

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0452 号

山东能源集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19 兖矿 MTN001B”、“19 兖矿 MTN006”、“20 兖矿 MTN001A”、“20 兖矿 MTN001B”、“20 兖矿债 01/20 兖矿 01”、“20 兖矿债 02/20 兖矿 02”、“21 兖矿债 01/21 兖矿 01”、“21 山能债 01/21 山能 01”、“21 山能债 02/21 山能 02”、“21 山能债 03/21 山能 03”、“21 山能债 04/21 山能 04”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持上述债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月20日



山东能源集团有限公司主体及 相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2022/6/20	AAA/稳定	何阳	贾圆圆

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 瓷矿 MTN001B	AAA	AAA
19 瓷矿 MTN006	AAA	AAA
20 瓷矿 MTN001A	AAA	AAA
20 瓷矿 MTN001B	AAA	AAA
20 瓷矿债 01/20 瓷矿 01	AAA	AAA
20 瓷矿债 02/20 瓷矿 02	AAA	AAA
21 瓷矿债 01/21 瓷矿 01	AAA	AAA
21 山能债 01/21 山能 01	AAA	AAA
21 山能债 02/21 山能 02	AAA	AAA
21 山能债 03/21 山能 03	AAA	AAA
21 山能债 04/21 山能 04	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		
山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源集团”或公司）主要从事煤炭、贸易、煤化工、房地产、煤机制造及工程施工等业务，控股股东和实际控制人均为山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）。		

评级模型			
1.基础评分模型			
一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	净资产	10.00	10.00
	营业总收入	10.00	10.00
多元化及市场地位	原煤产量	20.00	20.00
	可采储量	10.00	10.00
	多样性	5.00	5.00
盈利能力	毛利率	7.50	4.91
	净资产收益率	7.50	7.16
债务负担与保障程度	资产负债率	7.50	5.75
	经营现金流动负债比	7.50	5.62
	货币资金/短期债务	7.50	6.05
	EBITDA 利息倍数	7.50	5.27
			AAA
2.基础模型参考等级			无
3.评级调整因素			AAA
4.主体信用等级			
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。			

评级观点

跟踪期内，公司仍是我国前三大、山东省最大的煤炭生产企业，保持极强的市场竞争力；公司区位优势显著、销售渠道稳定；公司持续推进山东、陕蒙和澳洲三大基地智能高效转型，受益于煤炭销售价格上涨，煤炭业务收入和毛利润实现较快增长；公司煤化工产品焦炭、甲醇、醋酸产能规模较大，煤化工产业链较完整，受益于煤化工产品价格上涨，2021 年煤化工业务获利能力提升；公司经营性净现金流同比大幅增长，经营获现能力仍较强。同时，东方金诚关注到，公司贸易业务占比仍较大，盈利能力依然较弱；公司其他应收款及计提坏账准备规模较大，债务规模仍较大且母公司债务负担较重；公司仍面临一定的安全生产风险。

综合分析，东方金诚维持山东能源集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“19 兖矿 MTN001B”、“19 兖矿 MTN006”、“20 兖矿 MTN001A”、“20 兖矿 MTN001B”、“20 兖矿债 01/20 兖矿 01”、“20 兖矿债 02/20 兖矿 02”、“21 兖矿债 01/21 兖矿 01”、“21 山能债 01/21 山能 01”、“21 山能债 02/21 山能 02”、“21 山能债 03/21 山能 03”、“21 山能债 04/21 山能 04”的信用等级为 AAA。

