

新汶矿业集团有限责任公司公开发行 2020 年公司 债券（第一期、第二期）、2020 年公开发行永续期 公司债券（第一期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：王文洋 wywang@ccxi.com.cn

项目组成员：李博伦 blli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 28 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1534 号

新汶矿业集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 新汶 01”、“20 新汶 02”及“20 新汶 Y1”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新矿集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 新汶 01”、“20 新汶 02”及“20 新汶 Y1”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项的信用等级考虑了山东能源提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际肯定了公司较好的煤炭资源禀赋、产能规模将大幅扩张、获现能力较强以及控股股东实力极强等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到安全生产压力加大、盈利能力弱化及债务负担增加等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

新矿集团（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	772.37	801.78	807.83
所有者权益合计（亿元）	207.64	230.97	208.56
总负债（亿元）	564.73	570.81	599.26
总债务（亿元）	431.67	458.17	492.88
营业总收入（亿元）	675.86	856.18	942.96
净利润（亿元）	10.82	25.82	11.49
EBIT（亿元）	35.33	57.25	27.49
EBITDA（亿元）	62.52	85.85	53.59
经营活动净现金流（亿元）	42.17	46.49	40.21
营业毛利率(%)	15.30	12.40	6.29
总资产收益率(%)	4.58	7.27	3.42
资产负债率(%)	73.12	71.19	74.18
总资本化比率(%)	67.52	66.48	70.27
总债务/EBITDA(X)	6.90	5.34	9.20
EBITDA 利息倍数(X)	3.24	4.51	2.02

山东能源（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	3,074.10	6,281.26	6,851.03	6,932.46
所有者权益合计（亿元）	905.98	2,087.47	2,262.51	2,292.45
总负债（亿元）	2,168.12	4,193.79	4,588.52	4,640.01
总债务（亿元）	1,610.19	3,058.98	3,398.68	3,508.71
营业总收入（亿元）	2,572.28	6,070.64	6,752.40	1,688.63
净利润（亿元）	51.77	168.45	111.79	19.68
EBIT（亿元）	184.02	387.92	294.34	--
EBITDA（亿元）	275.10	606.27	529.56	--
经营活动净现金流（亿元）	170.82	324.57	312.88	58.54
营业毛利率(%)	15.73	12.80	9.51	9.57
总资产收益率(%)	6.19	8.29	4.48	--
资产负债率(%)	70.53	66.77	66.98	66.93
总资本化比率(%)	63.99	59.44	60.03	60.48
总债务/EBITDA(X)	5.85	5.05	6.42	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.14	3.88	3.36	--

注：中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；由于缺乏相关数据，2021 年 1-3 月部分指标无法计算；为保持财务数据可比性，中诚信国际对山东能源 2019 年财务数据进行了追溯调整，相关数据为 2020 年期初数。

同行业比较

2020 年部分煤炭企业主要指标对比表					
公司简称	原煤产量（万吨）	总资产（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
山西焦煤	3,544	706.11	69.21	337.57	22.02
淮矿集团	2,730	992.75	66.84	655.23	25.56
淄矿集团	2,382	468.29	51.20	546.95	9.98
新矿集团	2,661	807.83	74.18	942.96	11.49

注：“山西焦煤”为“山西焦煤能源集团股份有限公司”简称；“淮矿集团”为“淮北矿业（集团）有限责任公司”简称；“淄矿集团”为“淄博矿业集团有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

正面

■ **继续保持较好的煤炭资源禀赋。**截至 2021 年 3 月末，公司在产矿井煤炭可采储量约 19.77 亿吨，主要煤种为气煤、气肥煤和 1/3 焦煤等稀缺煤种。公司地处中国经济最发达的华东地区，交通便利，煤炭需求旺盛；内蒙区域矿井周边交通便利，浩吉铁路的开通有利于进一步扩大公司销售范围。

■ **在建矿井建设接近尾声，未来产能规模将大幅扩张。**公司大部分在建矿井建设已接近尾声。未来随着在建矿井产能的逐步释放，公司产能规模将得到大幅提升，竞争实力进一步增强。

■ **继续保持了很强的获现能力。**2020 年，公司加大应收款项及存货周转的力度，经营活动净现金流继续保持在较高水平。

■ **担保方担保实力极强。**公司控股股东山东能源为“20 新汶 01”、“20 新汶 02”及“20 新汶 Y1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。山东能源是全国煤炭行业特大型企业和华东地区最大的煤炭企业之一，煤炭资源丰富，规模优势突出，综合实力很强，能够为本期债券本息到期偿付提供有力保障。

关注

■ **安全生产压力加大，煤炭产量明显下降。**2020 年，公司部分矿井产能进一步退出，且由于下属主力矿井新巨龙煤矿发生冲击地压事故，对当期煤炭产量影响较大，公司煤炭产量明显下降。

■ **盈利能力明显弱化。**2020 年，受销售价格下降及开采成本上升影响，公司煤炭业务盈利显著弱化，使得利润水平大幅下降。

■ **债务负担增加，债务期限结构有待调整。**2020 年，公司在项目建设和永续类信托产品到期偿还等方面保持了较大资金需求，期末债务规模有所增加。且公司短期债务占比较高，债务期限结构有待调整。

评级展望

中诚信国际认为，新汶矿业集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**煤炭及化工产品价格超预期下行，其他应收款大额减值，大幅侵蚀利润水平；杠杆水平持续攀升，偿债能力大幅弱化。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
20 新汶 01	AAA	AAA	2020/06/24	15.00	15.00	2020/03/23~2025/03/23 (3+2)	回售, 调整票面利率
20 新汶 02	AAA	AAA	2020/06/24	15.00	15.00	2020/04/22~2025/04/22 (3+2)	回售, 调整票面利率
20 新汶 Y1	AAA	AAA	2020/10/21	10.00	10.00	2020/10/30~2023/10/30 (3+N)	有条件赎回, 利息递延权, 调整票面利率, 延期

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2020 年 4 月末，“20 新汶 01”募集资金已按照募集说明书及相关公告约定全部使用完毕。

截至 2020 年 5 月末，“20 新汶 02”募集资金已按照募集说明书及相关公告约定全部使用完毕。

新汶矿业集团有限责任公司 2020 年公开发行可续期公司债券（第一期）（债券简称“20 新汶 Y1”、债券代码：“175319.SH”）发行规模为 10.00 亿元，发行日为 2020 年 10 月 30 日，到期日为 2023 年 10 月 30 日。本期公司债券募集资金在扣除发行费用后，全部用于偿还公司债务，截至 2021 年 4 月末，本期债券募集资金均按照募集说明书约定用途使用并已履行公司内部相关审批程序。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费

两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务

会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

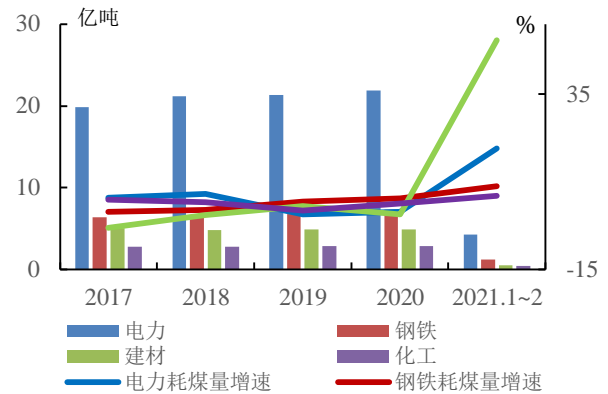
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍呈增长态势；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平

中国煤炭需求主要集中在电力、钢铁、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在 90% 左右。受疫情以及电力行业耗煤量增速放缓影响，2020 年我国煤炭消费量为 40.5 亿吨，同比增长 1.0%，消费增速同比回升 0.1 个百分点。2021 年 1~2 月，我国煤炭消费量为 7.0 亿吨，同比增长 15.5%。

