新汶矿业集团有限责任公司 2021 年公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

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 7 月 6 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]1674D 号

新汶矿业集团有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“新汶矿业集团有限责任公司 2021 年公开发行可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年七月六日

北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100010 电话：（8610）6642 8877 传真：（8610）6642 6100
Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhuganhutong,ChaoyangmenneiAvenue,
Dongcheng District,Beijing, 100010

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的
新汶矿业集团有限责任公司	不超过 20 亿元（含 20 亿元）	基础期限为 1 年，以每 1 个计息年度为一个周期（重新定价周期），在每个约定的周期末附公司续期选择权，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该重新定价周期到期全额兑付本期债券	每年付息一次，公司可在付息日之前选择利息递延（需遵循递延付息条款）	破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务	偿还有息债务

评级观点：中诚信国际评定新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新矿集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“新汶矿业集团有限责任公司 2021 年公开发行可续期公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**，该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对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了煤炭资源储量较丰富、煤种优势突出、较强的区位优势、在建矿井建设接近尾声，未来产能规模将大幅扩张、保持了较强的获现能力以及控股股东实力极强等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到安全事故使得煤炭产量明显下降，盈利能力显著弱化、债务规模持续增加，期限结构有待调整以及其他应收款对资金形成占用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	2021.3
总资产（亿元）	772.37	801.78	807.83	821.43
所有者权益合计（亿元）	207.64	230.97	208.56	212.92
总负债（亿元）	564.73	570.81	599.26	608.52
总债务（亿元）	431.67	458.17	492.88	505.09
营业总收入（亿元）	675.86	856.18	942.96	222.56
净利润（亿元）	10.82	25.82	11.49	3.66
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	11.89
营业毛利率(%)	15.30	12.40	6.29	8.54
总资产收益率(%)	4.58	7.27	3.42	--
资产负债率(%)	73.12	71.19	74.18	74.08
总资本化比率(%)	67.52	66.48	70.27	70.35
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。

正　面

■ **煤炭资源储量较丰富、煤种优势突出。**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，资源优势突出。

■ **较强的区位优势。**公司本部地处中国经济最发达的华东地区，人口稠密，经济发达，交通便利，煤炭需求旺盛；公司与多家大型国有电力和钢铁企业建立了长期合作关系，销售市场稳定。公司内蒙区域矿井集中于鄂尔多斯上海庙地区，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区域。

■ **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，竞争实力将进一步增强。

■ **保持了较强的获现能力。**近年来受益于煤炭销售价格高位运行及公司加大应收款项回收力度，公司经营活动净现金流整体保持在较高水平。

■ **担保方担保实力极强。**公司控股股东山东能源为本期债券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

■ **安全事故使得煤炭产量明显下降，盈利能力显著弱化。**2020 年，公司部分矿井产能进一步退出，且下属主力矿井新巨龙煤矿发生冲击地压事故，对煤炭生产及盈利影响较大，当期公司煤炭产量及煤炭板块利润明显下降，导致公司利润水平同比大幅下降。中诚信国际将对新巨龙煤矿生产恢复情况以及安全事故和煤炭市场价格波动等对公司盈利水平的影响保持关注。

■ **债务规模持续增加，期限结构有待调整。**近年来，受置换所有者权益中信托借款影响，公司财务杠杆水平整体呈上升趋势，且公司短期债务占比较高，债务结构有待调整。

■ **其他应收款对资金形成占用。**公司其他应收款规模较大，大部分为应收关联方款项，但部分款项账龄较长，且回款时间尚未确定，对公司资金形成占用。

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，盈利能力持续弱化；其他应收款余额持续增加；杠杆水平大幅攀升，偿债能力显著弱化等。

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

发行主体概况

新矿集团前身为新汶煤矿，成立于 1950 年 8 月，于 1980 年 10 月与莱芜矿务局合并，并于 1997 年 12 月改制成立为国有独资公司。2010 年 12 月，根据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”）下发的《关于组建山东能源集团有限公司的通知》（鲁国资企改[2010]16 号），公司被划拨给原山东能源集团有限公司（以下简称“原山东能源”），成为原山东能源的全资子公司。

2020 年 8 月 14 日，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兖矿集团有限公司（以下简称“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。山东能源实际控制人为山东省国资委。

截至 2021 年 3 月末，公司实收资本为 43.56 亿元，山东能源对公司持股比例为 100%，公司实际控制人为山东省国资委。

公司经营范围主要包括煤炭开采及洗选、化工产品销售等。截至 2021 年 3 月末，公司原煤、焦炭、烧碱及 PVC 等产品产能分别为 2,901 万吨/年、130 万吨/年、10 万吨/年和 10 万吨/年。

表 1：截至 2021 年 3 月末公司主要子公司（%）

全称	简称	持股比例
山东新巨龙能源有限责任公司	新巨龙能源	60.00
新矿内蒙古能源有限责任公司	新矿内蒙能源	100.00
新汶矿业集团（伊犁）能源开发有限责任公司	新矿伊犁能源	100.00
新汶矿业集团香港国际有限公司	香港国际	100.00
新矿国际贸易有限公司	新矿国际	100.00
新汶矿业集团物资供销有限责任公司	供销公司	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

新汶矿业集团有限责任公司拟发行“新汶矿业集团有限责任公司 2021 年公开发行可续期公司债券（第一期）”，本期债券发行规模不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。

期限及续期选择权方面，本期债券基础期限为 1 年，以每 1 个计息年度为一个周期（重新定价周期）。在每个约定的周期末附公司续期选择权，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该重新定价周期到期全额兑付本期债券。

利率方面，本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个

利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件方面，付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分配利润；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项方面，若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向股东分配利润；（2）减少注册资本。

偿付顺序方面，本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务。

赎回选择权方面，公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任时，公司有权对本期债券进行赎回；若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。除以上两种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

会计处理方面，根据现行企业会计准则及相关规定，公司将本期债券计入权益。

本期债券由山东能源集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务。

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。

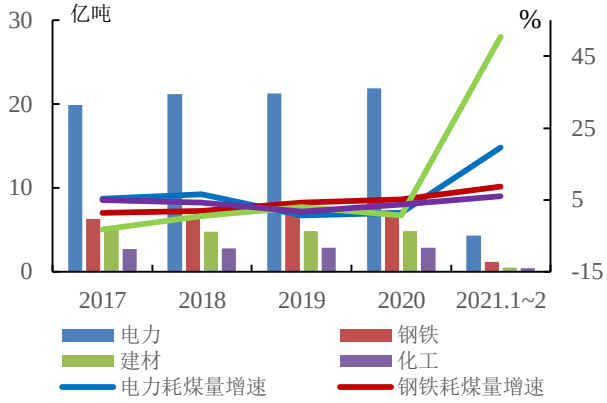
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

