

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2020年5月22日，在上海證券交易所網站（www.sse.com.cn）和公司網站（www.yanzhoucoal.com.cn）刊登的《兗州煤業股份有限公司主體與相關債項2020年度跟蹤評級報告》，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
2020年5月22日

于本公告日期，本公司董事為李希勇先生、李偉先生、吳向前先生、劉健先生、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。



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

兖州煤业股份有限公司主体与相关债项 2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】014 号

大公国际资信评估有限公司通过对兖州煤业股份有限公司及“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”的信用状况进行跟踪评级，确定兖州煤业股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年五月二十一日





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	发行额(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	2019.04
12 兖煤 04	30.50	10	AAA	AAA	2019.04

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	2,168.87	2,078.21	2,006.80	1,948.87
所有者权益	809.75	835.24	849.53	772.81
总有息债务	-	946.46	898.66	890.68
营业收入	456.05	2,006.47	1,630.08	1,512.28
净利润	18.61	111.10	106.56	78.62
经营性净现金流	13.36	248.71	224.32	160.63
毛利率	11.79	13.91	19.49	16.62
总资产报酬率	-	8.08	9.16	6.97
资产负债率	62.67	59.81	58.29	60.35
债务资本比率	-	53.12	51.41	53.54
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	7.60	6.83	5.52
经营性净现金流/总负债	1.03	20.47	18.98	14.71

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 肖 尧

评级小组成员: 王 鹏 贾月华

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

兖州煤业股份有限公司 (以下简称“兖州煤业”或“公司”) 主要从事煤炭开采与销售、煤化工以及非煤贸易等业务。跟踪期内, 公司煤炭储量丰富, 仍具有很强规模优势, 煤种优质, 临近煤炭主要消费区; 2019 年, 公司营业收入继续增长, 净利润规模保持稳定, 经营性净现金流仍为净流入。同时, 煤矿开采始终存在自然灾害造成重大损失的可能, 2019 年公司综合毛利率有所下降, 资产负债率有所提升, 短期有息债务规模仍较大。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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 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;
- 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;
- 2019 年, 受非煤贸易收入增加影响, 公司营业收入继续增长, 费用控制能力有所提升, 净利润规模保持稳定;
- 2019 年, 公司经营性净现金流仍为净流入, 对利息实现充足覆盖;
- 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:

- 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;
- 2019 年, 因煤炭单位成本上涨、煤化工产品销售价降低以及低毛利贸易收入占比提升, 公司综合毛利率有所下降;
- 公司短期有息债务规模仍较大, 仍面临一定短期偿付压力。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

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。



跟踪评级说明

根据大公承做的兖州煤业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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

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	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 兖煤 02	40.00	40.00	2012.07.23～ 2022.07.23	补充流动资金	已按募集资金要求使用
12 兖煤 04	30.50	30.50	2014.03.03～ 2024.03.03	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

发债主体

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¹（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”）²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（以下简称“澳交所”）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 2019 年末，公司注册资本为 49.12 亿元，兖矿集团持有公司 A 股股份 22.67 亿股，持股比例 46.16%；兖矿集团香港子公司通过香港中央结算（代理人）有限公司持有公司 H 股股份 3.75 亿股；兖矿集团及其香港子公司合计持有公司 26.42 亿股，占公司总股本的 53.79%，仍为公司第一大股东；山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）直接和间接持有兖矿集团 90.00%股权，公司实际控制人仍为山东省国资委。截至 2019 年末，公司合并报表范围包括 29 家二级子公司，其中包括兖煤澳洲、兖煤国际（控股）有限公司

¹ 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。

² 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 日向香港联合交易所（以下简称“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。



(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”)、内蒙古昊盛煤业有限公司(以下简称“昊盛煤业”)以及兖矿集团财务有限公司(以下简称“兖矿财务”)等重要子公司。

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,其中包括 4 名独立非执行董事,1 名职工董事,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。

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 2020 年 5 月 18 日,公司本部存在 5 笔已结清关注类票据贴现,均在 2016 年以前结清;存在 2 笔已结清欠息,最近一次结清日期为 2018 年 3 月 23 日³;公司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。

偿债环境

我国经济增速放缓,但主要经济指标仍处于合理区间,经济中长期高质量发展走势不会改变;2019 年以来,煤炭调控将转为以系统性、结构性去产能及系统性优产能为主,未来面临能源结构性调整风向;煤炭供给趋于宽松,下游动力煤需求增速放缓,煤炭价格总体处于高位且存在一定下行压力,煤炭企业利润空间有所收缩。

(一) 宏观政策环境

2019 年,我国经济增速放缓,但主要经济指标仍处于合理区间,产业结构更趋优化;2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响,经济增速转负,但自 3 月起主要经济指标降幅收窄,预计在逆周期调节政策的带动下,经济将会恢复增长,同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年,我国国内生产总值(以下简称“GDP”)为 99.09 万亿元,增速 6.1%,在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中,社会消费品零售总额同比增加 8.0%,增速同比回落 1 个百分点,但消费对经济的拉动作用依然强劲;固定资产投资额同比增长 5.4%,增速同比回落 0.5 个百分点,整体保

³ 截至本报告出具日,公司未提供说明资料。



持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营活动在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度⁴，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断

⁴ 资料来源：财政部



完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）产业环境

2019 年煤炭行业总量去产能任务基本完成，优质产能释放进度较快，煤炭供给趋于宽松；2019 年以来，煤炭调控将转为以系统性、结构性去产能及系统性优产能为主，稳定煤炭供给，优化结构布局，同时安全和环保管理及监察力度继续提升。

2019 年 11 月 16 日召开的全国能源工作会议透露，2019 年，全国能源系统深化供给侧结构性改革，着力推动增优减劣，煤炭、煤电去产能目标任务超额完成；2020 年深入推进煤炭结构性去产能，组织实施年产 30 万吨以下煤矿分类处置，关闭退出落后煤矿 450 处以上，且持续推进煤炭优质产能释放，年产 120 万吨及以上煤矿产能达到总产能的四分之三，进一步向资源富集地区集中。目前煤炭行业去产能仍面临煤矿关闭退出机制不完善、人员安置和债务处理难度大、退出成本高等问题，且 30 万吨/年以下煤矿数量仍有约 2,100 处。整体来看，淘汰落后产能、破除无效低效供给的任务依然较重，但产能结构优化将成为后续化解煤炭过剩产能的主要任务之一。

产能释放方面，2019 年煤炭优质产能加速释放，根据国家发改委和国家能源局项目批复数据整理，2019 年，国家发改委、能源局共批复煤矿项目 44 处，合计产能 21,640 万吨/年，其中，国家发改委批复煤矿项目 19 处，合计产能 14,800 万吨/年，国家能源局批复煤矿项目 25 处（含 19 处新建项目，4 处改扩建项目），合计产能 6,840 万吨/年，且主要为大型及特大型煤矿，主要集中在晋陕蒙，其中内蒙古新获得核准煤矿 15 处，新增产能 9,030 万吨/年，山西省和陕



西省分别新增 5,240 万吨/年和 3,400 万吨/年。综合来看, 2018 年末已核准、开工建设煤矿 1,010 处, 产能 10.3 亿吨/年, 其中已建成、进入联合试运转的煤矿 203 处, 产能 3.7 亿吨/年, 随着证照办理齐全及试运转结束, 产量未来仍有一定增加空间, 2020 年预计约新增 4,000~5,000 万吨, 而 2019 年新核准的大部分是前期违规开工建设的非法矿, 约为 2.0 亿吨, 其中不少已初步生产或将很快投产, 在其合法化后未来有望释放剩余产量, 预估该部分产能在 3,000 万吨左右。

表 2 2019 年以来国内产能方面主要煤炭政策

时间	政策	主要内容
2019. 11	2019 版产业结构调整指导目录	限制类: 低于 30 万吨/年的煤矿 (其中山西、内蒙古、陕西低于 120 万吨/年, 宁夏低于 60 万吨/年), 低于 90 万吨/年的煤与瓦斯突出矿井、采用非机械化开采工艺的煤矿项目、煤炭资源回收率达不到国家规定要求的煤矿项目等 淘汰类: 大型煤矿井田平面投影重叠的小煤矿; 山西、内蒙古、陕西、宁夏 30 万吨/年及以下, 河北、黑龙江、江苏、安徽、山东、青海、新疆等 11 省 15 万吨/年以下 (不含 15 万吨/年), 其他地区 9 万吨/年及以下的煤矿; 长期停产停建的 30 万吨/年以下 (不含 30 万吨/年) “僵尸企业” 煤矿; 30 万吨/年以下 (不含 30 万吨/年) 冲击地压、煤与瓦斯突出等灾害严重煤矿
2019. 08	30 万吨/年以下煤矿分类处置工作方案	力争到 2021 年底全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内, 华北、西北地区 (不含南疆) 30 万吨/年以下煤矿基本退出, 其他地区 30 万吨/年以下煤矿数量原则上比 2018 年底减少 50% 以上
2019. 06	关于做好 2019 年能源迎峰度夏工作的通知	加快推进煤炭优质产能释放。各产煤地区要组织指导煤炭生产企业在确保安全的前提下科学组织生产, 保障稳定供应; 晋陕蒙等重点产煤地区要带头落实增产增供责任, 加快释放优质产能, 增加有效资源供给等
2019. 05	2019 年煤炭化解过剩产能工作要点	加快出清 “僵尸企业”、淘汰落后与环保、安全及质量不达标的煤矿, 严格新建改扩建煤矿准入, 根据区域设置准入门槛; 深入推进煤炭清洁生产、利用及运输, 完善产能置换指标交易、中长期合同及煤炭库存与储备制度等

