

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】1024号

兖州煤业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“兖州煤业股份有限公司公开发行2020年公司债券（第二期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。



东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年十月十三日

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与兖州煤业股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年10月13日

# 兖州煤业股份有限公司

## 公开发行2020年公司债券（第二期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2020/10/13	段莎莎	贾秋慧

### 主体概况

兖州煤业股份有限公司主要从事煤炭、煤化工及电力等业务，兼营煤炭铁路运输、热力及大宗商品贸易等业务，控股股东为兖矿集团有限公司，实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。

### 债券概况

发行金额：50 亿元（含 50 亿元），引用品种间回拨选择权，回拨比例不受限制  
 本期债券期限：品种一为 15 年，附第 3 年、第 6 年、第 9 年和第 12 年末调整票面利率及投资者回收选择权；品种二为 10 年，附第 5 年末调整票面利率及投资者回售选择权  
 偿还方式：本息支付按照相关规定办理  
 募集资金用途：偿还有息负债及补充营运资金

### 评级模型

#### 1. 基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	资产总额	10.00	10.00
	营业总收入	20.00	20.00
市场地位	原煤产量	20.00	20.00
	可采储量	10.00	9.81
盈利能力	多样性	15.00	15.00
	毛利率	7.50	6.11
债务负担与保障程度	净利润	7.50	7.50
	资产负债率	5.00	4.59
	经营现金流动负债比	2.50	2.50
	EBITDA 利息保障倍数	2.50	2.13

#### 2. 基础模型参考等级

AAA

#### 3. 评级调整因素

无

#### 4. 主体信用等级

AAA

#### 5. 增信措施

无

#### 6. 本期债券信用等级

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

### 评级观点

公司是大型国有煤炭生产企业，煤炭产量超亿吨，位居国内前十，境外资源储量丰富，为澳大利亚最大的独立煤炭生产企业，煤种以优质动力煤和半软焦煤为主，市场竞争力很强；受益于售价较高的精煤占比提升及国外露天矿井产能逐步释放，公司自产煤炭业务毛利率仍维持在 50% 以上较高水平，盈利能力很强；但公司拟以现金收购内蒙古矿业 51% 股权、整合兖矿集团煤化工产业链，现金支出规模较大，面临一定支出压力；公司预计出售兖煤国际下属两子公司 100% 股权，对公司贸易板块收入将构成一定影响。

综合分析，东方金诚认为兖州煤业股份有限公司偿债能力极强，本期债券违约风险极低。

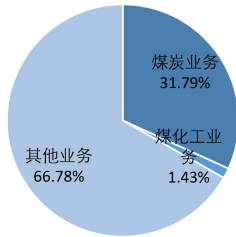
### 同业对比

项目	兖州煤业	中国中煤能源股份有限公司	山西焦煤集团有限责任公司	大同煤矿集团有限责任公司	山东能源集团有限公司
资产总额 (亿元)	2078.21	2724.83	3395.39	3693.89	3103.33
营业总收入 (亿元)	2006.47	1292.94	1808.55	1903.73	3584.97
原煤产量 (亿吨)	1.06	1.92	1.00	1.37	1.45
毛利率 (%)	13.91	27.93	17.73	17.01	11.49
利润总额 (亿元)	140.43	121.45	56.57	24.33	130.19
资产负债率 (%)	59.81	56.93	73.60	77.16	64.93
经营现金流动负债比 (%)	33.92	26.27	9.63	5.15	12.12

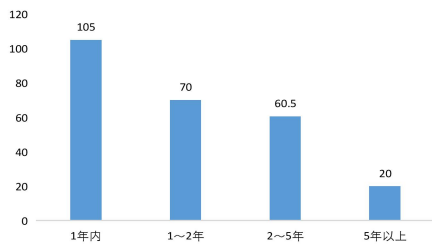
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。数据来源：各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2019 年收入构成



### 2020 年 9 月末公司存续债券期限结构(单位:亿元)



### 主要数据和指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~6 月
资产总额 (亿元)	1948.87	2036.80	2078.21	2183.71
所有者权益 (亿元)	772.81	849.53	835.24	832.05
全部债务 (亿元)	737.92	719.29	752.04	856.31
营业总收入 (亿元)	1512.28	1630.08	2006.47	1096.13
利润总额 (亿元)	103.20	150.43	140.43	77.51
经营性净现金流 (亿元)	160.63	224.32	248.71	-15.57
营业利润率 (%)	14.60	18.01	12.85	8.72
资产负债率 (%)	60.35	58.29	59.81	61.90
流动比率 (%)	104.70	111.52	86.69	87.36
全部债务/EBITDA (倍)	4.05	2.88	3.18	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.43	6.74	7.55	-

注：数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告及 2020 年 1~6 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司是大型国有煤炭生产企业，煤炭产量超亿吨，位居国内前十，境外资源储量丰富，为澳大利亚最大的独立煤炭生产企业，煤种以优质动力煤和半软焦煤为主，市场竞争力很强；
- 受益于售价较高的精煤占比提升及国外露天矿井产能逐步释放，公司自产煤炭业务毛利率仍维持在 50%以上较高水平，盈利能力很强；
- 公司现有煤化工业务以甲醇产品为主，产销保持增长，未来整合兖矿集团下属煤化工产业，将实现煤炭产业链延伸，煤化工业务规模将扩大，盈利能力将趋向增强；
- 公司经营性现金净流入规模保持增长，对债务和利息的保障程度较好。

## 关注

- 公司拟以现金收购内蒙古矿业 51%股权、整合兖矿集团煤化工产业，现金支出压力较大，并其未决诉讼涉及金额较大，面临或有负债风险；
- 2019 年因汇率波动影响，公司外币报表折算差额较大，影响其他综合收益持续为负，对所有者权益冲减较大。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来随着在建煤矿项目陆续投产，公司煤炭产量将继续增加，仍将保持很强的市场竞争力。

## 评级方法及模型

《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型 (RTFC002202004)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (相关债项 2020 年度跟踪)	2020-6-16	段莎、贾秋慧	《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型 (RTFC002202004)》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	AAA (20 兖煤 01、20 兖煤 02、20 兖煤 03)	2019-10-25	段莎、贾秋慧	《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型 (RTFC002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>

注：自 2019 年 10 月 25 日（首次评级）以来，兖州煤业主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

## 主体概况

兖州煤业为兖矿集团的核心子公司，主要从事煤炭、煤化工等业务，实际控制人为山东省国资委

兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”或“公司”）主要从事煤炭业务，兼营煤化工及其他业务，控股股东为兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”），实际控制人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”）。

公司于1998年分别在上海、香港、纽约三地成功上市，2012年其控股子公司兖州煤业澳大利亚有限公司在澳大利亚证券交易所上市，公司成为中国唯一一家拥有境内外四地上市平台的煤炭公司。近年公司通过并购在山东、山西、陕西、内蒙、澳大利亚等地拥有多家煤田，2019年末拥有和控制煤炭资源储量133.20亿吨，可采储量30.25亿吨。公司煤化工业务主要产品为甲醇，2019年末具备370.00万吨/年的产能。2020年初公司入选加拿大Mining.com官网的全球矿业公司50强排行榜，位列第35名。截至2020年6月末，兖矿集团直接和间接持有公司56.01%股权，为公司控股股东，山东省国资委直接和间接持有兖矿集团90%股权，为公司实际控制人。2020年8月14日，兖矿集团与山东能源集团有限公司（“山东能源”）合并重组，兖矿集团未来更名为山东能源。截至2020年9月末尚未完成工商登记。未来公司控股股东将变更为山东能源，实际控制人不变，仍为山东省国资委。

公司目前控股股东兖矿集团主要从事煤炭、煤化工、非煤贸易、房地产、机电装备制造及工程施工等业务，是国内特大型煤炭生产企业之一。截至2020年6月末，兖矿集团（合并）资产总额3331.33亿元，所有者权益1049.70亿元，资产负债率68.49%。2019年和2020年1~6月，兖矿集团分别实现总营业收入2854.80亿元和1508.10亿元，利润总额127.83亿元和63.02亿元。兖矿集团与山东能源合并后，煤炭产量位居国内第二，公司控股股东实力更加雄厚。

公司是兖矿集团煤炭业务的主要运营主体，截至2020年6月末，公司（合并）资产总额2183.71亿元，所有者权益832.05亿元，资产负债率61.90%。2019年及2020年1~6月，公司分别实现营业总收入2006.47亿元和1096.13亿元，利润总额140.43亿元和77.51亿元。

## 本期债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

经中国证监会证监许可[2019]2472号文核准，公司获准发行不超过200.00亿元（含200.00亿元）的公司债券，期限为24个月，分期发行。其中第一期50亿元已于2020年3月12日分品种发行。“20兖煤01”、“20兖煤02”和“20兖煤03”的发行金额分别为3亿元、27亿元和20亿元，票面利率分别为2.99%、3.43%和4.29%。本次公司拟发行兖州煤业股份有限公司公开发行2020年公司债券（第二期）（以下简称“本期债券”），发行金额不超过50.00亿元（含50.00亿元），引用品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择。本期债券分两个品种，品种一为15年期固定利率债券，附第3年、第6年、第9年和第12年末公司调整票面利率选择

权及投资者回收选择权；品种二为 10 年期固定利率债券，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券票面利率将根据簿记建档结果确定。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券本息支付将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单。本息支付方式及其他具体安排按照证券登记机构的相关规定办理。

