

山东能源集团有限公司

2026 年度第三期科技创新债券
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〔2026〕8257号

联合资信评估股份有限公司通过对山东能源集团有限公司及其拟发行的 2026 年度第三期科技创新债券的信用状况进行综合分析和评估，确定山东能源集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，山东能源集团有限公司 2026 年度第三期科技创新债券信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年九月十八日



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山东能源集团有限公司（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。



山东能源集团有限公司

2026年度第三期科技创新债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA _{st} /稳定	2026/09/18

债项概况

山东能源集团有限公司 2026 年度第三期科技创新债券（以下简称“本期债项”）发行金额 20.00 亿元，期限为 3+N（3）年。本期债项募集资金将全部用于偿还公司本部有息债务。

本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于山东能源集团有限公司（以下简称“公司”）的普通债务。

评级观点

公司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”）下属煤炭生产企业，在资源储量及业务规模方面具备明显的竞争优势。公司煤炭资源分布区域非常广，煤炭品种丰富。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，考虑到部分矿井煤层深、断层多且存在冲击地压等因素，公司存在一定的安全生产管理压力。财务方面，公司资本实力非常强，资本结构良好。2023—2025 年，随着煤价下行，公司经营业绩下降，整体偿债指标表现有所弱化。但公司现金储备充裕，经营活动现金持续大规模净流入，且剩余银行授信充足，融资渠道畅通，公司整体财务风险很低。综合公司经营和财务风险表现以及考虑山东省政府对公司的支持情况，公司偿还债务的能力非常强，本期债项的违约概率非常低。

本期债项的发行对公司现有债务水平影响小。本期债项发行后，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力很强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

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，业务类型愈加多元，综合竞争力将有所提升，公司信用状况有望保持稳定。

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：国内外煤炭价格持续下行，公司盈利能力和现金流情况明显弱化；公司债务负担明显加重，整体偿债指标下滑；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **煤炭资源丰富，生产规模优势显著。**截至 2025 年底，公司煤炭资源总量 870.15 亿吨，可采储量为 178.00 亿吨；2025 年，公司煤炭产量为 27926.00 万吨。根据中国煤炭工业协会统计与信息部统计数据显示，公司原煤产量位列全国第三。
- **业务布局多元化，各业务间协同能力强。**公司已形成了煤炭、电力及相关产业、新能源开发，高端化工及新材料，现代物流贸易和战略性矿产资源“3+1”主业体系，各业务协同效应较为良好。同时，子公司中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）开展的金融业务可在煤炭及煤化工行业下行周期对公司盈利形成一定支撑。
- **公司再融资能力极强，且政府支持力度很大。**截至 2026 年 3 月底，公司剩余银行授信额度 6863.47 亿元。同时，公司拥有兖矿能源集团股份有限公司、中泰证券、淄博齐翔腾达化工股份有限公司、云鼎科技股份有限公司、山东玻纤集团股份有限公司和新风光电子科技股份有限公司等多家上市子公司，具备直接融资能力。此外，公司作为山东省国资委直属企业，可在资源整合、产业布局、信贷支持、财政补贴等方面获取山东省政府的大力支持。

关注

- **行业周期性波动或对公司经营业绩产生不利影响。**煤炭行业周期性强。2025 年，随着煤价下行，公司营业利润率为 7.42%，同比下降 2.02 个百分点；利润总额 124.39 亿元，同比下降 47.33%，归属于母公司所有者的净利润出现亏损。
- **海外经营风险及安全生产管理存在挑战。**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，公司部分煤矿煤层深、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。
- **本期债项在条款设置上具有一定特殊性。**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。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [煤炭企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

债项评级方法 [科技创新债券信用评级方法 V4.0.202606](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	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	F2	盈利能力		3
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
模型级别				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无变动。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

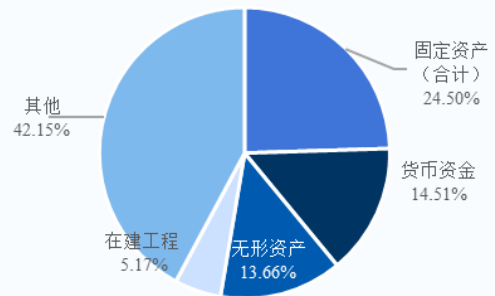
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	1864.21	1912.27	2147.50	2353.14
资产总额（亿元）	10061.53	10473.26	10790.29	11011.61
所有者权益（亿元）	2671.31	2840.21	2917.25	3016.56
短期债务（亿元）	2379.11	2678.96	2651.90	/
长期债务（亿元）	2640.91	2769.52	2946.91	/
全部债务（亿元）	5020.02	5448.48	5598.81	/
营业总收入（亿元）	8663.80	8659.53	8377.89	2001.19
利润总额（亿元）	385.18	236.19	124.39	39.58
EBITDA（亿元）	823.08	731.47	678.57	/
经营性净现金流（亿元）	552.77	677.77	467.75	89.92
营业利润率（%）	11.03	9.43	7.42	7.11
净资产收益率（%）	8.43	5.35	2.27	--
EBITDA 利润率（%）	9.50	8.45	8.10	/
总资产报酬率（%）	5.43	3.76	2.60	--
资产负债率（%）	73.45	72.88	72.96	72.61
全部债务资本化比率（%）	65.27	65.73	65.74	/
流动比率（%）	92.24	93.68	96.31	99.10
经营现金流流动负债比（%）	12.99	15.57	10.68	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.71	0.81	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.81	4.57	4.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.10	7.45	8.25	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1908.16	1931.57	1924.38	1944.36
所有者权益（亿元）	691.84	680.93	671.03	704.64
全部债务（亿元）	1118.67	1166.30	1157.26	1145.44
营业总收入（亿元）	0.80	0.64	0.84	0.05
利润总额（亿元）	115.19	14.18	10.95	2.64
资产负债率（%）	63.74	64.75	65.13	63.76
全部债务资本化比率（%）	61.79	63.14	63.30	61.91
流动比率（%）	72.77	77.84	74.86	74.63
经营现金流流动负债比（%）	1.33	1.83	2.62	--

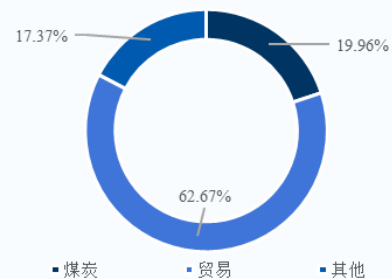
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将其其他流动负债、长期应付款利息部分计入有息债务，已将其拆入资金和卖出回购金融资产款全部计入有息债务；4. 本报告 2023 年和 2024 年数据均采用追溯调整后的 2024 年初和 2025 年初数据

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

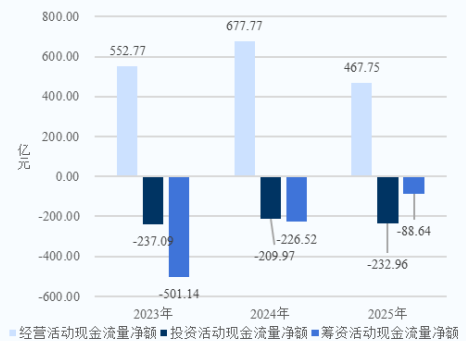
2025 年底公司资产构成



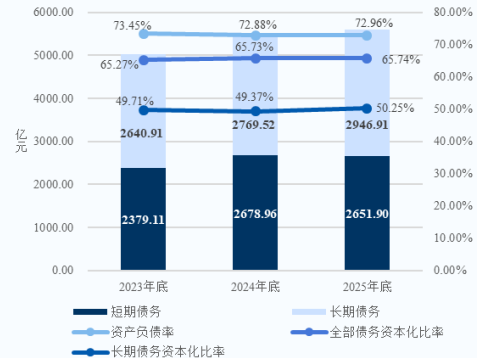
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	2026/06/25	马金星 景雪	煤炭企业信用评级方法与模型 V4.1.202606	阅读全文
AAA/稳定	2007/03/29	夏阳 朱海峰	--	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
 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：王皓 wanghao@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

