

临沂矿业集团有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

项目负责人：梅楚霖 clmei@ccxi.com.cn

项目组成员：刘 旷 kliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 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，充分履行了实地调查和诚信义务，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。
- 中诚信国际关联机构中国诚信信用管理股份有限公司为该受评对象提供绿色债券评估服务，经审查未发现利益冲突情形。
- 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 1741 号

临沂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：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“18 临沂矿业 MTN001”、“18 临沂矿业 MTN002”、“19 临沂矿业 MTN001”和“20 临矿 01”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：中诚信国际维持临沂矿业集团有限责任公司（以下简称“临沂矿业”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，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“18临沂矿业MTN001”、“18临沂矿业MTN002”、“19临沂矿业MTN001”和“20临矿01”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别均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。中诚信国际肯定了跟踪期内，公司持续的煤炭资源优势、非煤业务板块保持了较强的盈利能力、融资渠道保持畅通以及控股股东担保实力极强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动和安全生产压力较大等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

临沂矿业（合并口径）	2018	2019	2020	2021.1-3
总资产（亿元）	353.08	372.00	358.20	359.52
所有者权益合计（亿元）	127.03	133.73	132.52	133.83
总负债（亿元）	226.05	238.26	225.68	225.68
总债务（亿元）	166.19	179.67	173.94	172.17
营业总收入（亿元）	260.01	284.66	335.01	90.57
净利润（亿元）	8.63	2.41	6.87	1.88
EBITDA（亿元）	37.50	31.90	35.18	--
经营活动净现金流（亿元）	35.59	14.31	24.50	2.82
资产负债率(%)	64.02	64.05	63.00	62.77
山东能源（合并口径）	2018	2019	2020	2021.1-3
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
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
资产负债率(%)	70.53	66.77	66.98	66.93

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：煤炭(C020000_2019_04)

临沂矿业集团有限责任公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	EBIT 利润率(%)*	6.47	7
	总资产收益率(%)*	5.23	7
财务政策与 偿债能力 (32%)	总资本化比率(%)	56.76	8
	EBITDA/总债务(%)*	20.18	8
	EBIT 利息保障倍数(X)*	2.03	7
	经调整的经营活动净现金流 (CFO) /总债务(%)*	8.59	10
规模(28%)	营业总收入(亿元)*	293.22	8
	原煤产量	8	8
运营实力 (24%)	资源禀赋	7	7
	竞争实力	8	8
	安全生产	8	8
打分结果		aa	
BCA		aa	
支持评级调整		1	
评级模型级别		AA+	
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理及企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

- 持续的煤炭资源优势。**公司煤种较为齐全，包括主焦煤、1/3 焦煤、气煤、气肥煤、不粘煤、弱粘煤和长焰煤等煤种，煤质较好，2020 年末可采储量为 8.34 亿吨，仍具有一定的资源禀赋优势。
- 非煤业务板块保持了较强的盈利能力。**跟踪期内，公司继续保持了多元化的业务发展格局，其中玻纤、铁精粉、电力和贸易等主要非煤板块的盈利能力均有所增强，对公司盈利形成较好补充，2020 年净利润和经营活动净现金流均有明显提升。
- 融资渠道保持畅通。**截至 2021 年 3 月末，公司共获得授信总额 182.06 亿元，其中未使用额度为 83.40 亿元，授信额度较为充足。2020 年 9 月，公司下属子公司山东玻纤集团股份有限公司（以下简称“山东玻纤”）在上海证券交易所实现上市（股票代码“605006”），募集资金净额 3.35 亿元，融资渠道得到进一步扩充。
- 担保方担保实力极强。**公司控股股东山东能源为“18 临沂矿业 MTN001”、“18 临沂矿业 MTN002”、“19 临沂矿业 MTN001”和“20 临矿 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2020 年，兖矿集团有限公司与原山东能源完成战略重组，整合后的山东能源成为山东省最大的煤炭生产企业和综合性能源集团，资源配置能力和整体竞争实力得到进一步增强，能够为上述债券本息到期偿付提供有力保障。

关注

- 煤炭价格波动。**自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，煤炭下游主要行业开工率不足，煤炭市场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。中诚信国际将对煤炭市场价格波动情况及其对煤炭企业盈利水平的影响保持关注。
- 安全生产压力较大。**公司在山东省内的矿井地质构造较为复杂，且部分矿井属超千米冲击地压矿井，随着其开采年限和开采深度的增加，公司将面临较大的安全生产压力。2020 年，公司下属古城煤矿发生突水事故，停产至今未复产。另外，2021 年初“1·10 烟台金矿爆炸事故”导致山东省非煤矿山开展停产整顿，公司下属矿山停产，直至 2021 年 5 月下旬逐步恢复生产，对全年产量影响较大。

评级展望

中诚信国际认为，临沂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。

- 可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。
- 可能触发评级下调因素。**煤炭产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平，偿债指标明显弱化。

评级历史关键信息

临沂矿业集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	18 临沂矿业 MTN001 (AAA)、 18 临沂矿业 MTN002 (AAA)、 19 临沂矿业 MTN001 (AAA)	2020/06/29	刘旷、杨笑天	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04	阅读全文
AA/稳定	19 临沂矿业 MTN001 (AAA)	2019/9/9	张馨予、杨笑天	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 020100_2019_04	阅读全文
AA/稳定	18 临沂矿业 MTN002 (AAA)	2018/8/2	曾格凯茜、王文洋	中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2017_03	阅读全文
AA/稳定	18 临沂矿业 MTN001 (AAA)	2017/8/28	曾格凯茜、张馨予	中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2017_03	阅读全文

同行业比较

2020 年部分煤炭企业主要指标对表					
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
济宁矿业	1,041	196.23	64.39	105.50	9.34
淄矿集团	2,382	468.29	51.20	546.95	9.98
临沂矿业	1,626	358.20	63.00	335.01	6.87