本期债券无担保。

## 募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息负债及补充营运资金。

## 宏观经济与政策环境

### 投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地对消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%左右。

### 二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

## 行业分析

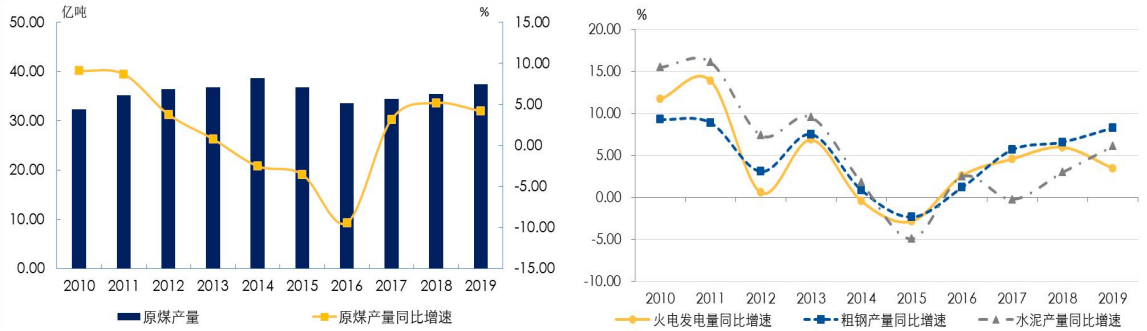
### 煤炭行业

#### 煤炭行业由总量去产能向结构性去产能转变，预计 2020 年受疫情扰动影响，下游需求前低后高，煤炭产量保持小幅增长

为解决煤炭产能过剩现状，国家出台了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，计划从 2016 年开始，用 3~5 年的时间退出、减量重组煤炭产能，提高大矿产能，使原煤生产逐步向资源条件好、竞争能力强的地区集中。2016 年~2018 年，全国累计退出煤炭产能 8.1 亿吨，提前完成“十三五”期间煤炭行业去产能 8 亿吨的目标。2019 年 8 月，国家发改委等六

部门联合印发《30万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》，提出加快退出30万吨/年低效无效产能，力争到2021年底将全国30万吨/年以下煤矿数量减少至800处以内。2019年，全国累计退出煤炭产能0.6亿吨，新投产先进产能1.2亿吨，生产产能35.9亿吨，同比增长1.70%。

图表1 近年我国原煤产量及下游需求增速情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

2017年以来，受益于下游回暖推动煤炭需求增加，行业供需失衡进一步改善。2019年，受用电需求下降和清洁能源电力供应挤压影响，全国火电发电量5.17万亿千瓦时，同比增长3.50%，增速同比下降4.30个百分点。同期，受益于地产投资韧性较强，基建投资回升，2019年生铁产量8.09亿吨，同比增长5.30%，焦炭产量4.71亿吨，同比增长5.20%；水泥产量23.30亿吨，同比增长6.10%。化工行业耗煤需求在新型煤化工项目投产的带动下有所增长，但受传统煤化工耗煤需求下降影响，增速有所回落。

在去产能的同时，国家相关部门出台政策加大煤炭供应力度，2017年煤炭产量自2014年以来首次出现恢复性增长。随着落后产能退出、先进产能集中释放，2019年全国原煤产量38.50亿吨<sup>1</sup>，同比增长4.0%。同时，煤炭供给结构持续调整，东部及南部省份部分生态脆弱、开采难度大和地质条件复杂区域的落后产能持续退出，主产区蒙晋陕新地区的先进产能建设进度加快。2019年，蒙晋陕新主产区原煤产量占全国原煤产量的比重为74.76%，同比提高3.27个百分点。

受新型冠状病毒疫情等因素影响，2020年1~7月原煤产量同比下降0.10%，增速同比下降4.40个百分点。其中，受新冠肺炎疫情爆发影响，煤炭企业春节后复工复产推迟，2020年1~2月全国煤炭产量大幅下降。随着疫情得到控制，3月及4月产量同比大幅增长，5月以来受山西省加强煤炭安全生产，内蒙古反腐及陕西煤管票趋严等因素影响煤炭产量有所下降。预计受益于先进产能投产，2020年全年煤炭产量仍将保持增长。需求方面，二季度以来，受益于下游企业赶工，叠加制造业低库存及逆周期调节政策加码，煤炭下游需求快速恢复上涨，带动煤炭消费量增加，预计全年煤炭需求前低后高，总需求稳中略降。同时，煤炭供给结构进一步优化，低效无效产能加速退出，主产区先进产能逐步释放，加之浩吉（蒙华）铁路开通，将重塑“北煤南运”运输格局，带动蒙晋陕主产区先进产能快速投放消费市场。

**随着落后产能出清、优质先进产能释放，及疫情致下游需求进一步放缓，预计2020年煤炭价格中枢稳中略降**

2016年以来，受益于煤炭去产能政策逐步推动以及下游需求小幅回暖，煤价止跌企稳；8

<sup>1</sup> 原煤产量数据来源于国家统计局。

月以后，季节性需求以及电厂补库存刺激需求集中释放，造成短期内供不应求，煤炭价格快速上涨。针对煤炭价格过快上涨，国家出台多项抑制煤价上涨的政策，2018年煤炭价格区间窄幅震荡。2019年，宏观经济下行压力较大，工业用电量增速持续放缓，动力煤价格震荡下行；受低价澳洲焦煤进口量大幅增长，钢厂和焦化厂主动去库存、调低高价煤配比影响，炼焦煤港口价格持续下跌。2019年末，秦皇岛港动力煤（Q5500K）平仓价、京唐港山西产主焦煤库提价、晋城中块无烟煤车板价分别为551元/吨、1570元/吨和1090元/吨，较年初分别下降5.00%、15.59%和10.66%。

受煤炭供给短期缩减及运输受阻影响，2月中下旬开始原煤价格呈现短期冲高，之后随着生产和交通恢复，供给偏紧状况得以改善，3月中旬原煤价格开始回落，各煤种售价均跌破年初水平；5月上旬受煤炭边际供给趋紧，各煤种价格逐步回升，截至2020年8月末，秦皇岛港动力煤（Q5500K）平仓价、京唐港山西产主焦煤库提价、晋城中块无烟煤车板价分别为547元/吨、1410元/吨和820元/吨，较年初同比下降0.73%、11.32%和22.36%，2020年1~8月均价较去年同期分别下降9.47%、16.36%和16.79%。受益于国内基础设施投入的增加，预计2020年四季度煤炭下游需求仍将逐步恢复，煤炭价格将有望企稳回升，但全年煤炭价格中枢有所下降。

图表2 近年国内主要煤炭品种价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，东方金诚整理

### 随着价格中枢下降、吨煤成本上升，预计2020年行业整体盈利能力有所下降，区域集中度和行业集中度进一步提升

2017年以来，随着以退出小型煤矿落后产能为主的去产能政策的继续推进，以及宏观经济趋稳下的下游需求总体稳定，煤价维持高位波动，煤炭企业整体盈利能力较上年进一步提升。2019年，炼焦煤和无烟煤价格趋势下行，动力煤价格二季度以来波动下行，全国规模以上煤炭企业营业收入2.48万亿元，同比增长3.20%；利润总额2830.30亿元，同比下降2.40%。2019年，受益于先进产能释放和长协煤比例较高，行业前十大上市公司实现营业总收入同比上升7.59%；利润总额同比下降0.23%；毛利率均值同比下降1.51个百分点。

2020年，随着煤炭市场价格中枢下移，煤企毛利率同比减少，行业整体盈利能力将稳中有降。根据国家统计局数据，2020年上半年，规模以上煤炭企业营业收入9158.00亿元，同比下降11.50%；利润总额984.70亿元，同比下降32.80%。新冠肺炎疫情爆发以来，国有大型煤企



担负保供稳价的任务，按照国家能源局“通知”和各省复产安排，大型煤企复工复产时间较早，盈利降幅相对较小；中小煤企受检疫查验、健康防护和矿井安全生产条件限制，复工时间延后，产量缩减幅度较大，盈利降幅较大。随着“十三五”规划中的陕北、神东、黄陇和新疆大型煤炭基地加快建设，先进产能加快释放，大型企业主产区煤炭产量较快增长，煤炭售价受长协价格支撑，盈利能力保持稳定，煤炭行业区域集中度和行业集中度进一步提升。

图表3 近年煤炭行业盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

## 业务运营

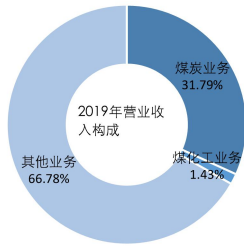
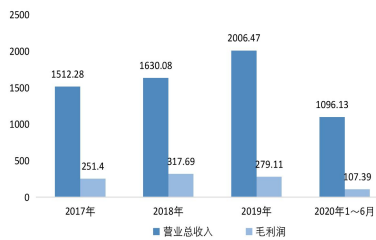
### 经营概况

公司收入和毛利润主要来自煤炭业务，营业收入和毛利润逐年增长，毛利率整体有所提升

公司主要从事煤炭业务，同时兼营煤化工及其他业务，其他业务包括铁路运输、电力及非煤贸易等。公司收入主要来自于非煤贸易业务及煤炭业务，利润主要来自于煤炭及煤化工业务。受益于煤炭销量提升、新建矿井投产及澳洲联合煤炭并入，叠加非煤贸易规模有所扩大，公司营业总收入逐年增长，毛利润和毛利率有所波动。

2020年1~6月，公司受贸易规模增加影响，实现营业收入1096.13亿元，同比增长3.43%；但主业煤炭产品均价下滑，毛利润为107.39亿元，同比下滑26.97%；毛利率9.80%，同比下滑4.08个百分点。

图4 公司营业收入、毛利及2019年收入构成情况(单位:亿元、%)



业务类别	2017年		2018年		2019年		2020年1~6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭业务	484.72	32.05	624.28	38.30	637.78	31.79	334.98	30.56
煤化工业务	31.09	2.06	34.95	2.14	28.63	1.43	12.16	1.11
其他业务	996.47	65.89	970.85	59.56	1340.06	66.78	748.99	68.33
<b>合计</b>	<b>1512.28</b>	<b>100.00</b>	<b>1630.08</b>	<b>100.00</b>	<b>2006.47</b>	<b>100.00</b>	<b>1096.13</b>	<b>100.00</b>
业务类别	2017年		2018年		2019年		2020年1~6月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
煤炭业务	226.97	46.83	278.84	44.67	249.53	39.12	92.73	27.68
煤化工业务	9.01	28.97	12.41	35.51	7.30	25.50	3.68	30.26
其他业务	15.43	1.55	26.45	2.72	22.28	1.66	10.98	1.47
<b>合计</b>	<b>251.40</b>	<b>16.62</b>	<b>317.69</b>	<b>19.49</b>	<b>279.11</b>	<b>13.91</b>	<b>107.39</b>	<b>9.80</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 煤炭业务

公司煤炭业务境内主要由公司本部、兖州煤业山西能化有限公司(以下简称“山西能化”)、兖州煤业菏泽能化有限公司(以下简称“菏泽能化”)、兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司(以下简称“鄂尔多斯能化”)和内蒙古昊盛煤业有限公司(昊盛煤业)负责运营。境外业务主要由兖州煤业澳大利亚有限公司(以下简称“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。

