



CREDIT RATING REPORT

报告名称

兖矿能源集团股份有限公司 主体与相关债项2022年度 跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00210

大公国际资信评估有限公司通过对兖矿能源集团股份有限公司及“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”的信用状况进行跟踪评级，确定兖矿能源集团股份有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
评审委员会主任  席宁

二〇二二年四月二十五日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望		稳定	
上次评级结果	AAA	评级展望		稳定	
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 兖煤 02	40.00	10	AAA	AAA	2021.04
12 兖煤 04	30.50	10	AAA	AAA	2021.04

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021	2020	2019
总资产	2,886.96	2,589.10	2,362.25
所有者权益	964.87	797.82	979.83
总有息债务	1,269.20	1,215.95	1,027.85
营业收入	1,519.91	2,149.92	2,146.88
净利润	185.67	68.38	129.34
经营性净现金流	361.82	222.33	281.27
毛利率	29.38	13.22	15.42
总资产报酬率	10.17	4.83	8.39
资产负债率	66.58	69.19	58.52
债务资本比率	56.81	60.38	51.20
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	7.14	6.07	7.40
经营性净现金流 / 总负债	19.49	14.01	21.89

注: 公司提供了 2021 年审计报告, 信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 贾月华

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

兖矿能源集团股份有限公司 (以下简称“兖矿能源”或“公司”) 主要从事煤炭开采与销售、煤化工以及非煤贸易等业务。兖矿集团有限公司 (以下简称“兖矿集团”) 与原山东能源集团有限公司 (以下简称“原山能集团”) 完成合并后, 公司的资源与规模优势大幅提升; 公司煤炭储量丰富、煤种优质; 2021 年, 公司净利润大幅增加, 盈利能力增强。同时, 在“碳达峰”及“碳中和”政策下, 煤炭行业增量空间将受限; 截至 2021 年末, 公司总有息债务规模仍较大, 面临一定的债务偿付压力。此外, 控股股东山东能源集团有限公司 (以下简称“山东能源”) 为“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 兖矿集团与原山能集团完成合并后, 公司控股股东山东能源煤炭资源更加丰富, 产业链更加完整, 伴随集团内业务及资源整合, 公司的资源与规模优势大幅提升;
- 公司煤炭储量丰富、煤种优质, 且煤炭资源分布区域较广;
- 2021 年, 公司毛利率同比提升, 净利润大幅增加, 盈利能力增强;
- 山东能源为“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有一定的增信作用。

主要风险/挑战:

- 在“碳达峰”及“碳中和”政策下, 煤炭行业增量空间将受限;
- 截至 2021 年末, 公司总有息债务规模仍较大, 公司面临一定的债务偿付压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《煤炭企业信用评级方法》，版本号为 PF-MT-2021-V. 4，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：财富创造能力（71%）	6.31
（一）产品与服务竞争力	6.31
（二）盈利能力	6.32
要素二：偿债来源与负债平衡（29%）	6.00
（一）债务状况	6.61
（二）偿债来源对债务的保障程度	5.81
调整项	无
模型结果	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	12 兖煤 04	AAA	2021/04/23	肖尧、贾月华	煤炭企业信用评级方法（V. 3. 1）	点击阅读全文
	12 兖煤 02	AAA				
AAA/稳定	12 兖煤 04	AAA	2013/11/14	郑孝君、赵其卓、尹冰	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	12 兖煤 02	AAA	2012/07/19	-	大公信用评级方法总论	-



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、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，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



跟踪评级说明

根据大公承做的兖矿能源存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 兖煤 02	40.00	40.00	2012.07.23~ 2022.07.23	补充公司营运资金，改善公司营运资金周转状况	已按募集资金要求使用
12 兖煤 04	30.50	30.50	2014.03.03~ 2024.03.03	补充公司营运资金，改善公司营运资金周转状况	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司成立于 1997 年 9 月，注册地为山东省济宁市邹城市，原名兖州煤业股份有限公司。1998 年，公司在纽约证券交易所¹（代码 YZC.N）、香港证券交易所（代码 1171.HK）和上海证券交易所（代码 600188.SH）上市；2012 年，子公司兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）与澳大利亚格罗斯特煤炭有限公司（以下简称“格罗斯特”）合并，并取代格罗斯特实现澳大利亚证券交易所（以下简称“澳交所”）上市（代码 YAL），格罗斯特成为兖煤澳洲全资子公司；2018 年 12 月 6 日，兖煤澳洲在香港联合交易所（以下简称“香港联交所”）上市，其股份在香港联交所开始交易，股份代码为 3668.HK。公司与子公司实现三地上市。2021 年 12 月，公司名称由“兖州煤业股份有限公司”变更为“兖矿能源集团股份有限公司”，工商变更登记已完成。

截至 2021 年末，公司股本为 48.74 亿元，山东能源持有公司 A 股股份 22.63 亿股，持股比例 46.43%，山东能源香港子公司持有公司 H 股股份 4.55 亿股，山东能源及其香港子公司合计持有公司 27.18 亿股，占公司总股本的约 55.76%，为公司第一大股东；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”）直接持有山东能源 70.00% 股权，并通过其全资子公司山东国惠投资控股集团有限公司间接持有山东能源 20.00% 股权，公司实际控制人为山东省

¹ 2017 年 2 月 16 日，公司美国存托股份从纽约证券交易所退市并取消注册。



国资委。

截至 2021 年末，公司合并报表范围包括 34 家二级子公司，56 家三级子公司及其控制的子公司。其中包括兖煤澳洲、陕西未来能源化工有限公司（以下简称“未来能源”）、兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司（以下简称“鄂尔多斯能化”）、内蒙古昊盛煤业有限公司（以下简称“昊盛煤业”）、兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）、兖煤菏泽能化有限公司（以下简称“菏泽能化”）、兖州煤业山西能化有限公司（以下简称“山西能化”）、内蒙古矿业（集团）有限责任公司（以下简称“内蒙矿业”）、兖州煤业榆林能化有限公司（以下简称“榆林能化”）、兖矿鲁南化工有限公司（以下简称“鲁南化工”）以及兖矿集团财务有限公司（以下简称“兖矿财务”）等重要子公司。

治理结构方面，公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和境内外上市地有关监管规定，建立并不断完善法人治理结构，形成科学有效的职责分工、运作规范的相互协调和制衡机制。公司设立股东大会、董事会和监事会。董事会由 11 名董事组成，其中 1 名职工董事，董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人。同时，为维护股东的合法权益，完善公司的监督机制，公司设监事会，监事会由 6 名成员构成，设主席和副主席各 1 人。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2022 年 4 月 12 日，公司本部存在 2 笔已结清垫款，涉及金额 5,981.50 万元，最近一次结清日期为 2002 年 10 月 9 日；存在 5 笔已结清关注类票据贴现，涉及金额 1,131.37 万元，均在 2015 年以前结清²。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的已到期债务工具均已按时兑付，未到期债务融资工具均正常付息。

偿债环境

2021 年，我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；全国煤炭供给偏紧，消费总量增长，煤炭价格持续高升，行业盈利明显提升；在“碳达峰”及“碳中和”政策下，煤炭行业增量空间将受限。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,680 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；

² 公司未提供说明资料。



社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

在“碳达峰”及“碳中和”政策下，煤炭行业增量空间将受限；2021 年全国煤炭供给偏紧，消费总量增长，行业集中度进一步提升。

“十三五”时期，推动煤炭供给侧结构性改革的系列政策措施认真贯彻落实，实现了过剩产能有效化解，结构持续优化，市场供需基本平衡，行业效益回升，科技创新取得新突破，清洁高效利用水平迈上新台阶，矿区生态文明建设稳步推进，安全生产形势持续好转，转型升级取得实质进展。2021 年 6 月，中国煤炭工业协会印发《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，提出优化煤炭资源开发布局，深化煤炭供给侧结构性改革、推动煤炭科技创新发展，促进市场平稳运行，推动老矿区转型发展、煤炭绿色低碳发展及智慧物流体系建设等多项任务。2021 年 9 月，国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》提到，



