

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公佈之內容概不負責，  
對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公佈全部或任何部  
份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



**兗州煤業股份有限公司**  
**YANZHOU COAL MINING COMPANY LIMITED**  
(在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)  
(股份代碼：1171)

**海外監管公告**  
**於其他市場披露的資料**

本公告乃根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第13.10B條的披露義務而作出。

茲載列兗州煤業股份有限公司日期為2019年4月25日，在上海證券交易所網站  
([www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn))和公司網站([www.yanzhoucoal.com.cn](http://www.yanzhoucoal.com.cn))刊登的《兗州煤業股份  
有限公司關於2012年度第一、二期公司債券跟踪評級結果的公告》，僅供參閱。

承董事會命  
兗州煤業股份有限公司  
董事長  
李希勇

中國山東省鄒城市  
2019年4月25日

於本公告日期，本公司董事為李希勇先生、李偉先生、吳向前先生、吳玉祥先生、郭德春先生、趙青春先生及郭軍先生，而本公司的獨立非執行董事為孔祥國先生、蔡昌先生、潘昭國先生及戚安邦先生。

## 兖州煤业股份有限公司

### 关于 2012 年度第一、二期公司债券跟踪评级结果的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据中国证券监督管理委员会《上市公司证券发行管理办法》和《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定，兖州煤业股份有限公司（“兖州煤业”“本公司”）委托信用评级机构一大公国际资信评估有限公司（“大公国际”）对本公司于 2012 年 7 月 23 日和 2014 年 3 月 3 日分别发行的 2012 年度第一、二期公司债券（“公司债券”）进行跟踪信用评级。

大公国际对本公司 2018 年以来的经营和财务状况以及债务履行情况进行了信息收集和分析，并结合本公司外部经营环境变化等因素，出具了《兖州煤业股份有限公司主体与相关债项 2019 年度跟踪评级报告》（大公报 SD〔2019〕026 号），评级报告对兖州煤业的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，对上述公司债券的债项信用等级维持 AAA。

本次信用评级报告详见上海证券交易所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）、香港联合交易所有限公司网站（<http://www.hkexnews.hk>）及本公司网站（[www.yanzhoucoal.com.cn](http://www.yanzhoucoal.com.cn)）。

特此公告。

兖州煤业股份有限公司董事会

2019 年 4 月 25 日



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

# 兖州煤业股份有限公司

主体与相关债项 2019 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

### 评级报告逻辑

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

### 跟踪评级说明

根据大公承做的兖州煤业股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



## ◆ 评定等级

| 主体信用     |        |       |        |        |         |
|----------|--------|-------|--------|--------|---------|
| 跟踪评级结果   | AAA    |       | 评级展望   | 稳定     |         |
| 上次评级结果   | AAA    |       | 评级展望   | 稳定     |         |
| 债项信用     |        |       |        |        |         |
| 债券简称     | 额度（亿元） | 年限（年） | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间  |
| 12 兖煤 02 | 40.00  | 10    | AAA    | AAA    | 2018.04 |
| 12 兖煤 04 | 30.50  | 10    | AAA    | AAA    | 2018.04 |

## ◆ 主要观点

大公对兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”或“公司”）“12 兖煤 02”、“12 兖煤 04”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”）为“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。本次评级结果反映兖州煤业仍面临良好的偿债环境；财富创造能力极强；可用偿债来源结构稳定；偿债能力极强。主要理由阐述如下：

1、公司仍面临良好偿债环境。煤炭行业去产能、企业兼并重组有利于提升产业集中度，规范产业发展；山东省能源依赖性仍强，为公司业务平稳发展提供可靠的保障。

2、公司财富创造能力极强。公司煤炭储量丰富、煤种优质，临近主要消费区，具有一定规模优势和区位优势；公司营业收入保持增长，综合毛利率不断提升。

3、公司流动性偿债来源结构稳定。公司盈利能力不断增强，经营性净现金流入大幅增加，融资渠道畅通，银行授信保持稳定。

4、公司偿债能力极强。公司有息债务规模较大，但经营性现金流充足，流动性来源对流动消耗能提供一定保障，同时，盈利能力对利息的覆盖程度较高。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、煤炭行业供给侧结构性改革不断深化，行业去产能、企业兼并重组有利于提升产业集中度，规范产业发展；
- 2、公司煤炭储量丰富、煤种优质，且煤炭资源分布区域较广，仍具有很强的规模优势；
- 3、公司煤炭主产地临近煤炭主要消费区，区位优势 and 运输优势依然较为突出；
- 4、2018 年，受煤炭销售量价齐升影响，公司净利润规模继续扩大，整体盈利能力不断增强；
- 5、兖矿集团为“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 1、煤矿开采属于高危行业，始终存在突发瓦斯爆炸、透水、煤尘或冲击地压等其他自然灾害造成重大损失的可能；
- 2、2018 年，公司存货和应收账款周转效率均有所下降，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；
- 3、公司有息债务规模仍较大，在总负债中占比较高，仍面临一定债务压力。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

| 项目                | 2018 年   | 2017 年<br>(追溯调整) | 2016 年   |
|-------------------|----------|------------------|----------|
| 总资产               | 2,036.80 | 1,948.87         | 1,530.46 |
| 所有者权益             | 849.53   | 772.81           | 522.40   |
| 总有息债务             | 785.82   | 890.68           | 736.17   |
| 营业收入              | 1,630.08 | 1,512.28         | 1,022.82 |
| 净利润               | 106.56   | 78.62            | 24.05    |
| 经营性净现金流           | 224.32   | 160.63           | 62.35    |
| 毛利率               | 19.49    | 16.62            | 12.98    |
| 总资产报酬率            | 9.16     | 6.97             | 3.79     |
| 债务资本比率            | 48.05    | 53.54            | 58.49    |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | 6.83     | 5.52             | 3.50     |
| 经营性净现金流/总负债       | 18.98    | 14.71            | 6.33     |

注：公司提供了 2018 年财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见并带关键审计事项的审计报告。审计报告中关键审计事项为：2018 年 12 月 31 日，兖州煤业公司管理层对存在减值迹象的停产煤矿的采矿权进行减值测试，计提文玉煤矿采矿权减值准备 2.90 亿元，截至 2018 年末该采矿权累计计提减值准备 17.82 亿元。由于采矿权资产对于兖州煤业合并财务报表的重要性，且管理层对具有减值迹象的采矿权所在资产组可回收金额进行测算时需运用重大估计和判断，因此将采矿权减值准备的估计识别为关键审计事项。此外，公司根据《企业会计准则第 14 号——收入（修订）》、《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（修订）》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（修订）》、《企业会计准则第 24 号——套期会计（修订）》、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（修订）》以及《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）对 2017 年度比较财务报表进行了追溯调整，因此本报告 2017 年数据采用 2018 年审计报告中对 2017 年的追溯调整数据。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：肖 尧

评级小组成员：王 鹏 贾月华

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email: dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年四月二十四日



## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

兖州煤业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，由兖矿集团作为主发起人成立的股份有限公司，成立于1997年9月，注册地为山东省邹城市。1998年，公司在纽约证券交易所<sup>1</sup>（代码 YZC.N）、香港证券交易所（代码 1171.HK）和上海证券交易所（代码 600188.SH）上市；2012年，子公司兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）<sup>2</sup>与澳大利亚格罗斯特煤炭有限公司（以下简称“格罗斯特”）合并，并取代格罗斯特实现澳大利亚证券交易所上市（代码 YAL），格罗斯特成为兖煤澳洲全资子公司；公司与子公司实现三地上市。

截至2018年末，公司注册资本为49.12亿元，第一大股东仍为兖矿集团，实际控制人仍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”）。

治理结构方面，公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和境内外上市地有关监管规定，建立并不断完善法人治理结构，形成科学有效的职责分工、运作规范的相互协调和制衡机制。公司设立股东大会、董事会和监事会。董事会由11名董事组成，其中职工董事1人，董事会设董事长1人，副董事长1人。同时，为维护股东的合法权益，完善公司的监督机制，公司设监事会，监事会由6名成员构成，设主席和副主席各1人。

### （二）盈利模式

兖州煤业主要业务板块为煤炭开采、洗选加工和销售，同时开展煤化工及以非煤贸易为主的其他业务，已形成以煤炭经营为基础、煤炭深加工和综合利用一体化的产业链，其中非煤贸易仍是公司收入的主要来源，煤炭业务仍是公司利润的主要来源。公司作为华东地区最大的煤炭生产企业之一，坚持产业运作和资本运营“双轮驱动”的战

<sup>1</sup> 2017年2月16日，公司美国存托股份从纽约证券交易所退市并取消注册。

<sup>2</sup> 2019年1月2日，兖州煤业公告显示，经兖州煤业于2018年6月29日召开的第七届董事会第十五次会议审议批准，兖煤澳洲于2018年6月29日向香港联交所保密递交了上市申请，拟在澳交所和香港联交所实现双地上市。2018年12月6日，兖煤澳洲实现了双地上市，其股份在香港联交所开始交易，股份代码为3668。



略；同时推动“三减三提”向全产业、全领域、全方位拓展，加快产业升级和产品结构调整，促进公司高效发展。

### （三）股权链

截至 2018 年末，公司注册资本为 49.12 亿元，公司第一大股东仍为兖矿集团，兖矿集团持有公司 A 股股份 22.67 亿股，兖矿集团香港子公司持有公司 H 股股份 2.78 亿股；兖矿集团及其香港子公司合计持有公司 25.45 亿股，占公司总股本约 51.81%<sup>3</sup>；山东省国资委持有兖矿集团 70.00%股权，公司实际控制人仍为山东省国资委。2018 年，公司合并财务报表范围因新设增加 1 家二级子公司和 1 家三级子公司；因划转股权减少 1 家二级子公司。截至 2018 年末，公司合并报表范围包括 28 家二级子公司，44 家三级子公司及其控制的子公司，其中包括兖煤澳洲、兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）、兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司（以下简称“鄂尔多斯能化”）、兖州煤业山西能化有限公司（以下简称“山西能化”）、兖州煤业榆林能化有限公司（以下简称“榆林能化”）、兖煤菏泽能化有限公司（以下简称“菏泽能化”）以及内蒙古昊盛煤业有限公司（以下简称“昊盛煤业”）等重要子公司。

### （四）信用链

截至 2018 年末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 785.82 亿元，占总负债比重 66.19%。公司尚未使用银行授信额度 625.00 亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 4 月 22 日，公司本部存在 5 笔已结清关注类票据贴现和 2 笔已结清欠息，无未结清关注类及不良贷款记录。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的已到期债务工具均已按时兑付，未到期债务融资工具均正常付息。

### （五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

<sup>3</sup> 2017 年 9 月，兖矿集团非公开发行人民币 30 亿元的 A 股可交换公司债券“17 兖 02EB”，2018 年 4 月，兖矿集团非公开发行人民币 1.2 亿元的 A 股可交换公司债券“18 兖 01EB”，截至 2018 年末，“17 兖 02EB”累计换股 21,706,348 股。



表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

| 债券简称     | 发行额度  | 发行期限                | 募集资金用途 | 进展情况       |
|----------|-------|---------------------|--------|------------|
| 12 兖煤 02 | 40.00 | 2012.7.23~2022.7.23 | 补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |
| 12 兖煤 04 | 30.50 | 2014.3.3~2024.3.3   | 补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债环境

公司仍面临良好偿债环境。中国结构性改革不断推进，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级；煤炭行业去产能、企业兼并重组有利于提升产业集中度，规范产业发展；山东省能源依赖性仍强，为公司业务平稳发展提供可靠的保障。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

### （一）宏观与政策环境

中国结构性改革不断推进，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供较为稳定的政治生态。

中国结构性改革稳步推进，对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。

政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫，2017 年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，努力提高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。总体来看，



政府政策空间依然充足，其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。

## （二）产业环境

煤炭行业供给侧结构性改革不断深化，行业去产能、企业兼并重组有利于提升产业集中度，规范产业发展。2018 年以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭行业需求增强，价格回升，行业效益保持增长；但中长期来看，煤炭下游需求将很难有大幅增长。

