



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

跟踪评级公告

大公报 SD【2018】051 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 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 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

二〇一八年四月十九日

兖州煤业股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2018】051 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	上次评级时间
12 兖煤 02	40.00	10	AAA	AAA	2017.04
12 兖煤 03	19.50	5	AAA	AAA	2017.04
12 兖煤 04	30.50	10	AAA	AAA	2017.04

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017	2016	2015
总资产	1,948.87	1,530.46	1,390.62
所有者权益	772.81	522.40	430.01
营业收入	1,512.28	1,022.82	690.07
利润总额	103.20	32.98	15.11
经营性净现金流	160.63	62.35	28.18
资产负债率(%)	60.35	65.87	69.08
债务资本比率(%)	53.54	58.49	64.33
毛利率(%)	16.62	12.98	14.52
总资产报酬率(%)	6.97	3.79	3.20
净资产收益率(%)	10.17	4.60	1.93
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	4.86	2.24	0.91
经营性净现金流/总负债(%)	14.71	6.33	3.03

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告对 2016 年的追溯调整数据。

评级小组负责人：肖尧

评级小组成员：周雪莲 白傲雪

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

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。评级结果反映了国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，仍有利于大型煤炭企业的发展，公司煤炭资源储量丰富，产能仍具有很强的规模优势，在国内仍具有明显的区位优势，且境外销售贡献度提高有利于分散区域集中风险，以及融资渠道多元、盈利能力大幅提升等有利因素；同时也反映了公司始终面临突发安全事故的风险，无形资产占比较高以及债务规模继续增加等不利因素。兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”）为兖州煤业 2012 年度第一期（12 兖煤 02）、第二期（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“12 兖煤 02”、“12 兖煤 03”、“12 兖煤 04”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，仍有利于大型煤炭企业的发展；
- 公司是我国及澳大利亚大型煤炭企业之一，煤炭资源储量丰富，煤田分布区域较广，2017 年以来公司收购并新投产矿井，仍具有很强的规模优势；
- 公司在国内地处主要煤炭消费地区，仍具有明显的区位优势，2017 年境外煤炭销售收入贡献度进一步提高，有利于分散需求波动风险；
- 公司与子公司实现境内外三地上市，融资渠道多元，有利于获得资本市场的资金支持；
- 受公司煤炭销售量价齐升影响，2017 年公司营业收入和净利润大幅增长，盈利能力大幅提升；
- 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

- 煤炭开采是高危行业，公司始终面临突发安全事故的风险；
- 2017 年末，公司无形资产占总资产比重较高，未来面临一定减值风险；
- 2017 年，公司总有息债务规模较大且继续增加，面临一定的偿债压力。

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

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

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的兖州煤业存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公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；2017 年 2 月，公司美国存托股份从纽约证券交易所退市并由公开市场转为柜台交易，因此公司与子公司实现三地上市。

截至 2017 年末，公司注册资本为 49.12 亿元，公司第一大股东仍为兖矿集团，兖矿集团直接和间接合计持有公司 55.25% 股权，直接持有公司 51.59% 股权，通过子公司间接持有 3.66% 股权，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”）持有兖矿集团 70.00% 股权，因此公司实际控制人仍为山东省国资委。兖矿集团于 2017 年 4 月非公开发行 40 亿元人民币 A 股可交换公司债，债券简称“17 兖 01EB”，债券代码“137024”，经过多次换股，截至 2018 年 3 月 27 日，可交换公司债券未换股债券余额不足 3,000 万元，满足债券募集说明书中约定的公司有权赎回本期债券的条件，兖矿集团决定按债券面值加当期应计利息的价格赎回全部未换股债券。截至 2018 年 4 月 10 日，兖矿集团债券赎回工作已全部结束，债券存续期内共发生换股 304,337,849 股，兖矿集团将尽快完成剩余 175,662,151 股的解除担保及信托登记程序，兖矿集团直接和间接持有公司 A 股及 H 股股票共计 2,475,541,584 股，占公司总股本的 4,912,016,000 股的 50.40%，仍为公司控股股东。

2017 年 8 月，公司发布公告称将采取向特定投资者非公开发行的方式发行合计不超过 6.47 亿股（含 6.47 亿股）境内上市的人民币普通股（A 股），募集资金总额预计不超过人民币 70 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟用于偿还收购联合煤炭工业有限公司（以下简称“联合煤炭”）所用借款。2018 年 2 月 9 日，公司已收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，中国证监会已对公司提交的《兖州煤业股份有限公司上市公司非公开发行新股核准》行政许可申请材料进行了审查，需要公司就有关问题做出书面说明和解释，并在 30 天内向中国证监会提交回复意见。2018 年 3 月 1 日，公司发布了《关

于申请延期回复《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的公告》，对于相关回复的申请延期至 2018 年 4 月 30 日前，截至本报告出具日，公司尚未作出相关回复。经公司 2017 年 8 月召开的 2017 年度第二次临时股东大会审议批准，兖煤澳洲以 24.5 亿美元收购力拓矿业集团子公司澳大利亚煤炭控股有限公司和猎人谷资源有限公司持有的联合煤炭合计 100% 股权，并在交割后 5 年内，支付总计 2.4 亿美元非或然特许权使用费。2017 年 8 月 1 日，公司发布公告称拟出资 10 亿美元认购兖煤澳洲配股，同时将所持兖煤澳洲 18 亿美元混合债全部或部分转以协议规定的 0.1 美元/股换为兖煤澳洲普通股。2017 年 8 月 31 日，公司完成认购兖煤澳洲配股和实施可转换混合债转股的相关事项，公司持有的兖煤澳洲股份由 77,548,899 股增加至 28,775,519,994 股，持股比例由 78% 降至 65%。截至 2017 年 9 月 1 日，收购交易涉及的先决条件已全部达成，收购交易已完成交割，联合煤炭已成为兖煤澳洲的全资子公司，并因此成为兖州煤业合并财务报表范围内的子公司。2017 年，联合煤炭期末总资产为 116.64 亿元，期末资产负债率为 29.26%，营业收入为 53.17 亿元，净利润为 13.92 亿元。

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。2017 年公司生产原煤 8,562 万吨，同比增长 28.29%，销售商品煤 9,680 万吨。截至 2017 年末，公司拥有煤炭可采储量为 26.37 亿吨，26 对生产矿井，在建矿井 1 对。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

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 02	40.00 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

2017 年以来我国经济增长表现平稳，主要经济指标处于合理区间，产业结构更趋优化；我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，随着创新型国家建设的推进和区域协调发展战略的实施，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2017 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。根据国家统计局初步核算数据，2017 年，我国实现国内生产总值 827,122 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值



65,468 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 334,623 亿元，比上年增长 6.1%；第三产业增加值 427,032 亿元，比上年增长 8.0%，占国内生产总值的比重为 51.6%，高于第二产业 11.2 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2018 年 1 月，中国制造业 PMI 终值为 51.3%，较上月回落 0.3 个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2015 年以来，国民经济增速趋于稳定，主要经济指标处于合理区间，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，2017 年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于 2017 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 2.4%上调至 2.7%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。2017 年 12 月，美联储实施了年内第三次加息，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.25%至 1.5%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，2017 年以来，世界经济有所复苏，但仍存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。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，同时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难问题。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。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017 年 10 月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京举行，会议明确了“中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位”，同时基于对“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”这一我国当前社会主要矛盾的判断，提出了“把提高供给体系质量作为主攻方向、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略以及加快完善社会主义市场经济”的具体解决措施，这意味着我国政府的工作重心由过往的稳增长转变为优化经济结构、转换增长动力。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，当前我国仍面临着产业结构失衡、区域经济差异较大等问题，但随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升，而区域协调发展战略的落实也将进一步提升我国的整体消费需求，这些都将成为我国经济注入新的增长活力。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；2016年4月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格在近4年的深幅下跌后大幅回暖，煤炭行业亏损状况明显改善

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。2016年4月以来，受供给侧改革推动加强及按276个工作日重新核定产能的实施，煤炭产量减少，推动煤炭价格的回暖。2016年，全国累计生产原煤33.64亿吨，同比下降10.2%，产量继续下降，而煤炭价格在近4年的深幅下跌后大幅回暖；2017年原煤产量34.5亿吨，同比增长3.2%。同时，受煤炭领域下游需求改善影响，煤炭价格出现利好支撑，煤炭需求小幅回升，全国商品煤消费量约为38.2亿吨。2017年，全国房地产开发投资完成额为109,799亿元，同比名义增长7.00%，受此带动，钢铁和水泥等煤炭下游行业需求均有所增长；随着冬季北方供暖到来使得煤炭需求进入年度高峰期，2017年，全国火电发电量同比增长6.50%。下游需求的增长以及去产能政策的执行使得煤炭价格短期内出现明显回升，截至2018年3月13日，环渤海动力煤综合平均价格指数已从2016年初的371元/吨增长至572元/吨。

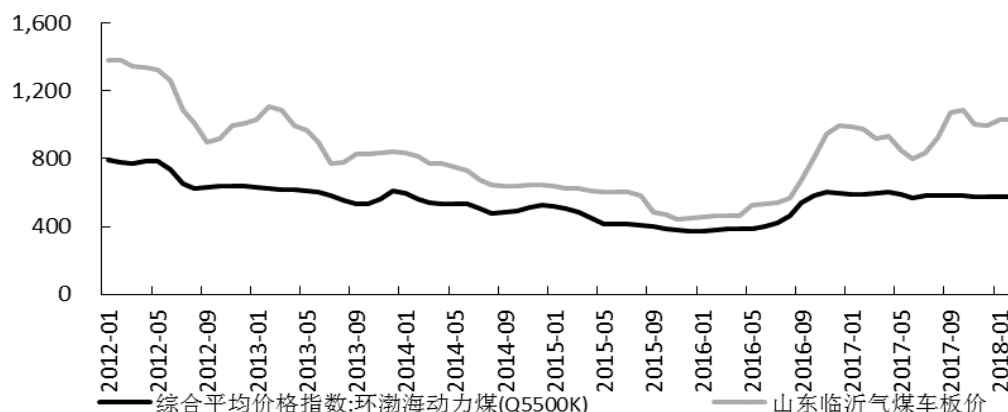


图1 2012年以来中国环渤海动力煤综合价格指数及山东临沂气煤车板价情况 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind

据国家统计局数据显示，2017 年全年，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入 27,704.6 亿元，同比增长 25.4%，煤炭行业利润总额累计同比出现增长，主要原因是煤炭价格短期内的迅猛增长所致。煤炭企业亏损面也得到一定控制，截至 2018 年 1 月 30 日，根据上市煤企 2017 年业绩预告，25 家煤企盈利为正，其中，实现扭亏为盈的共 4 家，业绩翻倍及以上的有 9 家，煤企业绩增长幅度较大，煤炭板块普遍实现盈利。

但中长期来看，国家已放开对合格合规产能 276 个工作日的限制，供给侧改革对煤炭价格的促进将有所放缓，随着风电、核电等新型电力产能发展，火电行业需求无显著增长；水泥、粗钢等下游工业在新常态经济的环境下，煤炭下游需求将很难有大幅增长，且仍将保持较强的周期性，此外 2016 年 10 月以来，多城市发布房地产调控政策，预计地产企业投资将趋于谨慎，投资增速放缓，钢铁、水泥等行业受到影响，继而影响煤炭需求。从另一方面看，2016 年初煤炭价格已接近大多数煤炭企业成本线，煤炭价格继续下跌空间有限，因此煤炭价格运行将较为稳定，煤炭企业经营向好，行业利润空间保持在稳定区间。

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，2016 年去产能执行力度加强，配套政策陆续出台，2017 年相关政策继续深入推进，有助于促进行业产能调整，有利于大型煤炭企业的发展

“十二五”期间以来，国家继续积极推进煤炭行业结构调整，通过整合、淘汰中小煤矿落后产能和做大做强国有大型煤炭企业的方式调整煤炭产业结构，促进煤炭工业健康发展。特别是 2014 年下半年以来，国家密集在遏制超产、总量控制、在建矿治违、进口关税、清费立税等方面出台一系列政策，促进煤炭行业的产能调整。2014 年 8 月，三部委联合发布《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》要求所有煤矿要按照登记公布的生产能力和承诺事项组织生产，合理安排年度、季度、月度生产计划。煤矿年度原煤产量不得超过登记公布的生产能力。2014 年 10 月，财政部、国家税务总局发布《关于实施煤炭资源税改革的通知》，自 2014 年 12 月 1 日起在全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革；煤炭资源税税率幅度为 2%~10%，具体由各省市财税部门决定上报。随后各省出台税率标准，均以不增加企业负担为限。2014 年全年煤炭产量首次出现同比下降，2015 年煤炭产量同比继续下降。总体来看，国家以大基地、大企业、大煤矿建设以及淘汰落后产能为重要抓手，加快推进煤炭产业结构调整，取得了一定成效。