进一步完善能耗双控制度，能源消费总量合理控制，能源结构更加优化、能源资源优化配置。2021 年 10 月，国务院《关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知》提到，到 2025 年，非化石能源消费比重达到 20%左右，到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25%左右；推进能源绿色低碳转型行动，推进煤炭消费替代和转型升级，“十四五”时期严格合理控制煤炭消费增长，“十五五”时期逐步减少，推动重点用煤行业减煤限煤及大力推动煤炭清洁利用。2021 年中央经济工作会议提到，要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合，要狠抓绿色低碳技术攻关，“碳达峰、碳中和”将推动行业高质量发展，以尽快实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，同时确保能源供应，深入推动能源革命，加快建设能源强国。综合来看，“十四五”及今后较长一个时期，煤炭作为能源“压舱石”的地位和作用将维持，进一步优化能源结构和配置，行业向以煤炭绿色开发及低碳清洁化利用、产业链现代化、生产智能化、营销定制化、服务专业化等为特征的新格局发展继续推进。在“碳达峰”及“碳中和”政策下，煤炭行业增量空间将受限，煤炭企业面临一定转型升级压力。

煤炭供需方面，2021 年煤炭供给增量有限，供给偏紧，而 10 月份以来，各地区、各有关部门和煤炭企业认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，大力推进煤炭保供稳价，煤炭供应量持续增加，2021 年全国累计原煤产量 41.30 亿吨，同比增长 5.8%。煤炭进口量呈现收紧状态，2020 年 10 月以来随着澳煤进口被叫停，印尼煤及蒙煤稳定性不足，煤炭进口总量下降。煤炭需求方面，2021 年，工业用电需求旺盛叠加极端天气拉升居民用电需求，全年煤炭消费预计约为 42.5 亿吨左右，初步核算，2021 年全年能源消费总量 52.4 亿吨标准煤，比上年增长 5.2%，其中煤炭消费量增长 4.6%，由于水电出力不佳，风电及光伏发电等清洁能源发电稳定，电煤需求增长明显。虽然煤炭占能源消费总量的比重进一步下降 0.9%到 56.0%，但煤炭消费总量持续回升。

行业集中度方面，煤炭生产主要集中在全国 14 个煤炭大型基地，自国内淘汰落后产能政策的执行，企业兼并重组增加，煤炭行业优化开布局及集聚化的发展要求，行业集中度持续提升。据中国煤炭工业协会统计与信息部初步统计，2021 年，排名前 10 家企业原煤产量合计为 21.77 亿吨，同比增加 1.46 亿吨，占规模以上企业原煤产量的 53.5%。综合来看，行业区域及企业集中度将进一步提升。





2021 年前三季度，煤炭价格因供需紧张而持续高升，后随保供稳价等政策推进，10 月以来有所回落，但仍维持高位，行业盈利明显提升，未来需关注价格波动对煤企盈利的影响。

从煤炭价格走势来看，2021 年前三季度煤炭供需关系紧张，受此影响，动力煤及炼焦煤等价格均持续高升，10 月以来因保供稳价政策等推进，煤炭价格有所回落，但仍维持高位。12 月 3 日，全国煤炭交易会公布了 2022 年煤炭长期合同签订履约方案征求意见稿，其中明确 2022 年煤炭长协签订范围进一步扩大，核定能力 30 万吨及以上的煤炭生产企业原则上均被纳入签订范围；发电供热企业除进口煤以外的用煤 100%签订长协，坚持“基准价+浮动价”价格机制，但实行月度定价，并且在 550~850 元/吨合理区间内浮动，而下水煤基准价暂按 5500 大卡动力煤 700 元/吨签订。短期来看，随着供热需求减弱，动力煤价格有望回落调整但在紧平衡供需格局下价格中枢偏高；长期考虑到未来新建产能对煤炭供给增量补充有限，且碳减排及能耗双控工作进一步推进，长远来看，煤炭价格有望回归至合理区间。

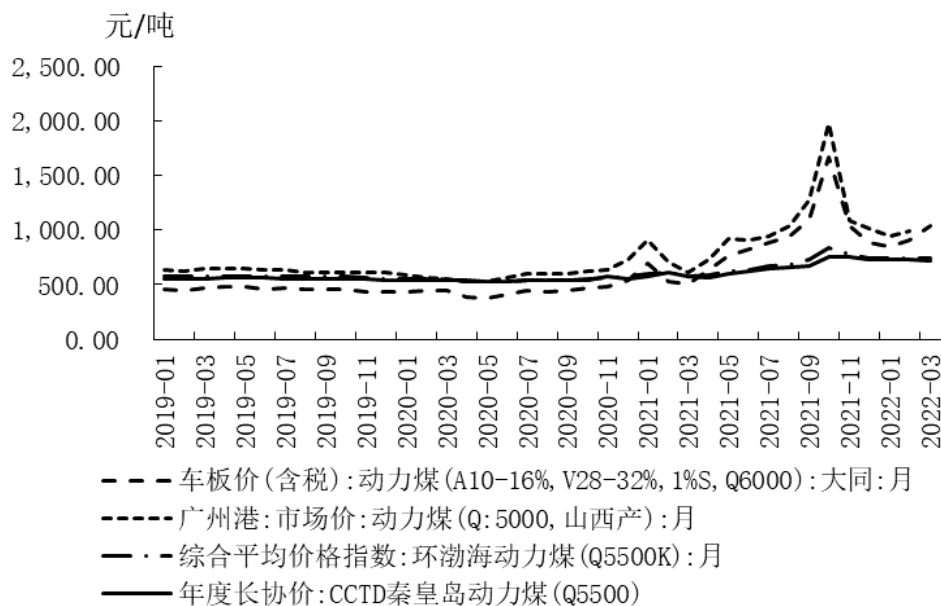


图 1 2019 年以来我国动力煤价格情况

数据来源: Wind

从行业盈利来看，2021 年，因煤炭价格攀升，行业盈利明显提升，全国规模以上煤炭企业实现营业收入 3.3 万亿元，同比增加 1.3 万亿元，利润总额 7,023.1 亿元，同比增长 216%。考虑到未来煤炭价格有望回归至合理区间，后续需关注煤炭价格波动对煤企盈利的影响。



财富创造能力

煤炭业务是公司收入和利润的主要来源；2021 年，公司营业收入有所减少，主要是非煤贸易收入减少所致，受煤炭及煤化工等产品销售价格上涨影响，毛利率有所提高。

公司主要从事煤炭开采与销售、煤化工、电力、热力、铁路运输和机电装备制造业务，同时也开展以非煤贸易为主的其他业务。2021 年，煤炭业务收入占比提高 22.83 个百分点，成为公司收入的主要来源，且煤炭业务仍是公司利润的主要来源。

表 2 2019~2021 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,519.91	100.00	2,149.92	100.00	2,146.88	100.00
主营业务	1,086.16	71.46	823.25	38.29	817.43	38.08
其中：煤炭业务	837.97	55.13	694.47	32.30	671.42	31.28
煤化工业务	214.02	14.08	105.14	4.89	122.86	5.72
其他	34.17	2.25	23.64	1.10	23.14	1.08
其他业务	433.75	28.54	1,326.67	61.71	1,329.44	61.92
毛利润	446.55	100.00	284.21	100.00	331.09	100.00
主营业务	437.19	97.90	260.18	91.54	310.82	93.88
其中：煤炭业务	367.71	82.34	242.94	85.48	286.34	86.48
煤化工业务	68.51	15.34	12.28	4.32	19.80	5.98
其他	0.97	0.22	4.96	1.75	4.68	1.41
其他业务	9.36	2.10	24.03	8.46	20.27	6.12
毛利率	29.38		13.22		15.42	
主营业务	40.25		31.60		38.02	
其中：煤炭业务	43.88		34.98		42.64	
煤化工业务	32.01		11.68		16.13	
其他	2.84		20.98		20.22	
其他业务	2.16		1.81		1.52	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司营业收入有所减少，主要是因压缩非煤贸易规模，公司以非煤贸易为主的其他业务收入减少所致，毛利润和毛利率均有所增长，主要是煤炭及煤化工等产品销售价格上涨所致。具体板块来看，2021 年，因煤炭销售价格大幅提高，公司煤炭业务营业收入和毛利润同比提高，毛利率同比增加 8.90 个百分点；因煤化工产品销量及销售价格上涨，煤化工业务营业收入和毛利润有所提高，毛利率同比增加 20.33 个百分点；公司其他业务主要为非煤贸易，2021 年营业收入同比减少 892.92 亿元，毛利率仍较低，对公司利润贡献率较低，公



