



兖州煤业股份有限公司 主体信用评级

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

评级时间: 2014年08月18日

主要财务指标	2011	2012	2013	2014Q1
现金类资产(亿元)	252.43	226.28	230.68	298.90
资产总额(亿元)	975.04	1213.0	1256.9	1374.94
所有者权益(亿元)	428.65	479.89	425.57	442.03
长期债务(亿元)	148.69	348.69	448.75	516.51
全部债务(亿元)	370.47	494.39	584.04	692.83
营业总收入(亿元)	487.68	596.74	587.27	151.03
利润总额(亿元)	121.00	55.60	1.30	1.88
EBITDA(亿元)	157.77	119.37	62.67	-
经营净现金流(亿元)	189.23	81.17	29.57	-7.47
营业毛利率(%)	40.61	24.09	22.33	17.14
总资产报酬率(%)	15.08	6.49	1.53	4.56
资产负债率(%)	56.04	60.44	66.14	67.85
全部债务资本化率(%)	46.36	50.74	57.85	61.05
经营现金流入/短期债务(倍)	2.67	4.76	4.78	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.35	4.14	9.32	-
EBITDA/利息保障倍数(倍)	21.27	7.20	3.12	-

资料来源: 公司2011-2013年审计报告以及未经审计的2014年1季度财务报表

分析师

刘金玲

电话: 010-88090092

邮箱: liujinling@chinaratings.com.cn

吴沛文

电话: 010-88090115

邮箱: wupeiw@chinaratings.com.cn

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

评级观点

兖州煤业股份有限公司(以下简称“公司”或“兖州煤业”)是兖矿集团有限公司(以下简称“兖矿集团”或“公司”)控股的煤炭采选及煤化工企业,煤炭业务的收入及毛利贡献在90%左右。中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)认为兖州煤业的经营风险很低,财务风险一般,外部增信作用较强,评定公司的主体信用等级为AA+,评级展望为稳定。该评级结果表示公司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。

主要优势

- 公司产能规模在行业内排名约15位,同时是山东省内第二大的煤炭企业,规模优势较为突出。
- 公司煤炭采选经验丰富,综采放顶煤技术成功运用到澳洲并购煤矿,同时公司连续七年百万吨死亡率为零,安全生产形势优良。
- 公司华东地区煤炭销量占比较高,省内矿井区位条件优良、交通便利,同时澳洲港口使用配额的提高将缓解澳洲运输瓶颈制约。
- 作为兖矿集团煤炭业务主要经营主体,2013年公司原煤产量占兖矿集团的87.66%且在海外影响力趋增,山东省政府及兖矿集团对公司具有较强的增信作用。

主要关注

- 受宏观经济及主要下游行业需求低迷、煤炭产能快速释放、进口煤持续冲击国内市场等多重因素的影响,煤炭行业景气度明显下滑。
- 公司澳洲煤炭业务面临的经营限制有所放松,但兖煤澳洲仍主要由澳洲本土团队负责运营,同时矿产资源租赁税长期看将增加澳洲煤矿的生产和运营成本,公司海外业务始终面临一定的政策风险。
- 公司长期涉及海外业务,美元与澳元汇率变动对公司近年利润波动影响较大,会计套期的实际效果尚待观察。



表 1: 公司营业收入构成 (单位: 亿元)

	2011 年	2012 年	2013 年
煤炭业务	452	567	544
煤化工	11	11	12
铁路运输	5	5	5
电力	3	3	3
其他业务	17	10	23
合计	488	597	587

资料来源: 公司近年审计报告

主体概况:

■ **兖矿集团之控股子公司。**兖州煤业于 1997 年 9 月由兖矿集团作为主发起人发起成立, 1998 年于香港联交所、纽约证券交易所及上海证券交易所三地上市。2012 年, 公司控股子公司兖州煤业澳大利亚有限公司 (以下简称“兖煤澳洲”) 换股吸收合并澳大利亚格罗斯特煤炭有限公司 (以下简称“格罗斯特”) 并取代格罗斯特在澳大利亚证券交易所成功上市交易 (上市代码“YAL”), 成为澳洲最大的独立煤炭上市公司。截至 2014 年 3 月底, 公司注册资本 49.18 亿元, 兖矿集团持有其 52.86% 的股份。兖矿集团为山东省国资委独资企业, 主营煤炭、煤化工、电解铝业务, 山东省政府的外部支持对其具有很强的增信作用。

■ **业务结构以煤炭为主。**公司从事煤炭、煤化工、电力、铁路运输等业务, 近三年煤炭业务收入占比保持在 92% 以上, 毛利润占比在 98% 以上。2011~2013 年, 公司原煤新增产能逐步释放, 但煤炭产品售价下跌影响, 营业收入增速逐年下降, 其中 2013 年营业收入同比下降 1.59%。未来 1~2 年, 公司在建项目主要集中于煤矿、煤化工、电厂等, 未来煤炭业务仍将是收入及毛利润的最主要来源。

经营风险:

行业经营风险

■ **煤炭行业经营风险明显增加。**煤炭行业是典型的资源型行业, 在中国能源消费结构中地位突出, 行业周期性较强。但 2012 年下半年以来, 受经济增速放缓、煤炭产能快速释放、进口煤持续冲击国内市场等多重因素影响, 煤炭业整体需求增速放缓至 2005 年以来的最低水平, 行业经营风险明显增加, 信用品质较 2012 年明显降低, 中债资信于 2014 年 1 月将中国煤炭行业信用品质由“高”、展望“负面”下调至“较高”、展望“稳定”。在宏观经济难有显著好转且全国范围内淘汰落后产能、大气污染防治压力增大的背景下, 2014 年中国煤炭销量全年增速将较 2013 年有所回升但整体仍将处于近 10 年的较低水平。产能方面, 煤炭行业固定资产投资有所放缓但产能惯性释放压力依然较大, 预计新增产能仍将超过 4.11 亿吨, 实际供给过剩高于预期, 2014 年行业结构性过剩态势将难以改变。整体看, 2014 年煤炭行业供需总量宽松、结构性过剩态势将难以改变, 国内外市场联动性的加强将对国内煤价回升空间产生很强的抑制作用, 2014 年国内煤炭价格难有大幅反弹, 煤炭“黄金十年”一去难返。(对未来行业短期趋势分析详见