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。

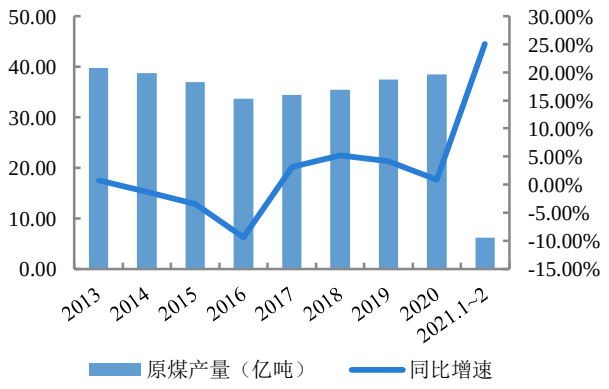
表2：2020年主要省份（自治区）煤炭行业去产能情况

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

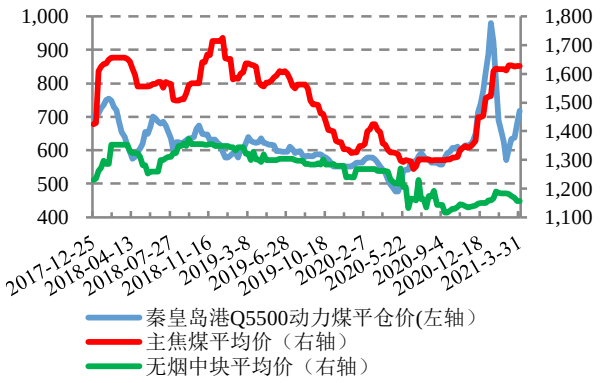
煤炭运输方面，2019 年 9 月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路[1]（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。但中诚信国际也关注到，2020 年受铁路专用线、储配基地和物流园等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力释放情况不及预期，未来随着相关集疏运系统建设的完成，该铁路运力将有所提升。

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

[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。

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。

近年来山东省经济稳步发展，地方财政实力整体较强；同时区域内丰富的煤炭资源及旺盛的需求为煤炭企业提供了较好的发展基础

山东省地处我国胶东半岛，位于渤海、黄海之间，黄河横贯东西，大运河纵穿南北，是我国重要的工业、农业和人口大省。山东省拥有天然的地理区位优势和资源禀赋，黄金、石油、铁矿石、煤炭、菱镁矿等矿产资源基础储量丰富，全国排名前列。全国十四大煤炭基地中的鲁西基地位于山东省内，范围覆盖兖州、济宁、新汶、枣滕、龙口、淄博、肥城、巨野、黄河北等 9 个矿区，已探明煤炭储量约 160 多亿吨。

近年来，山东省经济保持良好发展趋势，经济总量规模大。2020 年，山东省实现生产总值（GDP）7.31 万亿元，按可比价格计算同比增长 3.6%，经济实力排名全国前列。其中第二产业增加值 2.86 万亿元，同比增长 3.3%。

煤炭采掘业作为资金和资源密集型产业，在山东省经济发展中占有着十分重要的地位。同时，山东省的支柱产业主要为冶金、建材、发电、化工等高耗能产业，对能源依赖性较大。2020 年，山东省煤炭继续保持供小于求的状态，同时省内超千米冲击地压矿井产能的核减进一步加大了供应缺口，能源较为紧缺，煤炭价格也较西部地区高。此外，山东省地处东部沿海，铁路、公路、水路等交通发达便利，且运距较近，运输成本相对较低，省内煤炭企业相较中、西部地区的煤炭企业具有明显的区位优势。

业务运营

公司主营业务包括煤炭生产销售、物流贸易和化工等，其中物流贸易业务为公司收入最主要来源，且收入占比呈逐年上升趋势，但其对利润的贡献较低。近年来，受煤炭销量及价格波动影响，公司煤炭板块收入有所波动；其中，2020 年以来，受下属新巨龙煤矿安全事故及新冠肺炎疫情影响，公司煤炭产销量及销售价格均有所下降，导致当期公司煤炭生产收入同比下降。但整体看煤炭板块仍保持很强的盈利水平，是公司利润的主要来源。化工板块近年来收入规模较为稳定，能够对公司利润形成一定补充。

表 3：近年来公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2018	2019	2020
煤炭生产	175.11	184.27	118.91
物流贸易	463.22	634.72	789.02
化工产品	19.00	17.81	17.83
其他	18.53	19.38	17.19
合计	**675.86**	**856.18**	**942.96**
占比	**2018**	**2019**	**2020**
煤炭生产	25.91%	21.52%	12.61%
物流贸易	68.54%	74.13%	83.67%
化工产品	2.81%	2.08%	1.89%
其他	2.74%	2.26%	1.82%
合计	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

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；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

公司煤炭资源储量较丰富，煤种优势突出，区位优势明显

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，公司拥有煤炭可采储量 19.77 亿吨。

公司本部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

地区矿井的销售区域将实现大幅扩大，下游需求得到较好保障。

表 4：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
	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**	**--**	**1,481**
合计		**49.59**	**19.77**	**--**	**2,901**

注：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

在建矿井建设接近尾声，未来产能规模将大幅扩张

截至 2021 年 3 月末，公司拥有在产矿井 17 座，核定产能为 2,901 万吨/年，其中山东省内产能占比为 48.95%。近年来公司积极推进落实去产能政策，2016~2020 年共退出矿井 12 座（含亏损矿井），涉及产能 660 万吨/年。产能核减方面，2019 年公司下属 6 对矿井共核减产能 273 万吨/年[3]；2020 年，由于山东省能源局及陕西省安全生产委员会办公室的相关要求，公司下属 7 对矿井共核减产能 79 万吨/年[4]。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稳步推进。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建矿井共计 9 对，设计产能共 4,330 万吨/年，可采储量为 54.18 亿吨，主要位于内蒙古及新疆地区。其中，长城一矿改扩建项目一期 180 万吨/年改扩建部分、福城煤矿（长城二矿）改扩建项目一期 120 万吨/年改扩建部分以及伊犁一矿已获核准并进入联合试运转。此外，公司还将作为山东省内聊城煤田的开发主体，目前已取得阿城煤矿的探矿权，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，竞争实力将进一步增强。