司后续将逐步压缩非煤贸易业务。

（一）煤炭业务

兖矿集团与原山能集团完成合并后，公司控股股东山东能源煤炭资源更加丰富，产业链更加完整，伴随集团内业务及资源整合，公司的资源与规模优势大幅提升。

2021 年 4 月 6 日，兖矿集团发布《关于战略重组进展暨原山东能源集团有限公司注销及兖矿集团有限公司更名为山东能源集团有限公司等事项完成工商登记的公告》，公告显示本次兖矿集团与原山能集团战略重组事宜已通过反垄断审查，原山能集团已于 2021 年 3 月 31 日完成注销手续。兖矿集团已于 2021 年 3 月 31 日在山东省市场监督管理局完成公司信息登记变更手续，并取得了山东省市场监督管理局颁发的营业执照，兖矿集团名称变更为“山东能源集团有限公司”。兖矿集团与原山能集团完成合并后，公司控股股东山东能源煤炭资源更加丰富，产业链更加完整，伴随集团内业务及资源整合，公司的资源与规模优势大幅提升。

公司煤炭储量丰富、煤种优质，且煤炭资源分布区域较广，煤炭产品仍具有很强的品牌优势和规模优势；公司境外资产存在一定监管风险、经营风险、管理风险以及汇兑损失风险等。

煤炭业务主要由公司本部及子公司兖煤澳洲、未来能源、鄂尔多斯能化、昊盛煤业、兖煤国际、菏泽能化、山西能化和内蒙矿业共同承担。

表 3 2021 年公司煤炭业务经营主体财务情况（单位：亿元、%）

企业简称	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
公司本部	-	1,757.37	68.07	255.68	42.07
兖煤澳洲	62.26	545.35	47.90	266.47	38.12
未来能源	73.97	265.77	36.89	152.90	57.51
鄂尔多斯能化	100.00	297.15	59.34	116.93	19.84
昊盛煤业	59.38	150.56	67.51	20.95	-5.71
兖煤国际	100.00	160.25	80.15	27.44	3.99
菏泽能化	98.33	142.82	37.74	36.55	11.56
山西能化	100.00	11.41	57.84	5.93	0.16
内蒙矿业	51.00	376.17	68.55	12.89	-18.68

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，昊盛煤业净亏损 5.71 亿元，主要是因其他企业矿井发生安全事故，当地安监环保政策趋严，昊盛煤业存在间歇性停产所致；内蒙矿业除持有营盘壕煤矿外，还持有刘三圪旦井田及嘎鲁图井田的探矿权，由于营盘壕煤矿于 2021 年 11 月 15 日取得采矿权证，全年大部分时间处于未正常生产的停工状态，而刘三圪旦井田及嘎鲁图井田勘探正在进行中，因此内蒙矿业净亏损 18.68 亿元。



公司已经建成山东、陕蒙、澳洲三大煤炭产业基地，煤炭总产能超过 1 亿吨/年，煤炭储量丰富、煤种优质，并且煤炭资源分布区域较广，煤炭产品仍具有很强的品牌优势和规模优势。截至 2021 年末，公司拥有原地煤炭资源量 145.52 亿吨，煤炭可采储量为 45.17 亿吨，其中主要以境外兖煤澳洲和兖煤国际矿井为主。公司境外矿井煤种主要为喷吹煤、动力煤和焦煤，境内矿井煤种主要为动力煤和焦煤。截至 2021 年末，内蒙矿业除营盘壕煤矿外，还持有刘三圪旦井田及嘎鲁图井田的探矿权，由于勘探正在进行中，上述井田暂无储量数据。此外，公司大部分煤炭原地资源量分布在境外，销售市场为日本、韩国、新加坡和澳大利亚等国家，因所处国家经济环境及法律法规不同，公司境外资产存在一定监管风险、经营风险、管理风险以及汇兑损失风险等。

表 4 截至 2021 年末公司煤矿储量情况（单位：百万吨）

主要矿区	煤种	原地资源量	可采储量
公司本部	动力煤	691	250
菏泽能化	1/3 焦煤	135	77
山西能化	动力煤	26	12
未来能源	动力煤	988	515
鄂尔多斯能化	动力煤	330	202
昊盛煤业	动力煤	731	505
内蒙矿业	动力煤	1,518	1,150
境内矿井煤炭储量小计	-	4,419	2,710
兖煤澳洲	喷吹煤、动力煤、半软焦煤、半硬焦煤	8,571	1,657
兖煤国际	喷吹煤、动力煤	1,562	150
境外矿井煤炭储量小计	-	10,133	1,807
合计	-	14,552	4,517

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司煤炭产、销量均同比下降，但因煤炭市场供应紧张，煤炭销售价格出现大幅提高，公司煤炭业务销售收入有所增加。

公司煤炭生产仍以本部、兖煤澳洲、未来能源和鄂尔多斯能化等为主，公司于 2020 年增资内蒙矿业并取得其 51% 股权，故 2021 年合并了内蒙矿业煤炭业务相关经营数据。2021 年，公司煤炭产量 10,503 万吨，同比下降 12.67%，主要是因为地质环境影响和安监环保政策力度持续加强，境内矿井煤炭产量减少，但公司依然保持较强规模优势。其中，昊盛煤业煤炭产量同比下降 61.32%，主要是受当地安全环保政策影响，存在间歇性停产所致。2021 年，内蒙矿业收购鄂尔多斯能化所持鄂尔多斯市营盘壕煤炭有限公司（以下简称“营盘壕公司”）57.75% 股权，故营盘壕煤矿 2021 年经营数据包含在内蒙矿业内。

截至 2021 年末，公司在建矿井为菏泽能化所属万福煤矿，设计产能 180 万



吨/年，截至 2021 年末投资额 45.32 亿元，工程进度为 86%。预计未来，随着公司在建矿井的完工投产，煤炭产能将进一步释放。

销售方面，2021 年，公司煤炭销量为 10,565 万吨，同比下降 28.43%，主要是自产煤产量减少以及贸易煤销量下降所致；销售价格方面，受下游需求增长、安全环保约束增强等因素影响，煤炭市场供应紧张，产品价格持续上涨，公司及子公司矿井煤炭销售价格均出现大幅提高；同期，公司实现煤炭业务销售收入 837.97 亿元，同比增长 20.66%。公司煤炭产品大部分销往电力、冶金、化工、商贸等行业，其中 2021 年销往电力、商贸和化工行业的销售收入分别为 324.05 亿元、279.59 亿元和 118.30 亿元，占比分别为 38.67%、33.37%和 14.12%。

表 5 2020~2021 年公司商品煤产销情况（单位：万吨、元/吨）³

公司名称	2021 年				2020 年			
	产量	销量	销售价格	销售成本	产量	销量	销售价格	销售成本
公司本部	2,679	2,305	864.79	354.71	3,066	2,824	543.20	223.60
兖煤澳洲	3,670	3,746	674.44	398.81	3,777	3,728	413.70	287.49
未来能源	1,711	1,241	700.77	164.34	1,776	1,591	355.77	114.19
鄂尔多斯能化	1,151	853	537.06	229.70	1,582	1,323	260.64	104.39
兖煤国际	506	492	524.47	374.40	512	525	353.32	257.03
昊盛煤业	319	334	627.03	583.64	824	812	298.16	146.31
菏泽能化	253	203	1,536.75	549.08	328	309	869.76	350.51
山西能化	130	127	467.22	361.31	161	166	282.31	207.14
内蒙矿业	83	85	491.04	677.91	-	-	-	-
贸易煤	-	1,181	1,399.91	1,339.35	-	3,484	635.55	593.08
合计	10,503	10,565	793.19	445.11	12,027	14,762	470.45	305.87

