



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2016】107 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“2012 年度第一期公司债券（12 兖煤 01、12 兖煤 02）”和“第二期公司债券（12 兖煤 03、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，“2012 年度第一期公司债券（12 兖煤 01、12 兖煤 02）和第二期公司债券（12 兖煤 03、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

二〇一六年四月二十八日



# 兖州煤业股份有限公司

## 主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】107 号

### 主体信用

跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

### 债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
12 兖煤 01	10.00	5	AAA	AAA
12 兖煤 02	40.00	10	AAA	AAA
12 兖煤 03	19.50	5	AAA	AAA
12 兖煤 04	30.50	10	AAA	AAA

### 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2015	2014	2013
总资产	1,390.62	1,336.80	1,256.99
所有者权益	430.01	438.54	425.57
营业收入	690.07	653.26	587.27
利润总额	15.11	32.62	1.30
经营性净现金流	28.18	58.95	29.57
资产负债率 (%)	69.08	67.19	66.14
债务资本比率 (%)	62.22	59.78	56.99
毛利率 (%)	14.52	19.23	22.33
总资产报酬率 (%)	3.20	4.07	1.50
净资产收益率 (%)	1.93	4.03	0.70
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.91	2.33	1.51
经营性净现金流/总负债 (%)	3.03	6.82	3.72

注：2014 年数据采用 2015 年审计报告对 2014 年的追溯调整数据。2013 年数据采用 2014 年审计报告对 2013 年的重述数据。

评级小组负责人：胡聪

评级小组成员：左香 赵亿锦

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

### 跟踪评级观点

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、洗选和销售业务。评级结果反映了公司煤炭资源储量丰富、区位优势依然明显、与子公司实现境内外四地上市、吨煤成本下降等有利因素，同时也反映了煤炭行业持续低迷、公司非煤贸易业务发展存在不确定性、偿债压力增大及面临一定资本支出压力等不利因素。兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”）为兖州煤业 2012 年度第一（12 兖煤 01、12 兖煤 02）、二期（12 兖煤 03、12 兖煤 04）公司债券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。

综合分析，大公对公司 2012 年度第一、二期公司债券信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

### 有利因素

- 公司是我国大型煤炭企业之一，资源储量丰富，2015 年煤炭产量依然保持较强的规模优势，区位优势依然明显；
- 公司与子公司实现境内外四地上市，融资渠道畅通，有利于获得资本市场的资金支持；
- 公司加大降本力度，吨煤成本持续下降；
- 兖矿集团为兖州煤业 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担保仍具有一定的增信作用。

### 不利因素

- 2015 年以来，国际国内煤炭需求持续低迷，行业产能过剩，煤炭价格持续下滑，公司利润总额大幅减少，投资收益和营业外收入成为利润的主要来源；
- 2015 年公司收入构成变化较大，煤炭生产和贸易收入大幅下滑，收入增长依靠非煤贸易规模扩大实现，但非煤贸易业务盈利能力较弱且未来发展存在不确定性；
- 煤炭开采是高危行业，公司始终面临可能突发安全事故的风险；
- 公司总有息债务快速增长，偿债压力有所增大；
- 公司投资项目仍较多，面临一定资本支出压力。

## 大公信用评级报告声明

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

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

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

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

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、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

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

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

兖州煤业于 1997 年由兖矿集团独家发起设立，1998 年在纽约证券交易所（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”）与澳大利亚格罗斯特煤炭有限公司（以下简称“格罗斯特”）合并，并取代格罗斯特实现澳大利亚证券交易所上市（代码 YAL），格罗斯特成为兖煤澳洲全资子公司，因此公司实现四地上市。

截至 2015 年末，公司注册资本为 49.18 亿元，公司第一大股东为兖矿集团，兖矿集团持有公司 56.59% 股权，其中直接持有公司 52.93% 股权。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（以下简称“山东省国资委”）；公司合并报表范围包括 19 家二级子公司，29 家三级子公司及其控制的子公司，较 2014 年末新增 3 家二级子公司和 7 家三级子公司。

兖州煤业主要从事煤炭开采、洗选加工和销售，已形成以煤炭经营为基础、煤炭深加工和综合利用一体化的产业链。2015 年公司生产原煤 6,848 万吨；销售商品煤 8,724 万吨。截至 2015 年末，公司拥有煤炭可采储量为 18.70 亿吨，21 对生产矿井，原煤设计产能为 9,635 万吨/年。

**表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况**

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 兖煤 01	10 亿元	2012.7.23~2017.7.23	补充流动资金	已按募集资金要求使用
12 兖煤 02	40 亿元	2012.7.23~2022.7.23	补充流动资金	已按募集资金要求使用
12 兖煤 03	19.50 亿元	2014.3.3~2019.3.3	补充流动资金	已按募集资金要求使用
12 兖煤 04	30.50 亿元	2014.3.3~2024.3.3	补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

**2012年以来我国经济增长速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力**

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2011~2015年，我国GDP同比增长速度分别为9.5%、7.7%、7.7%、7.3%和6.9%，经济增速降幅较为明显。

2015年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015年，我国实现国内生产总值676,708亿元，同比增长6.9%，增速同比下降0.4个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016年一季度，我国实现国内生产总值158,526亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.3个百分点。分产业看，第一产业增加值8,803亿元，比上年增长2.9%；第二产业增加值59,510亿元，比上年增长5.8%；第三产业增加值90,214亿元，比上年增长7.6%，占国内生产总值的比重为56.9%，比上年提高2.0个百分点，高于第二产业19.4个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016年3月，中国制造业PMI终值为50.2%，比上月回升1.2个百分点，重回临界点以上，制造业进入扩张区间。总的来看，2012年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济增长的预期，普遍下调了0.2到0.3个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体处于温和复苏进程。新兴市场经济面临更加严峻的经济增长困境，巴西和俄罗斯经济负增长加剧，全球贸易增长延续今年以来的低迷走势；在金融市场方面，2015年12月17日，美联储宣布加息25个基点到0.25%~0.50%的水平，此次加息之后美元汇率将会继续走强，以原油为首的大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加剧了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015年以来，央行延续之前的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定

的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015年11月10日，中央财经领导小组第十一次会议深入研究了经济结构性改革和城市工作，并在2015年12月中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给，以适应新常态，引领新常态。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

## 行业及区域经济环境

**煤炭行业具有显著的周期性特点，其发展易受宏观经济环境影响；2015年以来，国内煤炭下游需求持续低迷，煤炭行业产能过剩局面依然严峻，对煤炭企业造成较大冲击，行业利润水平下滑明显，亏损面持续扩大**

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2015年，煤炭行业仍然延续2014年的需求低迷的状况，煤炭价格持续下跌。2015年我国原煤产量为37.50亿吨，同比下降3.3%；同时煤炭下游行业需求疲软，导致煤炭行业过剩情况持续。受此影响，2014~2015年，我国煤炭开采和采选业主营业务收入同比分别下降6.7%和14.8%，利润总额同比分别下降46.2%和65.0%；行业亏损面达到90%以上。2015年以来煤炭行业利润空间收窄，亏损面持续扩大，预计未来短期内，煤炭价格仍将处于低位徘徊，行业基本面的根本性回转存在不确定性。

此外，无序煤矿开采过程造成的环境污染和破坏问题导致煤炭企业在煤矿安全治理、环境保护等方面投入不断加大。总体来看，煤炭

在我国能源消费中长期保持基础性地位，尽管近期内，煤炭下游需求低迷导致煤炭行业利润大幅下降，但我国以煤炭为主的能源结构短期内不会改变。

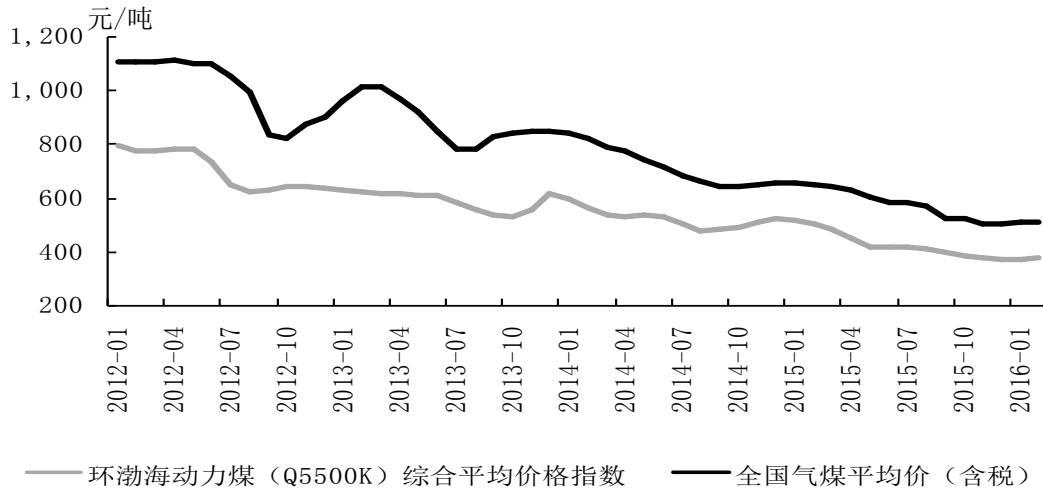


图1 2012年以来中国环渤海动力煤综合价格指数及全国气煤平均价情况

数据来源：Wind 资讯

### 国家继续推进煤矿企业整合兼并重组，加快调整产业结构，为大型煤炭企业的发展提供了良好的政策环境

2015年我国生产原煤37.50亿吨，煤炭企业数量由2000年的22,000家减少到2015年的约6,400家；千万吨级煤炭企业产量占全国84.1%以上；年产120万吨以上大型煤矿达到1,050处，产量25.50亿吨，占全国总产量的68.0%；2015年淘汰落后煤矿1,340处、落后产能约9,000万吨。2015年以来，14个大型煤炭基地煤炭产量34.62亿吨，占全国总产量的92.3%左右，已成为我国煤炭供应主体。总体来看，大型现代化煤矿比重不断提高，大基地建设稳步推进，国家加快推进煤炭产业结构调整，向上下游特别是煤电一体化的方向调整发展，向煤炭清洁化利用和可再生能源转型发展，向煤炭深度加工转化调整，大企业的集约化生产优势开始凸显。