2019 年，受益于新建矿井产能释放，公司煤炭产量同比增长；2020 年，主要受疫情及矿井安全事故影响，公司煤炭产量明显下降；近年来公司吨煤完全成本呈波动态势

2019 年，受益于新建矿井产能释放，公司煤炭产量同比增长。2020 年，受疫情、矿井关停、产能核减及新巨龙安全事故[5]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大幅下降。2021 年 1~3 月，公司煤炭产量同比基本持平。公司省内煤炭以炼焦煤为主，原煤基本全部入洗；新疆伊犁四矿生产的原煤直接供应伊犁新天煤化工有限责任公司（以下简称“新天煤化工”）煤制气项目，无需入洗；截至 2021 年 3 月末，公司拥有煤炭洗选能力 5,600 万吨/年。

表 5：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**

[3] 2019 年 1 月，国家煤矿安监局责令全国采深超千米煤矿停产进行安全论证，通知要求，经安全论证后在现有技术条件下难以有效治理的煤矿，地方政府要立即将其列入关闭退出名单并组织实施；经论证具备灾害防治能力、且瓦斯、冲击地压等灾害治理到位的煤矿，要在现有产能基础上核减 20%的产能。涉及公司的矿井为孙村煤矿、华丰煤矿、华恒煤矿、协庄煤矿、万祥煤矿（潘西煤矿）及新巨龙矿井。

[4] 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。

[5] 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。

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

成本方面，2019 年，随着煤炭产量增长及开采成本较低的省外矿井产量占比上升，公司吨煤完全成本同比下降。2020 年，受产量下降及职工薪酬、折旧费和其他支出增加影响，公司吨煤完全成本有所增长。**中诚信国际认为，**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，公司吨煤完全成本有望降低。

表 6：近年来公司吨煤完全成本情况（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

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

2018 年 10 月 20 日，公司股东山东能源全资子公司龙口矿业集团有限公司下属龙郓煤业发生冲击地压事故，造成 21 人死亡。受此影响，2019 年 1 月国家煤矿安监局责令全国采深超千米煤矿停产进行安全论证，经论证具备灾害防治能力、且瓦斯、冲击地压等灾害治理到位的煤矿，要在现有产能基础上核减 20%的产能，涉及公司矿井 6 对，共核减产能 273万吨/年。

2018~2019 年，公司未发生造成人员死亡的安全事故，百万吨死亡率保持为零。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，**随着山东省内部分生产矿井开采年限和开采深度的增加，公司始终面临煤炭安全生产压力。

表 7：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

公司下游客户稳定，长协销售占比高；近年来随着省外煤炭销售占比上升，公司煤炭销售价格整体呈下降趋势；2020 年，受新冠肺炎疫情及新巨龙煤矿安全事故影响，公司煤炭销售量价齐跌，煤炭板块盈利能力有所弱化

受煤炭产量波动影响，近年来公司商品煤销量整体呈波动态势。价格方面，由于公司省外地区煤炭以动力煤为主，相较于省内的炼焦煤其销售价格较低；2019 年，随着省外煤炭销售占比上升，公司煤炭销售价格有所下降。2020 年，新冠肺炎疫情爆发使得煤炭下游主要行业开工率不足，煤炭市场价格整体呈下降趋势，同时安全事故使得新巨龙煤矿停产较长时间，导致公司煤炭销售量价齐跌，煤炭板块盈利能力有所弱化。**中诚信国际关注到，**因新巨龙煤矿煤质较好，煤炭销售价格较高，公司煤炭业务盈利情况受新巨龙煤矿影响很大。中诚信国际将对新巨龙煤矿后续生产经营及盈利恢复情况保持关注。2021 年一季度，受行业景气度回升带动，公司洗精煤、洗混煤及洗煤泥价格均有所回升，但原煤销售占比亦进一步上升，煤炭销售均价虽有所提升，但尚未达到 2019 年价格水平。

表 8：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。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前公司商品煤主要为洗精煤，煤质优良，下游客户认可度高，已形成“龙固肥煤、双八精煤、低灰气肥煤”为代表的知名品牌，具有较高市场知名度。公司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[6]；对于其他客户则根据市场状况适时调整价格。销售渠道方面[7]，公司山东省内及内蒙、陕西区域的商品煤由山东能源集中协调销售给终端客户；新疆区域商品煤由公司煤炭销售部下设的办事处进行直接销售，大部分就地转化。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、银行承兑汇票等。对于大客户单位，公司向山东能源开具发票，山东能源向客户平价开具发票，公司与山东能源之间实行货款的滚动结算。**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、扩大市场话语权以及提高议价能力。

公司物流贸易规模逐年扩张，但毛利率较低，对利润贡献不大；公司贸易业务上下游集中度相对较高，但以国有大型企业为主，风险相对可控

公司物流贸易业务主要服务于主业，包括煤炭贸易及物流仓储运输业务，主要由新矿国际、供销公司及香港国际运营。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。近年来公司贸易规模逐年扩大，同时上下游客户集中度较高。

表 9：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

煤炭贸易方面，公司利用现有的销售渠道发展煤炭贸易，近年来煤炭贸易收入有所波动。公司煤炭贸易业务主要为以销定采模式，供应商以国内大型煤炭生产商等企业为主，供应商集中度较高。销售方面，公司销售对象主要为大型国有企业，结算方式以银行承兑汇票为主，由于合作对象以国有企业为主，坏账风险较小。

表 10：2021 年 1~3 月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[8]	11.43	25.0
芜湖海螺贸易有限公司	8.26	18.1
河北省国和投资集团有限公司	7.08	15.5

[6] 山东能源每年度与各大重点客户签订长协，长协销售占比约为 70%，按实际情况分配到下属矿业子公司。其签订的长协是年度定量、月度执行，价格随行就市。
[7] 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，内蒙能源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，陕西区域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，伊犁能源煤炭产品主要由新汶矿业集团（伊犁）能源开发有限责任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。
[8] 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。