煤炭是我国的主体能源，是关系国家经济命脉和能源安全的重要基础产业。在调整能源结构、保护环境、控制污染等大背景下，国家出台一系列法律法规不断深化煤炭行业供给侧结构性改革。2018 年 4 月 9 日，发改委下发《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，提出科学安排 2018 年化解过剩产能目标任务、不断提高煤炭供给体系质量等要求，力争 2018 年化解煤炭过剩产能 1.5 亿吨左右，确保 8 亿吨左右煤炭去产能目标三年内实现。随着落后产能的不断淘汰，预计短期内，去产能过程将会对行业内的大型企业、资源禀赋优质企业产生一定有利影响；对于单矿产能低，矿井条件差，煤质一般的企业，经营压力将会继续增加。煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业去产能、企业兼并重组、煤炭清费立税等相关政策法规的实施有利于提升产业集中度，规范产业发展。

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、钢铁和水泥等方面。需求方面，2018 年，全国房地产开发投资 120,264 亿元，同比增长 9.50%；全国粗钢产量 92,826 万吨，同比增长 6.60%；全国发电量 6.99 万亿千瓦时，同比增长 8.40%，比上年提高 1.80 个百分点，其中，火电发电量 4.92 万亿千瓦时，同比增长 7.30%。受此影响，煤炭消费量整体处于增长阶段，特别是电煤需求带动下的动力煤需求旺盛。2018 年，煤炭高质量供应能力显著增强，全国煤炭产量为 36.80 亿吨，同比增长 4.50%；全国煤炭消费量同比增长 1.00%。煤炭价格在合理区间波动，其中动力煤中长期合同价格（5,500 大卡下水煤）全



年均价 558.50 元/吨，稳定在绿色区间。

经营业绩方面，随着煤炭价格及销量齐升，煤炭企业经营业绩继续保持增长，2018 年，全国规模以上煤炭企业主营业务收入 2.27 万亿元，同比增长 5.50%，实现利润 2,888.20 亿元，同比增长 5.20%。整体而言，2018 年以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭市场需求增强，价格回升，行业效益保持增长。但中长期来看，供给侧改革对煤炭价格的促进将有所放缓，随着风电、核电等新型电力产能发展，火电行业需求未来无显著增长；电力、钢铁、建材等下游工业在新常态经济的环境下，叠加国外贸易保护、国内房地产下行等宏观经济形势因素影响，用煤需求将很难有较大幅度增长。

**山东省能源依赖性仍强，为公司业务平稳发展提供可靠的保障。**

公司是山东省国资委下辖两大大型煤炭集团企业之一，山东省是经济大省，2018 年全省实现生产总值 7.65 万亿元，同比增长 6.40%，其中第二产业增加值 3.36 万亿元，同比增长 5.10%；此外，山东省经济结构以钢铁、化工、机械制造等重工业为主，其经济发展对能源的依赖性仍较大，煤炭采掘业是该省传统产业，为公司业务平稳发展提供支撑。

## 财富创造能力

公司财富创造能力极强，煤炭储量丰富、煤种优质，临近主要消费区，仍具有一定规模优势和区位优势；2018 年，公司煤炭和甲醇产销量均保持同比增长；以非煤贸易为主的其他业务仍是公司收入的主要来源，煤炭业务仍是公司利润的主要来源；2018 年，公司营业收入大幅增加，综合毛利率同比有所增加。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|





### （一）市场需求

公司煤种优质，临近主要消费区，与境内外周边企业形成了稳固的合作关系，仍具有一定品牌优势、区位优势 and 运输优势；但人民币汇率的变化仍会使公司境外煤炭销售面临一定的汇兑风险。

公司仍是我国华东地区最大的煤炭企业之一，煤炭储量丰富，是中国重要的煤炭生产基地。公司充分利用自身的资金、品牌、技术、人才和管理优势，先后在山东、山西、内蒙古和澳洲等地进行并购重组，控制了大量煤炭资源。公司煤种丰富，其中山东本部以动力煤为主，经营主体为公司本部；澳洲主要为喷吹煤、动力煤和焦煤，经营主体主要为子公司兖煤澳洲和兖煤国际，2017 年 9 月，兖煤澳洲以 24.50 亿美元收购联合煤炭公司工业有限公司（以下简称“联合煤炭”）100.00% 股权，成为澳大利亚最大专营煤炭生产商之一。公司煤炭资源丰富，良好的煤种品质为公司煤炭业务获利的稳定提供了较好的基础。

公司所在的华东地区是我国经济最发达的地区之一，区域煤炭资源的需求量较大，能源较为紧缺。公司煤炭产品大部分销往电力、冶金、化工、商贸等行业，其中 2018 年销往电力行业和商贸行业的销售收入占比分别为 41.06% 和 36.94%。公司贴近市场进行销售，与境内外企业形成稳固的合作关系，依然具有明显的区位优势。境内方面，公司煤炭销售以山东省内为主，山东省经济结构以钢铁、化工等重工业为主，钢铁和电力对煤炭需求较大；公司气精煤主要销往宝山钢铁股份有限公司、宁波钢铁股份有限公司、山东钢铁集团有限公司和安阳钢铁股份有限公司等大型钢铁企业，动力煤主要销往华电国际电力股份有限公司等大型国有电厂，主要客户信誉良好、资金实力雄厚。境外方面，公司目标市场为日本、韩国、新加坡和澳大利亚，随着公司完成对联合煤炭 100.00% 股权并购以及兖煤澳洲莫拉本煤矿年产 2,100 万吨特大型矿井建成投产，公司成为澳大利亚最大专营煤炭生产商之一。公司与国外客户的结算方式主要为现汇、银行承兑汇票、信用证等，但人民币汇率的波动仍会使公司面临一定的汇兑风险。

煤炭运输方面，华东地区交通发达，铁路、公路、水路和海运条件均非常便利，公司位于山东的各矿主要通过公路和自有铁路网直达



用户或连接到国家铁路，还可通过京杭大运河或日照港送至沿河或沿海地区；在山西省，公司利用贯穿山西能化所属的天池煤矿所在地的阳涉铁路，把煤炭运送到河北省、山东省等港口及周边地区；在内蒙古自治区，公司把鄂尔多斯能化和昊盛煤业所采煤炭部分通过公路运输至周边用户，部分通过东乌铁路、包西铁路、准东铁路运输至华东、华南、华北等区域；澳大利亚普力马煤矿与西澳州政府的维福电厂签署了长期供应合同，煤炭通过皮带运输机输送到发电站，通过铁路运至其他当地用户；澳洲东部各矿通过澳大利亚第三方铁路网向纽卡斯尔港和格拉德斯通港等运输煤炭，然后再通过海运出口至韩国、日本和其它地区，公司仍具有非常明显的运输优势。

## （二）产品和服务竞争力

### 1、煤炭业务

公司煤炭储量丰富、煤种优质，且煤炭资源分布区域较广，仍具有很强的规模优势。

煤炭业务主要由公司本部及子公司兖煤澳洲、鄂尔多斯能化、菏泽能化、山西能化、昊盛煤业和兖煤国际共同承担。截至 2018 年末，山西能化、鄂尔多斯能化、昊盛煤业以及兖煤国际的资产负债率很高，债务负担较重；2018 年，昊盛煤业亏损 0.53 亿元，经营性净现金流为净流出，主要是受安全环保政策影响，昊盛煤业所属石拉乌素煤矿煤炭生产受到限制；此外，受煤炭价格上涨，销量上升影响，兖煤国际实现同比扭亏为盈，兖煤澳洲净利润同比大幅增加 34.55 亿元。

**表 2 公司煤炭业务经营主体 2018 年度经营财务情况（单位：亿元、%）**

| 企业简称   | 期末持股比例 | 期末总资产    | 期末资产负债率 | 营业收入   | 净利润   | 经营性净现金流 |
|--------|--------|----------|---------|--------|-------|---------|
| 公司本部   | —      | 1,455.13 | 55.26   | 248.37 | 38.50 | 87.44   |
| 菏泽能化   | 98.33  | 81.50    | 27.05   | 33.81  | 10.09 | 13.84   |
| 山西能化   | 100.00 | 8.35     | 94.87   | 5.92   | 0.24  | 0.82    |
| 鄂尔多斯能化 | 100.00 | 279.21   | 78.44   | 67.42  | 2.18  | 4.89    |
| 昊盛煤业   | 77.74  | 43.78    | 77.28   | 10.09  | -0.53 | -4.55   |
| 兖煤澳洲   | 62.26  | 589.26   | 53.42   | 232.71 | 42.73 | 95.41   |
| 兖煤国际   | 100.00 | 201.72   | 73.97   | 602.56 | 11.13 | 6.80    |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司拥有原地煤炭资源量 117.39 亿吨，煤炭可



采储量为 25.39 亿吨,其中兖煤澳洲所属煤矿拥有原地煤炭资源量 88.78 亿吨、煤炭可采储量 17.63 亿吨,煤种主要以喷吹煤、动力煤和焦煤为主;公司本部煤种以动力煤为主,原地资源量和可采储量分别为 7.97 亿吨和 2.96 亿吨。此外,公司 2017 年投产的昊盛煤业所属石拉乌素煤矿设计产能 1,000 万吨、鄂尔多斯能化所属营盘壕煤矿设计产能 1,200 万吨,但均因行政许可尚在办理过程中,暂未开展国际标准下的煤炭资源评估。2018 年末,公司境内原煤核定产能 4,735 万吨/年,境外煤矿设计产能 7,910 万吨/年。公司煤炭储量丰富、煤种优质,并且煤炭资源分布区域较广,仍具有很强的规模优势。

| 表 3 截至 2018 年末公司煤矿储量情况(单位:百万吨) |            |        |       |
|--------------------------------|------------|--------|-------|
| 主要矿区                           | 煤种         | 原地资源量  | 可采储量  |
| 公司本部                           | 动力煤        | 797    | 296   |
| 菏泽能化                           | 1/3 焦煤     | 88     | 24    |
| 山西能化                           | 动力煤        | 28     | 13    |
| 昊盛煤业                           | -          | -      | -     |
| 鄂尔多斯能化                         | 动力煤        | 363    | 212   |
| 兖煤澳洲                           | 喷吹煤、动力煤、焦煤 | 8,878  | 1,763 |
| 兖煤国际                           | 喷吹煤、动力煤    | 1,585  | 231   |
| 合计                             | -          | 11,739 | 2,539 |

数据来源:根据公司提供资料整理

截至 2018 年末,公司在建矿井为菏泽能化所属万福煤矿,设计产能 180 万吨/年,已投资 24.75 亿元,该矿井已取得开工建设批复,预计 2021 年试生产。预计未来,随着公司在建矿井逐步释放产能,公司煤炭产量将保持增长。

2018 年,公司煤炭产量、销量均保持同比增长趋势;煤炭平均销售价格继续回升。

公司原煤产量位居我国煤炭行业前列,2018 年煤炭产量依然保持较强规模优势,原煤和商品煤产量分别为 10,590 万吨和 9,510 万吨,同比分别增长 23.70%和 19.00%。公司原煤及商品煤生产均以本部、兖煤澳洲和鄂尔多斯能化为主。其中,本部及鄂尔多斯能化原煤和商品煤产量同比变化不大;兖煤澳洲原煤和商品煤产量分别为 4,378 万吨和 3,360 万吨,同比分别大幅增长 81.66%和 74.36%,主要是自 2017 年莫拉本煤矿井项目投产,以及联合煤炭所属煤矿产量



并入兖煤澳洲产量，2018 年兖煤澳洲生产能力同比提升；菏泽能化原煤及商品煤产量同比增加，主要是受地质条件影响，2017 年煤炭生产受到限制，2018 年恢复正常；昊盛煤业原煤及商品煤产量同比减少，主要是受安全环保政策影响，所属石拉乌素煤矿煤炭生产受到限制。

销售方面，由于煤炭产销能力提升以及贸易煤销量提高，2018 年公司商品煤销量为 11,394 万吨，同比增长 17.70%。公司本部主要销售经筛选原煤、块煤和精煤等，2018 年销量为 3,226 万吨，同比增加 51 万吨，平均销售价格为 599 元/吨，销量与销售价格均稳中有升；兖煤澳洲主要销售焦煤、喷吹煤和动力煤，销量为 3,365 万吨，同比大幅增加 1,434 万吨，主要是因联合煤炭并表以及莫拉本煤矿井投产，煤炭产销能力得到提升所致，销售价格上涨至 623 元/吨；贸易煤方面，由于煤炭整体需求增加，贸易煤销量为 2,032 万吨，同比增长 6.67%，平均销售价格 575 元/吨，同比增长 9.11%。