注：“山西焦煤”为“山西焦煤能源集团股份有限公司”简称；“济宁矿业”为“济宁矿业集团有限公司”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

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
18 临沂矿业 MTN001	AAA	AAA	2020/06/29	5.00	5.00	2018/3/30~2023/3/30	加速到期条款
18 临沂矿业 MTN002	AAA	AAA	2020/06/29	5.00	5.00	2018/8/10~2023/8/10	加速到期条款
19 临沂矿业 MTN001	AAA	AAA	2020/06/29	10.00	10.00	2019/11/21~2024/11/21	加速到期条款
20 临矿 01	AAA	AAA	2020/06/29	20.00	20.00	2020/3/13~2025/03/13	加速到期条款

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

“20 临矿 01”共募集资金 20 亿元，根据 2020 年公司债券年度报告，该期债券募集资金款项在扣除必要的发行费用后，已全部用于偿还金融机构借款，与募集说明书披露情况一致。

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在持续修复过程中，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%，消费增速同比上升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

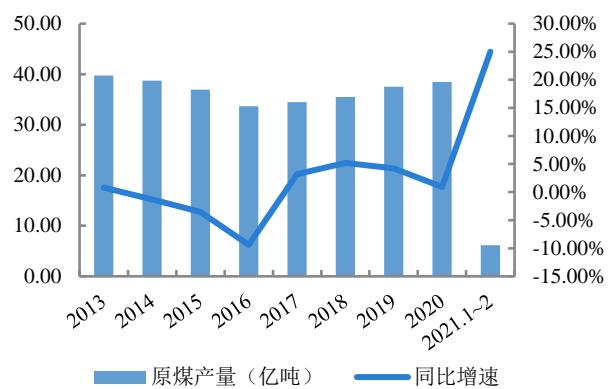
地区	关闭退出煤矿（座）	化解过剩产能（万吨/年）	平均单矿退出产能（万吨/年）
云南	145	3,204	22
山东	8	2,621	328
贵州	133	2,292	17
山西	32	2,074	65
陕西	57	1,693	30
四川	74	939	13
河北	20	783	39
黑龙江	35	735（第一批）	21
河南	11	486	44
江西	46	285（前三批）	6
安徽	1	210	210
广西	4	180	45
甘肃	10	156	16
福建	8	135	17
辽宁	2	114	57
北京	1	100	100

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

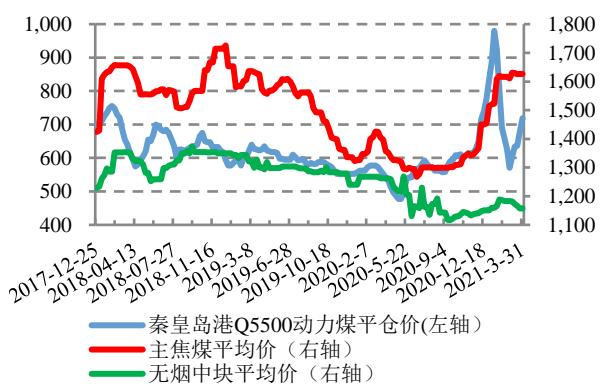
¹ 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西京九铁路吉安站；该铁路2020年计划运量6,000万吨，预计将于2025年前逐步达到2亿吨/年设计运能。

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。

受益于省外矿井产能释放，2020 年公司煤炭产销量均有增长，但平均销售价格下降幅度较大，板块盈利能力有所弱化

公司煤种较为齐全，拥有主焦煤、1/3 焦煤、气煤、气肥煤、不粘煤、弱粘煤和长焰煤等煤种，煤质较好。2020 年，公司关停面临资源枯竭的田庄煤矿，退出产能 90 万吨/年，同时部分矿井产能核减，减少产能 68 万吨/年，受此影响，2020 年末公司生产矿井数量从 2019 年末的 13 座减至 12 座，剩余地质总储量为 25.50 亿吨，可采储量为 8.34 亿吨，核定产能降至 1,662 万吨/年。为缓解产能退出带来的负面影响，2021 年公司积极推进产能核增工作，其中榆树井煤矿产将从现有 300 万吨/年提升至 380 万吨/年，新上海一号煤矿将从现有 400 万吨/年提升至 500 万吨/年，目前相关手续正在办理中，公司

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。

计划年内完成。

产量方面，2020年，古城煤矿发生突水，于7月份开始停产，全年产量同比下降54.82%，但受益于榆树井煤矿、新上海一号煤矿以及2019年划入的里彦矿和鲁西矿产能的进一步释放，当年公司煤炭产量较2019年增长9.13%，其中省外煤炭产量占比由44.09%提升至45.82%。2021年1~3月，古城煤矿暂未恢复生产（计划2021年7月复产），受益于新上海一号煤矿产量释放，一季度产量同比基本持平。

表2：近年来公司各矿井生产情况（万吨/年、万吨）

矿井	2021年3月产量				
	末核定产能	2018	2019	2020	2021.1~3
武所屯煤矿（关停）	--	31	--	--	--
田庄煤矿（关停）	--	61	47	29	--
古城煤矿	120	161	166	75	--
新驿煤矿	105	104	101	105	24
王楼煤矿	100	111	100	100	16
省内	郭屯煤矿	240	210	222	238
	邱集煤矿	75	30	53	74
	株柏煤矿	30	27	22	23
	彭庄煤矿	80	95	70	80
	鲁西煤矿	87	--	18	76
	里彦煤矿	80	--	35	80
	小计	917	830	833	880
	榆树井煤矿	300	161	293	300
省外	新上海一号煤矿	400	268	320	400
	陕西永明煤矿	45	8	44	45
	小计	745	438	657	745
	合计	1,662	1,268	1,490	1,625
					355