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	3.8
合计	**31.12**	**68.1**
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**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物流仓储运输业务主要包括国际贸易及代购业务，其中国际贸易主要为有色金属进口转口业务，其主要品种为有色金属及铁矿石；代购业务主要为替公司下属子公司代购材料及设备等。近年来公司国际贸易收入呈逐年快速增长趋势。公司国际贸易业务主要为以销定采模式，供应商以国际大型企业为主。销售方面，公司销售对象主要为国内外大型企业，通过信用证结算，坏账风险较小。**中诚信国际关注到，**香港国际的上游供应商及下游客户的集中度均处于很高水平，业务稳定性容易受到单一客户的影响。

表 11：2021 年 1~3 月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**
HONG KONG JINGANGTONG INTERNATIONAL TRADING LIMITED	31.95	38.0
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

公司化工业务规模较小，且该板块盈利情况受行业周期性波动影响较大

公司化工业务主要包括煤化工和盐化工业务，分别由内蒙古恒坤化工有限公司和山东泰汶盐化工有限责任公司[9]（原泰山盐化工分公司，以下简称“泰汶盐化”）负责运营。

煤化工方面，公司煤化工主要产品包括焦炭（化工焦）和焦油，截至 2021 年 3 月末，焦炭和焦油产能分别为 130 万吨/年和 7 万吨/年。2018~2020 年，公司煤化工产品产销率较为稳定，产销量整体呈增长趋势。价格方面，2020 年上半年，受新冠肺炎疫情及国际油价下跌影响，公司焦炭及焦油价格均有所下降；但下半年以来，随着下游需求快速回升，公司焦炭价格有所上涨，整体带动全年销售价格同比上升；但焦油价格则继续呈下行趋势。2021 年一季度，受益于疫情复苏及行业景气度回升等，公司焦炭和焦油价格均大幅上涨。

表 12：近年来公司焦炭及焦油生产及销售情况

（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	729.70	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
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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

盐化工方面，截至 2021 年 3 月末，泰汶盐化持有泰安市大汶口盆地岩盐矿 26.57 平方公里岩盐资源探矿权，拥有岩盐储量 17.90 亿吨。公司盐化工主要产品为烧碱和聚氯乙烯，截至 2021 年 3 月末，产能均为 10 万吨/年。近年来公司烧碱及聚氯乙烯产量小幅波动，产销率较高。价格方面，2019

[9] 根据《关于新矿集团将泰山盐化公司由分公司变更为子公司的批复》（山东能源字[2018]220 号），泰山盐化工分公司转为山东泰汶盐化工有限责任公司。

年，受市场供需关系变化影响，公司烧碱销售价格同比有所下降；但受益于市场回暖，聚氯乙烯销售价格同比小幅增长。2020 年，受新冠肺炎疫情及下游需求低迷等因素影响，公司盐化工产品销售价格进一步下降。2021 年一季度，受需求增加影响，公司聚氯乙烯销售价格大幅上涨；但烧碱销售价格则进一步下降。

表 13：近年来公司烧碱及聚氯乙烯生产及销售情况

（万吨、元/吨）

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	7.04	2.02
销量	8.48	7.39	7.07	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；且由于生产设备老化，聚氯乙烯业务呈持续亏损状态。中诚信国际将对公司化工业务盈利波动情况及聚氯乙烯产品盈利改善情况保持关注。

近年来公司聚焦主业，逐步剥离其他业务板块

目前公司其他非煤产业主要包括建筑施工、供电等，近年来公司聚焦主业，逐步剥离了机械制造、租赁、医疗等其他业务板块。

租赁业务由公司原下属国泰租赁有限公司（以下简称“国泰租赁”）运营。2018 年 2 月，山东省国资委批复同意公司将持有的国泰租赁 66.67%股权转让给国惠投资持有，交易对价为 31.01 亿元，2018 年以来国惠投资逐步支付交易款，截至 2020 年末已全部到账。

2020 年，山东省委、省政府对国有医养健康资产进行重组整合，采取先委托管理、后资产注入的方式，将有关省属企业的非主业优质医养资产，按评估价注入山东国欣颐养健康产业发展集团有限公司（以下简称“国欣颐养”）。公司医疗板块相关资产，包括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以及山东华新房地产开发有限公司（以下简称“华新地产”）债权被划转至国欣颐养，同时国欣颐养 7.92%股权被划转至公司。

中诚信国际认为，近年来公司聚焦主业，逐步剥离其他业务板块，有助于降低管理成本、提高业务质量，为未来战略的实施以及业务发展奠定良好基础。

战略规划及管理

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

“十四五”期间，公司将立足三大基地（省内基地、内蒙基地、新疆基地）、三大主业，加快优质资源向效益转化，建成主业突出、基地稳固的煤炭企业集团。煤炭产业方面，落实以煤为基的“煤钢联动、煤电联合、煤化连体”战略。非煤产业方面，围绕现代化产业体系建设和发展方式转变，优化产业结构，提升发展质量。

公司未来投资主要集中于煤矿及煤化工方面。煤炭方面，公司主要在建矿井集中于内蒙古、新疆及山东地区。公司位于内蒙古的在建矿井[10]已基本建设完成，预计将于近两年内全部实现投产。山东能源建设的内蒙古盛鲁电厂（2×100 万千瓦）作为长城一矿、福城矿井（长城二矿）和临沂矿业集团有限责任公司下属鹰骏三号矿井的配套转化项目，盛鲁电厂 1 号机组已于 2020 年 9 月投产，2 号机组已进入调试阶段。此外，公司还与北方联合电力有限责任公司、内蒙古能源建设投资（集团）有限公司合作建设 2×100 万千瓦长城电厂，公司持股比

[10] 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。

例为 10%；该项目投资概算为 65 亿元，预计 2023 年 3 月建成投运。

新疆方面，公司已与中国华能集团有限公司、华电新疆发电有限公司等多家央企及国企签订煤电一体化项目合作和煤炭供应协议，伊犁一矿已基本建设完成并取得采矿权，目前正在试生产阶段，预计下半年将正式投产。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，第一系列预计将于 2022 年 6 月投产。

表 14：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（%、万吨/年、亿元）

	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	--	--
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 第一系列投产
合计	--	--	--	**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，其中一期改扩建 120 万吨/年已于 2020 年 1 月通过联合试运转，二期改扩建正在进行中；部分项目实际投资和计划总投资不一致；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