煤炭质量控制方面，由国家发改委、质检总局等6部门联合下发的《商品煤质量管理暂行办法》于2015年1月1日正式施行，通过制定质量要求和建立市场监管机制，抑制超高灰和超高硫劣质煤的生产和销售。煤炭绿色安全方面，2015年2月22日，国家能源局、环境保护部、工业和信息化部联合下发《关于促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》，意见提出，提高煤炭加工转化水平，加快煤炭由单一燃料向原料和燃料并重转变。适度发展现代煤化工产业，积极推进煤炭分级分质利用。按照节水、环保、高效的原则，提升煤炭综合利用效率，降低系统能耗、资源消耗和污染物排放，实现清洁生产。资

源税改方面，2015年8月1日起施行《煤炭资源税征收管理办法（试行）》，我国煤炭资源税税率幅度为2%至10%，具体适用税率由省级政府拟定。同时，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费和煤炭资源地方经济发展费。煤炭运输方面，2015年11月9日，中国铁路总公司下发“中国铁路总公司关于明确铁路货运价格管理有关事项的通知”，下调铁路运费，为煤炭运输提供了方便，节约煤炭贸易商及下游用煤企业的物流成本。

长期来看，煤炭质量管理、煤炭清费立税、煤炭运输成本降低等相关政策法规有利于提升产业集中度，调整煤炭结构，规范产业发展，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。

### **煤炭工业是山东省重要的传统产业，受行业低迷影响省内煤炭企业盈利下滑；山东省已出台去产能计划，持续亏损、低效的煤炭企业面临较大的去产能政策整合风险**

山东是我国经济大省，2015年全省生产总值（GDP）63,002.3亿元，同比增长8.0%，GDP总量排名全国第三位。2015年，全省工业生产平稳增长，同比增长7.4%，规模以上工业同比增长7.5%，重工业同比增长7.5%。煤炭采掘业是山东省的传统产业，又是资金和资源密集型产业，在山东省经济发展中占有十分重要的地位。山东也是能耗大省，这是由其重型化工为主的经济结构所决定的，其支柱产业，冶金、建材、发电、化工等都是高耗能产业，因此，山东省经济发展对能源的依赖性较大。

2015年1~11月，山东省原煤产量为1.42亿吨，同比增长3.84%，省属煤炭企业商品煤平均售价339.9元/吨，同比下降93.2元/吨。2015年1~10月，煤炭企业实现主营业务收入1,969.34亿元，同比下降25.07%；实现利润总额58.71亿元，同比减少52.64%。

根据国务院发布的煤炭行业去产能意见，山东省已明确了全省所有煤炭企业去产能减产量，到“十三五”末煤炭产能压减至1亿吨左右，去产能5,000万吨。今后5年内，山东省一方面将严格禁止新建、新增产能技术改造和煤矿生产能力核增项目。另一方面，加大对“安全保障条件差、地质条件复杂、煤质不符合商品煤质量标准、资源压覆严重”四类煤矿产能调减力度，鼓励资源枯竭、亏损严重、扭亏无望等煤矿主动退出。

总体来看，煤炭是山东省重要的传统产业，受到行业低迷影响，2015年全省煤炭企业收入及利润均出现较大幅度的下降。根据全国煤炭行业去产能的基本政策方向，山东省未来也将逐步淘汰落后及过剩产能，持续亏损、低效的煤炭企业面临去产能政策整合风险。



## 经营与竞争

**2015 年公司收入构成变化较大，煤炭业务收入同比大幅下滑，非煤贸易收入同比大幅增加，公司收入增长依靠非煤贸易规模扩大实现；煤炭生产仍是公司利润的主要来源；综合毛利率同比有所下降**

公司主要从事煤炭开采、洗选加工和销售业务，同时开展煤化工及装备制造等业务。煤炭业务包括煤炭生产和贸易，其中煤炭生产依然是公司最主要的利润来源。2015 年，公司生产原煤和商品煤分别为 6,848 和 6,287 万吨，同比分别下降 5.67%和 6.01%；煤炭销量 8,724 万吨，同比下降 29.12%，其中外购煤销量同比大幅下降。

**表 2 2013~2015 年公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2015 年		2014 年 <sup>1</sup>		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>690.07</b>	<b>100.00</b>	<b>639.23</b>	<b>100.00</b>	<b>587.27</b>	<b>100.00</b>
煤炭生产	205.51	29.78	269.66	42.19	314.84	53.61
煤炭贸易	123.24	17.86	315.73	49.39	229.61	39.10
其他	361.32	52.36	53.84	8.42	42.82	7.29
其中：甲醇	22.65	3.28	11.96	1.87	11.56	1.97
非煤贸易	311.09	45.08	26.97	4.22	17.23	2.93
<b>毛利润</b>	<b>100.17</b>	<b>100.00</b>	<b>122.19</b>	<b>100.00</b>	<b>131.16</b>	<b>100.00</b>
煤炭生产	91.05	90.90	117.89	96.48	129.62	98.83
煤炭贸易	0.69	0.69	2.01	1.64	1.26	0.96
其他	8.43	8.42	2.29	1.87	0.28	0.21
其中：甲醇	7.58	7.57	3.33	2.73	3.11	2.37
非煤贸易	0.18	0.18	0.32	0.26	0.13	0.10
<b>综合毛利率</b>		<b>14.52</b>		<b>19.11</b>		<b>22.33</b>
煤炭生产		44.30		43.72		41.17
煤炭贸易		0.56		0.64		0.55
其他		2.33		4.25		0.65
其中：甲醇		33.47		27.89		26.90
非煤贸易		0.06		1.20		0.74

数据来源：根据公司提供资料整理

煤炭业务方面，2015 年公司煤炭业务收入 328.75 亿元，同比下降 43.84%，主要是受煤炭价格和销量下降影响所致，煤炭生产业务收入同比减少 64.15 亿元，煤炭贸易业务收入同比减少 192.49 亿元。非煤业务方面，公司非煤业务包括非煤贸易、甲醇、铁路运输、电力、热力、及机电装备制造等，2015 年非煤业务收入 361.32 亿元，同比增加

<sup>1</sup> 2014 年收入和毛利润构成数据未采用 2015 年审计报告对 2014 年的追溯调整数据。

307.48 亿元，主要是公司考虑到煤炭行业下行，扩大非煤贸易规模所致，非煤贸易业务收入 311.09 亿元，同比增加 284.12 亿元。

从毛利润构成来看，煤炭生产业务一直是公司毛利润的最主要来源，2015 年国际经济持续疲软，国内经济增长放缓，煤炭销售价格下跌导致公司煤炭生产业务毛利润同比下降 22.77%；煤炭贸易业务及其他业务利润贡献率相对较低。

从毛利率情况来看，2015 年公司综合毛利率 14.52%，同比降低 4.59 个百分点，主要是由于毛利率水平较高的煤炭生产业务收入占比同比大幅下降。2015 年公司煤炭生产业务毛利率 44.30%，同比增加 0.58 个百分点，主要是公司不断加强成本控制，吨煤销售成本有所下降所致。

总体来看，公司收入构成变化较大，煤炭生产和煤炭贸易业务收入大幅下降，但煤炭生产仍是公司最重要的利润来源，非煤贸易大幅增加导致营业收入增加，综合毛利率有所下降。

### ● 煤炭生产

煤炭业务主要由公司本部及子公司兖煤菏泽能化有限公司（以下简称“菏泽能化”）、兖州煤业山西能化有限公司（以下简称“山西能化”）、兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司（以下简称“鄂尔多斯能化”）、兖煤澳洲和兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）共同承担。

