68%，较年初下降 2.78 个百分点。

2025 年，公司本部营业总收入为 166.84 亿元，利润总额为 52.38 亿元，其中投资收益为 84.44 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为 0.08 亿元，投资活动现金流净额 6.98 亿元，筹资活动现金流净额-14.68 亿元。

（六）ESG 方面

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。整体看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无重大不利影响。

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。公司建立了环境管理体系，2025 年未因重大环境保护违法行为受到环保监管部门处罚，各项节能考核指标均较好完成。截至 2025 年底，公司建成南屯煤矿、东滩煤矿、兴隆庄煤矿等 17 个绿色矿山。碳排放方面，2025 年，矿井余热回收利用量为 11551.44 吨标煤，减少温室气体排放约 5 万吨二氧化碳当量。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2025 年底解决就业人数为 90921 人。2025 年，公司投入研发费用 33.98 亿元，取得达到国际先进或领先水平的技术成果 59 项。2025 年以来，公司未发生重大安全生产事故，但考虑到部分老旧矿井煤层深、断层多且存在冲击地压等因素，公司仍存在安全事故风险。公司积极响应国家乡村振兴战略部署，通过组织振兴、产业振兴、文化振兴、生态振兴等方面开展行动，其中 2025 年向榆阳区、佳县、子洲等地的 7 个重点帮扶村投入 563 万元。

公司建立了 ESG 管理体系和治理架构，董事会可持续发展委员会负责制定并审查公司 ESG 愿景、目标和策略等工作。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。2025 年，公司召开董事会会议 8 次，完成了公司改革发展、规范治理等重要事项的审批。截至 2025 年底，公司董事会成员共 11 人，其中执行董事 9 人、非执行董事 2 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。公司制定了《公司内部控制规范》等制度，并设立专职机构负责内控体系建设实施和日常监督管理。

七、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2026 年 3 月底，公司存续期普通优先债券“24 兖矿 K1”“23 兖矿 04”和“21 兖州煤业 MTN001”合计债券余额 70.00 亿元。2025 年，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对以上普通优先债券余额的保障能力强。

2 永续债

截至 2026 年 3 月底，公司存续期永续债包括“兖矿 KY06”“兖矿 KY04”“25 兖矿能源 MTN001”“24 兖矿能源 MTN004”“24 兖矿能源 MTN003（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN002（科创票据）”“兖矿 KY02”“兖矿 KY01”“24 兖矿能源 MTN001（科创票据）”和“22 兖矿能源 MTN001B”，债券余额为 225 亿元。

⁴ 2025 年底综合授信额度主要为流动贷款授信，和 2024 年底数据统计口径存在差异。

如将永续债计入长期债务，截至 2025 年底公司调整后长期债务为 1118.65 亿元，2025 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对调整后长期债务的保障能力强。

图表 16 • 公司债券偿还能力指标

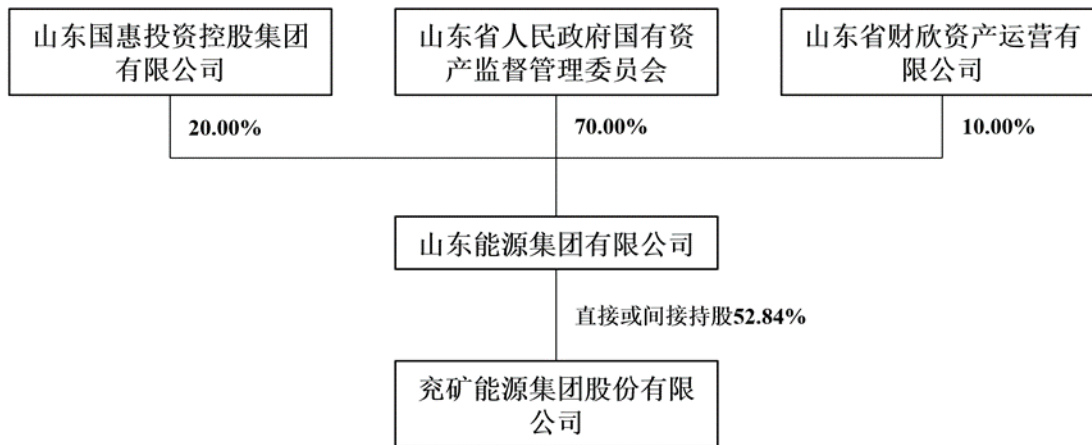
项目	2025 年
调整后长期债务*（亿元）	1118.65
经营活动现金流入量/调整后长期债务（倍）	1.70
经营活动现金流量净额/调整后长期债务（倍）	0.17
调整后长期债务/EBITDA（倍）	2.81