山东能源集团有限公司（以下简称“公司”）前身系成立于 1976 年的兖州矿务局。1996 年 3 月，兖州矿务局改制为国有独资公司，并于 1999 年正式更名为兖矿集团有限公司（以下简称“原兖矿集团”）。2020 年 8 月，公司与原山东能源集团有限公司（以下简称“原山东能源”）实施合并重组，公司更名为山东能源集团有限公司作为存续公司，自 2020 年 11 月 30 日予以合并交割。2021 年 1 月 27 日，公司股东由山东省社会保障基金理事会变更为山东省财欣资产运营有限公司，持有公司 10% 股权。2021 年 3 月 31 日，原山东能源完成注销手续，公司正式更为现用名，注册资本增加至 247 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司实收资本为 302.22 亿元，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”）为公司控股股东及实际控制人。

截至 2026 年 3 月底，公司根据经营管理需要设立了多个职能部门，详见附件 1-2。

公司主营业务为煤炭和贸易等业务，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 10790.29 亿元，所有者权益 2917.25 亿元（含少数股东权益 2106.14 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 8377.89 亿元，利润总额 124.39 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 11011.61 亿元，所有者权益 3016.56 亿元（含少数股东权益 2146.92 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2001.19 亿元，利润总额 39.58 亿元。

公司注册地址：山东省济南市高新区舜华路 28 号；法定代表人：李伟。

二、本期债项概况

公司已完成 TDFI 注册（中市协注〔2024〕TDFI46 号），本期拟发行“山东能源集团有限公司 2026 年度第三期科技创新债券”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行金额为 20.00 亿元，期限为 3+N（3）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期债项募集资金将全部用于偿还公司本部有息债务。

票面利率

初始票面利率确定方式：本期债项前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差

票面利率重置日：第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 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 3 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）。

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（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 3 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（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 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

票面利率跃升方式：如公司选择不赎回本期债项，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs，在之后的 3 个计息年度内保持不变。本期债项以每 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。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

公司赎回权

赎回日：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）

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）赎回本期债项。

赎回方式：如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

利息递延支付权

利息递延支付选择权：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，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定

足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。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》。

利息递延支付下的限制事项：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（按照国有资产管理相关规定上交国有资本收益除外）；2、减少注册资本。

强制付息事件：在本期债项付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 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（按照国有资产管理相关规定上交国有资本收益除外）；2、减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

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，本期债项的主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

清偿顺序

本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务。

担保情况

本期债项无担保。

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，公司递延付息以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

2026 年上半年，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，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

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，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》](#)。

四、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》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司在资源储备、生产规模、产业协同等方面保持明显的竞争优势，综合竞争力非常强。

煤炭业务方面，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、无烟煤、炼焦用气精煤等，可满足电力、冶金及化工等市场的多元化需求。截至 2025 年底，公司煤炭资源总量 870.15 亿吨，可采储量为 178.00 亿吨。公司煤炭规模优势显著，截至 2025 年底核定生产能力 33284.00 万吨，同时公司具备国际化营销体系，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。2025 年，公司煤炭产量为 27926.00 万吨。根据中国煤炭工业协会统计与信息部统计数据，公司原煤产量位居全国第三。

公司已形成了煤炭、电力及相关产业、新能源开发，高端化工及新材料，现代物流贸易和战略性矿产资源“3+1”主业体系，各业务协同效应较为良好。其中，化工业务是公司“煤与非煤”并重战略中重要的业务之一，公司布局了山东鲁南、陕西榆林、贵州开阳、新疆乌鲁木齐及内蒙古鄂尔多斯五大化工产业基地。2025 年，公司甲醇、醋酸、尿素和焦炭产量分别为 618.33 万吨、108.19 万吨、91.02 万吨和 591.56 万吨。同时，子公司中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）开展的金融业务整体经营业绩表现良好。2025 年，公司金融类业务产生的利息净收入和手续费及佣金净收入分别为 34.93 亿元和 74.70 亿元，可在煤炭及煤化工行业下行周期对公司盈利形成一定支撑。

2 人员素质

公司管理人员经验丰富，能够满足公司日常经营需要。

截至本报告出具日，公司董事和高级管理人员共 12 人。

公司党委书记兼董事长李伟先生，1966 年 7 月生，中共党员，在职研究生，工学博士；历任兖矿集团鲍店煤矿矿长、党委副书记，兖矿集团南屯煤矿矿长、党委副书记，兖矿集团副总工程师、副总经理、董事、总经理、党委副书记，安全监察局副局长、局长，华鲁控股集团有限公司党委副书记、董事、总经理等职务。

公司党委副书记、董事兼总经理周鸿先生，1970 年 5 月生，中共党员，经济学学士，正高级会计师，正高级经济师，教授级高级政工师；历任原兖矿集团人力资源部部长、经营管理部部长、党委组织部（人力资源部）部长、总经理助理、党委常委，公司党委常委兼总审计师，滨州市委常委、组织部部长、统战部部长等职务。

3 信用记录

公司整体信用状况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 8 月 31 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 9 项，不良类账户 1 项。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 9 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善，符合法律法规要求。

公司根据相关法律法规和山东省人民政府、山东省国资委有关规定制定了《公司章程》。公司设股东会、董事会及高级管理人员。公司董事会对股东会负责。公司董事会由 9 名董事组成，包括 5 名外部董事和 1 名职工董事。因原董事岳宝德、丁海成另有调任，目前已不再担任公司董事，新任董事仍在选任中，截至本报告出具日公司董事缺任 2 名。公司外部董事人选由山东省国资委依

法聘任或者推荐派出。公司设总经理 1 人、副总经理若干名；设财务总监 1 人，由山东省国资委委派或者向董事会推荐。财务总监是公司财务负责人，直接分管或者协助董事长、总经理分管财务及相关工作，依法履行财务管理、财务监督职责，对山东省国资委和董事会负责。公司不设监事会、监事，由董事会审计合规委员会行使相关职权。

根据《中国共产党章程》规定，公司设立中国共产党山东能源集团有限公司委员会及其常务委员会。公司党委领导班子成员为 5~9 人，设党委书记 1 人、副书记 1~2 人，设纪委书记 1 人。公司党委发挥领导作用，依照规定讨论和决定公司重大事项。公司重大经营管理事项须经党委前置研究讨论后，再由董事会或者经理层按照职权和规定程序作出决定。

2 管理水平

公司内部控制制度健全，管理水平较高。

公司根据自身经营特点建立了相应的内部控制制度。公司下属参、控股子公司非常多。其中，公司对全资子公司实行资产经营责任制；对控股子公司坚持“产权管住，经营放开，约束到位”的管理原则，主要通过委派的产权代表行使对控股子公司的管理权。控股子公司实行自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束，在人财物、产供销等日常生产经营管理上享有自主权，并可以根据公司发展战略和规划以及自身实际，自主决定经营范围，制定生产经营计划，但计划需报公司备案。公司根据出资比例向控股子公司派出相应数额的产权代表，代表公司行使出资者的权利，同时派出财务总监。对参股公司的管理方面，公司可根据自身发展需要，有选择地选取符合国家产业政策、有发展前景、有较高投资回报率的企业或项目进行参股。同时，公司制定了《财务管理与会计核算办法》《投资管理办法》和《关于进一步加强经营投资合规管理工作的意见》，有利于加强财务管理和投资管理；为规范担保行为，防范经营风险和财务风险，公司印发了《山东能源集团有限公司担保管理办法》，制订了严格的担保内控决策程序，明确了担保的相关要求，细化了担保的标准，加强对被担保公司的贷款资格、财务状况、贷款用途和资金运用等方面的审查力度。