**公司是大型国有煤炭生产企业, 煤炭产量超亿吨, 位居国内前十, 境外资源储量丰富, 为澳大利亚最大的独立煤炭生产企业, 煤种以优质动力煤和半软焦煤为主, 市场竞争力很强**

公司是兖矿集团煤炭业务主要运营主体, 是我国大型煤炭企业之一, 也是国内国际化运作程度最高的煤炭生产企业。公司先后实现上海、香港和澳大利亚多地上市, 国内外品牌影响力较强。同时在山东、山西、陕西、内蒙古等地通过并购拥有多家煤田, 2017年兖煤澳洲收购力拓矿业集团下属子公司联合煤炭全部股权, 境外资源储量大幅提升, 成为澳大利亚最大的独立煤炭生产企业。截至2019年末, 按国际标准评估(JORC规范)公司拥有原地煤炭资源量133.20亿吨, 煤炭可采储量30.25亿吨。其中境内合计原地资源储量19.48亿吨, 可采储量为10.44亿吨; 境外合计原地资源量为113.72亿吨, 可采储量19.81亿吨。2019年煤炭总产量1.06亿吨, 生产规模位居国内前十。公司煤种齐全, 包括动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等, 以优质动力煤和半软焦煤为主, 具有“三低三高<sup>2</sup>”的优良特点, 是全球优质动力煤和半软焦煤主要供应商。从收入及利润规模来看, 公司在煤炭行业上市公司中排名靠前, 综合竞争力很强。

菏泽能化下属在建万福煤矿设计产能180万吨/年, 截至2019年末已投资32.30亿元, 预计于2021年实现生产。陕蒙基地下属营盘豪煤矿保有资源储量22.63亿吨, 已获得探矿权证和项目核准批复; 石拉乌素煤矿手续尚在办理中。此外, 公司积极提高对莫拉本煤矿的持股比例, 莫拉本煤矿目前处于在建, 设计产能2100万吨/年, 截至2020年6月末公司持有莫拉本煤矿

<sup>2</sup> 低灰、低硫、低磷、高发热量、高挥发分、高灰熔点。

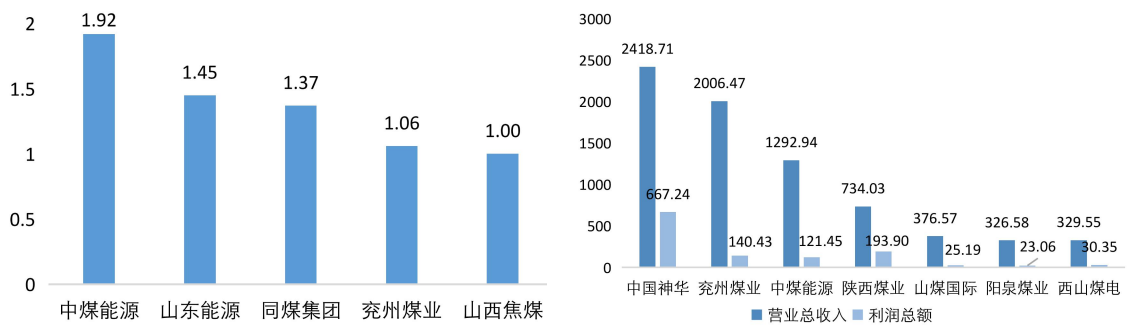
95%的股权。未来，公司积极剥离非煤贸易，计划多项并购项目，自产煤炭业务产能和产量增长空间较大，储备资源较多，公司仍将维持极强的规模优势。

图表 5 截至 2019 年末公司煤炭资源储量情况（单位：百万吨、千吨）

序号	单位名称	煤种	原地资源储量	可采储量	产量
1	兖州煤业本部	动力煤	762	290	31189
2	菏泽能化	1/3 焦煤	87	27	2733
3	山西能化	动力煤	27	13	1722
4	鄂尔多斯能化	动力煤	337	209	13801
5	昊盛煤业	动力煤	734	505	3907
境内合计			1948	1044	53352
6	兖煤澳洲	喷吹煤、动力煤、半软焦煤等	9720	1765	46544
7	兖煤国际	喷吹煤、动力煤	1652	216	6494
境外合计			11372	1981	53038
合计			13320	3025	106390

资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 6 同级别煤企原煤产量情况<sup>3</sup>及 2019 年盈利靠前企业情况（单位：亿吨、亿元）



资料来源：Wind，东方金诚整理

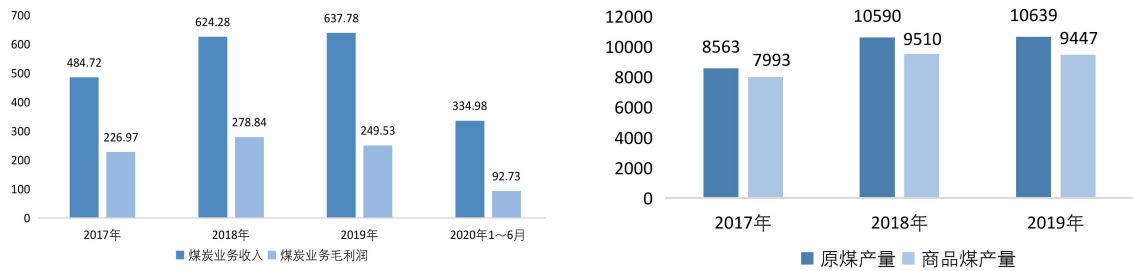
公司煤炭业务收入和毛利润主要来自自产煤炭，近年公司煤炭产能、产量逐年增加，收入逐年增长，毛利率水平较高

公司煤炭业务分为自产煤炭及贸易煤炭，其中自产煤炭是收入及利润主要来源。随着新建矿井陆续投产、海外资产并购，公司原煤核定产能有所增长，近年产能利用率有所下降。2018 年山东省化解过剩产能均不涉及公司，去产能政策对公司产能影响较小。2019 年受益于国外矿山投产，原煤产量规模继续扩大。同时，贸易煤炭规模逐年大幅增加带动煤炭业务整体收入逐年增长，但受贸易煤炭板块毛利率较低且煤炭价格波动下滑影响，煤炭业务毛利率逐年有所下降，但仍处于较高水平。

2020 年上半年，公司煤炭业务收入同比增长 7.30%，主要系贸易煤炭规模增长所致；上半年受疫情影响，煤炭行业供需较为宽松，国外矿井销售成本同比增加较大，叠加整体销售均价下滑，煤炭业务毛利润及毛利率均同比下降。

<sup>3</sup> 图中各企业煤炭产能来自 wind，与实际值或存在差异。

图表 7 公司煤炭业务盈利和生产情况 (单位: 亿元、万吨、%)



产品 <sup>4</sup>	2017年		2018年		2019年		2020年1~6月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自产煤炭	384.22	47.93	507.47	53.82	480.80	50.20	215.18	41.49
贸易煤炭	100.48	3.41	116.81	4.91	156.98	3.30	119.80	2.89
合计	484.72	46.83	624.28	44.67	637.78	38.66	334.98	27.68

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 1. 自产煤炭

公司自产煤炭收入及毛利润波动下降, 但受益于售价较高的精煤占比提升及国外露天矿并产能逐步释放, 公司自产煤炭业务毛利率仍维持在 50% 以上较高水平, 盈利能力较强

近年来, 随着公司国内矿扩产及海外矿并购, 公司自产煤炭产量逐年扩大, 其中国外矿产量增速较快。2019 年因安全治理加严及环保限产, 公司国内矿山煤炭产量有所下降, 国外矿山产能继续释放, 国外矿山原煤产量同比增长 5.53%, 带动公司自产原煤同比有所增长。生产端公司实施煤炭产品定制和煤泥减量, 最大限度挖掘产品增值空间。

公司煤炭销售国内以华东和华北市场为主, 国外以日本、韩国、澳大利亚等地区为主。公司与大型电力、钢铁、焦化企业建立了长期稳定的战略合作关系, 下游客户稳定, 销售渠道畅通。公司自产煤炭销量整体有所提升, 其中 2019 年因国内供给侧改革红利消退、煤炭行业需求疲软影响, 销量略有下滑。价格方面, 2018 年受供给侧改革推动和下游需求回暖, 价格大幅提升至历史高点, 2019 年因需求走弱, 价格略有下滑。自产煤炭业务收入波动下降。

销售成本拆分来看, 公司陕蒙基地吨煤销售成本受益于销量提升带来的规模效益显现, 整体处于较低水平; 国外矿井以露天矿为主, 开采条件较好, 开成成本较低; 本部矿井因安全治理投入较大, 公司整体销售成本有所增加, 处于行业中等水平, 煤炭业务综合毛利率及毛利润均波动下降。

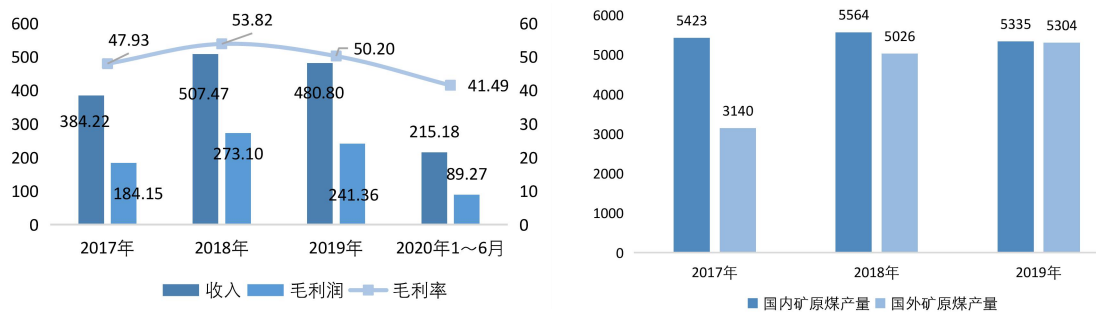
2019 年煤炭行业需求疲软, 为应对行业景气度下行, 公司提升精煤市场占有率, 省内矿井精煤销量占比 53.5%, 精煤效益显著提高。公司提高“长协+直供”客户占比, 省内长协客户销量占比 74%、直供客户占比突破 87%, 有效对冲市场下行风险。同时, 公司陕蒙基地及国外矿井开采条件较好, 开采成本较低。2019 年公司自产煤炭业务仍保持 50% 以上的毛利率, 盈利能力较强。但公司国外煤矿产量均销往本地或周边国家, 均采用美元结算, 在合并报表层面存在较大汇率波动风险。