2016 年以来，国家继续加大煤炭行业去产能政策执行力度，明确去产能目标。2016 年 2 月 5 日，国务院印发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，对今后 3~5 年化解煤炭行业过剩产能、推动煤炭企业实现脱困发展提出要求、明确任务并作出部署。在化解产能方面，明确从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿

吨左右、减量重组 5 亿吨左右；3 年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换；对 13 类落后小煤矿等要尽快依法关闭退出；对产能小于 30 万吨/年且发生重大及以上安全生产责任事故的煤矿，要在 1 至 3 年内淘汰；要对长期亏损、资不抵债的煤矿，长期停产、停建的煤矿，以及资源枯竭、资源赋存条件差的煤矿，通过给予政策支持等综合措施，引导其有序退出。2 月 14 日，中国人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、银监会、证监会、保监会联合印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》指出，对钢铁、有色、建材、船舶、煤炭等行业中产品有竞争力、有市场、有效益的优质企业继续给予信贷支持，帮助有前景的企业渡过难关。对产能严重过剩行业未取得合法手续的新增产能建设项目，一律不得给予授信；对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的“僵尸企业”，或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。4 月 18 日，国家安全监管总局、国家煤矿安监局发布意见要求全国所有生产煤矿按每年 276 个工作日重新确定煤矿生产能力；人社部、国家发改委等七部门印发《关于在化解钢铁、煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》，对多渠道分流安置职工做出安排。5 月 18 日，财政部印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》，主要包括安排 1,000 亿元专项奖补资金支持化解过剩产能，实施钢铁煤炭行业有关税收优惠政策，实施钢铁煤炭企业重组、破产等的财税会计支持政策，实施钢铁煤炭企业化解过剩产能金融政策，实施鼓励煤层气开发利用的财政政策等 5 项内容。发改委、能源局等四部门联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，主要引导煤企减产，同时提出在目前煤炭价格偏低的情况下，煤炭工业协会可通过相应措施促使价格回升。2016 年 2 月以来，山西、甘肃、河南、内蒙古等多个省份及自治区发布了各省的煤炭行业解困的相关指导意见，主要围绕化解过剩产能、清理“僵尸企业”等内容。此外，黑龙江、山西、陕西以及国资委旗下多家央企将被列为煤炭去产能试点地区和企业。2016 年 8 月，按照国务院常务会议部署要求，成立 10 个钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查工作组，主要针对去产能有关政策的贯彻落实情况、任务分解和进度落实情况、产能实际退出情况、奖补资金筹措使用情况、职工安置情况、开展“三个专项行动”、信息公开、接受监督及档案管理等情况，以及总结推广先进经验情况进行督查。随后，督察组对相关情况进行了反馈，督查结果认为钢铁煤炭去产能进度缓慢，截至 2016 年 7 月末，全国 2016 年去除煤炭产能 2.5 亿吨的任务只完成了约 38%，因此督察组要求各地采取有效措施，加快进度，并严防作假，同时需进一步加大去产能政策的落实力度。2017 年 2 月，国家能源局发布《2017 年能源工作指导意见》，重点任务之一为继续化解煤炭产能过剩，全年力争关闭落后煤矿 500 处以上，退出产能 5,000 万吨左右。

2016年9月8日，国家发改委等部门召集神华、中煤等数十家大型煤炭企业，召开了稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动工作会议，会议确定中国煤炭工业协会与符合先进产能条件的大型煤炭企业签订自愿承担稳定市场调节总量任务的相关协议，意味着部分先进产能将被获准适当释放，但调整后的年度产量仍不能突破276个工作日核定的产能，符合先进产能标准的大型现代化煤矿将自愿承担稳定煤炭市场调节供应总量的任务，在市场供应偏紧时按要求增加产量，在市场供求宽松时按要求减少产量，政策正式出台后将对大型国有煤炭生产企业存在利好影响。2016年11月16日，国家发改委等部门组织召开了推动签订中长期合同做好煤炭稳定供应工作电视电话会议，会议部署要进一步加快和增长符合安全条件的产能释放，所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都按330个工作日组织生产。2016年12月30日，国家发改委、国家能源局制定并印发《煤炭工业发展“十三五”规划》，计划“十三五”期间我国煤炭总产量为39亿吨/年，年均增速为0.8%，消费量41亿吨/年，年均增速为0.7%，“十三五”期间我国煤炭产量及消费量均为正增长；化解淘汰过剩落后产能8亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能5亿吨/年左右。“十三五”规划从2016年起，3年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目，预计到2020年煤矿数量控制在6,000处左右，120万吨/年及以上大型煤矿产量占比80%以上，大型煤炭基地产量占95%以上，煤炭企业数量控制在3,000家以内，5,000万吨及以上大型企业产量占60%以上，优化煤炭煤企结构将有利于大型煤炭企业发展。规划提出煤炭总体布局实行战略性西移，东部地区原则上不再新建煤矿，中部和东北部地区从严控制接续煤矿，压缩湖北、湖南、河北、安徽等省份煤炭生产规模，有序推进陕北、新疆、神东等区域煤炭基地建设。煤炭生产的区域化结构性差异将利好山西、内蒙、新疆等地区煤炭企业的长远发展。

此外2016年4月份以来，随着去产能政策实施力度的加强，煤炭下游需求的增加，煤炭价格水平整体回升，企业盈利能力有所提高，且多家地方政府出面为所属煤企提供金融面支持，成立帮扶小组等，融资能力对煤企经营将起到维稳的作用。2016年12月16日，银监会、发改委、工信部联合下发了《关于钢铁煤炭行业化解过剩产能金融债权债务问题的若干意见》（以下简称“《意见》”），《意见》要求银行业金融机构对技术设备先进、产品有竞争力的钢铁煤炭企业应当继续给予信贷支持，不得抽贷、压贷、断贷；对违规新增钢铁煤炭产能的项目及落后产能等实行严格控制，要坚决压缩、退出相关贷款。《意见》鼓励银行业金融机构对煤炭企业实行贷款重组，调整贷款结构，合理确定贷款期限，按照国家有关规定减免利息，支持企业债转股，降低企业负债率。同时，煤企亏损面在政策及市场需求的双作用下得到较好控制，也使得金融市场对煤炭行业的观望态度得到缓解。

2017年，煤炭行业供给侧改革继续深入推进，同年5月，发改委



等颁布的《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，2017 计划退出煤炭产能 1.5 亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。2017 年煤炭去产能工作于 8 月提前完成计划指标。2016 年和 2017 年，煤炭行业共计退出超 4.5 亿产能以上，完成总指标超过 90%以上，供给侧改革去产能任务基本完成。2018 年 3 月 5 日，第十三届全国人民代表大会政府工作报告中明确，2018 年煤炭去产能目标为 1.5 亿吨。煤炭行业无序产能及过剩产能将继续出清，预计未来行业供需矛盾将会有所缓解。整体来看，2016 年煤炭行业去产能政策执行力度加大以及 2017 年政策的继续深入推进，供给侧的改革与冬季煤炭需求的增加均促进了煤炭行业回暖。煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关产业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。

2016 年 4 月以来煤炭行业企业风险事件频发，国家政策鼓励为产能过剩行业中的优质企业提供信贷支持，行业信贷环境有所改善

2016 年 4 月 6 日，中煤集团下属控股子公司中煤集团山西华昱能源有限公司（以下简称“中煤华昱”）成为第一家发生实质性债务违约的煤炭企业，违约事件在公开市场造成了不良影响，加大了煤炭行业债券违约的风险。2016 年 6 月 7 日，四川省煤炭产业集团有限公司（以下简称“川煤集团”）未能按期足额兑付本息，是继中煤华昱违约后第二期煤炭行业的违约事件。煤炭行业所经历的低迷状态是走向可持续发展所必须经历的时期，供需平衡、价格稳定、企业盈利水平持续提高的煤炭行业需要强有力的政策支撑，也需要煤炭企业加快自身转变。

随着去产能政策实施力度的加强，煤炭下游需求的增加，煤炭价格水平整体回升，企业盈利能力有所提高，且多家地方政府出面为所属煤企提供金融面支持，成立帮扶小组等，融资能力对煤企经营将起到维稳的作用。同时，煤企亏损面在政策及市场需求的双作用下得到较好控制，也使得金融市场对煤炭行业的观望态度得到缓解，随着供给侧改革力度的加大及下游需求的增加，煤炭价格水平整体回升，行业内企业经营情况向好，行业信贷环境有所改善。

煤炭工业是山东省重要的传统产业，山东省经济发展对能源的依赖性较大；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；政府出台系列政策为企业发展提供稳定外部融资环境

山东是我国经济大省，2016 年全省生产总值（GDP）67,008.2 亿元，同比增长 7.6%，GDP 总量排名全国第三位。2016 年，全省工业生产平稳增长，同比增长 6.6%，规模以上工业同比增长 6.8%，重工业同比增长 7.5%。2017 年，全省实现生产总值 72,678.18 亿元，按可比价计算，同比增长 7.4%。其中第二产业增加值 32,925.12 亿元，同比增

长 6.3%。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。同时山东省也是能耗大省，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。

在去产能政策方面，2016 年以来，山东省煤炭去产能政策力度不断加强。山东省先后发布《关于深入推进供给侧结构性改革的实施意见》、《关于确保完成 2016 年化解煤炭过剩产能工作目标的通知》和《山东省能源中长期发展规划》等多项涉及去产能政策，山东省钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展领导小组制定了《山东省化解煤炭过剩产能实施方案》，确定“十三五”期间关退煤矿 114 处、化解产能 6,460 万吨，分别占现有煤矿数量和产能的 59.4%和 35.7%。同时实施限采、减采、缓采措施，严格控制新建煤炭开采项目，确保到 2020 年山东省煤炭产量控制在 1 亿吨以内。明确安全无保障、资源枯竭、扭亏无望、停产停建和上一轮破产改制的煤矿等五类矿井作为去产能重点矿井，确保“十三五”期内全部退出；落实 276 个工作日制度，压减产能 2,958 万吨/年。同时还制定并公布了山东省 2016 年化解煤炭过剩产能工作的目标和煤矿名单，其中，涉及公司煤矿一座，为北宿煤矿，涉及产能去化 100 万吨。2017 年 6 月 6 日，山东省政府办公厅发布《关于公布 2017 年化解煤炭过剩产能工作目标的通知》，将 2017 年化解煤炭过剩产能目标任务和关闭退出煤矿名单予以公布，预计 2017 年化解煤炭过剩产能 351 万吨。2017 年 11 月，山东省开展钢铁煤炭行业去产能专项审计，审计重点关注今年化解过剩产能工业常态化、系统性机制建立和运转情况，审查各地和企业是否通过强化市场竞争机制提高有效供给能力、提高市场核心竞争力。

从去产能效果来看，2016 年 12 月 13 日，山东省煤炭工业局发布公告称，2016 年山东省煤炭行业共关退煤矿 66 处，退出产能规模 1,960 万吨，完成年度目标的 120.6%，超额完成 2016 年去产能目标。2017 年，山东省继续关退计划内煤矿 5 处，退出产能 351 万吨；关闭中央企业煤矿 1 处，退出产能 30 万吨，超额完成国家下达的目标任务。全省煤炭企业个数由 2010 年的 131 个减少到 78 个，企业平均规模由 130 万吨提高到 217 万吨，产业集中度明显增强，部分有条件的煤炭企业在全国率先取消夜班生产。

融资渠道方面，2016 年 6 月，山东省人民政府办公厅出台《关于金融支持实体经济发展的意见》，要求增强信贷服务有效性，降低企业融资成本，完善企业转贷应急机制，创新抵（质）押融资方式，推动企业多渠道融资，鼓励企业并购重组，加强金融逆周期调节机制建设，培育诚信守法金融文化，化解重点领域风险隐患，建立金融案件处置绿色通道，为山东省优质实体经济企业的发展提供了稳定的外部融资环境。