七、经营分析

1 经营概况

公司经营业绩受煤炭行业周期影响较大。2023—2025 年，受煤价下行等因素影响，公司综合毛利率持续下降。

公司收入主要来源于煤炭和贸易业务，其中煤炭业务为公司利润的核心来源。2023—2025 年，随着煤价下行，公司煤炭业务收入和毛利率均持续下降，进而导致公司收入规模和综合毛利率水平均有所下降。公司贸易业务规模保持平稳，但毛利率水平很低；同期，公司其他业务类型较多，其收入规模持续扩大，但受化工产品价格下降、房地产市场持续低迷、建筑施工业务新签不足等因素影响，公司其他业务毛利率波动下降。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2001.19 亿元，同比下降 2.13%；受煤炭、甲醇等产品售价进一步走低，叠加其他业务盈利水平下降等共同影响，公司综合毛利率进一步下降，盈利空间持续收窄。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	1928.09	22.25	39.07	1823.41	21.04	31.59	1672.30	19.96	25.87
贸易	5454.17	62.95	0.35	5389.43	62.20	0.34	5250.74	62.67	0.32
其他	1281.54	14.79	21.64	1452.00	16.75	23.77	1454.85	17.37	16.72
合计	8663.80	100.00	12.12	8664.84	100.00	10.84	8377.89	100.00	8.27

注：1. 公司其他业务主要包括金融、化工、电力、供热、机械、房地产、材料销售、运输业务、工程劳务、商业服务、餐饮服务、通信等；2. 按金融企业列示的利息收入、手续费及佣金收入列入营业总收入，利息支出、手续费及佣金支出已计入营业成本，2024 年营业总收入数据未经追溯，和财务数据存在一定差异；3. 尾数差异系数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）煤炭业务

公司已建立起完整的“资源储备→技术研发→煤炭采选→产品加工→运输→销售体系”业务链。公司煤炭业务主要运营主体包含兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“兖矿能源”）、新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新汶矿业”）、山东能源集团西北

矿业有限公司（以下简称“西北矿业”）、枣庄矿业（集团）有限责任公司等子公司。2023—2025 年，受部分老旧矿井产能出清、部分探矿权转为采矿权等因素影响，公司期末煤炭产能有所波动，但受益于部分煤矿产能释放、内蒙古区域限产因素消除等，公司煤炭产量保持增长态势，产能利用率波动增长。生产成本方面，国内煤矿吨煤生产成本波动下降，其中 2025 年同比降幅较大，主要系新建煤矿投产、存量矿井限产约束放开，产量提升带来规模效应摊薄吨煤固定成本，叠加塌陷补偿、劳务费用支出减少所致。2023—2025 年，随着拉尼娜天气影响解除，兖煤澳洲排水工作完成，叠加海外煤炭产量增加，亦在一定程度上摊薄吨煤生产成本，兖煤澳洲吨煤生产成本逐年下降。同时，也需关注到国内大部分矿井为井工矿，部分矿井煤层深、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，公司安全生产管理存在挑战。

煤炭销售方面，公司构建了国际化营销体系，贴近市场进行销售，并与境内外周边企业建立战略联盟。公司国外煤炭业务主要由控股子公司兖矿能源运营，国外市场主要是日本、韩国、澳大利亚等地区。2025 年，兖矿能源海外收入为 307.08 亿元，海外收入规模较大，公司面临一定汇率波动、跨国管理和地缘政治等风险。2023—2025 年，因部分自产煤自用于煤化工生产，公司煤炭产销率维持在 80%以下；受国内外煤炭市场行情下行影响，公司煤炭销售均价持续下降。其中，公司煤炭板块前五大客户销售金额分别占煤炭业务收入的 5.51%、4.88%和 4.81%，煤炭销售对单一客户依赖程度非常低。

图表 2 • 公司煤炭生产和销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
产能（亿吨）	3.48	3.25	3.33
产量（亿吨/年）	2.74	2.77	2.79
产能利用率（%）	78.53	85.23	83.90
销量（亿吨）	2.01	2.22	2.15
产销率（%）	73.61	79.98	77.14
销售均价（元/吨）	753.61	650.93	505.58
国内吨煤生产成本（元/吨）	308.52	314.79	296.10
兖煤澳洲吨煤生产成本（元/吨）	464.42	424.90	408.45

注：1.因数据口径问题，公司煤炭销量*销售均价和煤炭业务收入存在较大差异；2.产能利用率和产销率尾数差异系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）贸易业务

公司贸易业务主要运营主体为山东能源国际贸易有限公司、山东能源集团煤炭营销有限公司、山东中垠国际贸易有限公司、中垠物产有限公司和青岛中充有限公司。公司贸易销售模式主要为：订货方向公司下达采购订单，选定生产厂家；公司结合挂牌价及市场实际成交价格与上游供应商锁定供货价格及自身利润后，确认订单；订单确认后，公司发采购订单至上游供应商，同时锁定资源，申请付款；上游供应商根据公司发货通知单发货至指定地点，公司跟进现场验收，订货方验收合格后，订货方开具到货回执给送货方，开具收货单交公司为结算依据。每月 20 号为结算日，对账后公司开具发票，由订货方按约定方式回款，业务结算周期一般在 30 天内。公司采购业务包括国内采购和进口、转口采购。首先由客户提供需求，在签订采购合同并交纳相应保证金后，由公司负责进行采购，并按合同约定与客户进行货权的交接和结算，然后相对应的贸易业务运营主体形成销售，业务周期为 3 个月。公司贸易业务结算方式主要为现汇、银行承兑汇票和信用证。2023 年以来，公司在稳固发展煤炭开采主业的同时，根据市场行情调节贸易产品类型，以满足下游客户对不同产品的需求。考虑到贸易业务规模很大且毛利率很低，公司在贸易业务运营过程面临一定市场变化、信用及资金等风险。

公司贸易业务供应商和客户较为分散，2023—2025 年贸易业务前五大供应商采购金额分别占贸易业务采购金额的 13.81%、18.02%和 17.31%；前五大客户的销售金额分别占当期贸易业务收入的 11.09%、14.89%和 16.15%，贸易业务的采购和销售集中度很低。

图表 3 • 公司贸易收入构成情况（单位：亿元）

产品类型	2023 年	2024 年	2025 年
有色金属及钢材	3418.11	3495.70	3747.72
油品	561.8	630.48	185.68
矿产品	832.83	800.26	590.37
化工产品	322.31	361.72	591.44

其他	319.12	101.27	135.53
合计	5454.17	5389.43	5250.74

资料来源：公司提供

(3) 其他业务

公司其他业务收入主要包括化工以及其他类业务收入。公司其他类业务包含金融、电力、新材料业务等，业务类型多元化。2024 年，受主要煤化工产品价格下降等因素影响，公司化工业务收入同比减少；房地产业务收入同比大幅缩减；随着红墩界电厂、风电项目以及高性能玻纤一期等项目建成投产，其他类业务收入同比大幅增加。2025 年，主要煤化工产品价格进一步下降，公司化工业务收入同比减少；随着新能源装机规模扩大，其他类业务收入同比有所增长。