法人治理结构完善，安全生产和财务管理体系较为健全

公司下设董事会和监事会，董事会由 5 名董事组成，其中执行董事 2 名，外部董事 2 名，职工董事 1 名；设董事长 1 名，由山东能源从董事会成员中指定。监事会由 5 名监事组成，其中股东代表监事 2 名，职工代表监事 3 名。公司设总经理 1 人，并下设生产技术部、经营管理部、规划发展部、财务处等多个职能部门和机电管理中心、工程管理监督中心资产管理中心等 10 个业务中心。

公司制定了较完善的配套管理体制，包括投融资管理制度、资金管理制度、财务制度等，对公司的投资、财务和业务运营起到了良好的支撑和风险防范作用。其中资金管理方面，公司对下属子公司资金管理依循“集中归集、收支两条线”原则，借助山东能源集团财务有限公司（以下简称“山东能源财务公司”）资金管理平台，归集下属子公司资金。同时，公司约 45%的资金归集到在山东能源财务公司开立的资金账户中，该账户属于公司自有账户，账户内的资金可正常收付使用，截至 2020 年末资金归集度为 48.13%。同时公司每年初将融资和投资计划报送到山东能源统一进行审批确认，各单项计划根据项目金额大小、重要程度按照其他程序（例如三重一大程序）进行单项汇报审批。授信管理方面，与山东能源签订战略客户协议的银行，对山东能源进行统一授信，按照下属各矿业集团的实际情况由银行分割授信；与公司单独合作的银行，仅与公司办理授信。

安全生产管理方面，公司强化安全管理及责任落实，严格杜绝水、火、瓦斯、煤尘等较大以上事故的发生，并建立风险共担、安全利益共享机制。**中诚信国际关注到，**公司山东省内部分矿井属超千

米冲击地压矿井，煤炭生产面临一定安全生产压力。

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）[11]审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告、经新联谊会计师事务所[12]审计并出具标准无保留意见的 2020 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为财务报表期末数或当期数。为计算有息债务，中诚信国际将公司“其他流动负债”和“其它非流动负债”中的财务公司借款计入短期债务，将“长期应付款”中的融资租赁款及信托借款计入长期债务。

盈利能力

2019 年，受益于非经常性损失规模大幅下降，公司盈利水平有所提升；2020 年，受新冠肺炎疫情及新巨龙煤矿安全事故影响，公司煤炭销售量价齐跌，盈利能力大幅弱化；参股企业新天煤化工尚未实现盈利，对公司投资收益造成负面影响

2019 年，受煤炭销售均价下降影响，公司煤炭业务毛利率同比小幅下降；2020 年，受销售价格进一步下降及吨煤成本上升影响，煤炭业务毛利率降幅明显，但仍处于相对较高水平。化工业务方面，受行业周期变化导致的产品价格波动影响，近年来化工业务毛利率有所波动；其中 2020 年，受销售占比较高的焦炭价格上涨带动，公司化工业务毛利率同比上升。近年来公司物流贸易业务毛利率持续小幅下滑且处于较低水平。2021 年一季度，受益于煤炭销售均价有所回升，且吨煤成本有所下降，公司煤炭业务毛利率较 2020 年大幅回升，带动公司营业毛利率增至 8.54%。**中诚信国际关注到，**近年来公司煤炭销售均价呈持续下降趋势，且盈利能力较弱的贸易业务收入占比逐年提升，综合导致公司营业毛利率呈逐年下降趋势。

表 15：近年来公司主要业务板块毛利率情况（%）

毛利率	2018	2019	2020
煤炭生产	52.72	51.87	39.42
物流贸易	1.06	0.60	0.59
化工产品	21.72	20.33	24.99
营业毛利率	**15.30**	**12.40**	**6.29**

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用及财务费用为主。受业务规模变化导致的运输费等波动影响，近年来公司销售费用呈波动态势。受职工薪酬增加影响，公司管理费用逐年增长，2020 年占期间费用的比重达 57.25%。财务费用方面，近年来受益于资金成本下降，公司费用化利息支出逐年下降；但受利息收入波动影响，财务费用整体呈波动态势。整体来看，近年来公司期间费用合计有所波动，随着营业收入的增加，期间费用率呈逐年下降趋势；但结合营业毛利率来看，期间费用仍对公司利润形成一定侵蚀，公司费用控制能力仍有待增强。

受煤炭业务盈利下滑影响，近年来公司经营性业务利润逐年下降，其中 2020 年受新阳煤矿关停收到政府补助影响，公司其他收益大幅增加，但经营性业务利润同比仍降幅较大。受清理僵尸企业等影响，2018 年公司计提较大规模坏账损失，但目前公司下属僵尸企业已基本清理完毕，短期内预计不会继续产生大额资产减值。2020 年，公司对部分账龄较长的应收款及破产清算的参股企业计提了减值损失，当期资产减值损失规模有所增加。投资收益方面，受前期投资规模大、销售气价较低等因素影响，公司联营企业新天煤化工[13]下属煤制气项目自 2018 年投产以来持续亏损，对投资收益产生较大影响；虽然随着该项目的逐步达产，其亏损幅度逐年下降，但仍对利润形成一定拖累。2020 年，公司改变长期股权投资中中泰证券股份有限公司核

[11] 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。
[12] 2020 年，公司按照股东山东能源要求更换审计机构。
[13] 浙江省能源集团有限公司持有新天煤化工 55%股权，公司持有新天煤化工 45%股权。截至 2020 年末，新天煤化工资产总额为 166.20 亿元，所有者权益为 7.71 亿元；2020 年新天煤化工实现营业收入 42.40 亿元，净利润-7.81 亿元。

算方法并确认投资收益，同时处置参股白石崖煤矿，使得当期投资收益同比大幅提升。此外，公司营业外损益近年来有所波动，2020 年，受矿井关停支出影响，公司营业外支出有所增加。**中诚信国际关注到，**2020 年，受新冠肺炎疫情及新巨龙煤矿安全事故影响，公司煤炭销售量价齐跌，经营性业务利润同比降幅较大。2021 年一季度，受益于行业景气度回升及新巨龙煤矿恢复生产，公司盈利情况有所改善。中诚信国际将对新巨龙煤矿生产经营恢复及公司未来盈利的改善情况保持持续关注。

盈利指标方面，受经营性业务盈利能力下降以及非经常性损益规模波动影响，近年来公司利润总额波动较大，使得 EBIT 和 EBITDA 亦有所波动，相关盈利指标呈先增后降趋势。