综合来看，山东省未来将逐步淘汰落后及过剩产能，省内煤炭企

业集中度将会继续提高，对省内已形成了两大煤炭集团形成一定有利影响。同时由于目前山东能源集团有限公司和兖矿集团平均单矿产能较高，省内仍有约 30%以上的煤炭生产能力由单矿产能较低的小型煤炭企业构成，以市县属煤矿为主，因此，未来低效、亏损严重的小型煤炭企业预计将是山东省去产能的重点。

经营与竞争

2017年，以非煤贸易为主的其他业务仍是公司收入的主要来源，煤炭业务仍是公司利润的主要来源；由于煤炭业务和非煤贸易收入同比大幅增加，公司营业收入大幅增加，综合毛利率同比有所增长

公司主要从事煤炭开采、销售业务，同时开展煤化工业务及以非煤贸易为主的其他业务。2017年，非煤贸易仍是公司收入的主要来源，煤炭业务仍是公司利润的主要来源，煤化工业务为公司收入和利润提供了有益补充。

表 2 2015~2017 年公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,512.28	100.00	1,022.82	100.00	690.08	100.00
主营业务	526.73	34.83	332.72	32.53	365.16	52.92
其中：煤炭业务	484.72	32.05	292.95	28.64	328.75	47.64
煤化工业务	31.09	2.06	24.46	2.39	22.65	3.28
其他	10.91	0.72	15.31	1.50	13.76	1.99
其他业务	985.56	65.17	690.10	67.47	324.92	47.08
毛利润	251.40	100.00	132.73	100.00	100.17	100.00
主营业务	238.15	94.73	122.75	92.48	101.93	101.76
其中：煤炭业务	226.97	90.28	112.87	85.04	91.75	91.59
煤化工业务	9.01	3.58	6.18	4.66	7.58	7.57
其他	2.18	0.87	3.70	2.79	2.60	2.60
其他业务	13.25	5.27	9.97	7.52	-1.76	-1.76
综合毛利率	16.62		12.98		14.52	
主营业务	45.21		36.89		27.91	
其中：煤炭业务	46.83		38.54		27.91	
煤化工业务	28.97		25.28		33.47	
其他	19.93		24.09		18.93	
其他业务	1.34		1.45		-0.54	

注：公司 2015 年及 2016 年各业务板块收入及毛利润数据分别采用公司 2016 年及 2017 年年度报告追溯调整数据。

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司营业收入为 1,512.28 亿元，同比大幅增加 489.46

亿元，主要是煤炭业务和非煤贸易收入大幅增加所致，毛利润为251.40亿元，同比大幅增加118.67亿元，主要是受煤炭行业回暖影响，煤炭业务板块毛利润大幅增加所致。分板块来看，2017年煤炭业务营业收入为484.72亿元，同比大幅增加191.82亿元，主要是受国家煤炭行业去产能等政策因素影响，煤炭销售平均价格同比回升所致，毛利润为226.97亿元，同比大幅增加114.10亿元；煤化工业务营业收入为31.09亿元，同比增长27.12%，毛利润为9.01亿元，同比增长45.65%，主要是兖州煤业榆林能化有限公司（以下简称“榆林能化”）甲醇业务产销量增加，甲醇价格增长所致；公司主营业务还包括铁路运输业务、电力与热力业务和机电装备制造业务等，合计营业收入与毛利润分别为10.91亿元和2.18亿元，同比分别减少4.46和1.53亿元，主要是公司机电装备制造业务内销增加、外销减少导致营业收入下降所致。公司其他业务营业收入和毛利润分别为985.56亿元和13.25亿元，同比分别增加295.46亿元和3.27亿元，主要是公司考虑到煤炭行业虽有所回暖，但未来仍然存在一定的不确定性，从而继续扩大非煤贸易规模所致，但其他业务利润贡献率仍相对较低。

从毛利率来看，2017年公司综合毛利率16.62%，同比增加3.64个百分点，主要是由于毛利率水平较高的煤炭业务收入占比同比增加。其中，煤炭业务毛利率46.83%，同比增加8.29个百分点，主要是煤炭价格回升所致；煤化工业务和其他业务毛利率分别为28.97%和1.34%，同比均变动不大。

综合来看，煤炭业务仍是公司毛利润最主要来源，2017年，得益于煤炭行业回暖，煤炭业务盈利情况明显改善。预计未来1~2年，公司以煤炭和非煤贸易为核心，煤化工及其他业务为辅的业务结构仍将保持稳定。

● 煤炭业务

煤炭业务主要由公司本部及子公司兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）、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”）、和兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）共同承担。其中，山西能化、兖煤国际和鄂尔多斯能化的资产负债率很高，债务负担较重，山西能化2017年末仍资不抵债，主要是山西能化自有资本占比较小及其子公司山西天浩化工股份有限公司于2012年进行破产清算，资产减值所致。此外，2017年兖煤国际和鄂尔多斯能化分别亏损3.92亿元和0.20亿元，主要是由于借款规模大，利息支出过高所致；受煤炭价格上涨、莫拉本二期工程投产以及并购联合煤炭影响，兖煤澳洲盈利能力实现扭亏为盈。

表 3 公司煤炭业务经营主体 2017 年度经营财务情况（单位：亿元、%）

企业简称	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
公司本部	-	1,383.55	54.87	235.26	60.95
菏泽能化	98.33	78.77	38.19	26.29	7.12
山西能化	100.00	9.35	104.62	4.59	0.68
鄂尔多斯能化	100.00	228.56	75.40	68.51	-0.20
兖煤澳洲	65.46	619.28	59.98	122.28	8.18
兖煤国际	100.00	119.57	75.53	0.24	-3.92

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，煤炭资源储量丰富，煤田分布区域较广；2017 年以来，公司收购并新投产矿井，仍然具有很强的规模优势；煤炭生产开采为高危行业，公司始终面临可能突发安全事故的风险

公司是我国华东地区最大的煤炭企业之一，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 2017 年末，公司拥有原地煤炭资源量 105.75 亿吨，煤炭可采储量为 26.37 亿吨，其中兖煤澳洲所属煤矿拥有原地煤炭资源量 85.12 亿吨、煤炭可采储量 18.07 亿吨；公司共有矿井 26 对，其中境内矿井 13 对，主要为本部所属煤矿，煤种以动力煤为主，原地资源量和可采储量为 8.27 亿吨和 3.09 亿吨；境外矿井 13 对，主要为兖煤澳洲所属煤矿，煤种以喷吹煤、动力煤为主，原地资源量和可采储量分别为 85.12 亿吨和 18.07 亿吨。2016 年末，公司核定产能为 9,395 万吨/年，2017 年公司收购联合煤炭，新投产矿井内蒙古昊盛煤业有限公司（以下简称“昊盛煤业”）所属石拉乌素设计产能 1,000 万吨煤矿、鄂尔多斯能化所属营盘壕设计产能 1,200 万吨煤矿，仍具有很强的规模优势。

截至 2017 年末，公司在建矿井为菏泽能化所属万福煤矿，设计产能 180 万吨/年，已投资 17.28 亿元，该矿井已获得国家发改委项目核准，预计 2019 年试生产。按照公司 2018 年资本开支计划，共预计资本支出 97.20 亿元，较 2017 年实际支出同比增加 28.17 亿元，主要计划用于鄂尔多斯能化煤化工二期项目建设投资、榆林能化煤化工二期项目建设投资、万福煤矿建设投资和维持子公司简单再生产、安全及技改投入。

表 4 截至 2017 年末公司煤矿储量情况（单位：万吨）

企业简称	生产矿井（对）	在建矿井（对）	原地资源量	可采储量
公司本部	7	0	82,700	30,900
菏泽能化	1	1	9,100	2,500
山西能化	1	0	2,100	1,000
昊盛煤业 ¹	1	0	-	-
鄂尔多斯能化	4	0	36,900	24,500
兖煤澳洲	11	0	851,200	180,700
兖煤国际	2	0	75,500	24,100
合计	26	1	1,057,500	263,700

数据来源：根据公司提供资料整理

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，公司生产管理能力和待进一步加强。

2017年，受新增投产矿井以及完成收购联合煤炭影响，公司煤炭产、销量同比均有所增加；随着去产能政策的逐步实施，供需矛盾缓解，公司煤炭平均销售价格回升

公司原煤产量位居我国煤炭行业前列，2017年煤炭产量依然保持较强规模优势，原煤和商品煤产量分别为8,562万吨和7,992万吨，同比分别增长28.29%和28.20%。公司原煤及商品煤生产均以本部、兖煤澳洲和鄂尔多斯能化为主。其中，本部原煤和商品煤产量分别为3,224万吨和3,221万吨，同比变化不大；兖煤澳洲原煤和商品煤产量分别为2,410万吨和1,927万吨，同比分别增长53.00%和59.88%，主要是莫拉本煤矿井项目于2017年下半年投产和联合煤炭所属煤矿产量并入兖煤澳洲产量所致；鄂尔多斯能化原煤和商品煤产量分别为1,214万吨和1,212万吨，同比分别增长151.28%和150.89%，主要是转龙湾煤矿、营盘壕煤矿分别于2016年下半年、2017年下半年投入商业运营所致。

销售方面，由于煤炭产能提升以及贸易煤销量提高，2017年公司商品煤销量为9,680万吨，同比增加2,183万吨。公司本部主要销售经筛选原煤、块煤和精煤等，2017年销量为3,175万吨，同比减少252万吨，主要是精煤销量减少所致，平均销售价格上涨至585元/吨，同比增加165元/吨；兖煤澳洲主要销售焦煤、喷吹煤和动力煤，销量为1,931万吨，同比增加724万吨，主要是2017年9月兖煤澳洲完成对联合煤炭的收购以及莫拉本煤矿井投产，煤炭产销能力得到提

¹ 鄂尔多斯能化所属营盘壕煤矿、昊盛煤业所属石拉乌素煤矿因行政许可尚在办理过程中，暂未开展国际标准的煤炭资源评估。

升所致，平均销售价格上涨至 540 元/吨，同比增加 140 元/吨；受益于新建矿井投产，鄂尔多斯能化销量为 1,057 万吨，同比增加 645 万吨，主要是产能扩大后经筛选原煤销量增加，平均售价同比变动不大；由于煤炭需求增加，贸易煤销量为 1,905 万吨，同比增长 33.59%，平均售价 527 万元/吨，同比增长 36.53%。

表 5 2015~2017 年公司商品煤产销情况（单位：万吨、元/吨）

公司名称	2017 年				2016 年				2015 年			
	产量	销量	平均 售价	销售 成本	产量	销量	平均 售价	销售 成本	产量	销量	平均 售价	销售 成本
公司本部	3,221	3,175	585	228	3,468	3,427	420	211	3,678	3,499	336	158
兖煤澳洲	1,927	1,931	540	237	1,205	1,207	400	234	1,325	1,328	411	298
鄂尔多斯能化	1,212	1,057	249	134	483	412	223	130	258	233	166	113
兖煤国际	654	660	363	240	598	587	297	226	637	640	287	212
昊盛煤业	609	606	296	144	-	-	-	-	-	-	-	-
菏泽能化	237	215	997	422	323	280	556	289	320	242	403	288
山西能化	132	132	348	192	159	159	218	130	69	75	166	156
贸易煤	-	1,905	527	509	-	1,425	386	380	-	2,707	455	453
合计	7,992	9,680	-	-	6,236	7,497	-	-	6,287	6,017	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

成本控制方面，公司继续保持控制力度，采取物资集采、厂家直供、优化人员结构等节支降耗措施，主要体现在四个方面：一为优化生产系统和降低生产成本；二为简化人力资源配置和人工成本；三为规范招投标管理，降低材料物资采购成本；四为加大修旧利废力度和盘活存量资源。2017年，公司本部煤炭销售成本同比增加16.91元/吨；山西能化煤炭销售成本同比增加61.71元/吨，主要是商品煤销量下降，综机设备租赁费增加和员工工资增加所致；菏泽能化煤炭销售成本同比增加133.34元/吨，主要原因是商品煤销量下降，影响吨煤成本同比增加100.85元。公司其余各煤炭生产经营主体销售成本同比基本保持稳定。

公司在国内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；2017年，随着莫拉本煤矿投产以及完成对联合煤炭的收购，公司成为澳大利亚最大的专营煤炭生产商之一，煤炭海外销售收入贡献度进一步提高，有利于分散需求波动风险，但始终面临一定的汇率波动风险

