

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2019】843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（第一期）”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  
二〇一九年十月二十五日



## 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  
2019年10月25日

# 兖州煤业股份有限公司

## 公开发行2020年公司债券（第一期）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	2019/10/28	段莎	贾秋慧
主体概况		评级模型			
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。		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
			业务多样性	25.00	21.00
		盈利能力	毛利率	7.50	6.31
			净利润	7.50	7.50
		债务负担与保障程度	资产负债率	5.00	4.26
			经营现金流流动负债比	2.50	2.50
EBITDA 利息保障倍数	2.50		2.50		
基础评分模型得分			93.67		
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		

### 评级观点

兖州煤业股份有限公司是兖矿集团煤炭业务主要运营主体，煤炭资源储量丰富，煤种齐全、煤质优良，矿井区域分布较广，具备很强的市场竞争力；受益于需求回暖及价格回升，公司自产煤炭收入及毛利润逐年增长，整体盈利能力有所提升；煤化工业务产销量保持稳定，获利能力逐年提升；但公司受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响；外币债务规模较大，存在汇率波动风险；未决诉讼涉及金额较大，面临一定或有负债风险。

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

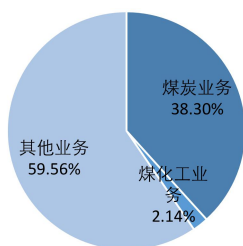
项目	兖州煤业	中煤能源	山西焦煤	同煤集团	山东能源	冀中能源集团
资产总额 (亿元)	2036.80	2646.58	3383.97	3425.86	3004.20	2318.70
营业总收入 (亿元)	1630.08	1041.40	1765.65	1765.97	3389.74	2362.85
可采储量 (亿吨)	25.39	139.58	114.22	164.60	142.10	53.07
原煤产量 (万吨)	10589.50	7713.00	10011.00	13721.00	14537.00	5491.69
毛利率 (%)	19.49	28.64	17.53	17.74	12.94	9.18
利润总额 (亿元)	150.43	87.92	48.43	19.08	118.37	15.89
资产负债率 (%)	58.29	58.18	74.14	78.67	67.88	82.44
经营现金流负债比 (%)	37.98	29.54	9.12	10.12	13.89	0.16

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。

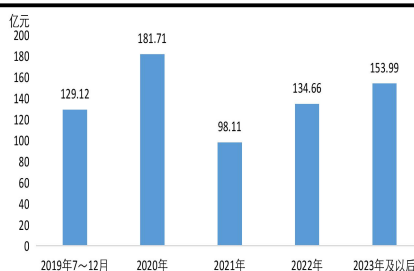
数据来源：各企业公开披露的 2018 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2018 年收入构成



### 2019 年 6 月末债务期限结构



### 主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~6 月
资产总额 (亿元)	1530.46	1948.87	2036.80	2023.93
所有者权益 (亿元)	522.40	772.81	849.53	849.72
全部债务 (亿元)	669.55	737.92	719.29	697.59
营业总收入 (亿元)	1022.82	1512.28	1630.08	1059.76
利润总额 (亿元)	32.98	103.20	150.43	85.53
经营性净现金流 (亿元)	64.22	160.63	224.32	119.21
营业利润率 (%)	11.36	14.60	18.01	12.83
资产负债率 (%)	65.87	60.35	58.29	58.02
流动比率 (%)	86.17	104.70	111.52	109.97
全部债务/EBITDA (倍)	6.87	4.05	2.88	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.50	5.43	6.74	-

注：表中数据来源于公司 2016 年~2018 年的审计报告及 2019 年 1~6 月未经审计的财务报表。

## 优势

- 公司是兖矿集团煤炭业务主要运营主体，煤炭资源储量丰富，煤种齐全、煤质优良，矿井区域分布较广，具备很强的市场竞争力；
- 受益于需求回暖及价格回升，公司自产煤炭收入及毛利润逐年增长，整体盈利能力有所提升；
- 公司煤化工业务以甲醇为主，近年产销量保持稳定，受益于甲醇价格上涨，公司煤化工业务收入和毛利润保持增长；
- 公司近年营业收入和利润总额实现较快增长，经营活动净现金流持续向好。

## 关注

- 公司受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响；
- 公司有息债务规模较大，且外币债占比提升，存在一定的汇率波动风险；
- 公司未决诉讼涉及金额较大，面临一定或有负债风险。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来，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 (RTFC002201907)》

## 历史评级信息

无

## 主体概况

兖州煤业为兖矿集团的核心上市子公司，主要从事煤炭业务，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7月在上海证券交易所上市，证券简称“兖州煤业”，证券代码“600188.SH”。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6月末拥有和控制煤炭资源储量117.39亿吨，剩余可采储量25.39亿吨；原煤核定产能2.04亿吨/年。公司煤化工业务主要产品为甲醇，截至2019年6月末具备120.00万吨/年的产能。

截至2019年6月末，公司（合并）资产总额2023.93亿元，所有者权益849.72亿元，资产负债率58.02%；纳入合并范围的直接控股子公司共27家。2018年和2019年1~6月，公司分别实现总营业收入1630.08亿元和1059.76亿元，利润总额150.43亿元和85.53亿元。

公司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。截至2019年6月末，兖矿集团（合并）资产总额3090.78亿元，所有者权益898.23亿元，资产负债率70.94%。2018年和2019年1~6月，公司分别实现总营业收入2572.28亿元和1378.88亿元，利润总额101.69亿元和62.30亿元。

## 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。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（第一期）（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。本期债券分三个品种，品种一为3年、品种二为5年、品种三为10年。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。本期债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还有息负债、补充营运资金。

## 宏观经济与政策环境

### 前三季度经济下行压力逐步显现，中美经贸摩擦仍需持续关注

1~9月GDP同比增长6.2%，其中三季度降至6.0%，较上季度下滑0.2个百分点，连续两个季度小幅走低，反映5月之后中美经贸摩擦波澜再起，消费、投资及外需等驱动经济增长的“三驾马车”都在不同程度地受到负面影响。不过，9月以来，伴随逆周期调节力度加大，以及中美经贸摩擦趋向缓和，经济运行已开始出现企稳势头。预计四季度GDP增速将保持在6.0%，2019年GDP增速将为6.2%。未来中美经贸谈判进程仍将是影响短期宏观经济走向的关键因素。

### 四季度逆周期调节力度将进一步加大，货币政策重点是降低企业融资成本，财政政策将在减税降费和基建提速两方面同时发力

前三季度货币政策总体保持边际宽松态势，严监管效应趋缓，社会融资规模及M2增速均现企稳回升势头。新LPR改革将带动市场化、结构性降息持续深化。此外，当前全球货币政策已转入宽松轨道，不排除年底前后央行下调MLF政策利率的可能。财政政策方面，预计四季度还可能针对企业的减税措施出台，全年减税降费规模有望超过2万亿元，专项债资金对基建提速的作用将有明显体现。总体上看，四季度宏观政策在保持定力的同时，将进一步向稳增长方向倾斜。