表 16：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	5.93	6.80	4.97	1.62
管理费用	26.09	26.47	27.16	6.14
研发费用	4.32	5.03	5.77	1.37
财务费用	12.02	13.78	9.54	2.78
期间费用合计	48.36	52.09	47.45	11.91
期间费用率(%)	7.16	6.08	5.03	5.35
经营性业务利润	45.68	44.14	16.11	5.27
资产减值损失	19.11	0.97	4.01	0.00
投资收益	-6.08	-4.42	7.02	-0.03
营业外损益	-1.02	3.09	-5.10	0.05
其他收益	1.05	0.73	12.05	0.20
利润总额	19.55	42.11	14.28	5.30
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	--

注：由于缺乏相关数据，2021 年 1~3 月部分指标无法计算。
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

近年来，公司财务杠杆水平整体呈上升趋势，且短期债务占比较高，债务结构有待调整；其他应收款规模较大，对公司资金形成占用

公司资产主要由非流动资产构成，其中在建工程、固定资产和无形资产占比较大，资产结构符合行业特征。2018~2020 年，随着在建项目的持续推进，公司在建工程逐年增长；同时受探矿权、采矿权增加影响，公司无形资产亦呈逐年增长趋势；此外，2020 年，公司以债转股形式对国欣颐养进行增资，当期末长期股权投资大幅增加，整体带动非流动资产规模呈持续上升态势。

流动资产方面，2019 年末，公司流动资产规模同比基本持平。2020 年以来，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下降。此外，受公司转让华新地产相关 39.74 亿元应收款项影响，期末其他应收款同比大幅下降。上述因素综合使得 2020 年末公司流动资产规模同比大幅下降。此外，**中诚信国际关注到，**公司其他应收款规模较大，大部分为应收关联方款项，但部分款项账龄较长，且回款时间尚未确定，对公司资金形成占用。

表 17：近年来公司资产构成情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	49.08	52.86	63.92	57.48
应收票据	41.92	47.29	24.35	25.68
其他应收款	113.30	93.98	68.52	69.85
存货	10.77	15.31	10.07	15.52
流动资产	**236.04**	**235.05**	**186.66**	**200.34**
在建工程	200.94	230.59	244.42	245.09
固定资产	191.50	191.12	185.90	184.78
无形资产	73.45	76.37	86.18	85.76
长期股权投资	20.91	25.56	63.72	63.70
非流动资产	**536.32**	**566.73**	**621.17**	**621.09**
资产总额	**772.37**	**801.78**	**807.83**	**821.43**

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 18：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
新天煤化工	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：新天煤化工为公司的参股企业；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阳能源赔偿款；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

近年来，公司总债务余额呈持续上升趋势。2019 年应付票据同比大幅增加，带动总债务规模增至 458.17 亿元。2020 年公司以短期借款置换永续类信托类产品，致使当期少数股东权益规模下降，短期借款增加，进而推升总债务规模，但实质净债务融资规模并未大幅增加。权益方面，2019 年，受益于利润的积累，期末公司所有者权益规模同比增长；2020 年，公司未分配利润进一步增加，但受无偿划转及处置子公司股权和偿还永续类信托产品[14]等因素影响，公司资本公积及少数股东权益均大幅下降，导致期末所有者权益同比下降，进而使得财务杠杆水平有所上升。

债务期限结构方面，2019 年以来，受短期借款增加、发行超短期融资券及加大票据支付力度等影响，公司短期债务/长期债务比例持续上升。截至 2021 年 3 月末，公司短期借款及应付票据规模进一步增长，短期债务占总债务的比重达 63.88%，短期债务占比较高，债务结构有待调整。

表 19：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	127.69	124.89	171.62	181.75
应付票据	48.33	84.43	88.36	97.00
一年内到期的非流动负债	68.66	75.33	18.37	16.39
短期债务	**244.68**	**284.65**	**306.85**	**322.65**
长期借款	112.62	109.71	101.31	108.71
应付债券	49.95	48.00	48.00	36.83
长期债务	**186.99**	**173.52**	**186.04**	**182.44**
短期债务/长期债务	1.31	1.64	1.65	1.77
总债务	**431.67**	**458.17**	**492.88**	**505.09**
实收资本或股本	43.56	43.56	43.56	43.56
资本公积	43.12	43.10	34.14	34.14
其他权益工具	0.00	0.00	10.00	10.00
专项储备	10.25	12.58	13.53	14.00
盈余公积	11.02	12.55	13.21	13.21
未分配利润	43.43	58.16	68.25	71.59
少数股东权益	56.41	61.26	25.89	26.43
所有者权益合计	**207.64**	**230.97**	**208.56**	**212.92**
资产负债率	73.12	71.19	74.18	74.08
总资本化比率	67.52	66.48	70.27	70.35

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司盈利及经营获现能力波动较大，相关偿债指标亦呈波动态势，公司整体偿债能力有所弱化

2018~2020 年，公司经营活动净现金流有所波动，但仍维持了较强的获现能力，经营活动净现金流能够较好地覆盖投资现金支出。同期公司投资活动净现金流波动较大，其中 2018 年受处置国泰租赁有限公司股权收回现金[15]影响，当期投资活动现金流呈大幅净流入态势；2020 年，公司为内蒙及新疆地区矿井缴纳矿权出让收益金及采矿权价款，投资支出有所增加，使得当期投资活动现金净流出规模大幅增加。筹资活动净现金流方面，近年来公司筹资取得借款和支付到期债务净额基本持平，但由于利息支出规模较大，加之分配现金股利影响[16]筹资活动现金流持续呈大幅净流出状态。

偿债指标方面，2018~2020 年，受公司盈利及经营获现能力逐年波动影响，EBITDA、EBIT 及经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力亦有所波动，相关偿债指标整体呈先升后降趋势，公司整体偿债能力有所弱化。

表 20：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	42.17	46.49	40.21	11.89
投资活动净现金流	13.11	-0.88	-15.09	-2.59
筹资活动净现金流	-52.31	-36.60	-29.81	-20.65
经营活动净现金流/总债务	0.10	0.10	0.08	0.09*
经营活动净现金流/利息支出	2.19	2.44	1.52	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	2.01	1.83	2.45	--
EBITDA 利息保障倍数	3.24	4.51	2.02	--