数据来源: 公开资料整理

由于 2019 年煤炭事故多发, 2019 年对采深超千米矿井和瓦斯突出矿井进行了产能核减同时对其新建矿井不再核准, 此外多次对主产区域进行安全检查及集中整治等, 安全责任落实、煤矿安全管理及安全监察将进一步趋严。此外, 按照 “压缩东部、限制中部和东北、优化西部” 的战略布局, 以及当前产能释放的主要集中区域来看, 未来煤矿产能分布将继续向山西、内蒙古和陕西地区倾斜, 区域煤炭运输仍将承压, 运输结构在 “公转铁” 的推动下将面临一定调整。

2019 年, 受产能释放影响, 煤炭产量及煤炭供给投入增速较快; 随着去产能继续执行、优质产能的释放及行业规模化发展, 未来煤炭企业和区域分布集中度将进一步提升; 煤炭库存量仍位于较高水平。

2019 年, 受煤矿事故多发、国庆限产, 以及产能释放等因素影响, 煤炭产量有所增长, 增速同比略有下降; 全国原煤产量为 37.5 亿吨, 同比增长 4.2%,



增速同比下降 1.0 个百分点，同期，煤炭开采及洗选行业固定资产投资完成额同比增长 29.6%，增速同比大幅增长，煤炭供给投入增速较快。2020 年受疫情影响，煤矿延期复工，煤炭整体供给短期内有所收紧，截至 2020 年 2 月，全国原煤产量 4.9 亿吨，同比下降 6.3%，2020 年 2 月 1 日，国家能源局发布《关于做好疫情防控期间煤炭供应保障有关工作的通知》，敦促企业“在疫情期间保障煤炭供给、保持价格稳定，严禁在合同约定外随意涨价，严禁限制煤炭外销”，煤矿复工进度加快，截至 3 月 3 日，除湖北省外，全国在产煤矿产能 34.3 亿吨/年，较 2 月 1 日增加了一倍以上，煤矿产能复产率 83.4%，基本恢复到正常生产水平，短期内疫情对煤炭供给仍存在一定影响，长期来看对煤炭供给趋势影响有限。

从行业集中度来看，企业和区域分布集中度明显增加。根据中国煤炭工业协会统计与信息部统计快报数据，2019 年，我国原煤产量超亿吨以上煤炭企业为 7 家，分别为国家能源集团、中煤能源集团、同煤集团、陕煤集团、兖矿集团、山东能源集团和山西焦煤集团，七大集团 2019 年煤炭产量合计约为 14.6 亿吨，占全国原煤产量的 38.0% 左右，同比增加约 0.5 亿吨，前十大煤炭企业的原煤产量占全国原煤产量比重呈现上升趋势。从区域分布来看，内蒙古、山西和陕西仍是我国原煤最大的产区，其中内蒙古、山西、陕西、新疆、贵州、山东、安徽和河南等 8 个省份产量超过 1.0 亿吨，其中山西、陕西、内蒙古 2019 年原煤产量分别为 10.4 亿吨、9.7 亿吨和 6.3 亿吨，均保持增长，三省产量合计达到 26.4 亿吨，占全国的 70.5%，比重同比提高 1.1 个百分点，供给区域集中度进一步提升。煤炭生产格局进一步向资源禀赋好、竞争能力强的晋陕蒙甘宁地区集中，中东部地区一些开采条件差、煤质差、资源枯竭的煤矿基本退出，煤炭生产主要集中在全国 14 个煤炭大型基地。随着去产能继续执行、优质产能的释放及行业规模化发展，未来煤炭行业集中度将进一步提升。

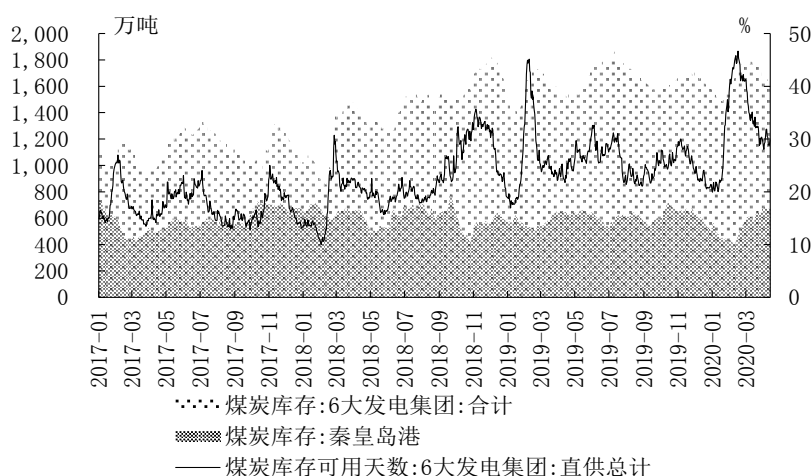


图 1 2017 年以来动力煤库存情况

数据来源：Wind



从库存量来看，全社会库存总体处于较高水平。截至 2019 年末，重点煤炭企业库存 8,155 万吨，月环比有所下降，而同比略有增加，且重点煤炭企业可用库存天数为 17 天，同比及月环比均有所下降；京唐港炼焦煤库存 320 万吨，有所波动，整体处于较高水平。2020 年受疫情及春节效应影响，下游需求及煤炭运输效率有所下降，2020 年疫情期间动力煤煤炭库存可使用天数处于高位，后期随着疫情的逐步缓解，下游复工需求的增加，短期内下游或将去库存为主，存在一定补库需求；炼焦煤方面受下游复工及短期煤炭供给偏紧影响，库存去化虽有所增加，但仍处于高位，预计随着下游生产需求的增加及港口库存去化，存在一定补库需求。

2019 年，煤炭消费量在能源消费总量的比重同比继续下降，行业未来面临能源结构变化风险，但短期内在我国能源消费中仍将占据基础性地位；动力煤下游需求增速放缓，钢铁和水泥等煤炭需求相对稳定；2020 年以来，受疫情影响，下游需求明显下降，短期内煤炭供需受疫情蔓延能否控制情况影响明显。

作为我国传统的上游资源品，我国的煤炭消费量一直以来都保持在 40.0 亿吨左右的相对较高水平，2019 年为 48.6 亿吨标准煤，同比增长 3.3%，占能源消费总量的 57.7%，同比继续下降，但从长期来看，我国以煤炭为主的能源结构短期内不会改变，在我国能源消费中将继续保持基础性地位。煤炭行业的下游需求主要包括电力、钢铁、水泥等。中国煤炭工业协会经初步测算，电力消耗仍占比较高，约 52.8%，其次为钢铁、建材及化工，从下游行业的发展来看，2019 年，从电力行业看，火电产量为 5.2 万亿千瓦时，同比增长 1.9%，增速同比下滑 4.1 个百分点；从钢铁行业来看，2019 年我国分别累计产生铁和粗钢 8.1 亿吨和 10.0 亿吨，同比分别增长 5.0%和 8.3%，生铁增速同比下降 3.5 个百分点，粗钢同比增加 1.7 个百分点；从水泥行业看，水泥产量为 23.3 亿吨，同比增长 6.1%，增速同比有所提升。2020 年以来，受疫情影响，煤炭下游行业开工率同比大幅下降，受此影响，2020 年 1~3 月，火电产量为 1.2 万亿千瓦时，同比下降 8.2%，全社会生铁和粗钢产量分别为 2.0 万吨和 2.3 万吨，同比分别增长 2.4%和 1.2%，水泥产品为 3.0 亿吨，同比下降 23.90%，动力煤下游需求同比明显下降。

考虑到当前经济以稳为主，地产投资韧性仍存，同时基础设施建设将继续增长，建材和钢铁用煤需求将保持增长，但煤炭消费总量控制以及新能源带来的冲击，电煤需求增速承压，且焦化去产能的推进为焦煤需求增速带来一定压力，未来煤炭行业将面临结构化调整风险。在《煤炭深加工产业示范“十三五规划”》明确提到，“十三五”期间，重点开展煤制油、煤质天然气、低阶煤分质利用、煤制化学用品等 5 类模式以及通用技术装备的升级示范等，此外对于煤炭高效清洁利用的推动，推进煤炭深加工产业发展，预计 2020 年煤制甲醇及合成氨等传