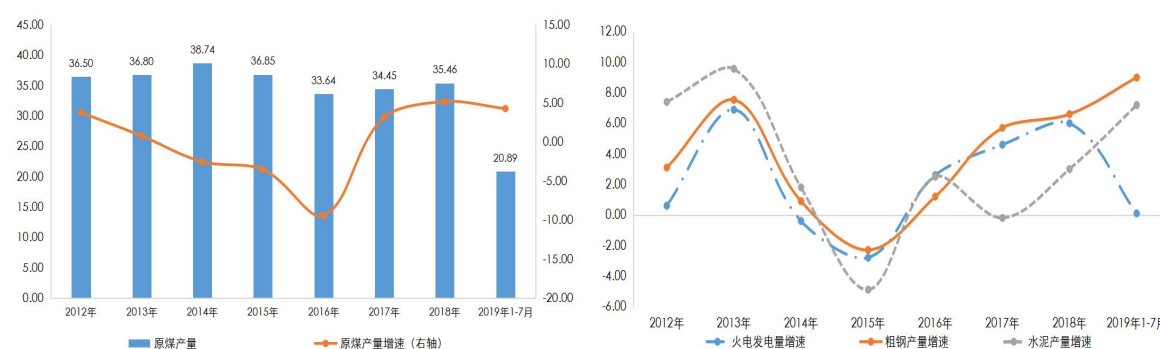
## 行业分析

### 煤炭行业

随着去产能政策逐步推进，煤炭行业由总量去产能向结构性去产能转变，预计2019年下游火电、钢铁、建材等高耗煤行业需求继续保持增长，煤炭产量将小幅增长

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至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，煤炭行业均超额完成去产能任务。2018年，煤炭行业去产能政策持续推进，煤炭优质产能加快释放，去产能从总量去产能向结构性去产能转变。

图表1 我国原煤产量及下游需求增速情况（单位：亿吨、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

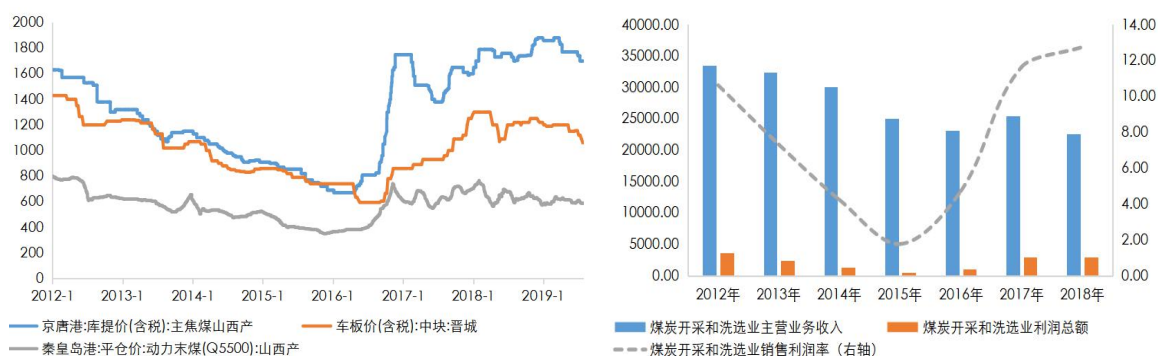
2017年以来,受益于下游回暖推动煤炭需求增加,行业供需失衡进一步改善。另一方面,国家相关部门出台政策加大煤炭供应力度,2017年煤炭产量自2014年以来首次出现恢复性增长。随着落后产能退出、先进产能集中释放,2018年和2019年上半年,全国原煤产量分别为35.46亿吨和17.58亿吨,分别同比增长5.20%和2.60%。

预计2019年下半年,火电发电量增速将保持稳定,粗钢产量小幅提升,水泥行业将保持较高景气度,煤化工耗煤需求企稳回升,煤炭总需求将保持增长,但增速将有所下降。煤炭供给结构进一步优化,去产能及环保安监仍将抑制供给释放,煤炭产量延续小幅增长态势。

**随着落后产能出清,优质先进产能释放,以及下游需求增速放缓,预计2019年煤炭价格稳中略降**

2016年来,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。随着煤炭市场供需失衡状态持续改善,2017年以来煤价高位震荡。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,动力煤、炼焦煤和无烟煤价格分别在580元/吨~765元/吨、1600元/吨~1900元/吨、1000元/吨~1300元/吨的区间内窄幅震荡。2019年6月末,京唐港山西产主焦煤价格1770元/吨,较1月初下降4.84%;晋城中块无烟煤车板价1155元/吨,较1月初下降5.33%;受矿难事故导致动力煤供给减少影响,动力煤价格小幅上涨,6月末秦皇岛山西产动力末煤平仓价605元/吨,较1月初上涨6.14%。整体来看,受煤炭供给侧改革及下游需求改善的双重影响,煤炭价格大幅回升;中长期来看,煤炭行业下游产能扩张大幅趋缓以及受环保要求日益趋严的影响,需求将很难有大幅增长,煤炭价格或将有所下调。

**图表2 国内主要煤炭品种价格走势及煤炭企业盈利情况(单位:元/吨、亿元、%)**



数据来源: Wind, 东方金诚整理

**预计2019年煤炭行业整体盈利维持较高水平, 利润增速将有所放缓**

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。2018年,全国规模以上煤炭生产企业累计实现营业收入22660.30亿元,同比增长5.50%;累计实现利润总额2888.20亿元,同比增长5.20%;销售利润率为12.75%,同比上升1.12个百分点;盈利煤企占比76.25%,同比下降3.13个百分点。2019年,随着煤炭价格中枢稳中略降,预计行业利润增速将有所放缓。

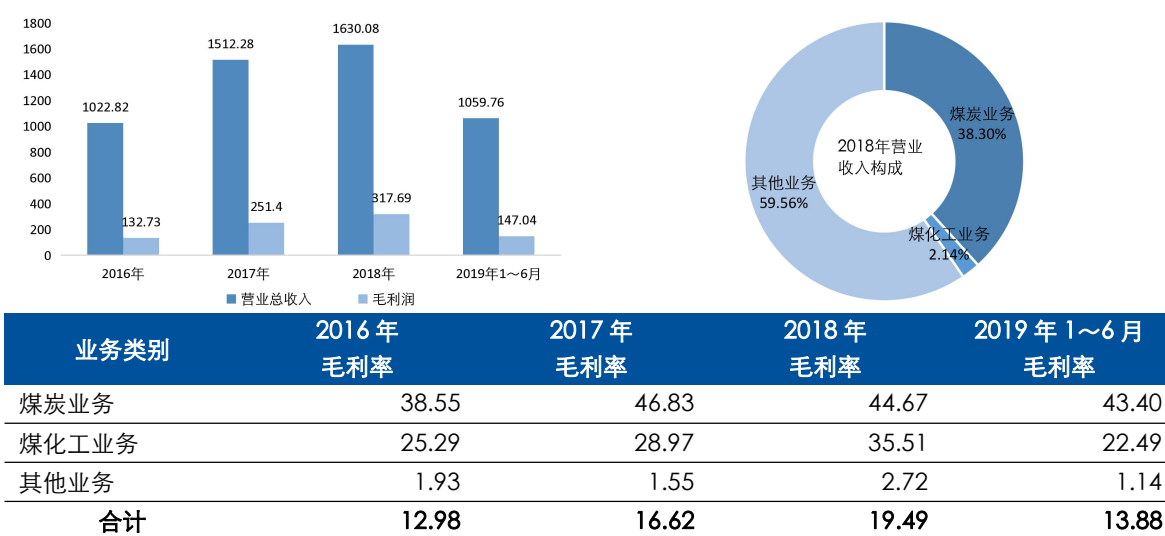
## 业务运营

### 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。受益于供给侧改革带动煤炭价格上涨、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，公司营业总收入和毛利润逐年增长，毛利率整体有所提升。