附件一 1)。

企业经营风险

■ **内蒙、澳洲等地煤炭资源整合保证了开采可持续性，公司可采储量位居行业前列。**山东省内，公司本部矿区煤种以气煤为主，兖煤菏泽能化有限公司下属煤矿以气煤、1/3 焦煤为主。内蒙方面，公司于 2009 年设立鄂尔多斯能化有限公司（以下简称“鄂尔多斯能化”）负责内蒙地区煤炭资源收购和整合，主要煤种为动力煤。澳洲方面，公司煤炭业务由兖煤澳洲和兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）运营，下属煤矿位于新南威尔士州和昆士兰州，主要煤种涵盖焦煤、动力煤和喷吹煤等。为了保证煤炭开采的可持续性，公司借助国内外煤炭产业扩张平台，在稳定本部煤炭产量的同时，不断开发西部和海外煤炭资源。截至 2013 年底，公司煤炭可采储量为 61.35 亿吨，其中山东境内可采储量 19.07 亿吨，内蒙地区可采储量 29.72 亿吨，澳洲地区可采储量 12.30 亿吨。内蒙、澳洲等地的煤炭资源整合保证了公司煤炭开采的可持续性，公司煤炭可采储量与国内主要煤炭企业相比处于行业前列。

■ **公司澳洲资源并购频繁，海外影响力趋强且其经营限制有所放宽，但公司海外业务始终面临一定的政策风险。**海外方面，兖州煤业先后完成收购奥斯达煤矿、菲利克斯资源有限公司、新泰克控股公司、新泰克 II 控股公司、普力马煤矿公司和西农木炭私有公司。2012 年，兖煤澳洲换股吸收合并格罗斯特成为澳洲最大的独立煤炭上市公司，海外影响力进一步增强，但公司在澳大利亚的煤炭业务面临着一定的政策风险和经营限制。2009 年，兖州煤业收购菲利克斯公司受到了澳大利亚外国投资审查委员会(FIRB)的附带经营实体控制要求。按照 FIRB 规定，公司须通过设立在澳大利亚注册的公司并使用澳大利亚人为主的管理和销售团队经营在澳煤矿资产。同时 FIRB 还对兖煤澳洲做出了 2012 年底前在澳大利亚证券交易所上市以及上市后股权比例减少至 70% 以下等股权设定条件。兖煤澳洲董事会成员共 11 人，其中公司委派 6 人、独立董事 4 人、其他股东委派 1 人，兖煤澳洲执行董事、财务总监均由公司委派，总经理由公司控制的董事会选聘，但兖煤澳洲仍主要由澳洲本土团队负责运营。2013 年 12 月，在国际煤炭市场持续低迷的背景下，澳洲政府放松公司对兖煤澳洲的持股限制，并欢迎其对澳大利亚公司进行全额股权收购。2012 年 7 月 1 日，澳洲政府开

表 2: 公司在产矿井产量情况(单位: 万吨)

所属单位	矿井名称	2012 年	2013 年	
公司本部	南屯煤矿	319	297	
	兴隆庄煤矿	701	688	
	鲍店煤矿	611	621	
	东滩煤矿	756	806	
	济宁二号煤矿	366	311	
	济宁三号煤矿	547	654	
	北宿煤矿	103	99	
	杨村煤矿	111	112	
	菏泽能化	赵楼煤矿	270	287
	天池能源	天池煤矿	136	153
鄂尔多斯能化	安源煤矿	226	220	
	文玉煤矿	461	412	
兖煤澳洲	--	1,932	2,111	
兖煤国际	--	328	609	
合计		6,867	7,380	

资料来源: 公司提供, 中债资信整理

始征收矿产资源租赁税¹和强制性碳排放税。截至 2013 年底，兖煤澳洲因起始基础扣除额较高，未来 2~3 年不需要用现金支付矿产资源租赁税项。碳排放税对生产运营过程中排放的二氧化碳按吨收费，2013 年公司澳洲资产增加税赋约 1593 万澳元²。2014 年 7 月 17 日，澳大利亚议会废除了碳税法案，未来兖煤澳洲运营成本将有所降低。矿产资源租赁税对公司澳洲业务短期影响较小，但长期看将增加煤矿生产和运营成本，公司海外业务始终面临一定的政策风险。

■ **整体规模优势较突出，煤炭产能产量保持增长，澳洲地区产量占比增长较快但产能利用率较低。**截至 2012 年底，公司在产矿井 21 对，煤炭产能 7,860 万吨/年，其中公司本部生产矿井 8 对，产能 2,355 万吨/年，兖煤澳洲和兖煤国际分别拥有生产矿井 7 对和 2 对，合计产能 4,665 万吨/年。截至 2014 年 3 月底，公司在建矿井共 4 座，主要集中在内蒙古地区，未来 2~3 年预计新增产能 2,700 万吨/年。产量方面，受资源并购和新建矿井影响，公司原煤产量保持逐年增长，2011~2013 年和 2014 年 1 季度分别为 5,568 万吨、6,867 万吨、7,380 万吨和 1,760 万吨，其中公司本部产量占比逐年下降，澳洲地区产量占比增长较快，2013 年本部及澳洲产量占比分别为 48.62% 和 36.86%，但澳洲地区产能利用率较低。在 2013 年中国煤炭企业产量 50 强排名中，兖矿集团名列第 10，兖州煤业处于行业 15 名左右，规模优势较为突出。煤炭洗选方面，公司积极建设配套洗选产能，提高煤炭产品附加值，洗选能力合计 6,485 万吨/年。

表 3：公司煤炭资源储量、产能情况
(单位：亿吨、万吨/年)

公司名称	产能	可采储量
公司本部	2,355	18.05
菏泽能化	300	1.02
山西能化	120	0.26
鄂能化	420	29.72
兖煤澳洲	3,985	8.00
兖煤国际	680	4.30
合计	7,860	61.35