统化工需求维持平稳，新兴煤化工或将成为煤炭需求点。

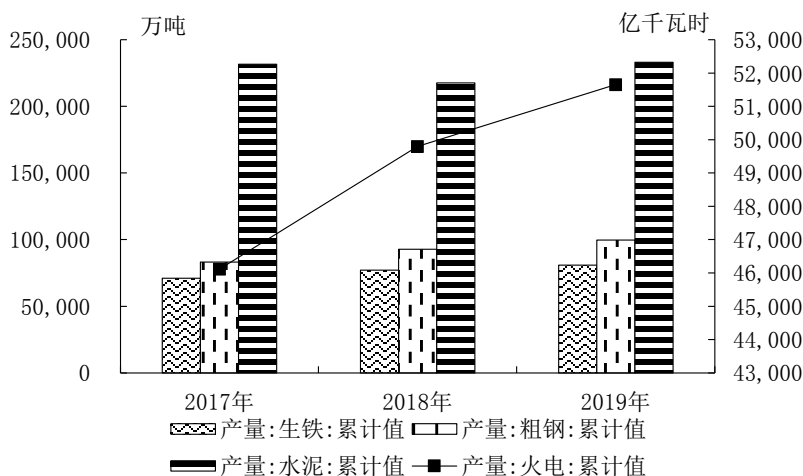


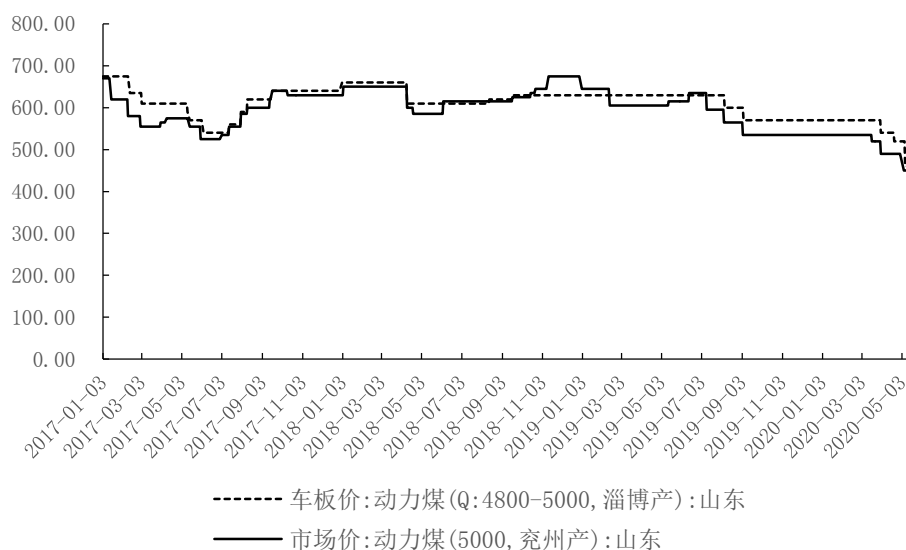
图 2 2017 年以来煤炭主要下游行业产量情况

数据来源: Wind

总体来看，随着去产能总量任务完成，在产矿井的产能保持稳定，2019 年释放产能矿井的投产以及新释放产能进度放缓，及煤炭进口持稳，煤炭长期总体供给将稳中增长，考虑到下游需求及社会库存量较高因素，供给整体趋于宽松；短期内煤炭供需受疫情蔓延能否控制情况影响明显，长期来看，疫情对煤炭整体供需市场趋势影响有限。

2019 年，在下游需求增速放缓、环保、安全、置换产能、保供应等因素的共同影响之下，煤炭价格总体处于高位且存在一定下行压力；2020 年以来，疫情冲击下，下游需求的下降导致价格在短期内快速下降；2019 年以来，煤炭企业利润空间有所收缩。

从煤炭价格走势来看，2019 年以来煤炭价格持续高位运行的同时整体小幅下降，仍处于合理区间。分煤种来看，2019 年动力煤价格在合理区间内波动，其中 1 至 2 月期间受春节工厂停工、电厂耗煤回落等影响价格下行，3 月价格有所回升，4 月以来，受下游库存较高，电厂日耗回升不佳以及水电等清洁能源发力等叠加因素影响，动力煤价格呈现波动下降。2019 年 12 月，环渤海动力煤均价为 550.5 元/吨，月环比减少 12.0 元/吨；宁波港内蒙古产 Q5800 动力煤市场均价为 765.0 元/吨，价格无变动；鄂尔多斯 Q5300 动力煤车板均价为 527.5 元/吨，月环比减少 11.3 元/吨。中长期合同价格方面，动力煤中长期合同（5,500 大卡下水煤）价格始终稳定在绿色区间，1~12 月份均价 555.3 元/吨，同比减少 3.2 元/吨，且自 2019 年 6 月以来，长协合同价格逐月下降，2019 年 12 月为 546.0 元/吨。

**图 3 2017 年以来我国动力煤价格情况（单位：元/吨）**

数据来源：Wind

2020 年以来，受疫情影响，煤矿复工、运输尤其汽运仍受较大限制，下游客户端复工缓慢，以去库存为主。2020 年 1~3 月，全社会累计用电量 1.6 万亿千瓦时，同比下降 6.5%，煤炭下游需求下降明显，截至 2020 年 4 月 15 日，环渤海动力煤价格为 530.0 元/吨，较年初下降 32 元/吨；截至 2020 年 4 月 21 日，宁波港内蒙古产 Q5800 动力煤市场价和鄂尔多斯 Q5300 动力煤车板价分别为 703.0 元/吨和 466.0 元/吨，较年初分别下降 62 元/吨和 61 元/吨，短期内煤炭价格受疫情影响显著，随着下游各行业逐步复工，火力发电将逐步恢复正常，同时结合居民及三产用电的拉动、下游补库需求的回升，用煤需求将有所提升，但考虑到清洁能源冲击，当前高位库存等因素，动力煤下游需求回升空间有限。

煤炭开采和洗选业企业主营业务收入自 2017 年起从持续多年的下降转为增长，但 2018 年以来增速较为缓慢，2019 年以来，利润空间有所收缩。根据国家统计局数据，2019 年，全国规模以上工业中煤炭开采和洗选行业企业实现主营业务收入 24,789.0 亿元，同比增长 3.2%，增速同比有所下降，利润总额 2,830.3 亿元，同比下降 2.3%，降幅较 1~11 月增加 0.7 个百分点。根据煤炭供需情况，预估 2020 年煤炭行业整体收入将保持增长；考虑到动力煤及焦煤价格分化明显，主产焦煤的煤企利润空间较大；动力煤因维持绿色空间运行，主产动力煤企业利润维持，利润空间将变化不大；未来下游需求承压及供给趋于宽松，行业整体盈利空间将保持平稳或者小幅下降，行业总体利润率或将维系平稳。



财富创造能力

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；2019 年，受非煤贸易收入大幅增加影响，公司营业收入不断增长，但综合毛利率有所下降。

公司主要从事煤炭开采、销售业务，同时开展煤化工以及以非煤贸易为主的其他业务。2019 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补充。

表 3 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	456.05	100.00	2,006.47	100.00	1,630.08	100.00	1,512.28	100.00
主营业务	192.80	42.28	678.05	33.79	674.47	41.38	526.73	34.83
其中: 煤炭业务	170.38	37.36	637.78	31.79	624.28	38.30	484.72	32.05
煤化工业务	6.69	1.47	28.63	1.43	34.95	2.14	31.09	2.06
其他	15.73	3.45	11.64	0.58	15.24	0.93	10.91	0.72
其他业务	263.25	57.72	1,328.42	66.21	955.61	58.62	985.56	65.17
毛利润	53.76	100.00	279.11	100.00	317.70	100.00	251.40	100.00
主营业务	52.65	97.94	260.05	93.17	295.89	93.14	238.15	94.73
其中: 煤炭业务	48.38	89.99	249.50	89.39	278.84	87.77	226.97	90.28
煤化工业务	2.16	4.02	7.30	2.62	12.41	3.91	9.01	3.58
其他	2.11	3.92	3.25	1.16	4.64	1.46	2.18	0.87
其他业务	1.11	2.06	19.06	6.83	21.81	6.86	13.25	5.27
毛利率	11.79		13.91		19.49		16.62	
主营业务	27.31		38.35		43.87		45.21	
其中: 煤炭业务	28.40		39.12		44.67		46.83	
煤化工业务	32.29		25.50		35.51		28.97	
其他	13.41		27.92		30.45		19.93	
其他业务	0.42		1.43		2.28		1.34	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2019 年，公司营业收入同比增长 23.09%，主要是非煤贸易收入大幅增加所致；毛利润同比下降 12.14%，毛利率同比下降 5.58 个百分点，主要是煤炭单位成本上涨、煤化工产品售价降低以及非煤贸易毛利率下降所致。具体板块来看，2019 年，受煤炭销量及平均销售价格略有上涨影响，公司煤炭业务营业收入同比增长 2.16%，但受煤炭单位成本增加影响，该板块毛利润同比下降 10.52%，毛利率同比降低 5.55 个百分点。煤化工业务营业收入和毛利润同比分别下降 18.08%和 41.18%，毛利率同比降低 10.01 个百分点，主要是甲醇售价降低所致；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 11.64 亿元和 3.25 亿元，整体规模较小；公司其他业务主要为非煤贸易，2019 年营业收入同比增长 39.01%，主要是电解铜销售金额大幅增加所致，非煤贸易仍为营业收入主要部分，但毛利率较低，对公司利润贡献率仍较低。

2020 年 1~3 月，公司营业收入同比下降 5.47%，主要是非煤贸易业务营业收入同比下降 13.40%所致；毛利率同比降低 3.79 个百分点，主要是受煤炭售价下降，同时成本提升影响，煤炭业务毛利率同比降低 15.98 个百分点所致。

（一）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国际、山西能化、鄂尔多斯能化、兖煤澳洲、菏泽能化和昊盛煤业共同承担。其中 2019 年末，除了菏泽能化资产负债率有所提升外，其他主要子公司资产负债率均同比下降；2019 年，兖煤国际实现营业收入 741.09 亿元，同比增长 22.99%，其他煤炭业务经营主体营业收入同比变动不大。

表 4 2019 年公司煤炭业务经营主体财务情况（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
公司本部	-	1,419.21	54.81	248.20
兖煤国际	100.00	177.42	65.54	741.09
山西能化	100.00	9.25	54.58	5.46
鄂尔多斯能化	100.00	343.69	74.23	58.79
兖煤澳洲	62.26	534.31	44.96	218.87
菏泽能化	98.33	98.44	31.39	29.30
昊盛煤业	59.38	122.51	60.56	11.70

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，按照国际标准，公司拥有原地煤炭资源量 133.20 亿吨，煤炭可采储量为 30.25 亿吨，其中兖煤澳洲所属煤矿拥有原地煤炭资源量 97.20 亿吨、煤炭可采储量 17.65 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 7.62 亿吨和 2.90 亿吨。此外，鄂尔多斯能化所属营盘壕煤矿按照中国国家标准，截至 2019 年末，保有资源储量约 22.63 亿吨，储量约 13.25 亿吨。因该矿行政许可尚在办理过程中，暂未开展国际标准下的资源储量评估。