图表3 公司营业总收入和毛利情况<sup>1</sup>（单位：亿元、%）



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。

公司是兖矿集团煤炭业务主要运营主体，煤炭资源储量丰富，煤种齐全、煤质优良，矿井区域分布较广，具备很强的市场竞争力

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，煤炭资源储量丰富。公司先后在山东、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。截至2019年6月末，公司拥有原地煤炭资源量117.39亿吨，煤炭可采储量25.39亿吨，其中境内合计原地资源储量12.76

<sup>1</sup> 表中数据尾数误差系四舍五入所致，下文相同。

亿吨，可采储量为 5.45 亿吨；境外合计原地资源量为 104.63 亿吨，可采储量 19.40 亿吨。核定产能 2.04 亿吨。在煤炭采选方面，公司研发了厚煤层综采放顶煤技术、薄煤层机械化开采技术、新型两柱掩护式放顶煤液压支架等先进技术和设备，基本实现了采煤、放煤、运输等生产环节的智能化、自动化和机械化，煤炭开采现代化程度较高。公司煤种齐全，包括动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等，具有“三低三高<sup>2</sup>”特点，从收入规模及利润规模来看，公司在煤炭行业前十大上市企业中排名靠前，市场竞争力很强。

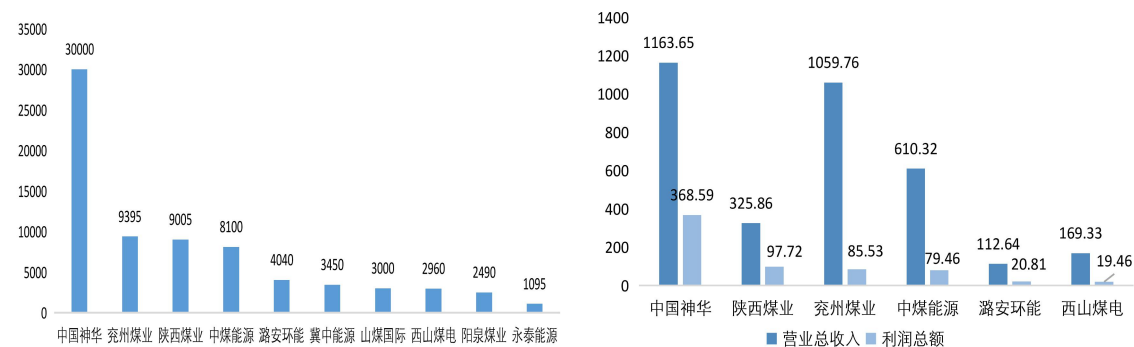
公司万福煤矿和龙凤煤矿处于在建，合计产能 300 万吨/年，预计于 2020 年投产，投产后公司原煤产能将进一步扩大。

图表 4 截至 2019 年 6 月末公司煤炭资源储量情况（单位：座、百万吨、百万吨/年）

序号	单位名称	矿井数量	煤种	原地资源储量	可采储量	核定产能
1	兖州煤业本部	7	动力煤	797	296	34.85
2	菏泽能化	2	1/3 焦煤	88	24	5.16
3	山西能化	1	动力煤	28	13	1.20
4	鄂尔多斯能化	5	动力煤	363	212	34.40
5	兖煤澳洲	9	喷吹煤、动力煤、半软焦煤、半硬焦煤	8878	1763	120.30
6	兖煤国际	2	喷吹煤、动力煤	1585	231	7.80
合计		26	-	11739	2539	203.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 5 A 股前十大煤炭企业 2018 年产能<sup>3</sup>及 2019 年 1~6 月盈利靠前企业情况（单位：万吨/年、亿元）



资料来源：Wind，东方金诚整理

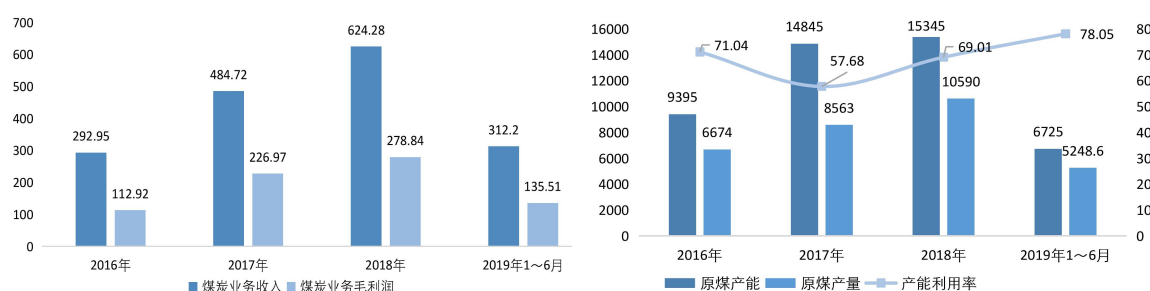
公司煤炭业务收入和毛利润主要来自自产煤炭，近年公司煤炭产能、产量逐年增加，收入和毛利润逐年增长，毛利率水平较高

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。其中，2017 年增幅较大主要系澳洲年产 2100 万吨大型矿井莫拉本煤矿建成投产联合煤炭纳入合并范围以及兖州煤业鄂尔多斯能化下属营盘壕煤矿和石拉乌素煤矿投产所致。因产能增速较快，近年产能利用率有所下降。2017 年及 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。未来，随着公司在建项目万福煤矿和龙凤煤矿的逐步投产，公司煤炭业务产能、产量将进一步提升。

<sup>2</sup> 低灰、低硫、低磷、高发热量、高挥发分、高灰熔点。

<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6 公司煤炭业务盈利和产能利用率情况（单位：亿元、万吨/年、万吨、%）



产品 <sup>4</sup>	2016年		2017年		2018年		2019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	237.87	34.64	384.22	47.93	507.49	43.81	247.02	43.35
贸易煤炭	55.09	1.73	100.48	3.41	116.83	4.91	65.18	3.16
合计	292.95	38.55	484.72	46.83	624.28	44.67	312.20	43.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