注：2018年，榆树井煤矿恢复生产，新上海一号煤矿投入生产，武所屯煤矿纳入公司合并报表。2019年，公司关闭武所屯煤矿，同时将鲁西煤矿和里彦煤矿纳入公司合并报表。各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭生产成本方面，2020年公司吨煤生产成本较2019年维持稳定，但分项成本变动较大，其中新上海一号煤矿和邱集煤矿的生产耗用材料增加导致当年材料成本同比增长22.12%；2019年开始公司塌陷补偿费的提取比例由5%下降至3.5%，使得近年塌陷补偿费用下降较为明显。2021年1~3月，

公司职工薪酬及其他支出有所上升，推动吨煤成本上升。

表3：近年来公司吨煤生产成本情况（元/吨）

	2018	2019	2020	2021.1~3
1.材料	35.25	23.33	28.49	25.35
2.职工薪酬	84.97	96.12	95.47	115.06
3.电力	11.90	18.44	18.50	18.96
4.折旧费	52.95	52.33	48.43	47.09
5.维简费	8.85	8.97	8.99	9.03
6.安全费用	15.00	18.82	19.56	18.85
7.塌陷补偿费	27.14	12.46	10.54	11.86
8.其他支出	16.33	18.96	18.54	24.00
合计	252.39	249.43	248.52	270.20

注：其他支出包含地方规费和采矿权价款摊销等费用；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

煤炭加工方面，截至2021年3月末，公司煤炭洗选能力为2,060万吨/年，较上年有所下降，主要系田庄煤矿关闭退出所致，但现有洗选能力仍可完全满足公司煤炭的入洗需求。2020年以来，受新冠疫情影响，市场对精煤需求量大幅度降低，同时，公司根据政府统筹安排保证电煤供应，导致原煤入洗率和精煤产量大幅减少。

表4：近年来公司主要矿井原煤入洗情况（万吨、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
入洗量	1,171	1,353	865	177
入洗率	92	91	53	50
精煤产量	987	1,041	498	95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，2020年，公司商品煤销量随原煤产量增长而增长，但上半年新冠疫情导致全国煤炭价格走低，加之内蒙古矿区的榆树井煤矿和新上海一号矿相继达产，售价相对较低的省外煤炭销量占比上升，公司全年煤炭销售均价同比下降17.82%，煤炭收入同比下降6.73%至64.75亿元，毛利率亦有所回落。2021年1~3月，随着工业经济持续恢复，国内煤炭需求增加，公司煤炭销量同比增长4.70%，销售均价同比增长6.44%，受益于此，一季度煤炭收入同比增长11.78%，毛利率较上年增加9.64%个百分点。

表 5：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

	2018	2019	2020	2021.1~3
商品煤销量（万吨）	1,075	1,375	1,550	334
销售均价（元/吨）	612	505	415	496

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

下游客户方面，公司大部分煤炭仍由山东能源下属的营销公司统一对外销售，2020年此类销售占公司煤炭销售额的82.89%；除此之外，公司其他客户主要为电厂和冶炼等客户，合作关系较为稳定。结算方面，山东能源根据市场行情定价，结算方式为现汇或者银行承兑汇票，结算账期一般在一个月以内。自主销售中，对于重点电煤客户，公司在市场价格基础上给予一定幅度优惠，可跨月结算；对于其他客户则根据市场状况适时调整价格。客户集中度方面，除山东能源外，公司其他客户相对分散，对单一客户依赖程度较低。中诚信国际认为，山东能源拥有很强的销售网络和较强的议价能力，有助于增强公司的销售稳定性。

表 6：2020年公司煤炭业务前五大客户情况（亿元、%）

客户名称	销售额	占比
山东能源集团煤炭营销有限公司	56.17	76.76
山东能源集团煤炭营销（鄂尔多斯）有限公司	4.48	6.12
宁夏枣泉发电有限责任公司	4.37	5.97
交口县旺庄生铁有限责任公司	3.03	4.14
华电集团北京燃料物流有限公司宁夏分公司	1.68	2.3
合计	69.73	95.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司贸易、玻纤和电力等非煤业务收入和利润均呈现不同程度提升，对公司盈利形成较好补充

公司非煤产业主要包括物流贸易业务、玻纤业务、电力业务和铁精矿业务等。

贸易板块方面，公司贸易业务主要由山东物商集团有限公司（以下简称“物商集团”）负责。跟踪期内，物商集团减少了利润率很低的贵金属贸易，同时加大了煤炭、钢材和铁矿石贸易量，推动贸易收入同比增长26.56%至243.51亿元，净利润同比增长101.75%至0.29亿元。物商集团贸易业务下游客户以冶金厂和中间经销商为主，为降低经营过程

中的价格波动风险，在交易开始时，其通常要求客户支付一定比例保证金，最终款到发货。2020年，物商集团的前五大客户销售额占比为65.98%，集中度较高。中诚信国际认为，贸易业务扩张有利于公司提高营业收入，但该业务毛利率低，对利润贡献有限。

表 7：近年公司物流贸易业务情况

	2018	2019	2020	2021.1~3
贸易业务收入	148.26	182.10	243.51	57.48
煤炭贸易量	98.56	198.70	278.77	159.21
钢材贸易量	22.05	44.50	68.08	5.37
铜材贸易量	10.40	11.71	5.98	0.71
贵金属贸易量	5,436.70	2,383.61	731.17	2.52
原油贸易量	103.00	834.16	166.49	0.00
铁矿石贸易量	--	223.00	487.86	154.84
铜精矿贸易量	--	3.65	0.00	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2020年贸易业务前五大客户情况（亿元、%）