**表 4 2017~2018 年公司商品煤产销情况（单位：万吨、元/吨）**

| 公司名称   | 2018 年 |        |      |      | 2017 年 |       |      |      |
|--------|--------|--------|------|------|--------|-------|------|------|
|        | 产量     | 销量     | 销售价格 | 销售成本 | 产量     | 销量    | 销售价格 | 销售成本 |
| 公司本部   | 3,247  | 3,226  | 599  | 252  | 3,221  | 3,175 | 585  | 228  |
| 兖煤澳洲   | 3,360  | 3,365  | 623  | 270  | 1,927  | 1,931 | 540  | 237  |
| 鄂尔多斯能化 | 1,485  | 1,378  | 260  | 166  | 1,212  | 1,057 | 249  | 134  |
| 兖煤国际   | 593    | 603    | 406  | 228  | 654    | 660   | 363  | 240  |
| 昊盛煤业   | 329    | 330    | 301  | 332  | 609    | 606   | 296  | 144  |
| 菏泽能化   | 325    | 288    | 982  | 429  | 237    | 215   | 997  | 422  |
| 山西能化   | 172    | 173    | 341  | 247  | 132    | 132   | 348  | 192  |
| 贸易煤    | -      | 2,032  | 575  | 547  | -      | 1,905 | 527  | 509  |
| 合 计    | 9,510  | 11,394 | -    | -    | 7,992  | 9,680 | -    | -    |

数据来源：根据公司提供资料整理

成本控制方面，公司继续保持控制力度，采取物资集采、厂家直供、优化人员结构等节支降耗措施，主要体现在四个方面：一为优化生产系统和降低生产成本；二为简化人力资源配置和人工成本；三为规范招投标管理，降低材料物资采购成本；四为加大修旧利废力度和盘活存量资源。2018 年，鄂尔多斯能化销售成本同比增长 23.88%，主要是由于员工工资、劳务费用同比增加以及新投产矿井配套设施折旧费同比增加；昊盛煤业销售成本同比增加 188 元/吨，主要是因昊



盛煤业商品煤销量同比下降，影响煤炭销售成本增加 151.06 元；山西能化煤炭平均销售成本同比增加 55 元/吨，主要是因劳务费用以及安全、环保投入同比增加。公司其余各煤炭生产经营主体平均销售成本同比基本保持稳定。

整体来看，2018 年，公司煤炭产量、销量均保持同比增长趋势；行业供需矛盾不断缓解，煤炭平均销售价格继续回升。

公司科研水平及创新能力较强，仍具有明显技术优势；安全生产方面投入大量费用，但煤炭采掘始终为高风险行业，一旦发生安全事故将为公司生产经营带来不利影响。

公司以促进产业结构优化升级为宗旨，以主导产业核心技术突破为重点，不断提高自主创新能力。在科研方面，2018 年，公司完成科技成果 83 项，其中 19 项达到国际先进水平，荣获技术专利 139 项，获省部级科技奖励 22 项。截至 2018 年末，公司研发人员 2,944 人，公司科研水平及创新能力较强，仍具有明显技术优势。在节能环保方面，公司各重点排污单位均申请了排污许可证，按要求排放污染物，公司所属煤矿废水污染防治及煤场扬尘治理设施完备，运行稳定，公司不断完善环保治理体制，规范节能环保管理流程和工作程序，努力建设资源节约与环境友好型企业。

在安全生产方面，公司投入大量费用，2018 年，公司在山东省内、内蒙古自治区内子公司按照 15 元/吨计提安全生产费用，在山西省内子公司按照 30/吨计提安全生产费用，全年计提费用 8.72 亿元，当年使用安全费用 1.88 亿元；公司建立安全生产监督管理机构，严格防范事故。但是煤矿开采属于高危行业，且面临生产环境、自然灾害等不确定性因素较多，始终存在突发瓦斯爆炸、透水、煤尘或冲击地压等其他自然灾害造成重大损失的可能性，一旦发生事故，将直接对公司正常生产经营带来不利影响。

## 2、煤化工及其他

公司煤化工业务指甲醇生产及销售业务，2018 年，甲醇产销量同比均有所增长，产销率仍保持在较好水平；公司其他主营业务包括铁路运输、电力、热力、机电装备制造业务等，业务分布较广，但规模较小，对利润水平贡献程度仍较小。



公司煤化工业务指甲醇生产及销售业务，主要由子公司榆林能化和鄂尔多斯能化共同承担。其中，榆林能化 2018 年资产负债率为 52.17%，净利润为 4.65 亿元。2018 年，榆林能化和鄂尔多斯能化分别生产甲醇 70.60 万吨和 95.00 万吨，产量均同比有所增加。同期，榆林能化和鄂尔多斯能化分别销售甲醇 69.60 万吨和 94.90 万吨，其中榆林能化甲醇销量同比略有下降，鄂尔多斯能化甲醇销量同比增长 4.29%；2018 年公司甲醇产销率为 99.33%，仍保持在较高水平。

**表 5 2016~2018 年公司甲醇生产销售情况（单位：万吨）**

| 公司名称   | 2018 年 |        | 2017 年 |        | 2016 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 产量     | 销量     | 产量     | 销量     | 产量     | 销量     |
| 榆林能化   | 70.60  | 69.60  | 70.50  | 70.00  | 69.00  | 68.60  |
| 鄂尔多斯能化 | 95.00  | 94.90  | 90.90  | 91.10  | 95.10  | 98.90  |
| 合计     | 165.60 | 164.50 | 161.40 | 161.10 | 164.10 | 167.50 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司煤化工业务营业收入 34.95 亿元，同比增长 12.42%，主要是甲醇销量增加所致；毛利润为 12.41 亿元，同比增加 3.31 亿元，主要是甲醇单价上涨所致。

**表 6 2016~2018 年公司甲醇业务经营情况（单位：亿元）**

| 公司名称   | 2018 年 |       | 2017 年 |       | 2016 年 |       |
|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|        | 销售收入   | 销售成本  | 销售收入   | 销售成本  | 销售收入   | 销售成本  |
| 榆林能化   | 14.85  | 9.85  | 13.53  | 10.40 | 10.23  | 8.12  |
| 鄂尔多斯能化 | 20.10  | 12.69 | 17.56  | 11.69 | 14.23  | 10.15 |
| 合计     | 34.95  | 22.54 | 31.09  | 22.09 | 24.46  | 18.27 |

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司主营业务还包括铁路运输、电力、热力、机电装备制造业务等。2018 年，公司铁路资产完成货物运量 1,988 万吨，同比增长 38.20%，实现铁路运输业务收入 4.20 亿元，同比增加 1.17 亿元。同期，公司电力业务发电量 277,533 万千瓦时，售电量 171,197 万千瓦时，均保持同比增长，其中榆林能化电力产品销量大幅增长，主要是由于电力对外销售量同比增加；公司电力业务实现销售收入 1.65 亿元。公司其他主营业务分布较广，但各具体业务规模较小，对公司整体利润水平贡献度不大。



### 3、其他业务

其他业务主要为非煤贸易，是公司营业收入的主要来源，但非煤贸易板块盈利能力仍较弱。

公司其他业务主要包括非煤贸易，销售的主要商品包括电解铜、石油、钢材等金属、铁矿石和化工产品等大宗商品，非煤贸易业务仍是公司营业收入的主要部分，但毛利率水平较低，盈利能力较弱。2018 年，公司贸易产品结构上以钢材等金属以及铁矿石为主，分别销售钢材等金属 312.37 亿元，销售铁矿石 196.00 亿元。公司非煤贸易采取“以销定购”的运营模式，贸易产品的交易模式主要是转卖仓单，交易过程中需保证货物流、发票流、现金流“三流”齐备，合同订单、仓单、提货单“三证”真实。公司利用远期结售汇，应对结算时间差内的汇率波动。

**表 7 2018 年公司非煤贸易主要产品销售情况（单位：亿元、%）**

| 项目          | 2018 年 |        |
|-------------|--------|--------|
|             | 销售金额   | 比例     |
| 电解铜         | 92.28  | 9.99   |
| 石油          | 174.62 | 18.90  |
| 钢材等金属       | 312.37 | 33.81  |
| 铁矿石         | 196.00 | 21.21  |
| 化工产品及其他大宗商品 | 148.71 | 16.09  |
| 合计          | 923.98 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

从供应商情况来看，公司贸易产品的主要供应商为山东高速（新加坡）有限公司、齐鲁钢铁有限公司、山西晋煤国贸（日照）有限公司等，前五大供应商的采购金额合计占总采购金额的 24.55%，集中度一般。

**表 8 2018 年公司贸易前五大供应商（单位：万元、%）**

| 序号 | 客户名称           | 采购金额      | 采购金额占比 |
|----|----------------|-----------|--------|
| 1  | 山东高速（新加坡）有限公司  | 492,203   | 6.39   |
| 2  | 齐鲁钢铁有限公司       | 390,292   | 5.06   |
| 3  | 山西晋煤国贸（日照）有限公司 | 362,461   | 4.71   |
| 4  | 万向新加坡有限公司      | 345,983   | 4.49   |
| 5  | 上海红鹭国际贸易有限公司   | 300,455   | 3.90   |
| 合计 | -              | 1,891,394 | 24.55  |

资料来源：根据公司提供资料整理



公司贸易产品的主要客户为境外公司，其中 2018 年前五大销售客户占总销售金额的比例为 38.39%，集中度一般。未来公司将进一步做实做强国内贸易，拓展多元模式，丰富贸易产品。

**表 9 2018 年公司贸易前五大下游客户（单位：万元、%）**

| 序号 | 客户名称                                       | 销售额       | 销售额占比 |
|----|--------------------------------------------|-----------|-------|
| 1  | GM(新加坡)有限公司                                | 1,696,527 | 22.12 |
| 2  | 万向新加坡有限公司                                  | 379,983   | 4.95  |
| 3  | MATRIX METAL RESOURCES PTE. LTD.           | 349,540   | 4.56  |
| 4  | WESTERN MINING GROUP (HONG KONG) CO., LTD. | 283,079   | 3.69  |
| 5  | JIGANG HONGKONG HOLDING CO., LTD.          | 235,617   | 3.07  |
| 合计 | -                                          | 2,944,746 | 38.39 |

资料来源：根据公司提供资料整理

### （三）盈利能力

以非煤贸易为主的其他业务仍是公司收入的主要来源，煤炭业务仍是公司利润的主要来源；2018 年，受煤炭业务收入大幅增加影响，公司营业收入不断增长，综合毛利率有所提升。

公司主要从事煤炭开采、销售业务，同时开展煤化工业务以及以非煤贸易为主的其他业务。2018 年，非煤贸易仍是公司收入的主要来源，煤炭业务仍是公司利润的主要来源，煤化工业务为公司收入和利润提供了有益补充。

2018 年，公司实现营业收入为 1,630.08 亿元，同比增长 7.79%，主要是煤炭业务收入大幅增加所致；毛利润为 317.70 亿元，同比增加 66.30 亿元。分板块来看，2018 年，煤炭业务营业收入为 624.28 亿元，同比大幅增加 139.56 亿元，主要是公司煤炭销量及销售平均价格均同比提升所致，收入占比逐年提高；煤炭业务毛利润为 278.84 亿元，同比增长 22.85%，仍是公司利润的主要来源。煤化工业务营业收入和毛利润分别 34.95 亿元和 12.41 亿元，同比均有所增长，主要是甲醇业务产销量及价格增加所致；公司主营业务还包括铁路运输业务、电力与热力业务和机电装备制造业务等，合计营业收入与毛利润分别为 15.24 亿元和 4.64 亿元，整体规模较小；公司其他业务主要为非煤贸易，2018 年实现营业收入 955.61 亿元，虽构成营业收入的主要部分，但占比逐年下降，毛利润为 21.81 亿元，利润贡献率仍