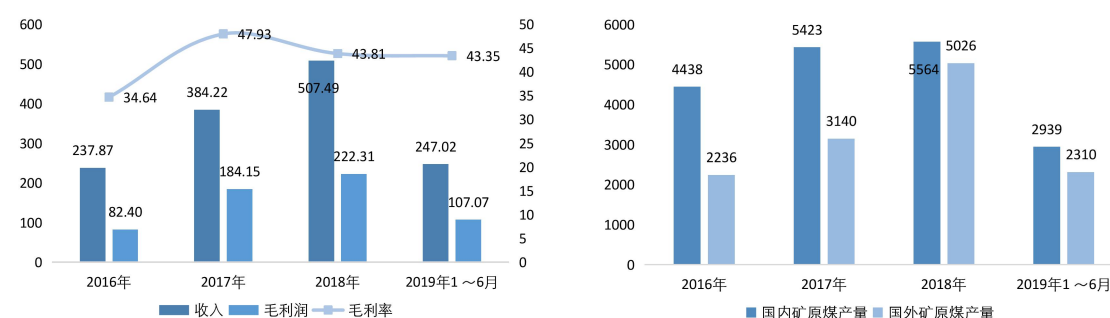
## 1. 自产煤炭

受益于需求回暖及价格回升，公司自产煤炭收入及毛利润逐年增长，整体盈利有所提升

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。公司国外煤炭销售以日本、韩国、澳大利亚等地区为主，国内以华东和华北市场为主。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。受下游需求回暖及供给侧改革影响，公司自产煤炭销量逐年增长，产品价格增速较快，带动收入及毛利润大幅增长。同时，2018年以来，受开采成本及人工成本增加的影响，自产煤炭整体销售成本增加，公司自产煤炭毛利率有所波动，但处于较高水平。

2019年上半年公司煤炭销售价格处于高位，销量有所下滑，下半年预计受需求放缓及政策红利消退的影响，产品价格有所回调，销量将提升，整体公司自产煤炭业务销量保持稳定或略有增长，营业收入将保持提升。

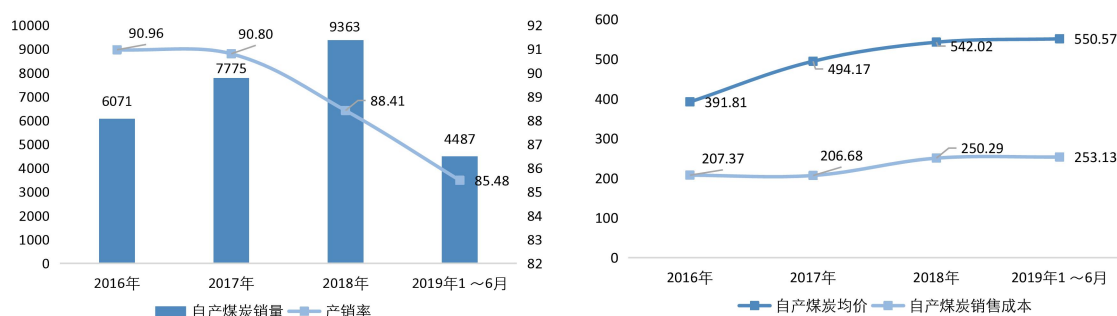
图表7 公司自产煤炭生产情况（单位：亿元、%、万吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

<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。

图表8 公司自产煤炭销售情况（单位：万吨、元/吨、%）



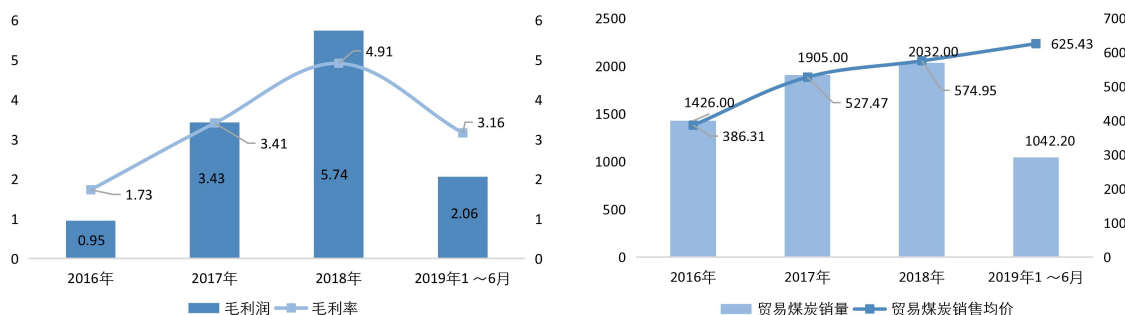
资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 2. 贸易煤炭

公司贸易煤炭品种优良，售价较高，近年来贸易煤炭收入及毛利润逐年增长，对公司利润形成一定补充，预计未来贸易煤炭规模将逐步缩减，收入将有所下降

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。2016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。公司贸易煤炭收入和毛利润逐年增长，毛利率逐年增加，对公司盈利形成一定补充。预计2019年整体来看煤炭价格稳中有降，公司贸易煤炭规模将有所减少，贸易煤炭收入及盈利能力保持稳定或有所下滑。

图表9 公司贸易煤炭利润及销售情况（单位：亿元、%、万吨、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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。

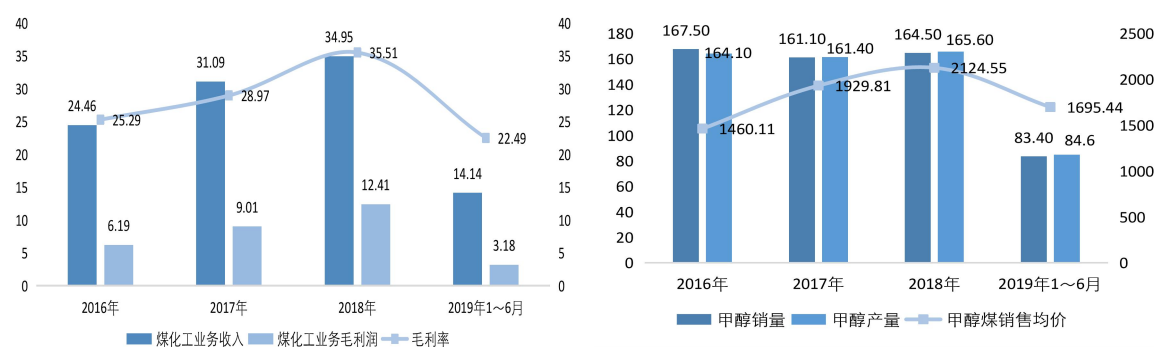
公司煤化工业务产品以甲醇为主，近年产销量保持稳定，受益于甲醇价格上涨，公司煤化工业务收入和毛利润保持增长

煤化工业务是公司煤炭业务的延伸，主要产品为甲醇。2019年6月末，公司已具备120.00万吨/年的甲醇产能，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%。公司甲醇销量较为稳定；受环保政策升级影响，甲醇企业被迫限/停产，甲醇产品价格逐年增长。公司煤化工收入逐年提升，主要原材料价格稳定，成本可