未来公司将采取降本增效、产品结构升级的措施, 继续加大实施“精煤增量、市场开拓、

<sup>4</sup> 表中自产煤炭及贸易煤炭业务收入合计或与煤炭业务总数不一致, 主要系四舍五入所致。

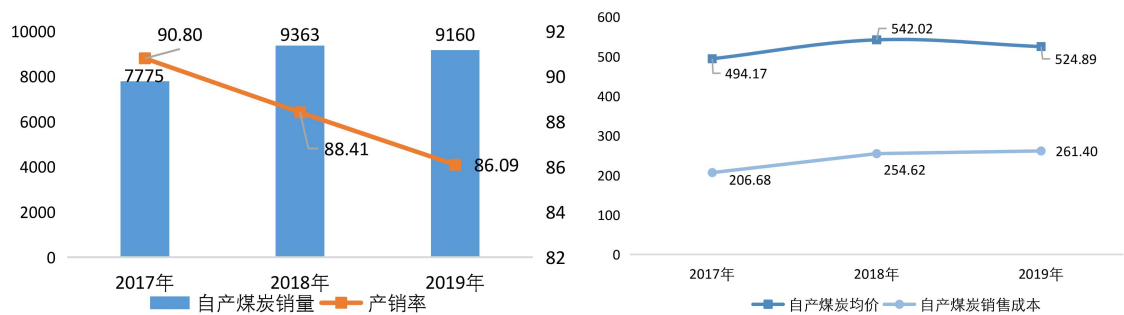
产品定制”的产销策略，应对行业需求下行冲击。受疫情影响，2020年煤炭需求呈先低后高走势，全年需求稳中略降，煤炭均价将维持小幅下降，公司煤炭产销量继续增长，自产煤炭收入略有下滑，毛利润及毛利率均同比有所下降。

图表8 公司自产煤炭盈利和生产情况（单位：亿元、%、万吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表9 公司自产煤炭销售情况（单位：万吨、%、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 2. 贸易煤炭

公司贸易煤炭主要由兖煤国际负责运营。

受益于多年经营积累及资金优势，公司贸易煤炭业务规模不断扩张，贸易煤售价逐年增长，业务收入逐年增加

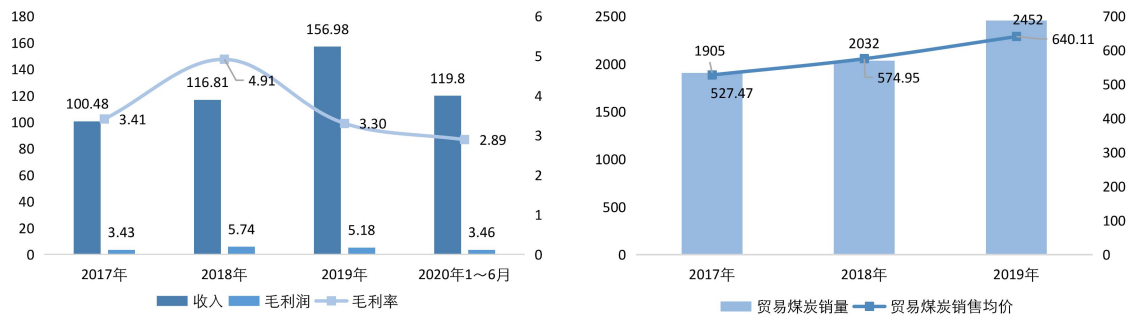
公司依托多年经营积累和资金优势开展煤炭贸易，主要从周边煤企采购冶金煤和高热值优质动力煤，经洗选加工后再销售。2017年以来，受煤炭需求增加影响，公司调整业务结构，煤炭贸易量迅速增长。2019年虽国际煤炭市场需求增长乏力，但公司下游均为大型电厂、冶金、商贸等行业，刚性需求较大；公司客户较为稳定，品牌及资金优势较强，贸易煤炭业务规模逐步增长。

受行业周期影响较大，煤炭行业价格中枢波动下移。公司加大贸易煤炭采销量，贸易煤炭销量逐年增长。公司灵活调整买进、卖出的时点，控制贸易煤炭销售均价逐年提升。公司贸易煤炭业务收入逐年大幅增长，但销售规模扩大导致销售成本增速较快，贸易煤炭业务毛利率及毛利润波动下降。

2020年上半年，公司贸易煤炭业务规模同比有所扩大，但受疫情影响，运输受阻，销售成本仍较高，盈利能力水平下滑。预计2020年受益于国外疫情反复，国际市场煤炭需求较强，公

司贸易煤炭规模将保持增长，毛利率将保持低位。

图表 10 公司贸易煤炭盈利及销售情况（单位：亿元、%、万吨、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 煤化工业务

公司煤化工业务主要由子公司鄂尔多斯能化和兖州煤业榆林能化有限公司（以下简称“榆林能化”）负责运营。

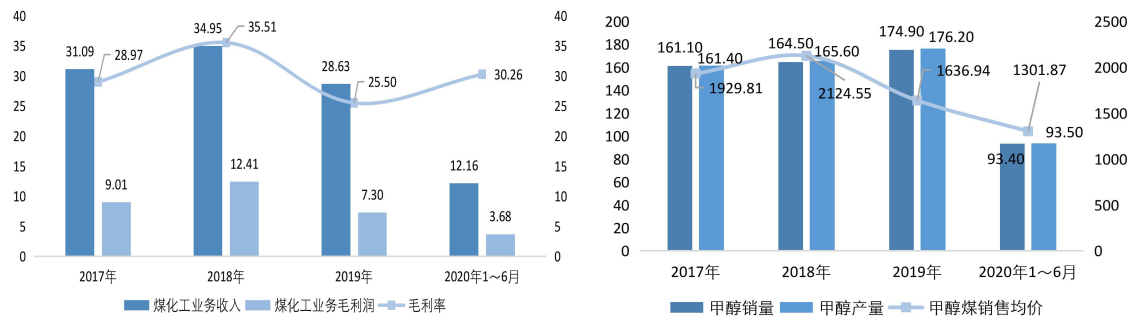
**公司甲醇产品产销保持增长，未来受益于在建项目投产，煤化工业务规模将有所扩大，产品类型更加丰富；但若下游需求不及预期或销售拓展不力，产能释放仍将面临一定压力**

煤化工业务是公司煤炭业务的延伸，主要产品为甲醇。公司甲醇产品产能较为稳定，近年来均为 120.00 万吨/年，其中鄂尔多斯能化及榆林能化产能均为 60 万吨/年。受技改升级影响，公司甲醇产能利用率近年均超 100%，产量逐年增长。甲醇产品主要销往华北、华东等地区，受益于公司加强销售拓展，公司甲醇产品销量逐年增长。但受行业周期波动影响，甲醇价格整体有所下降。

公司煤化工业务在建项目主要包括荣信甲醇厂二期工程和榆林甲醇厂二期（以下简称“二期项目”），2019 年末已完成 80%。其中荣信能化二期主要产品为煤制乙二醇，设计产能 40 万吨；预计总投资 73.36 亿元，截至 2019 年末已投资 58.37 亿元，剩余投资额为 14.99 亿元。榆林能化二期主要产品为 80 万吨甲醇及 50 万吨聚甲氧基二甲醚 (DMMN)；预计总投资 36.56 亿元，截至 2019 年末已投资 29.28 亿元，剩余投资额为 7.28 亿元。二期项目定位于产品向高端精细化升级，煤制乙二醇下游细分行业较多元，主要用于聚酯生产；DMMN 为甲醇下游产品，是公司煤化工产业链的延伸产品，是一种环保溶剂及清洁能源的添加剂。2019 年末，二期项目试生产。

2020 年受新冠疫情影响叠加宏观经济疲软，且国际原油价格波动较大，煤化工行业下行风险犹存。预计 2020 年公司甲醇产销量继续增加，同时受国际原油价格下滑影响，化工产品价格存在下行压力，煤化工业务盈利能力面临下滑风险。公司二期项目预计投产时间尚不确定，且二期项目产能规模较大，若下游需求不及预期或销售拓展不力，未来将存在较大的产能释放压力。

图表 11 近年煤化工业务收入、利润及销售情况（单位：亿元、%、万吨、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司将整合兖矿集团下属煤化工产业，实现煤炭产业链延伸，煤化工业务规模将扩大，盈利能力将趋向增强，但自有现金收购金额较大，存在一定支出压力

2020年10月1日，公司发布《兖州煤业股份有限公司关于收购兖矿集团有限公司相关资产暨关联交易的公告》，称拟以现金约人民币183.55亿元收购兖矿集团相关资产（以下简称“本次交易”），包括陕西未来能源化工有限公司（“未来能源”）49.315%股权、兖矿榆林精细化工有限公司（“榆林化工”）100%股权、兖矿鲁南化工有限公司（“鲁南化工”）100%股权、兖矿济宁化工装备有限公司（“化工装备”）100%股权、兖矿煤化供销有限公司（“供销公司”）100%股权、山东兖矿济三电力有限公司（“济三电力”）99%股权和兖矿集团信息化中心相关资产。

本次交易除信息化中心相关资产和济三电力以外其余收购标的均为煤化工相关资产。未来能源管理运营兖矿榆林100万吨/年煤制油项目和配套矿井金鸡滩煤矿等。煤制油项目核心技术由上海兖矿能源科技研发有限公司自主开发，共采用自有专利技术50项，设计年产能115万吨油品和化工产品，年转化利用煤炭500万吨。金鸡滩煤矿井田面积107.89平方公里，矿井设计生产能力800万吨/年。精细化工主营费托合成催化剂、石蜡、硝酸钠、硅酸钾生产及销售；鲁南化工主要运营年产30万吨己内酰胺项目，目前正处于建设期。

图表 12 主要标的公司财务情况（单位：亿元）

标的公司	2020年6月末		2020年1~6月		2019年	
	资产总额	净资产	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
未来能源	207.99	121.32	41.56	11.17	87.52	26.83
榆林化工	2.42	1.59	0.84	0.11	2.19	0.36
鲁南化工	98.63	55.42	26.03	-0.47	63.10	4.47
化工装备	0.87	0.53	0.34	0.01	0.53	0.05
供销公司	7.04	2.30	33.88	0.14	71.70	0.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本次交易完成后，公司将实现煤炭主业的产业链延伸，同时标的公司具备一定的获利能力，公司煤化工业务规模将有所扩大，盈利能力将增强。但公司采用自有现金支出，收购金额较大，存在一定的支出压力。