客户名称	销售额	占比
香港金港通国际贸易有限公司	40.56	21.92
万达国贸香港有限公司	27.13	14.67
金利实业（香港）国际有限公司	23.73	12.83
云锡（香港）资源有限公司	18.49	10.01
深业有色金属有限公司	12.3	6.55
合计	122.21	65.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

玻纤板块方面，公司玻纤业务运营主体仍为下属子公司山东玻纤集团股份有限公司（以下简称“山东玻纤”）。2020年9月3日，山东玻纤在上海证券交易所上市交易首次公开发行新股1亿股，股票简称“山东玻纤”，股票代码“605006”，发行价格3.84元/股，募集资金净额3.35亿元，主要用于8万吨C-CR特种纤维技术改造及补充营运资金，该募投项目已于2020年第四季度投产。截至2020年末，山东玻纤设计产能为37.00万吨/年，位于中国巨石、中材科技、重庆国际之后，行业排名第四位。但中诚信国际关注到，2021年下半年，山东玻纤的3#生产线（产能6.00万吨/年）将开展技术改造，将对下半年产量造成一定影响。从销售方面来看，山东玻纤产品以内销为主，销售范围较广，集

中度较低,2020年内销占主营业务比重为91.59%,前五大客户销售占比21.86%。受益于下游需求拉动,山东玻纤产能利用率维持在很高的水平,2020年玻纤产品产销量随产能扩张而增长,加之产品价格上涨,全年营业收入同比增长10.19%至19.96亿元;净利润同比增长17.83%至1.72亿元。

表9: 近年来公司玻纤业务情况(万吨/年、万吨、元/吨)

	2018	2019	2020	2021.1~3
产能	24.00	29.00	37.00	37.00
产量	29.47	33.58	38.06	10.65
销量	29.84	31.73	37.66	10.95

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

铁精粉业务方面,截至2021年3月末,公司下属临沂会宝岭铁矿有限公司(以下简称“会宝岭公司”)铁精粉产能仍为110万吨/年。2020年,公司铁精粉产销量分别为114.67万吨和114.03万吨,较上年基本持平。下游客户方面,公司铁精粉下游前五大客户主要为民营企业及自然人,且占比较高,公司与下游客户采取预付款的结算模式,整体回款风险可控。2020年,受益于铁精粉价格上涨,会宝岭公司营业收入同比增长12.03%至10.58亿元,净利润同比增长19.83%至2.28亿元。值得注意的是,2021年年初“1·10烟台金矿爆炸事故”导致山东省非煤矿山开展停产整顿,会宝岭公司下属矿山停产,并于2021年5月下旬逐步恢复生产,停产时间较久,对全年产量影响较大。但2021年以来国内铁矿石价格大幅上涨,2021年1~5月含铁量65%铁精矿的平均普氏现货价格同比上涨逾97%,

受益于此,会宝岭公司下半年盈利预期较好。

表10: 2020年公司铁精粉业务前五大客户情况(亿元、%)

客户名称	销售金额	占比
武安市明芳钢铁有限公司	5.03	42.79
枣庄福山实业有限公司市中分公司	1.23	10.46
枣庄福山实业有限公司	1.21	10.28
武安市同源物资有限公司	1.03	8.76
临沂元光建材有限公司	0.80	6.82
合计	9.31	79.12

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

电力业务方面,截至2021年3月末,公司装机容量增至15.80万千瓦,同比增长9.72%。2020年,公司发电机组利用小时数同比下降22.59%至4,421.60小时,但装机规模扩大使得发电量同比增长1.84%至7.28亿千瓦时,上网电量同比增长36.58%至2.90亿千瓦时。2020年,公司电力板块实现营业收入3.46亿元,同比增长3.90%,毛利率为20.72%,较上年基本持平,可对公司盈利形成一定补充。

公司主要在建项目投资规模较大,未来将面临一定资本支出压力

截至2020年末,公司仍有较大规模的在建工程项目,其中凤凰山矿井此前处于停缓建状态,2021年开始办理复工手续,预计10月份可实现复工;鹰骏三号煤矿基建项目相关手续未办理完成,年内投资主要系购买产能指标。上述两个项目总投资规模较大,后续启动建设后,将使公司面临一定资本支出压力。

表11: 截至2020年末公司在建项目情况(亿元)

项目名称	股权占比	建设规模	总投资	已投资	2021年计划投资
凤凰山铁矿项目	100%	400万吨/年	44.63	22.70	2.88
鹰骏三号煤矿基建项目	100%	600万吨/年	48.32	0.72	3.79
日照罗克兰产业园项目	100%	--	2.99	0.59	2.05
玻纤10万吨玻纤高端制品项目	52.74%	10万吨	3.77	0.00	3.77
合计	--	--	99.71	24.01	12.49

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年财务报告、经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年财务报告³、经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。中诚信国际分析时，2018 年数据采用当年审计报告期末数，2019 年和 2020 年数据分别采用 2020 年度审计报告期初数和期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期数据均使用财务报告期末数。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”和“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务，将“其他流动负债”中的有息负债调整至短期债务。

跟踪期内，受贸易业务占比大幅上升影响，公司呈现收入增长、毛利率下降态势，经营性业务利润有所减少，但得益于 2020 年无大额资产减值损失，盈利能力提升幅度较大

2020 年，公司煤炭业务收入有所下降，玻纤和电力等板块收入相对稳定，受益于物流贸易业务规模扩大，全年营业收入同比增长 17.69%。2021 年一季度，公司贸易业务收入继续增长，增速为 13.00%，带动营业收入同比增长 29.31%。