控，煤化工业务毛利润及毛利率逐年增长。2019年以来，受供给提高及需求放缓的影响，甲醇产品价格有所下滑。

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，合计产能150万吨/年，将于2019年末或2020年初投产。煤化工行业周期性很强，短期内，受宏观经济疲软、产品价格回调影响，公司新增产能释放存在风险。

图表 10 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

## 其他业务

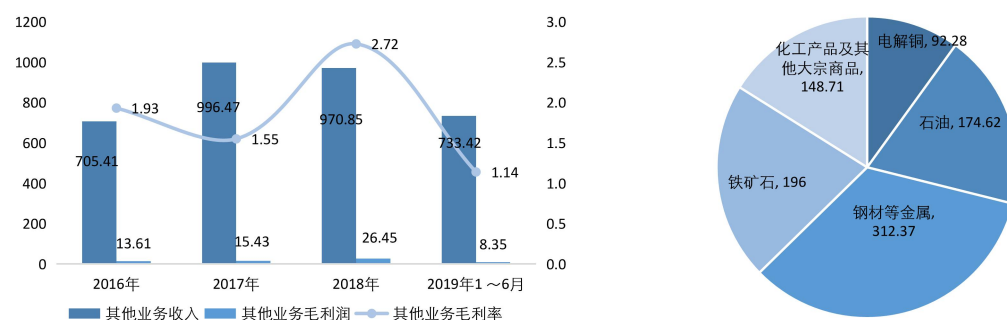
### 公司其他业务以非煤贸易为主，占营业收入比重较大，但整体获利能力较弱

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较高。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。

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。公司所发电力在满足自用情况下，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和其他业务收入保持稳定，受非煤贸易业务影响，盈利空间增长有限。

图表 11 公司其他业务收入及 2018 年非煤贸易构成情况（单位：亿元、%）



产品 <sup>5</sup>	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
非煤贸易	690.10	1.45	985.56	1.34	955.61	2.28	727.38	0.88
铁路运输	2.87	41.97	3.03	42.9	4.20	57.62	2.15	60.93
电力	5.73	19.24	5.63	-	5.92	10.14	2.83	15.55
机电装备制造	6.59	19.33	2.03	38.42	4.78	30.75	0.94	14.89
热力	0.12	53.25	0.23	43.48	0.34	44.12	0.12	33.33
合计	705.41	1.93	996.47	1.55	970.85	2.72	733.42	1.14

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，公司煤炭产量将继续增加。但公司煤化工业务的行业周期性很强，未来产能释放存在一定风险；受人工成本上升及煤炭价格波动影响，公司收入及利润增速放缓，综合毛利率存在下行压力。

## 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

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。

未来，公司将促进产业结构优化升级，推动煤炭产业集约高效绿色发展，本部矿井实施精采细采、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

<sup>5</sup> 表中各业务收入合计或其他业务总数不一致，主要系四舍五入所致。

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。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2016 年~2018 年及 2019 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 2016 年~2018 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；2019 年 1~6 月合并财务报表未经审计。

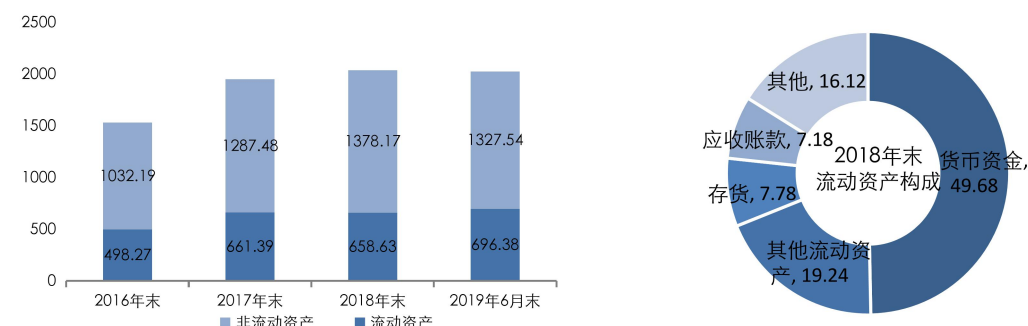
截至 2019 年 6 月末，纳入合并范围的直接控股子公司共 27 家。

### 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占比较大，主要系煤炭价格回升，公司盈利能力好转所致。货币资金由银行存款和其他货币资金构成；2018 年末受限货币资金 53.50 亿元，占货币资金的 16.35%。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。存货主要为原材料、煤炭产品、甲醇产品等，2016 年~2018 年存货周转率<sup>6</sup>为 38.25 次、37.72 次和 28.66 次，远高于行业平均水平。应收账款逐年增长，主要系销售规模扩大所致，2018 年末共计提坏账准备 4.00 亿元；应收账款周转率<sup>7</sup>分别为 38.84 次、45.18 次和 38.03 次，基本保持稳定。

图表 12 公司资产和流动资产构成情况（单位：亿元、%）



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，2017 年末同比增加 81.97%，主要系石拉乌素煤矿由在建

<sup>6</sup> 2016 年~2018 年煤炭行业上市公司存货周转率分别为 10.70 次、13.61 次和 15.85 次。

<sup>7</sup> 2016 年~2018 年煤炭行业上市公司应收账款周转率分别为 7.61 次、12.24 次和 16.33 次。

工程转入无形资产导致采矿权增加 118.90 亿元和公司收购联合煤炭工业有限公司新增无形资产 107.62 亿元。2017 年末公司固定资产账面价值同比增长 48.84%，主要系营盘壕煤矿、石拉乌素煤矿等工程转固及联合煤炭纳入合并范围所致。2018 年末，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，累计计提减值准备 5.39 亿元。公司长期股权投资增长较快，2017 年末同比增长 87.40%，主要系子公司鄂尔多斯能化对内蒙古伊泰准东铁路有限责任公司投资 19.43 亿元、公司追加对齐鲁银行股份有限公司投资 4.33 亿元及兖煤澳洲长期股权投资增加 12.54 亿元所致；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。在建工程 2017 年末同比下降 73.54%，主要系营盘壕煤矿、石拉乌素煤矿等在建工程转固等所致；2018 年末同比增长 98.84%，主要系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建设投资增加所致。

2019 年 6 月末，公司受限资产为 589.45 亿元，占资产总额的 29.19%，占净资产的 69.37%，受限资产规模较大。

图表 13 2019 年 6 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占受限资产比例	受限原因
货币资金	45.97	7.80	定期存款、保证金受限
长期应收款	12.50	2.12	质押
长期股权投资	48.62	8.25	质押及股权冻结
无形资产	0.16	0.03	土地被查封
应收票据	21.85	3.71	开具保函
其他	460.35	78.10	长期借款及银行授信额度质押
合计	589.45	100.00	-