## 其他业务

公司其他业务以非煤贸易为主，占营业收入比重较大，但整体获利能力较弱，未来公司预计出售兖煤国际下属两子公司 100% 股权，对公司非煤贸易业务收入将构成一定影响

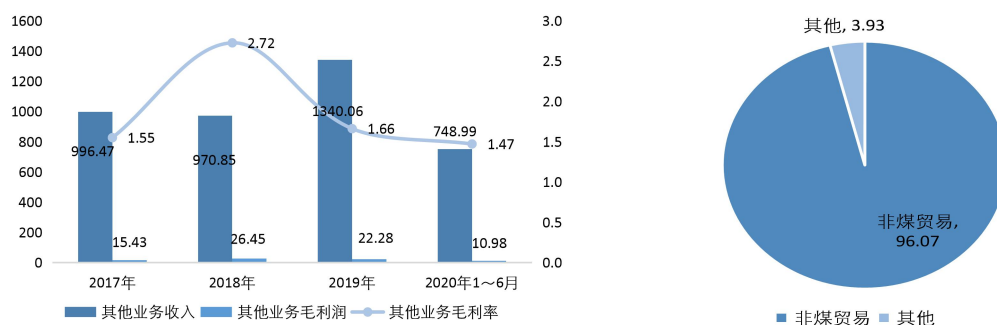
公司其他业务主要为非煤贸易、铁路运输、电力、机电装备制造和热力业务，其中非煤贸易业务收入占比超过 90%。非煤贸易品种涉及电解铜、石油、钢材、铁矿石和化工产品等大宗商品。近年公司调整了非煤贸易产品类型，贸易结构从以钢铁为主调整为以电解铜为主，赚取购销差价及手续费，盈利能力较弱。

2020 年 3 月，公司发布公告，兖煤国际向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”）出售兖煤国际下属其全资子公司兖煤国际贸易有限公司（“兖煤国际贸易公司”）和兖煤国际（新加坡）有限公司（“兖煤新加坡公司”）100% 股权。2019 年 1~7 月，兖煤国际贸易公司和兖煤新加坡公司实现收入分别为 131.85 亿元和 321.16 亿元，利润总额分别为 0.19 亿元和 0.03 亿元。兖煤国际贸易公司和兖煤新加坡公司主营非煤贸易，出售完成后，公司非煤贸易业务规模将受到一定影响。预计 2020 年非煤贸易业务收入将有所下滑，毛利率将保持低位。

电力业务方面，公司拥有华聚能源电厂、榆林能化配套电厂以及赵楼煤矿综合利用电厂等 7 座电厂，总装机容量为 482MW。公司所发电量在满足自用情况下，部分通过地方电网统一售给终端客户。机电装备制造业务主要经营液压支架、掘进机、采煤机等装备的制造、销售、租赁与维修等，产品主要销往华东地区。铁路运输业务，公司煤炭价格按照离矿价结算，客户需根据货物运量支付矿区专用铁路资产运费。热力业务主要系煤炭筛选、洗选等过程产生的热力保持自供热之外，对外销售获得收益。

公司其他业务收入在营业总收入中占比较大，综合盈利能力较弱。预计公司未来非煤贸易业务收入下滑将影响其他业务收入有所下降，同时受非煤贸易业务盈利模式影响，盈利空间增长有限。

图表 13 公司其他业务收入、毛利及 2019 年收入构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在煤炭资源储量、产量方面具有明显优势，随着在建煤矿及煤化工项目陆续投产，公司煤炭业务及煤化工业务生产规模将进一步扩大。2020 年煤炭行业需求仍疲软，煤炭价格稳中有降，煤炭业务盈利能力将有所下滑。2020 年国际原油价格波动较大，公司化工产品价格存在下行压力，同时，考虑公司煤炭在建矿井及煤化工业务二期项目产能规模较大，若



下游需求不及预期，存在较大的产能释放风险。

## 公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，发展战略以煤炭产业整合为主、煤化工园区高端化为辅，加快装备制造产业优化升级，整体战略较为清晰，控股股东筹划重组或将影响公司第一大股东变更

公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、境内外上市地有关监管规定，设立由股东大会、董事会、监事会和高级经理层组成的治理结构。

股东会为公司的权力机构，由全体股东组成，负责公司的经营方针、投资计划等重大决策。董事会成员 11 人，其中职工董事 1 名，设董事长 1 人、副董事长 1 人。监事会成员 6 名，设主席 1 人、副主席 1 人。公司设经理主持日常生产经营管理工作，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。董事会下设战略与发展委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬委员会和董事会秘书处。总经理下设综合办公室、财务管理部、规划发展部和生产技术等 12 个部门，形成日常经营和财务管理等体系，能够覆盖公司业务运营的主要环节。

2020 年 3 月 26 日，公司发布《兖州煤业澳大利亚有限公司收购双日株式会社所持莫拉本煤炭合营企业 10%权益事前认可意见》的公告，公司积极推进海外优质煤炭并购，提升海外资产的盈利能力及资产质量。收购完成后，公司将持有莫拉本煤炭合营企业 95%权益。3 月 27 日，公司发布《兖州煤业股份有限公司关于出售非煤贸易公司股权的关联交易公告》，出售完成后，公司非煤贸易业务规模将有所收缩。

2020 年 8 月 14 日，山东能源与兖矿集团签署了《山东能源集团有限公司与兖矿集团有限公司之合并协议》。根据该协议，兖矿集团更名为“山东能源集团有限公司”作为存续公司，自本次合并交割日起，合并前山东能源和兖矿集团的资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务由存续公司承继、承接或享有，合并前山东能源和兖矿集团的下属分支机构及下属企业股权或权益归属于存续公司。截至 2020 年 9 月末尚未完成工商变更登记。

2020 年 9 月 4 日，公司发布《兖州煤业股份有限公司关于拟通过公开摘牌方式参与内蒙古矿业（集团）有限责任公司增资项目的公告》，内蒙古矿业（集团）有限责任公司（以下简称“内蒙古矿业”）为内蒙古地矿集团全资子公司，2019 年 1~10 月，内蒙古矿业（剥离后）实现收入 0 亿元，利润总额-8.90 亿元，截至 2019 年 10 月 31 日，资产总额 106.46 亿元，负债合计 135.43 亿元，净资产-28.97 亿元。此处内蒙古矿业（剥离后）价值不包含营盘壕井田煤炭资源勘探探矿权的价值。预计交易对价不低于 39.62 亿元，对应持股比例为 51%。内蒙古矿业持有营盘壕井田资源量 9.8411 亿吨，资源占比 43.47%，营盘壕井田煤炭资源勘探探矿权的单独评估价值为 73.14 亿元，并购后，有利于公司实现对营盘壕井田煤炭的实际控制。

2020 年 10 月 1 日，公司发布《兖州煤业股份有限公司关于收购兖矿集团有限公司相关资产暨关联交易的公告》，称拟以现金约人民币 183.55 亿元收购兖矿集团相关资产（“本次交易”），包括陕西未来能源化工有限公司 49.315%股权、兖矿榆林精细化工有限公司 100%股权、兖矿鲁南化工有限公司 100%股权、兖矿济宁化工装备有限公司 100%股权、兖矿煤化供销有限公司 100%股权、山东兖矿济三电力有限公司 99%股权和兖矿集团信息化中心相关资产。

未来，公司将促进产业结构优化升级，推动煤炭产业集聚约高效绿色发展，本部矿井实施精细采、陕蒙基地抓好新建矿井达产达效以及澳洲基地发挥整合效应；加快推进鄂尔多斯能化和榆林能化化工二期项目建设，打造两个高端化工园区；加快装备制造产业优化升级，推动装备制造产业向高端制造、智能制造转变；推动金融产业优化升级，加快构建专业化、区域化、协同化物流贸易产业体系。

公司未来煤炭、煤化工业务在建产能规模较大，符合主营业务发展路径，战略规划较为清晰。但并购项目较多，存在一定资金支出压力，以及存在并购后的运营风险。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了2017年~2019年及2020年1~6月的合并财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年~2019年合并财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告；2020年1~6月合并财务报表未经审计。

截至2019年末，纳入合并范围的直接控股子公司共27家。

### 资产构成与质量

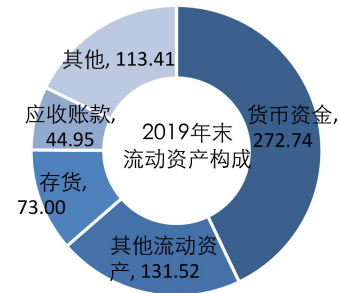
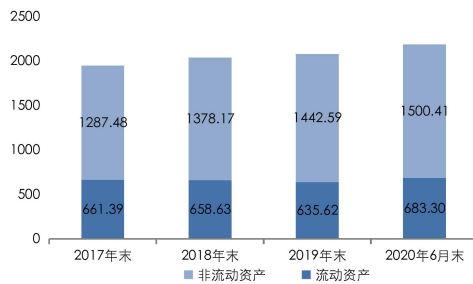
**公司资产规模呈增长态势，构成以固定资产、无形资产等非流动资产为主，受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响**

公司资产总额保持增长，构成以非流动资产为主，近年占比维持在60%以上。流动资产中货币资金、其他流动资产、应收账款和存货占比较大，2019年合计占比超80%。货币资金由银行存款和其他货币资金构成；因煤炭销售价格有所波动，公司货币资金期末余额于2018年末同比增长14.54%，2019年末同比下降16.65%。2019年末公司非受限货币资金为44.51亿元。其他流动资产逐年增长，主要为发放贷款及垫款、土地塌陷、复原、重整及环保费、应收企业借款和待抵扣进项税、预交税金等。应收账款波动下降，主要系2019年销售价格下滑所致。2019年末累计计提坏账准备2.21亿元；应收账款周转率<sup>5</sup>分别为45.18次、38.03次和43.51次，处于较高水平。存货主要为原材料、煤炭产品、甲醇产品等，2017年~2019年存货周转率<sup>6</sup>分别为37.72次、28.66次和27.80次，远高于行业平均水平。