公司煤炭产业主要集中在中国山东、内蒙古、山西和澳大利亚，经过多年发展，已经建成山东、陕蒙、澳洲三大煤炭产业基地，煤炭总产能超过 1 亿吨/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 5 截至 2019 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	762	290
菏泽能化	1/3 焦煤	87	27
山西能化	动力煤	27	13
鄂尔多斯能化	动力煤	337	209
昊盛煤业	动力煤	734	505
兖煤澳洲	喷吹煤、动力煤、半软焦煤、半硬焦煤	9,720	1,765
兖煤国际	喷吹煤、动力煤	1,652	216
合计	-	13,320	3,025

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 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 32.30 亿元，预计 2021 年试生产。预计未来，公司在建矿井逐步释放产能，公司煤炭产量或将保持增长。

公司主要矿井临近主要消费区，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，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 2019 年销往电力行业和商贸行业的销售收入占比分别为 36.94% 和 41.40%。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。

公司煤炭产量保持稳定，销量及平均销售价格略有上升，但平均单位成本涨幅较大。

公司原煤产量位居我国煤炭行业前列，2019 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 10,639 万吨和 9,447 万吨，同比变动不大。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、山西能化、鄂尔多斯能化、兖煤澳洲和兖煤国际的原煤和商品煤产量同比变化均不大；菏泽能化原煤和商品煤产量同比分别下降 16.35% 和 16.08%，主要是受山东龙郓煤业有限公司重大冲击地压事故影响，当地煤矿被要求停产部分时间后复产；昊盛煤业原煤和商品煤产量同比均增长 18.90%，主要是受安全环保政策影响，2018 年其所属石拉乌素煤矿煤炭生产受到限制，2019 年恢复正常生产。2020 年 1~3 月，公司商品煤产量 2,421 万吨，同比增加 102 万吨。

销售方面，由于煤炭产销能力提升以及贸易煤销量提高，2019 年公司商品煤销量为 11,612 万吨，同比略有增长，其中销售自产煤 9,160 万吨，完成自产煤销售计划的 91.60%；煤炭平均销售价格为 549.24 元/吨，同比略有增加；受煤炭销售量价均略有上涨影响，公司煤炭销售收入 637.78 亿元，同比增加 13.50 亿元。公司本部主要销售经筛选原煤、块煤和精煤等，2019 年销量为 3,108 万吨，同比略有减少，平均销售价格为 625 元/吨，同比增长 4.34%；兖煤澳洲主要销售焦煤、喷吹煤和动力煤，销量为 3,551 万吨，同比增长 5.53%，销售价格同比下降 11.76% 至 549 元/吨；贸易煤方面，2019 年公司贸易煤销量为 2,452



万吨，同比增长 20.67%，平均销售价格 640 元/吨，同比增长 11.30%。

2020 年 1~3 月，公司销售商品煤 3,324 万吨，同比增长 25.72%，主要是贸易煤销量增加所致，平均销售价格 512.51 元/吨，同比降低 13.96%，实现销售收入 170.38 亿元，同比增长 8.18%。

表 6 2018~2019 年公司商品煤产销情况（单位：万吨、元/吨）

公司名称	2019 年				2018 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	3,117	3,108	625	275	3,247	3,226	599	252
兖煤澳洲	3,551	3,551	549	271	3,360	3,365	623	270
鄂尔多斯能化	1,378	1,154	256	158	1,485	1,378	260	166
兖煤国际	564	553	376	233	593	603	406	228
昊盛煤业	390	384	301	259	329	330	301	332
菏泽能化	272	238	1,010	484	325	288	982	429
山西能化	171	168	323	220	172	173	341	247
贸易煤	-	2,452	640	619	-	2,032	575	547
合 计	9,447	11,612	549.24	334.34	9,510	11,394	547.90	303.18

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。2019 年，昊盛煤业吨煤单位成本同比下降 21.92%，主要是由于昊盛煤业商品煤销量同比上升、压缩原材料等可控费用支出以及优化员工结构，控制劳务费用支出所致。但因贸易煤成本上涨拉动公司整体平均单位成本有所上涨，使得 2019 年煤炭业务总销售成本 388.24 亿元，同比增长 12.40%。2020 年 1~3 月，销售成本 122.00 亿元，同比增长 39.27%。

整体来看，2019 年，公司煤炭产量保持稳定，销量及平均销售价格略有上升，但平均单位成本涨幅更大。

公司科研水平及创新能力较强，仍具有明显技术优势；公司建立安全生产监督管理机构，严格防范事故，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，2019 年，公司完成科技成果 60 项，其中 19 项达到国际先进水平，荣获技术专利 126 项，获省部级科技奖励 39 项。截至 2019 年末，公司研发人员 2,592 人，占公司总人数的 4.23%。2019 年，公司研发投入 265.00 亿元。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



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，根据财政部、国家安全生产监督管理总局、国家煤炭安全监察局及有关地方政府部门的规定，公司及中国境内涉及煤炭业务的子公司根据原煤产量计提安全生产费用，用于煤炭生产设备和煤炭井巷建筑设施安全支出公司，2019 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，对于本公司及山东境内子公司所属冲击地压煤矿，自 2019 年 9 月 1 日起，在国家规定的安全费用提取标准的基础上，按照每吨煤 15 元加提安全费用。

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。

（二）煤化工及其他

公司煤化工业务指甲醇生产及销售业务，2019 年以来，甲醇产销量同比均有所增长，产销率仍保持在较好水平，但售价有所降低；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 2019 年期末资产负债率为 68.14%，营业收入和净利润分别为 12.23 亿元和 1.13 亿元；鄂尔多斯能化期末资产负债率为 74.23%，营业收入和净利润分别为 58.79 亿元和 1.17 亿元。

表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司甲醇生产销售情况（单位：万吨）

公司名称	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
榆林能化	19.70	19.40	72.30	72.10	70.60	69.60	70.50	70.00
鄂尔多斯能化	27.70	28.10	103.90	102.80	95.00	94.90	90.90	91.10
合计	47.40	47.50	176.20	174.90	165.60	164.50	161.40	161.10

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，榆林能化和鄂尔多斯能化分别生产甲醇 72.30 万吨和 103.90 万吨，产量均同比有所增加；同期，甲醇销量也同比有所增加。公司甲醇产销率仍维持在较高水平。2019 年，公司煤化工业务销售收入为 28.63 亿元，同比下降 18.08%，主要是甲醇售价下降所致。



2020 年 1~3 月，公司甲醇产销量同比均有所上涨，但受价格降低影响，甲醇销售收入为 6.69 亿元，同比下降 14.17%。

表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司甲醇业务经营情况（单位：亿元）

公司名称	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 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	销售 收入	销售 成本
榆林能化	2.75	2.13	11.99	9.59	14.85	9.85	13.53	10.40
鄂尔多斯能化	3.94	2.40	16.64	11.74	20.10	12.69	17.56	11.69
合计	6.69	4.53	28.63	21.33	34.95	22.54	31.09	22.09

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。2019 年，公司铁路资产完成货物运量 1,926 万吨，实现铁路运输业务收入 3.83 亿元，同比分别减少 3.10%和 8.80%。同期，电力业务发电量 265,307 万千瓦时，售电量 161,339 万千瓦时，同比均略有下降，实现电力业务销售收入 5.83 亿元，同比下降 1.54%，公司电力产品在满足自用后对外销售。其中，榆林能化所属电力产品销量、收入大幅减少，主要是由于电力对外销售量同比减少所致。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。

（三）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。2019 年，公司贸易产品合计销售金额为 1,287.42 亿元，同比增长 39.33%，产品种类以电解铜、钢材等金属为主，其中 2109 年销售电解铜 531.12 亿元，同比增加 438.84 亿元；销售钢材等金属 328.56 亿元，同比变动不大。

表 9 2019 年公司非煤贸易主要产品销售情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	
	销售金额	比例
电解铜	531.12	41.25
钢材等金属	328.56	25.52
石油	213.57	16.59
铁矿石	207.44	16.11
化工产品及其他大宗商品	6.73	0.52
合计	1,287.42	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



公司非煤贸易仍采取“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。

2019 年，公司贸易产品的前五大供应商的采购金额合计占总采购金额的 31.40%。贸易产品前五大销售客户合计销售金额占总销售金额的比例为 26.92%，集中度一般。

表 10 2019 年公司贸易前五大供应商（单位：万元、%）

序号	供应商名称	采购金额	采购金额占比
1	铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	1,385,608	11.09
2	山能国际（新加坡）有限公司	711,087	5.69
3	万向新加坡有限公司	635,027	5.08
4	XIN WEN MINING GROUP HK INTERNATIONAL CO., LIMITED	611,083	4.89
5	GM（新加坡）有限公司	580,760	4.65
合计	-	3,923,564	31.40

数据来源：根据公司提供资料整理

经公司 2020 年 3 月 27 日召开的第七届董事会第三十二次会议讨论审议，批准子公司兖煤国际与兖矿集团全资附属公司兖矿电铝（香港）有限公司（以下简称“电铝香港公司”）签署《股权购买协议》，兖煤国际以人民币 15,067.12 万元交易对价向电铝香港公司出售其全资子公司兖煤国际贸易有限公司和兖煤国际（新加坡）有限公司 100% 股权。未来公司将进一步突出煤炭主业，择机调整不符合战略方向、不具备竞争优势产业，加快推进部分非煤贸易公司股权剥离工作，推动公司主导产业做优做强。

表 11 2019 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	万向新加坡有限公司 ⁵	2,827,173	26.92
2	MATRIX METAL RESOURCES PTE. LTD.	524,649	5.00
3	兖矿鲁南化工有限公司	518,052	4.93
4	恒逸实业国际有限公司	389,382	3.71
5	金川（新加坡）资源有限公司	367,039	3.50
合计	-	4,626,295	26.92

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 万向新加坡有限公司与公司之间有多种贸易产品交易往来，公司从万向新加坡有限公司主要是采购金属，公司对其销售产品主要为油品。