较低。

**表 10 2016~2018 年公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）**

| 项目           | 2018 年          |               | 2017 年          |               | 2016 年          |               |
|--------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|              | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            |
| <b>营业收入</b>  | <b>1,630.08</b> | <b>100.00</b> | <b>1,512.28</b> | <b>100.00</b> | <b>1,022.82</b> | <b>100.00</b> |
| 主营业务         | 674.47          | 41.38         | 526.73          | 34.83         | 332.72          | 32.53         |
| 其中：煤炭业务      | 624.28          | 38.30         | 484.72          | 32.05         | 292.95          | 28.64         |
| 煤化工业务        | 34.95           | 2.14          | 31.09           | 2.06          | 24.46           | 2.39          |
| 其他           | 15.24           | 0.93          | 10.91           | 0.72          | 15.31           | 1.50          |
| 其他业务         | 955.61          | 58.62         | 985.56          | 65.17         | 690.10          | 67.47         |
| <b>毛利润</b>   | <b>317.70</b>   | <b>100.00</b> | <b>251.40</b>   | <b>100.00</b> | <b>132.73</b>   | <b>100.00</b> |
| 主营业务         | 295.89          | 93.14         | 238.15          | 94.73         | 122.75          | 92.48         |
| 其中：煤炭业务      | 278.84          | 87.77         | 226.97          | 90.28         | 112.87          | 85.04         |
| 煤化工业务        | 12.41           | 3.91          | 9.01            | 3.58          | 6.18            | 4.66          |
| 其他           | 4.64            | 1.46          | 2.18            | 0.87          | 3.70            | 2.79          |
| 其他业务         | 21.81           | 6.86          | 13.25           | 5.27          | 9.97            | 7.52          |
| <b>综合毛利率</b> | <b>19.49</b>    |               | <b>16.62</b>    |               | <b>12.98</b>    |               |
| 主营业务         | 43.87           |               | 45.21           |               | 36.89           |               |
| 其中：煤炭业务      | 44.67           |               | 46.83           |               | 38.54           |               |
| 煤化工业务        | 35.51           |               | 28.97           |               | 25.28           |               |
| 其他           | 30.45           |               | 19.93           |               | 24.09           |               |
| 其他业务         | 2.28            |               | 1.34            |               | 1.45            |               |

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2018 年公司综合毛利率 19.49%，同比增加 2.87 个百分点，主要是由于毛利率水平较高的煤炭业务收入占比同比增加。其中，煤炭业务毛利率 44.67%，同比下降 2.16 个百分点，主要是销售成本增加所致；煤化工业务毛利率为 35.51%，同比增加 6.54 个百分点，主要是甲醇销售价格提升所致；其他业务毛利率为 2.28%，盈利能力仍较弱。

## 偿债来源

公司盈利能力不断增强，经营性现金流大幅增加，融资渠道依然畅通，授信额度稳定；公司资产规模继续扩大，但仍以非流动资产为主，且存货和应收账款周转效率有所下降，受限资产规模较大，对资产流动性受到一定不利影响。



偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

### （一）盈利

2018 年，受煤炭销售量价齐升影响，公司净利润规模继续扩大，总资产报酬率和净资产收益率不断提高，公司整体盈利能力不断增强。

2018 年，公司实现营业收入 1,630.08 亿元，同比增长 7.79%，主要是煤炭业务收入大幅增加所致；毛利率 19.49%，同比增加 2.87 个百分点，主要是毛利率水平较高的煤炭业务收入占比增加所致。

**表 11 2016~2018 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

| 项目                | 2018 年   | 2017 年   | 2016 年   |
|-------------------|----------|----------|----------|
| 营业收入              | 1,630.08 | 1,512.28 | 1,022.82 |
| 营业成本              | 1,312.39 | 1,260.88 | 890.09   |
| 期间费用 <sup>4</sup> | 153.17   | 119.03   | 84.49    |
| 其中：销售费用           | 60.00    | 38.48    | 25.80    |
| 管理费用              | 57.67    | 43.06    | 36.47    |
| 财务费用              | 33.93    | 36.66    | 22.21    |
| 资产减值损失            | 2.97     | 22.23    | 13.84    |
| 信用减值损失            | 2.93     | 0        | 0        |
| 投资收益              | 19.40    | 9.59     | 7.25     |
| 公允价值变动收益          | -3.74    | 0.60     | -0.31    |
| 资产处置收益            | 3.31     | 0.05     | -1.39    |
| 营业利润              | 153.67   | 90.12    | 23.42    |
| 营业外收入             | 3.87     | 13.86    | 9.80     |
| 营业外支出             | 7.11     | 0.78     | 0.24     |
| 利润总额              | 150.43   | 103.20   | 32.98    |
| 净利润               | 106.56   | 78.62    | 24.05    |
| 期间费用率             | 9.40     | 7.87     | 8.26     |
| 总资产报酬率            | 9.16     | 6.97     | 3.79     |
| 净资产收益率            | 12.54    | 10.17    | 4.60     |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用为 153.17 亿元，同比增加 34.14 亿元。其中销售费用为 60.00 亿元，同比大幅增长 55.92%，主要是因运费、

<sup>4</sup> 期间费用包括销售费用、管理费用、财务费用和研发费用。



煤炭港务、装卸费用同比增加 13.21 亿元，以及开采权使用费同比增加 8.74 亿元；管理费用为 57.67 亿元，同比增长 33.91%，主要因本年新增 10.16 亿元的过渡性社会保险费，且职工薪酬社保及福利费同比增加 2.95 亿元至 28.37 亿元；财务费用为 33.93 亿元，同比变动不大。同期，期间费用率为 9.40%，同比增加 1.53 个百分点，公司期间费用控制能力有待提升。

2018 年，公司资产减值损失 2.97 亿元，主要是文玉煤矿减值损失 2.90 亿元；同期，公司新增 2.93 亿元信用减值损失，主要包括应收票据及应收账款坏账损失 1.65 亿元，债权投资减值损失 0.90 亿元；投资收益 19.40 亿元，同比大幅增加 9.81 亿元，主要是因权益法核算的长期股权投资收益同比增加 7.10 亿元至 15.34 亿元，公司投资收益规模较大，但稳定性和持续性较弱；公允价值变动损益同比由收益 0.60 亿元转为损失 3.74 亿元，主要是交易性金融资产和其他非流动金融资产公允价值变动所致，对公司盈利水平产生一定不利影响；资产处置收益 3.31 亿元，主要来源于处置猎人谷合资企业 16.60% 权益形成收益 3.40 亿元。

2018 年，公司营业外收入 3.87 亿元，其中政府补助 0.72 亿元，营业外收入同比大幅减少 9.99 亿元，主要是因公司上年将联合煤炭纳入合并报表范围而产生收购子公司利得 8.97 亿元，而本年无此项营业外收入；营业外支出 7.11 亿元，同比大幅增加 6.33 亿元，主要是“三供一业”移交费用增加所致；营业外收支净额为-3.24 亿元，对公司整体利润水平产生一定不利影响。受煤炭销售量价齐升影响，公司利润总额和净利润分别为 150.43 亿元和 106.56 亿元，同比分别增长 45.76% 和 25.54%，总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.16% 和 12.54%，同比分别增加 2.19 个百分点和 2.37 个百分点，公司整体盈利能力不断增强。

总体来看，受煤炭销售量价齐升影响，公司净利润规模继续扩大，总资产报酬率和净资产收益率不断提高，公司整体盈利能力不断增强。



## （二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流同比大幅增加，对利息和流动负债的覆盖程度不断增强；公司在建工程未来仍需较大资金投入，仍面临一定资金支出压力。

2018 年，公司经营性净现金流为 224.32 亿元，同比增加 63.69 亿元，主要是煤炭销售产生的现金流增加所致；现金回笼率为 108.54%，依然保持较高水平；受经营性净现金流逐年增加影响，公司经营性净现金流对利息和流动负债的覆盖程度不断增强。

**表 12 2016~2018 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

| 项目            | 2018 年 | 2017 年  | 2016 年 |
|---------------|--------|---------|--------|
| 经营性净现金流       | 224.32 | 160.63  | 62.35  |
| 投资性净现金流       | -64.11 | -274.77 | -96.93 |
| 筹资性净现金流       | -98.51 | 153.65  | -48.21 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 | 6.12   | 4.86    | 2.24   |
| 经营性净现金流/流动负债  | 36.71  | 26.55   | 12.60  |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司投资性净现金流-64.11 亿元，净流出额同比大幅减少 210.66 亿元，主要是因公司上年收购联合煤炭支付大量现金。截至 2018 年末，公司主要在建工程有万福煤矿和荣信甲醇厂二期，其中万福煤矿已取得开工建设批复，预计 2021 年试生产；公司在建项目计划总投资额为 117.82 亿元，截至 2018 年末已累计投入 61.46 亿元，未来仍需投入资金 56.36 亿元。此外，公司预计 2019 年资本性支出 90.24 亿元，主要涉及鄂尔多斯能化煤化工二期项目投资、煤矿投资以及维持公司及子公司简单再生产、安全及技改投入等，公司未来将面临一定的资本支出压力。

总体来看，公司经营性净现金流入规模持续扩大，对利息和流动负债的覆盖程度不断增强；同时，在建工程未来仍需较大资金投入，公司仍面临一定资金支出压力。

## （三）债务收入

公司融资渠道仍主要为长短期借款、发行债券以及股权融资，且银行授信额度稳定，公司融资渠道依然畅通。

2018 年，公司筹资性净现金流同比由净流入 153.65 亿元转为净



流出 98.51 亿元，一方面是因为本期公司吸收投资收到的现金同比大幅减少，另一方面因为公司本期偿还的到期债务较多。

公司债务融资渠道仍主要为长短期借款以及发行债券，同时公司在香港证券交易所和上海证券交易所上市，子公司兖煤澳洲在澳洲证券交易所上市，可直接获得股权融资，公司整体融资渠道畅通。此外，公司与多家银行建立良好的合作关系，银行授信稳定，截至 2018 年末，公司剩余未使用授信额度为 625.00 亿元。

**表 13 2016~2018 年债务融资情况分析（单位：亿元）**

| 财务指标       | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 筹资性现金流入    | 428.88 | 610.09 | 415.73 |
| 借款所收到的现金   | 361.28 | 267.30 | 78.63  |
| 吸收投资所收到的现金 | 64.29  | 342.80 | 337.10 |
| 筹资性现金流出    | 527.39 | 456.45 | 463.93 |
| 偿还债务所支付的现金 | 430.66 | 394.49 | 419.27 |

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，公司融资渠道仍主要为长短期借款、发行债券以及股权融资，银行授信额度稳定，融资渠道依然畅通。

#### （四）外部支持

公司作为山东省规模最大的国有煤炭企业之一，在山东地方经济发展中仍占有重要地位，同时在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等方面仍会受到一定政策支持。

公司实际控制人是山东省国资委，各级政府的大力扶持为公司持续稳定发展创造了有利条件。公司作为山东省规模最大的国有煤炭企业之一，在山东地方经济发展中仍占有重要地位，同时在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等方面仍能享有区域政策上的扶植和便利。

国家对公司煤炭老工业基地矿井技术改造、分离企业办社会、养老统筹、安全补欠、采煤沉陷等给予了一系列政策和资金扶持，2018 年，公司获得的政府补助合计 0.87 亿元，其中与日常经营活动相关的政府补助 0.15 亿元，与收益相关的政府补助 0.72 亿元。



### （五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主；公司存货和应收账款周转效率有所下降，受限资产规模较大，资产流动性受到一定不利影响。

2018 年末，公司资产总额为 2,036.80 亿元，同比略有增加，非流动资产为 1,378.17 亿元，占比为 67.66%，公司总资产规模持续扩大，资产结构仍以非流动资产为主。