<sup>5</sup> 2017年~2019年，证监会行业分类下煤炭开采及洗选行业上市公司平均应收账款周转率为14.28次、19.89次和21.20次。

<sup>6</sup> 2017年~2019年，证监会行业分类下煤炭开采及洗选行业上市公司平均存货周转率为16.53次、19.80次和19.32次。

图表 14 公司资产构成情况 (单位: 亿元) 图表 15 2019 年末流动资产构成 (单位: 亿元)



项目	2017 年	2018 年	2019 年
存货周转率 (次)	37.72	28.66	27.80
应收账款周转率 (次)	45.18	38.03	43.51

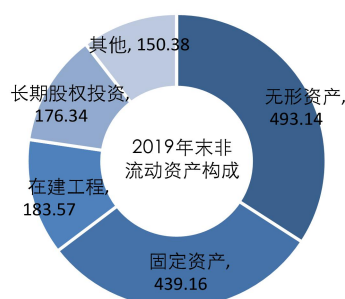
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、长期股权投资和在建工程构成。无形资产主要为采矿权、土地使用权和探矿权, 账面价值基本稳定。公司固定资产主要由机器设备、矿井建筑物和房屋建筑物构成, 2019 年末累计折旧 337.87 亿元, 未办妥产权证书的房屋建筑账面价值为 27.92 亿元。公司长期股权投资增长较快, 2018 年末同比增长 85.33%, 主要系公司将持有的浙商银行股份有限公司的股份转入长期股权投资及收购临商银行股权所致。2019 年末仍以浙商银行股份有限公司、临商银行股份有限公司股权为主, 共计提减值准备 1.50 亿元。在建工程包括鄂尔多斯能化煤化工二期项目、榆林能化煤化工二期项目及万福煤矿矿井等, 近年来投资逐年增加。其中二期项目于 2019 年末完工 80%, 已进入调试生产阶段, 预计 2020 年转入固定资产。

2020 年 6 月末, 公司资产总额较 2019 年末增长 5.08%, 非流动资产占比为 68.71%。其中流动资产较 2019 年末增长 7.50%, 主要系 2020 年上半年应收款及预付款项大幅增加所致; 非流动资产较 2019 年末增长 4.01%, 主要因莫拉本采矿权并入导致无形资产增加。

截至 2019 年末, 公司受限资产 579.42 亿元, 占资产总额的 27.88%, 占净资产的 69.37%, 主要系海外子公司受限资产规模较大, 整体受限比例较高。

图表 16 截至 2019 年末非流动资产构成及资产受限情况 (单位: 亿元)



受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	44.51	保证金等
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	长期借款抵押
无形资产	0.16	诉讼冻结
长期股权投资	53.23	长期借款抵押和诉讼冻结
其他	452.44	长期借款质押等
<b>合计</b>	<b>579.42</b>	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

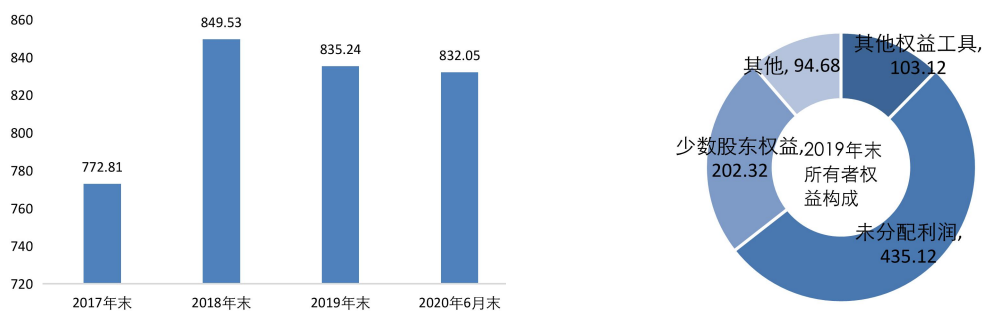
## 资本结构

公司所有者权益以未分配利润及少数股东权益构成，因汇率波动，外币报表折算差额较大，影响其他综合收益持续为负，对所有者权益冲减较大

公司所有者权益波动下降，2018年末同比增长19.19%，主要系未分配利润增加所致。2019年末，公司所有者权益同比下滑1.68%，主要系资本公积及少数股东权益减少所致。公司所有者权益主要由未分配利润、少数股东权益及其他权益工具构成。未分配利润主要来自利润累计，逐年小幅增长；少数股东权益于2019年末同比下滑15.57%，主要是偿还产业基金借款80亿元所致；其他权益工具基本稳定，以永续债为主。公司资本公积逐年下降，2019年末同比下滑57.03%，主要系兖矿集团大陆机械有限公司的职工撤资、兖州煤业澳大利亚有限公司因股份支付减少资本公积10013千元、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所致。

2020年6月末，公司所有者权益较2019年末下滑0.38%，基本保持稳定。2020年6月末其他综合收益为-68.81亿元，较2019年末变动不大，持续为负，主要由外币报表折算差额构成，对所有者权益冲减较大。公司国外矿井煤炭销售按美元结算，存在较大的汇率风险。

图表 17 公司所有者权益情况及 2019 年末构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司负债总额保持增长，有息债务规模较大，外币债务占比提升，存在一定的汇率波动风险；未决诉讼涉及金额较大，面临或有负债风险

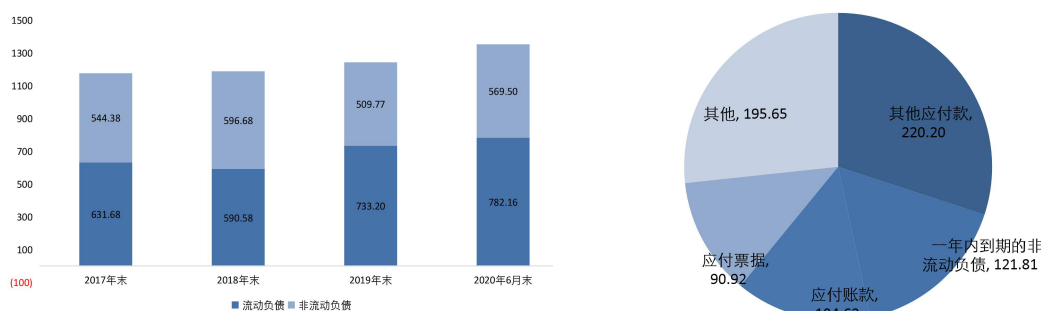
公司负债总额保持增长，流动负债及非流动负债占比相当。流动负债中其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款、应付票据占比较高。其他应付款增长较快，主要系新增对子公司的投资及兖矿集团财务公司吸收存款余额增加所致。一年内到期的非流动负债逐年增加，以一年内到期的长期借款及一年内到期的长期应付款为主。应付账款整体有所增长，2018年末增速较快，主要系规模扩大导致应付账款相应增加及在建工程投入导致应付工程材料、设备款增加所致；2019年末略有下降，基本保持稳定。应付票据逐年增长，其中2019年末同比大幅增加209.17亿元，主要系非煤贸易规模扩大所致。短期借款整体保持下降，2018年末减少20.84%，主要系公司盈利能力提高，偿还部分借款及加大直接融资比例所致；2019年末同比略有增长，主要由保证借款和信用借款构成。

公司非流动负债中长期借款和应付债券占比较高。长期借款逐年下降，以信用借款、保证借款为主，主要用于项目建设，近年外币债务规模增加，存在汇率波动风险。应付债券以公司

债及中期票据为主，募集资金用途主要为补充流动资金及偿还有息债务。

2020年6月末，公司负债总额较2019年末增长8.74%，仍以流动负债为主。其中流动负债较2019年末增长6.68%，主要系补流所用短期借款、其他流动负债增加所致；非流动负债较2019年末增长11.72%，主要系应付债券同比增加34.47%所致。2020年6月，公司新发行“20兖煤01”、“20兖煤02”和“20兖煤03”公司债券，共计50亿元。

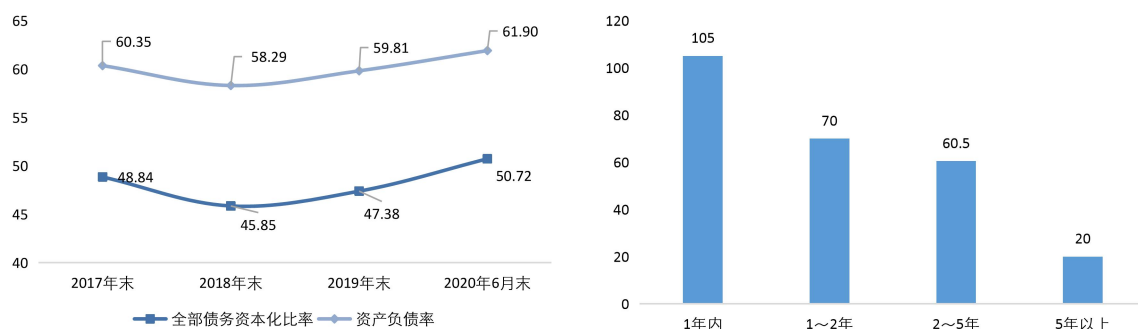
图表 18 公司负债构成情况及 2019 年末公司流动负债构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司全部债务规模较大，其中短期有息债务占比虽波动提升，但仍以长期有息债务占比为主。资产负债率及全部债务资本化比率整体呈增长态势。2020年6月末受短期借款及应付债券增加的影响，有息债务规模较2019年末继续增长。截至2020年9月末，公司存续期债券10只，其中1年以内到期/回售金额为105亿元，集中到期债务规模较大。公司主要偿债来源为业务盈利、银行授信、债券发行等。截至2019年末，公司银行综合授信为1189.68亿元，剩余未使用金额为622.91亿元，授信额度较大。同时，公司作为“A+H”股上市公司，融资渠道较为畅通，融资能力较强。

图表 19 公司负债情况及截至 2020 年 9 月末存续期债券到期/回售情况 (单位: %、亿元)



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
短期有息债务	311.82	233.21	331.68	380.21
长期有息债务	426.09	486.08	420.36	476.10
<b>全部债务</b>	<b>737.92</b>	<b>719.29</b>	<b>752.04</b>	<b>856.31</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