**表 3 公司煤炭业务经营主体 2015 年度经营财务情况（单位：亿元、%）**

企业简称	持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
公司本部	-	1,082.66	52.22	337.95	22.36
菏泽能化	98.33	60.86	40.70	14.34	0.72
山西能化	100.00	7.77	125.70	-	-0.41
鄂尔多斯能化	100.00	192.86	69.82	-	-2.52
兖煤澳洲	78.00	366.95	79.48	61.65	-14.06
兖煤国际	100.00	169.59	82.73	-	3.08

数据来源：根据公司提供资料整理

### 公司煤炭资源储量丰富，煤田分布区域较广；由于煤炭生产开采是高危行业，公司始终面临可能突发安全事故的风险

公司煤炭储量丰富，是中国重要的煤炭生产基地。兖州煤业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。截至 2015 年末，公司拥有权益煤炭资源量 136 亿吨，煤炭可采储量为 18.70 亿吨。公司本部在山东省境内拥有兖州、济宁东部、巨野三大煤田，8 对生产矿井，煤种以气煤为主。截至 2015 年末，公司在境内外拥有 21 对生产矿井，3 对在建矿井，公司原煤设计产能 9,635 万吨/年，其中兖煤澳洲拥有 7 对生产矿井，原煤核定年产能 4,390 万吨/年。

2015 年 7 月 29 日，菏泽能化赵楼煤矿发生一起冲击地压事故，造

成 3 人受伤。煤矿开采是高危行业，存在水害、煤尘、瓦斯、冲击地压、高温高热等自然灾害及突发事件可能性，一旦防范措施执行不到位，都可能对公司生产经营带来潜在风险，进而影响正常的生产经营和社会形象，公司生产管理能力有待进一步加强。

**表 4 截至 2015 年末公司煤矿产能及储量情况（单位：万吨/年、万吨）**

企业简称	生产矿井（对）	现有产能	在建矿井（对）	可采储量
公司本部	8	3,680	0	71,398
菏泽能化	1	320	1	9,452
山西能化	1	70	0	2,266
鄂尔多斯能化	2	260	2	4,314
兖煤澳洲	7	1,810	0	69,720
兖煤国际	2	2,590	0	29,790
<b>合计</b>	<b>21</b>	<b>8,730</b>	<b>3</b>	<b>186,967</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

**公司是我国大型煤炭企业之一，2015 年煤炭产量依然保持较强规模优势，但煤炭销售价格及销量均有所下降；公司加大降本力度，吨煤成本有所下降**

公司是我国华东地区最大的煤炭企业之一，原煤产量位居我国煤炭行业前列。公司大股东兖矿集团在入围中国企业 500 强中的 27 家煤炭企业排名 14 位；公司作为兖矿集团煤炭业务的运营主体，是我国大型煤炭企业之一。

**表 5 2014~2015 年公司自产煤产销情况（单位：万吨、元/吨）**

公司名称	2015 年				2014 年			
	商品煤产量	商品煤销量	平均售价	吨煤销售成本	商品煤产量	商品煤销量	平均售价	吨煤销售成本
公司本部	3,678	3,499	336	158	3,643	3,475	440	180
兖煤澳洲	1,325	1,328	411	298	1,491	1,574	464	363
菏泽能化	320	242	403	288	300	311	526	315
山西能化	69	75	166	156	154	150	211	176
鄂尔多斯能化	258	233	166	113	588	579	163	139
兖煤国际	637	640	287	212	513	516	287	274
<b>合计</b>	<b>6,287</b>	<b>6,017</b>	-	-	<b>6,689</b>	<b>6,605</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司原煤产量以本部和兖煤澳洲煤炭产量所占比重较大。2015 年原煤产量为 6,848 万吨，同比减少 5.67%，煤炭产量减少的原因主要是受煤炭行业产能过剩影响，公司继续限产。

2015 年公司本部商品煤销量 3,499 万吨，同比减少 24 万吨，平均销售价格下降至 336 元/吨，同比减少 104 元/吨；兖煤澳洲主要为焦

煤、喷吹煤和动力煤，商品煤销量为 1,328 万吨，同比减少 246 万吨，平均销售价格下降至 411 元/吨，同比减少 53 元/吨。

由于煤炭销售价格持续下降，公司加大成本控制力度，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。2015 年公司本部及煤炭运营主要子公司吨煤销售成本均有所下降，其中兖煤澳洲及兖煤国际吨煤销售成本降幅较大，主要是澳元汇率走低所致。

### **公司地处主要煤炭消费地区，依然具有明显的区位优势，且继续得到地方政府的大力支持**

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，煤炭价格也较西部地区高。公司作为华东地区规模最大的煤炭企业之一，2015 年公司华东地区煤炭销售收入占比为 80.29%，依然具有明显的区位优势。

煤炭运输方面，华东地区交通十分发达，铁路、公路、水路和海运条件均非常便利。公司拥有 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，京沪、京九铁路干线及京沪高速铁路穿越矿区，京杭大运河、京沪、京福、京台、日东高速公路及 104 国道在公司所在地交汇延伸，交通运输条件极为便利，较新疆、内蒙古及贵州地区煤炭企业具有非常明显的运输优势。同时公司子公司内蒙古昊盛煤业有限公司已收购伊金霍洛旗国有资产营运有限责任公司持有的鄂尔多斯南部铁路有限责任公司（以下简称“南部铁路”）5.00% 股权，南部铁路拥有两条全长分别为 175 公里和 190 公里的铁路线，有助于进一步扩张公司运输网。

公司是山东省最重要的煤炭企业之一，商品煤主要为炼焦用气精煤和动力煤，其中气精煤主要销往济南钢铁、莱芜钢铁和日照钢铁等公司，动力煤主要销往华电国际电力股份有限公司等电厂。公司与周边企业形成了稳固的合作关系，贴近市场进行销售，区位优势依然明显。

另外，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占有重要地位，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。公司在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持上都能够享有区域政策上的扶植和便利。此外，国家对公司煤炭老工业基地矿井技术改造、分离企业办社会、养老统筹、安全补欠、采煤沉陷等给予了一系列政策和资金扶持。总体看，公司作为山东省资产规模最大的国有煤炭企业之一，面临良好的外部政策环境。

## **● 煤炭贸易**

### **2015 年，随着公司外购煤炭销量大幅下降，煤炭贸易业务收入大幅下滑，毛利率仍处于较低水平**

公司作为华东地区最大的煤炭企业之一，依托良好的客户关系开

展煤炭贸易业务，由于受国内外煤炭需求不振影响，2015 年外购煤炭销量 2,707 万吨，同比减少 52.53%，且煤炭贸易业务吨煤销售成本较高，毛利率始终处于较低水平。2015 年，公司煤炭贸易收入 123.24 亿元，同比减少 60.97%，毛利润 0.69 亿元，毛利率 0.56%，同比均有所下降。

**表 6 2013~2015 年公司煤炭贸易情况（单位：万吨、元/吨）**

项目	2015 年	2014 年	2013 年
销量	2,707	5,702	3,940
平均销售价格	455	554	583
吨煤销售成本	453	550	580

数据来源：根据公司提供资料整理

## ● 其他业务

**2015 年公司非煤贸易收入大幅上升，但非煤贸易业务盈利能力较弱且未来发展存在不确定性；甲醇业务收入和利润同比均大幅增加，但国内大型煤炭企业煤化工在建项目较多，未来煤化工产品存在产能集中释放风险**

公司非煤炭业务主要包括非煤贸易、甲醇、铁路运输、电力、热力和机电装备制造等业务。2015 年，非煤炭业务收入同比大幅上升，主要是公司煤炭生产和贸易收入大幅下滑，加大非煤贸易经营力度。公司非煤贸易主要以钢铁制品为主，采取“以销定购”的代理模式，主要供应商为西山煤电（集团）有限责任公司多经煤炭运销分公司、新兴铸管资源投资发展有限公司及芜湖新兴铸管有限责任公司等，大部分销往山西潞安矿业（集团）日照国贸有限公司、陕钢集团韩城钢铁有限责任公司及陕西阳煤化工国际商务有限责任公司等国内客户。公司非煤贸易业务前五大供应商的采购额、下游客户的销售额占比分别为 66.52%、71.90%，上下游客户均较为集中。

**表 7 2015 年公司非煤贸易业务主要产品销量情况（单位：万吨、万元）**

项目	2015 年	
	销售量	销售金额
螺纹钢	699.12	1,180,763
钢坯	215.04	415,738
生铁	224.07	366,132
电工园铜杆	3.74	140,989
钒氮	2.00	133,229
其他	575.79	874,091
<b>合计</b>	<b>1,719.76</b>	<b>3,110,942</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

钢铁行业是典型的周期性行业，行业增长与宏观经济及下游行业

的发展密切相关，钢铁的下游需求主要集中在建筑、机械制造和房地产等方面。2015年以来，钢铁行业产能过剩，需求萎缩，钢铁价格持续下降，钢贸行业利润水平大幅下跌，2015年公司非煤贸易业务毛利润0.18亿元，综合毛利率0.06%，盈利能力较弱。同时钢铁产品具有资金占用量大和周转时间长的特点，对公司资金周转效率产生不利影响，资金压力加大。公司非煤贸易业务未来发展存在不确定性。