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，依然具有明显的区位优势，2017年公司华东地区煤炭销售收入占比为51.92%。公司煤炭海外销售

以澳大利亚、日本、韩国为主。随着澳洲基地莫拉本煤矿三期工程建成投产,完成联合煤炭公司 100%股权并购,公司成为澳大利亚最大专营煤炭生产商之一。2017 年,海外销售收入占煤炭业务收入比重上升至 29.07%,贡献度进一步提高,一定程度上分散了需求波动风险,但海外销售始终面临地缘政治、汇率波动等风险。

表 6 2015~2017 年公司按地区分类煤炭销售情况 (单位:万吨、亿元)

销售区域	2017 年		2016 年		2015 年	
	销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入
中国	6,832	344	5,638	225	6,651	255
其中:华东地区	4,405	252	4,071	170	5,485	204
华北地区	1,980	76	888	29	404	13
其他地区	390	15	110	4	428	23
华南地区	57	2	569	21	334	14
日本	497	31	270	11	251	12
韩国	363	20	333	14	493	21
澳大利亚	697	28	486	15	493	13
其他	1,291	62	770	28	835	29
合计	9,680	485	7,497	293	8,723	329

数据来源:根据公司提供资料整理

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 200 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。同时公司子公司昊盛煤业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。澳大利亚煤矿方面,煤炭通过皮带运输机输送到发电站,通过铁路运至其他当地用户。澳洲东部各矿通过澳大利亚第三方铁路网向纽卡斯尔港和格拉德斯通港等运输煤炭,然后再通过海运出口至韩国、日本和其它地区。

公司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宝山钢铁股份有限公司、宁波钢铁股份有限公司、山东钢铁股份有限公司莱芜分公司、安阳钢铁股份有限公司等大型钢铁企业,动力煤主要销往华电国际电力股份有限公司等电厂及公司内部电厂。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。公司煤炭主要用于下游商贸、电力、化工、冶金等其他行业。其中商贸、电力行业销量占比较

高，分别为 47.58%和 36.97%。

表 7 截至 2017 年末公司按行业分类煤炭销售情况（单位：万吨、亿元）

行业	2017 年		2016 年		2015 年	
	销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入
商贸	4,606	210	2,999	125	4,260	154
电力	3,579	154	2,909	92	2,350	77
化工	819	65	1,001	46	799	36
冶金	601	52	473	27	734	38
其他	75	4	115	4	581	24
合计	9,680	485	7,497	293	8,724	329

数据来源：根据公司提供资料整理

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。

● 煤化工业务及其他

2017 年，公司煤化工业务营业收入大幅上升，毛利润和毛利率同比有所提升，但毛利润对公司利润水平贡献程度仍较小

公司煤化工业务指甲醇生产及销售业务，主要由子公司榆林能化和鄂尔多斯能化共同承担。2017 年公司煤化工业务营业收入 31.09 亿元，同比增长 27.12%，主要是甲醇销量增加所致；毛利润为 9.01 亿元，同比增长 45.65%，受环保政策影响，甲醇减产导致甲醇单价上涨，但毛利润对公司利润水平贡献程度仍较小；毛利率为 28.97%，同比增长 3.69 个百分点。

表 8 2015~2017 年公司甲醇业务经营情况（单位：亿元）

公司名称	2017 年		2016 年		2015 年	
	销售收入	销售成本	销售收入	销售成本	销售收入	销售成本
榆林能化	13.53	10.40	10.23	8.12	9.51	7.02
鄂尔多斯能化	17.56	11.69	14.23	10.15	13.14	8.04
合计	31.09	22.09	24.46	18.27	22.65	15.06

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，榆林能化和鄂尔多斯能化分别生产甲醇 70.50 万吨和 90.90 万吨，其中榆林能化甲醇产量同比增长 2.17%，鄂尔多斯能化甲醇产量同比下降 4.42%。同期，榆林能化和鄂尔多斯能化分别销售甲

醇 70.00 万吨和 91.10 万吨，其中榆林能化甲醇销量同比增长 2.04%，鄂尔多斯能化甲醇销量同比下降 7.89%；2017 年公司甲醇产销率为 99.81%，同比小幅下降。

表 9 2015~2017 年公司甲醇生产销售情况（单位：万吨）

公司名称	2017 年		2016 年		2015 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
榆林能化	70.50	70.00	69.00	68.60	67.20	66.90
鄂尔多斯能化	90.90	91.10	95.10	98.90	99.90	93.90
合计	161.40	161.10	164.10	167.50	167.10	160.80

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司主营业务还包括铁路运输、电力、热力、机电装备制造业务等，合计营业收入与毛利润分别为 10.92 亿元和 2.19 亿元。2017 年，公司铁路资产完成货物运量 1,439 万吨，同比增加 7.07%，实现铁路运输业务收入 3.03 亿元，同比增长 5.39%，毛利润 1.30 亿，同比增长 5.57%。

公司电力与热力业务中，2017 年电力业务发电 267,734 万千瓦时，同比下降 3.70%，售电 165,492 万千瓦时，同比下降 8.01%，电力业务实现发电收入 5.63 亿元，同比减少 1.64%，毛利润为 0.002 亿元，同比减少 1.10 亿元。2017 年，热力业务生产热力 138 万蒸吨，销售热力 10 万蒸吨，实现业务收入 0.23 亿元，同比增加 0.10 亿元，毛利润 0.10 亿元，同比基本持平。

机电装备制造业务主要销售刮板/皮带输送机，变频器、开关柜，液压支架，掘进机，占机电装备制造业务收入比重分别为 48.61%、40.01%、10.17%和 1.12%。2017 年机电装备制造业务实现收入 2.03 亿元，同比大幅减少 69.24%，毛利润为 0.78 亿元，同比增长 100.00%，主要是公司机电装备产量较稳定，2017 年内销减少，外销增加所致。总体来说，主营业务中的铁路运输、电力、热力、机电装备制造业务等板块营业收入和毛利润占比较小，对公司的营业收入和毛利润贡献程度较小。

● 其他业务

公司其他业务主要为非煤贸易；2017 年，其他业务收入大幅上升，但盈利能力较弱

公司其他业务主要包括非煤贸易，主要从事电解铜、石油、钢材等金属、铁矿石和化工产品等大宗商品的贸易。2017 年，非煤贸易收入同比继续大幅上升，主要是公司考虑到未来煤炭业务仍存在不确定性，继续加大非煤贸易经营力度所致。公司非煤贸易方面，公司调整了非煤贸易产品类型，贸易结构上从以钢铁制品为主，改变为以电解铜为主，交易模式主要是转卖仓单，交易过程中需保证货物流、发票

流、现金流“三流”齐备，合同订单、仓单、提货单“三证”真实。

表 10 2017 年公司非煤贸易主要产品销售情况（单位：万元、%）

项目	2017 年	
	销售金额	比例
电解铜	4,254,228	44.21
石油	1,705,053	17.72
钢材等金属	1,644,345	17.09
铁矿石	1,409,998	14.65
化工产品及其他大宗商品	608,755	6.33
合计	9,622,379	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从供应商情况来看，公司电解铜产品的主要供应商为铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司、山西晋煤国贸（日照）有限公司、新兴发展（宁波）金属资源有限公司等。公司电解铜贸易前五大供应商的采购金额合计占总采购金额的 80.41%，集中度很高。

表 11 2017 年公司电解铜贸易前五大供应商（单位：万元、%）

序号	客户名称	采购金额	采购金额占比
1	铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	786,721	25.75
2	山西晋煤国贸（日照）有限公司	612,999	20.07
3	新兴发展（宁波）金属资源有限公司	445,715	14.59
4	睦盛投资管理（上海）有限公司	328,586	10.76
5	甘肃公航旅国际贸易有限公司	282,388	9.24
合计	-	2,456,410	80.41

资料来源：根据公司提供资料整理

公司电解铜贸易下游主要客户包括上海云铜贸易有限公司、均和控股有限公司等。电解铜贸易前五大客户销售金额占总销售金额的比例为 37.14%，集中度一般。

表 12 2017 年公司电解铜贸易前五大下游客户（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售额	销售额占比
1	上海云铜贸易有限公司	374,060	8.79
2	均和控股有限公司	365,063	8.58
3	中商沪深供应链管理集团有限公司	329,348	7.74
4	中国船舶工业物资东北有限公司	291,218	6.85
5	金堆城铝业集团有限公司	220,141	5.17
合计	-	1,579,829	37.14

资料来源：根据公司提供资料整理

2017 年公司其他业务营业收入为 985.55 亿元，毛利润为 13.21

亿元，毛利率为 1.34%，盈利能力较弱。其他业务利润贡献率仍相对较低。

公司治理与管理

截至 2017 年末，公司注册资本为 49.12 亿元，控股股东为兖矿集团，实际控制人为山东省国资委。

公司在香港、上海两地证券交易所上市，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、持续的发展。

公司作为华东地区最大的煤炭生产企业之一，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。

公司作为我国与澳大利亚大型煤炭采选企业之一，煤炭储量丰富，仍具有明显的区位优势及规模优势；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。2017 年以来受煤炭供给侧改革和去产能政策影响，煤炭价格有所回升，公司煤炭业务盈利空间有所好转。公司自 2015 年通过拓展非煤贸易业务致使非煤贸易收入持续大幅增加，从而带动公司营业收入持续大幅增长，并使得公司收入构成发生变化较大，但非煤贸易业务盈利能力较弱且未来发展存在不确定性。总体来看，公司抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了 2017 年财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见并带关键审计事项的审计报告。审计报告中关键审计事项，分别为：1、2017 年 12 月 31 日，兖州煤业公司管理层对存在减值迹象的停产煤矿的采矿权进行减值测试，计提文玉煤矿采矿权减值准备 14.92 亿元。对于采矿权未来可收回金额的测算涉及管理层关键会计估计和判

断。管理层在减值过程中包括估值采用的方法及主要参数等，对财务报表有重大影响。文玉煤矿采矿权计提资产减值准备 14.92 亿元，减值准备计提是否充分、恰当，对财务报表有重大影响；2、公司于 2017 年 9 月 1 日完成对联合煤炭 100%股权的收购，联合煤炭自此纳入公司合并报表范围，并同时确认营业外收入 1.77 澳元，折合人民币 8.89 亿元，管理层对于收购联合煤炭购买日的判断是否准确，对财务报表的影响较大；管理层对购买联合煤炭形成的企业合并成本的确认，对购买日取得的联合煤炭可辨认资产和负债的指定，以及对合并成本在可辨认资产和负债之间的分配涉及管理层的判断、估计，对财务报表的影响较大；管理层对于合并成本与合并成本中取得的联合煤炭可辨认净资产公允价值份额间差额的处理，对财务报表影响较大，故列为关键审计事项。

公司根据《关于印发〈企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营〉的通知》对存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营采用未来适用法处理；根据《关于印发〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》新增的政府补助，按规定采用未来适用法进行调整；根据《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》对一般企业财务报表格式进行了修订。此外，公司于 2017 年完成了对兖矿财务公司 65%股权的收购。根据中国会计准则，本次收购构成同一控制下企业合并。公司对 2017 年度比较财务报表及以前年度比较财务报表相关科目进行了追溯调整，因此本报告 2016 年数据采用 2017 年审计报告中对 2016 年的追溯调整数据。

2017 年末，公司合并报表范围包括 27 家二级子公司，44 家三级子公司及其控制的子公司，较 2016 年末因非同一控制下合并增加 1 家二级子公司和 1 家三级子公司；因同一控制下合并增加 1 家二级子公司；因设立增加 1 家二级子公司，6 家三级子公司；因注销减少 1 家三级子公司。2017 年新增合并了兖煤蓝天清洁能源有限公司、兖煤矿业工程有限公司、无锡鼎业能源有限公司（以下简称“无锡鼎业”）和兖矿财务有限公司（以下简称“兖矿财务公司”）的财务报表。

资产质量

2017 年末，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主；无形资产规模较大，占总资产比例较高，存在一定减值风险；境外资产占总资产比例较高，且受限资产占净资产比重较高，流动性受到一定不利影响