图 1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在 50% 以上。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，我国电力需求显著下降；但下半年以来，随着宏观经济的逐步复苏，工业生产逐步加快，全国用电量明显回升，且在第四季度低温寒潮的推动下，当季度用电需求大幅增长，2020 年我国全社会用电量同比仍增长 3.1%，增速同比下降 1.4 个百分点。受清洁能源装机规模上升等因素影响，2020 年我国火电发电量增速同比进一步下降 0.7 个百分点至 1.2%，但仍呈增长态势，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长 1.5%，增速同比上升 0.7 个百分点。

2020 年，我国制造业投资同比下降 2.2%，受疫情影响较为严重；尽管受税收减免等因素影响，我国财政收入有所下降，但随着转移支付增加、提高地方财政资金留用比例政策的延长、抗议特别国债的发行等多项措施的持续加码，我国基建投资（含电力）同比仍增长 3.4%；加之疫情后积压的购房需求快速兑现及优质地块供应增加使得地产商仍保持了较高的投资意愿，当期地产投资同比增长 7.0%，上述因素使得我国固定资产投资同比仍增长 2.9%，钢铁及建材行业用煤需求同比分别增长 3.8% 和 0.8%，增速同比下降 0.5 个百分点和 2.3 个百分点。

此外，2020 年我国化肥产品产量同比有所下降，但受益于煤制油、煤质烯烃及煤制乙二醇等新

型煤化工产能的继续释放，化工行业用煤需求亦得到一定支撑，当期化工行业煤炭消费量同比增长0.2%，增速同比下降1.6个百分点。

整体看，2020年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍保持增长。但长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费增速承压，未来随着碳中和、碳达峰等相关环保政策的逐步推进，煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

目前我国煤炭行业去产能目标已超额完成，随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局进一步优化

2016年以来，随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进，我国煤炭产业去产能成果显著。截至2020年底，全国累计退出煤矿5,500处左右、退出落后煤炭产能10亿吨/年以上，已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7号）提出的化解过剩产能目标。

具体来看，2020年全国关闭退出煤矿600余处，合计化解煤炭过剩产能超1.5亿吨/年。其中，云南、山东、贵州、山西及陕西等地区产能退出力度较大。值得注意的是，云南、贵州、四川及江西等南方地区退出矿井多以30万吨/年下矿井为主，该部分单体开采规模小、竞争力弱的小型矿井的退出将使得上述区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

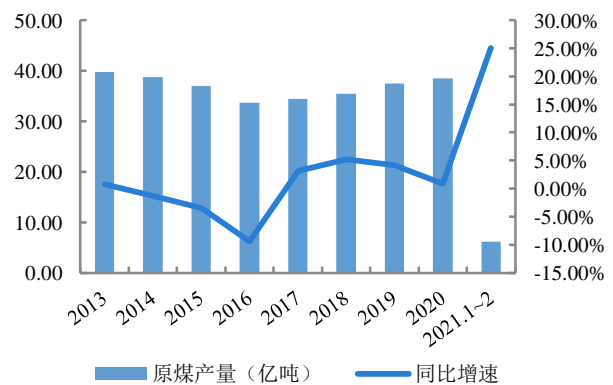
表 1：2020 年主要省份（自治区）煤炭行业去产能情况

地区	关闭退出煤矿（座）	化解过剩产能（万吨/年）	平均单矿退出产能（万吨/年）
云南	145	3,204	22
山东	8	2,621	328
贵州	133	2,292	17
山西	32	2,074	65
陕西	57	1,693	30
四川	74	939	13
河北	20	783	39
黑龙江	35	735（第一批）	21
河南	11	486	44
江西	46	285（前三批）	6
安徽	1	210	210
广西	4	180	45
甘肃	10	156	16
福建	8	135	17
辽宁	2	114	57
北京	1	100	100

资料来源：中诚信国际根据自各省（自治区、直辖市）政府、行业主管部门官网统计整理。

原煤产量方面，2020年我国煤炭产量为38.4亿吨，同比增长0.9%，受产能持续退出、内蒙地区倒查20年等因素影响，产量增速同比下降3.3个百分点。其中，内蒙、陕西及山西（三西地区）原煤产量为27.9亿吨，占全国煤炭产量的71.5%。而目前在建矿井亦主要集中于煤炭储量大、资源禀赋好、开采成本低的三西地区，未来随着该地区在建矿井的逐步投产，我国煤炭产业机构将进一步向三西地区集中。2021年1~2月，我国煤炭产量为6.18亿吨，受需求增长带动同比增加25.00%。

图 2：全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

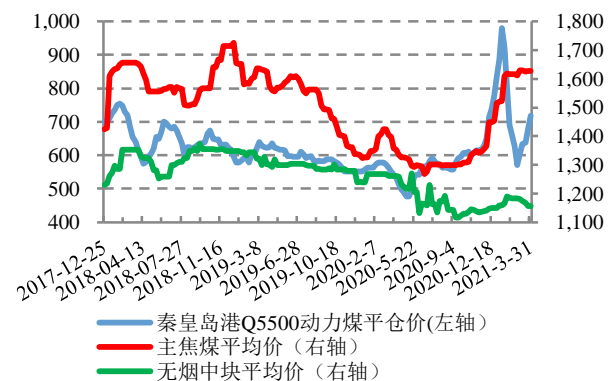
煤炭运输方面，2019年9月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路¹（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长1,813.5公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。但中诚信国际也关注到，2020年受铁路专用线、储配基地和物流园等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力释放情况不及预期，未来随着相关集疏运系统建设的完成，该铁路运力将有所提升。

中诚信国际认为，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著。目前我国在建矿井集中于资源禀赋好、单体生产规模大的三西地区，未来随着浩吉铁路运力的逐步提升，该部分优质产能的不断释放将进一步促进我国煤炭产量增长和产业结构的优化升级。

2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游行业开工率不足，我国煤炭价格整体呈下行态势；但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，煤炭价格大幅回升

近年来，受益于供给侧改革的严格执行，我国煤炭市场供需关系得到明显改善。其中，2017年以来，原神华集团²开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制，并按要求制定了较明确的长协价定价机制，即“基准价535元+浮动价”的定价模式。

图3：2018年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

自2020年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，1~6月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。截至2020年12月末，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价及全国主焦煤均价分别为778元/吨和1,454元/吨，较年初分别上升40.81%和9.93%；全国无烟中块均价为1,151元/吨，虽较前三季度有所回升，但较年初仍下降7.21%。2021年一季度，受煤炭供应增加、港口库存增长等因素影响，我国动力煤价格高位回落，期末秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为719元/吨，较年初下降13.89%，但仍处于很高水平；由于钢铁及化工等下游行业景气度较高，焦煤及无烟煤价格整体有所上升，同期末全国主焦煤及无烟中块均价分别为1,626元/吨和1,157元/吨，较年初分别上涨7.38%和0.54%。

中诚信国际认为，2020年新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。但长期来看，受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受

¹ 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西京九铁路吉安站；该铁路2020年计划运量6,000万吨，预计将于2025年前逐步达到2亿吨/年设计运能。

² 2018年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）完成联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。

限，且随着以三西地区为主的先进产能的不断释放和运输条件的提高，我国煤炭供应整体仍将趋于宽松，煤炭价格整体将面临一定的下行压力。

2020年，受部分矿井关停、产能核减及安全事件等因素影响，公司原煤产量有所下降；但公司在建矿井建设接近尾声，未来产能规模将大幅扩张

公司煤炭资源储量较为丰富，煤种优良，拥有山东、内蒙古及新疆三大生产基地。其中，山东省内及内蒙古地区的矿井主要煤种为气煤、肥煤、气肥煤和1/3焦煤等稀缺煤种，属于优质的工业炼焦用煤和动力煤；新疆区域矿井主要煤种为长焰煤。截至2021年3月末，公司在建矿井拥有煤炭可采储量19.77亿吨。

公司地处山东省中部的新泰市，周围地区焦化、钢铁等煤炭下游产业发达，煤炭需求旺盛，且矿区周边铁路和公路运输条件便利，具有明显的区位优势。公司内蒙区域的矿井集中于鄂尔多斯上海庙地区，南靠宁夏灵武市，西与银川市隔河相望，周边公路、铁路交通便利。此外，公司计划建设铁路专用线，联通新开通的浩吉铁路，届时公司内蒙地区矿井的销售范围将实现大幅扩大，下游需求得到较好保障。