偿债来源与负债平衡

2019 年，公司利润总额同比有所下降，但 EBITDA 对利息实现充足覆盖；经营性现金流保持净流入，授信额度稳定；公司总资产规模继续增长，仍以非流动资产为主，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司期间费用率有所降低，费用控制能力有所提升，净利润规模保持稳定，盈利能力仍较强，EBITDA 仍对利息形成充足覆盖。

2019 年，随着经营规模的扩大，公司营业收入不断增加，但毛利率有所下降。期间费用同比下降 15.27%，期间费用率同比下降 2.93 个百分点，公司费用控制能力有所提升。其中管理费用同比下降 22.10%，主要是因部分社会保险自 2018 年起纳入济宁市统筹管理，公司于 2018 年一次性计提社会保险费 10.16 亿元，而 2019 年无此费用；财务费用同比下降 25.22%，主要是利息费用同比减少 8.61 亿元至 27.51 亿元所致。

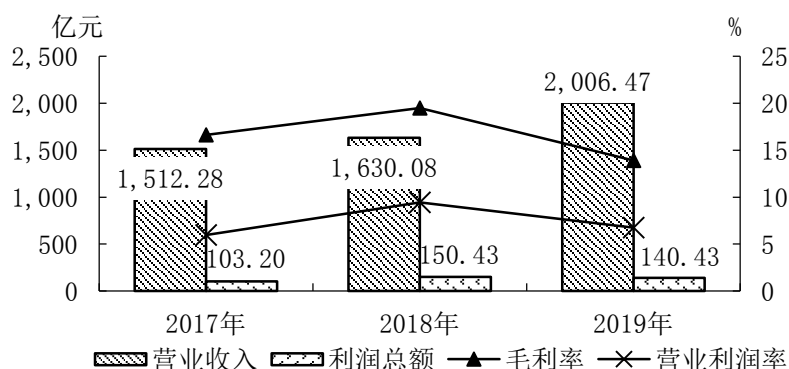


图 4 2017~2019 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司资产减值损失为 1.73 亿元，同比下降 41.65%，主要是无形资产减值损失大幅减少所致，2019 年，公司将安源煤矿采矿权计提减值准备 1.47 亿元；公允价值变动收益同比由-3.74 亿元转为 2.40 亿元，其中交易性金融资产和交易性金融负债分别产生投资收益 1.57 亿元和 0.56 亿元；投资收益 17.34 亿元，同比下降 10.59%，公司投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资收益；同期，公司新增净敞口套期收益-9.18 亿元，全部来源于外汇套期保值合约。2019 年，公司营业利润和利润总额分别为 135.21 亿元和 140.43 亿元，同比分别下降的 12.01%和 6.65%；净利润为 111.10 亿元，规模保持稳定，盈利能力仍较强，其中归属于母公司所有者的净利润占比 78.02%。同期，公司总资产报酬率为 8.08%，同比下降 1.08 个百分点，净资产收益率为 13.30%，同比增加



0.76 个百分点；EBITDA 对利息的保障倍数为 7.60 倍，仍形成充足覆盖。

表 12 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	12.37	56.83	60.00	38.48
管理费用	10.35	44.92	57.67	43.06
财务费用	2.59	25.37	33.93	36.66
研发费用	0.34	2.65	1.58	0.83
期间费用	25.65	129.77	153.17	119.03
期间费用/营业收入	5.62	6.47	9.40	7.87

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司实现营业收入 456.05 亿元，同比下降 5.47%；毛利率为 11.79%，同比下降 3.79 个百分点；期间费用为 25.65 亿元，同比下降 24.64%，主要是汇率波动影响汇兑收益同比增加，进而导致财务费用同比大幅下降 68.06%所致，期间费用率为 5.62%，同比下降 1.43 个百分点；公司同比新增净敞口套期收益-2.85 亿元，对利润产生一定侵蚀；同期，受营业收入和毛利率下降影响，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 24.01 亿元、24.85 亿元和 18.61 亿元，同比分别下降 37.79%、36.53%和 38.32%。

2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流仍为净流入，对利息和负债的覆盖程度较强；投资性净现金流仍为净流出；2020 年 1~3 月，经营性净现金流入同比降幅较大。

2019 年，公司经营性净现金流仍为净流入，且净流入规模同比有所增加，现金回笼率为 109.49%，依然保持较高水平，主要是煤炭销售产生的现金流入；公司经营性净现金流对利息和流动负债的覆盖程度较强。公司投资性净现金流仍为净流出，主要用于购置固定资产、在建工程和工程物资等。

表 13 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	13.36	248.71	224.32	160.63
投资性净现金流（亿元）	-22.17	-59.72	-64.01	-274.77
筹资性净现金流（亿元）	58.61	-233.72	-98.51	153.65
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	7.95	6.12	4.86
经营性净现金流/流动负债（%）	1.74	37.58	36.71	26.55
经营性净现金流/总负债（%）	1.03	20.47	18.98	14.71

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司主要在建工程有加拿大钾矿、万福煤矿、荣信甲醇厂二期、榆林甲醇厂二期，其中加拿大钾矿拥有 6 个钾矿采矿权，项目可行性研究已经完成，尚没有具体开发规划；万福煤矿涉及产能为 180 万吨/年，截至 2019



年末工程进度为 83%，预计 2021 年试生产；荣信甲醇厂二期和榆林甲醇厂二期工程进度均为 80%。公司在建工程（不包括加拿大钾矿）计划总投资额为 147.94 亿元，截至 2019 年末已累计投资 119.35 亿元，未来仍需投入资金 28.59 亿元。

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比下降 69.80%，主要是煤炭销售产生的现金流入同比减少所致；投资性净现金流仍为净流出，同比变动不大。

3、债务收入

公司债务融资渠道仍主要为银行贷款和发行债券，其中银行借款为主要资金来源，授信额度稳定。

2019 年，公司筹资性现金流净流出额同比大幅增加 135.21 亿元，主要是借款取得现金减少，以及支付少数股东投资款增加所致。2020 年 1~3 月，公司筹资性净现金流同比由 -81.57 亿元转为 58.61 亿元，主要是借款资金流入增加且偿还债务支出减少所致。

表 14 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司融资变化情况（单位：亿元）

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	148.88	264.72	428.88	610.09
借款所收到的现金	148.88	254.87	361.28	267.30
吸收投资所收到的现金	-	9.26	64.29	342.80
筹资性现金流出	90.27	498.44	527.39	456.45
偿还债务所支付的现金	60.30	289.03	430.66	394.49

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资渠道仍主要为银行贷款和发行债券，其中银行借款为主要资金来源，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。公司与多家银行建立良好的合作关系，银行授信稳定，截至 2019 年末，公司银行授信总额度人民币 1,189.68 亿元，已使用人民币 566.77 亿元，剩余未使用 622.91 亿元。

4、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。2019 年，公司获得的政府补助合计 1.48 亿元，其中与日常经营活动相关的政府补助 0.72 亿元，与收益相关的政府补助 0.76 亿元。



5、可变现资产

公司资产总额继续增长，仍以非流动资产为主；受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

2019 年以来，公司资产总额继续增长，其中仍以非流动资产为主。截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 2,168.87 亿元，较 2019 年末增长 4.36%，非流动资产为 1,392.80 亿元，占比 64.22%。

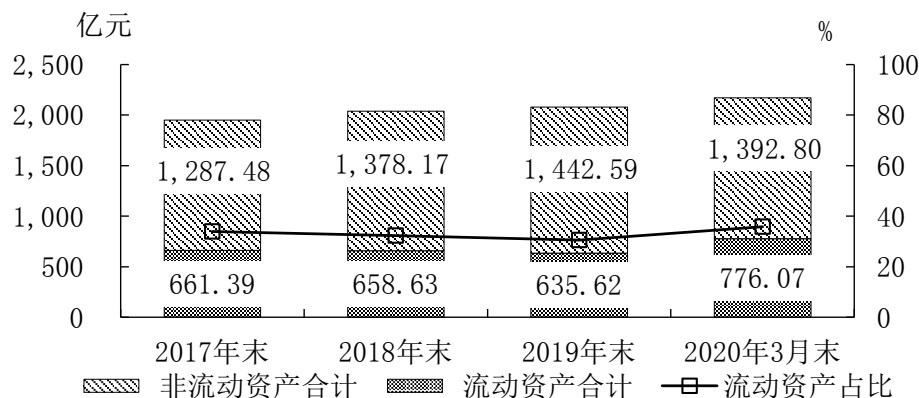


图 5 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产、存货、应收账款和预付账款等构成。2019 年末，货币资金为 272.74 亿元，因偿还到期债务及购置固定资产、在建工程和工程物资等同比下降 16.65%，其中受限货币资金占比 16.32%，主要是各类保证金及质押的定期存款；其他流动资产 131.52 亿元，同比变动不大，主要是子公司兖矿财务发放贷款及垫款和应收企业借款⁶；存货为 73.00 亿元，其中库存商品、产成品和房地产开发成本分别为 27.32 亿元、13.93 亿元和 12.93 亿元，公司存货同比增长 42.39%，主要是煤炭存货大幅增加所致，2019 年公司计提存货跌价准备 0.26 亿元；应收账款为 44.95 亿元，同比略有减少，累计计提坏账准备 4.82 亿元，公司应收账款中账龄在 1 年以内的占比 91.96%，应收关联方占比 8.54%，期末余额前五名合计占比 30.97%，集中度一般；同期，公司预付账款为 34.84 亿元，主要是预付贸易款和燃料款，同比增长 8.31%，其中账龄在 1 年以内的占比 95.82%。

2020 年 3 月末，公司货币资金为 335.73 亿元，较 2019 年末增长 23.10%，主要是筹集资金流入所致；应收账款为 82.62 亿元，较 2019 年末增长 83.79%，主要是子公司兖矿国际和青岛中垠瑞丰国际贸易有限公司应收贸易款项增加所致；预付款项为 57.25 亿元，较 2019 年末增长 64.30%，主要是子公司兖矿（海