毛利率方面，跟踪期内，公司营业毛利率呈下滑态势。其中，2020 年受盈利能力弱的贸易板块收入占比上升以及煤炭价格下跌等因素影响，公司营业毛利率较 2019 年有所下降。2021 年 1~3 月，煤炭和玻纤价格走高，毛利率同比均大幅增加，但一季度铁矿停产导致铁精粉业务亏损，贸易业务占比较上年同期增加 20.83 个百分点至 90.18%，导致全年营业毛利率仍处于较低水平。

表 12：近年来公司各板块收入和毛利率情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
----	------	------	------	----------

煤炭业务	65.80	69.42	64.75	16.60
物流贸易	148.26	182.10	234.43	63.16
玻纤制品	15.29	15.03	16.75	5.87
电力及热力生产	2.90	3.33	3.46	1.54
铁精粉	7.39	8.40	9.48	0.31
其他	20.37	6.38	6.14	3.09
合计	260.01	284.66	335.01	90.57
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
煤炭业务	46.41	42.94	36.68	41.36
物流贸易	0.74	0.99	0.70	0.68
玻纤制品	32.90	28.88	28.24	40.89
电力及热力生产	9.66	21.32	20.72	13.64
铁精粉	29.77	43.33	46.41	-138.75
其他	43.54	41.07	51.14	27.18
合计	18.47	15.08	11.49	11.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于期间费用下降以及营业收入增加，公司期间费用率有所下降。其中，运输费用下降使得公司销售费用同比下降 23.93%；受益于减员增效，公司管理人员职工薪酬明显减少，管理费用同比下降 15.48%；受债务规模增长以及手续费支出增加等因素影响，公司财务费用进一步增长。

受煤炭业务利润减少影响，2020 年，公司经营性业务利润有所下降，但当年无大额的资产减值损失，全年利润总额同比增长 59.06%，主要盈利指标均有所提升。2021 年 1~3 月，公司盈利水平较同期明显提升，主要系上年疫情背景下，同期基数较低所致。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	1.90	2.43	1.85	0.69
管理费用	18.78	18.34	15.48	3.93
财务费用	6.66	7.70	8.03	1.79
期间费用合计	27.34	28.48	25.36	6.41
期间费用率（%）	10.52	10.00	7.57	7.08
经营性业务利润	14.77	9.08	8.63	2.86
资产减值损失	1.41	3.33	-0.14	0.06
营业外损益	0.83	0.45	0.58	-0.03
利润总额	14.27	6.37	10.12	2.80
EBITDA 利润率（%）	14.42	11.21	10.50	--
EBIT 利润率（%）	8.52	5.23	5.65	5.22
总资产收益率（%）	6.40	4.11	5.19	5.27

注：管理费用包含研发费用；总资产收益率经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

³ 根据三年更换审计机构的要求，2019 年公司更换审计机构。

跟踪期内，公司总资产、负债和所有者权益均有所下降，其中负债下降幅度更大，财务杠杆水平有所降低

跟踪期内，公司总资产规模有所下降。具体来看，2020年以来，公司偿债支付的现金明显增加，货币资金逐年下降，2021年3月末受限比例为4.20%。公司部分业务减少了银行承兑汇票和商业承兑汇票，同时加大票据回收力度，应收票据有所下降，但新冠疫情背景下，部分货款结算期有所延长，加之贸易业务规模扩大，应收账款增长较多。武所屯煤矿去产能破产清算以及田庄煤矿去产能导致其他应收款减少。公司非流动资产规模相对稳定，2020年，8万吨C-CR特种纤维技术改造项目、玻纤热电联产改扩建、煤矿技改工程等在建项目完工转固，加之新置设备等因素，年末固定资产有所增长；随着鹰骏三号煤矿基建项目、相关矿井掘进工程等投资推进，在建工程有所增长。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
货币资金	48.37	47.30	38.14	33.11
应收票据	14.00	14.71	3.72	4.02
其他应收款	8.65	11.12	6.97	6.53
应收账款	4.33	3.59	8.78	13.82
流动资产	85.85	85.86	68.95	71.24
可供出售金融资产	3.41	10.53	9.25	9.25
固定资产	156.12	163.29	167.99	164.72
在建工程	20.69	17.27	18.73	19.83
无形资产	62.58	68.68	68.90	69.15
长期待摊费用	12.13	20.27	19.29	19.98
非流动资产	267.23	286.13	289.25	288.28
资产总额	353.08	372.00	358.20	359.52

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020年以来公司偿还了大量到期债务，债务规模有所下降，2021年一季度短期借款增加使得3月末短期债务/总债务比例较上年末增加8.79个百分点至46.29%，但总体看，公司现有债务结构仍以长期债务为主，债务期限结构尚可。

所有者权益方面，2020年公司所有者权益有所

减少，主要系资本公积和专项储备减少所致。公司将持有的山东能源置业集团有限公司17.4267%股权无偿划转至山东国欣颐养健康产业发展有限公司，减少资本公积2.61亿元；孙公司山东东山新驿煤矿有限公司因小股东撤资，减少资本公积2.91亿元；田庄煤矿去产能关停，冲减资本公积0.51亿元，上述事项导致2020年末资本公积同比减少42.12%至8.28亿元。跟踪期内，公司所有者权益略有下降，但总体波动不大，由于负债规模下降较多，财务杠杆水平保持下降趋势。

表 15：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
所有者权益合计	127.03	133.73	132.52	133.83
总债务	166.19	179.67	173.94	172.17
短期债务	80.90	98.41	65.24	79.70
长期债务	85.30	81.26	108.70	92.47
短期债务/总债务	48.68	54.77	37.51	46.29
资产负债率	64.02	64.05	63.00	62.77
总资本化比率	56.68	57.33	56.76	56.26