表2：截至2021年3月末公司主要在产矿井储量及产能
(亿吨, 年, 万吨/年)

	矿井	地质储量	可采储量	剩余服务年限	核定产能
省内	孙村煤矿	1.67	0.24	17	110
	华丰煤矿	0.99	0.25	21	90
	协庄煤矿	1.98	0.38	24	120
	翟镇煤矿	0.85	0.14	6	170
	鄂庄煤矿	0.83	0.12	10	90
	良庄矿业	0.50	0.13	13	80
	新巨龙	15.49	4.25	54	600
	赵官能源	3.25	0.60	52	90
	潘西煤矿	0.52	0.19	21	70
	省内小计	26.09	6.30	--	1,420
省外	长城一矿	2.61	1.13	58	180

³ 根据《省安委办关于陕西省“两类”煤矿重新核定生产能力结果的通知》(陕安委办[2020]98号)，公司下属水帘洞煤矿核减15万吨/年产能。根据《山东省能源局关于调整部分煤矿核定生产能力的通知》(鲁能源煤炭字[2020]181号)，公司下属孙村煤矿、协庄煤矿、新巨龙煤矿、华丰煤矿、良庄煤矿、潘西煤矿共核减产能64万吨/年。

外	福城煤矿(长城二矿)	3.37	2.29	70	400
	伊犁四矿	16.57	9.55	122	600
	水煤公司	0.15	0.05	3	135
	黑沟煤业	0.12	0.07	10	51
	裕兴煤矿	0.04	0.02	3	60
	大则勒煤矿	0.11	0.07	54	10
	金黄庄	0.54	0.28	49	45
		省外小计	23.50	13.47	--
	合计	49.59	19.77	--	2,901

注：公司其他矿井主要位于云南、陕西及安徽等地，各矿产能规模较小；金黄庄煤矿为亏损矿井，目前已停产，复产日期待定；各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2021年3月末，公司在产矿井为17座，核定产能为2,901万吨/年，其中山东省内产能占比为52.13%。2020年，公司关停包括新阳能源、华恒矿业及白石崖矿业在内的多对矿井，共涉及产能483万吨/年；公司下属7对矿井共核减产能79万吨/年³。上述矿井关停后，公司已完成山东省政府下达的去产能目标，2021年无关停或核减计划。

近年来公司在建矿井建设推进顺利。截至2021年3月末，公司主要在建矿井共计9对，核定产能为4,330万吨/年，主要位于内蒙古及新疆地区，可采储量为54.18亿吨；此外，公司还将作为山东省内聊城煤田的开发主体，目前相关审批文件正在办理中。**中诚信国际关注到**，公司在建矿井较多，目前多数矿井建设已接近尾声，未来随着在建矿井产能的逐步释放，公司产能规模将得到大幅提升，竞争实力进一步增强。

2020年，受公司矿井关停、产能核减及新巨龙安全事故⁴导致的阶段性停产、减产等因素影响，公司省内煤炭产量降幅较大，使得整体煤炭产量同比下降25.11%至2,661万吨，业务规模有所下降；2021年1~3月，公司煤炭产量同比保持稳定。公司省内煤炭以炼焦煤为主，原煤基本全部入洗，截至2021年3月末，公司煤炭洗选能力为5,600万吨/年。

⁴ 2020年2月，新巨龙煤矿发生冲击地压事故，导致该矿停产58天，该矿已于2020年4月底恢复生产。

表 3: 近年来公司煤炭生产情况 (万吨)

	2018	2019	2020	2021.1~3
省内产量	1,740	1,797	1,047	276
省外产量	1,287	1,756	1,614	428
合计	3,026	3,553	2,661	704
其中: 原煤	855	1,257	1,146	331
洗精煤	1,358	1,482	930	242
洗混煤	432	480	336	73
洗煤泥	381	334	249	59

注: 公司原煤为未入洗煤炭产品; 各分项加总与合计数不一致, 系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

2020 年以来, 受职工薪酬、折旧费及其他支出波动影响, 公司吨煤成本呈先升后降态势。**中诚信国际关注到**, 近年来公司重点加大矿山无人化、智能化建设, 未来随着机械化换人、自动化减人等方面成果的逐步显现, 以及内蒙古及新疆地区开采成本较低的新建矿井投产, 公司吨煤开采成本有望降低。

表 4: 近年来公司吨煤开采成本情况 (元/吨)

	2018	2019	2020	2021.1~3
1.材料	32.19	30.16	28.03	29.37
2.职工薪酬	105.55	86.90	102.07	99.60
3.电力	16.84	13.42	15.93	16.66
4.折旧费	38.43	41.04	48.80	40.80
5.安全费用	16.86	20.70	21.60	21.48
6.维简费	8.43	8.90	8.98	8.96
7.修理费	14.03	9.79	8.68	5.03
8.塌陷补偿费	10.12	16.72	10.25	12.19
9.其他支出	111.72	97.15	105.09	99.63
合计	354.17	324.78	349.43	333.72

注: 其他支出包含财务费用、运输费、劳务费、地方规费、投建矿井生产准备金及额外计提的安全费用等。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 6: 近年来公司煤炭销售情况 (万吨, 元/吨)

	2018		2019		2020		2021.1~3	
	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价
原煤	842	254	1,249	174	1,161	158	339	153
洗精煤	1,358	985	1,382	1,032	1,027	851	225	1,041
洗混煤	431	303	478	305	338	293	72	415
洗煤泥	380	181	330	161	253	130	59	155
合计/平均	3,012	581	3,439	536	2,780	428	696	468

注: 各分项加总与合计数不一致, 系四舍五入所致; 上述销量含库存煤销量。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公司山东省内部分矿井属超千米冲击地压矿井, 2020 年, 公司下属新巨龙煤矿发生较大安全事故, 煤炭生产面临一定安全生产压力

2020 年, 公司继续保持了一定规模的安全投入, 安全投入同比有所增长。2020 年 2 月, 公司下属华恒矿业发生溃仓事故, 造成 2 人死亡; 同月公司下属新巨龙煤矿发生冲击地压事故, 造成 4 人死亡, 对公司煤炭生产造成较大影响。2021 年一季度, 公司未发生重大安全事故。**中诚信国际认为**, 随着公司山东省内部分生产矿井开采年限和开采深度的增加, 公司将面临一定的安全生产压力。

表 5: 近年来公司安全生产指标

	2018	2019	2020	2021.1~3
公司百万吨死亡率	0	0	0.225	--
全国平均百万吨死亡率	0.093	0.083	0.058	--
安全投入 (亿元)	5.47	6.06	6.23	1.30

注: 百万吨死亡率=死亡人数/煤炭产量

资料来源: 中诚信国际计算并整理

2020 年以来, 公司商品煤销量有所下降, 同时受下游需求弱化及原煤销售占比上升等因素影响, 煤炭销售均价明显下降, 煤炭业务盈利能力有所弱化

2020 年以来, 随着产量的下降, 公司商品煤销量同比有所下降; 同期受新冠肺炎疫情影响, 煤炭行业景气度下降且原煤销售占比有所上升, 导致公司煤炭销售均价明显下降, 公司盈利能力有所弱化。2021 年一季度, 受需求回升带动, 公司洗精煤、洗混煤及洗煤泥价格均有所回升, 但原煤销售占比进一步上升, 公司煤炭销售均价虽有所上升, 但仍不及 2019 年水平。

公司煤炭大部分通过山东能源集团煤炭运销公司统一销售⁵，煤炭产品中的洗精煤主要供应大型钢企、焦化厂等客户，洗混煤主要供应大型电厂等客户。对重点钢厂及电厂客户，公司与客户签订长期协议以保证需求公司煤炭销售主要采取预收款、货到付款等模式，主要结算方式包括现汇、银行承兑汇票，其中山东能源与公司每周结算。**中诚信国际认为**，较为稳定的长协合同及通过山东能源集中销售的方式，有利于公司锁定销量、稳定煤价以及扩大市场话语权、提高议价能力，降低煤价大幅波动对公司的影响。