⁶ 应收企业借款是公司之子公司鄂尔多斯能化对内蒙古矿业（集团）有限责任公司提供借款形成。



南)智慧物流科技有限公司预付贸易款项增加 11.92 亿元所致;流动资产其他主要科目较 2019 年末变动均不大。

2019 年,公司存货周转天数为 12.95 天,同比变动不大;应收账款周转天数为 8.27 天,周转效率有所提升。2020 年 1~3 月,存货周转天数和应收账款周转天数分别为 17.34 天和 12.59 天,周转效率同比均有所降低。

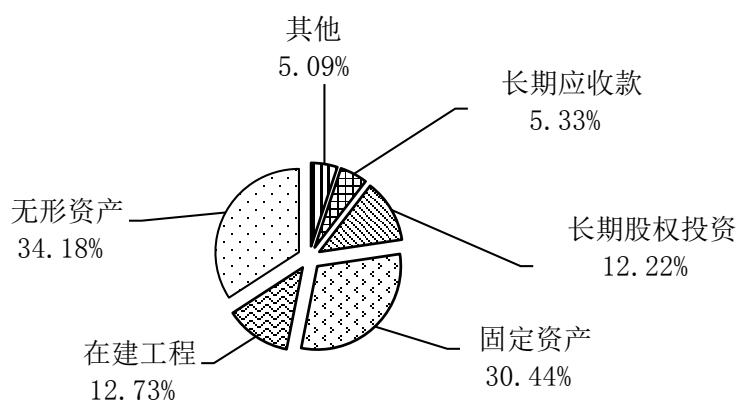


图 6 截至 2019 年末公司非流动资产构成情况

数据来源:根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、在建工程、长期股权投资和长期应收款等构成。2019 年末,无形资产 493.14 亿元,同比增长 9.16%,主要由 431.23 亿元的采矿权和 26.89 亿元的未探明矿区权益构成,2019 年公司计提无形资产减值准备 1.47 亿元,全部是对停产的安源煤矿所计提;固定资产为 439.16 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;在建工程为 183.59 亿元,同比增长 40.11%,主要是增加对荣信甲醇厂二期项目、榆林甲醇厂二期和万福煤矿等工程的投资;长期股权投资 176.34 亿元,同比略有增加;同期,公司长期应收款为 76.95 亿元,同比略有增加,其中应收沃特岗矿业有限公司⁷贷款 43.99 亿元,应收中山矿合营企业贷款 9.90 亿元。2020 年 3 月末,公司长期应收款 69.12 亿元,较 2019 年末下降 10.18%;非流动资产其他主要科目较 2019 年末均变动不大。

受限资产方面,截至 2019 年末,公司受限资产总额 579.42 亿元,占总资产的比重为 27.88%,占净资产比重为 69.37%,主要用于银行授信质押和长期借款质押,受限资产规模仍较大,对资产流动性产生一定不利影响。

⁷ 兖煤澳洲子公司沃特岗矿业有限公司是为在境外实施资产证券化业务而设立的特殊目的公司,不并入公司合并财务报表。

**表 15 截至 2019 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	314.30	银行授信额度质押
普力马煤矿总资产	74.53	长期借款抵押
兖煤澳大利亚有限公司净资产	63.61	长期借款抵押
长期股权投资	53.23	长期借款抵押和诉讼冻结
货币资金	44.51	各类保证金及借款质押等
应收款项融资	20.75	开具银行承兑汇票及保函
长期应收款	8.33	长期借款质押
无形资产	0.16	诉讼冻结
合计	579.42	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司偿债来源多样，其中净利润规模保持稳定，经营性净现金流仍为净流入，对利息和负债的覆盖程度较强，授信额度稳定，资产规模不断扩大，但公司资产以非流动资产为主，且受限规模仍较大，资产流动性受到一定不利影响。

公司偿债来源主要包括经营性现金流、债务收入及可变现资产。2019 年，公司利润总额同比有所下降，但净利润规模保持稳定；经营性净现金流仍为净流入，对利息和负债的覆盖程度较强；债务收入方面，公司债务融资渠道仍主要为银行贷款和发行债券，其中银行借款为主要资金来源，授信额度稳定，对公司偿债来源形成一定补充；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，2019 年以来，公司资产规模继续增长，但仍以非流动资产为主，但受限资产规模仍较大，资产流动性受到一定不利影响。

（二）债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模不断扩大，以流动负债为主；资产负债率有所提高。

2019 年以来，公司负债规模继续扩大，以流动负债为主。截至 2020 年 3 月末，负债总额为 1,359.13 亿元，较 2019 年末增长 9.34%，流动负债为 801.83 亿元，占比 59.00%。

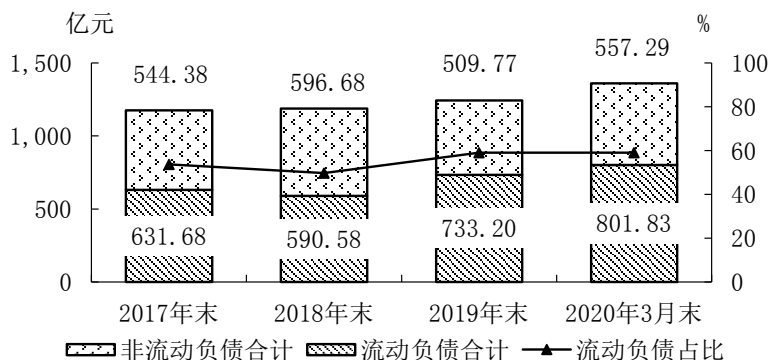


图7 2017~2019年末及2020年3月末公司负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款、应付票据和短期借款等构成。2019年末，公司其他应付款为220.20亿元，主要由吸收存款、往来款和应付代扣款等组成，同比增长27.06%，主要是子公司兖矿财务吸收存款增加65.63亿元所致；一年内到期的非流动负债为121.81亿元，同比增长69.30%，主要是一年内到期的长期借款转入所致；应付账款为104.62亿元，同比变化不大；应付票据为90.92亿元，同比大幅增加61.51亿元，主要是票据结算比例增多；短期借款为87.48亿元，同比变化不大，其中信用借款和保证借款分别为76.24亿元和11.23亿元。

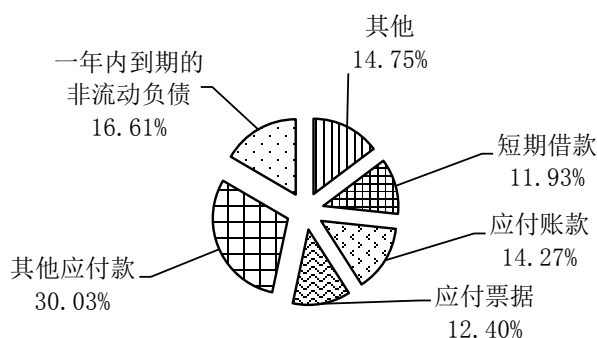


图8 截至2019年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020年3月末，公司应付账款为129.83亿元，较2019年末增长24.10%，主要为应付供应商款项；短期借款为123.62亿元，较2019年末增长41.32%；公司流动负债其余主要科目较2019年末均变化不大。

公司非流动负债以长期借款、应付债券、递延所得税负债和预计负债等构成。2019年末，公司长期借款为261.34亿元，同比下降22.12%，主要是部分借款转为一年内到期，长期借款中信用借款为167.11亿元，质押、保证和抵押借款分



别为 45.19 亿元、28.12 亿元和 20.91 亿元；应付债券为 145.67 亿元，同比变化不大；递延所得税负债为 33.01 亿元，同比下降 59.35%，主要是因资产摊销产生的应纳税暂时性差异同比减少所致；预计负债为 26.43 亿元，同比增长 18.56%，主要是复垦/复原及环境恢复预计负债同比增加 5.67 亿元至 19.92 亿元。2020 年 3 月末，公司应付债券为 195.84 亿元，较 2019 年末增长 34.44%，主要是新发行 50.00 亿元公司债券所致；非流动负债其余主要科目较 2019 年末均变化不大。

资产负债率方面，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司资产负债率分别为 59.81% 和 62.67%，有所提高。

截至 2019 年末，公司总有息债务有所增加，其中以长期有息债务为主；短期有息债务规模较大，公司面临一定短期偿付压力。

截至 2019 年末，公司总有息债务同比增长 5.32%，主要是短期借款增加以及子公司兖矿财务吸收存款增加所致，总有息债务占总负债的比重为 76.15%，规模仍较大，公司面临一定的债务偿付压力。

表 16 2017~2019 年末公司有息债务情况⁸（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务 ⁹	410.35	313.54	372.09
长期有息债务 ¹⁰	536.11	585.12	518.59
总有息债务	946.46	898.66	890.68
短期有息债务占比	43.36	34.89	41.78
长期有息债务占比	56.64	65.11	58.22
总有息债务在总负债中占比	76.15	75.69	75.73

数据来源：根据公司提供资料整理

期限结构方面¹¹，截至 2019 年末，公司有息债务仍以长期为主；短期有息债务为 410.35 亿元，规模及占比有所提升，主要是短期借款、吸收存款增加以及部分长期债务转为一年内到期所致，公司短期有息债务规模仍较大，面临一定短期偿付压力。

截至 2019 年末，公司共涉及 5 起重大诉讼案件，涉诉金额较多，仍面临一定的或有风险。

截至 2019 年末，公司无对外担保事项。

⁸ 公司未提供截至 2020 年 3 月末有息债务数据。

⁹ 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。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。2019 年末，应付票据无付息项，公司一年内到期的非流动负债中只有 114.42 亿元需付息。

