

兖州煤业股份有限公司 跟踪评级

跟踪评级

信用等级: AA+ 评级展望: 稳定

评级时间: 2015.04.29

上次评级

信用等级: AA+ 评级展望: 稳定

评级时间: 2014.08.18

跟踪评级观点

中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)认为兖州煤业股份有限公司(以下简称“兖州煤业”或“公司”)在跟踪期内保持行业内一定的资源、生产规模优势,煤炭价格的下降使其煤炭主业的毛利空间有所收窄,但公司通过会计套期保值,使得盈利规模有所增加,对债务保障能力也有所增强,整体经营风险仍很低,财务风险一般,外部支持增信作用仍较强,维持公司的主体信用等级 AA+, 评级展望仍为稳定。

公司概况

国有煤炭采选及煤化工生产企业。跟踪期内,公司仍主要从事煤炭、煤化工、电力等业务;公司股权结构未发生明显变化,实际控制人仍为山东省国资委。

经营风险: 仍保持很低水平

煤炭价格仍将以低位震荡为主,整体经营风险已明显上升。2011年四季度以来,受宏观经济增速放缓、煤炭产能快速提升及进口煤冲击影响,煤炭需求增速逐年放缓,2014年的全国煤炭消费量呈现14年来的首次负增长;同时全社会煤炭库存高企,煤炭价格持续走低,目前已跌至2007年底水平,并导致行业内企业亏损面已逾70%。考虑下游行业需求不振和产能过剩,预计短期内煤炭价格仍将以低位震荡为主(附件一图1)。

跟踪期内,公司生产能力与2013年基本持平。产量方面,由于煤炭行业供大于求的矛盾较为突出,公司原煤产量同比减少1.63%至7,259.6万吨,但公司煤炭产量仍位居行业十五位左右,未来随着转龙湾、石拉乌素和营盘壕煤矿逐步实现达产,其将形成约2,000万吨的煤炭产能,公司的产能规模优势有望得到进一步增强。成本方面,跟踪期内,公司通过减少用工人数和动用安全生产费用等方式,继续降本增效,吨煤成本同比下降24.0%至179.49元,从经营单位看,菏泽能化和公司本部吨煤成本降幅依旧较大,菏泽能化和兖煤澳洲吨煤成本依旧相对较高。销售方面,由于外购煤销量同比增长44.75%,跟踪期内公司煤炭销量同比增长18.35%至12,307.5万吨,其客户仍以冶金、电力和商贸行业为主,同时,公司煤炭价格延续下降态势,2014年公司煤炭平均售价同比下降9.15%至475.64元/吨(附件一表2),这也导致公司煤炭主业盈利能力进一步下降。煤化工业务方面,跟踪期内公司煤化工产能未有扩张,仍具备150万吨甲醇生产能力,但山西能化60万吨甲醇项目受原料供应短缺仍处于停工状态,榆林能化甲醇产销量均有所提升,盈利能力小幅提升(附件一表5)。其他业务方面,跟踪期内,铁路运输、电力和热力业务基本保持稳定发展,但

分析师

吴翠 陈航

电话: 010-88090086

邮箱: wucui@chinaratings.com.cn

中债资信是国内首家以采用投资人付费运营模式为主的新型信用评级公司,以“依托市场、植根市场、服务市场”为经营理念,按照独立、客观、公正的原则为客户提供评级等信用信息综合服务。

市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090102

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

地址: 北京西城区金融大街28号院
盈泰中心2号楼6层(100032)

网站: www.chinaratings.com.cn

免责声明: 1、本报告用于相关决策参考,并非某种决策的结论、建议等; 2、本报告所引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 3、本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务,与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

相关参考资料

评级方法:

[中债资信工商企业主体评级方法总论](#)

(2013.1)

[中债资信中国煤炭企业主体信用评级方法](#)

(2013.1)

评级模型:

[中债资信中国煤炭企业信用评级模型](#)

(2013.1)

行业研究:

[中国煤炭行业信用展望 \(2014.12\)](#)

[中国煤炭行业信用展望 \(2014.1\)](#)

[中国煤炭行业信用分析报告 \(2011.11\)](#)

评级报告:

[兖州煤业股份有限公司主体信用评级](#)

(2014.8)

收入占比均小, 对公司经营影响不大(附件一表 4、6、7)。海外投资方面, 由于无计提无形资产减值损失和会计保值形成汇兑收益, 2014 年兖州煤业澳大利亚有限公司亏损大幅减小, 同比减少 26.20 亿元至 23.69 亿元, 未来随着该公司运营效率提升, 其产能利用率有望进一步提升, 亏损也有望继续减少。在建工程方面, 2015 年公司计划投资 55.16 亿元, 主要用于石拉乌素矿井和营盘壕煤矿建设, 相较其约 92 亿(2012~2014 年平均)规模的 EBITDA 看, 未来公司资金压力不大。