数据来源：根据公司提供资料整理

成本方面，2021 年，公司煤炭经营主体吨煤销售成本普遍同比增加，主要是产量减少分摊的吨煤成本增加，2021 年公司将运输费用重分类至销售成本，以及为满足地方政府新要求并根据实际情况合理预估搬迁费用，公司提升部分矿井的塌陷费计提标准等。

2021 年公司取得多项技术成果，仍具有明显技术优势。

公司以促进产业结构优化升级为宗旨，以主导产业核心技术突破为重点，不断提高自主创新能力。公司拥有煤气化、煤液化等多条规模化的完整煤化工产业链，建成煤化工产业集群化发展体系，实现“从原料到终端制品”的全产业链发展格局。在科研方面，2021 年，公司完成科技成果 84 项，其中 19 项达到国际先进水平，荣获技术专利 222 项，获省部级科技奖励 40 项。截至 2021 年末，公司研发人员 3,349 人，占公司总人数的 5.41%。2021 年，公司研发投入 11.40

³ 2019 年，公司商品煤总产量 10,963 万吨。



亿元，占营业收入比例 0.75%。公司科研水平及创新能力较强，仍具有明显技术优势。

公司建立安全生产监督管理机构，严格防范事故。但是煤矿开采属于高危行业，且面临生产环境、自然灾害等不确定性因素较多，始终存在突发瓦斯爆炸、透水、煤尘或冲击地压等其他自然灾害造成重大损失的可能性，一旦发生事故，将直接对公司正常生产经营带来不利影响。

(二) 煤化工及其他业务

2021 年，公司煤化工业务销售收入增加；公司其他主营业务包括电力、热力、铁路运输和机电装备制造业务等，业务分布较广，但规模较小，对利润水平贡献程度仍较小。

公司已形成四个煤化工产业园区，主要为子公司榆林能化、鄂尔多斯能化、鲁南化工和未来能源，榆林能化主要产品为甲醇，鄂尔多斯能化主要产品为甲醇和乙二醇，鲁南化工主要产品为醋酸和醋酸乙酯，未来能源主要产品为粗液体蜡。公司依托多条完整煤化工产业链，大力推动煤炭由“燃料”向“原料”转型，形成多层次产品的全产业链发展格局。其中，榆林能化 2021 年期末资产负债率为 66.11%，营业收入和净利润分别为 16.02 亿元和 0.11 亿元；鲁南化工期末资产负债率为 35.32%，营业收入和净利润分别为 125.73 亿元和 32.39 亿元。

2021 年，煤化工产品中甲醇产销量同比分别增长 37.30%和 25.48%，主要是煤化工二期项目竣工投产，甲醇产量增加所致，其他产品产销量同比变动不大；醋酸产品因部分用于提取醋酸乙酯，产销率为 69.32%，其他产品产销率均在 90%以上，保持较高水平；公司煤化工业务销售收入同比增加 108.88 亿元，主要是甲醇产品销量上涨，以及因原材料煤炭价格上涨带动各煤化工产品销售价格上涨。

表 6 2020~2021 年公司煤化工产品产销情况（单位：千吨、亿元）

公司名称	2021 年				2020 年			
	产量	销量	销售收入	销售成本	产量	销量	销售收入	销售成本
甲醇	2,503	2,339	45.55	35.83	1,823	1,864	24.33	20.38
醋酸	1,092	757	42.75	19.34	1,072	759	16.96	13.61
醋酸乙酯	401	402	30.86	23.20	372	374	18.85	17.62
粗液体蜡	448	445	21.77	15.86	413	414	14.70	12.85
其他	1,350	1,303	73.09	51.28	896	864	30.29	28.40
合计	5,794	5,246	214.02	145.51	4,577	4,276	105.14	92.86

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主营业务还包括电力、热力、铁路运输和机电装备制造业务等。2021



年，因合并内蒙矿业电力业务相关经营数据⁴，公司电力业务发电量 72.68 亿千瓦时，售电量 57.56 亿千瓦时，同比分别增长 26.27%和 48.50%，电力业务销售收入 19.34 亿元，同比增长 67.16%，公司电力产品在满足自用后对外销售。公司其他主营业务分布较广，但各具体业务规模较小，对利润水平贡献程度仍较小。

公司其他业务主要为非煤贸易，销售的主要商品包括铜、铁矿石、油品和铝产品等大宗商品，2021 年，以非煤贸易为主的其他业务收入同比减少 892.92 亿元，且由于贸易业务竞争较为激烈，毛利率水平仍较低，盈利能力仍较弱，现金流及利润贡献较低，公司后续将逐步压缩非煤贸易业务。

公司建立了环保管理体系，规范环保管理流程和工作程序，积极构建资源节约与环境友好型企业。公司各重点排污单位均申请了排污许可证，按要求排放污染物，符合相关环保标准要求。2021 年，公司未发生重大环境污染事故。

偿债来源与负债平衡

2021 年，公司盈利和经营性净现金流仍对利息形成有效覆盖，流动比率和速动比率均有所提高，可变现资产能有效覆盖总负债。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司营业收入有所减少，但毛利率同比提升，净利润大幅增加，总资产报酬率和净资产收益率均有所提高，公司盈利能力增强。

2021 年，公司营业收入同比下降 29.30%，主要是非煤贸易收入减少所致，但毛利率同比增加 16.16 个百分点，煤炭及煤化工等产品销售价格上涨；期间费用同比有所增加，其中销售费用有所减少，主要是公司将货物运输费用 33.67 亿元重分类至营业成本所致，管理费用有所增加，主要是 2021 年营盘壕公司和内蒙古昊盛煤业有限公司停产，停工损失同比增加 10.62 亿元至 11.96 亿元，财务费用同比大幅增长 82.60%，主要是利息费用增加所致；公司期间费用率为 10.45%，同比增加 3.94 个百分点。

2021 年，公司资产减值损失 11.06 亿元，同比大幅增加，主要是鄂尔多斯市伊金霍洛旗札萨克镇太阳能电池组件产业链建设在建工程因收到伊金霍洛旗林业和草原局的行政处罚，处罚要求拆除建筑物和其他设施，故予以全额 5.23 亿元计提减值，唐纳森勘探资产因不具有商业可行性而对在建工程及无形资产计提减值 4.80 亿元；投资收益 21.44 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 20.68 亿元，投资收益同比大幅减少，主要是 2020 年收购莫拉本煤炭合营企业（以下简称“莫拉本”）10%权益确认投资收益 34.01 亿元，而 2021 年未发生此

⁴ 2021 年，内蒙矿业发电量 72.68 亿千瓦时，售电量 57.56 亿千瓦时。



类业务。同期，因毛利率提升，公司营业利润和净利润同比分别大幅增长 70.95% 和 171.54%，总资产报酬率和净资产收益率同比分别增加 5.34 个百分点和 10.67 个百分点，公司盈利能力增强。

表 7 2019~2021 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	1,519.91	2,149.92	2,146.88
营业成本	1,073.36	1,865.71	1,815.79
毛利率	29.38	13.22	15.42
期间费用	158.86	140.01	143.50
销售费用	29.97	54.25	57.35
管理费用	68.37	53.76	48.89
研发费用	11.40	5.10	5.61
财务费用	49.13	26.90	31.65
期间费用率	10.45	6.51	6.68
资产减值损失	11.06	0.50	1.85
投资收益	21.44	36.86	11.56
营业利润	242.65	141.94	158.10
利润总额	240.41	92.54	163.43
净利润	185.67	68.38	129.34
总资产报酬率	10.17	4.83	8.39
净资产收益率	19.24	8.57	13.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流净流入额同比增长，现金回笼率较高，经营获现能力仍较强；投资性现金流仍为净流出，但净流出额有所下降。