图表 4• 公司其他业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
化工	432.98	33.79	396.69	27.32	378.97	26.05
房地产	16.06	1.25	1.69	0.12	2.95	0.20
装备制造	34.65	2.70	49.28	3.39	37.04	2.55
工程施工	12.47	0.97	14.68	1.01	10.66	0.73
其他类	785.38	61.28	989.66	68.16	1025.23	70.47
合计	1281.54	100.00	1452.00	100.00	1454.85	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

化工业务方面，公司布局了山东鲁南、陕西榆林、贵州开阳、新疆乌鲁木齐及内蒙古鄂尔多斯五大化工产业基地。2023—2025 年，公司甲醇、尿素产量均持续增长，焦炭产量受合并范围变化和环保政策限制等因素影响波动较大，醋酸产量相对稳定。其中，因部分醋酸产品用于内部其他化工产品的生产，其销量低于产量；同时公司根据市场行情调节化工产品结构，2024 年甲醇和焦炭等产品自用比率有所提高。销售价格方面，2023—2025 年，受市场行情变化影响，尿素销售价格波动下降，公司其他主要煤化工产品销售价格均存在不同程度的下降。

图表 5• 公司主要煤化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品类型	2023 年			2024 年			2025 年		
	产量	销量	销售价格	产量	销量	销售价格	产量	销量	销售价格
甲醇	561.32	518.84	1878.56	578.00	510.10	1867.71	618.33	523.17	1826.31
醋酸	113.94	73.84	2785.53	104.00	74.30	2594.44	108.19	76.60	2137.75
尿素	59.00	61.55	1725.48	69.00	66.42	1764.72	91.02	84.82	1444.90
焦炭	523.00	518.79	2054.35	465.00	380.96	1670.19	591.56	367.10	1244.77
合计	1257.26	1173.02	--	1216.00	1031.78	--	1409.10	1051.69	--

资料来源：公司提供

公司金融业务主要由中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）负责经营。中泰证券拥有中国证券业协会会员资格、上海证券交易所会员资格和深圳证券交易所会员资格。中泰证券的业务主要包括财富管理业务、证券及另类投资业务、投资银行业务、期货业务、资产管理业务等。截至 2025 年底，中泰证券合并报表总资产 2535.31 亿元，所有者权益 528.68 亿元。2025 年，中泰证券实现营业收入 113.93 亿元、归属于母公司股东的净利润 14.35 亿元，同比均实现大幅增长。现金流方面，2025 年，中泰证券经营活动产生的现金流量净额 115.84 亿元；投资活动产生的现金流量净额 30.94 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 61.13 亿元。

3 经营效率

公司整体经营效率表现良好。

从经营效率指标看，2023—2025 年，公司销售债权周转次数分别为 21.49 次、24.23 次和 27.88 次，持续增长；存货周转次数分别为 25.90 次、27.35 次和 24.27 次，波动下降；总资产周转次数分别为 0.88 次、0.84 次和 0.79 次，持续下降。因公司贸易规模很大，其经营效率指标优于同行业其他企业。

图表 6 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况（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
晋能控股煤业集团有限公司	3.99	6.20	0.21
陕西煤业化工集团有限责任公司	10.62	17.30	0.59
中国中煤能源集团有限公司	6.51	14.36	0.34
公司	23.21	39.64	0.79

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司整体投资压力较小，未来发展战略可行性高，相关项目投产将有利于公司业务规模的扩大及业务的多元化。

未来，公司将进一步巩固发展煤炭、煤电、煤化工三大传统产业，并发展高端装备制造、新能源新材料、现代物流贸易三大新兴产业。截至 2025 年底，公司在建项目主要为煤炭、新能源及化工项目，整体投资压力较小。

图表 7 • 截至 2025 年底主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	设计产能或装机容量	计划投资金额	已投资额	2026 年拟投资额
万福煤矿及选煤厂	180 万吨/年	81.49	75.98	0.50
杨家坪煤矿	500 万吨/年	88.74	25.71	8.50
油房壕矿井	500 万吨/年	52.82	31.91	15.46
渤中海上 B1 场址风电项目	100MW	10.39	6.72	0.44
鲁南化工 6 万吨/年聚甲醛项目	6 万吨/年	12.03	5.92	4.56
准东五彩湾四号露天矿	1000 万吨/年	66.52	42.82	8.03
五彩湾 80 万吨/年烯烃项目	80 万吨/年	192.08	8.16	61.05
新泰燃煤发电项目	1320MW	59.96	14.89	35.73
渤中海上 G 场址风电项目	700MW	65.32	46.17	23.79
合计	--	629.35	258.28	158.06

注：上表仅列示主要在建项目，因此和在建工程科目差异较大
资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务报告进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年和 2025 年财务报告进行了审计，均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。

主要会计政策适用与变更方面，2024 年，新汶矿业对因延迟缴纳导致的罚款作为以前年度损益全部计入留存收益；对国有资产（资源）有偿使用费计入相关资产，视为相关事项出现时开始摊销，并追溯调整了期初留存收益。淄博矿业集团有限责任公司对拟划入兖矿能源的子公司西北矿业涉及的统筹外费用（根据相关政策承担的离退休、工病亡遗属等人员统筹外费用）执行了精算，并根据会计准则进行了前期差错更正，作为以前年度损益追溯调整期初留存收益。中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）、国务院国有资产监督管理委员会、国家金融监督管理总局和中国证券监督管理委员会联合发布《关于严格执行企业会计准则切实做好企业 2025 年年报工作的通知》，同时财政部会计司于 2025 年 7 月 8 日发布的标准仓单交易相关会计处理实施问答，明确了企业在期货交易所通过频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应的商品实物的，企业应当将其签订的买卖标准仓单的合同视同金融工具，并按照金融工具确认计量准则的规定进行会计处理。企业期末持有尚未出售的标准仓单的，应将其

列报为其他流动资产。对于按照前述合同约定取得的标准仓单，如果能够消除或显著减少会计错配的，企业可以在初始确认时选择以公允价值计量且其变动计入当期损益，并一致应用于符合选择条件的所有标准仓单。子公司中泰证券自 2025 年 1 月 1 日起执行年报通知和实施问答的该项规定，并将按照前述合同约定取得的标准仓单在初始确认时选择以公允价值计量且其变动计入当期损益，同时对可比期间的财务报表数据进行追溯调整。受上述影响，本报告 2023 年和 2024 年财务数据采用追溯调整后的 2024 年和 2025 年期初数据。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围内减少 2 家一级子公司，新增 4 家一级子公司。2025 年，公司合并范围内无新增子公司，减少 7 家一级子公司。

整体看，公司主营业务未发生变化，相关调整及合并范围变动对整体财务数据影响不大，财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产规模持续扩大，资产结构以非流动资产为主，且受限资产占比较低，整体资产质量非常高。

2023—2025 年末，公司资产总额持续增长，资产构成中非流动资产占比偏高，符合煤炭企业一般特征。

公司流动资产中货币资金占比高，2023—2025 年末随着经营积累，公司货币资金持续增长；交易性金融资产主要由中泰证券投资的债券、公募基金、股票/股权和银行理财产品等构成。整体看，公司货币资金和交易性金融资产中受限资产规模较小，可用现金储备充裕。2023—2025 年末，公司应收账款逐年下降，预付款项有所波动，其中应收账款和预付款项账面价值账龄均集中在 1 年以内。公司其他应收款规模较大，截至 2025 年底其他应收款账面价值较年初有所下降，其账面余额账龄主要分布在 1 年以内（含 1 年，169.77 亿元）、1~2 年（82.72 亿元）、2~3 年（90.34 亿元）和 5 年以上（254.84 亿元），累计计提坏账准备 376.19 亿元，其他应收款对资金形成一定占用且仍存在坏账损失风险。公司存货持续增长，截至 2025 年底存货较年初增幅较大，其中自制半成品及在产品和库存商品均有所增长；存货账面价值主要由原材料（53.03 亿元）、库存商品（170.46 亿元）和自制半成品及在产品（81.91 亿元）构成，累计计提跌价准备/合同履约成本减值准备 56.65 亿元。公司其他流动资产仍主要由土地塌陷、复原、重整及环保费、存出保证金和待抵扣进项税额、预缴税金构成。