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营获现及盈利能力增强，对债务本息的保障能力有所提升

2020年，公司加大应收票据回收力度，经营性应收款项明显减少，加之疫情减免部分税费，公司经营活动净现金流同比增长71.25%。公司投资活动现金流入规模较小，对下属矿井的维护、技改以及8万吨C-CR特种纤维技术改造项目的投资支出增长导致投资活动现金流呈持续净流出状态。2020年以来，公司到期债务规模明显加大，2020年偿债支出同比增长72.26%，主要通过融资和自有资金偿还，投资活动现金流呈净流出态势。

2020年，公司获现及盈利能力均有提升，加之债务规模下降，经营活动净现金、EBITDA及EBIT对债务本息的覆盖能力均有所提升。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流（亿元）	35.59	14.31	24.50	2.82
投资活动净现金流（亿元）	-16.20	-25.32	-22.30	-4.01
筹资活动净现金流（亿元）	-20.92	12.29	-12.90	-4.43

经营活动净现金流/总债务(X)	0.21	0.08	0.14	0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.44	0.15	0.38	0.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.17	1.51	2.50	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	16.07	1.33	8.37	--
总债务/EBITDA(X)	4.43	5.63	4.94	--
EBITDA/短期债务(X)	0.46	0.32	0.54	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.39	3.37	3.59	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.59	1.57	1.93	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司无重大未决诉讼事项，对外担保及受限资产规模较小；较为充裕的外部授信为债务本息偿还提供了保障

备用流动性方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得授信额度总计人民币 182.06 亿元，其中未使用的授信额度为 83.40 亿元，公司备用流动性较为充裕。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 1.88 亿元，占净资产的比例为 1.40%。其中，山东能源重型装备制造集团有限责任公司为山东能源控股子公司，内蒙古三新铁路有限责任公司为鄂尔多斯市国有资产监督管理委员会控股子公司，公司参股 15.00%。整体而言，公司担保比率较低，代偿风险较小。

表 17：2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保对象	期限	担保总额	担保余额
山东能源重型装备制造集团有限公司	2018.11.29-2021.11.29	2.00	0.14
内蒙古三新铁路有限责任公司	2008.5.30-2021.10.29	1.29	1.29
内蒙古三新铁路有限责任公司	2010.6.30-2022.6.29	0.44	0.44
合计	--	3.73	1.88

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产金额共计 37.17 亿元，占总资产的比例为 10.34%。其中受限货币资金 10.23 亿元，主要为保证金；用

⁴ 建信投资不参与公司经营管理，不享有股权分红权。已到账金额中 7.77 亿元计入实收资本，剩余计入资本公积。建信投资对公司的增资尚未办理工商变更登记，因此山东能源对公司的持股比例仍为 100%。

于售后回租和抵押的固定资产为 24.46 亿元；应收票据质押 1.47 亿元；抵押的无形资产为 1.01 亿元。

此外，截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料，截至 2021 年 3 月末，公司未发生债务违约情况，均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息（含债务融资工具），无不良信用记录。

外部支持

公司控股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、资产注入及资金等多方面获得了有力的支持

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，此外，山东能源的资金及技术实力雄厚，对公司支持力度较大。

2016 年山东能源与建设银行签订市场化债转股协议，其中公司作为山东能源子公司获得建信（北京）投资基金管理有限责任公司（以下简称“建信投资”）增资 43.75 亿元，2016~2017 年共到账 36.25 亿元⁴。此外，山东能源对公司提供较大规模的低成本资金支持，2021 年 3 月末借余额为 24.60 亿元⁵，借款利率为 3.85%。

资产注入方面，2016~2017 年，山东能源以土地作价对公司注资 18.67 亿元，全部计入实收资本，公司资本实力得以增强。2018~2019 年，山东省国资委同意将山东省武所屯生建煤矿、山东里能里彦矿业有限公司和山东里能鲁西矿业有限公司等煤

⁵ 2021 年 3 月末，山东能源对公司的借款余额为 24.60 亿元，其中 18.50 亿元计入“短期借款”科目，6.10 亿元计入“长期借款”科目。

矿资产无偿划转至公司，使得公司资本实力及产能规模均得到有效提升。

社会职能方面，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。

偿债保证措施

山东能源为“18 临沂矿业 MTN001”、“18 临沂矿业 MTN002”、“19 临沂矿业 MTN001”和“20 临矿 01”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。

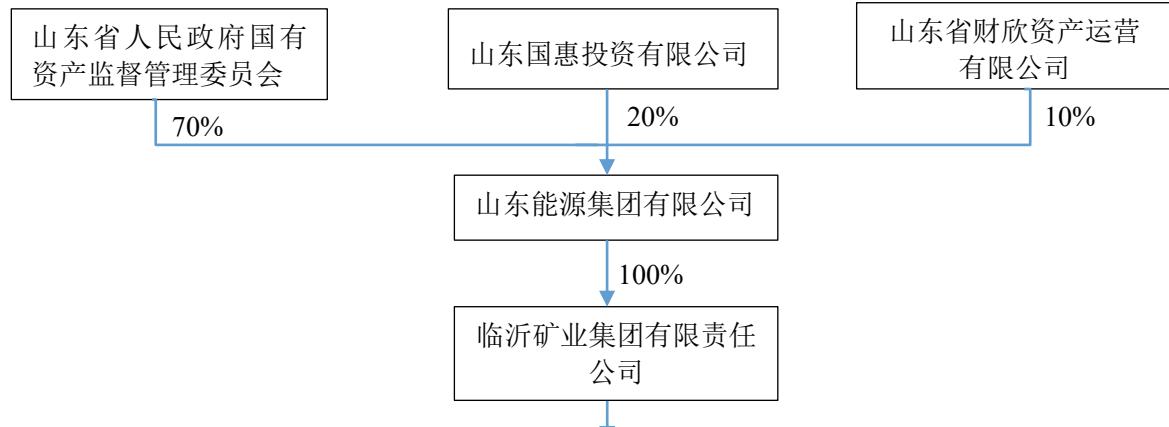
截至 2020 年末，山东能源总资产为 6,851.03 亿元，所有者权益为 2,262.51 亿元，资产负债率为 66.98%；2020 年山东能源实现营业总收入 6,752.40 亿元，净利润 111.79 亿元，经营活动净现金流 312.88 亿元。中诚信国际认为，本次整合完成后山东能源已成为山东省最大的煤炭生产企业和综合性能源集团，资产规模、营业总收入、利润规模、煤炭生产能力及煤炭资源储量均大幅提升，资源配置能力和整体竞争实力得到进一步增强，行业地位显著。