财务风险: 保持一般水平

跟踪期内, 虽然煤炭价格导致公司煤炭主业毛利空间有所收窄, 但公司通过会计套期保值¹, 使得财务费用大幅下降, 盈利规模有所增加, 偿债压力有所减弱。跟踪期内, 在外购煤销量大幅增长带动下, 公司营业收入同比增长 8.85% 至 639.23 亿元, 但煤炭价格下降使得公司毛利率小幅下滑至 19.11%, 公司通过会计套期保值, 产生汇兑收益 1.54 亿元, 财务费用同比下降 57.1% 至 13.74 亿元, 2014 年实现经营性业务利润 26.41 亿元, 同比增长 12.51%, 整体看, 公司经营性业务盈利规模有所增加。短期内煤炭价格下行压力依旧较大, 公司盈利难有实质性反弹, 较 2011~2012 年仍将处于较低水平。2014 年公司经营活动净现金流为 56.59 亿元, 同比增长 91.38%, 同期 EBITDA 为 95.10 亿元, 公司经营净现金/EBITDA 上升至 59.51%, 主要是由于应收票据减少 24.90 亿元和应付票据增加 17.86 亿元。跟踪期内公司投资增速放缓, 截至 2014 年末公司全部债务同比增加 61.75 亿元, 新增债务的 87.51% 主要为购置固定资产、在建工程和工程物资的资本性支出, 资金管理较为规范; 2014 年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别小幅上升至 66.72% 和 59.67%, 债务负担处于行业中等水平。由于盈利规模增加, 公司长短期偿债指标均有所增强, 2014 年底公司经营现金流入/流动负债、现金类资产/短期债务、全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数均有所增强, 分别为 2.71 倍、1.89 倍、6.79 倍和 3.87 倍, 短期偿债指标处于行业很好水平, 长期偿债指标处于行业中等水平。整体看, 2015 年公司投资规模与 2014 年基本持平, 债务负担大幅增长的可能性不大, 同时, 国内煤炭价格面临的下行风险使得公司的盈利难有实质性改善, 整体偿债指标表现可能小幅弱化, 对财务风险保障能力仍处于一般水平。

外部支持: 增信作用较强

跟踪期内, 公司实际控制人仍为山东省国资委, 作为兖矿集团控股的核心子公司, 公司能获得政府外部支持的增信作用较强。

¹根据毕马威为公司提供的《会计处理套期方案》, 由于公司澳洲煤炭销售主要面向国际市场并以美元计价, 但其合并财务报告以澳元计量, 因此, 该会计套期保值处理是公司对于兖煤澳洲和兖煤国际负债到期的美元贷款, 结合预期实现的美元销售收入进行抵消。