资料来源：公司提供，中债资信整理

■ **公司煤炭采选技术先进，安全生产形势处于同行业较好水平。**公司煤炭开采经验丰富，多年来积累了包括采煤工作面综合机械化开采工艺、厚煤层采煤工作面综合机械化放顶煤开采工艺在内的多项先进生产工艺，其中在澳大利亚联邦科学与工业研究组织（CSIRO）的协助下，“综采放顶煤技术”的作业设计已经满足澳大利亚当地的地质、安全和法律法规要求并被成功运用到澳洲的并购煤矿。公司山东省内煤矿地质结构较稳定，煤炭开采历史久，地方煤矿有丰富的采掘经验，整体百万吨死亡率在全国范围内属于较低水平；榆林、鄂尔多斯和新疆地区所属矿区地质条件较好，安全事故发生的概率较低；澳大利亚方面，兖煤澳洲和兖煤国际下属煤矿整体地质结构良好且从业人员具

¹矿产资源租赁税规定矿企在对应纳税资源进行开采后、未进行任何大规模加工及增值前所产生的经济租金征税，对煤炭和铁矿企业实现 7500 万澳元以上部分的利润进行征税 22.5%

²其中：兖煤澳洲公司约 1557 万澳元，兖煤国际 36 万澳元。



有很高的职业技能和素养，生产安全压力较轻。截至 2014 年 6 月底，公司将实现安全生产八周年，前七年百万吨死亡率均为零，在同行业中处于较好水平。但煤炭采选业始终属于高危行业，2012 年 4 季度以来山西、贵州、吉林、四川等多地矿难频发，公司也面临部分省内老矿井开采难度加大和西北地区异地新建矿井的安全生产压力。

■ **公司吨煤成本降幅较大，菏泽能化和兖煤澳洲成本相对较高。**公司自产煤成本主要由工资及雇员福利、材料及折旧构成，2013 年三者吨煤成本中占比分别为 35.19%、13.91%和 11.54%。同期，在煤炭行业持续低迷的背景下，公司挖潜降本增效，吨煤成本较 2012 年降低 26.8%至 236.17 元，主要是由于公司优化生产系统降低吨煤材料消耗、减少用工人数和下井次数降低员工薪酬、动用安全生产费用储备所致（三者分别影响吨煤成本 16.39 元、22.69 元和 37.91 元）。从经营单位来看，山西能化、公司本部及菏泽能化吨煤成本降幅较大，兖煤国际受 2012 年 6 月开始统计产量导致基数较低影响吨煤成本同比增长 12.76%，菏泽能化和兖煤澳洲吨煤成本在各单位中处于较高水平。

■ **煤炭销量保持较快增长，销售均价继续下滑但降幅有所收窄。**受外购煤销量和澳洲煤炭销量大幅增加影响，公司近年煤炭销量保持较快增长，2011~2013 年销量分别为 6,425 万吨、9,383 万吨和 10,400 万吨，其中 2012 年受外购煤销量 1,911 万吨和兖煤澳洲吸收合并格罗斯特影响，公司煤炭销量同比大幅增长 46.04%，2013 年公司煤炭销量增速显著放缓至 10.84%。2013 年，煤炭行业继续保持低迷态势，公司国内及海外煤炭销售均价分别同比下降 14.81%和 15.32%至 480 元/吨和 503 元/吨，其中海外煤炭售价降幅较 2012 年的 36.08%大幅收窄。从产品结构来看，公司混煤、动力精煤和洗混煤及其他销量分别同比增长-19.05%、4.21%和 36.90%。从销售客户看，公司主要客户集中于电力、冶金和商贸等行业，单一客户销售收入占比均低于 6%。

■ **省内矿井区位优势，澳洲港口使用配额有所提高，未来鄂尔多斯地区新建矿井面临一定运输瓶颈。**公司华东地区销售占比较高，从销售区域看，2013 年华东地区、华北地区和澳大利亚销量占比分别为 68.67%、8.49%和 6.16%，与 2012 年基本持平。同时，公司澳洲煤炭销售继续遵循随行就市的市场化原则，出口地区以日本、韩国为主。公司山东省内区位优势良好、交通便利，但近年来澳大利亚煤炭产量增速过快，而港口吞吐量增长相对缓慢，在一定程度上制约了公司澳

表 4：公司下属单位吨煤成本情况(单位：元/吨)

下属单位	2012 年	2013 年	增速
公司本部	322.45	236.17	-26.76
山西能化	322.91	213.02	-34.03
菏泽能化	574.87	468.05	-18.58
鄂能化	194.04	178.51	-8.00
兖煤澳洲	448.06	434.16	-3.10
兖煤国际	232.67	262.36	12.76
外购煤	663.86	579.60	-12.69

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 5：公司煤炭销售情况(单位：万吨、元/吨)

项目	2012 年	2013 年
煤炭销量	9,383	10,400
其中：兖煤澳洲销量	1,435	1,562
外购煤销量	3,242	3,940
煤炭销售均价	648	574
其中：海外煤炭销售均价	594	503
国内煤炭销售均价	563	480
外购煤销售均价	666	583

资料来源：公司提供，中债资信整理



洲矿井产能的释放。2012年，公司吸收合并格罗斯特后，公司所持纽卡斯尔港基础设施集团有限公司股权增加 11.6%至 27.0%并成为纽卡斯尔港基础设施集团有限公司最大的单一股东，与股权比例相应的港口使用配额的提高将缓解公司澳洲煤炭运输的瓶颈制约。但中债资信关注到，内蒙地区为煤炭净调出区，未来随着生产重心的逐步转移，公司在内蒙地区的新建矿井或将面临一定运输瓶颈。

■ **公司煤化工业务产能利用率有所提高，其他业务收入占比均较小。**公司其他业务主要涉及煤化工、铁路运输、电力、热力等，其中煤化工业务规模相对较大，但收入占比均较小。公司煤化工业务主要由榆林能化和山西能化运营，鄂尔多斯能化 90 万吨/年甲醇项目处于在建状态。受下游需求低迷影响，公司煤化工业务处于微利或亏损状态。截至 2013 年底，山西能化甲醇项目受原料供应短缺处于停产状态，公司甲醇产能为 60 万吨/年。2012~2013 年，公司甲醇产量分别为 57 万吨和 61 万吨，销售价格分别为 1,954 元/吨和 1,897 元/吨，产能利用率有所提高。其他业务方面，公司于 2011 年出资 2.6 亿美元收购加拿大萨斯喀彻温省 19 项钾矿资源探矿权³并完成探矿权变更登记。截至 2013 年底，公司新建钾矿项目概略性研究已基本完成，累计完成投资 3388 万加元。2014 年，钾矿项目投资计划 2568 万加元，主要用于完成补充勘探钻孔 5 个及项目预可行性研究、基础环评等工作。