2017 年末，公司资产规模持续扩大，资产结构仍以非流动资产为主。2017 年末，公司资产总额为 1,948.87 亿元，同比增长 27.34%，非流动资产占比为 66.06%。公司通过收购境外资产或股权、设立公司、换股合并等多种方式，于境外形成兖煤澳洲、兖煤国际为主的相关投资管理平台。2017 年末，公司境外资产为 795.16 亿元，占总资产的比例为 40.80%，同比增加 261.01 亿元，主要是由兖煤澳洲收购

联合煤炭 100%股权所致。

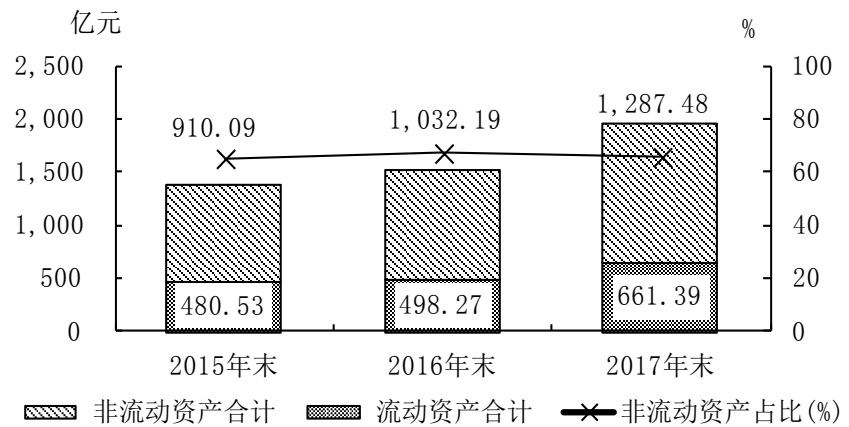


图2 2015~2017年末公司资产结构

公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产、应收票据、存货、应收账款等构成。2017年末，公司流动资产661.39亿元，同比增长32.74%，其中货币资金为285.68亿元，同比增长24.59%，主要为银行存款210.63亿元，其中受限的货币资金共74.95亿元，主要包括质押的定期存款36.24亿元、票据及信用证保证金11.72亿元，其余为各类保证金；其他流动资产为100.02亿元，同比增长39.81%，主要是子公司中垠融资租赁有限公司应收款项增加9.50亿元，端信投资控股（深圳）有限公司应收保理款增加4.42亿元，尧矿财务公司贷款余额增加9.27亿元，其他流动资产中发放贷款及垫款49.82亿元，土地、塌陷、复原、重整及环保费27.07亿元。

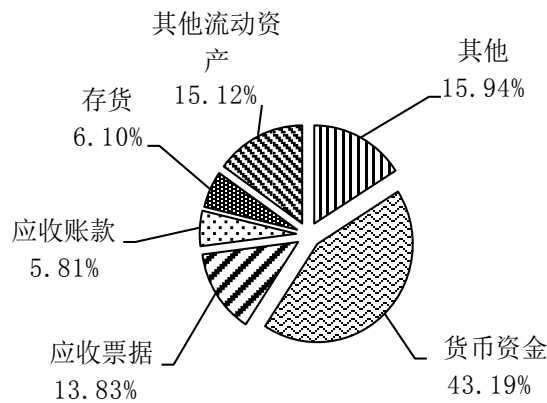


图3 2017年末公司流动资产构成情况

2017年，公司应收票据为91.46亿元，同比增加22.60亿元，主要是随着煤炭业务规模扩大，公司收到银行承兑形式的煤炭销售款增加；存货为40.32亿元，主要包括产成品11.71亿元、房地产开发成

本 9.53 亿元和库存商品 8.30 亿元等，2017 年同比增加 13.78 亿元，主要是煤炭存货和房地产开发成本大幅增加所致；应收账款 38.45 亿元，同比增长 34.92%，主要由兖煤澳洲应收账款增加 12.33 亿元所致，账期主要集中在一年以内，其中前五名客户占比为 22.00%，集中度一般，累计计提坏账准备 2.73 亿元。

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、长期股权投资、递延所得税资产和在建工程等构成。2017 年末，公司非流动资产为 1,287.48 亿元，同比增长 24.73%。其中无形资产 474.77 亿元，同比增长 81.97%，主要是因石拉乌素煤矿投产，采矿权由在建工程转为无形资产，致使无形资产增加 118.90 亿元，以及公司合并联合煤炭财务报表，影响无形资产增加 107.62 亿元，2017 年公司新增无形资产减值损失为 14.92 亿元，全部为文玉煤矿采矿权计提资产减值准备；固定资产为 453.65 亿元，同比增加 148.86 亿元，主要是石拉乌素煤矿和营盘壕煤矿投入商业运营，由在建工程转为固定资产，及公司合并联合煤炭财务报表所致；长期股权投资 90.02 亿元，同比增加 41.99 亿元，主要由于鄂尔多斯能化出资 19.43 亿元参股内蒙古伊泰准东铁路有限责任公司，以及兖煤澳洲长期股权投资增加 12.54 亿元；递延所得税资产 89.35 亿元，同比增长 10.56%，主要是公司与境内子公司的维简费、安全费用、发展基金和兖煤澳洲的套期工具负债同比分别增加 1.90 亿元和 4.96 亿元；在建工程为 65.87 亿元，同比减少 183.03 亿元，主要是石拉乌素煤矿投产，采矿权、矿井建筑物及设备由在建工程转为无形资产、固定资产，影响在建工程减少 148.60 亿元，及营盘壕煤矿投产，矿井建筑物及设备由在建工程转为固定资产，影响在建工程减少 34.85 亿元所致。

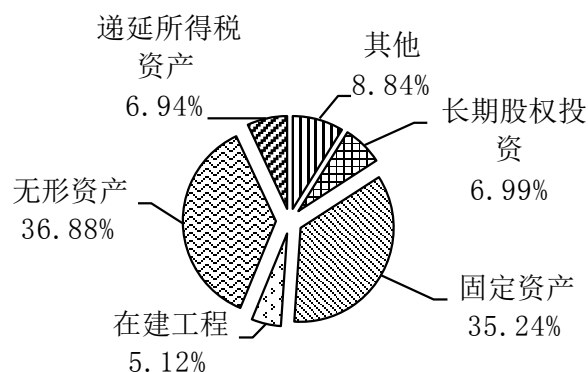


图 4 2017 年末公司非流动资产构成情况

从资产运营效率来看，2016 年及 2017 年，公司存货周转天数分别为 9.41 天和 9.54 天，存货周转率同比变化不大；2016 年及 2017 年，应收账款周转天数分别为 9.27 和 7.97 天，应收账款周转效率同比有所提升，主要是贸易回款增加所致。

从受限资产情况来看，截至 2017 年末，公司所有权受到限制的资产 511.86 亿元，占总资产比重 26.26%，占净资产比重为 66.23%，其中受限货币资金 74.95 亿元，受限应收票据 14.77 亿元，受限存货 1.70 亿元，受限应收账款 3.50 亿元，受限可供出售金融资产 18.77 亿元用于短期借款质押，子公司普力马煤矿总资产 17.12 亿元用于长期借款质押，莫拉本煤矿和雅若碧煤矿总资产 160.88 亿元、联合煤炭工业有限公司总资产 220.16 亿元均用于银行授信额度质押。

总体来看，2017 年末公司资产规模同比继续增长，仍以非流动资产为主，但其占总资产比重略有下降；公司存货周转率有所下降，应收账款周转率小幅上升，受限资产规模较大，资产流动性受到一定不利影响。

资本结构

2017 年末，公司负债规模有所增加，流动负债占比有所下降；总有息债务规模较大且继续增加，债务压力较大；未分配利润占所有者权益比重较大，利润分配政策一定程度上影响资本结构的稳定性

2017 年，公司负债规模继续上升，主要是短期负债大幅增加所致，负债结构仍以流动负债为主，但占总负债的比重有所下降。截至 2017 年末，公司负债总额为 1,176.06 亿元，同比增长 16.67%，流动负债占比 53.71%。

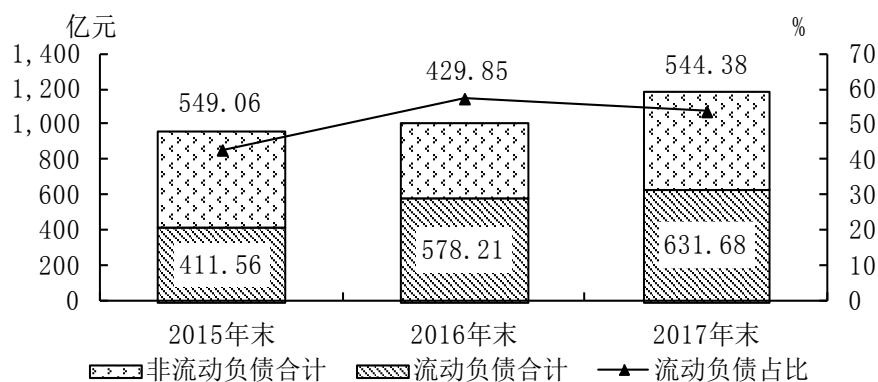


图 5 2015~2017 年末公司负债构成

公司流动负债由其他应付款、其他流动负债、短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债等构成。2017 年末，公司流动负债为 631.68 亿元，同比增长 9.25%，其中其他应付款 157.20 亿元，主要由吸收存款、应付投资款和工程款组成，同比增长 34.97%，主要为兖矿财务公司存款余额增加，影响其他应付款增加 28.56 亿元，以及鄂尔多斯能化应付投资款增加 9.71 亿元所致；其他流动负债 146.82 亿元，主要由土地塌、复原、重整及环保费和短期融资券组成，同比降低 9.29%，主要是公司偿还部分短期融资券所致；短期借款为 103.40 亿元，主要由信用借款和质押借款组成，同比增长 82.61%，主要是公

司本部、兖煤国际、青岛中垠瑞丰的短期借款分别增加 8.05 亿元、22.69 亿元、7.88 亿元所致，短期借款中人民币借款利率在 4.35%至 6.96%之间，外币美元借款利率在 2.05%至 3 个月 libor+3.70%之间，2017 年短期借款中，美元借款余额为 566,487 千美元，折合人民币 3,701,540 千元；应付账款为 71.31 亿元，同比增长 52.44%，主要是兖煤澳洲应付账款增加 13.74 亿元和公司本部及昊盛煤业应付设备及材料款增加所致；一年内到期的非流动负债 63.16 亿元，同比降低 47.40%，主要是偿还到期借款使一年内到期的非流动负债减少 33.87 亿元，清偿到期债券使一年内到期的非流动负债减少 34.74 亿元所致。

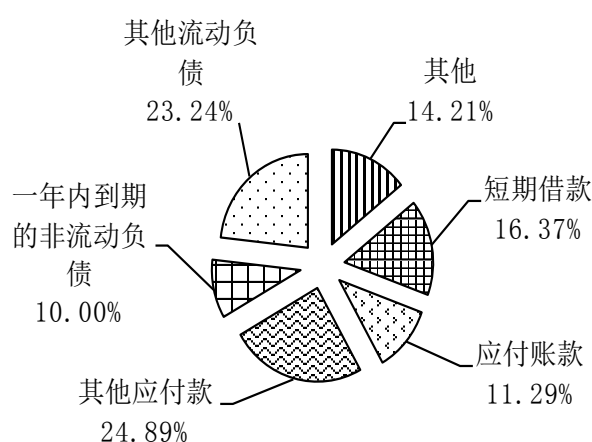


图 6 2017 年末公司流动负债构成

公司非流动负债以长期借款、应付债券、递延所得税负债、预计负债和长期应付款为主。2017 年末，公司非流动负债为 544.38 亿元，同比增长 26.65%，其中长期借款 15.43 亿元，保证借款占比 55.45%，长期借款同比增长 40.72%，主要是质押借款和信用借款同比分别增加 4.72 亿元和 6.22 亿元所致，长期借款中人民币借款利率在 4.51%至 5.90%之间，外币美元借款利率在 3 个月 Libor+2.80%至 4.75%之间，外币澳元借款利率为 8.70%，长期借款中美元借款余额为 32.83 亿美元，折合人民币 214.43 亿元，澳元借款余额为 0.14 亿美元，折合人民币 0.70 亿元；应付债券 104.46 亿元，同比基本持平；递延所得税负债 86.81 亿元，同比增长 13.73%，主要是资产摊销金额同比增加 19.02 亿元所致；预计负债 22.04 亿元，同比增加 13.91 亿元，主要是由于复垦、复原及环境恢复费用增加 6.79 亿元，和因合并联合煤炭财务报表兖煤澳洲预计负债增加 4.44 亿元；长期应付款 8.32 亿元，同比下降 39.22%，主要是公司融资租赁款减少 7.48 亿元所致；此外，长期应付职工薪酬 5.22 亿元，同比增加 5.20 亿元，主要是公司与联合煤炭合并后职工人数增加，长期服务假余额同比增加 5.20 亿元所致。