非流动资产方面，公司非流动资产中固定资产和无形资产占比较高。2025 年，随着在建项目陆续转固，期末固定资产有所增长。截至 2025 年底，公司固定资产主要由机器设备和房屋及建筑物构成，累计折旧 1976.54 亿元。2023—2025 年末，公司无形资产持续增长；截至 2025 年底，受益于刘三圪旦等矿井成功办理采矿权，公司无形资产较年初增幅较大；无形资产主要由采（探）矿权（1203.87 亿元）、土地使用权（207.19 亿元）和产能置换指标（31.74 亿元）构成，累计摊销 403.00 亿元。公司其他债权投资波动很大，主要为中泰证券投资的金融债、中期票据和地方债等；截至 2025 年底其他债权投资降幅显著，且该类资产受限比例很高。公司其他权益工具投资持续增长，截至 2025 年底其他权益工具投资中中泰证券所持基金和其他非交易性权益工具分别为 53.26 亿元和 37.74 亿元，其余主要是对枣庄银行股份有限公司（28.58 亿元）、贵州开磷集团股份有限公司（23.23 亿元）、山东省港口集团有限公司（40.07 亿元）和山东健康集团有限公司（137.28 亿元）等企业的投资。公司长期股权投资波动增长，2024 年底增幅较大主要系增加对山东省鲁资发展股权投资合伙企业（有限合伙）等联营企业的投资所致。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底进一步增长，资产结构变化不大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年初		2025 年初		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	3924.95	39.01	4078.44	38.94	4217.60	39.09	4508.08	40.94
货币资金	1274.59	32.47	1415.84	34.72	1565.47	37.12	1755.65	38.94
交易性金融资产	419.09	10.68	398.24	9.76	494.79	11.73	522.94	11.60
应收账款	225.73	5.75	220.26	5.40	195.20	4.63	215.27	4.78
预付款项	200.81	5.12	243.58	5.97	196.69	4.66	222.18	4.93
其他应收款（合计）	397.33	10.12	382.03	9.37	304.62	7.22	316.21	7.01
存货	276.63	7.05	288.26	7.07	342.30	8.12	292.12	6.48
其他流动资产	379.99	9.68	404.62	9.92	408.08	9.68	456.67	10.13
拆出资金	332.13	8.46	376.74	9.24	450.88	10.69	454.95	10.09

非流动资产	6136.58	60.99	6394.82	61.06	6572.69	60.91	6503.53	59.06
其他债权投资	261.98	4.27	332.84	5.20	250.16	3.81	243.71	3.75
其他权益工具投资	300.80	4.90	311.84	4.88	389.81	5.93	356.18	5.48
长期股权投资	495.84	8.08	531.94	8.32	525.66	8.00	526.01	8.09
固定资产（合计）	2370.82	38.63	2380.00	37.22	2644.14	40.23	2591.28	39.84
在建工程（合计）	624.52	10.18	668.83	10.46	558.30	8.49	569.41	8.76
无形资产	1267.47	20.65	1305.83	20.42	1474.40	22.43	1474.30	22.67
资产总额	10061.53	100.00	10473.26	100.00	10790.29	100.00	11011.61	100.00

注：各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：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，公司受限资产规模较大，受限资产占资产总额的比例为 12.89%。

图表 9 • 截至 2025 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	238.76	保证金、冻结资金、专项资金、监管资金、治理资金等
交易性金融资产	86.86	融资质押、限售股等
应收票据	4.52	质押
应收账款	6.97	质押用于互换便利、已贴现未到期
应收款项融资	9.02	票据质押、保函
存货	21.85	融资抵押
债权投资	1.49	质押用于回购融资
其他债权投资	204.30	质押用于回购融资、互换便利、债券借贷
固定资产	41.33	融资抵押、质押、售后回租、查封
无形资产	33.93	融资抵押、查封
在建工程	1.43	融资抵押
长期应收款	23.58	质押
投资性房地产	7.27	融资抵押
长期股权投资	76.09	质押、冻结
其他权益工具投资	50.82	融资质押
普力马煤矿总资产	13.39	长期借款抵押
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	569.70	银行授信额度抵押
合计	1391.31	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

公司资本实力非常强，但权益结构稳定性有待提升。

2023—2025 年末，受少数股东权益增加影响，公司所有者权益规模持续扩大。从所有者权益构成来看，公司其他权益工具均为永续债。截至 2025 年底，子公司兖矿能源确认山东能源集团鲁西矿业有限公司和兖矿新疆能化有限公司业绩承诺补偿款，导致资本溢价减少 86.61 亿元，加之子公司枣庄矿业（集团）有限责任公司按照省市国有资本布局优化调整安排，将其持有的枣庄市土地发展有限公司 19.55% 股权无偿划转至枣庄市财政局，使得资本溢价相应减少 17.19 亿元，综合影响公司合并口径资本公积较年初大幅下降。同期末，依托兖矿能源等核心子公司经营积累持续增厚，公司少数股东权益规模较年初有所增长；但受煤炭、化工主业景气下行、利润分配等多重因素叠加影响，合并口径归属于母公司的未分配利润大幅下降。整体看，公司少数股东权益占比很高，且其他权益工具规模较大，权益结构稳定性有待提升。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模进一步扩大，权益结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年初		2025 年初		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	302.22	11.31	302.22	10.64	302.22	10.36	302.22	10.02
其他权益工具	316.70	11.86	337.20	11.87	321.90	11.03	376.74	12.49
资本公积	246.97	9.25	273.34	9.62	166.93	5.72	166.93	5.53
专项储备	44.72	1.67	32.12	1.13	29.78	1.02	39.32	1.30
未分配利润	132.55	4.96	115.78	4.08	21.16	0.73	19.48	0.65
归属于母公司所有者权益合计	1006.61	37.68	998.50	35.16	811.11	27.80	869.65	28.83
少数股东权益	1664.70	62.32	1841.71	64.84	2106.14	72.20	2146.92	71.17
所有者权益合计	2671.31	100.00	2840.21	100.00	2917.25	100.00	3016.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

（2）负债

公司负债总额和全部债务规模均持续扩大，财务杠杆上升，债务结构相对均衡。若将永续债计入有息债务，公司整体债务负担仍处于合理范围内。

2023－2025 年末，公司负债规模持续增长，负债结构相对均衡。公司经营性负债中应付类款项高于应收类款项，其中其他应付款主要为往来款、代收代付款和保证金押金等。有息债务方面，2023－2025 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.61%。截至 2025 年底，公司全部债务 5598.81 亿元，短期债务占 47.37%；短期债务中短期借款以信用借款为主。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率 and 长期债务资本化比率分别为 72.96%、65.74%和 50.25%，较年初分别提高 0.08 个百分点、0.01 个百分点和 0.88 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司调整后全部债务增至 5920.71 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 75.95%、69.52%和 55.74%，较调整前分别上升 2.98 个百分点、3.78 个百分点和 5.49 个百分点。