■ **公司按三地上市监管规定建立了较规范完善的法人治理结构和内控体系。**作为香港联交所、纽约证券交易所及上海证券交易所三地上市公司，公司按照《公司法》、《证券法》及境内外上市地监管规定建立了规范、稳健的法人治理结构，设置有股东大会、董事会和监事会，制定了相关议事规程与职责权限，三会制度完善。内部控制制度方面，公司按照美国《萨班斯法案》、上交所《上市公司内部控制指引》和香港联交所《上市规则》要求制定了《内控体系设计与应用》并不断修订完善。财务管理方面，公司规范财务支出及资金调配，由财务负责人负责资金调配、会计核算及财务管理，对贷款担保、对外投资、产权转让等重大决策活动定期向董事会、管理委员会报告并接受质询。筹资方面，公司财务部作为统一融资平台对筹资活动进行统一管理，严禁子公司未经批准对外筹资。同时，公司对外担保高度谨慎、一般不予对外担保，并制定了《关联交易审批和披露规定》对临时性和持

³公司钾矿矿权总面积 5363.87 平方公里，三层钾盐矿层总厚度 24~30 米，矿石品位高，平均氯化钾含量约 30%，最高达 82%，光卤石及不溶物含量低，其中第一重点区普查获得“控制的”和“推断的”资源量已达 47.3 亿吨。



续性的关联交易进行规范。

■ **重点项目计划投资额大幅降低,但仍存在一定资金压力。**未来 1~2 年,公司将继续推进山东、榆林、鄂尔多斯、澳洲“四大基地”建设,实施“产业一体化、布局区域化、发展国际化”的产业发展策略,突出煤炭主业,以煤为基、兼顾煤化工和电力产业发展,继续实施“生产经营、资本运作、产品贸易”三位一体的经营发展策略。公司重点建设项目集中于煤炭、煤化工及电力板块,截至 2013 年底累计完成投资 274.09 亿元。在行业景气度持续低迷且 2013 年公司历史性亏损的背景下,公司重点项目 2014 年计划投资 44.28 亿元,其中转龙湾煤矿项目 13.49 亿元,鄂尔多斯能化甲醇项目 10.78 亿元,营盘壕项目 9.00 亿元,计划投资额度较“十二五”前期大幅降低。而公司 2013 年经营活动产生的现金流量净额为 29.57 亿元,扣除 20.07 亿元左右的利息费用后约为 9.50 亿元,截至 2014 年 3 月底,公司账面现金类资产 298.90 亿元,可部分满足重点在建项目 30%资本金需求。但 2012 年以来,公司经营现金流及经营净现金/EBITDA 持续走弱,未来仍可能面临一定资金压力。

财务风险:

■ **资产变现能力较弱,受限资产规模较大。**公司资产构成以非流动资产为主,2013 年底非流动资产占资产总额的 75.07%,整体资产变现能力较弱。公司流动资产主要以货币资金、应收票据和其他流动资产为主,2013 年底占比分别为 49.50%、24.12%和 10.88%。截至 2013 年底,公司其他应收款同比大幅下降 83.34%至 5.99 亿元,其在流动资产中占比由 10.88%下降至 1.91%,主要是受昊盛公司(主要负责运营石拉乌素矿)纳入合并报表后股权收购及增资款 29.83 亿元转出影响所致。公司流动资产主要以在建工程和无形资产为主,2013 年底两者占比分别为 33.27%和 25.38%。其中,在建工程同比大幅增长 81.66%主要是受新增昊盛公司探矿权和鄂尔多斯能化甲醇项目投资推进影响所致。同期,公司无形资产同比下降 22.83%,主要为公司子公司莫拉本煤矿有限公司、斯特拉福德煤矿有限公司确认采矿权减值损失 20.52 亿元影响所致。受限资产方面,公司抵押资产合计 154.10 亿元,主要包括固定资产、在建工程、采矿权等,占同期资产总额的 12.26%,对整体资产质量影响存在一定影响。

■ **汇兑损失、资产减值损失带动盈利规模剧降,但采用会计套期后**

表 6: 截至 2013 年底公司重点项目投资情况(单位: 亿元)

项目	预算投资	已完成	2014	2015
转龙湾煤矿项目	100.82	83.20	13.49	6.83
鄂尔多斯甲醇	51.15	38.57	10.78	--
加拿大钾矿	18.88	1.96	--	--
赵楼电厂一期	17.67	13.27	3.05	--
营盘壕项目	96.45	8.54	9.00	20.00
石拉乌素矿井	167.21	128.55	7.96	23.49
合计	452.18	274.09	44.28	50.32

注: 加拿大钾矿项目完成投资 3388 万加元,按 2014 年 6 月中
间价折算; 石拉乌素矿井项目含配套选煤厂

资料来源: 公司提供, 中债资信整理



或可有效规避汇兑损益对账面损益的影响。受煤炭行业持续低迷影响，2013 年公司实现营业收入和毛利润 587.27 亿元和 152.40 亿元，同比分别下降 1.59%和 8.76%。2014 年 1 季度，主要受外购煤销量同比增长 177.23%影响，公司营业收入同比大幅增长 40.21%，但 1 季度国内煤价持续下跌导致同期毛利润微跌 1.41%至 25.89 亿元。2011 年以来，受行业景气度下行和煤炭贸易量增大共同影响，公司营业毛利率持续下降，2013 年及 2014 年 1 季度分别为 22.33%和 17.14%。同期，公司财务费用同比增长 597.15%至 32.05 亿元，主要为以澳元为记账本位币核算的美元债务因汇率变动导致汇兑损失同比增加 24.00 亿元影响所致。2013 年，公司经营性业务利润同比大幅下降 53.73%至 23.47 亿元。同期，主要受澳洲公司对采矿权计提资产减值损失及收购格罗斯特发行的 CVR 公允价值变动影响，公司当期资产减值损益和公允价值变动净收益分别为-21.10 亿元和-2.77 亿元。同期，公司利润总额和净利润分别大幅下降 97.66%和 94.64%至 1.30 亿元和 2.99 亿元。在 2013 年上半年和前三季，公司利润总额分别实现-47.32 亿元和-22.27 亿元的巨额亏损背景下，公司分别于 2013 年 10 月底和 11 月初对 38.65 亿美元和 2.76 亿美元债务采用会计方法进行了套期保值，使账面汇兑损失减少 11.08 亿元。考虑到公司澳洲煤炭销售主要面向国际市场并以美元计价，公司对兖煤澳洲和兖煤国际根据负债到期前的还款安排，结合预期实现的销售收入进行会计套期符合澳大利亚会计准则，未来或可有效规避汇兑损益对账面损益的影响。预计短期内煤炭行业景气度难以改善，产品价格下行压力依然存在，新增产能短期贡献有限，但受公司采取会计套期影响，未来账面汇兑损益趋于大幅降低，2014 年公司整体盈利规模较 2013 年趋于回升，但较 2011~2012 年仍将处于较低水平。