2015年公司甲醇产量为167万吨，同比增加103万吨；营业收入和毛利润分别为22.65亿元和7.58亿元，同比均大幅增加。公司的甲醇业务主要由子公司兖州煤业榆林能化有限公司和鄂尔多斯能化经营。2015年以来，受煤炭价格下跌等因素影响，公司甲醇业务毛利率有所提高。但是，目前国内大型煤炭企业煤化工在建项目较多，随着在建项目陆续建成并投产，未来煤化工产品存在产能集中释放风险。

2015年公司铁路运输业务营业收入3.27亿元，同比减少0.46亿元；电力业务营业收入5.99亿元，同比增加3.58亿元，主要由于部分电厂逐步对外销售；热力业务营业收入同比保持不变；机电装备制造业务收入4.23亿元，同比下降1.74亿元。

2015年，公司非煤贸易业务营业收入大幅增加，但非煤贸易业务盈利能力较弱，贸易业务未来发展存在不确定性。甲醇业务盈利能力大幅上升。

## 公司治理与管理

截至2015年末，公司注册资本为49.18亿元，控股股东为兖矿集团，实际控制人为山东省国资委。

公司在纽约、香港、上海三地证券交易所上市，同时子公司兖煤澳洲为澳交所上市公司。公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及相关监管要求，建立了相对完善的法人治理结构，规范公司运作。公司股东大会、董事会等各经营层职责明确，高级管理人员勤勉尽责，董事、监事能够积极参加公司股东大会、董事会和监事会，关联董事能够主动对相关关联交易事项进行回避表决，确保公司安全、稳定、健康、持续发展。

公司作为华东地区最大的煤炭生产企业之一，2015年以来，面对境内外煤炭市场持续低迷态势，公司坚持产业运作和资本运营“双轮驱动”的战略；同时推动“三减三提”向全产业、全领域、全方位拓展，加快产业升级和产品结构调整，促进公司高效发展。

为了进一步降低成本，公司采取了优化升级系统、强化过程控制及优化人力资源配置、加大修旧利废力度等一系列措施。公司完成营销、贸易、物流三大板块资源整合，实现专业运作、资源互补、运营协同。通过增资上海中期期货有限公司、收购兖矿东华重工有限公司（以下简称“东华重工”）股权、认购齐鲁银行股票和增资中垠融资租赁有限公司等一系列资本运作，实现财富增值效益。

公司作为我国大型煤炭采选企业之一，煤炭储量丰富，依然具有明显的区位优势；公司加快煤机装备和租赁业务资源整合，并通过一系列资本运营进一步推动公司经营发展。此外，公司制定了较为系统的内部控制制度，为公司各项业务的有序、规范运作提供了较好的保障。但同时，2015年以来受煤炭价格持续下跌影响，公司煤炭业务盈利空间大幅收窄；公司收入构成变化较大，煤炭生产和贸易收入大幅下滑，收入增长依靠非煤贸易规模扩大实现，但非煤贸易业务盈利能力较弱且未来发展存在不确定性。

## 财务分析

公司提供了2015年度财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2015年度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。2015年公司发生同一控制下企业合并事项，并根据最新会计准则编制了2015年度财务报表，因此公司2015年审计报告对2014年数据进行了追溯调整。本报告2014年数据采用2015年审计报告中对2014年的追溯调整数据，2013年数据采用2014年审计报告中对2013年的重述数据。

### 资产质量

#### 2015年末，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主，但其占总资产比例有所下降

2015年末资产规模继续扩大，仍以非流动资产为主，但其占总资产的比例有所下降。

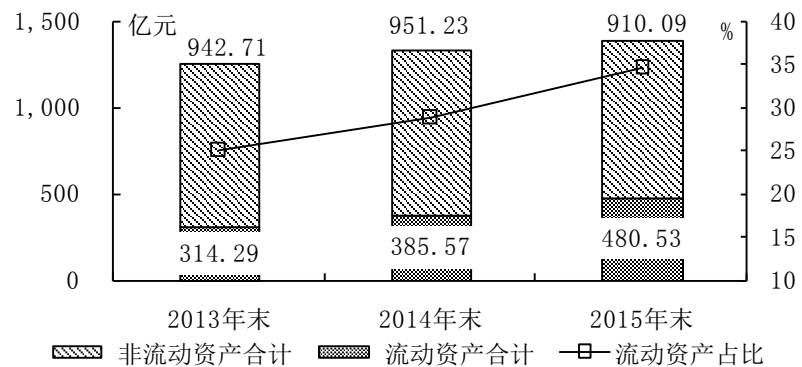
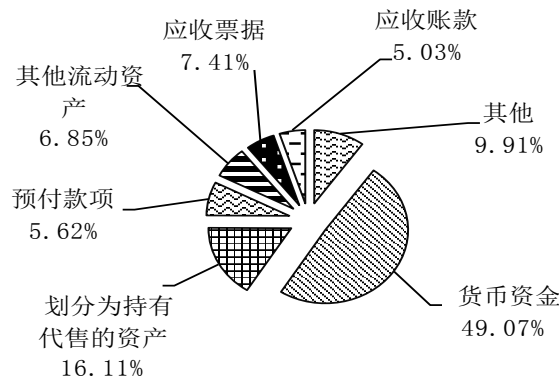


图2 2013~2015年末公司资产构成

公司流动资产以货币资金、划分为持有待售的资产、应收票据、其他流动资产、预付款项和应收账款等为主。2015年末，公司货币资金为235.78亿元，主要为银行存款194.82亿元，其中受限的货币资金为环境治理保证金1.08亿元及其他保证金0.15亿元；划分为持有待售的资产为77.41亿元，主要是兖煤澳洲将澳斯达煤矿、阿什顿煤矿和唐纳森煤矿资产转入持有待售资产所致；应收票据为35.60亿元，同比减少30.84%，主要为银行承兑汇票有所减少；其他流动资产32.93

亿元，主要是土地塌陷复原及环保费 21.04 亿元和环境治理保证金 10.95 亿元，同比略有增加；预付款项 27.02 亿元，同比增长 34.83%，主要为一年以内的预付外购煤款增加，以及账龄超过一年的款项为预付设备款，因设备未到货，尚未结算；应收账款 24.17 亿元，同比减少 12.18%，主要为集中在一年以内的账款，其中前五名客户占比为 33.00%。



**图 3 2015 年末公司流动资产构成**

公司非流动资产以在建工程、固定资产、无形资产和递延所得税资产等为主。2015 年末，公司在建工程为 311.43 亿元，同比增长 8.47%；固定资产为 278.68 亿元，同比减少 6.54%；无形资产 179.64 亿元，同比减少 20.78%，主要是公司采矿权减少 44.73 亿元；递延所得税资产 78.32 亿元，同比增长 14.33%，主要为可抵扣亏损大幅增加所致。2015 年末公司其余非流动资产科目较 2014 年末同比均变化不大。

截至 2015 年末，公司所有权受到限制的资产 26.92 亿元，占总资产比重 1.94%，其中受限货币资金 1.23 亿元，主要为环境治理保证金等；应收票据 3.63 亿元用于应付承兑汇票质押；在建工程 10.19 亿元以及子公司普力马煤炭有限公司和普力马（控股）有限公司总资产合计 11.87 亿元均用于抵押借款。

2013~2015 年，公司存货周转天数分别为 12.48 天、12.27 天和 12.20 天；应收账款周转天数分别为 7.32 天、11.61 天和 13.48 天，应收账款周转效率有所下降。

总体来看，2015 年末公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主，但其占总资产比重略有下降。

## 资本结构

**2015 年末，公司负债规模继续增长，流动负债占比大幅提高；总有息债务继续增加，偿债压力增大**

2015 年末，公司总负债为 960.61 亿元，同比增加 62.35 亿元，负债规模继续扩大，主要是流动负债增加所致。



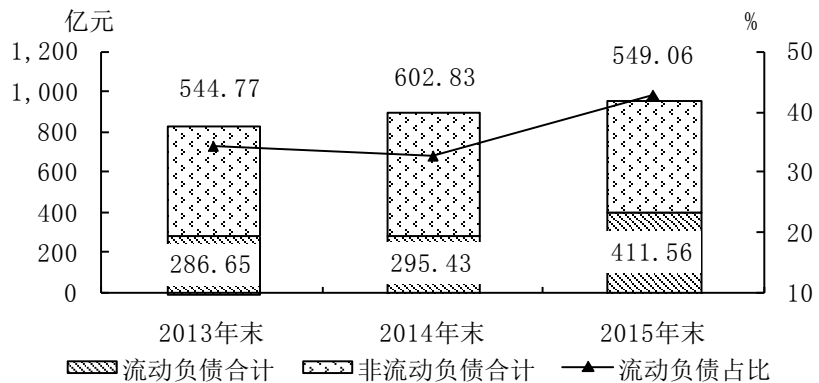


图4 2013~2015年末公司负债构成

公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。2015年末以上五项在流动负债中共计占比为89.31%。2015年末，公司短期借款为60.99亿元，主要为信用借款，同比增长87.58%；应付账款为35.50亿元，主要是尚未支付的工程设备及材料采购款，同比增长24.98%；其他应付款61.30亿元，同比减少5.06亿元，主要为往来款同比增加7.36亿元，及工程款同比减少12.26亿元所致；一年内到期的非流动负债82.99亿元，同比增加45.03亿元，主要是由一年内到期的长期借款同比增加46.46亿元所致；其他流动负债126.77亿元，同比增加42.72亿元，主要是公司于2015年发行了共计50亿元的超短期融资券。