¹⁰ 在计算有息债务时，将其他权益工具中永续债视作长期有息债务。2019 年末长期有息债务中包括 3.28 亿元租赁负债。

¹¹ 公司未提供有息债务期限结构数据。



截至 2019 年末，公司作为被告方，涉及 5 起重大未决诉讼案件，分别为厦门信达股份有限公司合同纠纷案、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和上海胶润国际贸易有限公司诉讼案，涉诉金额合计约 19.88 亿元；公司作为原告方，涉及 3 起重大未决诉讼案件，涉案金额合计约 3.85 亿元，上述案件均处于审理过程中。公司涉诉金额较多，面临一定的或有风险。

2019 年以来，公司所有者权益略有下降，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。

2019 年末，公司总股本仍为 49.12 亿元；资本公积为 4.83 亿元，同比下降 57.03%，主要是子公司昊盛煤业引入投资者西部新时代能源投资股份有限公司致股权被稀释减少资本公积 5.96 亿元；盈余公积为 68.05 亿元，同比变动不大；专项储备为 40.79 亿元，同比增长 33.88%，主要是生产安全费和维检费增加所致；未分配利润为 435.12 亿元，占净资产比重为 52.10%，占比较高，公司利润分配政策会在一定程度上影响资本结构的稳定性；其他权益工具为 103.12 亿元，全部为永续债券；其他综合收益-68.10 亿元，同比增长 12.38%，主要是外币财务报表折算差额导致。2019 年末，公司所有者权益为 835.24 亿元，同比略有下降，主要是少数股东权益下降所致，其中归属于母公司所有者权益占比 75.78%。

2020 年 3 月末，公司所有者权益为 809.75 亿元，较 2019 年末略有下降，主要是少数股东权益和其他综合收益较 2019 年末分别下降 7.41%和 41.70%所致；未分配利润为 450.60 亿元，较 2019 年末增长 3.56%；公司归属于母公司所有者权益为 622.41 亿元，较 2019 年末略有下降。

公司 EBITDA 和经营性净现金流均能对利息实现充足覆盖；经营性净现金流仍为净流入，授信总额保持稳定，流动性偿债能力较强；总资产中非流动资产为主要部分，且受限资产规模较大，清偿性偿债能力一般。

2019 年以来，公司利润总额同比有所下降，但净利润规模保持稳定，盈利能力仍较强，EBITDA 对利息的保障倍数为 7.60 倍，盈利对利息形成充足覆盖。

公司流动性偿债来源主要包括经营性现金流、债务收入等。2019 年，公司经营性净现金流仍为净流入，经营现金流利息保障倍数为 7.95 倍，经营性净现金流比流动负债为 37.58%，同比增加 0.87 个百分点，且融资渠道丰富，银行授信总额稳定。整体来看，公司流动性偿债能力较强。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，其中可变现资产中以非流动资产无形资产、固定资产等为主，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；2019 年末，公司流动比率为 0.87 倍，速动比率为 0.77 倍，同比均有所降低；债务资本比率为 53.12%，整体来看，公司清偿性偿债能力一般。



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 2020 年 3 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，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、运输业务、医疗服务、和供电等其他业务，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。截至 2018 年末，兖矿集团拥有和控制煤炭资源储量 407.51 亿吨，剩余可采储量 61.52 亿吨；原煤核定产能 2.27 亿吨/年，煤炭资源储量较高、种类丰富，具有明显的规模优势；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。

2019 年末，兖矿集团资产总额为 3,185.48 亿元，同比增长 3.62%，负债总额为 2,178.13 亿元，同比略有增加，所有者权益为 1,007.35 亿元，同比增长 11.19%，主要是发行永续债及未分配利润增加所致，资产负债率 68.38%，同比降低 2.15 个百分点；2019 年，兖矿集团实现营业收入 2,854.80 亿元，净利润 89.45 亿元，同比分别增长 10.98%和 72.78%，盈利能力不断增强。

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。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力仍极强。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 and 运输优势；2019 年，公司煤炭产量保持稳定，销量及平均销售价格略有上升，非煤贸易收入大幅增加影响，营业收入不断增长，但受综合毛利率下降影响，利润总额有所下降；公司净利润规模保持稳定，经营



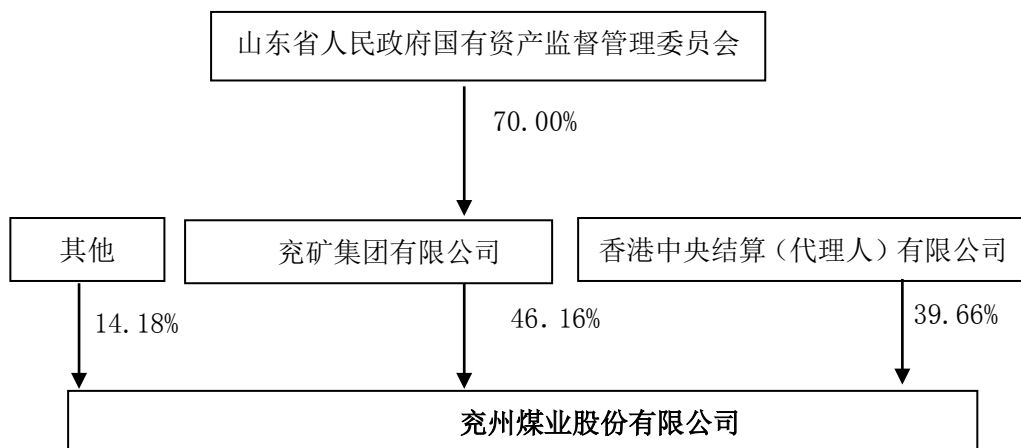
性现金流保持净流入，均对利息形成充足覆盖；公司总资产规模继续增长，仍以非流动资产为主，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；债务方面，2019 年以来，公司总有息债务有所增加，资产负债率有所提高，短期有息债务规模仍较大，公司仍面临一定短期偿付压力；此外，公司涉诉金额较多，仍面临一定的或有风险。兖矿集团为公司 2012 年度第一、二期公司债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有一定的增信作用。

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 公司治理

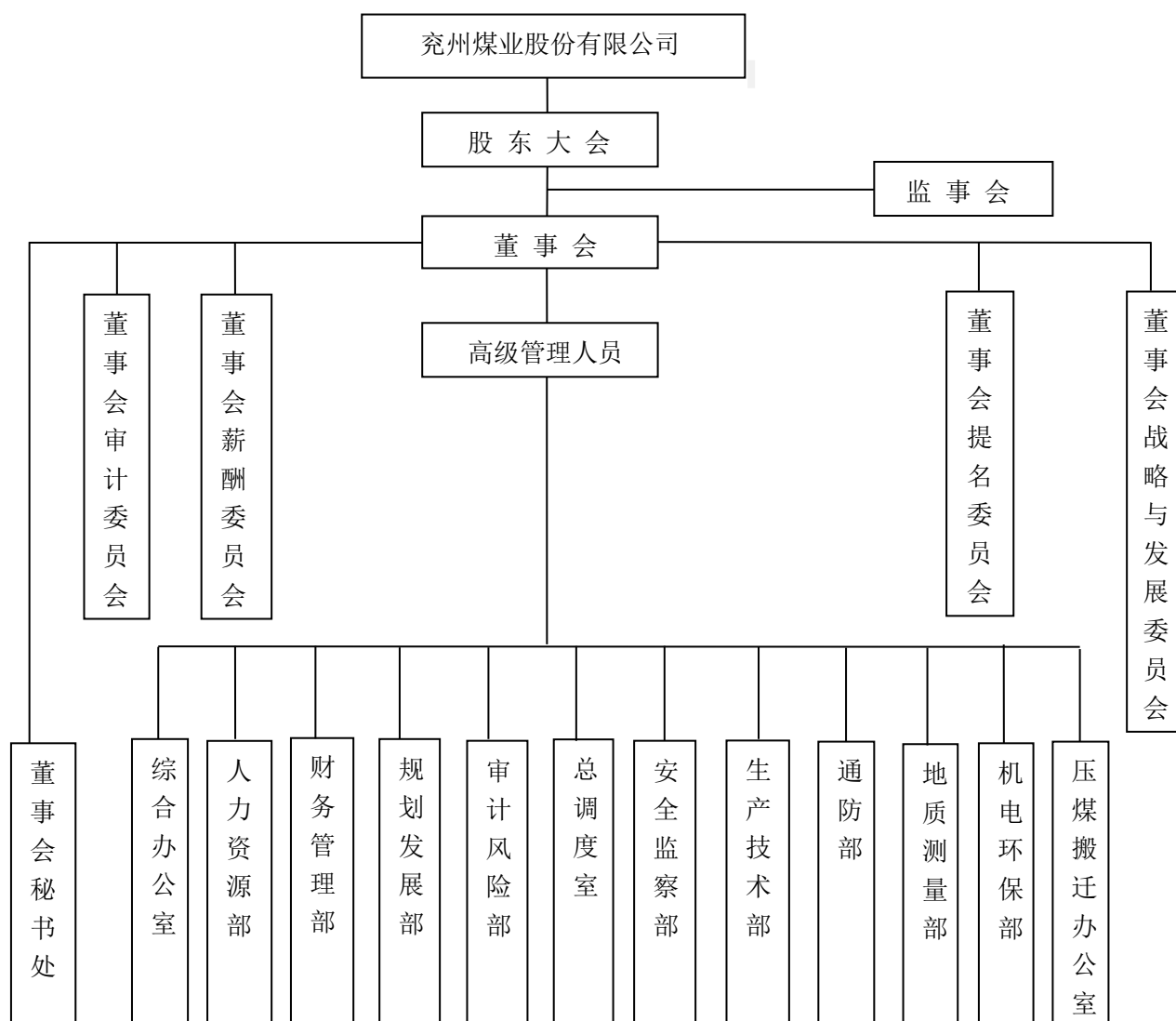
1-1 截至 2019 年末兖州煤业股份有限公司股权结构图¹²



¹² 截至 2019 年末，兖矿集团持有公司 A 股股份 22.67 亿股，持股比例 46.16%；兖矿集团香港子公司通过香港中央结算（代理人）有限公司持有公司 H 股股份 3.75 亿股；兖矿集团及其香港子公司合计持有公司 26.42 亿股，占公司总股本的 53.79%。