同业比较

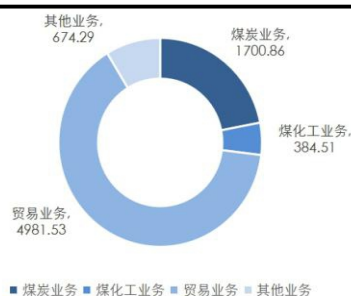
项目	山东能源集团有限公司	晋能控股煤业集团有限公司	山西焦煤集团有限责任公司	中国中煤能源集团有限公司	陕西煤业化工集团有限责任公司
总资产（亿元）	7514.02	4103.19	4541.98	4435.57	6616.42
营业总收入（亿元）	7741.19	2227.73	2153.12	3010.03	3953.99
可采储量（亿吨）	190.43	162.90	117.03	376	203.09
原煤产量（万吨）	25519	18740.39	15592	19708.6	21000
毛利率（%）	12.31	16.65	27.45	20.99	23.69
利润总额（亿元）	241.11	60.73	102.24	260.04	392.89
资产负债率（%）	67.96	77.86	75.50	61.47	67.89
经营现金流流动负债比（%）	20.53	30.43	15.16	43.01	32.33

数据来源：各企业公开披露的 2021 年资料、Wind，东方金诚整理。

注：以上企业最新主体信用等级为 AAA/稳定。晋能控股煤业集团有限公司的可采储量数据为 2020 年 9 月末数据，产量数据为 2021 年数据；山西焦煤集团有限责任公司可采储量数据为 2020 年末数据，产量数据为 2020 年数据。中国中煤能源集团有限公司可采储量数据为 2021 年 3 月末数据，产量数据为 2020 年数据。

主要指标及依据

2021 年收入构成（单位：亿元）



近年末公司债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	6281.26	6862.25	7514.02	7027.41
所有者权益（亿元）	2087.47	2255.04	2407.35	2290.85
全部债务（亿元）	3087.95	3416.00	3703.56	3508.30
营业总收入（亿元）	6070.64	6763.18	7741.19	1780.30
利润总额（亿元）	257.82	168.49	241.11	75.45
经营性净现金流（亿元）	324.57	313.53	540.79	85.63
营业利润率（%）	11.52	8.28	10.85	11.01
资产负债率（%）	66.77	67.14	67.96	67.40
流动比率（%）	87.58	92.23	104.83	94.29
全部债务/EBITDA（倍）	5.09	6.47	6.03	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.88	3.35	3.79	-

注：表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。2019 年、2020 年财务数据分别按照 2020 年、2021 年审计报告年初数据追溯调整。

优势

- 跟踪期内，作为兖矿集团与原山东能源集团合并后的存续主体，公司仍是我国前三大、山东省最大的煤炭生产企业，在山东、山西、陕西、内蒙古、新疆和澳大利亚等地控制大量煤炭资源，原煤产量 2.55 亿吨，保持极强的市场竞争力；
- 公司所处华东地区铁路、水路运输便利，煤炭主要销往华东、华北等经济发达地区，临近长三角地区，主要客户包括华电集团、宝武钢铁集团、华能国际、马钢股份和山东钢铁等，区位优势显著、销售渠道稳定；
- 公司持续推进山东、陕蒙和澳洲三大基地智能高效转型，受益于煤炭销售价格上涨，2021 年公司煤炭业务收入和毛利润实现较快增长，未来煤炭价格趋稳，陕蒙基地千万吨级矿井产能加快释放，煤炭业务盈利能力仍保持较高水平；
- 公司煤化工产品焦炭、甲醇、醋酸产能规模较大，拥有煤气化、煤液化等多条完整煤化工产业链，同时掌握低温费托合成和高温费托合成技术，2021 年以来，受益于煤化工产品价格上涨，公司煤化工业务获利能力增强；
- 公司经营性净现金流同比大幅增长，经营获现能力仍较强。

关注

- 跟踪期内，公司贸易业务占比仍较大，盈利能力依然较弱；
- 公司其他应收款及计提坏账准备规模较大，债务规模仍较大且母公司债务负担较重；
- 公司位于山东省内的部分矿井随着开采深度和年限增加，或因冲击地压影响，未来面临一定安全生产风险。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来随着在建煤矿及煤化工项目陆续投产，公司煤炭和煤化工产品产量将继续增加，叠加煤炭和煤化工产品价格维持高位，公司仍将保持极强的市场竞争力。