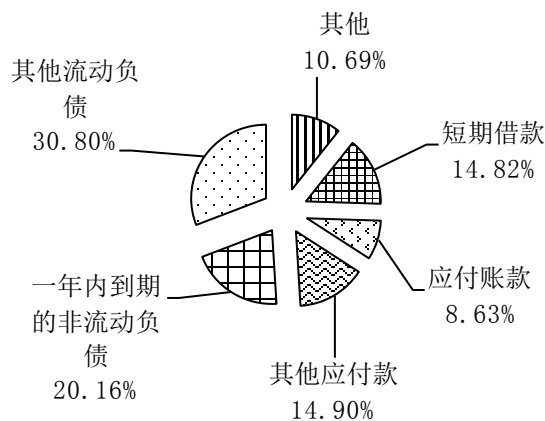


图5 2015年末公司流动负债构成

公司非流动负债以长期借款、应付债券以及递延所得税负债为主。2015年末，公司长期借款279.72亿元，以抵押借款、质押借款和保证借款为主，同比减少14.15%，主要因为抵押借款同比减少47.00亿元；应付债券156.77亿元，同比减少2.27%；递延所得税负债84.29亿元，同比变化很小。

2015年以来，公司总有息债务规模继续增长，偿债压力有所增大，

仍以长期有息债务为主，但其占总息债务比重有所下降，长期有息债务同比减少 53.75 亿元；短期有息债务同比增加 116.16 亿元。

**表 8 2013~2015 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	251.79	135.63	135.29
长期有息债务	456.41	510.16	448.75
总有息债务	708.21	645.79	584.04
总有息债务在总负债中占比	73.73	73.81	70.24

从债务期限结构来看，截至 2015 年末，公司有息债务主要集中在 1 年以内以及 5 年以上，其中短期有息债务占总负债比重为 35.55%。

**表 9 截至 2015 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	251.79	124.27	53.05	12.41	56.27	210.42	<b>708.21</b>
占比	35.55	17.55	7.49	1.75	7.95	29.71	<b>100.00</b>

2015 年末，公司资产负债率为 69.08%，同比提高 1.89 个百分点；债务资本比率为 62.22%，同比增加 2.44 个百分点；长期资产适合率 107.58%，同比下降 1.90 个百分点；流动比率为 1.17 倍；速动比率为 1.12 倍。

2015 年末，公司总股本 49.18 亿元；其他权益工具 66.62 亿元，同比增加 41.41 亿元，主要为公司于 2015 年发行非公开定向债务融资工具及中期票据共计 40 亿元所致；资本公积 12.70 亿元，同比减少 4.19 亿元，主要因为同一控制下合并东华重工导致股本溢价减少 6.76 亿元及收购少数股东股权导致股本溢价增加 2.57 亿元所致；其他综合收益 -93.34 亿元，2014 年末为 -59.54 亿元，变化原因主要是 2015 年外币财务报表折算差额同比减少 35.66 亿元；专项储备 10.97 亿元，同比减少 7.05 亿元，主要为维简费用有所减少；未分配利润为 293.13 亿元，同比减少 7.61 亿元；公司所有者权益 430.01 亿元，同比减少 8.53 亿元。

截至 2015 年末，公司无对外担保事项。

根据公司于 2016 年 3 月 23 日发布的《兖州煤业涉及诉讼公告》，公司共涉及 3 起诉讼案件，分别为中国民生银行股份有限公司济南分行票据纠纷案、山东恒丰电力燃料有限公司系列纠纷案，及济南铁路煤炭运贸集团有限公司买卖合同纠纷案。以上诉讼案件涉案金额共计约 5 亿元，公司为被告人或第三人。截至本报告出具日，上述案件皆尚未审结，对公司经营产生的影响存在不确定性。

总体来看，2015 年末，公司负债规模继续增长，流动负债占比有所提高；总有息债务继续增长，偿债压力有所增大。

## 盈利能力

**受煤炭价格持续下降及销量减少影响，2015 年公司利润总额大幅下滑，投资收益和营业外收入成为利润的主要来源**

2015 年公司营业收入为 690.27 亿元，同比增长 5.64%；毛利率 14.52%，同比下降 4.59 个百分点，主要是由于毛利率水平较高的煤炭生产业务收入占比大幅下降所致。

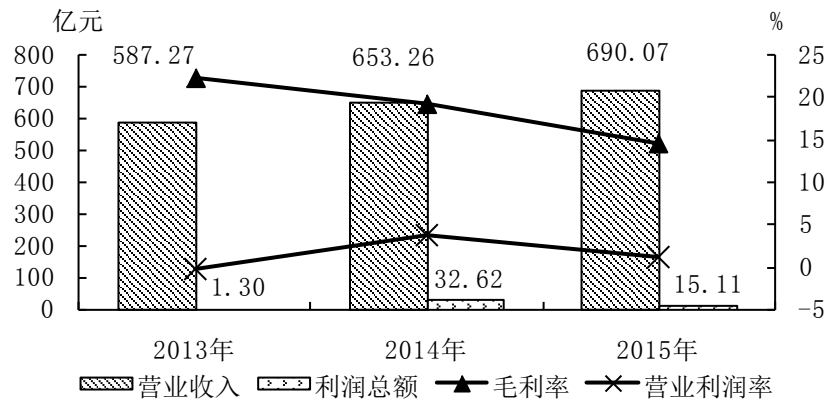


图6 2013~2015 年公司营业收入及盈利情况

2013~2015 年，公司期间费用持续下降，以管理费用为主。2015 年公司期间费用为 86.15 亿元，同比减少 6.71 亿元，其中销售费用和管理费用同比分别下降 12.39%和 19.05%，财务费用同比增加 6.09 亿元，主要是由借款利息支出和汇兑损失增加所致。2015 年，受汇率浮动影响，公司汇兑损失 2.07 亿元，同比增加 3.61 亿元。

表 10 2013~2015 年公司部分财务数据情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	28.24	32.24	29.91
管理费用	37.39	46.18	39.96
财务费用	20.52	14.43	32.04
期间费用/营业收入	12.48	14.21	17.35

2015 年，公司营业利润为 8.39 亿元，同比大幅减少 16.23 亿元，主要原因为煤炭行业持续低迷，煤炭销量和价格下滑导致利润同比大幅下降；投资收益 6.09 亿元，主要是减持申能股份、连云港股份获得收益 3.01 亿元及按权益法核算的华电邹县发电公司、陕西未来能源化工有限公司等的投资收益 3.32 亿元；营业外收入 8.03 亿元，同比下降 4.30%，其中主要是政府补助；2015 年公司利润总额 15.11 亿元，净利润 8.31 亿元，同比减少 9.37 亿元，其中，归属于母公司股东的净利润 8.60 亿元，同比减少 13.04 亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.20%和 1.93%，同比均有所下滑。

总体来看，受煤炭销售价格持续下降影响，公司利润同比大幅减少，投资收益和营业外收入成为利润的主要来源；此外，兖煤澳洲仍处于亏损状态，且汇率波动因素仍对公司利润的提高产生一定影响。

## 现金流

### 2015 年公司经营性净现金流同比大幅下降，对债务保障能力有所下降；公司投资项目仍较多，面临一定资金支出压力

2015 年，经营性净现金流为 28.18 亿元，同比减少 30.77 亿元，主要原因为经营性应付项目减少 38.08 亿元所致；投资性净现金流 -66.91 亿元，净流出额减少 3.99 亿元，主要是公司向陕西未来能源化工有限公司提供的委托贷款到期收回所致；筹资性净现金流 67.17 亿元，同比减少 40.50 亿元，主要由于公司偿还债务所支付的现金增加 37.29 亿元所致。