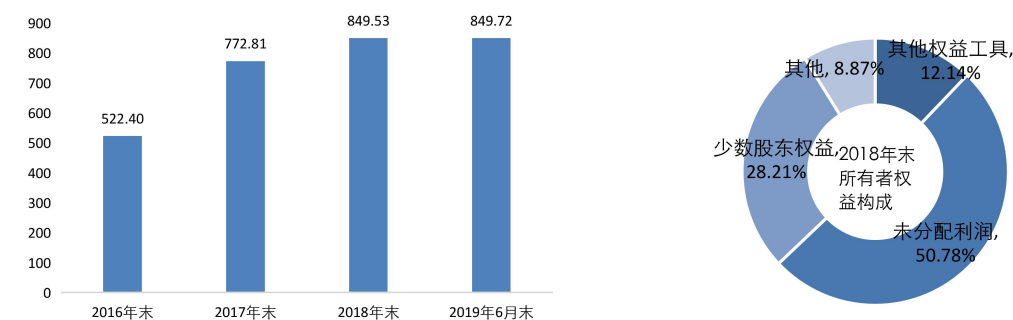
资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 资本结构

受益于经营积累及少数股东权益增加，公司所有者权益保持增长，但未分配利润占比较高，稳定性较弱

公司所有者权益逐年增长，2017 年末同比增长 47.93%，主要系少数股东权益、未分配利润和其他综合收益增加所致；2018 年末同比增长 19.19%，主要系未分配利润增加所致。未分配利润逐年增长，主要系供给侧改革下煤炭行业景气度回升，公司盈利能力大幅提升所致。利润分配政策会在一定程度上影响资本结构的稳定性。少数股东权益于 2017 年末同比增长 47.93%，主要系子公司兖煤国际发行 5.00 亿美元高级担保永续资本证券和兖煤澳洲新增配股所致。其他权益工具逐年增加，主要系公司发行永续期公司债券及兑付部分债券所致。

图表 14 公司所有者权益规模及 2018 年末构成情况（单位：亿元）



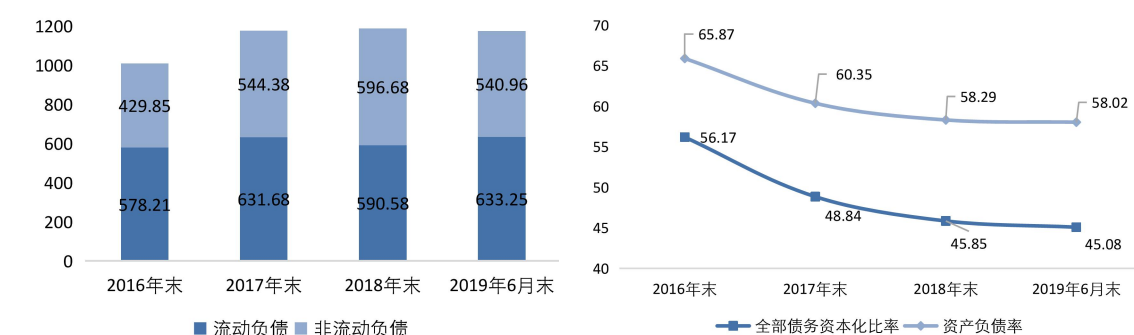
资料来源：公司提供，东方金诚整理

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、应付账款、短期借款、其他流动负债和一年到期的非流动负债占比较高。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。应付账款呈增长态势，主要系业务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。短期借款波动下降，以保证借款和信用借款为主；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。其他流动负债主要为短期融资券、超短期融资券和应付的土地塌陷、复原及重整款项。一年内到期的非流动负债波动下降，主要系偿还到期借款及兑付到期债券所致。

公司非流动负债中长期借款、应付债券和递延所得税负债占比较高。长期借款以信用借款、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。应付债券波动增长，主要用于债务置换及项目建设。递延所得税负债波动不大，保持稳定。

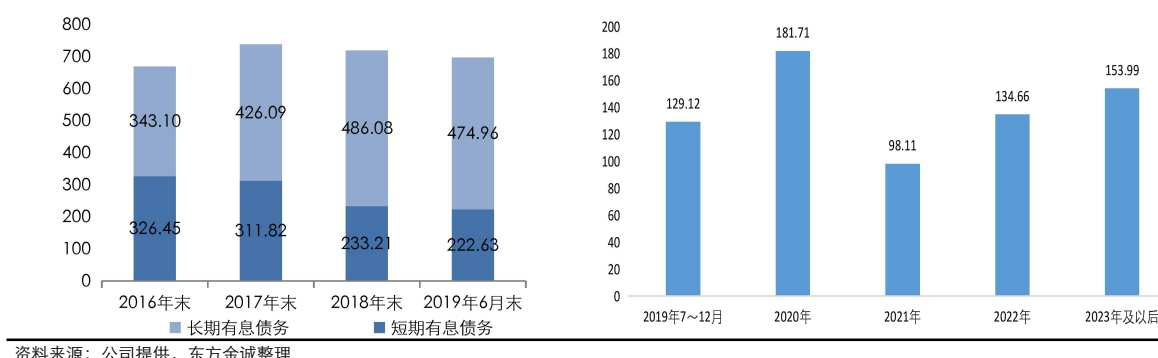
图表 15 公司负债和资产负债率（单位：亿元、%）



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逐年下降；资产负债率逐年小幅下滑。随着煤炭及煤化工建设项目后续投资支出继续增加，预计短期内公司债务负担仍将增加。从债务期限结构来看，以 2019 年 6 月末为基础，公司在 2019 年 7 月~12 月及 2020 年需偿还的债务金额较大，存在集中偿还压力。

图表 16 公司有息债务及期限结构<sup>8</sup> (单位: 亿元)



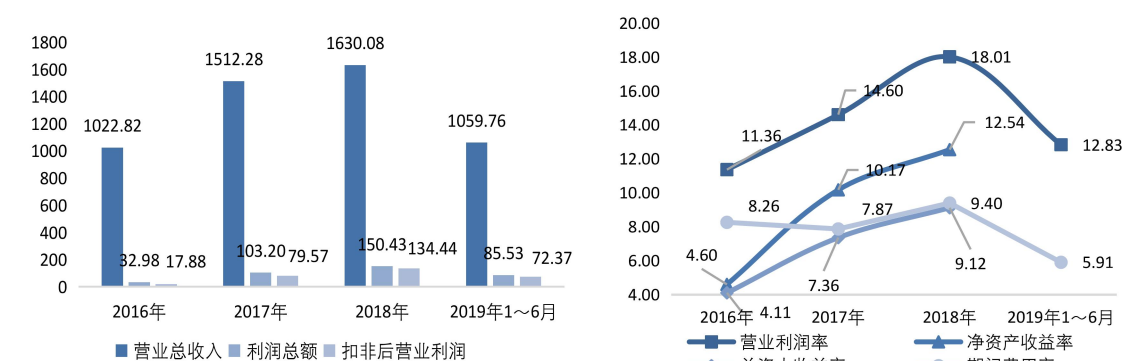
截至 2019 年 6 月末, 公司无对外担保。未决诉讼方面, 公司涉及 4 起重大诉讼案件, 分别为厦门信达股份有限公司合同纠纷案、山东恒丰电力燃料有限公司合同纠纷案、中国建设银行济宁古槐路支行诉讼案、内蒙古新长江矿业投资有限公司仲裁案, 涉诉金额约 15 亿元, 金额较大, 面临一定的或有风险。东方金诚将持续关注上诉案件后续进展及其对公司经营及财务的影响。