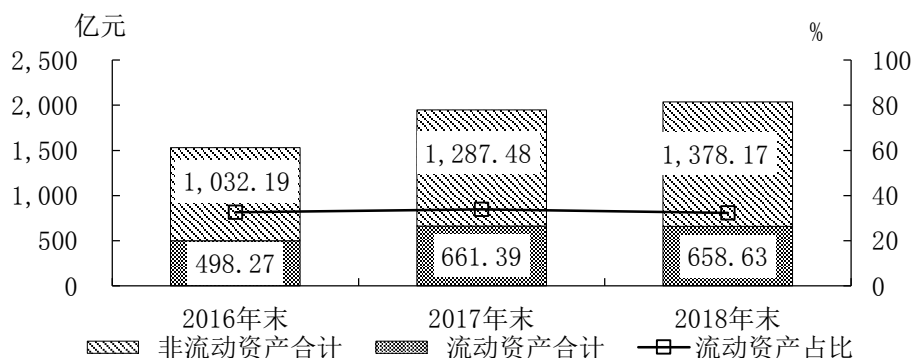


图 1 2016~2018 年末公司资产结构

公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产、应收票据及应收账款、存货等构成。2018 年末，公司流动资产 658.63 亿元，同比略有减少，其中货币资金为 327.23 亿元，同比增长 14.54%，主要为银行存款 272.99 亿元，其中受限货币资金共 53.50 亿元，占比 16.35%，主要包括质押的定期存款 19.13 亿元、法定存款保证金 10.24 亿元等其他各类保证金；其他流动资产 126.71 亿元，同比增长 26.68%，其中发放贷款及垫款 62.37 亿元，同比增加 12.55 亿元，土地塌陷、复原、重整及环保费 35.43 亿元，同比增加 8.37 元；应收票据及应收账款 91.57 亿元，其中应收票据 44.29 亿元，同比大幅减少 51.57%，主要是银行承兑汇票同比大幅减少所致；应收账款 47.29 亿元，同比增长 22.97%，账龄主要集中在一年以内，累计计提坏账准备 4.00 亿元，全部是按账龄组合法计提，其中，按欠款方归集的前五名应收账款余额为 13.93 亿元，占期末余额的 27.00%，集中度一般，且账龄全部为一年以内；同期，存货为 51.27 亿元，主要包括产成品 12.89 亿元、库存商品 11.22 亿元以及房地产开发成本 10.58 亿元等，2018 年末同比增长 27.15%，主要是煤炭存货大幅增加所致。

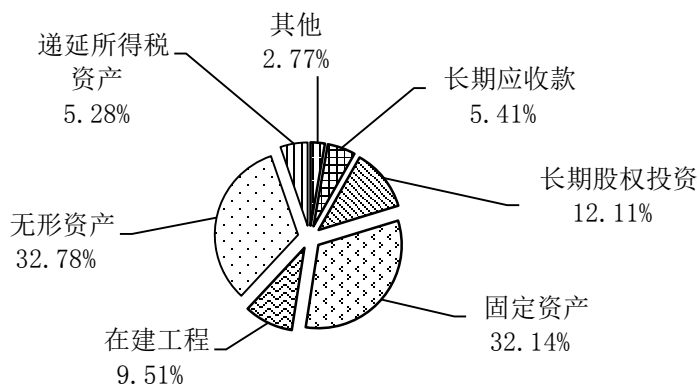


图 2 截至 2018 年末公司非流动资产构成情况

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、长期股权投资、在建工程、长期应收款以及递延所得税资产等构成。2018 年末，公司非流动资产为 1,378.17 亿元，同比增长 7.04%，其中无形资产 451.78 亿元，主要由 406.97 亿元的采矿权和 26.89 亿元的未探明矿区权益构成，2018 年公司计提无形资产减值准备 2.90 亿元，全部是对停产的文玉煤矿采矿权所计提，该采矿权已累计计提减值准备 17.82 亿元；固定资产为 442.93 亿元，主要由矿井建筑物、机器设备以及房屋建筑物等构成，同比变动不大；长期股权投资 166.84 亿元，同比增长 85.35%，主要是由于公司分别追加对临商银行股份有限公司<sup>5</sup>、浙商银行股份有限公司<sup>6</sup>以及山东省东岳泰恒发展有限公司 21.53 亿元、17.68 亿元和 2.00 亿元的投资；在建工程为 131.04 亿元，同比大幅增长 97.18%，主要是因公司本年增加荣信甲醇厂二期项目、万福煤矿以及莫拉本井工矿等的投资；递延所得税资产 72.80 亿元，同比下降 18.52%，主要是因澳大利亚子公司因未弥补亏损产生的可抵扣暂时性差异同比减少。

资产运营效率方面，2018 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 12.56 天和 9.47 天，周转效率同比均有所下降。受限资产方面，截至 2018 年末，公司所有权受到限制的资产合计 714.27 亿元，其中兖煤澳大利亚资源有限公司与联合煤炭总资产 457.70 亿元，用于银行授信额度质押，普力马煤矿总资产 70.41 亿元，用于长

<sup>5</sup> 截至 2018 年末，公司持有临商银行股份有限公司总股本的 19.75%，与临沂市财政局并列该行第一大股东，具有重大影响。

<sup>6</sup> 截至 2018 年末，公司子公司兖煤国际持有浙商银行股份有限公司 9.34 亿股 H 股，占已发行普通股持股比例 4.99%。



期借款抵押，公司受限资产总额占总资产比重 35.07%，占净资产比重 84.08%，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

**表 14 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元）**

| 科目名称                 | 受限资产账面价值 | 受限原因        |
|----------------------|----------|-------------|
| 兖煤澳大利亚资源有限公司与联合煤炭总资产 | 457.70   | 银行授信额度质押    |
| 普力马煤矿总资产             | 70.41    | 长期借款抵押      |
| 兖煤澳大利亚有限公司净资产        | 58.39    | 长期借款抵押      |
| 货币资金                 | 53.50    | 保证金、质押、冻结资金 |
| 长期股权投资               | 42.98    | 长期借款抵押      |
| 长期应收款                | 22.53    | 长期借款抵押      |
| 应收票据及应收账款            | 8.76     | 开具保函        |
| 合计                   | 714.27   | -           |

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2018 年末，公司资产规模同比继续增长，仍以非流动资产为主；公司存货和应收账款周转效率有所下降，受限资产规模较大，资产流动性受到一定不利影响。

总体看，公司盈利能力不断增强，经营性现金流大幅增加，融资渠道依然畅通，授信额度稳定；作为山东省规模最大的国有煤炭企业之一仍会受到一定政策支持；公司资产规模继续扩大，但仍以非流动资产为主，且存货和应收账款周转效率有所下降，受限资产规模较大，资产流动性受到一定不利影响。

2018 年，受煤炭销售量价齐升影响，公司净利润规模继续扩大，公司整体盈利能力不断增强；经营性净现金流同比大幅增加，对利息和流动负债的覆盖程度不断增强；公司融资方式仍主要为长短期借款、发行债券以及股权融资，且银行授信额度稳定，融资渠道依然畅通；作为山东省规模最大的国有煤炭企业之一，公司在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等方面仍会受到一定政策支持。可变现资产方面，2018 年末，公司资产规模同比继续增长，但仍以非流动资产为主，且存货和应收账款周转效率有所下降，受限资产规模较大，资产流动性受到一定不利影响。

## 偿债能力

公司偿债能力仍极强。2018 年末，总有息债务规模仍较大，在总负债中占比较高，公司仍面临一定的债务压力；公司流动性来源能对流动性消耗提供一定保障；同时，盈利对利息的覆盖程度较高。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

### （一）存量债务分析

2018 年末，公司负债规模有所增加，非流动负债占比有所提升，成为负债结构的主要组成部分；总有息债务规模仍较大，公司仍面临一定的债务压力。

截至 2018 年末，公司总负债为 1,187.26 亿元，同比略有增加，其中非流动负债 596.68 亿元，占比 50.26%，非流动负债占比有所提升，成为负债结构的主要组成部分。

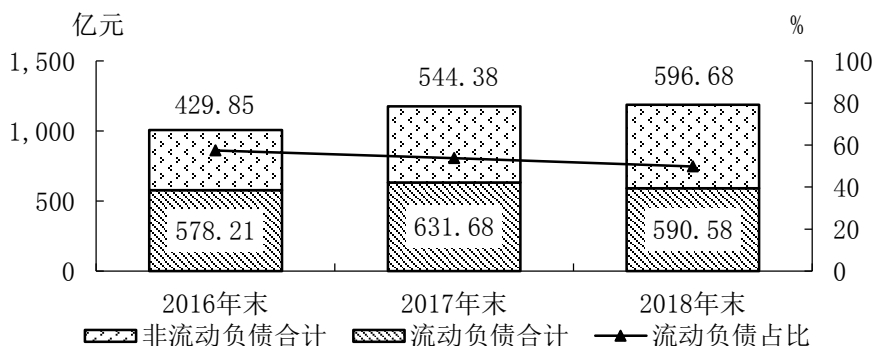


图3 2016~2018 年末公司负债结构

公司流动负债主要由其他应付款、应付票据及应付账款、短期借款、其他流动负债、一年内到期的非流动负债等构成。2018 年末，公司流动负债为 590.58 亿元，同比减少 6.51%，其中其他应付款 181.18 亿元，主要由吸收存款、应付投资款和往来款组成；应付票据及应付账款 134.44 亿元，其中应付票据 29.41 亿元，同比增长 15.98%，主要是信用证大幅增加所致；应付账款 105.03 亿元，同比大幅增长 47.29%，主要构成为尚未完成验收的应付工程、设备款；



2018 年末，公司短期借款 81.85 亿元，其中保证借款 23.35 元，信用借款 58.50 亿元，因部分借款到期偿还，短期借款总额同比减少 20.84%；其他流动负债 72.82 亿元，主要由土地塌陷、复原、重整及环保费和短期融资券构成，同比减少 50.40%，主要是因公司偿还部分短期融资券；一年内到期的非流动负债 71.95 亿元，同比增长 13.91%，主要是一年内到期的应付债券转入所致。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和递延所得税负债为主。2018 年末，公司非流动负债为 596.68 亿元，同比增加 52.30 亿元，其中长期借款 335.56 亿元，主要由保证借款和信用借款构成，同比增长 6.38%；应付债券 144.99 亿元，同比增长 38.80%，主要是因公司发行金额为 15.00 亿元的“18 兖州煤业 MTN001”和金额为 30.00 亿元的“18 兖州煤业 MTN002”，子公司兖煤国际资源开发有限公司发行金额为 8.85 亿美元公司债券；递延所得税负债 81.22 亿元，同比减少 6.44%，主要是因资产摊销产生的应纳税暂时性差异同比减少。

2018 年末，公司资产负债率持续下降，为 58.29%；流动比率和速动比率分别为 1.12 倍和 1.03 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较高。

**表 15 2016~2018 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

| 项 目                 | 2018 年末             | 2017 年末             | 2016 年末       |
|---------------------|---------------------|---------------------|---------------|
| 短期有息债务              | 200.70 <sup>7</sup> | 372.09 <sup>8</sup> | 326.45        |
| 长期有息债务 <sup>9</sup> | 585.12              | 518.59              | 409.72        |
| <b>总有息债务</b>        | <b>785.82</b>       | <b>890.68</b>       | <b>736.17</b> |
| 长期有息债务占比            | 74.46               | 58.22               | 55.66         |
| 总有息债务在总负债中占比        | 66.19               | 75.73               | 73.03         |

数据来源：根据公司提供资料整理

有息债务方面<sup>10</sup>，2018 年末，公司总有息债务规模为 785.82 亿元，同比下降 11.77%，主要是短期借款及应付短期债券同比减少所致；总有息债务规模仍较大，占总负债的比重为 66.19%，比重仍较高，公司面临一定的债务偿付压力。从债务期限结构来看，公司有息

<sup>7</sup> 2018 年末，公司应付票据无付息项，一年内到期的非流动负债中只有 68.86 亿元需付息。

<sup>8</sup> 由于 2017 年末，公司应付票据无付息项，一年内到期的非流动负债中 8.95 亿元无需付息，因此均不计算在短期有息负债内。

<sup>9</sup> 在计算有息债务时，将永续债视作长期有息债务。

<sup>10</sup> 公司未提供有息债务期限结构数据。



债务仍以长期为主，且长期有息债务占比逐年提高，截至 2018 年末，长期有息债务占比为 74.46%，同比上升 16.24 个百分点，主要是发行公司债及永续债所致。