表 7：2020 年公司煤炭销售前五大客户及占比
(万元, %)

客户名称	销售额	占比
山东能源集团煤炭营销有限公司	21.16	64.95
山东能源集团煤炭营销(鄂尔多斯)有限公司	4.93	15.14
山东能源集团煤炭营销(陕西)有限公司	1.72	5.28
伊犁新天煤化工有限责任公司	0.77	2.36
山东新福来工贸有限公司	0.12	0.37
合计	28.70	75.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，公司物流贸易规模进一步扩大，是公司收入的主要来源，但毛利率较低，对利润贡献不大

公司物流贸易业务包括煤炭贸易及物流仓储业务⁶，主要采用以销定采模式，供应商及销售客户主要为大型国有企业，集中度均较高，结算方式以银行承兑汇票和信用证为主，由于合作对象以央企和地方国企为主，坏账风险较小。2020 年，受国际贸易收入及物流仓储收入大幅增长带动，公司贸易规模进一步扩大，但毛利率仍维持较低水平，对利润贡献不大。

⁵ 公司省内煤炭产品主要由山东能源集团煤炭营销有限公司统一进行销售，内蒙古煤炭产品主要由山东能源集团煤炭营销(鄂尔多斯)有限公司进行销售，陕西煤炭产品由山东能源集团煤炭营销(陕西)有限公司进行销售，伊犁煤炭产品主要由新汶矿业集团(伊犁)能源开发有限公司煤炭销售分公司以及新汶矿业集团(新疆)能源有限公司两家公司负责销售。

表 8：近年来公司贸易业务收入构成情况(亿元)

	2018	2019	2020	2021.1-3
煤炭贸易	147.66	130.76	140.67	44.40
物流仓储收入	315.55	503.97	648.35	135.93
其中：国际贸易	273.99	393.01	505.66	135.87
代购业务	24.32	44.06	38.32	12.32
合计	463.21	634.73	789.02	180.33

注：表中煤炭贸易及物流仓储收入为已合并抵消数据，国际贸易及代购业务为未合并抵消数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：2020 年新矿国际主要客户及供应商情况(亿元, %)

客户名称	销售额	占比
海安国龙物流有限公司 ⁷	11.43	25.0
芜湖海螺贸易有限公司	8.26	18.0
河北省国和投资集团有限公司	7.08	15.0
陕西延长石油物资集团有限责任公司	2.62	5.7
开滦(集团)有限责任公司港口储运分公司	1.73	3.7
合计	31.12	67.4
供应商名称	采购额	占比
山煤国际能源集团铁路物流有限公司江苏海安分公司	8.07	18.0
山东能源集团煤炭营销(鄂尔多斯)有限公司	4.30	10.0
山东能源集团煤炭营销有限公司	3.99	9.0
山西煤炭进出口集团有限公司	3.39	8.0
山煤国际能源集团铁路物流有限公司	0.73	2.0
合计	20.48	46.0

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2020 年香港国际主要客户及供应商情况(亿元, %)

客户名称	销售额	占比
YUNNAN(HONGKONG)LOGISTICS DEVELOPMENT LIMITED	43.37	47.0
KINGSTON HK COMMODITY ENTERPRISES LIMITED	28.30	31.0
SHUM YIP NONFEMET HONG KONG LIMITED	4.44	5.0
JIGANG HONG KONG HOLDING COMPANY LIMITED	4.35	5.0
ELDON DEVELOPMENT LIMITED	3.19	3.0
合计	83.65	91.0
供应商名称	采购额	占比
HONGKONGJINGANGTONG INTERNATIONAL TRADING LIMITED	31.95	38.0

⁶ 公司物流贸易业务主要由新矿国际贸易有限公司(以下简称“新矿国际”)、新汶矿业集团物资供销有限责任公司(以下简称“供销公司”)及新矿集团香港国际有限公司(以下简称“香港国际”)运营。其中，新矿国际主要负责煤炭贸易业务，供销公司主要为公司各矿井提供各种物资及生产设备等，香港国际负责国际贸易业务，主要品种为有色金属及铁矿石。

⁷ 该公司系河南能源化工集团有限公司下属贸易业务运营主体，其整体流动性偏紧。截至 2020 年末，公司对海安国龙物流有限公司的应收账款已全部收回。

济钢香港控股有限公司	17.23	19.0
TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED	15.62	17.0
SICHUAN ENERGY INVESTMENT(HONG KONG)HOLDINGS LTD	6.31	7.0
ALKA HONG KONG LIMITED	6.25	7.0
合计	77.36	88.0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受行业景气度回落影响，2020 年公司化工业务主要产品价格下降，盈利能力有所下滑

公司化工业务主要包括煤化工和盐化工业务，其中煤化工主要产品包括焦炭和焦油，盐化工主要产品为烧碱和聚氯乙烯（PVC）。截至 2021 年 3 月末，公司焦炭、焦油、烧碱和 PVC 的产能分别为 130 万吨/年、7 万吨/年、10 万吨/年和 10 万吨/年。2020 年，公司焦炭及焦油产销量基本保持稳定，烧碱、PVC 产销量小幅下降，化工板块产销整体运行较平稳；但受行业景气度下降影响，同期公司焦油、烧碱及 PVC 价格有所下降，对盈利产生一定负面影响。2021 年一季度，烧碱销售价格进一步下降，但随着行业景气度回升，焦炭、焦油和聚氯乙烯价格大幅回升。

表 11：近年来公司化工产品生产及销售情况
(万吨, 元/吨)

焦炭	2018	2019	2020	2021.1~3
产量	94.23	96.71	97.76	26.64
销量	94.56	98.14	97.32	17.39
生产成本	784.47	705.10	729.7	806.37
销售价格	1,018.78	954.95	1,065.74	1,522.58
焦油	2018	2019	2020	2021.1~3
产量	5.04	5.84	6.02	1.52

表 12：截至 2021 年 3 月末公司在建项目情况（亿元、万吨/年、%）

项目名称	持股比例	产能	煤种	项目总投资	是否获得核准	截至 2021 年 3 月末已投资	2021.4~12 计划投资	预计投产时间
长城一矿及洗选厂改扩建	65	300	气煤、气肥煤	17.81	是	14.89	0.54	2021.12
长城二矿改扩建	65	400	1/3 焦煤、气肥煤	26.41	是	21.60	2.82	120 万吨/年核定已投产
沙章图矿井（长城三矿）	65	500	1/3 焦煤	44.18	是	41.34	--	2021.12
黑梁矿井（长城五矿）	65	180	气煤、高硫煤	26.09	是	37.04	--	2021.12
横山堡矿井（长城六矿）	58	150	气煤	22.53	是	20.15	2.67	2022.01
鲁新矿井	100	500	气煤、1/3 焦煤	38.25	是	39.38	2.03	2021.09
伊犁一矿	100	1,000	不粘煤、长焰煤	53.49	是	42.04	1.20	试生产
伊犁二矿	100	1,000	不粘煤	42.92	否	1.42	--	--

⁸ 其中，沙章图矿井（长城三矿）及黑梁矿井（长城五矿）为公司与华电国际电力股份有限公司合作项目；横山堡矿井（长城六矿）为公司与内蒙古双欣能源化工有限公司合作建设。

销量	5.06	5.86	6.00	1.54
生产成本	794.46	641.25	760.33	798.64
销售价格	2,549.94	2,301.46	1,752.92	2,315.56
烧碱	2018	2019	2020	2021.1~3
产量	9.38	9.97	9.74	2.40
销量	9.20	9.73	9.54	2.34
生产成本	1,176.34	1,200.76	1,174.37	1,252.18
销售价格	2,443.78	1,947.62	1,310.38	1,155.10
聚氯乙烯	2018	2019	2020	2021.1~3
产量	8.48	7.40	7.07	2.02
销量	8.48	7.39	7.04	1.90
生产成本	6,005.86	6,461.47	6,233.95	7,700.70
销售价格	5,776.45	5,840.71	5,803.09	6,783.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，公司化工板块盈利情况受行业周期性波动影响较大；且由于公司生产设备老化，聚氯乙烯业务呈持续亏损态势。