■ **经营获现能力持续下降，仍存在一定资金压力。**2011~2013 年，公司现金收入比分别为 118.90%、112.83%和 107.67%，收入实现质量处于较好水平。同期，公司经营活动净现金流分别为 189.23 亿元、81.17 亿元和 29.57 亿元，EBITDA 为 157.77 亿元、119.37 亿元和 62.67 亿元，经营获现能力持续降低。其中，2013 年公司经营净现金/EBITDA 大幅下降至 47.17%，主要是由于经营性应收项目增加 31.64 亿元和经营性应付项目减少 36.80 亿元。未来 1~2 年，公司重点项目计划投资额大幅降低，经营活动产生的现金流量净额及规模较大的账面现金类资产可部分满足重点在建项目资本金需求，但考虑公司经营活动现金流持



续走弱，行业景气度短期难有显著改善，未来仍存在一定资金压力。

■ **债务负担增长较快，偿债指标处于行业中等水平。**盈利下降及在建工程投资导致公司资产负债率上升至 2013 年底的 66.14%，全部债务资本化比率达到 57.85%，处于行业的中等水平。2014 年 3 月底，公司全部债务较 2013 年底大幅增加 108.79 亿元，全部债务资本化比率进一步上升至 61.05%，主要是由于公司发行 50 亿短期融资券和 50 亿公司债所致。同期，公司债务保障能力大幅弱化，2013 年全部债务/EBITDA 同比增加 5.18 倍至 9.32 倍，利息保障倍数下降 4.08 倍至 3.12 倍，经营活动现金流入对短期债务的覆盖倍数下降 0.34 倍至 0.22 倍，偿债指标表现处于行业中等水平。2014 年，公司整体盈利规模同比趋升，但较 2011~2012 年相比仍将处于较低水平，但考虑到公司债务负担持续增长，整体偿债指标将以稳定为主并处于行业中等水平。

■ **无对外担保情况。**截至 2013 年底，公司不存在对外担保。

外部支持：

■ **外部支持力度较强，增信作用较明显。**作为兖矿集团煤炭业务主要经营主体，2013 年公司原煤产量占兖矿集团的 87.66%，同时公司也是兖矿集团海外并购的主要实体。兖矿集团作为山东省第二大煤炭企业，在国内外资源获取、内部管理等方面得到山东省国资委的全面支持。截至 2014 年 3 月底，兖矿集团持有公司 52.86% 股份，山东省政府及兖矿集团对公司具有较强的增信作用。

综合评价：

主体信用等级

■ **经营风险处于很低水平。**当前宏观经济及主要下游行业需求低迷，煤炭行业景气度明显下滑，公司对澳洲子公司实际控制力不强，但公司规模优势较为突出，省内矿井区位优势，煤炭采选经验、技术丰富，安全生产形势优良，整体经营风险很低。

■ **财务风险处于较低水平。**公司汇兑损失、资产减值损失带动盈利规模剧降，经营获现能力持续下降，债务负担增长较快，但现金类资产充足，偿债指标处于行业中等水平，整体财务风险处于较低水平。

■ **外部支持仍具有较强增信作用。**兖矿集团经营财务实力很强（信用等级为 AA+），公司作为兖矿集团控股的核心子公司，能得到山东省政府的大力支持，对其信用品质有较大的提升作用。



综上，中债资信认为兖州煤业的经营风险很低，财务风险较低，外部支持较强，评定公司的主体信用等级为 AA+。

评级展望

■ **评级展望为“稳定”。**未来 12~18 个月内，预计煤炭行业景气度难有显著回升，但公司澳洲煤炭业务所受经营限制趋于放宽，煤炭贸易量趋于增长，业务结构、资源禀赋、规模与市场地位等其他方面将保持稳定，整体经营风险仍为很低水平。公司盈利规模受会计套期影响趋于回升，但整体盈利水平、现金流及偿债指标表现预计较 2011~2012 年难有显著改善，债务负担亦趋于小幅增长，但仍将处于行业中等水平，财务风险仍处于较低水平。此外，外部支持力度预计依旧很强。综合考虑上述主要评级要素的预期表现，中债资信给予公司的评级展望为稳定。

■ **关注煤炭行业景气度变化。**煤炭行业景气度的变化会对公司盈利能力产生重大影响，盈利显著变化可能触发信用等级或展望的调整。



附件一：

1、煤炭行业短期趋势展望

2013 年以来，煤炭行业景气度持续降低，煤企经营压力显著增大，2013 年全国煤炭产量和消费量增速同步收缩，同时进口煤持续增长，固定资产投资大幅放缓；虽然 2013 年四季度市场景气度持续回升，但随着电厂补库存阶段性完成和煤企集体挺价激励削弱，2014 年 1~3 月主要煤种价格持续下跌，短期反弹行情彻底终结。截至 2014 年 3 月底，环渤海动力煤综合价格指数较年初下跌 13.11%至 530 元/吨。同期，全国焦煤平均价和无烟煤中块全国均价较年初分别下跌 14.37%和 5.78%至 924 元/吨和 1006 元/吨。

产能方面，行业固定资产投资放缓但受产能释放惯性影响预计新增产能仍将超过 4.11 亿吨，同时行业超产能开采屡禁不止，实际供给过剩高于预期，2014 年行业结构性过剩态势将难以改变。进口煤方面，全球煤炭需求增速将有所放缓，页岩气革命和 QE 缩减也将加大国际煤价下行压力，国内外市场联动性加强将对国内煤价回升空间产生很强抑制作用。