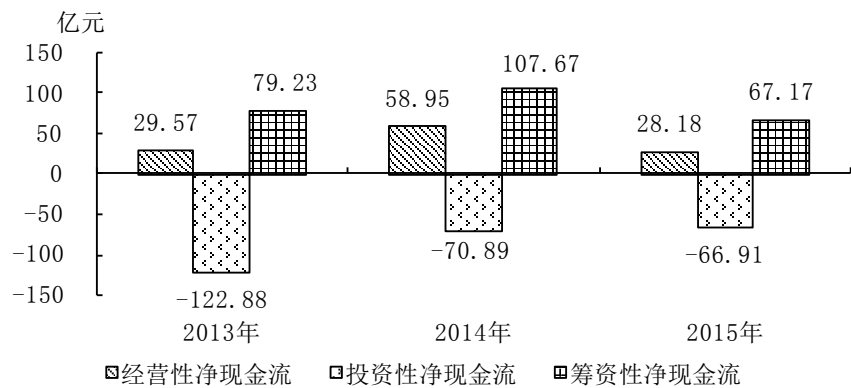


图 7 2013~2015 年公司现金流情况

2015 年，公司经营性净现金流同比大幅下降，对负债及利息的保障能力均有所下降。

表 11 2013~2015 年公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

偿债指标	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债	7.97	20.26	10.21
经营性净现金流/总负债	3.03	6.82	3.72
经营性净现金流利息保障倍数	0.91	2.33	1.51
EBIT 利息保障倍数	1.44	2.15	0.98
EBITDA 利息保障倍数	2.86	3.75	3.25

公司为保持行业竞争优势，通过收购等方式扩大经营规模，截至 2015 年末，公司主要在建工程为石拉乌素矿井及选煤厂、转龙湾煤矿及营盘壕煤矿项目，煤炭项目建设周期长，仍需大量资金支持，未来公司投资性净现金流出额仍将保持较高水平，公司将面临一定的资本支出压力。

总体来看，2015 年公司经营性净现金流同比有所减少，对债务和

利息的保障能力有所下降；公司投资项目仍较多，面临一定资金支出压力。

## 偿债能力

**公司及其子公司实现境内外四地上市，融资渠道畅通，有利于获得资本市场的资金支持，整体看来，公司偿债能力极强**

2015年，公司营业收入同比有所上升，但受煤炭市场价格下降影响，利润空间有所下降，公司作为我国大型煤炭企业之一，煤炭业务仍保持较强的竞争优势。公司资产规模快速扩张，资产以非流动资产为主。2015年末，公司负债规模继续增长，流动负债占比大幅提高；公司流动比率和速动比率有所波动；公司总有息债务快速增加，有息债务以长期有息债务为主。公司及子公司已实现四地上市，并已在国内外资本市场多次发行债务融资工具，融资渠道畅通。综合来看，公司具有极强的偿债能力。

## 债务履约情况

根据公司本部提供的由中国人民银行出具的《企业基本信用信息报告》，截至2016年4月8日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债务融资工具均正常还本付息。

## 担保分析

**兖矿集团为兖州煤业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担保仍具有一定的增信作用**

兖矿集团前身为成立于1976年的兖州矿务局。1996年兖州矿务局改制为兖州矿业（集团）有限责任公司，1999年兖矿集团更名为兖矿集团有限公司。兖矿集团属国有独资公司，出资人和实际控制人为山东省国资委。兖矿集团是全国百户现代企业制度试点单位和120家大型企业集团试点企业之一，公司大股东兖矿集团在入围中国企业500强中的27家煤炭企业排名14位。

兖矿集团作为华东地区最大的煤炭生产企业之一，重视发展煤化工和电解铝产业等非煤业务。兖矿集团三大产业关联性较强，其中煤炭是基础产业，为煤化工、煤电铝产业提供原料和能源供应；煤化工、电解铝是煤炭产业链的延伸和接续产业，能够提高产品技术含量和附加值。公司已经初步形成了以煤炭开采加工、煤化工、电解铝为支柱的三大产业，各产业之间具有较强的协同效应。

兖矿集团煤炭储量丰富，是中国重要的煤炭生产基地。兖矿集团充分利用自身的资金、品牌、技术、人才和管理优势，先后在山东菏泽、山西、新疆、内蒙古、贵州和澳洲等地进行并购重组，控制了大

量煤炭资源。国内方面，兖矿集团在山东省境内拥有兖州、济宁东部、巨野三大煤田，9对生产矿井，2015年6月末资源储量38.72亿吨，可采储量7.07亿吨，煤种以气煤为主，是优质的动力煤。此外兖矿集团还在内蒙、陕西和贵州等多个地区进行资源拓展和储备，截至2015年6月末，兖矿集团在内蒙古鄂尔多斯拥有可采储量30.90亿吨，在陕西榆林拥有可采储量6.29亿吨，在贵州拥有可采储量8.40亿吨；国外方面，兖矿集团收购的菲利克斯共拥有煤炭总资源量20.06亿吨，探明及推定储量5.10亿吨，煤种为优质动力煤及焦煤；收购的新泰克项目所得到的资源全部为露天资源，总资源量为17.32亿吨，是发热量高达6,300大卡/千克的优质动力煤，在澳洲获得煤炭权益资源量21.05亿吨，煤炭权益储量5.78亿吨。

2015年9月末，兖矿集团资产2,028.31亿元，资产负债率74.91%；2015年1~9月，兖矿集团营业收入612.38亿元，利润总额9.86亿元；2015年末，兖矿集团净资产528.79亿元，资产负债率74.80%，流动比率1.35<sup>2</sup>倍。

综上所述，兖矿集团目前已经成为煤炭、煤化工及电解铝三大业务板块为一体的大型产业集团，业务板块间较强的协同效应有利于公司的可持续性发展。作为山东省大型国有企业，兖矿集团得到了地方政府的大力支持；兖矿集团煤炭资源储量丰富，规模优势明显。

兖矿集团为兖州煤业发行的总额均为50亿元的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担保，仍具有一定的增信作用。

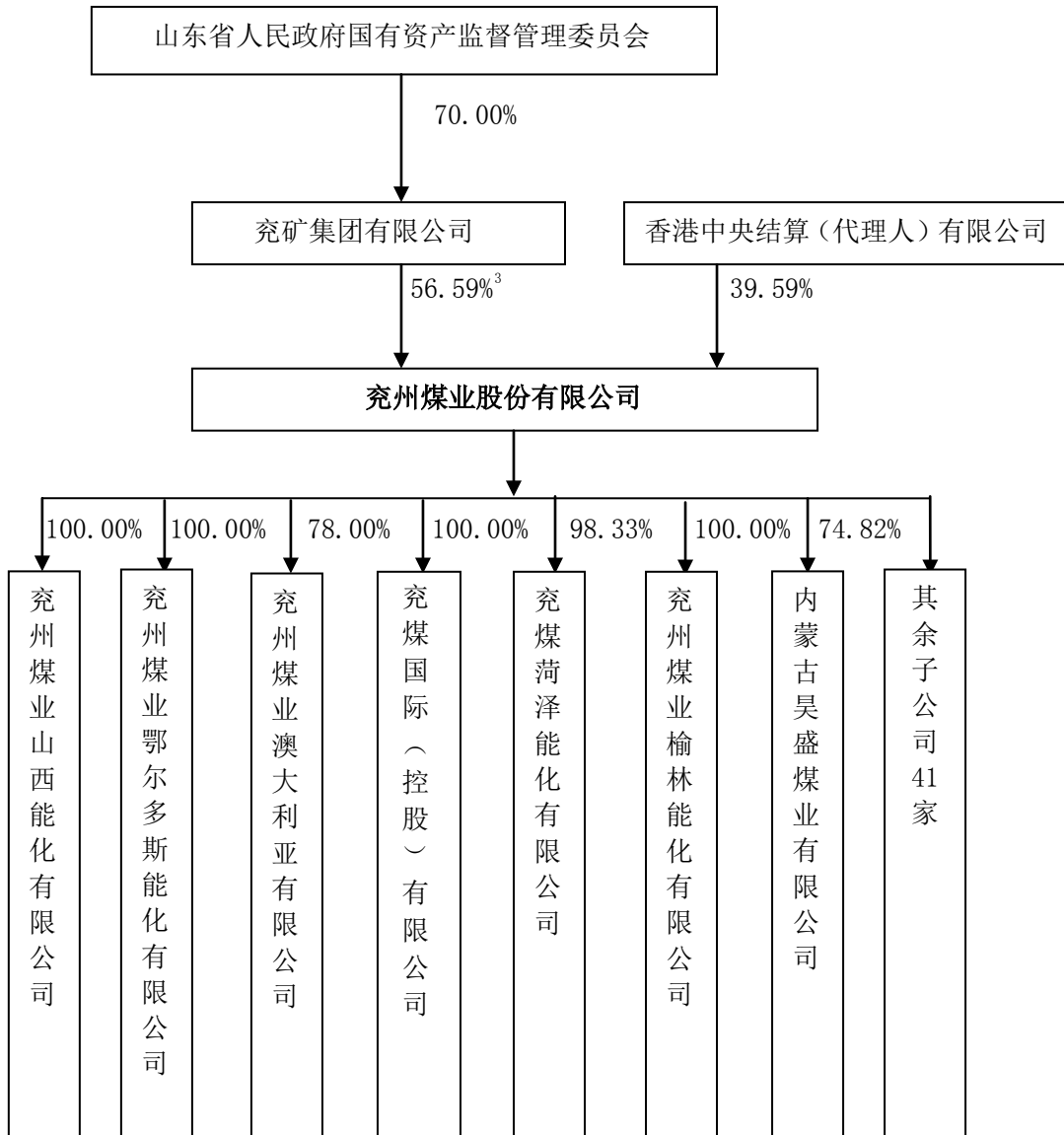
## 结论

公司作为我国大型煤炭企业之一，煤炭资源储量丰富，煤炭产量仍保持较强规模优势。公司通过收购合并扩大煤炭资源储备，与子公司实现了四地上市，扩大融资平台，有利于获得资本市场的资金支持。公司地处我国主要煤炭消费地区，仍具有明显的区位优势。但是受国际国内煤炭需求持续低迷等因素影响，煤炭销售价格持续下降，利润大幅下滑。2015年以来公司收入构成变化较大，煤炭业务收入大幅下降，收入增长依靠非煤贸易规模扩大实现，且非煤贸易盈利能力较弱，未来发展存在不确定性；总有息债务继续增加，偿债压力有所增大。此外，公司境外原煤产量所占比重较大，仍存在汇率波动的风险。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。预计未来1~2年，随着公司业务规模的扩张以及新项目建设地进行，公司经营将保持稳定。