公司未来投资主要集中在煤矿及煤化工方面，目前主要在建项目已接近尾声，未来投资压力不大

公司未来投资主要集中在煤矿及煤化工方面。煤炭方面，公司主要在建矿井集中于内蒙古、新疆及山东省内地区。公司位于内蒙古的在建矿井⁸已基本建设完成，预计于 2022 年初全部投产。此外，伊犁一矿已进入试生产阶段；伊犁二矿的煤炭资源与釉资源重合，目前矿井建设计划及相关审批尚在推进过程中，配套项目尚未确定。

煤化工方面，公司正在建设内蒙古恒坤化工焦化二期项目，焦炭产能为 130 万吨/年，预计于 2022 年 6 月投产。

阿城矿井	100	300	气煤、1/3 焦煤	31.75	否	15.02	0.83	--
内蒙恒坤化工焦化二期	100	130	焦炭	13.57	--	4.63	9.98	2022.06 二期第一系列投产
合计	--	4,460	--	317.00	--	237.52	20.07	--

注：长城三矿、长城五矿、长城六矿、鲁新煤矿已获相关部门核准批复；长城一矿改扩建分为两期：60 万吨/年至 180 万吨/年及 180 万吨/年至 300 万吨/年，其中 60 万吨/年至 180 万吨/年改扩建部分已获核准；长城二矿改扩建分为两期：120 万吨/年至 240 万吨/年及 240 万吨/年至 400 万吨/年，其中 120 万吨/年至 240 万吨/年改扩建部分已获核准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）⁹ 审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告及经新联谊会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2020 年度审计报告¹⁰。公司财务报表均按照新会计准则编制。为计算有息债务，中诚信国际将公司“其他流动负债”及“其它非流动负债”中的财务公司借款和“长期应付款”中的融资租赁款及信托借款计入有息债务。各期财务数据均为报表期末数。

受销售价格下降开采成本上升影响，公司煤炭业务盈利显著弱化，使得利润水平大幅下降

2020 年，受商品煤销量下降影响，公司煤炭业务收入同比下降 35.47%，受销售价格下降及开采成本上升影响，该业务毛利率同比明显下降；化工产品业务与上年同期保持稳定；同期，公司物流贸易业务收入同比增长 24.31%，毛利率仍维持很低水平。2021 年 1~3 月，受益于煤炭销售均价有所回升，且吨煤成本亦有所下降，公司煤炭业务毛利率较 2020 年大幅回升，带动公司整体毛利率增至 8.50%。

表 13：近年来公司主要板块收入及毛利率构成

（亿元，%）				
收入	2018	2019	2020	2021.1~3
煤炭生产	175.11	184.27	118.91	32.57
物流贸易	463.22	634.72	789.02	181.30
化工产品	19.00	17.81	17.83	5.27
其他	18.53	19.38	17.19	4.39
营业总收入	675.86	856.18	942.96	223.53
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3

⁹ 2019 年，公司更换会计师事务所，主要系前会计师事务所合作到期。

煤炭生产	52.72	51.87	39.42	47.11
物流贸易	1.06	0.60	0.59	0.87
化工产品	21.72	20.33	24.99	28.09
其他	14.80	16.00	19.37	13.66
营业毛利率	15.30	12.40	6.29	8.50

注：公司其他业务主要包括建筑施工、托管服务、电力及热力等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，运输费的下降带动公司销售费用同比下降 26.91%，受资金成本下降及利息收入增加等因素影响，公司使得财务费用同比下降 30.77%，此外，公司管理费用与研发费用同比小幅上升。受上述因素影响，2020 年公司期间费用同比下降 8.91%，且随着收入规模的增长，期间费用率同比下降 1.05 个百分点。**中诚信国际关注到**，公司期间费用规模依然较大，对利润形成一定侵蚀，费用管控能力有待提高。

2020 年，受煤炭业务盈利显著下滑影响，公司经营业务利润同比大幅下降。同时，公司对部分账龄较长的应收款以及经营压力较大的参股资产项计提了减值损失，当期资产减值损失规模有所增加。此外，公司处置了医疗及地产相关参股企业，当期亦产生了一定规模的投资收益。受矿井关停支出影响，公司 2020 年营业外支出有所增加；经营业务利润的大幅下滑叠加非经常性损益的负向影响，当期公司利润总额同比下降。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
销售费用	5.93	6.80	4.97
管理费用	26.09	26.47	27.16
研发费用	4.32	5.03	5.77
财务费用	12.02	13.78	9.54
期间费用合计	48.36	52.09	47.45
期间费用率(%)	7.16	6.08	5.03
经营性业务利润	45.68	44.14	16.11
资产减值损失	19.11	0.97	4.01

¹⁰ 2020 年，公司按照股东山东能源要求更换审计机构。

投资收益	-6.08	-4.42	7.02
营业外损益	-1.02	3.09	-5.10
利润总额	19.55	42.11	14.28
EBITDA 利润率(%)	9.25	10.03	5.68
EBIT 利润率 (%)	5.23	6.69	2.91
总资产收益率(%)	4.58	7.27	3.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司债务规模呈上升态势，且债务结构有待优化

受益于较强的经营获现能力，2020 年公司货币资金同比增长 20.92%，同时公司加快应收款项回收及存货周转效率，期末应收票据及存货均同比大幅下降，期末公司流动资产同比明显减少。此外，随着公司对山东华新房地产开发有限公司（以下简称“华新地产”）相关应收款项的转让，期末其他应收款亦有所下降。2020 年公司累计计提坏账准备 16.17 亿元。同期末，受公司持续推进在建项目影响，在建工程同比增长 6.00%。2020 年，山东省加快康养国有资产整合力度，将公司下属山东能源医疗健康投资有限公司、山东能源置业有限公司、山

东新华医院管理有限公司股权及华新地产债权划转至山东国欣颐养健康产业发展有限公司（以下简称“国欣颐养”），同时将国欣颐养 7.918% 股权划转至公司，使得长期股权投资同比增长 149.30%，整体使得公司非流动资产及总资产规模均同比提升。此外，中诚信国际关注到，公司其他应收款规模较大，大部分为公司关联方款项，且部分款项账龄较长，但回款时间尚未确定，存在一定坏账风险。

表 15：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020
其他应收款	113.30	93.98	68.52
货币资金	49.08	52.86	63.92
应收票据	41.92	47.29	24.35
存货	10.77	15.31	10.07
流动资产	236.04	235.05	186.66
在建工程	200.94	230.59	244.42
固定资产	191.50	191.12	185.90
无形资产	73.45	76.37	86.18
长期股权投资	20.91	25.56	63.72
非流动资产	536.32	566.73	621.17
资产总额	772.37	801.78	807.83

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 16：截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况（亿元，%）

单位名称	金额	账龄	占比	款项性质	企业性质	坏账准备
伊犁新天煤化工有限责任公司	21.99	3 年以内	17.81	关联方往来款	联营	--
新泰良庄能源发展有限公司	9.83	3 年以内	7.96	非关联方往来款	民营	8.91
济南新旧动能转换先行区管理委员会	7.72	1 年以内	6.25	非关联方赔偿款	政府单位	--
宁夏泰山阳光能源开发有限公司	7.26	3 年以上	5.88	关联方往来款	国企	7.26
山东华源矿业集团有限公司	5.13	1 年以内	4.15	关联方往来款	民营	--
合计	51.94	--	42.06	--	--	16.17