2021 年，公司经营性现金流净流入额同比增长 62.74%，主要是煤炭及煤化工等产品销售产生的现金流入，现金回笼率为 98.82%，经营获现能力仍较强；同期，经营性净现金流对利息和负债的覆盖程度均有所增强。公司投资性现金流仍为净流出，但净流出额同比下降 64.44%，主要是因为 2020 年公司取得莫拉本和内蒙矿业等子公司所支付的现金规模较大，而本年此类业务支出较少。

表 8 2019~2021 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	361.82	222.33	281.27
投资性净现金流（亿元）	-48.30	-135.84	-74.43
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	6.49	6.04	7.28
经营性净现金流/流动负债（%）	36.58	24.49	40.60
经营性净现金流/总负债（%）	19.49	14.01	21.89

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2021 年末，公司主要在建工程有加拿大钾矿、万福煤矿、荣信甲醇厂二期、榆林甲醇厂二期和 30 万吨/年己内酰胺项目，其中加拿大钾矿拥有 6 个钾矿采矿权，项目可行性研究已经完成，尚没有具体开发规划；万福煤矿设计产能为 180 万吨/年，预计总投资 52.81 亿元，截至 2021 年末投资额 45.32 亿元，工程进度为 86%，计划 2024 年投产⁵；荣信甲醇厂二期主要产品为煤制乙二醇，设计产能 40 万吨/年，预计总投资 73.36 亿元，2021 年转入固定资产 58.18 亿元，转入无形资产 0.86 亿元，工程进度 83%；榆林甲醇厂二期设计产能为 80 万吨甲醇/年及 50 万吨/年聚甲氧基二甲醚，预计总投资 36.56 亿元，2021 年转入固定资产 30.38 亿元，转入无形资产 0.84 亿元，工程进度 99%；30 万吨/年己内酰胺项目工程进度 100%，2021 年转入固定资产 32.97 亿元。上述主要在建工程（不包括加拿大钾矿）计划总投资额为 162.74 亿元，截至 2021 年末已累计投入 142.73 亿元，未来仍需投入资金 20.01 亿元，主要资金来源为公司自筹及贷款。

3、债务收入

2021 年，公司筹资性现金流仍为净流出；公司债务融资渠道仍主要为银行贷款和发行债券，其中银行借款为主要资金来源。

2021 年，公司筹资性现金流仍为净流出，但净流出额同比下降 44.23%，主要是发行其他权益工具等吸收投资收到的现金同比增加 83.05 亿元所致。公司债务融资渠道仍主要为银行贷款和发行债券，其中银行借款为主要资金来源，同时公司在香港证券交易所和上海证券交易所上市，子公司兖煤澳洲是香港和澳大利亚两地上市公司，公司具有股权融资渠道。公司与多家银行建立良好的合作关系，截至 2021 年末，公司尚未使用的银行综合授信额度为 966.58 亿元，剩余未使用银行授信规模有所增加⁶。

表 9 2019~2021 年公司融资变化情况（单位：亿元）

财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	730.21	560.15	294.95
吸收投资所收到的现金	91.93	8.89	9.62
借款所收到的现金	613.00	541.15	280.74
筹资性现金流出	810.56	704.23	557.00
偿还债务所支付的现金	567.20	501.29	327.58
筹资性净现金流	-80.35	-144.08	-262.05

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 万福煤矿煤炭资源采深在 600~1200 米，属于千米冲击地压矿井，根据山东省新旧动能转换综合试验区建设领导小组印发的《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022 年）》通知，公司正在积极调整万福煤矿的建设和施工方案，并将先行开采南翼 1,000 米以浅煤炭资源。

⁶ 2020 年末，公司银行授信总额度人民币 1,693.81 亿元，已使用人民币 763.66 亿元，剩余未使用 930.15 亿元。公司未提供截至 2021 年末银行授信总额度以及银行授信明细。





4、外部支持

公司实际控制人为山东省国资委，控股股东为山东能源，股东实力强，为公司持续稳定发展提供有利条件；此外，公司获得的外部支持主要为政府补助。

公司实际控制人为山东省国资委，控股股东为山东能源，控股股东实力强，为公司持续稳定发展提供有利条件，并且公司作为山东省重要的国有煤炭企业之一，在山东地方经济发展中仍占有重要地位，同时在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等方面仍能享有区域政策上的扶植和便利。此外，公司获得的外部支持主要为政府补助，2021 年，公司获得的政府补助合计 1.57 亿元，其中计入其他收益科目，与日常经营活动相关的政府补助 1.05 亿元，计入营业外收入科目的政府补助为 0.52 亿元，主要是奖励资金、扶持资金及补贴等。

5、可变现资产

2021 年末，公司资产总额继续增长，仍以非流动资产为主；受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

2021 年末，公司资产总额 2,886.96 亿元，同比增长 11.50%，其中非流动资产占比 68.99%，仍为资产主要组成部分。

表 10 2019~2021 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	455.72	15.79	245.42	9.48	289.07	12.24
应收账款	61.79	2.14	39.79	1.54	45.77	1.94
应收账款融资	74.16	2.57	32.43	1.25	39.61	1.68
存货	84.55	2.93	77.15	2.98	82.64	3.50
其他流动资产	128.21	4.44	100.79	3.89	147.54	6.25
流动资产合计	895.29	31.01	580.72	22.43	701.81	29.71
长期股权投资	201.49	6.98	190.26	7.35	148.08	6.27
固定资产	758.35	26.27	661.14	25.54	620.50	26.27
在建工程	144.57	5.01	234.56	9.06	195.19	8.26
无形资产	621.67	21.53	588.55	22.73	526.49	22.29
其他非流动资产	150.03	5.20	215.96	8.34	38.68	1.64
非流动资产合计	1,991.67	68.99	2,008.38	77.57	1,660.44	70.29
资产总计	2,886.96	100.00	2,589.10	100.00	2,362.25	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产、存货、应收账款融资和应收账款等构成。2021 年末，货币资金同比增长 85.69%，主要是煤炭及煤化工等产品销售产生的现金流入，其中受限货币资金 55.28 亿元，占比 12.13%，主要是各类保证金及质押的定期存款；其他流动资产主要是发放贷款及垫款，以及土地塌陷、复原、重整及环保费等，同比增长 27.20%，主要是子公司兖矿财务发放



贷款及垫款同比增加 32.77 亿元所致；存货同比略有增加，其中产成品、库存商品和原材料分别为 30.02 亿元、22.22 亿元和 13.65 亿元，公司计提存货跌价准备 0.35 亿元。同期，应收账款融资同比增加 41.73 亿元，主要是银行承兑汇票同比增加 39.60 亿元至 70.87 亿元；公司应收账款同比增长 55.29%，账龄在 1 年以内的占比 92.60%，应收账款累计计提坏账准备 5.05 亿元，本期计提 0.17 亿元，应收关联方占比 15.17%，期末余额前五名合计占比 23.39%，集中度一般。

2021 年，公司存货周转天数为 27.12 天，应收账款周转天数为 12.03 天，同比分别增加 11.70 天和 4.87 天，周转效率均有所下降；但公司存货及应收账款周转效率仍处于较高水平。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、长期股权投资、其他非流动资产和在建工程等构成。2021 年末，公司固定资产主要由机器设备、矿井建筑物等构成，同比增长 14.70%；无形资产同比略有增加，主要由采矿权、土地使用权和未探明矿区权益等构成；长期股权投资同比略有增加，其中主要合营企业有中山矿合营企业，主要联营企业有内蒙古锦联铝材有限公司、内蒙古伊泰呼准铁路有限公司和临商银行股份有限公司等；其他非流动资产主要是探（采）矿权和发放贷款及垫款等，同比下降 30.53%，主要是因营盘壕煤矿于 2021 年 11 月 15 日取得采矿权证，对应其他非流动资产的相关价款 60.04 亿元转入无形资产核算；同期，公司在建工程同比下降 38.37%，主要是因鄂尔多斯能化煤化工二期项目和榆林能化煤化工二期项目竣工，相应的在建工程转入固定资产。