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。中诚信国际认为山东能源具备极强的综合竞争实力和财务实力，能够为“18 临沂矿业 MTN001”、“18 临沂矿业 MTN002”、“19 临沂矿业 MTN001”和“20 临矿 01”的偿还提供有力保障。

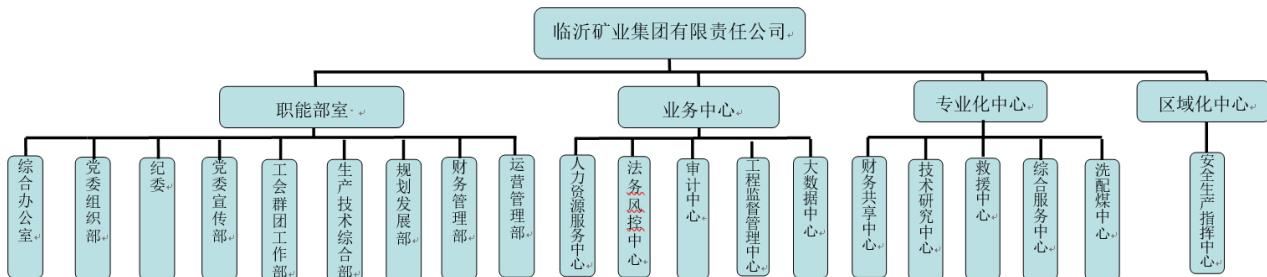
评级结论

综上所述，中诚信国际维持临沂矿业集团有限责任公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 临沂矿业 MTN001”、“18 临沂矿业 MTN002”、“19 临沂矿业 MTN001”和“20 临矿 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：临沂矿业集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



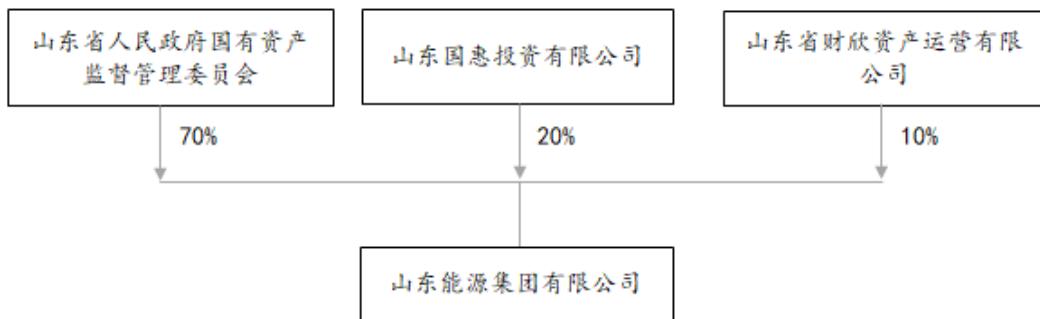
序号	二级子公司名称	实收资本（亿元）	持股比例（%）
1	山东东山矿业有限责任公司	11.38	100.00
2	山东煤炭技师学院	0.17	100.00
3	山东物商集团有限公司	6.70	100.00
4	山东玻纤集团股份有限公司	5.00	52.74
5	临沂兴宇工程设计有限责任公司	0.01	100.00
6	临沂会宝岭铁矿有限公司	7.00	97.43
7	临沂矿业集团煤炭运销公司	0.30	100.00
8	山东省邱集煤矿有限公司	0.99	100.00
9	内蒙古鲁蒙能源开发有限公司	0.10	100.00
10	内蒙古上海庙矿业有限责任公司	47.18	50.00
11	陕西永明煤矿有限公司	0.10	51.00
12	山东能源澳大利亚有限公司	3.00	100.00
13	临沂矿业集团菏泽煤电有限公司	8.50	83.59
14	山东里能鲁西矿业有限公司	0.82	100.00
15	山东里能里彦矿业有限公司	1.07	100.00
16	山东盟鲁采矿工程有限公司	2.00	100.00