**截至 2018 年末，公司共涉及 4 起重大诉讼案件，涉诉金额较多，面临一定的或有风险。**

截至 2018 年末，公司无对外担保事项。

截至 2018 年末，公司共涉及 4 起重大诉讼案件，分别为厦门信达股份有限公司合同诉讼案、山东恒丰电力燃料有限公司合同纠纷案、中国建设银行济宁古槐路支行诉讼案、内蒙古新长江矿业投资有限公司仲裁案，涉诉金额合计约 18.00 亿元，公司均为被告方，上述案件均处于审理程序。公司涉诉金额较多，面临一定的或有风险。

**2018 年末，公司所有者权益保持同比增长，但未分配利润占比较高，利润分配政策会对资本结构的稳定性产生一定影响。**

所有者权益方面，2018 年末，公司总股本仍为 49.12 亿元；其他权益工具 103.16 亿元，全部为永续债券，同比增长 11.53%，主要是因公司 2018 年 3 月新发行金额为 50.00 亿元的 2018 年度第一期公开发行永续期公司债券；资本公积 11.24 亿元，同比下降 9.84%，主要是因收购子公司日照港储配煤有限公司少数股东权益导致资本公积减少 1.38 亿元；其他综合收益-77.73 亿元，同比下降 25.76%，主要是外币财务报表折算差额-65.23 亿元；专项储备 30.46 亿元，同比增长 47.67%，主要是公司安全生产费和维简费金额增加所致；盈余公积 62.24 亿元，因公司提取法定盈余公积 3.24 亿元而同比增长 5.50%；未分配利润为 431.42 亿元，同比增长 14.29%，主要是净利润增加所致，未分配利润占所有者权益比重为 50.78%，占比较大，利润分配政策会在一定程度上影响资本结构的稳定性。2018 年末，公司所有者权益 849.53 亿元，同比增长 9.93%，主要是未分配利润增加所致，其中归属于母公司所有者权益为 609.92 亿元，占比 71.79%。



## （二）偿债能力分析

公司流动性来源对流动性消耗能提供一定保障，且盈利对利息的覆盖程度较高。

公司流动性还本付息能力一般。流动性偿债来源以经营性净现金流、债务收入和外部支持为主。受煤炭行业回暖，煤炭销售量价齐升影响，公司营业收入保持增长，盈利能力持续增强，经营性现金流持续净流入，且净流入规模不断扩大，对负债和利息的保障程度不断增强；公司主要融资方式为长短期借款、发行债券以及股权融资，且银行授信额度稳定，融资渠道依然畅通；公司获得的政府补助保持稳定，能对流动性偿债来源形成一定补充；同时，公司在建项目等投资支出金额较大，偿还到期债务较多使得流动性消耗较大。2018 年，公司流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.02 倍。

表 16 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

| 三个平衡关系    | 2017 年 | 2018 年 |
|-----------|--------|--------|
| 流动性还本付息能力 | 0.87   | 1.02   |
| 清偿性还本付息能力 | 0.86   | 0.88   |
| 盈利对利息覆盖能力 | 5.52   | 6.83   |

数据来源：公司提供、大公测算

公司清偿性还本付息能力一般。公司可变现资产主要为无形资产、固定资产，变现能力一般，2018 年末，公司资产总规模继续增长，但以非流动资产为主，且存货和应收账款周转效率有所下降，受限资产规模较大，资产流动性受到一定不利影响；同时，公司有息债务规模较大，仍面临一定偿债压力，使得公司清偿性还本付息能力一般。2018 年，公司可变现资产对于当前负债覆盖倍数为 0.88 倍。

2018 年，受利润水平大幅提升影响，公司 EBITDA 对利息的保障程度同比有所提升，为 6.83 倍，盈利对利息的覆盖程度较高。

总体而言，公司流动性来源对流动性消耗能提供一定保障，且盈利对利息的覆盖程度较高，公司偿债能力极强，能够对公司整体的负债偿还提供良好的保障。



## 担保分析

兖矿集团为“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

兖矿集团前身为兖州矿务局。1996 年 3 月进行股份制改造，1999 年更为现名。截至 2018 年 9 月末，兖矿集团注册资本为 776,920 万元，其中，山东省国资委、山东国惠投资有限公司、山东省社会保障基金理事会分别占注册资本的 70%、20%和 10%，实际控制人仍为山东省国资委。

兖矿集团是全国特大型煤炭企业之一，是华东地区第二大煤炭生产企业，主要从事煤炭、煤化工及其他业务，其中，煤炭业务始终是兖矿集团收入和利润的主要来源，兖矿集团坚持发展煤炭主业，已建立起“资源储备→技术研发→煤炭采选→产品加工→运输→销售体系”的经营链条；同时，兖矿集团不断开拓非煤业务，煤化工业务是收入的重要补充；此外，兖矿集团进行多元化经营探索，不断发展非煤贸易、铝型材深加工、房地产等其他业务，增强抗风险能力。

兖矿集团煤种较为丰富，煤炭产品品种主要为动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等，煤炭储量丰富，截至 2018 年 9 月末，兖矿集团已拥有和控制煤炭资源储量 450.62 亿吨，可采储量 63.38 亿吨，核定产能 21,005 万吨/年，资源储量较高、种类丰富，具有明显的规模优势；在煤炭科研方面，兖矿集团建立了国家级技术中心、国家“煤液化及煤化工”重点实验室，其中国家级企业技术中心 2017 年综合评级排名位居全国煤炭行业企业技术中心首位，兖矿集团科研水平及创新能力较强，具有明显技术优势；煤炭运输方面，华东地区交通发达，同时，兖矿集团拥有 300 公里煤炭专用铁路兖石线直连中国第二大煤炭港口日照港，由于紧靠经济发达但资源缺乏的长江三角洲地区，兖矿集团具有非常明显的运输优势。

2018 年 9 月末，兖矿集团资产总额为 3,007.93 亿元，较 2017 年末增长 4.53%，负债总额为 2,136.83 亿元，所有者权益为 871.10 亿元，资产负债率 71.04%；2017 年及 2018 年 1~9 月，兖矿集团实现营业收入分别为 1,990.84 亿元和 1,887.87 亿元，净利润分别为 19.66 亿元和 14.65 亿元，同比分别增加 19.11 亿元和 11.84 亿元，



盈利能力不断增强。

综上所述，兖矿集团是全国特大型煤炭企业之一，煤炭资源储量丰富，技术实力雄厚，具有明显规模优势、区位优势 and 科研优势；2017 年及 2018 年 1~9 月，兖矿集团净利润水平保持同比增长，整体盈利能力增强。

兖矿集团为“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。公司作为我国华东地区最大的煤炭企业之一，煤炭储量丰富、煤种优质，且煤炭资源分布区域较广，仍具有很强的规模优势；公司临近主要消费区，与境内外周边企业形成了稳固的合作关系，仍具有一定品牌优势、区位优势和运输优势；2018 年，公司煤炭和甲醇的产量、销量均保持同比增长趋势，营业收入大幅增加，盈利能力不断增强；同时，经营性净现金流同比大幅增加，增强对利息和流动负债的覆盖程度；但是，公司存货和应收账款周转效率有所下降，受限资产规模较大，对资产流动性受到一定不利影响；总有息债务规模较大，在总负债中占比较高，公司仍面临一定的债务压力；此外，公司涉诉金额较多，面临一定的或有风险。兖矿集团为公司 2012 年度第一、二期公司债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 兖煤 02”、“12 兖煤 04”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



## 附件 1

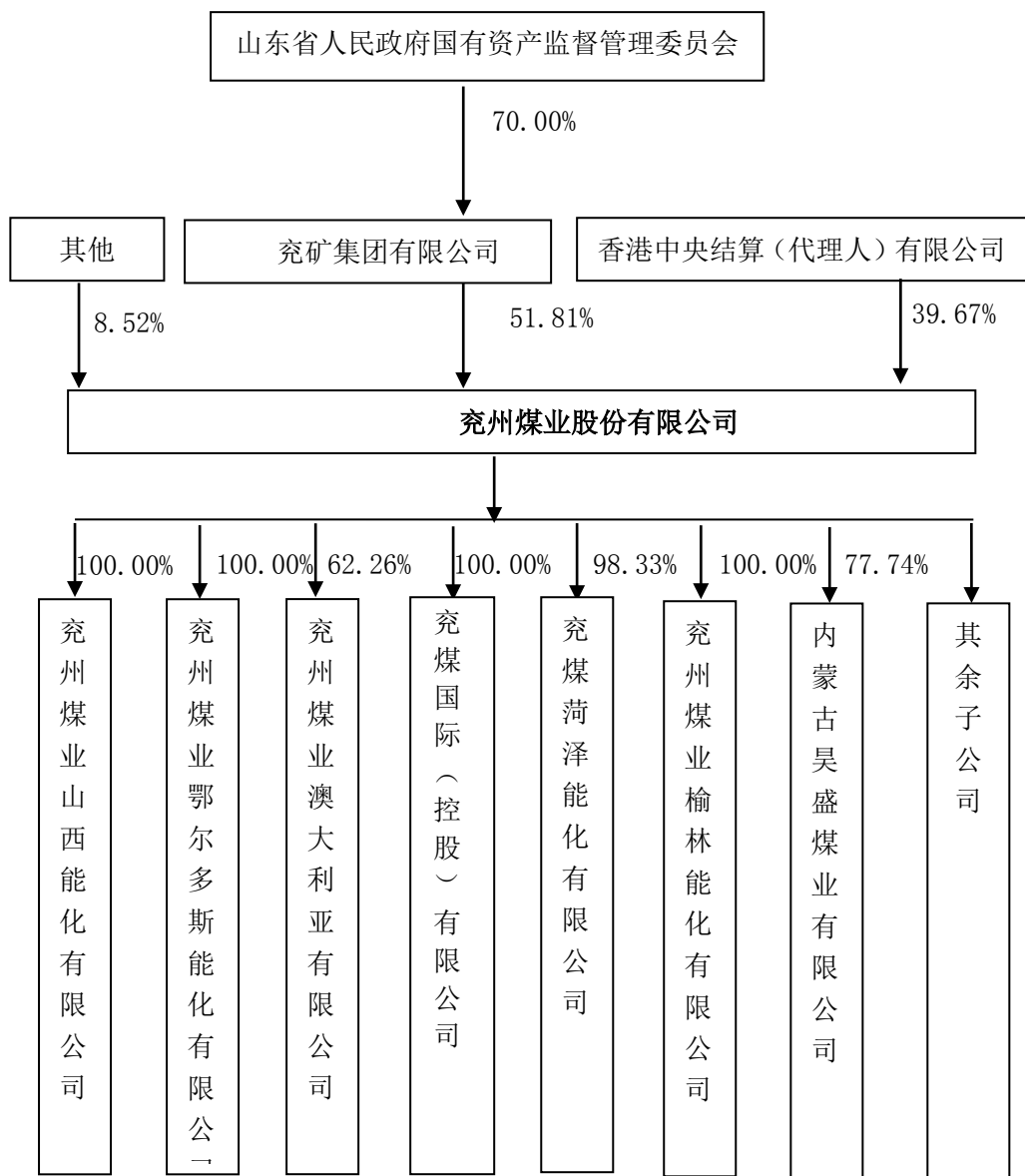
## 报告中相关概念

| 概念         | 含义                                                                                                                 |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 偿债环境       | 偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。                                                                                           |
| 信用供给       | 信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。                                                                                 |
| 信用关系       | 信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。                                                                                              |
| 财富创造能力     | 财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。                                                                                     |
| 偿债来源       | 偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。                                                                         |
| 偿债来源安全度    | 偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。 |
| 偿债能力       | 偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。                                                          |
| 清偿性还本付息能力  | 清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。                                                                     |
| 流动性还本付息能力  | 流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。                                                                      |
| 盈利对利息的覆盖能力 | 盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。                                                                                  |