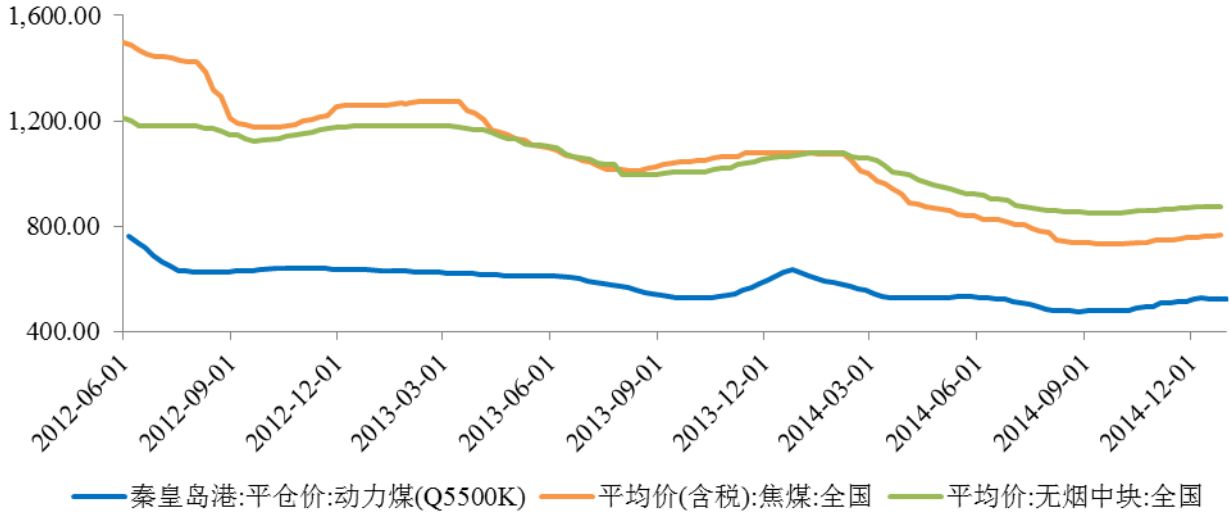


评级展望：稳定

未来 12~18 个月内，预计煤炭价格将以低位震荡为主，但公司有望维持现有行业地位。同时公司债务负担大幅增长可能性不大，其偿债指标表现仍将保持稳定。中债资信给予公司的评级展望为“稳定”。煤炭价格对企业盈利影响较大，尽管短期内煤炭价格以震荡为主，但并不排除煤炭价格出现异常波动的情况。倘若煤炭价格再次大幅下挫，并对公司生产经营产生较大冲击，可能触发信用等级或展望的调整。

附件一：公司主要经营数据信息

图 1：主要煤种价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

表 1：公司主要产品收入、利润情况（单位：亿元）

业务名称	收入		毛利润	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
煤炭	544.45	585.39	130.89	119.91
煤化工	11.56	11.95	3.11	3.33
铁轮运输	4.58	3.73	1.48	1.22
电力	3.32	2.41	0.23	0.90
热力	0.11	0.21	0.05	0.10
公司合计	587.27	639.23	135.76	125.46

资料来源：公开资料，中债资信整理

表 2：公司煤炭生产经营情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2013 年	2014 年
原煤产量	7,380	7,259.6
商品煤产量	6,699.5	6,689
商品煤销量	10,399.5	12,307.5
公司吨煤销售成本	236.17	179.49
煤炭销售均价	523.53	475.64

资料来源：公开资料，中债资信整理

表 3：公司下属单位吨煤成本情况（单位：元/吨、%）

下属单位	2013 年	2014 年	增速
公司本部	236.17	179.49	-24.00
山西能化	213.02	176.34	-17.22
菏泽能化	468.05	314.71	-32.76
鄂能化	178.51	138.58	-22.38
兖煤澳洲	434.16	363.25	-16.32
兖煤国际	262.36	273.94	4.41
外购煤	579.60	550.16	-5.08

资料来源：公开资料，中债资信整理

表 4：公司铁路运输业务经营情况（单位：万吨）

项目	2013 年	2014 年
货物运量	1,825	1,656.5

资料来源：公开资料，中债资信整理

表 5：公司煤化工业务经营情况（单位：万吨）

项目	2013 年	2014 年
甲醇产量	60.9	64.5
甲醇销量	59.9	65.5

资料来源：公开资料，中债资信整理

表 6：公司电力业务经营情况（单位：万千瓦时）

项目	2013 年	2014 年
发电量	12,344	16,051
售电量	8,791	7,225

资料来源：公开资料，中债资信整理

表 7：公司热力业务经营情况（单位：万蒸吨）

项目	2013 年	2014 年
热力产量	132	130
热力销量	5	9

资料来源：公开资料，中债资信整理

表 8：截至 2014 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

重大在建项目	计划投资	截至 2014 年末实际 完成额	2015 年拟 投资额	项目介绍
石拉乌素矿井及选煤厂项目	167.21	134.15	23.63	矿区资源储量 23.11 亿吨，矿区可采储量 15.41 亿吨，预计 2015 年 12 月底试生产
转龙湾煤矿项目	100.82	87.99	6.82	项目位于内蒙古鄂尔多斯市，矿井设计能力 500 万吨/年，矿区资源储量 5.48 亿吨，该项目于 2012 年 1 月正式开工建设，2014 年底试生产
鄂尔多斯甲醇项目	41.39	37.34	4.05	设计年产 60 万吨甲醇，2014 年试生产
营盘壕煤矿项目	96.45	17.38	19.07	矿井设计生产能力 1,000 万吨/年，矿区可采储量 10.37 亿吨，预计 2016 年 7 月底试生产
加拿大钾矿	-	16.46	1.59	加拿大钾矿项目尚处于初期勘探阶段，暂无整体预算
合计	405.87	293.32	55.16	-