## 盈利能力

受益于煤炭市场回暖带动价格快速上涨, 公司近年营业收入和利润总额实现较快增长, 主营获利能力持续提升

受益于煤炭市场回暖带动煤价快速上涨, 公司营业总收入呈增长态势; 营业利润率逐年提升, 主营获利能力明显增强。期间费用率整体提升, 主要系债务规模上升及汇兑损失增加导致财务费用增加、销售规模增加导致运输费增加等。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。投资收益逐年增加, 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。公司营业利润和净利润逐年增长, 总资本收益率和净资产收益率逐年提升。

图表 17 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



2019 年 1~6 月, 公司营业总收入 1059.76 亿元, 利润总额同比增长 6.00%至 85.53 亿元,

<sup>8</sup> 此处期限结构图各年合计数不等于 2019 年 6 月末的全部债务数, 主要系四舍五入及统计口径不同所致。

业务获利能力较强。由于公司煤化工业务的行业周期性很强，产能释放存在一定风险；同时，受人工成本上升及煤炭价格波动影响，公司主营业务盈利能力可能小幅下降。

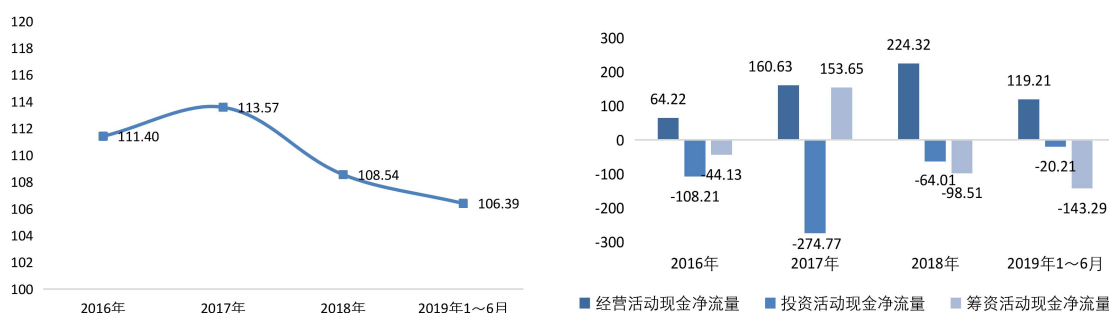
## 现金流

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，投资性支出规模较大，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，且受主营业务获利能力提升、经营性应收款减少及应付款增加影响而逐年增长。现金收入比小幅下降，但经营获现能力整体仍较强。投资活动净现金流受公司在建工程影响波动较大，截至 2019 年 6 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。筹资活动净现金流整体呈净流出状态，主要系公司盈利能力逐年大幅提升，现金流较为充裕，偿债意愿增强。总体来看，公司对外部融资存在一定依赖，融资主要用于债务置换。

预计 2019 年公司盈利能力保持稳定或略有下降，公司经营性净现金流将维持正流入，或有所下降。公司煤炭及煤化工业务在建项目后续仍有一定投资规模，投资支出将继续扩大，对外部融资仍存在较大依赖。

图表 18 公司现金收入比及现金流情况（单位：%、亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 偿债能力

公司流动比率和速动比率逐年增长。受益于经营活动净现金流增加，经营现金流动负债比逐年增长。2019 年 6 月末公司货币资金为 273.75 亿元，短期有息债务为 222.63 亿元，账面货币资金远对短期有息债务形成覆盖。公司融资能力较强，2019 年 6 月末银行授信总额 1228.94 亿元，未使用授信 664.30 亿元。

图表 19 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
流动比率	86.17	104.70	111.52	109.97
速动比率	81.58	98.32	102.84	100.13
经营现金流动负债比	11.11	25.43	37.98	-
EBITDA 利息倍数	3.50	5.43	6.74	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司受限资产规模较大，影响资产变现能力；债务规模较大，面临一定集中偿付压力；盈利能力较强，经营性净现金流持续净流入且呈增长态势，投资性支出较大，对外融资需求较强。预计 2019 年煤价中枢下移，公司煤炭产销量有所增长，煤炭业务收入保持增长。煤化工强周期性将影响在建产能释放，甲醇产品价格回落，煤化工业务收入或将下滑。整体来看，公司营业总收入保持增长，盈利能力仍较强。

## 同业比较

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

图表 20 同业比较情况

项目	兖州煤业	中煤能源	山西焦煤	同煤集团	山东能源	冀中能源集团	平均值
资产总额（亿元）	2036.80	2646.58	3383.97	3425.86	3004.20	2318.70	2802.69
营业总收入（亿元）	1630.08	1041.40	1765.65	1765.97	3389.74	2362.85	1992.62
可采储量（亿吨）	25.39	139.58	114.22	164.60	142.10	53.07	106.49
原煤产量（万吨）	10589.50	7713.00	10011.00	13721.00	14537.00	5491.69	9506.28
毛利率（%）	19.49	28.64	17.53	17.74	12.94	9.18	17.59
利润总额（亿元）	150.43	87.92	48.43	19.08	118.37	15.89	73.35
资产负债率（%）	58.29	58.18	74.14	78.67	67.88	82.44	69.93
经营现金流流动负债比（%）	37.98	29.54	9.12	10.12	13.89	0.16	16.80

注：以上企业最新主体信用等级为 AAA/稳定。

数据来源：各企业公开披露的 2018 年数据，东方金诚整理。

总体来看，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，预计整体营业收入将保持增长。但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将保持稳定或小幅下降。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2019 年 10 月 17 日，公司在银行未结清贷款履约方面无不良信用记录。已结清贷款方面，公司存在 2 笔已结清欠息、2 笔垫资和 5 笔关注类票据贴现，无未结清关注类及不良贷款记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各期债券均正常付息，到期债券按时兑付。

## 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 2019 年 6 月末全部债务和负债总额的 7.17%和 4.26%，对现有资本结构产生一定影响。

截至 2019 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.02%和 45.08%。本期债券发行后，公司负债总额和全部债务将分别增加至 1224.21 亿元和 747.59 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 59.03%和 46.80%，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 2018 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 21 本期债券偿债能力指标（单位：倍）**

指标	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/发债额度	1.95	3.65	5.00
经营活动现金流入量偿债倍数	23.21	36.66	37.82
经营活动现金流量净额偿债倍数	1.28	3.21	4.49
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.88	-2.28	3.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