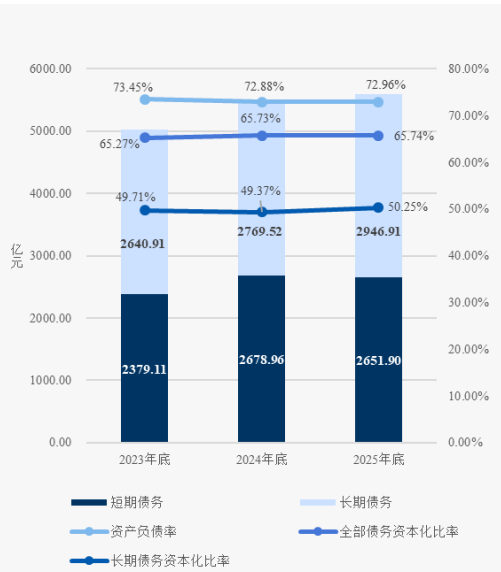
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额和结构均较上年底变化不大。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年初		2025 年初		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	4254.97	57.58	4353.38	57.03	4379.17	55.62	4549.05	56.90
短期借款	649.90	15.27	732.40	16.82	860.93	19.66	1030.73	22.66
应付票据	479.13	11.26	481.17	11.05	427.21	9.76	381.95	8.40
应付账款	537.37	12.63	482.61	11.09	397.12	9.07	408.48	8.98
其他应付款	557.27	13.10	390.00	8.96	328.83	7.51	315.74	6.94
一年内到期的非流动负债	679.54	15.97	798.71	18.35	725.10	16.56	691.40	15.20
卖出回购金融资产款	257.19	6.04	317.85	7.30	309.90	7.08	334.91	7.36
代理买卖证券款	585.61	13.76	784.94	18.03	1008.93	23.04	1085.43	23.86
非流动负债	3135.25	42.42	3279.67	42.97	3493.87	44.38	3445.99	43.10
长期借款	1530.79	48.83	1634.14	49.83	1688.20	48.32	1722.83	50.00
应付债券	1026.44	32.74	1080.20	32.94	1193.00	34.15	1216.79	35.31
长期应付款（合计）	147.27	4.70	138.55	4.22	189.28	5.42	135.08	3.92
负债总额	7390.22	100.00	7633.04	100.00	7873.04	100.00	7995.05	100.00

注:各科目占比分别为占流动负债和非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



注：本报告已将其他流动负债和长期应付款计息部分、拆入资金和卖出回购金融资产款计入有息债务
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3 盈利能力

公司经营业绩持续下降，2025 年归属于母公司所有者的净利润处于亏损状态。

2023—2025 年，受煤价下行等因素影响，公司营业总收入和营业利润率均持续下降。公司期间费用率分别为 7.38%、6.77%和 6.17%，期间费用控制能力较强。2023—2025 年，减值损失对公司利润总额影响较大，其中 2024 年信用减值损失主要为坏账损失；2025 年资产减值损失同比增长，主要系存货跌价损失增加所致。同期，受处置长期股权投资产生的收益增加影响，投资收益对公司利润的贡献持续增加。综合影响下，公司利润总额、净利润和 EBITDA 均逐年下降，各项盈利指标均有所弱化。2025 年，山东能源集团建工集团有限公司、新汶矿业等全资子公司出现经营亏损，导致归属于母公司所有者的净利润处于亏损状态。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 2.13%，营业利润率同比下降 0.90 个百分点。同期，受益于投资收益同比大幅增加，公司利润总额同比增长 9.97%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	8663.80	8659.53	8377.89	2001.19
营业成本	7590.92	7725.24	7650.54	1835.70
营业利润率	11.03	9.43	7.42	7.11
期间费用	639.46	586.21	517.18	135.64
投资收益	49.69	53.85	73.71	38.38
资产减值损失	-5.72	-16.47	-27.06	-0.03
信用减值损失	5.00	-15.43	-9.23	2.01
利润总额	385.18	236.19	124.39	39.58
净利润	225.23	151.94	66.31	26.33
归属母公司股东的净利润	57.96	7.49	-39.21	-1.68
少数股东损益	167.28	144.45	105.52	28.02
折旧	218.64	268.25	336.41	/
摊销	57.99	69.77	61.66	/
计入财务费用的利息支出	161.27	157.26	156.11	/
EBITDA	823.08	731.47	678.57	/
EBITDA 利润率	9.50	8.45	8.10	/
总资产报酬率	5.43	3.76	2.60	--
净资产收益率	8.43	5.35	2.27	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

与同行业其他公司相比，2025 年，公司盈利指标表现较弱。

图表 14 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元、%）

对比指标	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率	营业总收入
晋能控股煤业集团有限公司	20.95	1.50	-2.43	1004.28
陕西煤业化工集团有限责任公司	16.49	5.67	9.91	4351.30
中国中煤能源集团有限公司	30.94	7.17	11.67	2015.01
公司	7.08	2.60	2.27	8377.89

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

公司经营获现能力很强，经营活动现金流充沛，可满足投资需求。

2023—2025 年，公司经营活动现金仍处于大规模净流入态势，现金收入比维持在 100%以上。同时，公司保持较大规模的投资支出，经营活动产生的现金可覆盖公司投资需求。2023—2025 年，公司吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金均持续增加，但受分红、利息支出和支付其他与筹资活动有关的现金规模较大影响，公司筹资活动现金持续净流出。2026 年 1—3 月，公司经营

活动现金仍保持净流入。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	552.77	677.77	467.75	89.92
投资活动现金流量净额	-237.09	-209.97	-232.96	-104.30
筹资活动现金流量净额	-501.14	-226.52	-88.64	128.80
现金收入比	109.42	105.43	103.03	93.03

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

受经营业绩下降影响，公司整体偿债指标均略有弱化。同时，公司存在一定对外担保风险，考虑到公司剩余未用授信额度大，融资渠道畅通，再融资能力极强，整体偿债能力非常强。

图表 16 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	经营现金流动负债比（%）	12.99	15.57	10.68	--
	现金短期债务比（倍）	0.78	0.71	0.81	0.85
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	6.10	7.45	8.25	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.81	4.57	4.33	--

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数据整理

公司经营现金流动负债比受经营活动现金流变化影响而波动下降；公司现金类资产储备充裕，对短期债务的覆盖程度很高。2023 年以来，受经营业绩下降影响，公司 EBITDA 对全部债务本息的保障能力有所减弱。截至 2026 年 3 月底，受益于货币资金增加，公司现金短期债务比较上年底有所提高。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司对外担保（不含对子公司的担保）金额占期末净资产的比例为 14.40%。其中，部分被担保企业存在一定管理、经营或财务风险，公司存在一定或有负债风险。

图表 17 • 截至 2026 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	是否存在关联关系	担保金额	担保方式
山东裕龙石化有限公司	是	307.95	连带责任保证
山东健康集团有限公司	是	53.40	连带责任保证
山东省商业集团有限公司	否	30.00	连带责任保证
水发集团有限公司	是	19.95	连带责任保证
中垠地产有限公司	是	7.20	连带责任保证
山东智城鲁康健康产业发展有限公司	是	5.10	连带责任保证
上海地利置业有限公司	是	5.00	连带责任保证
中铝（山东）轻合金股份有限公司	是	0.72	连带责任保证
陕西靖神铁路有限责任公司	是	2.56	连带责任保证
山东颐养健康集团颐和发展有限公司	否	1.45	连带责任保证
青岛中筑置业有限公司	否	0.88	连带责任保证
烟台金正环保科技有限公司	否	0.25	连带责任保证
合计	--	434.47	--

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，公司存在多起未决诉讼，其中作为被告的涉诉金额较大的案件主要为以下 2 起，联合资信将持续关注案件后续进展。