注：上表中调整后长期债务为将永续债计入后的金额
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

八、跟踪评级结论

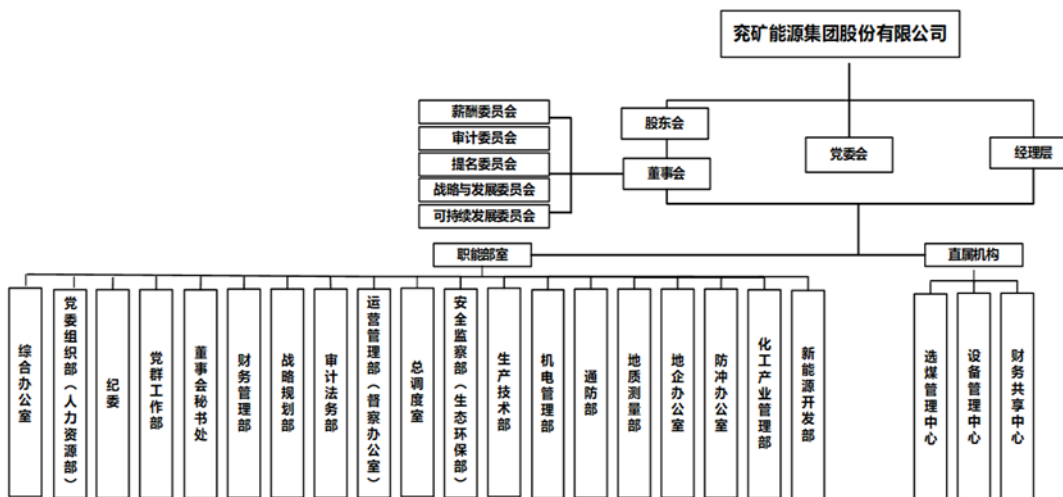
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“兖矿 KY06”和“兖矿 KY04”信用等级为 AAA_{st}，维持“25 兖矿能源 MTN001”“24 兖矿能源 MTN004”“24 兖矿能源 MTN003(科创票据)”“24 兖矿能源 MTN002(科创票据)”“兖矿 KY02”“兖矿 KY01”“24 兖矿 K1”“24 兖矿能源 MTN001(科创票据)”“23 兖矿 04”“22 兖矿能源 MTN001B”和“21 兖州煤业 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2026 年 3 月底）



注：截至 2026 年 3 月底，山东能源集团有限公司直接和间接持有公司股份共 5303899421 股，占公司总股本的 52.84%。包括：（1）通过自身账户持有公司 A 股 4395142871 股；（2）通过兖矿集团（香港）有限公司自身账户持有公司 H 股 606524408 股；（3）通过兖矿集团（香港）有限公司质押专户持有公司 H 股 302232142 股。
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 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 2025 年底/2025 年；单位：亿元）

子公司名称	注册资本金	总资产	净资产	净利润	营业收入	持股比例	
						直接	间接
山东能源集团鲁西矿业有限公司	50.00	425.86	134.62	26.11	117.91	51.00%	--
陕西未来能源化工有限公司	54.00	363.88	316.93	44.41	126.98	73.97%	--
兖矿能源（鄂尔多斯）有限公司	108.00	270.31	131.33	24.08	151.18	100.00%	
兖煤澳大利亚有限公司	62.19 亿澳元	570.87	423.7	20.35	271.39	62.26%	--