资料来源：公司提供，中债资信整理

附件二：

公司主要财务数据和指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2012年	2013年	2014年
应收账款	9.26	14.61	20.16
其他应收款	35.95	5.99	6.49
存货	15.66	15.97	15.70
长期股权投资	37.50	32.72	30.86
固定资产	246.78	241.58	291.57
在建工程	172.62	313.92	287.10
无形资产	310.36	239.50	225.19
资产总计	1213.02	1256.99	1311.35
其他应付款	32.06	54.20	57.21
负债合计	733.12	831.42	874.96
所有者权益合计	479.89	425.57	436.39
营业总收入	596.74	587.27	639.23
投资收益	0.40	-0.71	0.24
利润总额	55.60	1.30	33.66
销售商品、提供劳务收到的现金	673.31	632.30	719.90
经营活动现金流入量	693.27	646.15	738.36
经营活动现金流量净额	81.17	29.57	56.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	69.55	90.96	54.85
投资活动现金流量净额	-31.18	-122.88	-70.79
筹资活动现金流量净额	-4.63	79.23	108.72
现金类资产	226.28	230.68	255.94
短期债务	145.70	135.29	135.63
长期债务	348.69	448.75	510.16
全部债务	494.39	584.04	645.79
EBIT	71.23	18.87	55.47
EBITDA	119.37	62.67	95.10
应收账款周转率（次）	7.74	7.13	7.94
存货周转率（次）	30.60	28.84	32.65
资产负债率（%）	60.44	66.14	66.72
全部债务资本化比率（%）	50.74	57.85	59.67
长期债务资本化比率（%）	42.08	51.33	53.90
营业毛利率（%）	24.09	22.33	19.11
总资产报酬率（%）	6.49	1.53	4.32
净资产收益率（%）	12.31	0.66	4.31
期间费用收入比（%）	14.52	17.35	14.02
现金收入比（%）	112.83	107.67	112.62
经营净现金/EBITDA（%）	68.00	47.17	59.50
流动比率（倍）	1.17	1.09	1.35
速动比率（倍）	1.11	1.04	1.30
保守速动比率（倍）	0.80	0.80	0.94
全部债务/EBITDA（倍）	4.14	9.32	6.79
EBITDA 利息保障倍数（倍）	7.20	3.12	3.87
经营净现金利息保障倍数（倍）	4.89	1.47	2.31

附件三：

中国煤炭行业企业主要财务指标对比表（2013年）（单位：万吨、亿元、%、倍）

企业名称	信用等级	原煤产量	资产总额	营业收入	资产负债率	全部债务资本化比率	营业毛利率	全部债务/EBITDA
神华集团有限责任公司	AAA+	49,550	8,826.57	3,678.17	44.16	34.14	33.82	2.11
中国中煤能源股份有限公司	AAA ^{-pi}	15,660	2,149.44	823.16	52.23	41.48	31.8	5.99
山东能源集团有限公司	AAA-	13,166	2,256.16	2,297.23	67.97	56.02	10.31	5.17
陕西煤化工集团有限公司	AAA-	12,761	3,484.87	1,507.78	80.42	74.62	14.95	11.56
山西焦煤集团有限责任公司	AAA-	10,317	2,275.80	2,360.88	76.87	63.32	9.86	8.35
冀中能源集团有限责任公司	AA+	12,350	1,610.21	2,297.59	75.47	70.93	6.65	7.84
河南能源化工集团有限公司	AA+	10,627	2,694.55	2,198.78	79.54	75.06	9.01	11.88
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	AA+	8,878	1,523.03	1,971.78	79.7	71.68	6.52	10.12
兖矿集团有限公司	AA+	8,419	1,845.74	1,013.32	74.97	70.85	15	68.28
兖州煤业股份有限公司（2014）	AA+	7,260	1,311.35	639.23	66.72	59.67	19.11	6.79
阳泉煤业(集团)有限责任公司	AA+	7,144	1,511.28	1,866.66	78.48	68.09	7.21	7.53
淮南矿业(集团)有限责任公司	AA+	6,375	1,559.09	712.52	79.60	74.11	11.48	9.59
内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	AA+	4,589	454.85	250.64	45.00	40.21	36.55	2.28
大同煤矿集团有限责任公司	AA ^{pi}	14,645	1,913.73	1,992.81	79.58	74.33	8.71	14.17
山西晋城无烟煤矿业集团	AA ^{pi}	4,818	2,143.16	1,924.87	79.86	72.11	9.35	9.42
中国平煤神马能源化工集团	AA	4,468	1,255.10	1,294.65	75.70	67.31	7.71	10.08
开滦(集团)有限责任公司	AA	3,829	698.08	1,123.74	69.45	61.41	5.14	9.45
新汶矿业集团有限责任公司	AA-	3,022	798.68	660.36	76.54	69.99	10.84	7.59
徐州矿务集团有限公司	AA-	2,800	431.62	239.99	62.19	46.67	15.29	5.81
临沂矿业集团有限责任公司	AA-	1,251	221.48	214.11	64.42	54.7	10.07	5.22
内蒙古伊泰集团有限公司	AA ^{-pi}	4,824	797.7	272.88	60.14	54.94	36.79	5.17
山西兰花煤炭实业集团有限公司	AA ^{-pi}	796	321.2	82.61	59.11	49.28	36.88	4.86

注：以上所列级别为本报告出具前最新级别

信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对兖州煤业股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。