(1) 2022年1月,中泰证券收到北京金融法院送达的《民事起诉状》,上海君盈资产管理合伙企业(有限合伙)等两千名证券投资者(以下简称“投资者”)向法院起诉判令乐视网向投资者支付因虚假陈述引起的投资损失之侵权赔偿款项(含投资差额损失、印花税、佣金、利息),共计457135.72万元,判令除乐视网外包括中泰证券在内的二十名被告对原告的上述损失承担连带赔偿责任。中泰证券为乐视网2016年非公开发行股票项目的联席主承销商之一,而非保荐机构。2023年9月22日,中泰证券收到北京金融法院送达的(2021)京74民初111号《民事判决书》,北京金融法院一审判决驳回了原告投资者对中泰证券的诉讼请求。上诉期内,中泰证券收到北京金融法院送达的《民事上诉状》,一审投资者提起上诉,请求改判二十二名被上诉人(含中泰证券)对乐视网应支付给投资者的虚假陈述侵权赔偿款项承担全额连带赔偿责任。截至本报告出具日,上述案件仍在上诉过程中。

(2) 中泰证券于2023年合并万家基金管理有限公司(以下简称“万家基金”),新增部分以前年度发生的未决诉讼。其中,万家基金作为被告涉案金额为8.96亿元。万家基金下属万家共赢资产管理有限公司(以下简称“万家共赢”)被沈阳市辽中区农村信用合作联社(以下简称“辽中信用社”,现名为辽宁农村商业银行股份有限公司辽中支行)提起诉讼,判令万家共赢对辽中信用社的损失承担赔偿责任。作为管理人于2016年4月设立“万家共赢敦化一号专项资产管理计划”(以下简称“敦化一号”),该计划为单一资产管理计划,根据委托人吉林敦化农村商业银行股份有限公司(以下简称“敦化农商行”)的投资指令进行被动投资。敦化一号于2016年12月提前终止并完成现状分配和清算,敦化农商行已书面确认。2022年6月22日,万家共赢收到沈阳市中级人民法院文书,因敦化一号项下票据收益权投资项目与第三方产生纠纷,辽中信用社作为原告以侵权纠纷为由,起诉陆某、罗某、敦化农商行、万家共赢及广西横州桂银村镇银行股份有限公司。本案主要诉讼请求之一为判令被告万家共赢、广西桂银对辽中信用社的损失承担赔偿责任。2023年8月2日,沈阳市中级人民法院作出《民事裁定书》,认为原告辽中信用社不能证明被骗资金实际损失,要求侵权赔偿缺乏依据,裁定驳回辽中信用社的起诉。辽中信用社不服上述裁定提出上诉,请求撤销上述裁定。辽宁省高级人民法院受理上诉案件,并于2023年12月18日作出《民事裁定书》,裁定撤销沈阳市中级人民法院(2022)辽01民初680号民事裁定,本案指令沈阳市中级人民法院审理。2024年,沈阳市中级人民法院对本案进行重审,辽中信用社主要诉讼请求为:(1)判令各被告赔偿原告因虚假资管计划而造成的经济损失9.41亿元(暂计算至2023年1月17日);(2)本案诉讼费、保全费等由各被告承担。截至本报告出具日,上述案件处于再审过程中。

银行授信方面,公司与多家银行均建立了长期稳定的信贷业务关系。截至2026年3月底,公司综合授信额度为10834.83亿元,已使用额度3971.36亿元,剩余授信额度6863.47亿元。同时,公司拥有充矿能源、中泰证券、淄博齐翔腾达化工股份有限公司、云鼎科技股份有限公司、山东玻纤集团股份有限公司和新风光电子科技股份有限公司等多家上市子公司,具备直接融资能力。

6 公司本部财务分析

公司本部主要履行管理职能及部分融资职能,收入规模非常小,其利润依赖于投资收益。

公司本部主要履行管理职能及部分融资职能。截至2025年底,公司本部资产总额1924.38亿元。其中,流动资产主要由货币资金(占7.40%,29.85亿元)、其他应收款(合计)(占91.21%)构成;非流动资产主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成。同期末,公司本部负债总额1253.35亿元,其中全部债务1157.26亿元,资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.13%和63.30%。若将永续债计入有息债务,公司本部债务负担较重。

2025年,公司本部营业总收入为0.84亿元,利润总额为10.95亿元,其中投资收益为59.39亿元。公司本部收入规模小,利润依赖于对子公司的投资收益。同期,公司本部经营活动现金流净额为14.09亿元,投资活动现金流净额79.86亿元,筹资活动现金流净额-118.69亿元。

九、ESG 分析

公司作为地方大型国有企业,在社会和环保责任等方面积极履责。整体来看,目前公司 ESG 表现尚可。

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。近年来,公司在生产过程中制定了完备的环保制度,并设置专职环保管理机构。2025年,公司暂未出现重大污染与废物排放等相关监管处罚。但随着我国环保监管力度的不断增加,公司环保工作仍存在一定压力。

社会责任方面,跟踪期内,公司作为省属大型国有企业,积极履行社会责任,其纳税情况保持良好。2024年,公司下属子公司新汶矿业下属华丰煤矿发生透水事故,造成3人死亡。考虑到公司大部分矿井为井工矿,存在一定发生水、火、顶板、瓦斯、煤尘等安全事故的可能性,公司安全生产压力较大。公司积极响应政府政策,参与地方帮扶工作。整体看,公司社会责任水平高。

公司治理方面,公司法人治理结构符合法律法规要求;同时,公司拥有较完善的企业组织架构,建立了较合理的内控制度。

十、外部支持

1 支持能力

山东省政府支持能力极强。

根据山东省政府数据，2023—2025 年，山东省生产总值持续增长，财政收入持续增长，税收收入波动下降，一般公共预算收入持续增长；同期，一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较强。同期，受房地产市场调整以及土地市场行情等综合因素影响，山东省政府性基金收入持续下降。截至 2025 年末，山东省政府债务余额 38547.26 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力极强。

2 支持可能性

山东省政府支持意愿很强。

公司作为山东省国资委直接监管的核心国有企业，可在资源整合、产业布局、信贷支持、财政补贴等方面获取政府的大力支持。2025 年，公司计入其他收益的政府补助为 7.99 亿元。

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 20.00 亿元，基于现行会计政策，本期债项发行后将计入公司所有者权益，但考虑到本期债项条款设置，公司递延付息及首个赎回日不赎回的可能性小。如将本期债项和存续的永续债调入有息债务，本期债项发行金额 20.00 亿元分别占公司 2025 年底调整后长期债务和全部债务的 0.61% 和 0.34%，对公司现有债务结构影响小。本期债项发行后，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 75.95%、69.52% 和 55.74% 上升至 75.99%、69.60% 和 55.89%，负债水平略有提高，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金将全部用于偿还公司本部有息债务，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对发行后长期债务（含永续债）的保障能力很强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务（含永续债）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 20.00 亿元测算，本期债项发行后，公司 2025 年经营活动产生的现金流入量对本期债项发行后长期债务（含永续债）的保障能力很强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务（含永续债）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

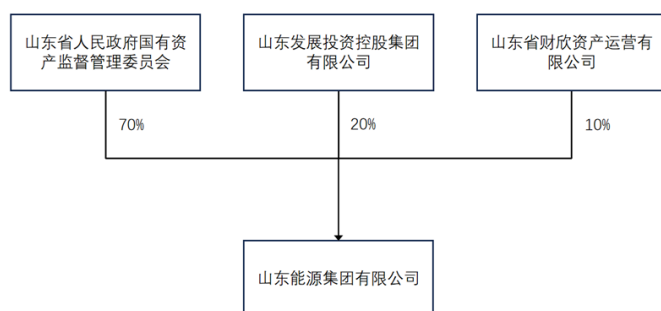
项目	2025 年
发行后长期债务（亿元，含永续债）	3288.81
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	2.84
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.14
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.85