[14] 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。

[15] 2017 年，公司将国泰租赁有限公司 66.67%股权转让给国惠投资持有，交易对价为 31.60 亿元，其中 2017~2019 年公司分别收到回款 3 亿元、21 亿元和 5.50 亿元，剩余部分已于 2020 年全部收回。

[16] 2018~2020 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 33.50 亿元、38.12 亿元和 28.16 亿元。

EBIT 利息保障倍数	1.83	3.01	1.04	--
总债务/EBITDA	6.90	5.34	9.20	--

注：由于缺乏相关数据，2021 年 1~3 月部分指标无法计算；加“*”指标已经年化处理。
资料来源：公司财务报告，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 2021 年 3 月末，公司共获得各家银行授信额度合计人民币 406.16 亿元，未使用额度 102.70 亿元，备用流动性尚可。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 40.38 亿元，占总资产比重为 4.92%，其中包括受限的货币资金 28.70 亿元和受限的应收票据 11.68 亿元，受限资产占比较低。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额合计 2.47 亿元，占净资产比重为 1.16%，其中内蒙古三新铁路有限责任公司和山东能源重型装备制造集团有限责任公司均为公司参股企业。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 21：截至 2021 年 3 月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	2.00
合计	**2.47**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司无对运营有重大影响的未决诉讼、仲裁事项。

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，原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，为区域经济和相关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。

偿债保证措施

山东能源为本期债券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

债券的本金、利息及其孳息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他依据法律规定应由担保人支付的费用。

2020 年，原兖矿集团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。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，中诚信国际评定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。山东能源能够为本期债券的偿还提供有力保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定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；评定“新汶矿业集团有限责任公司 2021 年公开发行可续期公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于新汶矿业集团有限责任公司 2021 年公开发行可续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中进行披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

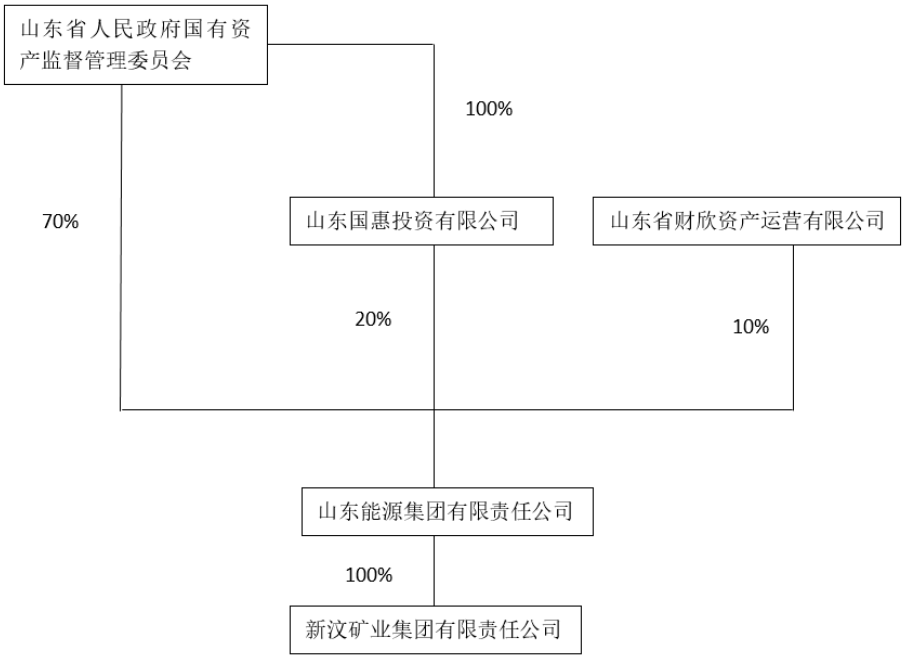
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

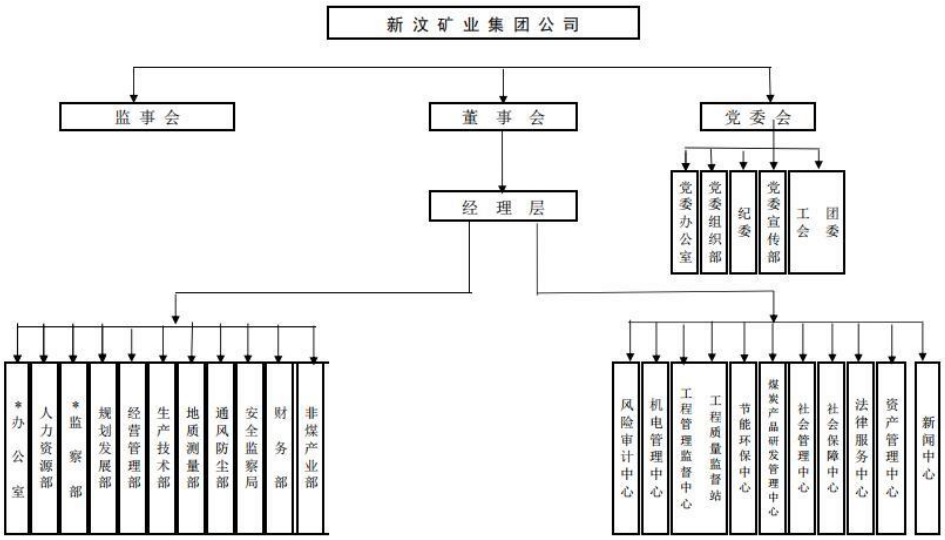
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 7 月 6 日

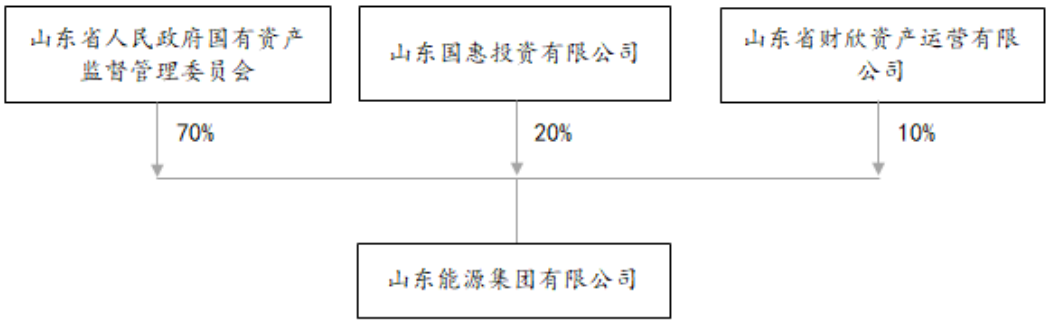
附一：新汶矿业集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）