表 11 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限资产账面价值	受限原因
兖煤澳大利亚资源有限公司与联合煤炭工业有限公司总资产	341.64	借款抵质押
普力马煤矿总资产	76.92	借款抵质押
兖煤澳大利亚有限公司净资产	61.46	借款抵质押
货币资金	55.28	各类保证金及质押的定期存款等
长期股权投资	56.01	借款抵质押和诉讼冻结
对未来能源的股权	45.43	借款抵质押
固定资产	25.97	融资租赁抵押
长期应收款	18.94	借款抵质押及融资租赁抵质押
应收款项融资	16.24	开具银行承兑汇票及保函等
一年内到期的非流动资产	2.11	借款抵质押
应收账款	0.53	融资租赁抵押
无形资产	0.04	诉讼冻结
合计	700.57	-

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产总额 700.57 亿元，同比略有



增加，受限资产占总资产的比重为 24.27%，占净资产比重为 72.61%，主要用于借款抵质押、各类保证金等，受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债规模继续扩大，流动负债和非流动负债规模较为均衡；资产负债率和债务资本比率均有所下降。

2021 年末，公司负债规模继续扩大，流动负债和非流动负债规模较为均衡。

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款、应付票据和短期借款等构成。2021 年末，公司其他应付款主要由子公司兖矿财务吸收存款、往来款和应付代扣款等组成，同比下降 17.43%，主要是 2020 年公司收购未来能源等公司形成的应付投资款同比减少 110.97 亿元至 4.94 亿元所致；一年内到期的非流动负债同比略有减少；应付账款同比略有增加，其中账龄一年以内的占比 78.97%；应付票据同比略有增加，其中银行承兑汇票和商业承兑汇票分别为 75.26 亿元和 14.09 亿元；同期，公司短期借款同比下降 63.63%，其中信用借款、保证借款和质押借款分别为 37.70 亿元、11.56 亿元和 7.90 亿元，短期借款中人民币借款利率在 3.55%至 8.00%之间。

表 12 2019~2021 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	57.16	2.97	157.14	8.77	105.65	7.64
应付账款	149.99	7.80	140.42	7.84	118.68	8.59
应付票据	106.90	5.56	98.81	5.52	96.19	6.96
其他应付款 ⁷	298.59	15.53	361.64	20.19	218.46	15.80
一年内到期的非流动负债	167.36	8.71	172.54	9.63	141.77	10.25
流动负债合计	957.22	49.80	1,020.81	56.99	794.96	57.51
长期借款	509.42	26.50	349.13	19.49	324.55	23.48
应付债券	241.07	12.54	259.67	14.50	145.67	10.54
长期应付款	60.60	3.15	30.51	1.70	23.89	1.73
预计负债	43.06	2.24	39.54	2.21	26.43	1.91
递延所得税负债	87.18	4.54	69.94	3.90	35.36	2.56
非流动负债合计	964.86	50.20	770.47	43.01	587.46	42.49
负债总额	1,922.08	100.00	1,791.28	100.00	1,382.42	100.00
资产负债率		66.58		69.19		58.52
债务资本比率		56.81		60.38		51.20

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、递延所得税负债、长期应付款

⁷ 其他应付款为明细数。



和预计负债等构成。2021 年末，长期借款中信用借款、保证借款、质押借款和抵押借款分别为 282.29 亿元、105.87 亿元、79.11 亿元和 42.15 亿元，长期借款同比增长 45.91%，主要是信用借款增加所致，公司长期借款中人民币借款利率在 3.78%至 5.90%之间；应付债券和递延所得税负债同比变动不大；长期应付款主要是采矿权购置款和融资租赁款，同比增长 98.62%，主要是融资租赁款同比增加 19.25 亿元至 24.25 亿元所致；同期，公司预计负债主要是复垦/复原及环境恢复和亏损合同⁸等，同比变动不大。

2021 年末，公司资产负债率同比减少 2.61 个百分点至 66.58%；债务资本比率同比减少 3.57 个百分点至 56.81%。

截至 2021 年末，公司总有息债务规模仍较大，公司面临一定的债务偿付压力。

截至 2021 年末，公司总有息债务为 1,269.20 亿元，同比略有增加，主要是长期借款、永续债等长期有息债务增加所致；总有息债务占总负债的比重为 66.03%，同比下降 1.85 个百分点，但公司总有息债务规模仍较大，公司面临一定的债务偿付压力。

期限结构方面，截至 2021 年末，公司短期有息债务同比下降 32.90%，期末现金及现金等价物余额比短期有息债务为 1.11 倍，形成一定覆盖；长期有息债务占比 71.52%，主要集中在未来 2~5 年内到期，仍为有息债务主要部分。截至 2022 年 3 月末，公司境内存续债券余额合计 340.50 亿元，其中将于 2022 年内到期及面临回售的债券余额合计 70.00 亿元。

表 11 2019~2021 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2020 年末	2019 年末
短期有息债务	361.42	538.63	428.53
长期有息债务	907.79	677.32	599.32
总有息债务⁹	1,269.20	1,215.95	1,027.85
短期有息债务占比	28.48	44.30	41.69
长期有息债务占比	71.52	55.70	58.31
总有息债务在总负债中占比	66.03	67.88	74.35

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额有所增加；公司作为被告方，涉诉金额较多，面临一定或有风险。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 9.16 亿元，同比增加 2.76 亿元，担保

⁸ 公司子公司联合煤炭工业有限公司与第三方签订的煤炭供应和运输协议，该合同价格低于市场价格，为亏损合同。

⁹ 在计算有息债务时，将其他权益工具永续债全部计入长期有息债务，且 2021 年末长期有息债务中包括 9.16 亿元租赁负债和 7.21 亿元其他非流动负债，其他非流动负债主要是资产专项计划。公司未提供 2021 年末其他应付款付息项。



比率 0.95%。其中子公司内蒙矿业为内蒙古地质勘查有限责任公司提供 4 亿元担保，担保期限为 2018 年 9 月 25 日至 2023 年 9 月 25 日，为内蒙古锦联铝材有限公司提供 1.80 亿元担保，担保期限为 2015 年 12 月 16 日至 2025 年 12 月 16 日；子公司未来能源为陕西靖神铁路有限责任公司提供 3.36 亿元担保，担保期限为 2018 年 7 月 26 日至 2043 年 7 月 25 日。截至 2021 年末，上述担保尚未完成解除。

截至 2021 年末，公司作为被告方，涉及 3 起重大未决诉讼案件，涉诉金额合计约 16.83 亿元，截至 2021 年末，尚无法判断以上诉讼事项对公司利润的影响。其中涉案金额较大的一起案件为内蒙古新长江矿业投资有限公司（以下简称“新长江”）仲裁案，2018 年 4 月，新长江以公司违反双方有关股权转让协议为由，向中国国际贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）提出仲裁申请，要求公司支付股权转让价款 7.49 亿元，相应违约金 6.56 亿元及本案涉及的律师费、仲裁费、保全费等共合计约人民币 14.35 亿元，2019 年 4 月，新长江将仲裁请求变更为解除股权转让协议，并获得中国贸仲的许可，中国贸仲于 2020 年 12 月 30 日做出中止审理裁定。公司涉诉金额较多，面临一定或有风险。

2021 年末，公司所有者权益有所增加；其中未分配利润占比仍较高，公司利润分配政策会对资本结构的稳定性产生一定影响。

2021 年末，公司总股本为 48.74 亿元，同比增加 0.14 亿元，主要是公司于 2021 年 2 月开始进入股权激励计划第一个行权期，总行权数量为 0.14 亿份；资本公积为 8.14 亿元，同比大幅增加 6.59 亿元，主要是因为股票期权第一批次行权增加资本公积溢价 1.14 亿元，山东能源按照以低于市场正常利率的利率向兖煤澳洲提供贷款，作为对兖煤澳洲的资本投入，增加资本溢价 6.72 亿元，以及子公司内蒙矿业收购公司三级子公司营盘壕公司增加资本公积 1.78 亿元；盈余公积 9.13 亿元，同比增长 78.99%，主要是提取法定盈余公积 4.03 亿元所致；专项储备 46.55 亿元，同比增长 30.70%，主要是安全生产费和维检费增加所致；其他权益工具 81.18 亿元，全部为永续债，同比增长 55.59%，主要是发行“21 兖煤 Y1”、“21 兖煤 Y2”、“21 兖煤 Y4”和“21 兖州煤业 MTN002”所致，公司永续债规模较大，若永续债赎回，则净资产规模将随之下降；未分配利润 563.66 亿元，同比增长 24.08%，主要是归属于母公司所有者的净利润增加所致，未分配利润占净资产比重为 58.42%，占比仍较高，公司利润分配政策会在一定程度上影响资本结构的稳定性¹⁰。2021 年末，公司所有者权益为 964.87 亿元，同比增长 20.94%，其中归属于母公司所有者权益占比 70.96%。