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	454.58	414.27	543.11
应收账款（亿元）	95.76	86.12	94.32
其他应收款（合计）（亿元）	39.97	230.16	231.76
存货（亿元）	78.69	75.65	87.20
长期股权投资（亿元）	256.60	268.83	267.30
固定资产（合计）（亿元）	1326.63	1421.20	1392.29
在建工程（合计）（亿元）	248.66	231.47	239.99
资产总额（亿元）	4119.03	4529.44	4689.97
实收资本（亿元）	100.40	100.37	100.37
少数股东权益（亿元）	617.49	706.17	724.18
所有者权益（亿元）	1496.21	1710.97	1777.44
短期债务（亿元）	795.62	912.17	726.44
长期债务（亿元）	836.68	830.98	861.19
全部债务（亿元）	1632.30	1743.16	1587.63
营业总收入（亿元）	1566.72	1449.33	345.89
营业成本（亿元）	1003.61	1024.09	256.24
其他收益（亿元）	3.90	3.42	0.84
利润总额（亿元）	288.27	184.25	57.26
EBITDA（亿元）	507.23	397.90	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1479.67	1430.53	302.55
经营活动现金流入小计（亿元）	1877.08	1897.87	447.48
经营活动现金流量净额（亿元）	258.52	194.85	61.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-154.58	-169.51	-3.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	-97.70	-76.62	59.93
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.91	11.09	--
存货周转次数（次）	12.86	13.27	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.34	--
现金收入比（%）	94.44	98.70	87.47
营业利润率（%）	31.17	24.44	20.95
总资本收益率（%）	8.46	5.30	--
净资产收益率（%）	14.75	8.31	--
长期债务资本化比率（%）	35.86	32.69	32.64
全部债务资本化比率（%）	52.18	50.47	47.18
资产负债率（%）	63.68	62.23	62.10
流动比率（%）	75.92	84.27	92.99
速动比率（%）	70.08	79.19	87.37
经营现金流动负债比（%）	19.19	13.08	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.45	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	10.96	9.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.22	4.38	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告 2024 年数据采用 2025 年年初数；3. 合并口径下，本报告已将其其他应付款和长期应付款中计息部分计入有息债务；4. “--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	64.18	53.72	60.41
应收账款（亿元）	23.60	24.69	26.98
其他应收款（合计）（亿元）	526.36	729.50	718.84
存货（亿元）	1.87	3.19	3.50
长期股权投资（亿元）	1061.63	1138.56	1189.18
固定资产（合计）（亿元）	124.18	148.87	144.55
在建工程（合计）（亿元）	23.49	5.81	5.81
资产总额（亿元）	2013.01	2315.17	2364.97
实收资本（亿元）	100.40	100.37	100.37
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	514.19	655.70	653.04
短期债务（亿元）	362.74	477.33	547.51
长期债务（亿元）	657.29	652.46	675.18
全部债务（亿元）	1020.03	1129.79	1222.69
营业总收入（亿元）	230.73	166.84	37.74
营业成本（亿元）	147.13	133.84	30.65
其他收益（亿元）	0.44	0.66	0.22
利润总额（亿元）	133.03	52.38	-4.09
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	230.99	172.88	33.52
经营活动现金流入小计（亿元）	253.08	191.80	41.17
经营活动现金流量净额（亿元）	36.01	0.08	-11.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-198.37	6.98	-91.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	145.86	-14.68	111.72
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.43	4.80	--
存货周转次数（次）	44.66	52.84	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.08	--
现金收入比（%）	100.12	103.62	88.82
营业利润率（%）	31.60	15.26	14.70
总资本收益率（%）	10.21	5.24	--
净资产收益率（%）	24.13	9.41	--
长期债务资本化比率（%）	56.11	49.88	50.83
全部债务资本化比率（%）	66.49	63.28	65.18
资产负债率（%）	74.46	71.68	72.39
流动比率（%）	80.83	88.95	86.91
速动比率（%）	80.59	88.61	86.56
经营现金流动负债比（%）	4.51	0.01	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.11	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 2024 年数据采用 2025 年期初数；3. “--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取到
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 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。

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

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