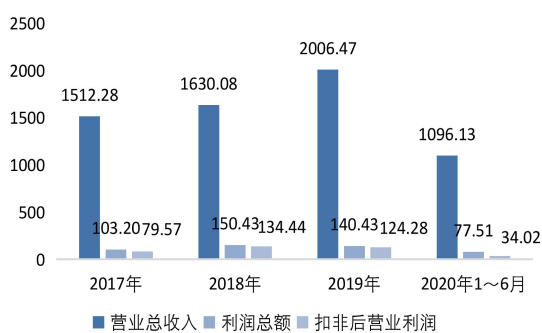
截至2020年6月末，公司无对外担保。未决诉讼方面，截至2019年末公司涉及重大诉讼5起，分别为厦门信达股份有限公司合同纠纷案、山东恒丰电力燃料有限公司合同纠纷案、中国建设银行济宁古槐路支行诉讼案、内蒙古新长江矿业投资有限公司仲裁案和上海胶润国际贸易有限公司诉讼案，涉诉金额19.88亿元，金额较大，面临一定的或有负债风险。

## 盈利能力

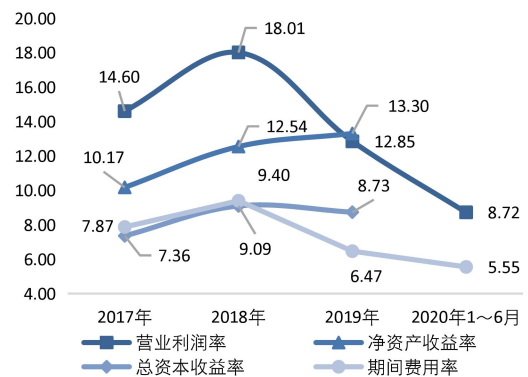
受益于贸易业务扩张，公司营业收入保持增长，因行业周期性波动影响，利润总额有所波动，非经营性损益具有一定贡献，整体盈利能力较强

受益于贸易煤炭及非煤贸易板块收入增速较快，公司营业总收入呈增长态势；营业利润率波动下降，2019年因自产煤炭价格下滑及贸易业务板块毛利率下降影响，公司营业利润率有所下降。期间费用以销售费用和管理费用为主，期间费用率波动下降，整体费用控制能力较强。公司资产减值损失2017年大幅增长60.63%，主要系公司对所属文玉煤矿采矿权计提减值损失。投资收益规模较大，主要为权益法核算的长期股权投资收益、持有其他非流动金融资产取得的投资收益及处置其他非流动金融资产取得的投资收益等。非经营性损益对公司利润具有一定贡献。2019年公司净敞口套期收益为-9.18亿元，公司通过套期保值工具对冲贸易煤炭及非煤贸易的产品价格波动，2019年因大宗商品价格波动较大影响，公司套期保值工作有所损失，对公司利润形成一定影响。公司营业外收入主要为政府补助，波动较大。整体来看，受行业周期性波动影响，煤炭价格波动下滑，利润总额及净利润波动下降。

图表 20 公司收入和利润情况 (单位: 亿元)



图表 21 公司期间费用率及盈利指标情况 (单位: %)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2020年上半年, 公司主要产品产销规模扩大, 但受主要产品价格继续下滑的影响, 公司收入同比下降5.47%, 利润总额同比下降36.53%, 投资收益对其贡献较大。2020年1~6月公司投资净收益同比大幅增加, 主要系公司获得莫拉本煤炭的控制权, 原持有莫拉本煤炭合营企业85%权益需按照公允价值进行重新计量, 根据评估结果, 公司确认投资收益34.01亿元所致。全年来看, 煤炭行业需求稳中略降, 煤炭价格将保持下滑, 预计煤炭业务下行风险仍大。公司煤化工业务二期项目预计实现完全投产, 公司煤化工产业链向高端精细转型, 盈利能力将有所改善。同时受贸易板块子公司股权转让影响, 公司收入规模将有所下滑, 产品均价下行, 或将影响毛利率及毛利润继续下降。

## 现金流

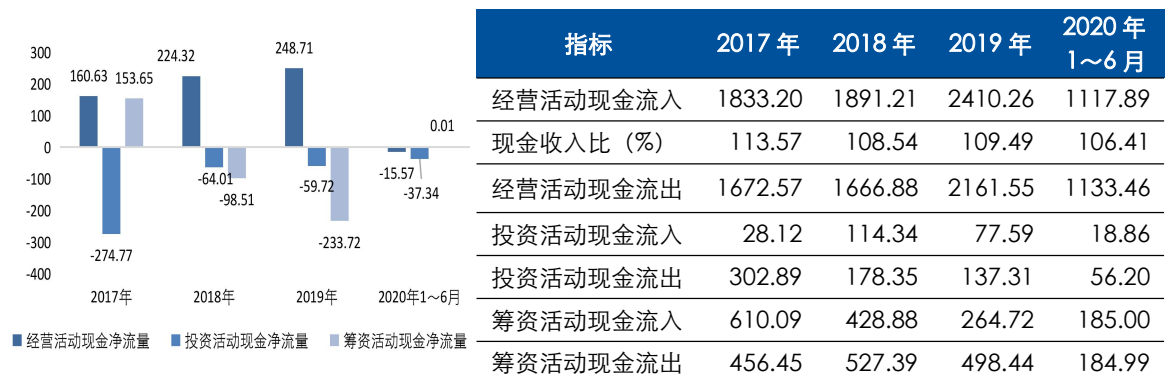
公司近年经营性净现金流持续向好, 且经营获现能力整体较强, 投资性支出规模逐年收窄, 对外部融资存在一定依赖

公司经营活动净现金流保持净流入, 且逐年增长。现金收入比波动下降, 但经营获现能力

整体仍较强。投资活动净现金流净流入规模逐年收窄，截至2020年3月末主要在建工程为万福煤矿、荣信甲醇厂二期和鄂尔多斯能化煤化工二期，后续投资规模不大，公司资本支出压力较小。筹资活动净现金流有所波动，2018年转正为负，2019年负向流出规模扩大，主要系偿还到期债务所致。总体来看，公司现存债务规模较大，对外部融资存在一定依赖，融资主要用于债务置换。

2020年1~6月，公司经营性净现金流呈净流出，主要系公司下属财务公司对除公司以外的其他单位提供存贷款等金融服务，影响经营活动产生的现金净流出71.37亿元，同比上期由正转负，大幅净流出。剔除财务公司影响，公司经营性净现金流为55.80亿元；公司投资性净现金流仍为负，但资本支出规模下滑，投资性净现金流流出规模大幅下滑；筹资性净现金流呈净流入。预计2020年公司收入规模将有所下降，经营性净现金流将有所下滑。公司未来并购计划较多，投资性净现金流短期内将保持为负；公司补流需求及债务置换需求较强，对外仍存在一定的融资需求。

图表 22 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

2019年末，公司流动比率及速动比率较2018年末有所下降。2019年，受债务规模增加影响，经营现金流动负债比有所下降；受益于利息费用下降，EBITDA利息倍数有所提高；全部债务/EBITDA的倍数增加。2020年6月末，公司流动比率及速动比率均较2019年末有小幅提升。

图表 23 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
流动比率	104.70	111.52	86.69	87.36
速动比率	98.32	102.84	76.74	75.55
经营现金流动负债比	25.43	37.98	33.92	-
EBITDA利息倍数	5.43	6.74	7.55	-
全部债务/EBITDA	4.05	2.88	3.18	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020年9月~2021年9月，公司面临到期或回售选择权的债券总额为105亿元，2019年公司分配股利、利润及偿付利息所支付的现金119.31亿元。截至2019年末，公司未受限的

货币资金 228.23 亿元，2019 年公司经营性净现金流为 248.71 亿元，货币资金及经营性净现金流对一年内有息债务具有较强覆盖能力。此外，截至 2019 年末公司未使用银行授信 622.91 亿元，未使用授信额度较为充足。公司长期股权投资规模较大，所持浙商银行股份有限公司等股权变现能力较强，投资收益处于较高水平，对一年内到期或回售的债券能够实现较好覆盖。

图表 24 2020 年 9 月~2021 年 9 月公司到期或面临回售选择权的债券明细 (单位: 亿元)

债券简称	起息日	到期日/回售日	回售/到期金额
18 兖州煤业 MTN001	2018-07-13	2021-07-13	15.00
18 兖煤 Y1	2018-03-26	2021-03-26	50.00
20 兖州煤业 SCP002	2020-07-03	2020-12-30	18.00
20 兖州煤业 SCP003	2020-08-13	2020-11-11	22.00
合计	-	-	105.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 同业比较

同业比较来看, 公司毛利率、利润总额、经营现金流负债比远高于平均值; 资产、收入及原煤产量规模居中, 资产负债率低于行业平均水平。

图表 25 同业比较情况

项目	兖州煤业	中国中煤能源股份有限公司	山西焦煤集团有限责任公司	大同煤矿集团有限责任公司	山东能源集团有限公司
资产总额 (亿元)	2078.21	2724.83	3395.39	3693.89	3103.33
营业总收入 (亿元)	2006.47	1292.94	1808.55	1903.73	3584.97
原煤产量 (亿吨)	1.06	1.92	1.00	1.37	1.45
毛利率 (%)	13.91	27.93	17.73	17.01	11.49
利润总额 (亿元)	140.43	121.45	56.57	24.33	130.19
资产负债率 (%)	59.81	56.93	73.60	77.16	64.93
经营现金流负债比 (%)	33.92	26.27	9.63	5.15	12.12

注: 以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。

数据来源: 以上数据为公开披露的 2019 年数据及中国煤炭协会数据, 东方金诚整理

未来随着公司煤炭及煤化工业务在建矿井投产, 公司相关产品产能将进一步扩大, 但煤炭产品均价下滑及贸易板块规模将缩减的影响, 预计整体营业收入将有所下降。且在建矿井和煤化工二期项目产能释放需要时间, 且煤炭产品价格波动较大, 公司主营业务盈利能力面临下行风险。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》, 截至 2020 年 9 月 18 日, 公司在银行未结清贷款履约方面无不良信用记录。

截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的债券, 均按照约定按时兑付本金及利息, 未发生违约情况。



## 本期债券偿债能力

本期债券发行金额不超过 50.00 亿元 (含 50.00 亿元)，若按 50.00 亿元计算，为公司 2020 年 6 月末全部债务和负债总额的 5.84%和 3.70%，对现有资本结构产生一定影响。

截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.90%和 50.72%。本期债券发行后，公司负债总额和全部债务将分别增加至 1401.66 亿元和 906.31 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 62.75%和 52.14%，债务负担略有加重。考虑到本期债券募集资金将部分用于偿还有息债务，预计实际债务负担将低于上述模拟值。