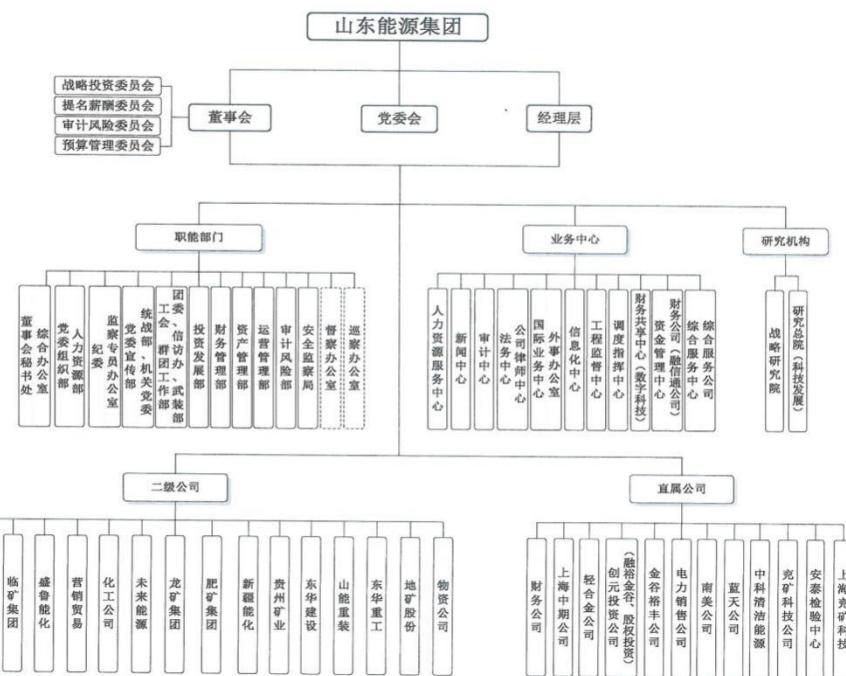
注：2018 年 4 月 13 日，山东能源股东及股东持股比例变更，变更后山东省国资委、山东省社保基金理事会和山东国惠投资有限公司分别持有山东能源 70%、10% 和 20% 的股份，相关工商注册变更手续已于 2018 年 5 月完成，山东能源实际控制人未发生变更。2016 年 11 月山东能源与中国建设银行、山东省国资委共同签署了市场化债转股协议，公司作为山东能源子公司获得建信投资注资额度 25.00 亿元，2017 年公司收到注资款 20.06 亿元，其中 8.79 亿元计入实收资本。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本为 46.47 亿元，山东能源和建信投资持股比例分别为 81.04% 和 18.91%，但由于上述增资尚未办理工商变更登记，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本仍为 20.00 亿元，山东能源对公司的持股比例仍为 100%。

资料来源：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）



山东能源集团组织架构图



资料来源：公司提供

附三：临沂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	2021.3
货币资金	483,680.09	473,012.02	381,408.33	331,060.89
应收账款净额	43,264.98	35,894.05	87,840.08	138,178.20
其他应收款	86,463.16	111,195.76	69,739.20	65,258.83
存货净额	25,023.66	25,069.95	37,795.23	34,919.79
长期投资	109,977.57	124,829.05	109,070.46	109,070.46
固定资产	1,561,159.54	1,632,905.58	1,679,925.02	1,647,212.66
在建工程	206,886.18	172,680.62	187,254.68	198,341.88
无形资产	625,804.06	683,569.48	689,016.65	691,541.41
总资产	3,530,803.31	3,719,967.73	3,582,005.27	3,595,164.74
其他应付款	140,957.73	193,708.93	146,501.15	136,001.43
短期债务	808,959.46	984,139.30	652,365.58	797,035.33
长期债务	852,972.28	812,601.29	1,087,013.74	924,689.46
总债务	1,661,931.74	1,796,740.59	1,739,379.32	1,721,724.79
净债务	1,178,251.65	1,323,728.57	1,357,970.99	1,390,663.90
总负债	2,260,502.76	2,382,639.87	2,256,798.86	2,256,845.24
费用化利息支出	78,730.70	85,191.56	88,078.23	19,282.22
资本化利息支出	6,662.83	9,543.92	10,029.67	--
所有者权益合计	1,270,300.55	1,337,327.86	1,325,206.42	1,338,319.50
营业总收入	2,600,066.24	2,846,575.24	3,350,096.01	905,711.51
经营性业务利润	147,675.03	90,842.29	86,275.32	28,621.78
投资收益	175.45	288.66	6,175.41	15.20
净利润	86,269.29	24,075.71	68,678.81	18,789.00
EBIT	221,462.37	148,843.09	189,320.39	47,303.62
EBITDA	375,042.71	319,043.48	351,805.56	--
经营活动产生现金净流量	355,891.09	143,058.56	244,983.91	28,234.28
投资活动产生现金净流量	-162,003.20	-253,191.46	-223,008.07	-40,099.89
筹资活动产生现金净流量	-209,184.55	122,891.17	-128,991.88	-44,299.75
资本支出	150,799.62	240,067.35	226,194.31	40,449.06
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	18.47	15.08	11.49	11.73
期间费用率(%)	10.52	10.00	7.57	7.08
EBITDA 利润率(%)	14.42	11.21	10.50	--
总资产收益率(%)	6.40	4.11	5.19	5.27*
净资产收益率(%)	7.02	1.85	5.16	5.64*
流动比率(X)	0.61	0.55	0.60	0.55
速动比率(X)	0.59	0.53	0.57	0.52
存货周转率(X)	83.10	96.51	94.34	87.95*
应收账款周转率(X)	68.43	71.92	54.15	32.06
资产负债率(%)	64.02	64.05	63.00	62.77
总资本化比率(%)	56.68	57.33	56.76	56.26
短期债务/总债务(%)	48.68	54.77	37.51	46.29
经营活动净现金流/总债务(X)	0.21	0.08	0.14	0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.44	0.15	0.38	0.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.17	1.51	2.50	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	16.07	1.33	8.37	--
总债务/EBITDA(X)	4.43	5.63	4.94	--
EBITDA/短期债务(X)	0.46	0.32	0.54	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.39	3.37	3.59	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.59	1.57	1.93	--

注：2021年一季报未经审计；公司财务报告根据新会计准则编制，各期数据均使用财务报告期末数；所有者权益包含少数股东权益；由于缺少相关数据，2021年1~3月部分指标无法计算；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”和“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务，将“其他流动负债”中的有息负债调整至短期债务；加“*”指标已经年化处理。

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	--
经调整的经营活动净现金流/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；为计算有息债务，中诚信国际将公司“长期应付款”中的融资租赁、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
经营效率	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
	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/（营业收入+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）/营业收入
	经营性业务利润	=营业收入-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
现金流	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业收入
	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
偿债能力	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）
	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：信用等级的符号及定义

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。