表 13 2015~2017 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
短期有息债务	372.09 ²	326.50	252.37
长期有息债务 ³	518.59	409.72	523.03
总有息债务	890.68	736.17	775.40
总有息债务在总负债中占比	75.73	73.03	80.72

2017 年末，公司总有息债务规模为 890.68 亿元，同比增长 20.99%，有息债务占总负债的比重为 75.73%，同比增加 2.70 个百分点，整体来看占总负债的比重较高，债务偿付压力仍然较大。从债务期限结构来看，截至 2017 年末，公司有息债务仍以长期为主，长期有息债务占比为 58.22%，同比上升 2.56 个百分点。

2017 年末，公司所有者权益 772.81 亿元，同比增长 47.93%，其中总股本 49.12 亿元，同比无变化；其他权益工具 92.50 亿元，同比增长 38.84%，主要为公司发行的永续债券；资本公积 12.47 亿元，同比下降 34.69%，其中 2017 年收购子公司中垠融资租赁有限公司少数股东权益导致增加股本溢价 0.05 亿元，子公司兖煤澳洲配股及定向增发导致公司持股比例发生变化，公司享有其净资产增加股本溢价 5.10 亿元，因其他权益工具持有者投入资本减少致使股本溢价减少 0.53 亿元，因同一控制下合并兖矿财务公司致使股本溢价减少 11.24 亿元。盈余公积 59.00 亿元，同比无变化；其他综合收益-61.81 亿元，同比下降 32.94%，主要是外币财务报表折算差额-51.99 亿元；专项储备 20.62 亿元，同比增长 61.12%，主要是公司安全生产费和维简费金额增加所致；未分配利润为 377.49 亿元，同比增长 19.40%，主要是净利润增加所致，少数股东权益为 223.42 亿元，同比大幅增加 131.62 亿元，主要是兖煤澳洲合并联合煤炭所致，未分配利润和少数股东权益占所有者权益比重分别为 48.84%和 28.91%，占比较大，利润分配政策一定程度上影响资本结构的稳定性。

表 14 2015~2017 年末公司部分财务指标（单位：%、倍）

财务指标	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产负债率	60.35	65.87	69.08
债务资本比率	53.54	58.49	64.33
长期资产适合率	102.31	92.25	107.58
流动比率	1.05	0.86	1.17
速动比率	0.94	0.78	1.05

2017 年末，公司资产负债率为 60.35%，同比减少 5.52 个百分点，债务负担有所减少，主要是所有者权益增加所致；债务资本比率

² 由于 2017 年末，公司应付票据无付息项，一年内到期的非流动负债中 8.95 亿元无需付息，因此均不计算在短期有息负债内。

³ 在计算有息债务时，将 92.50 亿元永续债视作长期有息债务。

为 53.54%，同比减少 4.95 个百分点；长期资产适合率为 102.31%，同比增加 10.06 个百分点，长期资本对长期资产的覆盖程度有所提高；流动比率和速动比率分别为 1.05 倍和 0.98 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所提高。

截至 2017 年末，公司无对外担保事项。

截至 2017 年末，公司作为被告或第三人共涉及 6 起重大诉讼案件，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合同纠纷案、济南铁路煤炭运贸集团有限公司买卖合同纠纷案、厦门信达股份有限公司合同纠纷案、鲁兴置业有限公司追偿权纠纷案、中国建设银行济宁古槐路支行诉讼案，涉诉金额合计约 8.53 亿元⁴。此外，内蒙古新长江矿业投资有限公司（以下简称“新长江”）以公司违反双方有关股权转让协议为由向中国国际贸易仲裁委员会提出仲裁申请，要求公司支付 14.35 亿元，其中支付股权转让价款 7.49 亿元，相应违约金 6.56 亿元。根据公司与新长江签订的《内蒙古昊盛煤业有限公司增资扩股协议》、《内蒙古昊盛煤业有限公司股权转让协议》及《内蒙古昊盛煤业有限公司股权转让协议的补充协议》，新长江以现金形式对公司控股子公司昊盛煤业进行增资，并将持有的昊盛煤业 11.59% 股权以协议约定对应的 1.5 亿吨目标煤炭资源转让给公司，股权转让价款共计 8.86 亿元（其中 11.59% 股权交易对价为 1.37 亿元，1.5 亿吨煤炭资源补偿额度款 7.49 亿元）。2015 年 12 月 10 日，各方办理了增资扩股及股权转让工商变更登记，公司已按协议约定支付了股权认缴出资 1.37 亿元。按照上述协议内容约定，公司将分三期支付转让股权对应的煤炭资源额度补偿费用 7.49 亿元，其中第一期 2.25 亿元将在以下条件全部达成或公司豁免后十日内支付。（1）协议正式生效；（2）交易经内蒙古自治区人民政府批准；（3）内蒙古自治区人民政府批准后的七个工作日内，公司配合新长江及昊盛煤业完成相关工商（含股权转让）变更登记，股权转让工商变更登记随增资扩股工商变更登记一并办理完毕；（4）新长江取得鄂尔多斯市人民政府或其授权职能部门审查意见，确认目标煤炭资源额度 1.5 亿吨不因任何原因被调减或回收。新长江仲裁申请认为，新长江已完成上述涉及股权及目标煤炭资源转让，公司应支付全部股权转让价款。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，2017 年末，公司负债规模有所增加，且流动负债占比有所波动；总有息债务规模较大，偿债压力较大。

⁴ 在计算涉案金额时，只计算本金，未包含利息。

盈利能力

受煤炭价格回升、销量增加以及公司非煤贸易量增加影响，2017年公司营业收入和净利润大幅增加，盈利能力大幅提升，总资产报酬率和净资产收益率同比均有所提高

2017年公司营业收入1,512.28亿元，同比增长47.85%，主要是煤炭业务及非煤贸易均大幅增加所致；毛利率16.62%，同比增加3.64个百分点，主要是毛利率水平较高的煤炭业务收入占比增加所致。

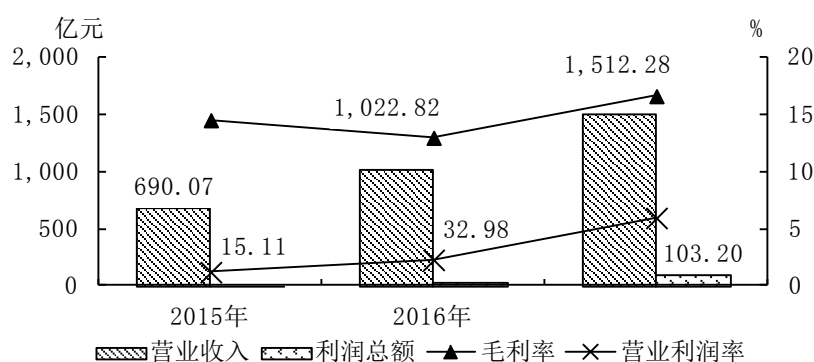


图7 2015~2017年公司营业收入及盈利情况

2017年，公司期间费用为119.03亿元，同比增加34.75亿元，其中兖煤澳洲和兖煤国际按销售收入比例支付的资源特许权使用费同比增加5.89亿元，运费及港口费用同比增加4.92亿元，致使销售费用同比增加12.68亿元；管理费用同比增加7.42亿元，主要是由于职工薪酬社保及福利费和中介、资讯及服务费用同比分别增加5.47亿元和3.28亿元；财务费用同比增加14.47亿元，主要由于汇兑损失及利息支出分别增加6.49亿元和7.63亿元。同期，期间费用率为7.87%，同比减少0.39个百分点，主要是营业收入大幅增加所致。

表15 2015~2017年公司部分财务数据情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2016年	2015年
销售费用	38.48	25.80	28.24
管理费用	43.89	36.47	37.39
财务费用	36.66	22.21	20.52
其中：利息支出	32.55	24.93	25.46
利息收入	7.64	7.34	8.50
汇兑损失	9.72	3.42	2.07
其他支出	2.03	1.20	1.50
期间费用	119.03	84.28	86.15
期间费用/营业收入	7.87	8.26	12.48

2017年，公司资产减值损失22.23亿元，同比增加8.39亿元，主

要包含坏账损失 7.29 亿元和无形资产减值损失 14.92 亿元，存货跌价损失 0.03 亿元；公允价值变动收益 0.60 亿元，同比增加 0.91 亿元，主要是以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债大幅增加所致；投资收益 9.59 亿元，同比增加 2.34 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益增加 1.64 亿元所致；营业利润为 90.12 亿元，同比大幅增加 66.69 亿元，主要是因为受去产能政策实施影响，煤炭行业有所回暖，煤炭价格回升；营业外收入 13.86 亿元，同比增长 41.41%，主要是公司将联合煤炭纳入合并报表范围，并确认营业外收入 8.89 亿元；营业外支出 0.79 亿元，主要由非流动资产损毁报废损失 0.28 亿和罚款补缴款及滞纳金 0.25 亿构成；公司利润总额 103.20 亿元，同比增加 70.22 亿元，净利润 78.62 亿元，同比增加 54.57 亿元，主要是受煤炭价格回升、销量增加以及公司非煤贸易量增加影响；总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.97%和 10.17%，同比分别增加 3.18 个百分点和 5.57 个百分点。

总体来看，受煤炭销售价格回升影响，公司营业利润大幅增加，带动公司净利润大幅增长，盈利能力提升，总资产报酬率和净资产收益率同比均有所提高。

现金流

2017 年公司经营性净现金流同比大幅增加，对债务保障能力有所回升；公司投资项目仍较多，面临一定资金支出压力

2017 年，经营性净现金流为 160.63 亿元，同比增加 98.28 亿元，主要是经营性应收项目增加额同比减少和经营性应付项目增加所致；现金回笼率为 113.57%，同比增加 2.17 个百分点，主要是煤炭行业回暖所致。

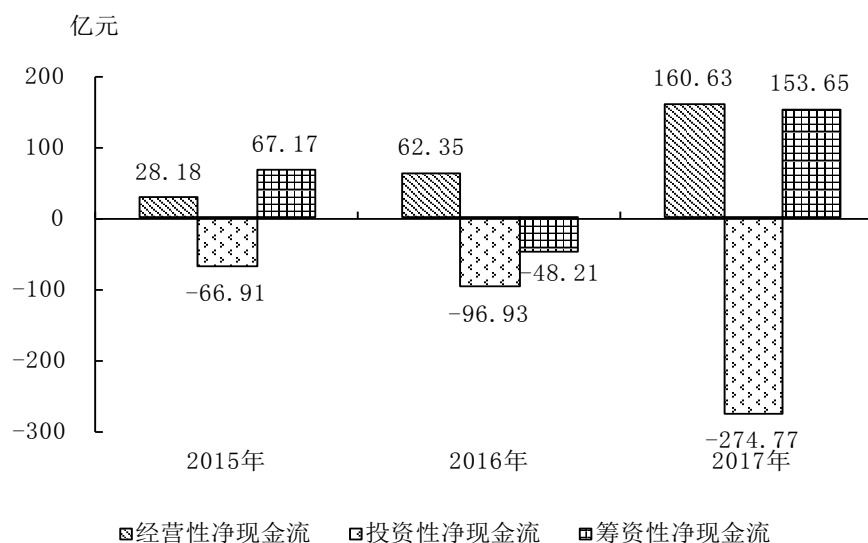


图 7 2015~2017 年公司现金流情况

2017年，公司投资性净现金流-274.77亿元，净流出额同比增加164.76亿元，主要是收购联合煤炭支付的现金净额163.54亿元；筹资性净现金流153.65亿元，同比增加201.85亿元，主要是取得借款收到的现金同比增加188.67亿所致。

2017年，公司经营性净现金流同比大幅增加，对负债及利息的保障能力均有所提高；由于盈利能力好转，EBIT和EBITDA对利息的保障能力均有所提高。

表 16 2015~2017 年公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2017年	2016年	2015年
经营性净现金流/流动负债	26.55	12.60	8.23
经营性净现金流/总负债	14.71	6.33	3.13
经营性净现金流利息保障倍数	4.86	2.01	1.15
EBIT 利息保障倍数	4.11	2.02	1.46
EBITDA 利息保障倍数 ⁵	5.52	3.29	3.20