2013 年 1~11 月，中国煤炭开采和洗选业主营业务收入同比下降 1.66%，利润总额同比大幅下降 38.60%，其中 2013 年 8 月行业销售利润率（当月值）下降至 6.32%，为 2007 年以来的最低水平。2013 年 9 月，行业亏损企业单位数（2,006 个）和 25.32%的行业亏损面均达到 2003 年以来的最高位。煤炭行业盈利规模大幅减少、债务规模快速增加符合中债资信 2012 年煤炭行业展望预期。2014 年，国内煤炭价格预计难有大幅反弹，煤企盈利规模增长的可能性很低，整体偿债指标较 2012 年底显著弱化并将逐渐常态化。

图 1：2012 年~2014 年 3 月国内主要煤种周均价情况



资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

煤炭行业内部信用品质分化加剧，大型煤炭企业和长协煤占比高、开采成本低、就地转化率高且布局合理的煤企信用品质所受负面影响较小，未来仍将保持相对较高的信用水平。同时，受煤炭利用清洁化成为行业政策导向影响，未来含硫低、煤质好及深加工布局合理的煤企或将面临更好的经营环境。



2、公司煤炭产品细分品种、分销售区域销量及价格情况

表 7：公司煤炭产品细分品种销售情况（单位：万吨，元/吨）

产品种类	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
混煤	2,535	366	2,052	364	440	357
动力精煤	1,617	543	1,685	443	412	444
洗混煤及其他	1,989	858	2,723	608	731	530
外购煤	3,242	666	3,940	583	1,124	602

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 8：公司煤炭产品分区域销售情况（单位：万吨，元/吨）

销售区域	2011 年		2012 年		2013 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
国内销售	5,491	668	7,754	607	8,568	529
出口销售	934	938	1,629	591	1,832	498
其中：日本	165	1,198	222	798	195	628
韩国	462	873	341	702	363	596
澳大利亚	27	1,000	584	394	641	333
其他国家	281	887	482	655	632	571

资料来源：公司提供，中债资信整理



附件二：

主体信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级符号体系适用于法人实体信用评级，包括非金融企业主体评级和金融机构主体评级⁴。中债资信主体评级是对受评主体违约风险的评价，主要考量受评主体的债务偿还能力强弱和未来面临的经营风险高低。其等级划分为三等九级，符号表示分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C，每个级别均可用‘+’或‘-’符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各主体等级含义如下：

等级符号	等级含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
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	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
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，难以保证偿还债务。
C	基本不能偿还债务。

³ 评级符号体系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，有关国外其他区域及国际的信用评级业务相关评级符号体系中债资信将根据实际需要另行制定。

附件三:

2013年中国煤炭企业主要经营及财务指标对比表(单位:万吨、亿元、%、倍)

企业名称	中债资信 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
陕西煤业化工集团有限责任公司	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+	—	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	AA+	7,380	1,256.99	587.27	66.14	57.85	22.33	9.32
阳泉煤业(集团)有限责任公司	AA+	—	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	79.6	74.11	11.48	9.59
大同煤矿集团有限责任公司	AA ^{pi}	—	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}	—	2,143.16	1,924.87	79.86	72.11	9.35	9.42
内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	AA ^{pi}	—	454.85	250.64	45	40.21	36.55	2.28
中国平煤神马能源化工集团	AA	4,468	1,255.10	1,294.65	75.7	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-	—	798.68	660.36	76.54	69.99	10.84	7.59
徐州矿业集团有限公司	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-	—	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}	—	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}	—	321.2	82.61	59.11	49.28	36.88	4.86
开滦能源化工股份有限公司	AA ^{-pi}	—	205.22	171.76	57.09	48.91	11.8	5.18
黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任 公司	A+	5,135	748.53	386.84	77.72	59.84	11.04	10.78
黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司	A+	—	484.91	265.73	84.95	74.34	10.89	11.69
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	A+	2,070	468.52	381.67	65.4	54.3	7.07	8.32
重庆市能源投资集团有限公司	A+	1,464	806.49	344.9	69.83	63.01	7.65	15.81
贵州盘江投资控股(集团)有限公 司	A+	1,229	351.58	210.62	62.04	52.82	17.08	6.43
国投新集能源股份有限公司	A ^{pi}	1,990	269.25	78.12	67.59	60.49	17.81	7.82
北京昊华能源股份有限公司	A ^{pi}	—	127.51	72.74	34.36	23.15	26.13	2.22
四川省煤炭产业集团有限责任公司	A	1,347	341.57	109.61	79.92	71.55	20.63	13.22
北京京煤集团有限责任公司	A ^{pi}	—	471.35	244.77	66.2	57.38	15.04	17.58
铁法煤业(集团)有限责任公司	A ^{pi}	—	340.15	169.62	55.5	38.59	23.05	5.78



企业名称	中债资信 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
沈阳焦煤股份有限公司	A _{pi}	—	150.79	70.78	71.3	64.84	25.89	6.34
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	A _{-pi}	—	356.28	295.15	77.71	69.34	11.11	8.58
阜新矿业(集团)有限责任公司	A _{-pi}	—	167.71	180.06	70.48	54.18	13.23	5.44
中煤集团山西金海洋能源有限公司	BBB _{+pi}	—	195.48	63.66	79.35	73.19	33.1	11.73
沁和能源集团有限公司	BBB _{+pi}	—	105.14	22.94	45.26	33.98	47.51	2.85
永城煤电控股集团有限公司	—	—	1,380.68	1,273.57	71.74	58	10.21	5.48
冀中能源峰峰集团有限公司	—	—	328.21	824.06	66.78	63.01	2.82	7.47
淮北矿业(集团)有限责任公司	—	—	862.1	564.94	71.4	61.11	9.91	8.84
义马煤业集团股份有限公司	—	—	550.5	286.36	75.49	69.78	13.34	8.02
沈阳煤业(集团)有限责任公司	—	—	482.56	181.91	69.77	64.61	20.08	7.68
华电煤业集团有限公司	—	—	501.04	219.49	67.15	59.51	9.32	13.87
吉林省煤业集团有限公司	—	—	181.35	82.44	81.74	68.12	14.3	-21.07
中国庆华能源集团有限公司	—	—	570.01	183.82	85.79	80.55	14.08	13.08
内蒙古太西煤集团股份有限公司	—	—	214.61	82.81	58.55	53.1	24.2	5.68
内蒙古满世煤炭集团股份有限公司	—	—	61.43	59.78	53.5	41.35	36.45	1.05
神东天隆集团有限责任公司	—	—	92.34	47.17	26.14	17.25	29.88	1.54
鄂尔多斯市乌兰煤炭集团	—	—	80.7	48.97	29.15	23.51	30.6	1.82
潞安新疆煤化工(集团)有限公司	—	—	66.56	43.59	61.08	51.85	13.13	8.32
窑街煤电集团有限公司	—	—	91.67	32.01	80.82	70.03	28.15	5.22
山西沁新能源集团股份有限公司	—	—	109.54	21.48	75.43	67.42	45	6.66
山东王晁煤电集团有限公司	—	—	35.02	11.36	30.59	20.15	36.11	1.01
上述企业中位数	—	—	471.35	250.64	69.83	61.11	14.08	7.59