1-2 截至 2019 年末兖州煤业股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 兖州煤业股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
资产类				
货币资金	3,357,269	2,727,361	3,272,274	2,856,825
应收账款	826,216	449,540	472,855	384,514
预付款项	572,451	348,427	321,690	292,821
存货	820,087	729,999	512,662	403,190
其他流动资产	1,401,703	1,315,232	1,267,056	1,000,177
流动资产合计	7,760,713	6,356,214	6,586,310	6,613,887
长期应收款	691,154	769,489	745,888	630,056
长期股权投资	1,793,768	1,763,440	1,668,393	900,245
固定资产	4,198,679	4,391,590	4,429,319	4,536,464
在建工程	1,814,822	1,835,937	1,310,358	664,548
无形资产	4,666,808	4,931,388	4,517,772	4,747,692
递延所得税资产	263,622	235,582	728,033	893,549
非流动资产合计	13,928,032	14,425,923	13,781,680	12,874,842
总资产	21,688,745	20,782,136	20,367,990	19,488,729
占资产总额比 (%)				
货币资金	15.48	13.12	16.07	14.66
应收账款	3.81	2.16	2.32	1.97
预付款项	2.64	1.68	1.58	1.50
存货	3.78	3.51	2.52	2.07
其他流动资产	6.46	6.33	6.22	5.13
流动资产合计	35.78	30.58	32.34	33.94
长期应收款	3.19	3.70	3.66	3.23
长期股权投资	8.27	8.49	8.19	4.62
固定资产	19.36	21.13	21.75	23.28
在建工程	8.37	8.83	6.43	3.41
无形资产	21.52	23.73	22.18	24.36
递延所得税资产	1.22	1.13	3.57	4.58
非流动资产合计	64.22	69.42	67.66	66.06



2-2 兖州煤业股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
负债类				
短期借款	1,236,168	874,759	818,454	1,033,953
应付账款	1,298,307	1,046,214	1,050,310	713,087
一年内到期的非流动负债	1,284,981	1,218,075	719,492	631,635
其他流动负债	449,940	299,880	728,221	1,468,198
流动负债合计	8,018,330	7,331,990	5,905,793	6,316,750
长期借款	2,693,423	2,613,363	3,355,587	3,154,262
应付债券	1,958,354	1,456,727	1,449,859	1,044,596
递延所得税负债	328,460	330,141	812,186	868,052
非流动负债合计	10,489	109,847	42,723	1,487
总负债	13,591,258	12,429,724	11,872,641	11,760,593
占负债总额比 (%)				
短期借款	9.10	7.04	6.89	8.79
应付账款	9.55	8.42	8.85	6.06
一年内到期的非流动负债	9.45	9.80	6.06	5.37
其他流动负债	3.31	2.41	6.13	12.48
流动负债合计	59.00	58.99	49.74	53.71
长期借款	19.82	21.03	28.26	26.82
应付债券	14.41	11.72	12.21	8.88
递延所得税负债	2.42	2.66	6.84	7.38
非流动负债合计	41.00	41.01	50.26	46.29
权益类				
实收资本(股本)	491,202	491,202	491,202	491,202
资本公积	48,298	48,298	112,392	124,658
盈余公积	680,480	680,480	622,440	590,014
未分配利润	4,505,989	4,351,218	4,314,150	3,774,877
归属于母公司所有者权益	6,224,093	6,329,184	6,099,177	5,493,917
少数股东权益	1,873,394	2,023,228	2,396,172	2,234,219
所有者权益合计	8,097,487	8,352,412	8,495,349	7,728,137



2-3 兖州煤业股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
损益类				
营业收入	4,560,452	20,064,719	16,300,847	15,122,778
营业成本	4,022,832	17,273,597	13,123,895	12,608,798
销售费用	123,684	568,294	600,009	384,829
管理费用	103,503	449,211	576,654	430,623
财务费用	25,890	253,727	339,280	366,565
投资收益	32,232	173,411	193,958	95,895
营业利润	240,066	1,352,125	1,536,732	901,182
利润总额	248,509	1,404,319	1,504,318	1,032,046
所得税	62,402	293,353	438,725	245,860
净利润	186,107	1,110,966	1,065,594	786,186
归属于母公司所有者的净利润	152,750	866,787	790,890	677,062
占营业收入比 (%)				
营业成本	88.21	86.09	80.51	83.38
销售费用	2.71	2.83	3.68	2.54
管理费用	2.27	2.24	3.54	2.85
财务费用	0.57	1.26	2.08	2.42
投资收益	0.71	0.86	1.19	0.63
营业利润	5.26	6.74	9.43	5.96
利润总额	5.45	7.00	9.23	6.82
所得税	1.37	1.46	2.69	1.63
净利润	4.08	5.54	6.54	5.20
归属于母公司所有者的净利润	3.35	4.32	4.85	4.48
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	133,634	2,487,108	2,243,240	1,606,307
投资活动产生的现金流量净额	-221,697	-597,199	-640,120	-2,747,748
筹资活动产生的现金流量净额	586,134	-2,337,188	-985,107	1,536,463



2-4 兖州煤业股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
主要财务指标				
EBIT	324,636	1,679,442	1,865,558	1,357,587
EBITDA	-	2,379,270	2,501,410	1,823,947
总有息债务	-	9,464,629	8,986,638	8,906,785
毛利率 (%)	11.79	13.91	19.49	16.62
营业利润率 (%)	5.26	6.74	9.43	5.96
总资产报酬率 (%)	1.50	8.08	9.16	6.97
净资产收益率 (%)	2.30	13.30	12.54	10.17
资产负债率 (%)	62.67	59.81	58.29	60.35
债务资本比率 (%)	-	53.12	51.41	53.54
长期资产适合率 (%)	98.15	93.24	104.94	102.31
流动比率 (倍)	0.97	0.87	1.12	1.05
速动比率 (倍)	0.87	0.77	1.03	0.98
保守速动比率 (倍)	0.42	0.31	0.63	0.60
存货周转天数 (天)	17.34	12.95	12.56	9.54
应收账款周转天数 (天)	12.59	8.27	9.47	7.97
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.74	37.58	36.71	26.55
经营性净现金流/总负债 (%)	1.03	20.47	18.98	14.71
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	7.95	6.12	4.86
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	5.37	5.09	4.11
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	7.60	6.83	5.52
现金比率 (%)	42.06	37.41	55.64	45.26
现金回笼率 (%)	99.54	109.49	108.54	113.57
担保比率 (%)	-	-	-	-



2-5 兖矿集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	4,618,326	3,602,018	4,518,028	4,091,956
预付款项	739,368	594,889	521,577	391,849
存货	3,378,262	3,257,904	2,815,335	2,478,741
流动资产合计	13,522,107	12,053,753	11,746,258	10,731,439
长期股权投资	1,766,612	1,752,916	1,492,147	734,851
固定资产	7,449,002	7,549,191	7,790,791	8,145,748
在建工程	2,494,768	2,375,939	1,580,923	812,297
无形资产	5,721,291	5,675,117	5,275,638	5,528,121
非流动资产合计	19,825,379	19,801,049	18,994,743	17,944,776
资产合计	33,347,485	31,854,802	30,741,001	28,676,215
负债类				
短期借款	3,489,888	2,916,959	2,840,333	3,641,417
一年内到期的非流动负债	2,273,986	2,632,756	2,341,029	1,529,378
其他流动负债	1,624,941	998,761	1,225,977	2,005,763
流动负债合计	12,058,223	11,375,334	11,170,201	10,623,835
长期借款	5,691,464	5,459,404	5,854,493	6,436,021
应付债券	3,988,976	3,760,965	3,291,437	2,601,218
非流动负债合计	10,784,355	10,405,988	10,510,962	10,557,522
负债合计	22,842,578	21,781,322	21,681,163	21,181,357
权益类				
实收资本	776,920	776,920	776,920	335,339
资本公积	509,354	510,533	596,813	798,609
未分配利润	50,733	43,551	4,498	231,861
归属于母公司所有者权益	3,676,950	3,439,499	2,332,997	1,644,945
少数股东权益	6,827,957	6,633,980	6,726,840	5,849,914
所有者权益合计	10,504,907	10,073,479	9,059,838	7,494,858



2-6 兖矿集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	6,305,551	28,541,476	25,714,152	19,950,505
营业成本	5,559,554	24,888,791	21,669,675	16,809,099
营业税金及附加	70,466	324,317	324,049	382,600
销售费用	146,350	653,932	674,418	463,471
管理费用	148,999	661,437	804,510	640,451
财务费用	147,766	604,342	733,441	779,402
资产减值损失	386	-364,556	518,784	612,656
投资收益/损失	34,774	257,487	230,901	83,205
营业利润	243,610	1,249,742	1,088,717	335,685
利润总额	252,067	1,278,312	1,016,916	466,251
所得税	66,266	383,789	499,212	291,384
净利润	185,801	894,523	517,705	174,867
归属于母公司所有者的净利润	21,605	189,947	-170,681	-198,595
少数股东损益	164,197	704,576	688,385	373,462
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	304,676	1,624,754	1,708,161	1,261,120
投资活动产生的现金流量净额	11,351	-1,618,845	-2,568,529	-2,817,817
筹资活动产生的现金流量净额	727,969	-1,006,115	1,808,517	1,866,726



附件 3 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¹³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

¹³ 一季度取 90 天。

¹⁴ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+少数股东权益+长期负债）/（固定资产+长期股权投资+无形及递延资产）×100%



附件 4 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。