以公司 2019 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 5.00 倍、37.82 倍、4.49 倍和 3.21 倍。

图表 26 本期债券偿债能力指标 (单位: 倍)

指标	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/发债额度	3.65	5.00	4.72
经营活动现金流入量偿债倍数	36.66	37.82	48.21
经营活动现金流量净额偿债倍数	3.21	4.49	4.97
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-2.28	3.21	3.78

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

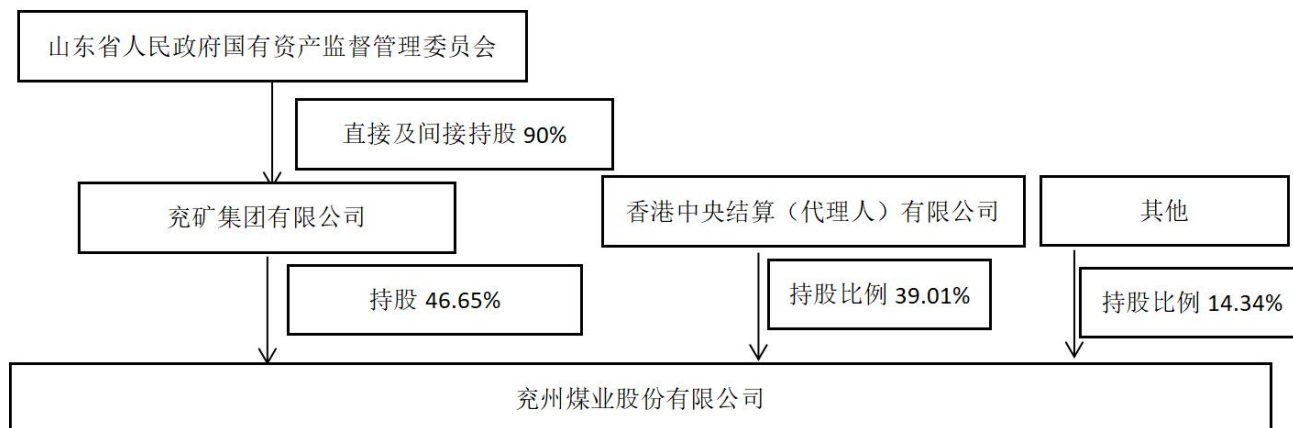
## 抗风险能力及结论

公司是大型国有煤炭生产企业，煤炭产量超亿吨，位居国内前十，境外资源储量丰富，为澳大利亚最大的独立煤炭生产企业，煤种以优质动力煤和半软焦煤为主，市场竞争力很强；受益于售价较高的精煤占比提升及国外露天矿井产能逐步释放，公司自产煤炭业务毛利率仍维持在 50%以上较高水平，盈利能力很强；公司现有煤化工业务以甲醇产品为主，产销保持增长，未来整合兖矿集团下属煤化工产业，将实现煤炭产业链延伸，煤化工业务规模将扩大，盈利能力将趋向增强；公司经营性现金净流入规模保持增长，对债务和利息的保障程度较好。

公司拟以现金收购内蒙古矿业 51%股权、整合兖矿集团煤化工产业，现金支出压力较大，并其未决诉讼涉及金额较大，面临或有负债风险；2019 年因汇率波动影响，公司外币报表折算差额较大，影响其他综合收益持续为负，对所有者权益冲减较大。

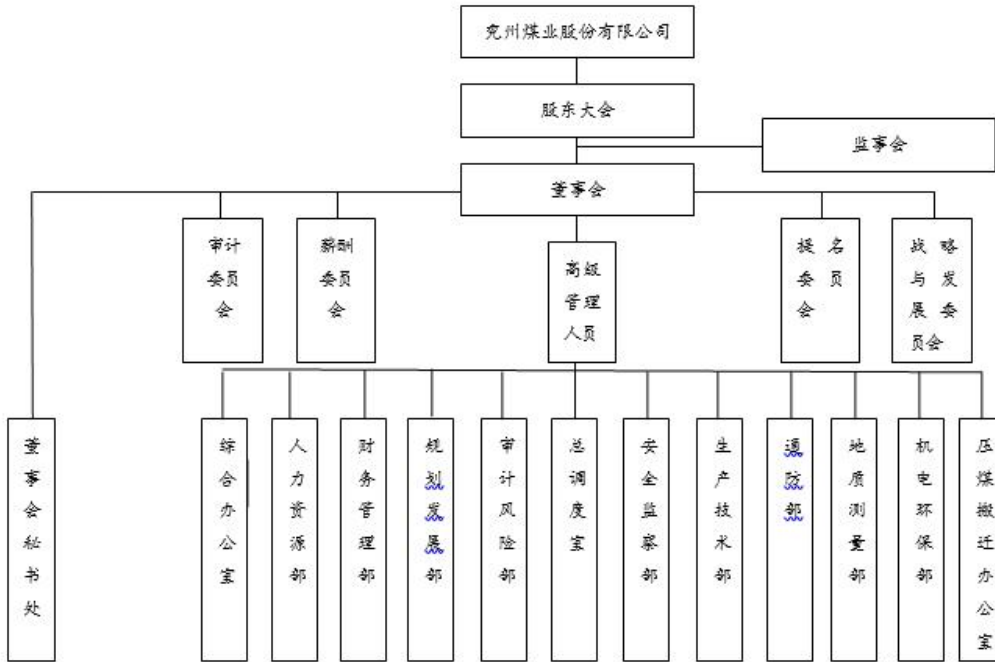
综上所述，东方金诚评定兖州煤业主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

附件一：截至 2020 年 6 月末公司股权结构图<sup>7</sup>



<sup>7</sup> 截至 2020 年 6 月末，兖矿集团有限公司通过 A+H 股持有公司股权合计为 56.01%。

附件二：截至 2020 年 6 月末公司组织结构图



附件三：截至 2019 年末公司直接控股子公司情况（单位：万元、%）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	兖州煤业山西能化有限公司	60000	100	热电投资、煤炭技术服务
2	兖州煤业榆林能化有限公司	140000	100	甲醇、醋酸生产及销售
3	兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司	810000	100	甲醇生产销售
4	兖煤国际（控股）有限公司	68931 万美元	100	投资控股
5	端信投资控股（北京）有限公司	431000	100	投资管理
6	邹城兖矿北盛工贸有限公司	240	100	矿石拣选及加工、普通货运等
7	山东端信供应链管理有限公司	20000	100	普货运输、货运代理
8	兖矿东华重工有限公司	127789	100	矿用设备、机电设备、橡胶制品等的生产销售
9	兖煤菏泽能化有限公司	300000	98.33	煤炭开采及销售
10	山东华聚能源股份有限公司	28859	95.14	火力发电及余热综合利用
11	内蒙古昊盛煤业有限公司	80000	77.74	煤矿机械设备及配件销售
12	山东兖煤航运有限公司	550	92	货物运输及煤炭销售
13	青岛保税区中兖贸易有限公司	5000	100	保税区内贸易及仓储
14	山东煤炭交易中心有限公司	10000	51	煤炭现货贸易服务与管理、房地产销售
15	山东兖煤日照港储配煤有限公司	30000	71	煤炭批发经营
16	兖州煤业澳大利亚有限公司	310556 万澳元	62.26	投资控股
17	中垠融资租赁有限公司	706000	100	融资租赁业务
18	青岛中垠瑞丰国际贸易有限公司	20000	51	国际贸易、转口贸易
19	山东中垠国际贸易有限公司	30000	100	煤炭、电解铜贸易
20	端信投资控股（深圳）有限公司	1000000	100	投资管理
21	青岛端信资产管理有限公司	50000	100	投资管理
22	兖煤矿业工程有限公司	5000	100	矿业工程
23	兖煤蓝天清洁能源有限公司	2550	100	清洁型煤生产、销售
24	兖矿集团财务有限公司	100000	90	货币金融服务
25	无锡鼎业能源有限公司	5800	100	电力、热力生产和供应业
26	上海巨匠资产管理有限公司	50000	100	资产管理、投资管理
27	兖矿（海南）智慧物流科技有限公司	10000	51	煤炭贸易、保税仓储、仓储运输

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年6月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	1948.87	2036.80	2078.21	2183.71
所有者权益 (亿元)	772.81	849.53	835.24	832.05
负债总额 (亿元)	1176.06	1187.26	1242.97	1351.66
短期债务 (亿元)	311.82	233.21	331.68	380.21
长期债务 (亿元)	426.09	486.08	420.36	476.10
全部债务 (亿元)	737.92	719.29	752.04	856.31
营业收入 (亿元)	1512.28	1630.08	2006.47	1096.13
利润总额 (亿元)	103.20	150.43	140.43	77.51
净利润 (亿元)	78.62	106.56	111.10	63.81
EBITDA (亿元)	182.39	250.14	236.17	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	160.63	224.32	248.71	-15.57
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-274.77	-64.01	-59.72	-37.34
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	153.65	-98.51	-233.72	0.01
毛利率 (%)	16.62	19.49	13.91	9.80
营业利润率 (%)	14.60	18.01	12.85	8.72
销售净利率 (%)	5.20	6.54	5.54	5.82
总资本收益率 (%)	7.36	9.09	8.73	-
净资产收益率 (%)	10.17	12.54	13.30	-
总资产收益率 (%)	4.03	5.23	5.35	-
资产负债率 (%)	60.35	58.29	59.81	61.90
长期债务资本化比率 (%)	35.54	36.39	33.48	36.40
全部债务资本化比率 (%)	48.84	45.85	47.38	50.72
货币资金/短期债务 (倍)	0.92	1.40	0.82	0.64
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-15.47	22.29	25.13	-6.18
流动比率 (%)	104.70	111.52	86.69	87.36
速动比率 (%)	98.32	102.84	76.74	75.55
经营现金流动负债比 (%)	25.43	37.98	33.92	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.43	6.74	7.55	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.05	2.88	3.18	-
应收账款周转次数 (次)	45.18	38.03	43.51	-
存货周转次数 (次)	37.72	28.66	27.80	-
总资产周转次数 (次)	0.89	0.82	0.98	-
现金收入比 (%)	113.57	108.54	109.49	106.41

## 附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型 (RTFC002202004)》

## 附件六：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	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，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，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“兖州煤业股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（第二期）”的存续期内密切关注兖州煤业股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在兖州煤业股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向兖州煤业股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，兖州煤业股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如兖州煤业股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020 年 10 月 13 日





## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。