注：上述企业信用等级均为本报告出具时的最新级别。



附件四：

公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2011年	2012年	2013年	2014年3月
货币资金	180.97	160.94	155.10	240.28
应收票据	71.46	65.33	75.58	58.62
应收账款	8.14	9.26	14.61	13.71
其他应收款	29.36	35.95	5.99	8.10
存货	13.91	15.66	15.97	16.75
流动资产合计	340.84	330.46	313.36	415.11
长期股权投资	17.43	37.50	32.72	32.65
固定资产	209.11	246.78	241.58	243.38
在建工程	120.80	172.62	313.92	318.03
无形资产	245.16	310.36	239.50	245.33
资产总计	975.04	1213.02	1256.99	1374.94
短期借款	131.71	43.86	35.13	50.40
应付票据	2.41	39.05	3.16	3.33
应付账款	20.53	30.05	24.49	20.22
其他应付款	26.80	32.06	54.20	53.29
一年内到期的非流动负债	87.66	62.78	37.02	22.63
流动负债合计	355.69	282.95	286.65	319.56
长期借款	148.69	218.44	310.20	327.25
应付债券	0.00	112.38	110.56	160.75
负债合计	546.39	733.12	831.42	932.91
实收资本（股本）	49.18	49.18	49.18	49.18
资本公积	43.48	34.02	24.27	9.94
未分配利润	263.37	283.64	269.99	272.64
少数股东权益	6.66	33.26	35.77	37.34
所有者权益合计	428.65	479.89	425.57	442.03
营业总收入	487.68	596.74	587.27	151.03
营业成本	289.66	452.98	456.11	125.14
销售费用	24.39	32.45	29.91	7.74
管理费用	41.29	49.62	39.96	12.13
财务费用	2.57	4.60	32.04	4.50
投资收益	0.71	0.40	-0.71	-0.62
营业利润	121.67	41.99	-1.10	-1.24
利润总额	121.00	55.60	1.30	1.88
净利润	86.44	55.84	2.99	1.77
归属于母公司所有者的净利润	86.23	55.16	12.71	2.65
销售商品、提供劳务收到的现金	579.86	673.31	632.30	167.32
经营活动现金流入量	592.24	693.27	646.15	173.11
购买商品、接受劳务支付的现金	185.02	385.41	414.31	130.77
经营活动现金流量净额	189.23	81.17	29.57	-7.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	109.63	69.55	90.96	7.95
投资活动现金流量净额	-260.71	-31.18	-122.88	-13.70
筹资活动现金流量净额	89.55	-4.63	79.23	79.79

附件五：
公司主要财务指标（合并口径）

财务指标	2011年	2012年	2013年	2014年3月
现金类资产（亿元）	252.43	226.28	230.68	298.90
短期债务（亿元）	221.78	145.70	135.29	176.32
长期债务（亿元）	148.69	348.69	448.75	516.51
全部债务（亿元）	370.47	494.39	584.04	692.83
EBIT（亿元）	128.41	71.23	18.87	—
EBITDA（亿元）	157.77	119.37	62.67	—
应收账款周转率（次）	5.17	7.74	7.13	—
存货周转率（次）	19.07	30.60	28.84	—
流动资产周转率（次）	1.53	1.77	1.84	—
总资产周转率（次）	0.57	0.54	0.48	—
资产负债率（%）	56.04	60.44	66.14	67.85
全部债务资本化比率（%）	46.36	50.74	57.85	61.05
长期债务资本化比率（%）	25.75	42.08	51.33	53.88
营业毛利率（%）	40.61	24.09	22.33	17.14
总资产报酬率（%）	15.08	6.49	1.53	—
净资产收益率（%）	21.70	12.31	0.66	—
期间费用收入比（%）	13.99	14.52	17.35	16.13
成本费用率（%）	73.39	90.43	95.02	98.99
现金收入比（%）	118.90	112.83	107.67	110.79
盈利现金比率（%）	218.91	145.37	988.13	—
经营净现金/EBITDA（%）	119.94	68.00	47.17	—
流动比率（倍）	0.96	1.17	1.09	1.30
速动比率（倍）	0.92	1.11	1.04	1.25
保守速动比率（倍）	0.71	0.80	0.80	0.94
全部债务/EBITDA（倍）	2.35	4.14	9.32	—
EBITDA 利息保障倍数（倍）	21.27	7.20	3.12	—
经营净现金流动负债比（倍）	0.53	0.29	0.10	—
经营净现金负债比（倍）	0.35	0.11	0.04	—
经营净现金/短期债务（倍）	0.85	0.56	0.22	—
经营净现金利息保障倍数（倍）	25.52	4.89	1.47	—