评级方法及模型

《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型（RTFC002202103）》

历史评级信息

主体信用等级	债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	21 山能债 03/21 山能 03、 21 山能债 04/21 山能 04	AAA	2021/9/27	何阳、贾圆圆	《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型》（RTFC002202103）	阅读原文
AAA/稳定	19 尧矿 MTN001A	AAA	2019/1/31	董浩宇、康敏	《煤炭企业信用评级方法》（2015 年 5 月）	阅读原文

注：自 2019 年 1 月 31 日（首次评级）以来，山东能源集团主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 尧矿 MTN001B	2021/6/29	4.00	2019/2/22~2024/2/22	无	无
19 尧矿 MTN006	2021/6/29	10.00	2019/11/21~2022/11/21	无	无
20 尧矿 MTN001A	2021/6/29	2.00	2020/3/10~2025/3/10	无	无
20 尧矿 MTN001B	2021/6/29	8.00	2020/3/10~2030/3/10	无	无
20 尧矿债 01/20 尧矿 01	2021/6/25	15.00	2020/4/28~2030/4/28	无	无
20 尧矿债 02/20 尧矿 02	2021/6/25	10.00	2020/8/28~2030/8/28	无	无
21 尧矿债 01/21 尧矿 01	2021/6/25	15.00	2021/3/4~2026/3/4	无	无
21 山能债 01/21 山能 01	2021/8/10	10.00	2021/9/13~2024/9/13	无	无
21 山能债 02/21 山能 02	2021/8/10	10.00	2021/9/13~2026/9/13	无	无
21 山能债 03/21 山能 03	2021/9/27	15.00	2021/10/18~2024/10/18	无	无
21 山能债 04/21 山能 04	2021/9/27	10.00	2021/10/18~2026/10/18	无	无

注：“19 尧矿 MTN006”在债券存续期第 3 个年度末附设公司调整票面利率选择权，并依据发行条款的约定赎回时到期。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍主要从事煤炭、贸易、煤化工等业务，控股股东和实际控制人仍为山东省人民政府国有资产监督管理委员会

山东能源集团主要从事煤炭、贸易、煤化工业务，同时从事房地产、煤机制造为主的高端装备制造与工程施工等其他业务。控股股东和实际控制人均为山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）。

山东能源集团由兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”）与山东能源集团有限公司（以下简称“原山东能源集团”）合并而成。兖矿集团前身为成立于1976年、隶属于煤炭工业部的兖矿矿务局。1996年3月，兖矿矿务局改制为国有独资公司——兖州矿业(集团)有限责任公司。1998年，煤炭工业部被撤销，原煤炭工业部直属和直接管理的94户国有重点煤炭企业下放地方管理。原兖矿集团由煤炭工业部划归山东省人民政府管理。1999年，兖州矿业(集团)有限责任公司正式更名为兖矿集团有限公司。2020年8月14日，经公司股东山东省国资委、山东国惠投资有限公司及山东省社会保障基金理事会批准，兖矿集团与原山东能源集团签署《山东能源集团有限公司与兖矿集团有限公司之合并协议》。2020年11月30日，兖矿集团与原山东能源集团进行合并交割。2021年3月31日，原山东能源集团完成注销手续，兖矿集团在2021年3月31日完成公司信息登记变更手续，原兖矿集团更名为“山东能源集团有限公司”。截至2022年3月末，公司控股股东与实际控制人山东省国资委持股比例为70.00%，第二大股东山东国惠投资控股集团有限公司持股比例为20.00%，第三大股东山东省财欣资产运营有限公司持股比例为10%。

跟踪期内，公司仍为山东省国资委下属的山东省第一大有煤炭企业，2021年，公司分别位居世界500强企业第70位和中国企业500强第24位，中国煤炭企业前3位，综合实力很强。截至2021年末，公司拥有煤炭地质储量910.34亿吨，剩余可采储量190.43亿吨，煤炭产能31225万吨/年，煤炭矿区主要分布在山东、山西、内蒙古、新疆和澳大利亚等地，煤种以优质动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤为主，具有较强规模优势和一定的煤种优势。2021年，公司煤炭产量25519万吨，区域市场地位突出。同时，公司已具备年产535万吨甲醇、435万吨焦炭、100万吨醋酸和52万吨尿素等煤化工产品的综合生产能力。