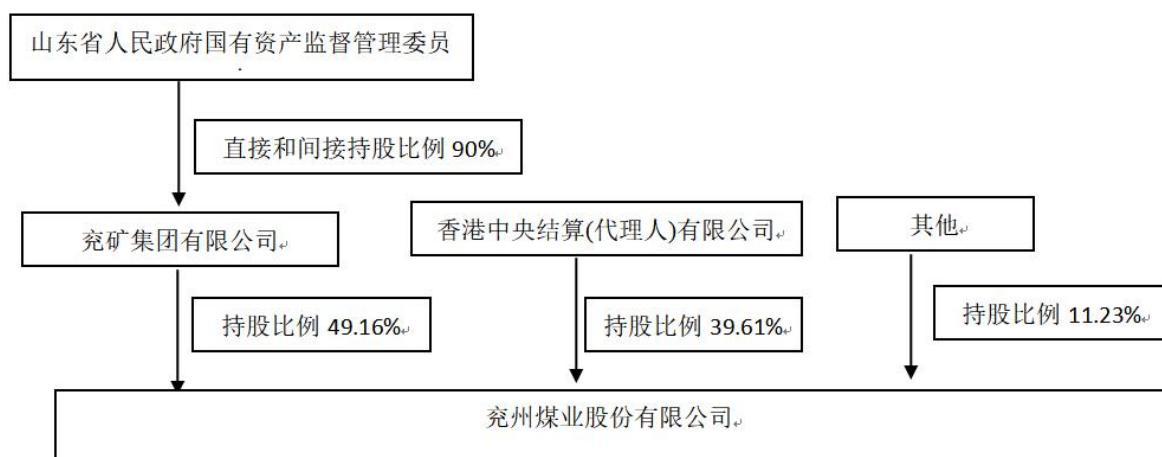
## 抗风险能力及结论

公司是兖矿集团煤炭业务主要运营主体，煤炭资源储量丰富，煤种齐全、煤质优良，矿井区域分布较广，具备很强的市场竞争力；受益于需求回暖及价格回升，公司自产煤炭收入及毛利润逐年增长，整体盈利能力有所提升；公司煤化工业务以甲醇为主，近年产销量保持稳定，受益于甲醇价格上涨，公司煤化工业务收入和毛利润保持增长；公司近年营业收入和利润总额实现较快增长，经营活动净现金流持续向好。

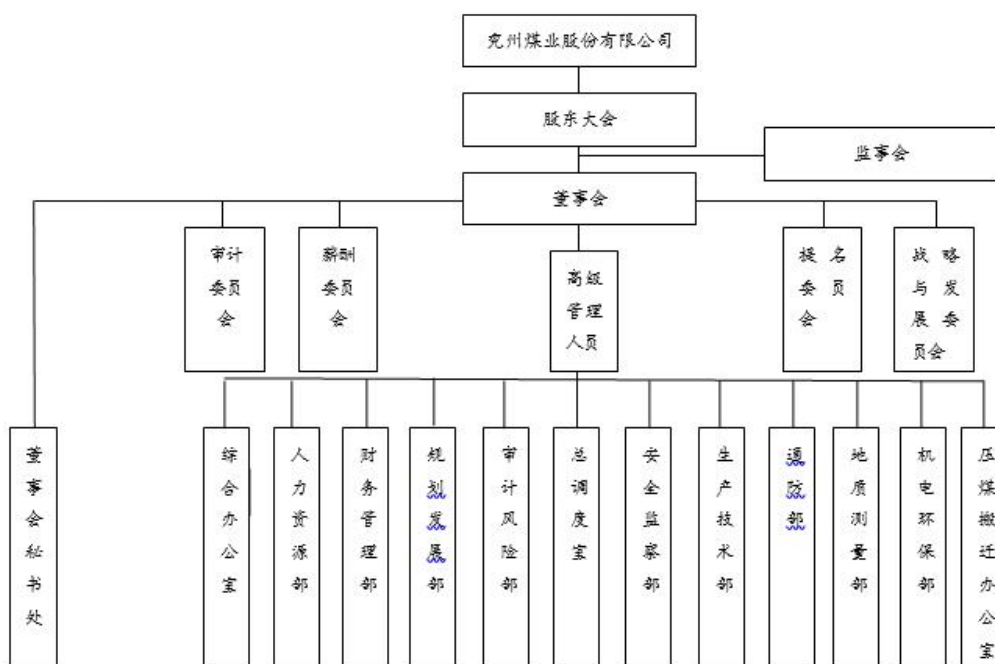
公司受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响；公司有息债务规模较大，且外币债占比提升，存在一定的汇率波动风险；公司未决诉讼涉及金额较大，面临一定或有负债风险。

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 2019 年 6 月末兖州煤业股权结构图



## 附件二：截至 2019 年 6 月末兖州煤业组织结构图



附件三：截至 2019 年 6 月末兖州煤业重要子公司情况（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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	1530.46	1948.87	2036.80	2023.93
所有者权益 (亿元)	522.40	772.81	849.53	849.72
负债总额 (亿元)	1008.06	1176.06	1187.26	1174.21
短期债务 (亿元)	326.45	311.82	233.21	222.63
长期债务 (亿元)	343.10	426.09	486.08	474.96
全部债务 (亿元)	669.55	737.92	719.29	697.59
营业收入 (亿元)	1022.82	1512.28	1630.08	1059.76
利润总额 (亿元)	32.98	103.20	150.43	85.53
净利润 (亿元)	24.05	78.62	106.56	70.40
EBITDA (亿元)	97.39	182.39	250.14	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	64.22	160.63	224.32	119.21
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-108.21	-274.77	-64.01	-20.21
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-44.13	153.65	-98.51	-143.29
毛利率 (%)	12.98	16.62	19.49	13.88
营业利润率 (%)	11.36	14.60	18.01	12.83
销售净利率 (%)	2.35	5.20	6.54	6.64
总资本收益率 (%)	4.11	7.36	9.12	-
净资产收益率 (%)	4.60	10.17	12.54	-
总资产收益率 (%)	1.57	4.03	5.23	-
资产负债率 (%)	65.87	60.35	58.29	58.02
长期债务资本化比率 (%)	39.64	35.54	36.39	35.85
全部债务资本化比率 (%)	56.17	48.84	45.85	45.08
货币资金/短期债务 (倍)	0.70	0.92	1.40	1.23
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-6.57	-15.47	22.29	14.19
流动比率 (%)	86.17	104.70	111.52	109.97
速动比率 (%)	81.58	98.32	102.84	100.13
经营现金流动负债比 (%)	11.11	25.43	37.98	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.50	5.43	6.74	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.87	4.05	2.88	-
应收账款周转次数 (次)	38.84	45.18	38.03	-
存货周转次数 (次)	38.25	37.72	28.66	-
总资产周转次数 (次)	-	0.29	0.76	-
现金收入比 (%)	111.40	113.57	108.54	106.39

## 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 (RTFC002201907)》

## 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（第一期）”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  
2019 年 10 月 25 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、引用或以任何方式传播。

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任何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。