附件六：
公司主要财务数据（母公司）

财务数据（单位：亿元）	2011年	2012年	2013年	2014年3月
货币资金	155.70	124.99	109.00	201.70
应收票据	71.45	64.18	74.52	58.46
应收账款	0.21	1.25	4.64	5.85
其他应收款	49.98	104.43	116.64	119.50
存货	4.49	3.86	5.24	7.44
流动资产合计	302.18	328.47	348.91	463.17
长期股权投资	169.19	150.32	226.66	226.67
固定资产	65.82	69.99	71.96	69.27
在建工程	1.11	1.18	0.67	2.84
无形资产	5.74	25.62	23.65	23.14
资产总计	645.65	691.60	824.09	936.50
短期借款	118.92	31.10	35.13	50.40
应付票据	2.41	0.69	0.34	0.50
应付账款	8.79	9.97	9.48	7.65
其他应付款	29.71	34.17	48.29	65.87
一年内到期的非流动负债	0.00	30.13	28.75	14.66
流动负债合计	233.66	172.13	242.28	296.78
长期借款	20.00	37.78	78.20	79.29
应付债券	0.00	49.53	49.59	99.11
负债合计	253.93	290.04	398.05	503.26
实收资本（股本）	49.18	49.18	49.18	49.18
资本公积	45.88	38.27	38.31	20.07
未分配利润	229.13	237.33	265.54	270.84
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	391.73	401.56	426.03	433.24
营业总收入	349.64	442.41	405.28	100.89
营业成本	217.24	344.56	306.75	81.96
销售费用	3.56	2.99	2.88	1.40
管理费用	31.59	34.81	26.96	9.06
财务费用	2.13	6.77	7.20	4.24
投资收益	3.29	7.19	10.70	2.47
营业利润	92.88	54.98	65.92	5.69
利润总额	91.70	55.03	67.69	7.26
净利润	67.65	40.26	51.02	5.29
归属于母公司所有者的净利润	67.65	40.26	51.02	5.29
销售商品、提供劳务收到的现金	440.63	516.28	451.14	112.83
经营活动现金流入量	444.00	523.23	457.24	116.97
购买商品、接受劳务支付的现金	157.49	300.41	284.96	91.07
经营活动现金流量净额	127.51	47.15	25.79	-10.48
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13.71	18.33	22.44	2.35
投资活动现金流量净额	-237.24	11.59	-129.12	5.09



附件七：

公司主要财务指标（母公司）

财务指标	2011年	2012年	2013年	2014年3月
现金类资产（亿元）	227.15	189.17	183.51	260.16
短期债务（亿元）	123.12	63.06	124.63	165.87
长期债务（亿元）	20.00	87.31	127.79	178.40
全部债务（亿元）	143.12	150.37	252.42	344.26
EBIT（亿元）	91.75	55.10	67.70	—
EBITDA（亿元）	102.15	75.18	80.41	—
应收账款周转率（次）	3.96	6.45	5.61	—
存货周转率（次）	36.51	82.58	67.43	—
流动资产周转率（次）	1.29	1.40	1.20	—
总资产周转率（次）	0.64	0.66	0.53	—
资产负债率（%）	39.33	41.94	48.30	53.74
全部债务资本化比率（%）	26.76	27.24	37.21	44.28
长期债务资本化比率（%）	4.86	17.86	23.07	29.17
营业毛利率（%）	37.87	22.12	24.31	18.77
总资产报酬率（%）	16.91	8.24	8.93	—
净资产收益率（%）	18.26	10.15	12.33	—
期间费用收入比（%）	10.66	10.07	9.14	14.57
成本费用率（%）	72.79	87.96	84.83	95.81
现金收入比（%）	126.02	116.70	111.31	111.84
盈利现金比率（%）	188.50	117.13	50.55	-197.88
经营净现金/EBITDA（%）	124.83	62.72	32.07	—
流动比率（倍）	1.29	1.91	1.44	1.56
速动比率（倍）	1.27	1.89	1.42	1.54
保守速动比率（倍）	0.97	1.10	0.76	0.88
全部债务/EBITDA（倍）	1.40	2.00	3.14	—
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1753.16	1087.61	8171.97	—
经营净现金流动负债比（倍）	0.55	0.27	0.11	—
经营净现金负债比（倍）	0.50	0.16	0.06	—



附件八：

指标计算公式

公式说明：

现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债（有息）+其他短期有息负债

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息负债

全部债务=短期债务+长期债务

营业收入合计=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入+其他营业收入

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+其他营业成本

EBIT=利润总额+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

应收账款周转率（次）=营业收入/（平均应收账款+平均应收票据）

存货周转率（次）=营业成本/平均存货

流动资产周转率（次）=营业收入/平均流动资产

总资产周转率（次）=营业收入/平均资产总额

资产负债率（%）=负债总额/资产总额×100%

全部债务资本化比率（%）=全部债务/（全部债务+所有者权益（含少数股东权益））×100%

长期债务资本化比率（%）=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））×100%

营业毛利率（%）=（营业收入合计-营业成本合计）/营业收入合计×100%

总资产报酬率（%）=EBIT/平均资产总额×100%

净资产收益率（%）=净利润（含少数股东损益）/平均所有者权益（含少数股东权益）×100%

EBIT 利润率（%）=EBIT/营业收入合计×100%

EBITDA 利润率（%）=EBITDA/营业收入合计×100%

期间费用收入比（%）=（管理费用+财务费用+销售费用）/营业收入合计×100%

成本费用率（%）=（营业成本合计+期间费用）/营业收入合计×100%

现金收入比（%）=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%

盈利现金比率（%）=经营活动现金流量净额/净利润×100%

流动比率（倍）=流动资产/流动负债

速动比率（倍）=（流动资产 - 存货）/流动负债

保守速动比率（倍）=（货币资金+应收票据+交易性金融资产）/流动负债

EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/（费用化利息支出 + 资本化利息）

经营净现金利息保障倍数（倍）=经营活动现金流量净额/（费用化利息支出 + 资本化利息）

经营净现金流流动负债比（倍）=经营活动现金流量净额/流动负债

经营净现金负债比（倍）=经营活动现金流量净额/负债总额



附件九：

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主体信用评级模型\(2013.1\)](#)

行业研究：

[中国煤炭行业展望（2014.1）](#)

[2012年中国煤炭行业展望（2012.7）](#)

[2011年中国煤炭行业研究报告（2011.11）](#)



附件十一：

跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在兖州煤业股份有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，对受评主体的信用状况进行持续跟踪监测，并至少每年出具一次定期跟踪评级报告。

中债资信将持续关注受评主体的信用品质，并尽最大可能收集和了解影响企业信用品质变化的相关信息。如中债资信了解到受评主体发生可能影响信用等级的重大事件，中债资信将就该项进行实地调查或电话访谈，确定是否要对信用等级进行调整；如受评主体不能及时配合提供必要的信息和资料，中债资信在确实无法获得有效评级信息的情况下，可暂时撤销信用等级。

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。