2018年公司预计资本性支出97.20亿元，较2017年实际支出同比增加28.17亿元，主要涉及鄂尔多斯能化煤化工二期项目建设投资及维持子公司简单再生产、安全及技改投入等内容，公司未来将面临一定的资本支出压力。

总体来看，2017年公司经营性净现金流、EBIT及EBITDA同比均有所增加，对债务和利息的保障能力有所加强；但公司投资金额仍较大，仍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三地上市，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

截至2017年末，公司资产规模继续增长，以非流动资产为主，总负债有所增加，资产负债率60.35%，总有息债务规模有所增加，为890.68亿元，占总负债的比重为75.73%，公司面临一定的偿债压力。

2017年，营业收入继续大幅增加，主要是由于煤炭业务及非煤贸易规模大幅扩大，带动板块收入增加所致，但非煤业务盈利能力较弱，2017年，受煤炭价格回升影响，公司利润空间有所好转。公司作为国内大型煤炭企业之一，煤炭业务具备很强的竞争优势。公司及子公司已实现三地上市，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

根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业基本信用信息报

⁵ 由于与公司计算口径不同，2015~2017年EBITDA利息保障倍数与各年年报中披露数据有所差异。

告》，截至 2018 年 3 月 1 日，公司本部存在 5 笔已结清关注类票据贴现，无未结清关注类及不良贷款记录。截至本报告出具日，公司在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。2015 年 5 月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”）出具《山东省国资委关于划转山东省鲁信投资控股集团有限公司等 15 户企业部分国家资本的函》（鲁国资产权字【2015】20 号），将兖矿集团 30%的股权及享有的权益划至省社会保障基金理事会持有。截至 2017 年 9 月末，兖矿集团注册资本 335,338.80 万元，山东省国资委持有 70%股份，为兖矿集团实际控制人。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，是煤炭行业第一个建立现代企业制度的国有大型集团公司。

兖矿集团是全国特大型煤炭企业之一，是华东地区第二大煤炭生产企业，主要从事煤炭、煤化工、电解铝及其他业务，其中，煤炭业务始终是兖矿集团收入和利润的主要来源；煤化工业务是重要补充；电解铝行业产能过剩问题持续存在，电解铝板块对兖矿集团盈利形成负面影响，兖矿集团目前已退出电解铝生产业务，逐步向铝型材业务过渡；其他业务主要包括大宗贸易、材料销售、房地产开发、电力、工程施工等。

兖矿集团煤种较为丰富，煤炭产品品种主要为动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等，煤炭储量丰富，有多个矿井在鲁西煤炭基地，是我国华东地区第二大煤炭生产企业。截至 2017 年 9 月末，兖矿集团已拥有和控制煤炭资源储量 397.88 亿吨，可采储量 51.80 亿吨，核定产能 15,100 万吨/年，资源储量较高、种类丰富，具有明显的规模优势。在煤炭科研方面，兖矿集团建立了国家级技术中心、国家“煤液化及煤化工”重点实验室，在“十一五”期间，承接了 6 项国家“863 计划”课题，科研水平位居行业前列，具有明显的技术优势。此外，兖矿集团与境内外周边企业形成了稳固的合作关系，贴近市场进行销售，具有明显的运输优势和区位优势。

2017 年 9 月末，兖矿集团总资产为 2,586.76 亿元，较 2016 年末增长 11.64%，总负债为 1,901.18 亿元，所有者权益为 685.58 亿元，资产负债率 73.50%；2016 年及 2017 年 1~9 月，兖矿集团实现营业收入分别为 1,395.62 亿元和 1,590.83 亿元，营业利润分别为 10.52 亿元和 19.96 亿元，利润总额分别为 14.16 亿元和 17.27 亿元，净利润

分别为 0.93 亿元和 1.19 亿元。

综上所述，兖矿集团是全国特大型煤炭企业之一，各业务板块平稳发展；煤炭资源储量丰富，产品质量优良，技术实力雄厚，具有明显的规模优势、区位优势和科研优势；2017 年 1~9 月，兖矿集团利润总额和净利润均同比增长，整体盈利能力增强。

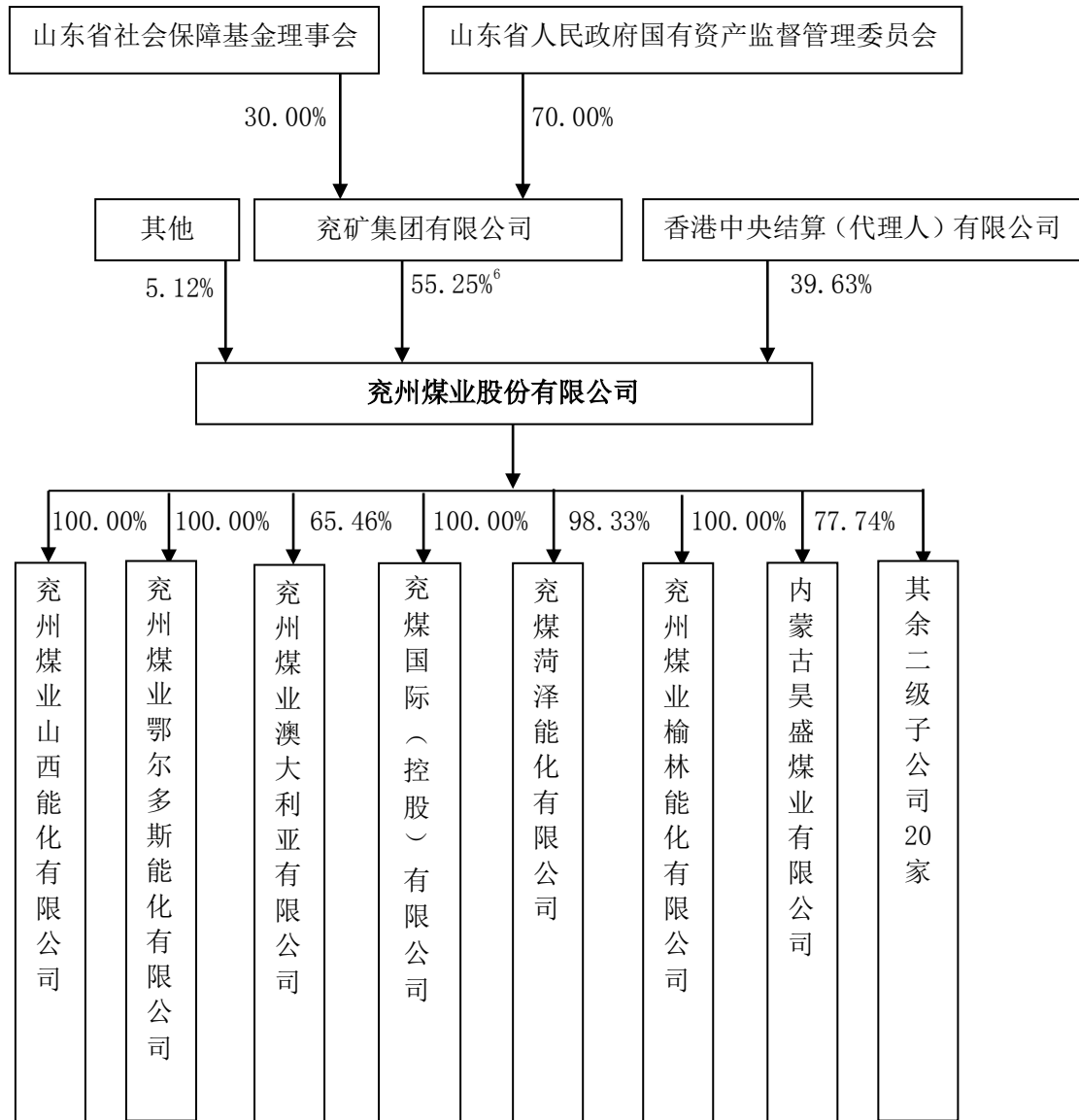
兖矿集团为兖州煤业发行的 2012 年度第一、二期公司债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

结论

公司作为我国及澳大利亚大型煤炭企业之一，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，与子公司实现了三地上市，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。2017 年以来，由于供给侧改革和去产能政策逐步实施，煤炭价格回升，公司盈利能力有所好转，但近年来受国际国内煤炭需求持续低迷等因素影响，煤炭销售价格未来的走势仍存在一定的不确定性。2017 年以来公司收入构成中，非煤贸易规模持续扩大，从而带动公司收入持续增长，但非煤贸易盈利能力较弱，未来发展存在不确定性；总有息债务规模较大，偿债压力较高。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。

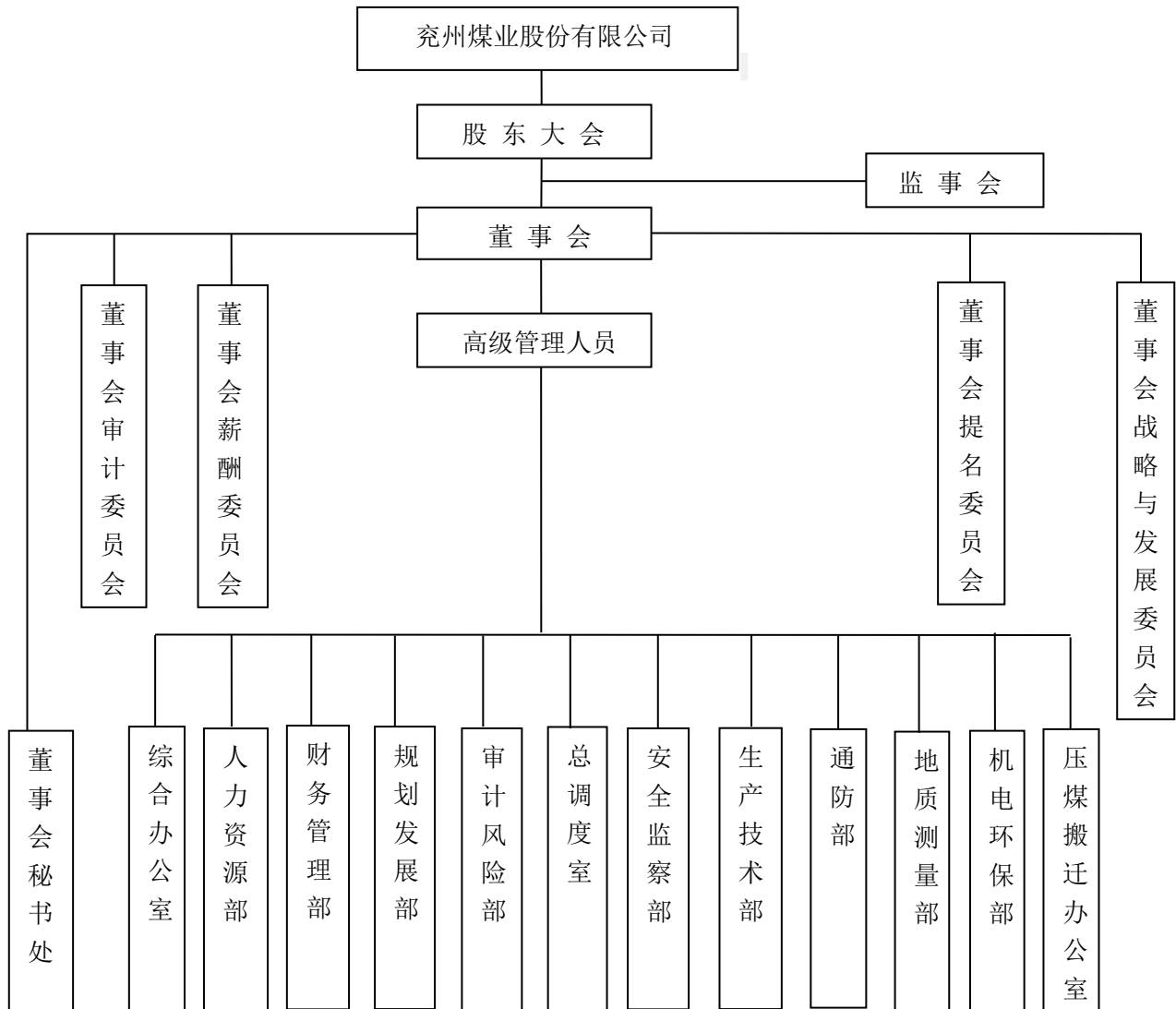
综合分析，大公对公司“12 兖煤 02”、“12 兖煤 03”、“12 兖煤 04”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年末兖州煤业股份有限公司股权结构图