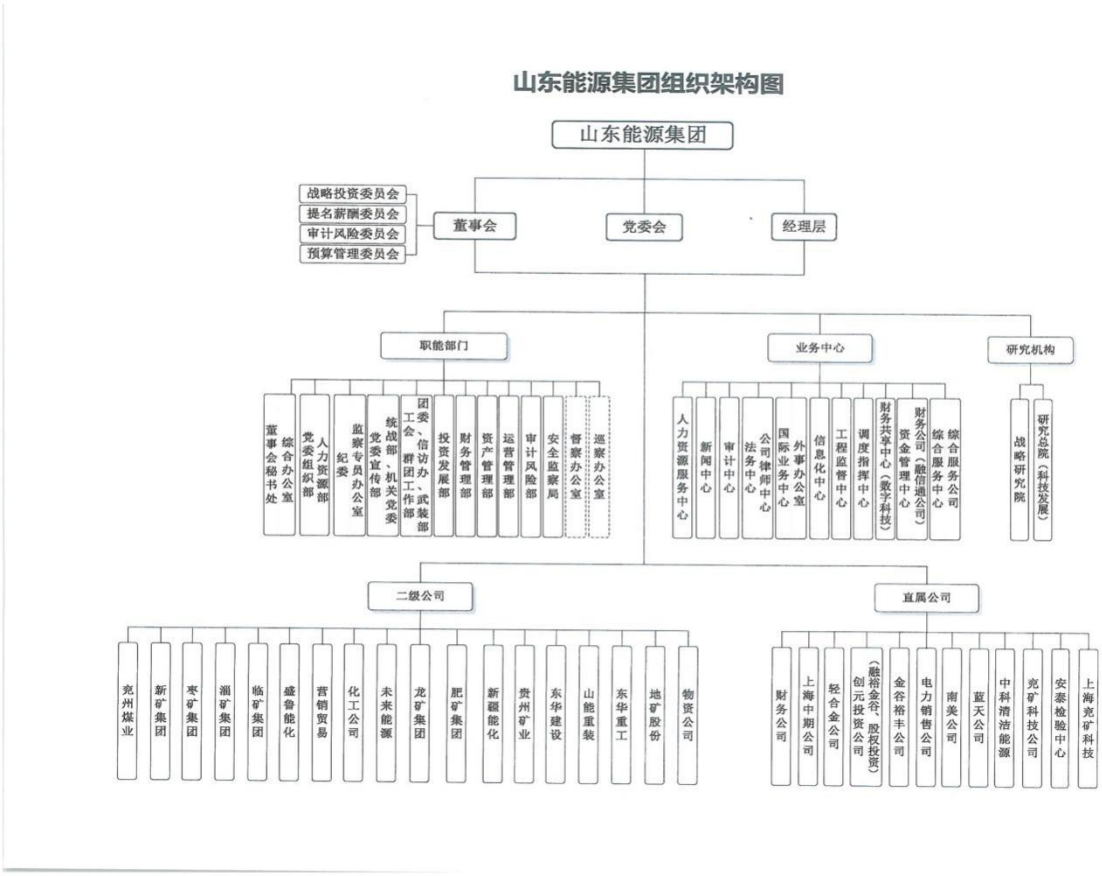




资料来源：公司提供

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）





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	2021.3
货币资金	490,842.26	528,596.80	639,186.89	574,764.23
应收账款净额	84,341.29	122,223.03	77,151.81	176,112.98
其他应收款	1,133,035.97	939,760.75	685,236.56	698,496.51
存货净额	107,707.47	153,119.34	100,653.39	155,233.42
长期投资	389,546.96	415,306.50	747,389.62	747,127.30
固定资产	1,914,990.17	1,911,233.92	1,859,049.13	1,847,758.62
在建工程	2,009,441.24	2,305,921.82	2,444,160.17	2,450,876.90
无形资产	734,470.61	763,738.48	861,789.40	857,556.94
总资产	7,723,654.08	8,017,812.62	8,078,274.81	8,214,343.52
其他应付款	424,094.40	348,710.96	349,622.09	321,391.16
短期债务	2,446,841.50	2,846,473.40	3,068,475.74	3,226,485.20
长期债务	1,869,893.84	1,735,193.40	1,860,355.59	1,824,395.14
总债务	4,316,735.33	4,581,666.80	4,928,831.33	5,050,880.34
净债务	3,825,893.08	4,053,070.01	4,289,644.44	4,476,116.11
总负债	5,647,295.99	5,708,094.27	5,992,642.29	6,085,169.69
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	2,129,173.83
营业总收入	6,758,609.73	8,561,776.34	9,429,622.68	2,225,571.90
经营性业务利润	456,837.46	441,436.76	161,073.99	52,733.16
投资收益	-60,769.02	-44,210.14	70,193.24	-260.63
净利润	108,199.81	258,249.10	114,927.18	36,614.59
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	118,927.35
投资活动产生现金净流量	131,108.57	-8,808.33	-150,876.20	-25,948.74
筹资活动产生现金净流量	-523,137.76	-366,015.58	-298,145.74	-206,545.01
资本支出	48,348.23	71,571.42	166,879.12	19,074.83

财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	15.30	12.40	6.29	8.54
期间费用率(%)	7.16	6.08	5.03	5.35
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	6.95*
流动比率(X)	0.63	0.59	0.45	0.47
速动比率(X)	0.60	0.56	0.43	0.44
存货周转率(X)	55.68	57.51	69.64	63.64*
应收账款周转率(X)	66.34	82.90	94.59	70.30*
资产负债率(%)	73.12	71.19	74.18	74.08
总资本化比率(%)	67.52	66.48	70.27	70.35
短期债务/总债务(%)	56.68	62.13	62.26	63.88
经营活动净现金流/总债务(X)	0.10	0.10	0.08	0.09*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.17	0.16	0.13	0.15*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.19	2.44	1.52	--
经调整的经营活动净现金流/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：2021 年一季度财务报表未经审计；带“*”指标已经年化处理；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“其他流动负债”和“其它非流动负债”中的财务公司借款计入短期债务，将“长期应付款”中的融资租赁款及信托借款计入长期债务；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	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 年一季度财务报表未经审计；带“*”指标已经年化处理；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。