附件 2

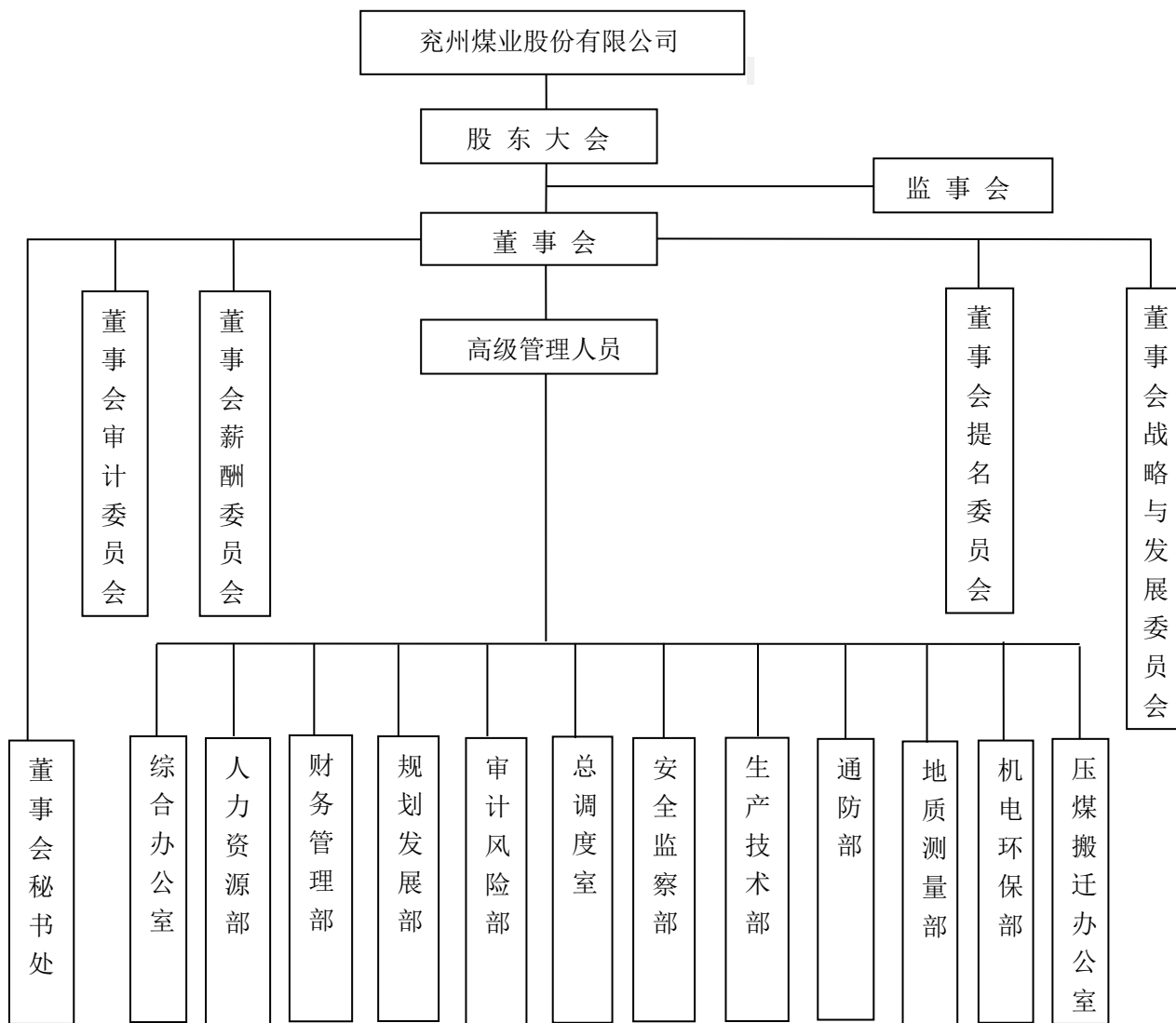
截至 2018 年末兖州煤业股份有限公司股权结构图





附件 3

截至 2018 年末兖州煤业股份有限公司组织结构图





附件 4

# 兖州煤业（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 资产类        |                   |                   |                   |
|------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 项目         | 2018 年            | 2017 年<br>(追溯调整)  | 2016 年            |
| 货币资金       | 3,272,274         | 2,856,825         | 2,292,950         |
| 应收票据及应收账款  | 915,726           | 1,299,146         | -                 |
| 其中：应收票据    | 442,871           | 914,632           | 688,600           |
| 应收账款       | 472,855           | 384,514           | 284,986           |
| 预付款项       | 321,690           | 292,821           | 208,019           |
| 存货         | 512,662           | 403,190           | 265,375           |
| 其他流动资产     | 1,267,056         | 1,000,177         | 715,381           |
| 流动资产合计     | 6,586,310         | 6,613,887         | 4,982,706         |
| 长期应收款      | 745,888           | 630,056           | 466,784           |
| 长期股权投资     | 1,668,393         | 900,245           | 480,381           |
| 固定资产       | 4,429,319         | 4,536,464         | 3,047,843         |
| 在建工程       | 1,310,358         | 664,548           | 2,490,989         |
| 无形资产       | 4,517,772         | 4,747,692         | 2,609,093         |
| 递延所得税资产    | 728,033           | 893,549           | 808,173           |
| 非流动资产合计    | 13,781,680        | 12,874,842        | 10,321,930        |
| <b>总资产</b> | <b>20,367,990</b> | <b>19,488,729</b> | <b>15,304,636</b> |
| 占资产总额比 (%) |                   |                   |                   |
| 货币资金       | 16.07             | 14.66             | 14.98             |
| 应收票据及应收账款  | 4.50              | 6.67              | -                 |
| 其中：应收票据    | 2.17              | 4.69              | 4.50              |
| 应收账款       | 2.32              | 1.97              | 1.86              |
| 预付款项       | 1.58              | 1.50              | 1.36              |
| 存货         | 2.52              | 2.07              | 1.73              |
| 其他流动资产     | 6.22              | 5.13              | 4.67              |
| 流动资产合计     | 32.34             | 33.94             | 32.56             |
| 长期应收款      | 3.66              | 3.23              | 3.05              |
| 长期股权投资     | 8.19              | 4.62              | 3.14              |
| 固定资产       | 21.75             | 23.28             | 19.91             |
| 在建工程       | 6.43              | 3.41              | 16.28             |
| 无形资产       | 22.18             | 24.36             | 17.05             |
| 递延所得税资产    | 3.57              | 4.58              | 5.28              |
| 非流动资产合计    | 67.66             | 66.06             | 67.44             |



## 附件 4-1

## 兖州煤业（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 负债类            |                   |                   |                   |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 项目             | 2018 年            | 2017 年<br>(追溯调整)  | 2016 年            |
| 短期借款           | 818,454           | 1,033,953         | 566,222           |
| 应付票据及应付账款      | 1,344,395         | 966,645           | —                 |
| 其中：应付票据        | 294,086           | 253,558           | 148,700           |
| 应付账款           | 1,050,310         | 713,087           | 467,797           |
| 一年内到期的非流动负债    | 719,492           | 631,635           | 1,200,791         |
| 其他流动负债         | 728,221           | 1,468,198         | 1,618,556         |
| 流动负债合计         | 5,905,793         | 6,316,750         | 5,782,145         |
| 长期借款           | 3,355,587         | 3,154,262         | 2,241,464         |
| 应付债券           | 1,449,859         | 1,044,596         | 1,052,661         |
| 递延所得税负债        | 812,186           | 868,052           | 763,233           |
| 非流动负债合计        | 5,966,848         | 5,443,842         | 4,298,475         |
| <b>总负债</b>     | <b>11,872,641</b> | <b>11,760,593</b> | <b>10,080,620</b> |
| 占负债总额比（%）      |                   |                   |                   |
| 短期借款           | 6.89              | 8.79              | 5.62              |
| 应付票据及应付账款      | 11.32             | 8.22              | —                 |
| 其中：应付票据        | 2.48              | 2.16              | 1.48              |
| 应付账款           | 8.85              | 6.06              | 4.64              |
| 一年内到期的非流动负债    | 6.06              | 5.37              | 11.91             |
| 其他流动负债         | 6.13              | 12.48             | 16.06             |
| 流动负债合计         | 49.74             | 53.71             | 57.36             |
| 长期借款           | 28.26             | 26.82             | 22.24             |
| 应付债券           | 12.21             | 8.88              | 10.44             |
| 递延所得税负债        | 6.84              | 7.38              | 7.57              |
| 非流动负债合计        | 50.26             | 46.29             | 42.64             |
| 权益类            |                   |                   |                   |
| 实收资本（股本）       | 491,202           | 491,202           | 491,202           |
| 资本公积           | 112,392           | 124,658           | 190,865           |
| 盈余公积           | 622,440           | 590,014           | 590,014           |
| 专项储备           | 304,639           | 206,296           | 128,042           |
| 未分配利润          | 4,314,150         | 3,774,877         | 3,161,449         |
| 其他综合收益         | -777,290          | -618,094          | -921,755          |
| 其他权益工具         | 1,031,644         | 924,965           | 666,219           |
| 归属于母公司所有者权益    | 6,099,177         | 5,493,917         | 4,306,036         |
| 少数股东权益         | 2,396,172         | 2,234,219         | 917,980           |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>8,495,349</b>  | <b>7,728,137</b>  | <b>5,224,016</b>  |



## 附件 4-2

## 兖州煤业（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 损益类           |            |                  |            |
|---------------|------------|------------------|------------|
| 项目            | 2018 年     | 2017 年<br>(追溯调整) | 2016 年     |
| 营业收入          | 16,300,847 | 15,122,778       | 10,228,215 |
| 营业成本          | 13,123,895 | 12,608,798       | 8,900,916  |
| 销售费用          | 600,009    | 384,829          | 258,038    |
| 管理费用          | 576,654    | 430,623          | 364,747    |
| 财务费用          | 339,280    | 366,565          | 222,093    |
| 投资收益          | 193,958    | 95,895           | 72,465     |
| 营业利润          | 1,536,732  | 901,182          | 234,242    |
| 利润总额          | 1,504,318  | 1,032,046        | 329,847    |
| 所得税           | 438,725    | 245,860          | 89,361     |
| 净利润           | 1,065,594  | 786,186          | 240,486    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 790,890    | 677,062          | 216,181    |
| 少数股东损益        | 213,994    | 59,499           | -18,126    |
| 占营业收入比 (%)    |            |                  |            |
| 营业成本          | 80.51      | 83.38            | 87.02      |
| 销售费用          | 3.68       | 2.54             | 2.52       |
| 管理费用          | 3.54       | 2.85             | 3.57       |
| 财务费用          | 2.08       | 2.42             | 2.17       |
| 投资收益          | 1.19       | 0.63             | 0.71       |
| 营业利润          | 9.43       | 5.96             | 2.29       |
| 利润总额          | 9.23       | 6.82             | 3.22       |
| 所得税           | 2.69       | 1.63             | 0.87       |
| 净利润           | 6.54       | 5.20             | 2.35       |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 4.85       | 4.48             | 2.11       |
| 少数股东损益        | 1.31       | 0.39             | -0.18      |
| 现金流类          |            |                  |            |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 2,243,240  | 1,606,307        | 623,549    |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -640,120   | -2,747,748       | -969,341   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -985,107   | 1,536,463        | -482,069   |



## 附件 4-3

## 兖州煤业（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 主要财务指标           |           |                  |           |
|------------------|-----------|------------------|-----------|
| 项目               | 2018 年    | 2017 年<br>(追溯调整) | 2016 年    |
| EBIT             | 1,865,558 | 1,357,587        | 579,949   |
| EBITDA           | 2,501,410 | 1,823,947        | 974,764   |
| 总有息债务            | 7,858,218 | 8,906,785        | 7,361,685 |
| 毛利率（%）           | 19.49     | 16.62            | 12.98     |
| 营业利润率（%）         | 9.43      | 5.96             | 2.29      |
| 总资产报酬率（%）        | 9.16      | 6.97             | 3.79      |
| 净资产收益率（%）        | 12.54     | 10.17            | 4.60      |
| 资产负债率（%）         | 58.29     | 60.35            | 65.87     |
| 债务资本比率（%）        | 48.05     | 53.54            | 58.49     |
| 长期资产适合率（%）       | 104.94    | 102.31           | 92.25     |
| 流动比率（倍）          | 1.12      | 1.05             | 0.86      |
| 速动比率（倍）          | 1.03      | 0.98             | 0.82      |
| 保守速动比率（倍）        | 0.63      | 0.60             | 0.52      |
| 存货周转天数（天）        | 12.56     | 9.54             | 9.41      |
| 应收账款周转天数（天）      | 9.47      | 7.97             | 9.27      |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | 36.71     | 26.55            | 12.60     |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | 18.98     | 14.71            | 6.33      |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 6.12      | 4.86             | 2.24      |
| EBIT 利息保障倍数（倍）   | 5.09      | 4.11             | 2.08      |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | 6.83      | 5.52             | 3.50      |
| 现金比率（%）          | 55.64     | 45.26            | 39.66     |
| 现金回笼率（%）         | 108.54    | 113.57           | 111.40    |
| 担保比率（%）          | 0         | 0                | 0         |