综合分析，大公对兖州煤业2012年第一、二期公司债券信用等级维持AAA，主体信用等级维持AAA，评级展望维持稳定。

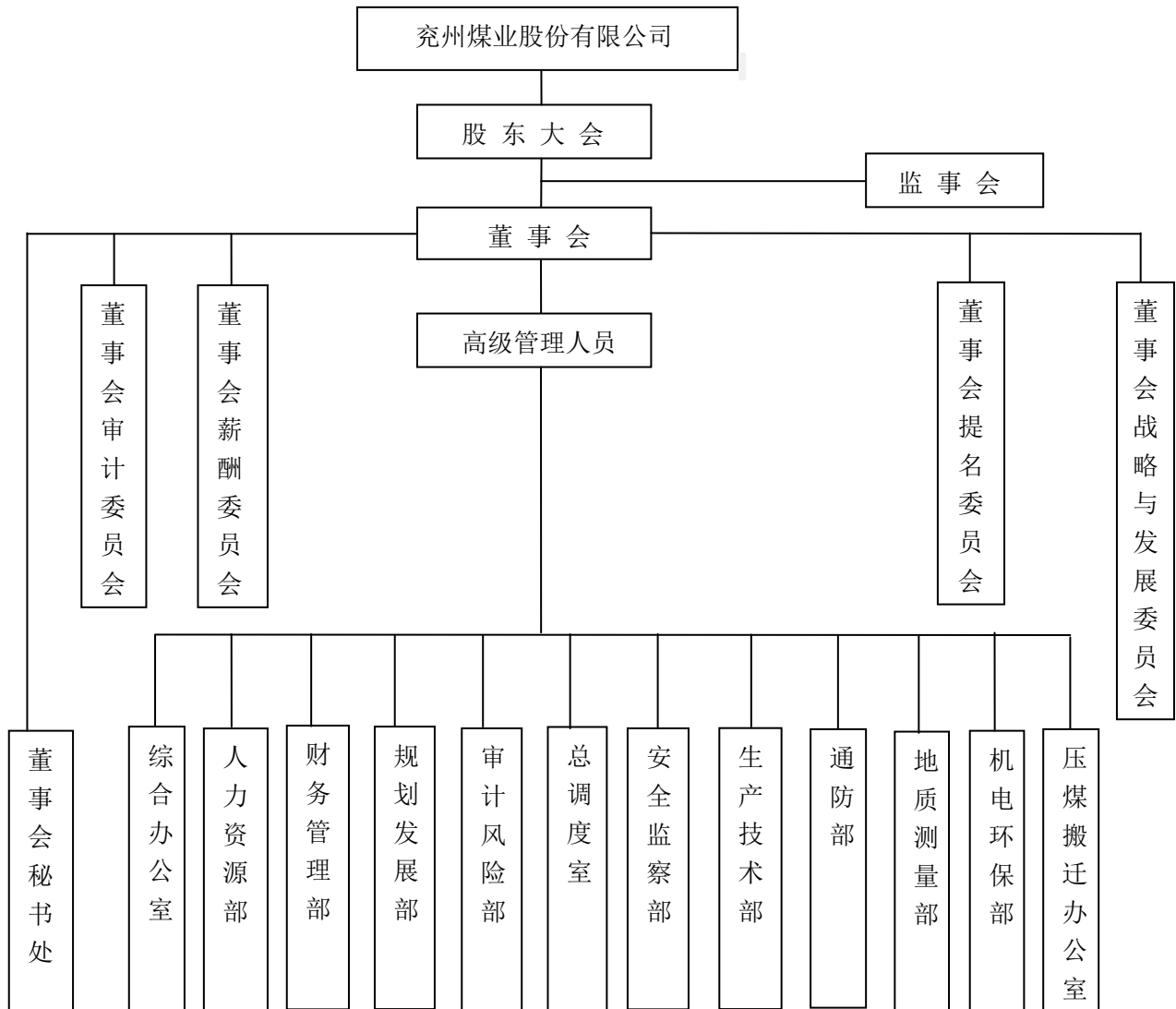
<sup>2</sup> 该部分数据源自于兖州煤业2015年度审计报告，兖矿集团2015年度审计报告尚未披露。

附件 1 截至 2015 年末兖州煤业股份有限公司股权结构图



<sup>3</sup> 截至 2015 年末兖矿集团直接和间接持有公司 56.59% 股权，其中兖矿集团直接持有公司 52.93% 股权。

## 附件 2 截至 2015 年末兖州煤业股份有限公司组织结构图





### 附件 3 兖州煤业股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年(追溯调整)	2013 年(重述)
<b>资产类</b>			
货币资金	2,357,790	2,070,068	1,551,030
应收票据	355,973	514,729	755,812
应收账款	241,711	275,227	146,139
预付款项	270,217	200,409	116,533
其他应收款	81,693	87,098	59,884
存货	200,003	199,831	159,717
流动资产合计	4,805,288	3,855,737	3,142,869
可供出售金融资产	94,441	38,876	21,156
长期股权投资	332,124	308,650	323,331
固定资产	2,786,835	2,981,862	2,415,841
在建工程	3,114,307	2,871,080	3,139,180
无形资产	1,796,357	2,267,415	2,394,986
非流动资产合计	9,100,909	9,512,276	9,427,078
资产总计	13,906,196	13,368,013	12,569,947
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	16.95	15.49	12.34
应收票据	2.56	3.85	6.01
应收账款	1.74	2.06	1.16
其他应收款	0.59	0.65	0.48
存货	1.44	1.49	1.27
流动资产合计	34.56	28.84	25.00
长期股权投资	2.39	2.31	2.57
固定资产	20.04	22.31	19.22
在建工程	22.40	21.48	24.97
无形资产	12.92	16.96	19.05
非流动资产合计	65.44	71.16	75.00

**附件 3 兖州煤业股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年(追溯调整)	2013 年(重述)
<b>负债类</b>			
短期借款	609,902	325,144	351,261
应付票据	84,213	209,803	31,636
应付账款	355,021	284,071	244,864
其他应付款	613,045	663,687	541,987
一年内到期的非流动负债	829,873	379,570	370,228
其他流动负债	1,267,720	840,505	901,948
流动负债合计	4,115,588	2,954,335	2,866,535
长期借款	2,797,190	3,258,084	3,101,965
应付债券	1,567,651	1,604,061	1,105,567
非流动负债合计	5,490,555	6,028,289	5,447,708
负债合计	9,606,143	8,952,624	8,314,243
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	6.35	3.38	4.22
应付票据	0.88	2.18	0.38
应付账款	3.70	3.16	2.95
其他应付款	6.38	6.91	6.52
一年内到期的非流动负债	8.64	3.95	4.45
其他流动负债	13.20	9.36	10.85
流动负债合计	42.84	32.89	34.48
长期借款	29.12	36.27	37.31
非流动负债合计	57.16	67.11	65.52
<b>权益类</b>			
股本	491,840	491,840	491,840
其他权益工具-永续债	666,168	252,146	248,500
资本公积	127,047	168,985	310,665
盈余公积	590,014	590,014	549,364
未分配利润	2,931,350	2,855,235	2,699,891
归属于母公司股东权益合计	3,980,768	3,943,022	3,898,049
少数股东权益	319,285	442,367	357,656
其他综合收益	-933,387	-595,408	-382,250
股东权益合计	4,300,053	4,385,389	4,255,705