¹⁰ 2022 年 3 月 30 日，经公司第八届董事会第二十一次会议审议通过，以分红派息股权登记日总股本为基数，向股东派发 2021 年度现金股利 1.60 元/股（含税），另外派发特别现金股利 0.40 元/股（含税），合计派发现金股利 2.00 元/股（含税）。按公司已发行总股本计算，预计共派发约 98.97 亿元（含税）。



2021 年，公司盈利和经营性净现金流仍对利息形成有效覆盖；经营性现金流净流入额同比增长，融资渠道多样；流动比率和速动比率均有所提高，可变现资产能有效覆盖总负债。

2021 年，公司净利润大幅增加，盈利能力增强，经营性现金流净流入额同比增长，EBITDA 对利息的保障倍数为 7.14 倍，经营性净现金流利息保障倍数为 6.49 倍，同比均有所增加，公司盈利和经营性净现金流仍对利息形成有效覆盖。

偿债来源主要包括经营性现金流、债务收入和可变现资产等。2021 年，公司经营性净现金流比流动负债为 36.58%，同比增加 12.09 个百分点，且公司融资渠道多样，剩余未使用银行授信规模有所增加。公司可变现资产中以固定资产、无形资产等非流动资产为主，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；2021 年末，公司流动比率为 0.94 倍，速动比率为 0.85 倍，同比均有所提高；可变现资产比总负债为 1.14 倍，能有效覆盖。

担保分析

山东能源为“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”提供的全额无条件不可撤销连带保证责任担保仍具有一定的增信作用。

山东能源原名兖矿集团，其前身为兖州矿务局，1996 年 3 月进行股份制改造。2021 年 3 月 31 日，兖矿集团与原山能集团战略重组事宜已通过反垄断审查，原山能集团已于 2021 年 3 月 31 日完成注销手续，兖矿集团已于 2021 年 3 月 31 日在山东省市场监督管理局完成信息登记变更手续，并取得了山东省市场监督管理局颁发的营业执照，兖矿集团名称变更为“山东能源集团有限公司”，注册资本变更为 247.00 亿元。截至 2021 年 9 月末，山东省国资委、山东国惠投资控股集团有限公司、山东省财欣资产运营有限公司分别持有 70%、20%和 10%的股权，实际控制人仍为山东省国资委。

兖矿集团与原山能集团完成整合，整合后的山东能源资源配置能力和整体竞争实力进一步增强，行业地位更加显著。山东能源是全国大型煤炭企业之一，主要从事煤炭、煤化工及其他业务，其中，煤炭业务是山东能源利润的主要来源，截至 2020 年末，山东能源境内煤炭剩余可采储量 173.10 亿吨，主要分布在山东、鄂尔多斯、新疆、贵州、陕西等地区；境外煤炭可采储量 18.89 亿吨，全部集中于澳大利亚地区，山东能源煤炭储量丰富，煤炭资源区域分布较广，是我国华东地区重要的煤炭生产和出口企业，规模优势显著。山东能源煤种优质，煤种主要包括动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等，出产的“兖矿煤”拥有“三低三高”（低灰、低硫、低磷、高发热量、高挥发分、高灰熔点）的特点，是用于炼焦、火力发电、制气、化工和制造水煤浆的优质煤种，在国内外煤炭市场具有良好的知名度，仍具有一定品牌优势。



此外，山东能源重视煤炭产业链的延伸，以实现煤炭资源的综合利用，煤化工业务仍以甲醇、醋酸、尿素和焦炭等产品为主，是山东能源“煤与非煤”并重战略中重要的业务之一，山东能源建有山东鲁南、陕西榆林、贵州开阳、新疆乌鲁木齐及内蒙古鄂尔多斯五大煤化工产业基地。截至 2020 年末，山东能源已具备甲醇 535 万吨、醋酸 100 万吨、尿素 52 万吨、焦炭 495 万吨的年生产能力。

2020 年末，山东能源资产总额为 6,851.03 亿元，负债总额为 4,588.52 亿元，同比均略有增加，所有者权益为 2,262.51 亿元，同比增长 8.38%，主要是未分配利润和少数股东权益增加所致，资产负债率 66.98%，同比增加 0.21 个百分点；2020 年，山东能源实现营业总收入 6,752.40 亿元，同比增长 11.23%，净利润 111.79 亿元，同比下降 33.64%，主要是毛利率下降以及大额营业外支出所致。2021 年 9 月末，山东能源资产总额为 7,228.63 亿元，负债总额为 4,841.07 亿元，所有者权益为 2,387.56 亿元，较 2020 年末均略有增加，资产负债率 66.97%；2021 年 1~9 月，山东能源实现营业总收入 6,205.61 亿元，净利润 88.89 亿元，同比分别增长 30.66%和 15.44%，盈利能力增强。

山东能源为“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

评级结论

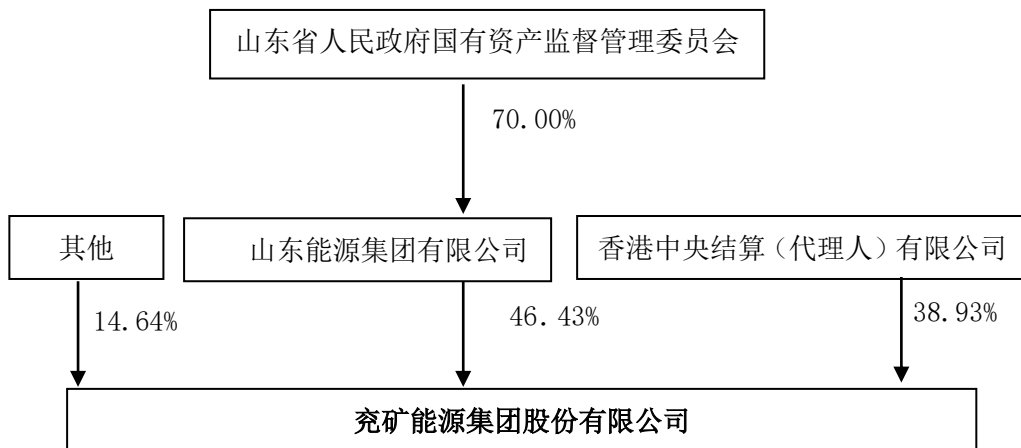
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。兖矿集团与原山能集团完成合并后，公司的资源与规模优势大幅提升；公司煤炭储量丰富、煤种优质；2021 年，公司净利润大幅增加，盈利能力增强。同时，在“碳达峰”及“碳中和”政策下，煤炭行业增量空间将受限；截至 2021 年末，公司总有息债务规模仍较大，面临一定的债务偿付压力。此外，控股股东山东能源为“12 兖煤 02”和“12 兖煤 04”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