注：伊犁新天煤化工有限责任公司为公司的参股企业；济南新旧动能转换先行区管理委员会为政府单位，对应款项为政府关停新能源赔偿款；宁夏泰山阳光能源开发有限公司现已进入破产清算阶段；各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020 年以来，公司的在建项目及债务的到期偿还等方面保持了较大资金需求，公司总债务呈增长态势；同时受部分矿井关停及产能核减及公司偿还永续类信托产品¹¹共同影响，同期公司所有者权益有所下降，带动财务杠杆有所上升。债务期限结构方面，2020 年以来，公司短期债务与长期债务均有所上升，短期债务占比仍处于较高水平，公司债务结构有待调整。

表 17：近年来债务结构及资本实力情况

（亿元，X，%）

	2018	2019	2020
短期借款	127.69	124.89	171.62
应付票据	48.33	84.43	88.36
一年内到期的非流动负债	68.66	75.33	18.37
短期债务	244.68	284.65	306.85
长期借款	112.62	109.71	101.31
应付债券	49.95	48.00	48.00
长期债务	186.99	173.52	186.04
短期债务/长期债务	1.31	1.64	1.65
总债务	431.67	458.17	492.88

¹¹ 2020 年 4 月，公司提前偿还 24.33 亿元永续类信托产品，9 月继续偿还 10 亿元永续类信托产品。

实收资本或股本	43.56	43.56	43.56
资本公积	43.12	43.10	34.14
其他综合收益	-0.16	-0.25	0.00
专项储备	10.25	12.58	13.53
盈余公积	11.02	12.55	13.21
未分配利润	43.43	58.16	68.25
少数股东权益	56.41	61.26	25.89
所有者权益合计	207.64	230.97	208.56
总资本化比率	67.52	66.48	70.27

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年，公司经营获现能力明显下降，各项偿债指标均有所弱化

2020年，随着贸易业务经营规模的大幅提升，公司购买商品、接受劳务支付的现金有所上升，公司经营活动净现金流同比有所下降；同期，公司持续推进在建项目建设，投资支出大幅增加，使得公司投资活动现金净流出规模大幅增加。2020年，由于公司偿还到期的永续类信托产品，其筹资活动现金呈净流出态势。偿债指标方面，2020年，公司短期债务上升带动总债务增长，同时经营活动净现金流及净利润有所下降，导致公司相关偿债指标均有所弱化。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元，X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	42.17	46.49	40.21
投资活动净现金流	13.11	-0.88	-15.09
筹资活动净现金流	-52.31	-36.60	-29.81
经营活动净现金流/总债务	0.10	0.10	0.08
经营活动净现金流/利息支出	2.19	2.44	1.52
经营活动净现金流/短期债务	0.17	0.16	0.13
EBITDA/短期债务	0.26	0.30	0.17
货币资金/短期债务	0.20	0.19	0.21
经调整的经营净现金流/总债务(%)	2.01	1.83	2.45
EBITDA 利息保障倍数	3.24	4.51	2.02
EBIT 利息保障倍数	1.83	3.01	1.04
总债务/EBITDA	6.90	5.34	9.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

畅通的融资渠道为公司偿债能力提供了保障；无重大未决诉讼情况，受限资产占比较低；对外担保代偿风险不大

截至 2020 年末，公司共获得各家银行授信额度合计人民币 378.65 亿元，未使用额度 78.59 亿元，备用流动性一般。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 33.72 亿元，占总资产比重为 4.17%，其中受限的货币资金为 23.79 亿元、受限的应收票据为 9.93 亿元。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司对外担保金额合计 3.47 亿元，占净资产的 1.66%，其中内蒙古三新铁路有限责任公司均为公司联营企业，山东能源重型装备制造集团有限责任公司为公司关联方企业。根据公司提供的资料，上述企业目前运营正常，代偿风险较小。

表 19：截至 2020 年末公司对外担保情况（亿元）

企业名称	金额
内蒙古三新铁路有限责任公司	0.47
山东能源重型装备制造集团有限责任公司	1.00
山东能源国际贸易有限公司	2.00
合计	3.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司无对运营有重大影响的未决诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 6 月 9 日，公司征信报告的已结清信贷信息中存在关注类账户、不良类账户，主要是由于经办行系统、公司财务系统和操作问题未及时划扣资金所造成，非公司恶意所为，并且相关银行已出具相关说明。除此之外，公司其余借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司股东山东能源是华东地区特大型煤炭生产企业之一，具有很高的行业地位，公司作为其煤炭业务最主要的运营主体之一，在煤炭资源整合、销售及资金等多方面获得了其有力的支持；同时公司为当地经济贡献较高，可获得政府较大支持

公司控股股东山东能源是我国特大型煤炭生产企业之一，也是山东省最大的煤炭生产企业，截至 2020 年末拥有煤炭资源储量 924 亿吨，可采储量 208 亿吨，已形成了以煤炭生产为基础，电力、

煤化工、物流贸易等多种产业协同发展的产业格局。山东能源市场认可度高，可为公司提供稳定的销售渠道。且山东能源的资金及技术实力雄厚，对公司支持力度较大。2016年及2017年，山东能源以土地作价对公司合计注资9.85亿元，全部计入实收资本，公司资本实力得以增强。

山东省经济结构以重工业为主，资源型和初加工型工业所占比重较高，主要支柱产业中冶金、建材、发电、化工等都是高耗能产业，对能源的依赖性较大。公司为山东省内煤炭主要生产企业，资产规模、营业收入、利润总额均处前列，为区域经济和特色产业提供了有力支持，对当地财政贡献程度较高。

2018~2020年，公司分别获得政府补助（不含“三供一业”补助资金）0.83亿元、2.22亿元和0.99亿元。此外，公司“三供一业”职工家属区分布在泰安、济南及莱芜等地，涉及居民总户数3.6万户。在山东省政府、济南市政府及泰安市政府的大力支持下，公司已于2018年完成上述“三供一业”相关资产的分离及移交，同时公司共获得了14.61亿元补助资金，未来随着相关人员的转岗分流，公司社会负担有望减轻，主业生产效率不断提高，未来盈利和获现能力有望保持在较好水平。

偿债保障措施

山东能源为“20新汶01”、“20新汶02”及“20新汶Y1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提供保证的范围包括本期债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权与担保权利而发生的费用。

2020年8月14日，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”）、山东国惠投资有限公司（以下简称“国惠投资”）及山东省社会保障基金理事会批准同意原兖矿集团与原山东能源合并及相关事项。根据《山东能源集团有限公司与兖矿集团有限公司之合并协议》，原兖矿集团更名为“山东能源集团有限公司”作为存续

公司，自2020年11月30日予以合并交割，合并前原山东能源和原兖矿集团的资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务由存续公司继承、承接或享有，合并前原山东能源和原兖矿集团的下属分支机构及下属企业股权或权益归属于存续公司。原山东能源和原兖矿集团于2020年11月30日签署《交割确认书》，明确合并协议中约定的交割前提已全部满足，予以交割，按照约定办理具体交割事项。

2021年3月31日，原山东能源完成注销手续，同日，原兖矿集团完成公司信息登记变更手续，更名为“山东能源集团有限公司”，注册资本变更为2,470,000万元，股权结构为山东省国资委、国惠投资、山东省财欣资产运营有限公司分别持有公司70%、20%、10%的股权。公司实际控制人为山东省国资委。管理层结构方面，根据山东省政府和山东省国资委的任命、委派，公司董事为李希勇、满慎刚、岳宝德、茹刚、相立昌、陈宏、杨朝合、周建；其中，李希勇为山东能源集团有限公司董事长，满慎刚为山东能源集团有限公司总经理。2021年4月，公司董事长、党委书记李希勇先生因病去世，截至目前公司生产经营暂未受到影响，公司将尽快按照法定程序选举新任董事长。