⁶ 截至 2017 年末兖矿集团直接和间接合计持有公司 55.25% 股权，直接持有公司 51.59% 股权。

附件 2 截至 2017 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	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
资产类			
货币资金	2,856,825	2,292,950	2,357,790
应收票据	914,632	688,600	355,973
应收账款	384,514	284,986	241,711
预付款项	292,821	208,019	270,217
其他应收款	148,069	267,420	81,693
存货	403,190	265,375	200,003
流动资产合计	6,613,887	4,982,706	4,805,288
可供出售金融资产	227,830	262,400	94,441
长期股权投资	900,245	480,381	332,124
固定资产	4,536,464	3,047,843	2,786,835
在建工程	658,726	2,489,060	3,114,307
无形资产	4,747,692	2,609,093	1,796,357
非流动资产合计	12,874,842	10,321,930	9,100,909
资产总计	19,488,729	15,304,636	13,906,196
占资产总额比 (%)			
货币资金	14.66	14.98	16.95
应收票据	4.69	4.50	2.56
应收账款	1.97	1.86	1.74
其他应收款	0.76	1.75	0.59
存货	2.07	1.73	1.44
流动资产合计	33.94	32.56	34.56
长期股权投资	4.62	3.14	2.39
固定资产	23.28	19.91	20.04
在建工程	3.38	16.26	22.40
无形资产	24.36	17.05	12.92
非流动资产合计	66.06	67.44	65.44

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	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
负债类			
短期借款	1,033,953	566,222	609,902
应付票据	253,558	148,700	84,213
应付账款	713,087	467,797	355,021
其他应付款	1,571,990	1,164,682	613,045
一年内到期的非流动负债	631,635	1,200,791	829,873
其他流动负债	1,468,198	1,618,556	1,267,720
流动负债合计	6,316,750	5,782,145	4,115,588
应付债券	1,044,596	1,052,661	1,567,651
长期借款	3,154,262	2,241,464	2,797,190
非流动负债合计	5,443,842	4,298,475	5,490,555
负债合计	11,760,593	10,080,620	9,606,143
占负债总额比 (%)			
短期借款	8.79	5.62	6.35
应付票据	2.16	1.48	0.88
应付账款	6.06	4.64	3.70
其他应付款	13.37	11.55	6.38
一年内到期的非流动负债	5.37	11.91	8.64
其他流动负债	12.48	16.06	13.20
流动负债合计	53.71	57.36	42.84
应付债券	8.88	10.44	16.32
长期借款	26.82	22.24	29.12
非流动负债合计	46.29	42.64	57.16
权益类			
股本	491,202	491,202	491,840
其他权益工具-永续债	924,965	666,219	666,168
其他综合收益	-618,094	-921,755	-933,387
资本公积	124,658	190,865	127,047
归属于母公司股东权益合计	5,493,917	4,306,036	3,980,768
少数股东权益	2,234,219	917,980	319,285
股东权益合计	7,728,137	5,224,016	4,300,053

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	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
损益类			
营业收入	15,122,778	10,228,215	6,900,738
营业成本	12,608,798	8,900,916	5,899,038
销售费用	384,829	258,038	282,445
管理费用	438,935	364,747	373,852
财务费用	366,565	222,093	205,192
资产减值损失	222,337	138,417	39,861
投资收益	95,895	72,465	60,871
营业利润	901,182	234,242	83,909
营业外收支净额	130,864	95,605	67,165
利润总额	1,032,046	329,847	151,073
所得税费用	245,860	89,361	67,952
净利润	786,186	240,486	83,121
其中：归属于母公司股东的净利润	677,062	216,181	85,951
少数股东损益	59,499	-18,126	-37,453
占营业收入比（%）			
营业成本	83.38	87.02	85.48
销售费用	2.54	2.52	4.09
管理费用	2.90	3.57	5.42
财务费用	2.42	2.17	2.97
资产减值损失	1.47	1.35	0.58
投资收益	0.63	0.71	0.88
营业利润	5.96	2.29	1.22
利润总额	6.82	3.22	2.19
所得税费用	1.63	0.87	0.98
净利润	5.20	2.35	1.20
现金流类			
经营活动产生的现金流净额	1,606,307	623,549	281,792
投资活动产生的现金流净额	-2,747,748	-969,341	-669,066
筹资活动产生的现金流净额	1,536,463	-482,069	671,748

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	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
财务指标			
EBIT	1,357,587	579,949	445,617
EBITDA	1,823,947	974,764	884,985
总有息债务	8,906,785	7,361,685	7,753,995
毛利率 (%)	16.62	12.98	14.52
营业利润率 (%)	5.96	2.29	1.22
总资产报酬率 (%)	6.97	3.79	3.20
净资产收益率 (%)	10.17	4.60	1.93
资产负债率 (%)	60.35	65.87	69.08
债务资本比率 (%)	53.54	58.49	64.33
长期资产适合率 (%)	102.31	92.25	107.58
流动比率 (倍)	1.05	0.86	1.17
速动比率 (倍)	0.94	0.78	1.05
保守速动比率 (倍)	0.60	0.52	0.66
存货周转天数 (天)	9.54	9.41	12.20
应收账款周转天数 (天)	7.97	9.27	13.48
经营性现金净流/流动负债 (%)	26.55	12.60	7.97
经营性现金净流/总负债 (%)	14.71	6.33	3.03
经营现金流利息保障倍数 (倍)	4.86	2.24	0.91
EBIT 利息保障倍数 (倍)	4.11	2.08	1.44
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	5.52	3.50	2.86
现金比率 (%)	45.26	39.66	57.29
现金回笼率 (%)	113.57	111.40	100.85
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	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	5,505,371	3,691,906	3,629,527	2,799,259
应收票据	647,953	313,773	209,281	555,333
应收账款	314,219	362,641	251,168	189,054
预付款项	336,456	228,420	154,574	175,475
其他应收款	505,928	300,719	221,017	203,424
存货	2,350,874	1,965,868	1,729,733	1,302,872
流动资产合计	10,558,288	7,646,389	7,914,554	6,054,008
固定资产	6,590,969	6,640,319	5,311,828	5,934,627
在建工程	1,233,418	2,831,876	3,956,515	3,751,551
无形资产	4,522,334	3,291,677	2,078,102	2,555,041
非流动资产合计	15,309,295	15,524,057	13,418,311	13,908,148
总资产	25,867,583	23,170,446	21,332,865	19,962,156
占资产总额比 (%)				
货币资金	21.28	15.93	17.01	14.02
应收票据	2.50	1.35	0.98	2.78
应收账款	1.21	1.57	1.18	0.95
其他应收款	1.96	1.30	1.04	1.02
预付款项	1.30	0.99	0.72	0.88
存货	9.09	8.48	8.11	6.53
流动资产合计	40.82	33.00	37.10	30.33
固定资产	25.48	28.66	24.90	29.73
在建工程	4.77	12.22	18.55	18.79
无形资产	17.48	14.21	9.74	12.80
非流动资产合计	59.18	67.00	62.90	69.67

附件 4 兖矿集团有限公司主要财务指标 (续表 1)

单位: 万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
负债类				
短期借款	3,079,307	3,536,291	2,709,543	2,121,373
应付票据	489,556	675,161	219,122	355,068
应付账款	388,334	364,820	292,026	477,680
预收款项	291,498	250,001	240,194	302,271
其他应付款	259,673	305,357	149,924	116,895
一年内到期的非流动负债	1,418,529	1,896,232	2,188,752	601,058
流动负债合计	8,128,719	8,939,535	7,279,155	5,409,065
长期借款	6,536,338	4,893,585	4,581,171	5,341,615
应付债券	2,913,979	1,989,917	2,456,934	2,791,442
长期应付款	495,183	540,463	688,738	451,598
非流动负债合计	10,883,072	8,381,028	8,707,790	9,538,319
负债合计	19,011,791	17,320,563	15,986,945	14,947,384
占负债总额比 (%)				
短期借款	16.20	20.42	16.95	14.19
应付票据	2.58	3.90	1.37	2.38
应付账款	2.04	2.11	1.83	3.20
预收款项	1.53	1.44	1.50	2.02
其他应付款	1.37	1.76	0.94	0.78
一年内到期的非流动负债	7.46	10.95	13.69	4.02
流动负债合计	42.76	51.61	45.53	36.19
长期借款	34.38	28.25	28.66	35.74
应付债券	15.33	11.49	15.37	18.68
长期应付款	2.60	3.12	4.31	3.02
非流动负债合计	57.24	48.39	54.47	63.81
权益类				
实收资本(股本)	335,339	335,339	335,339	335,339
资本公积	569,504	569,504	210,814	166,091
未分配利润	549,985	647,493	728,274	815,286
归属于母公司所有者权益	1,531,011	1,472,906	1,150,601	1,128,220
少数股东权益	5,324,780	4,376,977	4,195,320	3,886,552
所有者权益合计	6,855,792	5,849,884	5,345,920	5,014,772

附件 4 兖矿集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
损益类				
营业收入	15,864,573	13,956,199	10,099,052	11,214,005
营业成本	14,135,234	12,268,372	8,720,541	9,586,677
销售费用	281,108	327,704	347,120	372,067
管理费用	490,563	609,067	478,000	587,919
财务费用	496,307	572,623	562,642	520,570
公允价值变动收益	1,541	-36,505	99,630	114,998
投资收益	59,712	240,742	152,195	46,173
营业利润	199,590	105,162	83,313	184,273
营业外收支净额	3,332	36,422	50,005	47,240
利润总额	202,922	141,584	133,318	231,512
所得税	174,874	132,308	114,572	211,334
净利润	28,047	9,276	18,746	20,179
归属于母公司所有者的净利润	-87,458	-49,269	7,079	5,482
占营业收入净额比 (%)				
营业成本	89.10	87.91	86.35	85.49
销售费用	1.77	2.35	3.44	3.32
管理费用	3.09	4.36	4.73	5.24
财务费用	3.13	4.10	5.57	4.64
公允价值变动收益	0.01	-0.26	0.99	1.03
投资收益	0.38	1.72	1.51	0.41
营业利润	1.26	0.75	0.82	1.64
营业外收支净额	0.02	0.26	0.50	0.42
利润总额	1.28	1.01	1.32	2.06
所得税	1.10	0.95	1.13	1.88
净利润	0.18	0.07	0.19	0.18
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	415,560	350,013	299,364	306,618
投资活动产生的现金流量净额	-274,878	-550,795	-832,918	-1,005,262
筹资活动产生的现金流量净额	1,677,183	-180,502	1,056,155	879,243

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	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
财务指标				
EBIT	800,376	787,474	796,546	1,005,797
EBITDA	-	1,412,080	1,598,063	1,610,359
总有息债务	16,387,710	15,180,419	14,110,984	12,487,522
毛利率(%)	10.90	12.09	13.65	14.51
营业利润率(%)	1.26	0.75	0.82	1.64
总资产报酬率(%)	3.09	3.40	3.73	5.04
净资产收益率(%)	0.41	0.16	0.35	0.40
资产负债率(%)	73.50	74.75	74.94	74.88
债务资本比率(%)	70.50	72.18	72.52	71.35
长期资产适合率(%)	115.87	91.67	104.74	104.64
流动比率(倍)	1.30	0.86	1.09	1.12
速动比率(倍)	1.01	0.64	0.85	0.88
保守速动比率(倍)	0.80	0.48	0.58	0.68
存货周转天数(天)	41.23	54.22	62.60	44.07
应收账款周转天数(天)	5.76	7.92	7.85	5.95
经营性净现金流/流动负债(%)	4.87	4.32	4.72	5.58
经营性净现金流/总负债(%)	2.29	2.10	1.94	2.13
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.66	0.47	0.39	0.36
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.27	1.06	1.03	1.19
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.90	2.07	1.90
现金比率(%)	71.61	44.82	55.15	57.59
现金回笼率(%)	94.03	104.69	87.70	84.82
担保比率(%)	7.44	11.90	11.52	10.17

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⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁷ 前三季度取 270 天。

⁸ 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。