**附件 3 兖州煤业股份有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年(追溯调整)	2013 年(重述)
<b>损益类</b>			
营业收入	6,900,738	6,532,613	5,872,659
营业成本	5,899,038	5,276,676	4,561,120
销售费用	282,445	322,374	299,135
管理费用	373,852	461,832	399,608
财务费用	205,192	144,335	320,446
资产减值损失	39,861	9,767	210,965
投资收益	60,871	2,355	-7,056
营业利润	83,909	246,236	-11,013
营业外收支净额	67,165	79,992	24,045
利润总额	151,073	326,227	13,032
所得税费用	67,952	149,382	-16,888
净利润	83,121	176,845	29,920
其中：归属于母公司股东的净利润	85,951	216,381	127,121
少数股东损益	-37,453	-43,182	-97,201
<b>占营业收入比（%）</b>			
营业成本	85.48	80.77	77.67
销售费用	4.09	4.93	5.09
管理费用	5.42	7.07	6.80
财务费用	2.97	2.21	5.46
资产减值损失	0.58	0.15	3.59
投资收益	0.88	0.04	-0.12
营业利润	0.97	1.22	-0.19
利润总额	2.19	4.99	0.22
所得税费用	0.98	2.29	-0.29
净利润	1.20	2.71	0.51
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流净额	281,792	589,546	295,650
投资活动产生的现金流净额	-669,066	-708,919	-1,228,759
筹资活动产生的现金流净额	671,748	1,076,689	792,289

**附件 3 兖州煤业股份有限公司主要财务指标（续表 3）**

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标			
EBIT	445,617	554,291	188,676
EBITDA	884,985	948,261	626,726
总有息债务	7,082,114	6,519,361	5,639,207
毛利率（%）	14.52	19.23	22.33
营业利润率（%）	1.22	3.77	-0.19
总资产报酬率（%）	3.20	4.07	1.50
净资产收益率（%）	1.93	4.03	0.70
资产负债率（%）	69.08	67.19	66.14
债务资本比率（%）	62.22	59.78	56.99
长期资产适合率（%）	107.58	109.48	102.93
流动比率（倍）	1.17	1.31	1.10
速动比率（倍）	1.12	1.24	1.04
保守速动比率（倍）	0.66	0.87	0.80
存货周转天数（天）	12.20	12.27	12.48
应收账款周转天数（天）	13.48	11.61	7.32
经营性现金净流/流动负债（%）	7.97	20.26	10.21
经营性现金净流/总负债（%）	3.03	6.82	3.72
经营现金流利息保障倍数（倍）	0.91	2.33	1.51
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.44	2.15	0.98
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.86	3.75	3.25
现金比率（%）	57.29	70.07	54.11
现金回笼率（%）	100.85	109.03	107.67
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00

## 附件 4 兖矿集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015年9月 (未经审计)	2014年	2013年	2012年
资产类				
货币资金	3,442,850	2,799,259	2,639,897	2,701,271
应收票据	360,417	556,771	482,561	574,558
应收账款	325,713	223,549	181,430	158,935
预付款项	169,339	176,377	161,250	147,781
其他应收款	217,116	270,253	124,593	185,595
存货	1,625,877	1,308,283	1,044,096	938,098
流动资产合计	6,775,979	6,076,355	5,120,093	5,410,636
固定资产	5,561,893	5,933,431	5,273,789	4,492,945
在建工程	4,221,408	3,759,177	3,681,146	3,461,143
无形资产	2,369,818	2,549,796	2,510,775	3,176,692
非流动资产合计	13,507,133	13,911,260	13,337,311	13,047,129
总资产	20,283,112	19,987,615	18,457,404	18,457,765
占资产总额比 (%)				
货币资金	16.97	14.00	14.30	14.63
应收票据	1.78	2.79	2.61	3.11
应收账款	1.61	1.12	0.98	0.86
预付款项	0.83	0.88	0.87	0.80
其他应收款	1.07	1.35	0.68	1.01
存货	8.02	6.55	5.66	5.08
流动资产合计	33.41	30.40	27.74	29.31
固定资产	27.42	29.69	28.57	24.34
在建工程	20.81	18.81	19.94	18.75
无形资产	11.68	12.76	13.60	17.21
非流动资产合计	66.59	69.60	72.26	70.69

## 附件 4 究矿集团有限公司主要财务指标 (续表 1)

单位: 万元

年 份	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
负债类				
短期借款	2,262,285	1,959,014	1,965,865	2,856,482
应付票据	488,067	356,512	253,095	511,636
应付账款	420,554	491,505	466,396	459,651
预收款项	281,151	302,582	138,634	103,026
其他应付款	229,761	133,578	190,370	139,056
一年内到期的非流动负债	385,723	584,782	1,284,872	1,073,350
流动负债合计	5,217,682	5,300,776	5,572,538	5,867,439
长期借款	5,837,939	5,458,281	4,998,464	4,228,086
应付债券	2,927,513	2,791,442	1,985,025	2,406,336
长期应付款	783,724	459,410	294,293	178,520
非流动负债合计	9,975,978	9,662,156	8,267,758	7,871,271
负债合计	15,193,660	14,962,931	13,840,296	13,738,709
占负债总额比 (%)				
短期借款	14.89	13.09	14.20	20.79
应付票据	3.21	2.38	1.83	3.72
应付账款	2.77	3.28	3.37	3.35
预收款项	1.85	2.02	1.00	0.75
其他应付款	1.51	0.89	1.38	1.01
一年内到期的非流动负债	2.54	3.91	9.28	7.81
流动负债合计	34.34	35.43	40.26	42.71
长期借款	38.42	36.48	36.12	30.77
应付债券	19.27	18.66	14.34	17.52
专项应付款	5.16	0.02	0.03	0.09
非流动负债合计	65.66	64.57	59.74	57.29
权益类				
实收资本(股本)	335,339	335,339	335,339	335,339
资本公积	194,340	194,340	302,759	269,272
未分配利润	762,595	822,035	689,114	1,132,407
归属于母公司所有者权益	960,504	1,132,122	1,250,987	1,913,817
少数股东权益	4,128,947	3,892,561	3,383,679	2,805,238
所有者权益合计	5,089,451	5,014,280	4,634,666	4,719,055

## 附件 4 究矿集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
损益类				
营业收入	6,101,328	11,220,152	10,116,333	9,997,948
营业成本	4,933,153	9,588,830	8,608,471	8,285,419
销售费用	244,724	371,800	355,008	366,994
管理费用	427,892	582,889	638,772	649,228
财务费用	430,949	520,864	625,778	322,997
公允价值变动收益	25,944	28,997	225,158	81,008
投资收益	60,876	79,602	-215,272	51,910
营业利润	71,427	44,360	32,062	23,815
利润总额	98,649	165,905	-594,151	303,659
所得税	113,300	50,021	46,799	2,233
净利润	-14,650	215,926	-547,352	305,893
归属于母公司所有者的净利润	34,386	170,800	-44,363	29,087
占营业收入净额比 (%)				
营业成本	80.85	80.51	85.46	85.09
销售费用	4.01	3.90	3.31	3.51
管理费用	7.01	6.95	5.20	6.31
财务费用	7.06	7.76	4.64	6.19
公允价值变动收益	0.43	0.61	0.71	-2.13
投资收益	1.00	1.12	0.40	0.32
营业利润	1.17	1.15	1.48	-5.87
利润总额	1.62	1.84	1.92	-5.41
所得税	1.86	2.17	1.52	-0.44
净利润	-0.24	-0.33	0.40	-4.97
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	70,804	35,316	306,618	153,914
投资活动产生的现金流量净额	-317,368	-260,671	-1,005,262	-1,616,882
筹资活动产生的现金流量净额	890,155	569,155	879,243	1,444,284

## 附件 4 究矿集团有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年份	2015年9月 (未经审计)	2014年	2013年	2012年
财务指标				
EBIT	346,998	990,211	152,660	750,420
EBITDA	-	1,594,773	359,964	1,401,036
总有息债务	13,475,031	12,426,998	11,367,066	11,254,649
毛利率(%)	19.15	14.54	14.91	17.13
营业利润率(%)	1.17	1.48	-5.87	3.04
总资产报酬率(%)	1.71	4.95	0.83	4.07
净资产收益率(%)	-0.29	0.90	-10.85	5.87
资产负债率(%)	74.91	74.86	74.91	74.43
债务资本比率(%)	-	71.21	71.04	70.46
长期资产适合率(%)	111.54	105.58	97.06	96.50
流动比率(倍)	1.30	1.15	0.93	0.92
速动比率(倍)	0.99	0.90	0.74	0.76
保守速动比率(倍)	0.79	0.68	0.59	0.61
存货周转天数(天)	80.30	44.16	41.45	35.37
应收账款周转天数(天)	12.15	6.50	6.06	5.04
经营性净现金流/流动负债(%)	1.35	5.64	2.69	16.32
经营性净现金流/总负债(%)	0.47	2.13	1.12	6.97
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.28	0.36	0.20	0.94
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.37	1.17	0.20	1.47
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.88	0.47	2.75
现金比率(%)	72.37	57.13	49.92	51.65
现金回笼率(%)	82.50	84.59	80.41	90.31
担保比率(%)	10.02	10.15	11.00	10.81



## 附件 5 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. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>4</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>5</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

<sup>4</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>5</sup> 前三季度取 270 天。

21. 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）
22. 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）
23. 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）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

## 附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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。

### 大公评级展望定义：

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。



## 附件 7

## 短期债券信用等级符号和定义

**A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

**A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。

**A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

**B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。

**C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。

**D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。