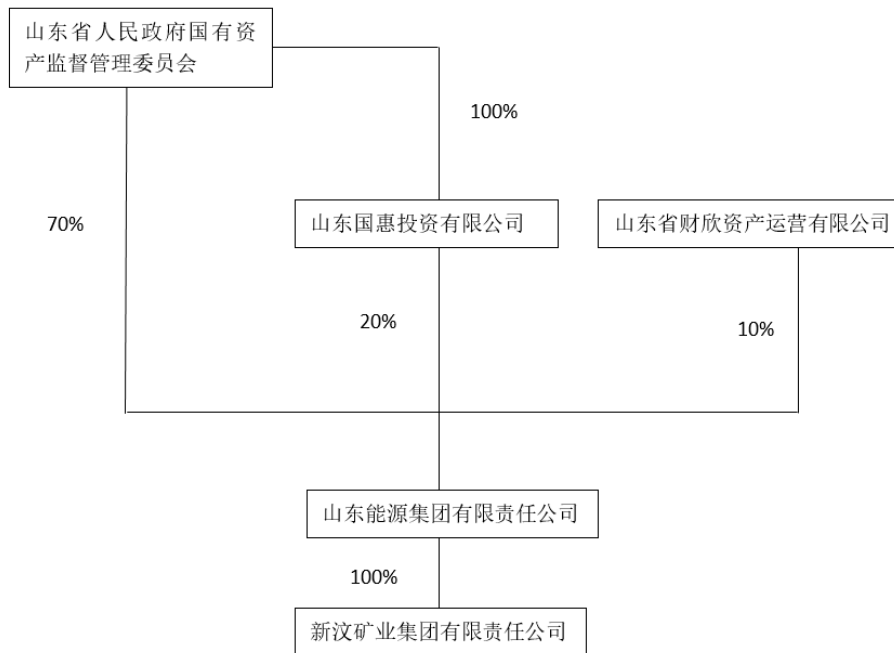
截至2020年末，山东能源总资产为6,851.03亿元，所有者权益为2,262.51亿元，资产负债率为66.98%；2020年山东能源实现营业总收入6,752.40亿元，净利润111.79亿元，经营活动净现金流312.88亿元。中诚信国际认为，本次整合完成后山东能源已成为山东省最大的煤炭生产企业和综合性能源集团，资产规模、营业总收入、利润规模、煤炭生产能力及煤炭资源储量均大幅提升，资源配置能力和整体竞争实力得到进一步增强，行业地位显著。

综上，中诚信国际维持山东能源集团有限公司的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。山东能源能够为“20新汶01”、“20新汶02”及“20新汶Y1”的偿还提供有力保障。

评级结论

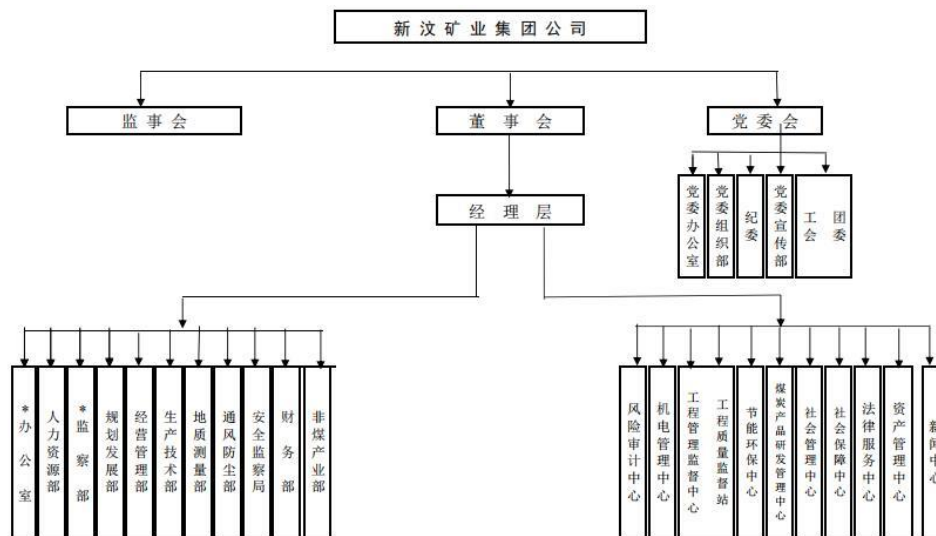
综上所述，中诚信国际维持新汶矿业集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 新汶 01”、“20 新汶 02”及“20 新汶 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：新汶矿业集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



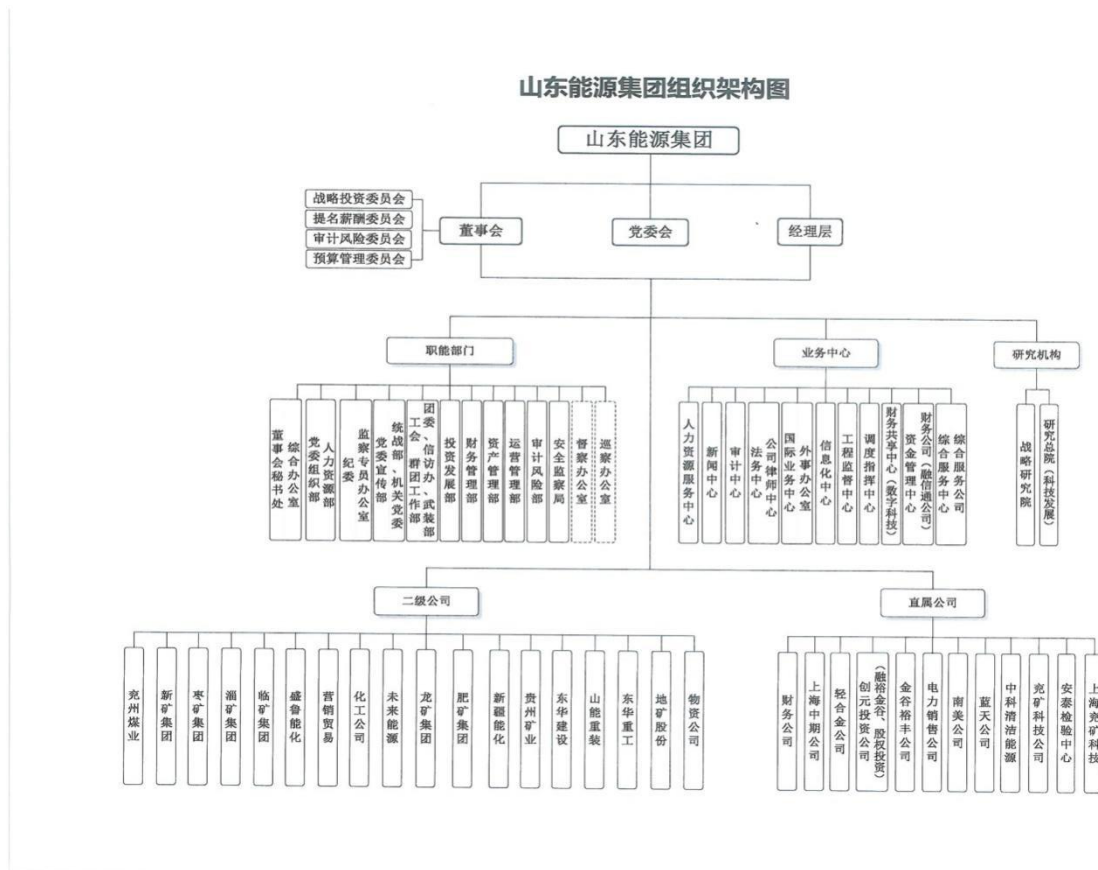
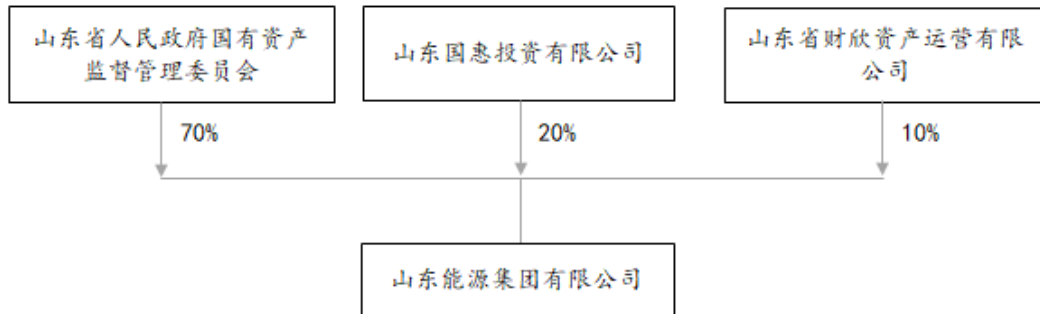
截至 2020 年末公司主要子公司情况