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

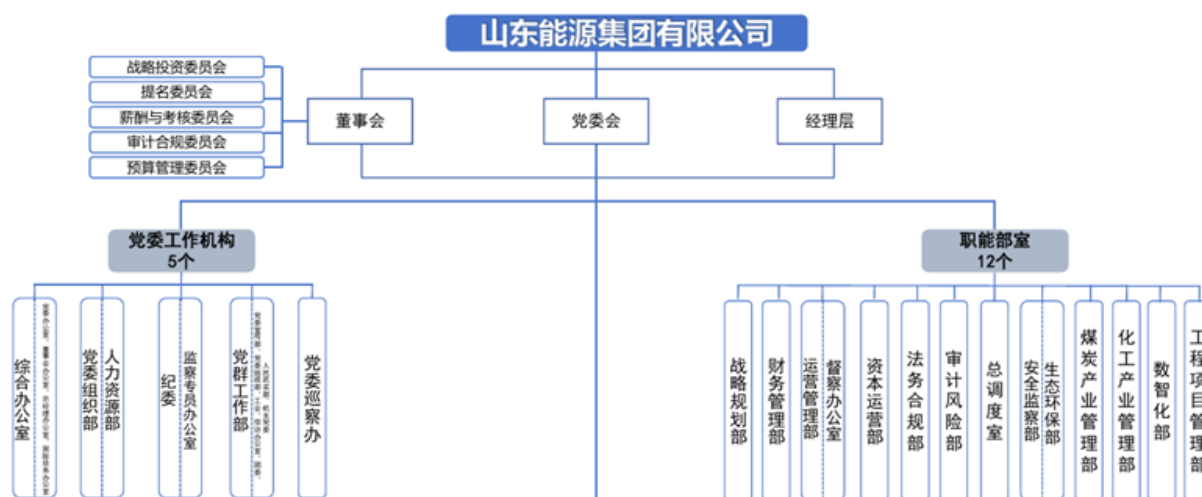
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



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 公司部分主要子公司情况（截至 2025 年底/2025 年；单位：亿元）

子公司名称	主营业务	直接持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
兖矿能源集团股份有限公司	煤炭开采	52.84%	4529.44	1710.97	1449.33	142.26
枣庄矿业（集团）有限责任公司	煤炭开采	86.31%	3375.00	925.31	410.58	16.85

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1864.21	1912.27	2147.50	2353.14
应收账款（亿元）	225.73	220.26	195.20	215.27
其他应收款（合计）（亿元）	397.33	382.03	304.62	316.21
存货（亿元）	276.63	288.26	342.30	292.12
长期股权投资（亿元）	495.84	531.94	525.66	526.01
固定资产（合计）（亿元）	2370.82	2380.00	2644.14	2591.28
在建工程（合计）（亿元）	624.52	668.83	558.30	569.41
资产总额（亿元）	10061.53	10473.26	10790.29	11011.61
实收资本（亿元）	302.22	302.22	302.22	302.22
少数股东权益（亿元）	1664.70	1841.71	2106.14	2146.92
所有者权益（亿元）	2671.31	2840.21	2917.25	3016.56
短期债务（亿元）	2379.11	2678.96	2651.90	/
长期债务（亿元）	2640.91	2769.52	2946.91	/
全部债务（亿元）	5020.02	5448.48	5598.81	/
营业总收入（亿元）	8663.80	8659.53	8377.89	2001.19
营业成本（亿元）	7590.92	7725.24	7650.54	1835.70
其他收益（亿元）	13.73	19.12	11.55	2.99
利润总额（亿元）	385.18	236.19	124.39	39.58
EBITDA（亿元）	823.08	731.47	678.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9480.06	9129.76	8631.71	1861.67
经营活动现金流入小计（亿元）	10026.94	9967.99	9335.35	2136.95
经营活动现金流量净额（亿元）	552.77	677.77	467.75	89.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-237.09	-209.97	-232.96	-104.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-501.14	-226.52	-88.64	128.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.49	24.23	27.88	--
存货周转次数（次）	25.90	27.35	24.27	--
总资产周转次数（次）	0.88	0.84	0.79	--
现金收入比（%）	109.42	105.43	103.03	93.03
营业利润率（%）	11.03	9.43	7.42	7.11
EBITDA 利润率（%）	9.50	8.45	8.10	/
总资产报酬率（%）	5.43	3.76	2.60	--
总资本收益率（%）	5.03	3.73	2.61	--
净资产收益率（%）	8.43	5.35	2.27	--
长期债务资本化比率（%）	49.71	49.37	50.25	/
全部债务资本化比率（%）	65.27	65.73	65.74	/
资产负债率（%）	73.45	72.88	72.96	72.61
流动比率（%）	92.24	93.68	96.31	99.10
速动比率（%）	85.74	87.06	88.49	92.68
经营现金流动负债比（%）	12.99	15.57	10.68	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.71	0.81	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.81	4.57	4.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.10	7.45	8.25	--

注：1.公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2.本报告已将其他流动负债、长期应付款计息部分计入有息债务，已将拆入资金和卖出回购金融资产款全部计入有息债务；3. 本报告 2023 年和 2024 年数据均采用追溯调整后的 2024 年初和 2025 年初数据；4. “—”表示数据无意义或不适用，“/”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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.47	60.87	33.96	83.91
应收账款（亿元）	0.22	0.33	0.50	0.41
其他应收款（合计）（亿元）	349.60	327.19	367.90	319.22
存货（亿元）	*	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1244.73	1303.61	1281.34	1331.28
固定资产（合计）（亿元）	40.63	38.67	30.06	29.07
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.86	0.86
资产总额（亿元）	1908.16	1931.57	1924.38	1944.36
实收资本（亿元）	302.22	302.22	302.22	302.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	691.84	680.93	671.03	704.64
短期债务（亿元）	497.49	441.76	442.94	450.16
长期债务（亿元）	621.18	724.54	714.32	695.28
全部债务（亿元）	1118.67	1166.30	1157.26	1145.44
营业总收入（亿元）	0.80	0.64	0.84	0.05
营业成本（亿元）	0.33	0.24	0.49	0.03
其他收益（亿元）	0.01	0.02	0.03	0.00
利润总额（亿元）	115.19	14.18	10.95	2.64
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.81	0.75	0.49	0.56
经营活动现金流入小计（亿元）	22.94	25.07	30.59	51.81
经营活动现金流量净额（亿元）	7.27	9.19	14.09	26.25
投资活动现金流量净额（亿元）	75.92	36.90	79.86	16.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-117.05	-29.20	-118.69	5.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.79	2.28	1.99	--
存货周转次数（次）	76.72	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	100.86	116.17	59.00	1156.35
营业利润率（%）	-1.46	-10.06	-22.12	-67.17
总资本收益率（%）	8.86	2.92	2.78	--
净资产收益率（%）	16.65	2.08	1.63	--
长期债务资本化比率（%）	47.31	51.55	51.56	49.67
全部债务资本化比率（%）	61.79	63.14	63.30	61.91
资产负债率（%）	63.74	64.75	65.13	63.76
流动比率（%）	72.77	77.84	74.86	74.63
速动比率（%）	72.77	77.84	74.86	74.63
经营现金流动负债比（%）	1.33	1.83	2.62	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.14	0.08	0.19
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. 本报告 2023 年和 2024 年数据均采用追溯调整后的 2024 年初和 2025 年初数据；3. “*”表示数据过大或过小，“—”表示数据无意义或不适用，“/”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]×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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ¹	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ² ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ³	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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

调整后 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-非经常性损益

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

¹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

² 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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。

山东能源集团有限公司（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。