## 附件 5

## 兖矿集团主要财务指标

(单位: 万元)

| 资产类        |                        |                   |                   |                   |
|------------|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 项目         | 2018 年 1~9 月<br>(未经审计) | 2017 年            | 2016 年<br>(追溯调整)  | 2015 年            |
| 货币资金       | 3,724,220              | 4,091,321         | 3,692,970         | 3,629,527         |
| 应收票据       | 1,092,367              | 826,342           | 313,773           | 209,281           |
| 应收账款       | 824,508                | 417,541           | 263,060           | 251,168           |
| 其他应收款      | 1,462,000              | 899,781           | 299,924           | 221,017           |
| 存货         | 2,696,636              | 2,490,300         | 1,965,041         | 1,729,733         |
| 流动资产合计     | 11,864,132             | 10,761,056        | 7,779,276         | 7,914,554         |
| 可供出售金融资产   | 772,556                | 670,317           | 670,003           | 483,725           |
| 固定资产       | 7,515,334              | 8,036,437         | 6,636,818         | 5,311,828         |
| 在建工程       | 1,275,224              | 946,926           | 2,821,630         | 3,956,515         |
| 无形资产       | 5,419,003              | 5,506,444         | 3,290,989         | 2,078,102         |
| 递延所得税资产    | 838,069                | 930,087           | 839,930           | 821,494           |
| 非流动资产合计    | 18,215,142             | 18,015,903        | 15,493,397        | 13,418,311        |
| <b>总资产</b> | <b>30,079,274</b>      | <b>28,776,959</b> | <b>23,272,674</b> | <b>21,332,865</b> |
| 占资产总额比 (%) |                        |                   |                   |                   |
| 货币资金       | 12.38                  | 14.22             | 15.87             | 17.01             |
| 应收票据       | 3.63                   | 2.87              | 1.35              | 0.98              |
| 应收账款       | 2.74                   | 1.45              | 1.13              | 1.18              |
| 其他应收款      | 4.86                   | 3.13              | 1.29              | 1.04              |
| 存货         | 8.97                   | 8.65              | 8.44              | 8.11              |
| 流动资产合计     | 39.44                  | 37.39             | 33.43             | 37.10             |
| 可供出售金融资产   | 2.57                   | 2.33              | 2.88              | 2.27              |
| 固定资产       | 24.99                  | 27.93             | 28.52             | 24.90             |
| 在建工程       | 4.24                   | 3.29              | 12.12             | 18.55             |
| 无形资产       | 18.02                  | 19.13             | 14.14             | 9.74              |
| 递延所得税资产    | 2.79                   | 3.23              | 3.61              | 3.85              |
| 非流动资产合计    | 60.56                  | 62.61             | 66.57             | 62.90             |



## 附件 5-1

## 兖矿集团主要财务指标

(单位: 万元)

| 负债类         |                        |            |                  |            |
|-------------|------------------------|------------|------------------|------------|
| 项目          | 2018 年 1~9 月<br>(未经审计) | 2017 年     | 2016 年<br>(追溯调整) | 2015 年     |
| 短期借款        | 3,620,152              | 3,641,417  | 3,536,291        | 2,709,543  |
| 应付票据        | 558,591                | 620,185    | 675,161          | 219,122    |
| 应付账款        | 1,053,171              | 945,066    | 265,353          | 292,026    |
| 其他应付款       | 1,376,618              | 1,004,860  | 427,342          | 149,924    |
| 一年内到期的非流动负债 | 1,480,344              | 1,529,378  | 1,896,232        | 2,188,752  |
| 其他流动负债      | 2,018,338              | 2,005,763  | 1,629,809        | 1,267,819  |
| 流动负债合计      | 11,114,419             | 10,629,541 | 9,091,726        | 7,279,155  |
| 长期借款        | 6,131,688              | 6,444,218  | 5,645,585        | 4,581,171  |
| 应付债券        | 2,816,542              | 2,601,218  | 1,989,917        | 2,456,934  |
| 递延所得税负债     | 824,347                | 894,977    | 799,327          | 875,477    |
| 非流动负债合计     | 10,253,878             | 10,546,230 | 9,134,000        | 8,707,790  |
| 负债合计        | 21,368,298             | 21,175,771 | 18,225,726       | 15,986,945 |
| 占负债总额比 (%)  |                        |            |                  |            |
| 短期借款        | 16.94                  | 17.20      | 19.40            | 16.95      |
| 应付票据        | 2.61                   | 2.93       | 3.70             | 1.37       |
| 应付账款        | 4.93                   | 4.46       | 1.46             | 1.83       |
| 其他应付款       | 6.44                   | 4.75       | 2.34             | 0.94       |
| 一年内到期的非流动负债 | 6.93                   | 7.22       | 10.40            | 13.69      |
| 其他流动负债      | 9.45                   | 9.47       | 8.94             | 7.93       |
| 流动负债合计      | 52.01                  | 50.20      | 49.88            | 45.53      |
| 长期借款        | 28.70                  | 30.43      | 30.98            | 28.66      |
| 应付债券        | 13.18                  | 12.28      | 10.92            | 15.37      |
| 递延所得税负债     | 3.86                   | 4.23       | 4.39             | 5.48       |
| 非流动负债合计     | 47.99                  | 49.80      | 50.12            | 54.47      |
| 权益类         |                        |            |                  |            |
| 实收资本(股本)    | 776,920                | 335,339    | 335,339          | 335,339    |
| 资本公积        | 636,575                | 798,704    | 582,728          | 210,814    |
| 盈余公积        | 11,434                 | 11,434     | 11,434           | 11,434     |
| 未分配利润       | 123,712                | 262,560    | 558,534          | 728,274    |
| 归属于母公司所有者权益 | 2,095,932              | 1,684,346  | 1,383,374        | 1,150,601  |
| 少数股东权益      | 6,615,044              | 5,916,842  | 3,663,574        | 4,195,320  |
| 所有者权益合计     | 8,710,977              | 7,601,188  | 5,046,948        | 5,345,920  |



## 附件 5-2

## 兖矿集团主要财务指标

(单位: 万元)

| 损益类           |                        |            |                  |            |
|---------------|------------------------|------------|------------------|------------|
| 项目            | 2018 年 1~9 月<br>(未经审计) | 2017 年     | 2016 年<br>(追溯调整) | 2015 年     |
| 营业收入          | 18,878,739             | 19,908,404 | 13,966,253       | 10,099,052 |
| 营业成本          | 16,384,444             | 16,771,145 | 12,270,326       | 8,720,541  |
| 营业税金及附加       | 250,714                | 382,168    | 150,774          | 138,871    |
| 销售费用          | 516,282                | 463,039    | 327,704          | 347,120    |
| 管理费用          | 514,333                | 659,748    | 608,626          | 478,000    |
| 财务费用          | 561,792                | 771,810    | 568,718          | 562,642    |
| 资产减值损失        | 206,874                | 612,701    | 155,427          | 40,560     |
| 投资收益          | 130,492                | 97,753     | 240,137          | 152,195    |
| 营业利润          | 582,731                | 354,225    | 101,825          | 83,313     |
| 营业外收支净额       | -98,160                | 131,736    | 36,419           | 50,005     |
| 利润总额          | 484,571                | 485,961    | 138,244          | 133,318    |
| 所得税           | 338,086                | 289,383    | 132,703          | 114,572    |
| 净利润           | 146,486                | 196,578    | 5,540            | 18,746     |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -123,587               | -189,327   | -105,154         | 7,079      |
| 少数股东损益        | 270,072                | 385,905    | 110,694          | 11,667     |
| 占营业收入比 (%)    |                        |            |                  |            |
| 营业成本          | 86.79                  | 84.24      | 87.86            | 86.35      |
| 营业税金及附加       | 1.33                   | 1.92       | 1.08             | 1.38       |
| 销售费用          | 2.73                   | 2.33       | 2.35             | 3.44       |
| 管理费用          | 2.72                   | 3.31       | 4.36             | 4.73       |
| 财务费用          | 2.98                   | 3.88       | 4.07             | 5.57       |
| 资产减值损失        | 1.10                   | 3.08       | 1.11             | 0.40       |
| 投资收益          | 0.69                   | 0.49       | 1.72             | 1.51       |
| 营业利润          | 3.09                   | 1.78       | 0.73             | 0.82       |
| 利润总额          | 2.57                   | 2.44       | 0.99             | 1.32       |
| 所得税           | 1.79                   | 1.45       | 0.95             | 1.13       |
| 净利润           | 0.78                   | 0.99       | 0.04             | 0.19       |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -0.65                  | -0.95      | -0.75            | 0.07       |
| 现金流类          |                        |            |                  |            |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1,050,578              | 1,259,141  | 359,957          | 299,364    |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -476,441               | -2,822,765 | -1,517,225       | -832,918   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -744,503               | 1,873,772  | 486,519          | 1,056,155  |



## 附件 5-3

## 兖矿集团主要财务指标

(单位: 万元)

| 主要财务指标            |                        |            |                  |            |
|-------------------|------------------------|------------|------------------|------------|
| 项目                | 2018 年 1~9 月<br>(未经审计) | 2017 年     | 2016 年<br>(追溯调整) | 2015 年     |
| EBIT              | 1,180,278              | 1,245,120  | 784,134          | 796,546    |
| EBITDA            | -                      | 1,980,263  | 1,385,283        | 1,598,063  |
| 总有息债务             | 16,355,898             | 17,147,689 | 15,932,419       | 14,110,984 |
| 毛利率 (%)           | 13.21                  | 15.76      | 12.14            | 13.65      |
| 营业利润率 (%)         | 3.09                   | 1.78       | 0.73             | 0.82       |
| 总资产报酬率 (%)        | 3.92                   | 4.33       | 3.37             | 3.73       |
| 净资产收益率 (%)        | 1.68                   | 2.59       | 0.11             | 0.35       |
| 资产负债率 (%)         | 71.04                  | 73.59      | 78.31            | 74.94      |
| 债务资本比率 (%)        | 65.25                  | 69.29      | 75.94            | 72.52      |
| 长期资产适合率 (%)       | 104.12                 | 100.73     | 91.53            | 104.74     |
| 流动比率 (倍)          | 1.07                   | 1.01       | 0.86             | 1.09       |
| 速动比率 (倍)          | 0.82                   | 0.78       | 0.64             | 0.85       |
| 保守速动比率 (倍)        | 0.46                   | 0.49       | 0.48             | 0.58       |
| 存货周转天数 (天)        | 42.74                  | 47.82      | 54.20            | 62.60      |
| 应收账款周转天数 (天)      | 8.88                   | 6.15       | 6.63             | 7.85       |
| 经营性净现金流/流动负债 (%)  | 9.66                   | 12.77      | 4.40             | 4.72       |
| 经营性净现金流/总负债 (%)   | 4.94                   | 6.39       | 2.10             | 1.94       |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 1.45                   | 1.54       | 0.48             | 0.39       |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)   | 1.63                   | 1.53       | 1.05             | 1.03       |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -                      | 2.43       | 1.86             | 2.07       |
| 现金比率 (%)          | 36.28                  | 41.49      | 44.26            | 55.15      |
| 现金回笼率 (%)         | 114.34                 | 120.12     | 115.84           | 87.70      |
| 担保比率 (%)          | 2.92                   | 6.73       | 13.79            | 11.52      |



## 附件 6

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>11</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>12</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动

<sup>11</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>12</sup> 前三季度取 270 天。



产生的现金流量净额

23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 7

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

| 信用等级 |    | 定义                              |
|------|----|---------------------------------|
| AAA  |    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA   |    | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A    |    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB  |    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB   |    | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。   |
| B    |    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC  |    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| 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。                         |
| 展望   | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。    |
|      | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。    |
|      | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。    |

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。