公司名称	持股比例
新矿内蒙古能源有限责任公司	100%
山东新巨龙能源有限责任公司	60%
新矿国际贸易有限公司	100%
山东新能源有限公司	100%
新矿集团（伊犁）能源开发有限责任公司	95%



资料来源：公司 2020 年审计报告及公司提供

附二：山东能源集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：新汶矿业集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	490,842.26	528,596.80	639,186.89
应收账款净额	84,341.29	122,223.03	77,151.81
其他应收款	1,133,035.97	939,760.75	685,236.56
存货净额	107,707.47	153,119.34	100,653.39
长期投资	389,546.96	415,306.50	747,389.62
固定资产	1,914,990.17	1,911,233.92	1,859,049.13
在建工程	2,009,441.24	2,305,921.82	2,444,160.17
无形资产	734,470.61	763,738.48	861,789.40
总资产	7,723,654.08	8,017,812.62	8,078,274.81
其他应付款	424,094.40	348,710.96	349,622.09
短期债务	2,446,841.50	2,846,473.40	3,068,475.74
长期债务	1,869,893.84	1,735,193.40	1,860,355.59
总债务	4,316,735.33	4,581,666.80	4,928,831.33
净债务	3,825,893.08	4,053,070.01	4,289,644.44
总负债	5,647,295.99	5,708,094.27	5,992,642.29
费用化利息支出	157,794.15	151,329.74	132,064.34
资本化利息支出	34,956.00	38,972.32	132,956.56
所有者权益合计	2,076,358.09	2,309,718.35	2,085,632.52
营业总收入	6,758,609.73	8,561,776.34	9,429,622.68
经营性业务利润	456,837.46	441,436.76	161,073.99
投资收益	-60,769.02	-44,210.14	70,193.24
净利润	108,199.81	258,249.10	114,927.18
EBIT	353,314.81	572,457.63	274,863.71
EBITDA	625,184.07	858,507.74	535,864.55
经营活动产生现金净流量	421,731.73	464,887.54	402,125.65
投资活动产生现金净流量	131,108.57	-8,808.33	-150,876.20
筹资活动产生现金净流量	-523,137.76	-366,015.58	-298,145.74
资本支出	48,348.23	71,571.42	166,879.12
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	15.30	12.40	6.29
期间费用率(%)	7.16	6.08	5.03
EBITDA 利润率(%)	9.25	10.03	5.68
总资产收益率(%)	4.58	7.27	3.42
净资产收益率(%)	5.17	11.78	5.23
流动比率(X)	0.63	0.59	0.45
速动比率(X)	0.60	0.56	0.43
存货周转率(X)	55.68	57.51	69.64
应收账款周转率(X)	66.34	82.90	94.59
资产负债率(%)	73.12	71.19	74.18
总资本化比率(%)	67.52	66.48	70.27
短期债务/总债务(%)	56.68	62.13	62.26
经营活动净现金流/总债务(X)	0.10	0.10	0.08
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.17	0.16	0.13
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.19	2.44	1.52
经调整的经营净现金流/总债务(%)	2.01	1.83	2.45
总债务/EBITDA(X)	6.90	5.34	9.20
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.30	0.17
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.24	4.51	2.02
EBIT 利息保障倍数(X)	1.83	3.01	1.04

注：为计算有息债务，中诚信国际在分析时将公司计入“长期应付款”及“其它非流动负债”中的有息债务调整至长期债务，将“其他流动负债”中有息债务调整至短期债务；其他应收款包含应收利息及应收股利；其他应付款包含应付利息及应付股利。

附四：山东能源集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	4,518,028.47	6,069,753.40	6,182,446.39	6,372,131.54
应收账款净额	753,064.11	1,350,463.72	1,523,290.83	1,941,549.54
其他应收款	1,078,269.33	3,410,505.59	3,179,981.84	3,400,835.76
存货净额	2,815,334.53	5,677,580.60	6,788,477.85	7,164,763.74
长期投资	2,324,052.16	3,985,850.63	4,882,700.40	4,949,550.25
固定资产	7,790,791.02	16,361,411.11	16,852,393.41	17,158,367.32
在建工程	1,580,923.04	6,295,902.88	6,726,620.97	6,310,152.28
无形资产	5,275,637.93	11,183,944.00	11,942,266.69	11,921,360.81
总资产	30,741,001.06	62,812,604.58	68,510,271.39	69,324,615.09
其他应付款	1,546,167.15	3,137,794.62	2,894,157.05	2,761,922.33
短期债务	6,778,560.39	14,831,446.87	14,945,552.84	15,127,689.81
长期债务	9,323,295.15	15,758,377.98	19,041,230.67	19,959,443.35
总债务	16,101,855.53	30,589,824.85	33,986,783.50	35,087,133.17
净债务	11,583,827.07	24,520,071.45	27,804,337.12	28,715,001.62
总负债	21,681,163.44	41,937,856.20	45,885,203.04	46,400,090.99
费用化利息支出	823,290.15	1,301,053.55	1,242,721.97	--
资本化利息支出	52,301.89	261,076.84	335,314.08	--
所有者权益合计	9,059,837.62	20,874,748.39	22,625,068.34	22,924,524.10
营业总收入	25,722,761.05	60,706,404.85	67,523,955.95	16,886,284.00
经营性业务利润	1,486,525.93	2,765,875.87	1,548,364.84	351,046.86
投资收益	230,901.10	333,847.32	955,994.10	34,539.21
净利润	517,704.63	1,684,471.94	1,117,866.60	196,778.96
EBIT	1,840,206.34	3,879,212.58	2,943,436.56	--
EBITDA	2,751,043.92	6,062,739.22	5,295,623.42	--
经营活动产生现金净流量	1,708,161.38	3,245,734.91	3,128,844.52	585,425.00
投资活动产生现金净流量	-2,568,528.62	-3,051,609.77	-2,500,945.10	-439,475.57
筹资活动产生现金净流量	1,808,517.19	-1,734,032.21	-771,013.61	130,761.00
资本支出	1,182,169.15	2,571,477.29	2,161,540.18	415,891.64
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	15.73	12.80	9.51	9.57
期间费用率(%)	8.79	7.19	6.34	6.42
EBITDA 利润率(%)	10.69	9.99	7.84	--
总资产收益率(%)	6.19	8.29	4.48	--
净资产收益率(%)	6.25	11.25	5.14	3.46*
流动比率(X)	1.05	0.88	0.93	0.98
速动比率(X)	0.80	0.65	0.66	0.69
存货周转率(X)	8.19	12.46	9.80	8.75*
应收账款周转率(X)	43.75	57.70	46.97	38.98*
资产负债率(%)	70.53	66.77	66.98	66.93
总资本化比率(%)	63.99	59.44	60.03	60.48
短期债务/总债务(%)	42.10	48.48	43.97	43.11
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.11	0.09	0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.25	0.22	0.21	0.15*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.95	2.08	1.98	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	3.51	3.11	2.49	--
总债务/EBITDA(X)	5.85	5.05	6.42	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.41	0.35	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.14	3.88	3.36	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.10	2.48	1.87	--

注：2021 年一季报未经审计；加“*”数据已经过年化处理；由于缺乏相关数据，2021 年 1~3 月部分指标无法计算；为计算山东能源有息债务，中诚信国际将“长期应付款”中的融资租赁款、信托借款等调整至长期债务，将“其他非流动负债”中的资产专项计划调整至长期债务，将“其他流动负债”中的（超）短期融资券、债券质押借款和短期融资租赁款等调整至短期债务；其他应收款包含应收利息及应收股利；其他应付款包含应付利息及应付股利；应收账款净额不含应收款项融资；存货净额包含合同资产。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。