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



附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年末兖矿能源集团股份有限公司股权结构图¹¹

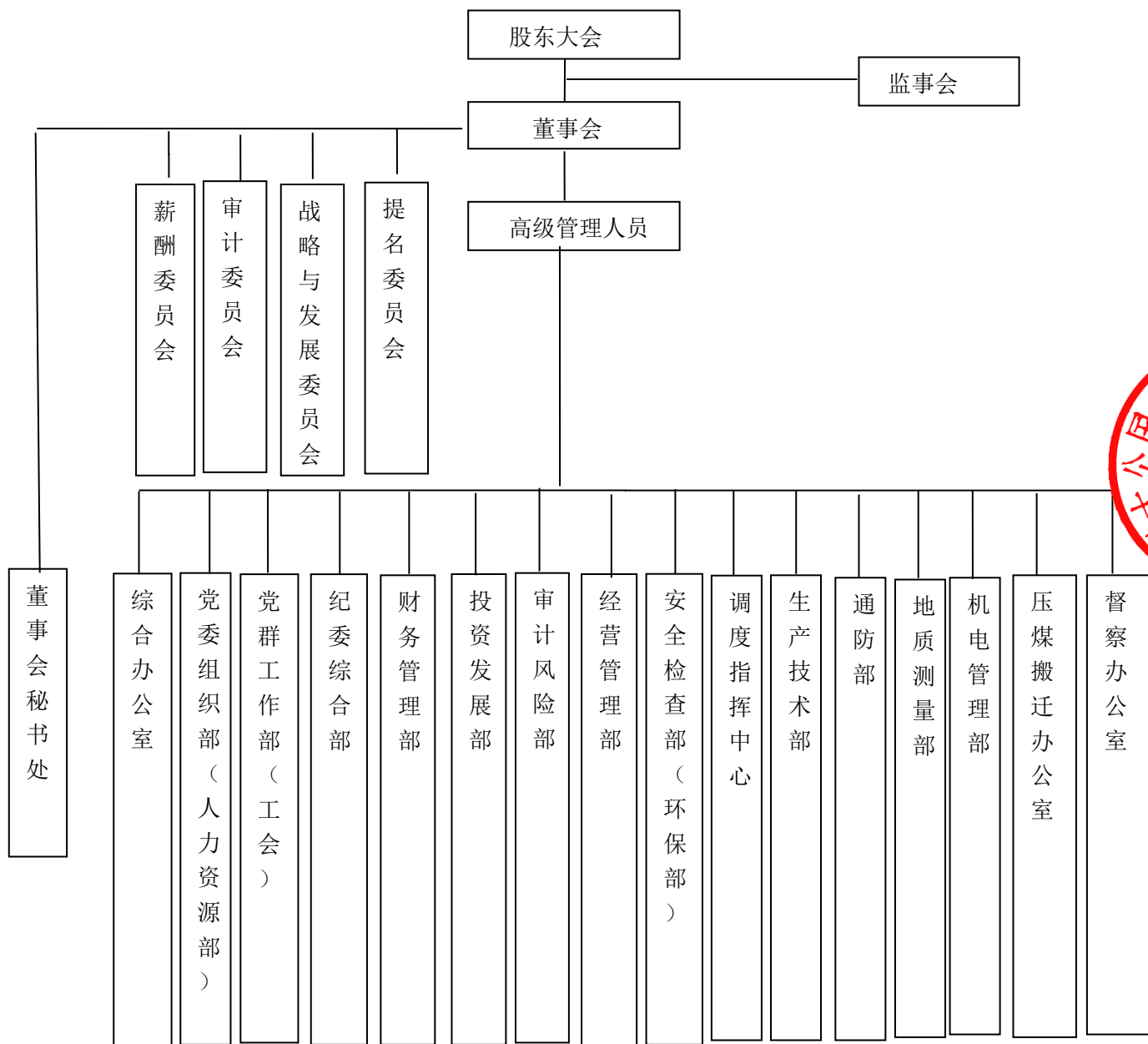


资料来源：根据公司提供资料整理。

¹¹ 截至 2021 年末，山东能源持有公司 A 股股份 22.63 亿股，持股比例 46.43%，山东能源香港子公司持有公司 H 股股份 4.55 亿股，山东能源及其香港子公司合计持有公司 27.18 亿股，占公司总股本的约 55.76%。



1-2 截至 2021 年末兖矿能源集团股份有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



附件 2 主要财务指标

2-1 兖矿能源集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	455.72	245.42	289.07
长期股权投资	201.49	190.26	148.08
固定资产	758.35	661.14	620.50
无形资产	621.67	588.55	526.49
总资产	2,886.96	2,589.10	2,362.25
短期有息债务	361.42	538.63	428.53
总有息债务	1,269.20	1,215.95	1,027.85
负债合计	1,922.08	1,791.28	1,382.42
股本	48.74	48.60	49.12
所有者权益合计	964.87	797.82	979.83
营业收入	1,519.91	2,149.92	2,146.88
投资收益	21.44	36.86	11.56
净利润	185.67	68.38	129.34
经营活动产生的现金流量净额	361.82	222.33	281.27
投资活动产生的现金流量净额	-48.30	-135.84	-74.43
筹资活动产生的现金流量净额	-80.35	-144.08	-262.05
毛利率 (%)	29.38	13.22	15.42
营业利润率 (%)	15.96	6.60	7.36
总资产报酬率 (%)	10.17	4.83	8.39
净资产收益率 (%)	19.24	8.57	13.20
资产负债率 (%)	66.58	69.19	58.52
债务资本比率 (%)	56.81	60.38	51.20
流动比率 (倍)	0.94	0.57	0.88
速动比率 (倍)	0.85	0.49	0.78
存货周转天数 (天)	27.12	15.42	13.27
应收账款周转天数 (天)	12.03	7.16	7.80
经营性净现金流/流动负债 (%)	36.58	24.49	40.60
经营性净现金流/总负债 (%)	19.49	14.01	21.89
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	6.49	6.04	7.28
EBIT 利息保障倍数 (倍)	5.26	3.40	5.13
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	7.14	6.07	7.40
现金回笼率 (%)	98.82	107.93	108.47
担保比率 (%)	0.95	0.80	-



2-2 山东能源集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2021年1~9月 (未经审计)	2020年	2019年 (追溯调整)	2018年
货币资金	886.41	618.24	606.98	452.00
存货	725.39	678.63	567.76	281.53
流动资产合计	2,681.26	2,317.12	2,167.35	1,175.52
固定资产	1,736.42	1,685.24	1,636.14	775.63
在建工程	672.20	672.66	629.59	158.09
无形资产	1,168.49	1,194.23	1,118.39	527.56
非流动资产合计	4,547.17	4,533.91	4,113.91	1,902.71
资产合计	7,228.63	6,851.03	6,281.26	3,078.23
短期借款	659.27	747.19	570.39	284.07
应付账款	374.43	363.67	362.84	153.08
应付票据	355.44	312.42	300.75	60.59
一年内到期的非流动负债	315.32	388.53	512.02	234.30
流动负债合计	2,490.53	2,491.05	2,474.83	1,117.64
长期借款	1,212.29	1,051.32	904.58	586.55
应付债券	850.34	798.16	602.78	329.14
非流动负债合计	2,350.53	2,097.47	1,718.96	1,054.65
负债合计	4,841.07	4,588.52	4,193.79	2,172.29
实收资本	302.22	302.22	302.22	77.69
资本公积	204.74	204.26	195.39	59.68
未分配利润	324.53	307.01	260.35	0.41
其他权益工具	310.96	280.86	239.61	114.45
归属于母公司所有者权益	1,172.11	1,123.68	1,034.40	233.26
所有者权益合计	2,387.56	2,262.51	2,087.47	905.94
营业总收入	6,205.61	6,752.40	6,070.64	2,572.49
销售费用	76.45	96.05	101.93	67.47
管理费用	159.05	192.86	188.02	80.44
财务费用	97.71	105.39	117.49	73.34
资产减值损失	5.48	20.56	48.06	51.86
投资收益	12.96	95.60	33.38	23.15
其他收益	3.62	20.04	11.91	1.76
营业利润	170.78	227.77	258.04	108.85
利润总额	162.82	170.07	257.82	101.67
净利润	88.89	111.79	168.45	51.73
经营活动产生的现金流量净额	261.20	312.88	324.57	170.82
投资活动产生的现金流量净额	-154.70	-250.09	-305.16	-256.65
筹资活动产生的现金流量净额	163.57	-77.10	-173.40	180.85



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
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
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。