公司旗下拥有五家上市公司，分别为兖矿能源集团股份有限公司（股票简称“兖矿能源”，股票代码“600188.SH”和“1171.HK”）、兖矿能源下属的兖州煤业澳大利亚有限公司（股票简称“兖煤澳洲”，股票代码“3668.HK”和“YAL”）、临沂矿业集团有限公司下属的山东玻纤股份有限公司（股票简称“山东玻纤”，股票代码“605006.SH”）、云鼎科技股份有限公司

司（股票简称“云鼎科技”，股票代码“000409.SZ”）、兖矿东华集团有限公司下属的新风光电子科技股份有限公司（股票简称“新风光”，股票代码“688663.SH”）。截至2022年3月末，公司以直接和间接方式持有上述上市子公司的股权比例分别为56.01%¹、36.22%、52.74%、16.71%、38.25%。

截至2022年3月末，公司资产总额7027.41亿元，所有者权益2290.85亿元，资产负债率67.40%；2021年和2022年1~3月，公司分别实现营业总收入7741.19亿元和1780.30亿元。

截至2022年3月末，上市子公司兖矿能源资产总额2880.65亿元，所有者权益1059.00亿元，资产负债率63.24%。2021年和2022年1~3月，兖矿能源分别实现营业总收入1519.91亿元和412.01亿元，利润总额分别为240.41亿元和106.72亿元。截至2021年末，上市子公司兖煤澳洲资产总额545.35亿元，所有者权益284.13亿元，资产负债率47.90%；2021年，兖煤澳洲实现营业收入266.47亿元，净利润38.12亿元。截至2022年3月末，上市子公司山东玻纤资产总额49.20亿元，所有者权益25.40亿元，资产负债率48.37%。2021年和2022年1~3月，山东玻纤分别实现营业总收入27.49亿元和8.33亿元，利润总额分别为6.50亿元和2.15亿元。截至2022年3月末，上市子公司云鼎科技资产总额11.96亿元，所有者权益6.06亿元，资产负债率49.31%。2021年和2022年1~3月，云鼎科技分别实现营业总收入5.08亿元和1.46亿元，利润总额分别为0.49亿元和0.09亿元。截至2022年3月末，上市子公司新风光资产总额18.61亿元，所有者权益10.82亿元，资产负债率41.86%。2021年和2022年1~3月，新风光分别实现营业总收入9.43亿元和1.45亿元，利润总额分别为1.31亿元和0.21亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 兖矿 MTN001B”募集资金已按规定，全部用于偿还公司本部金融机构借款及到期债券。“19 兖矿 MTN006”募集资金已按规定，全部用于偿还公司本部金融机构借款。“20 兖矿 MTN001A”、“20 兖矿 MTN001B”募集资金已按规定，全部用于偿还公司本部发行的债务融资工具。“20 兖矿债 01/20 兖矿 01”募集资金已按规定，全部用于补充营运资金。“20 兖矿债 02/20 兖矿 02”募集资金已按规定，全部用于30万吨/年己内酰胺项目。“21 兖矿债 01/21 兖矿 01”募集资金已按规定，5亿元用于补充营运资金已使用完毕，10亿元用于30万吨/年己内酰胺项目，已全部使用完毕。“21 山能债 01/21 山能 01”募集资金已按规定，5亿元用于补充营运资金，剩余募集资金用于2×60万千瓦煤炭地下气化发电工程项目。“21 山能债 02/21 山能 02”募集资金已按规定，5亿元用于补充营运资金，募集资金期末余额5亿元，将用于2×60万千瓦煤炭地下气化发电工程项目。“21 山能债 03/21 山能 03”募集资金已按规定，7.5亿元用于补充营运资金，募集资金期末余额7.5亿元将用于2×60万千瓦煤炭地下气化发电工程项目。“21 山能债 04/21 山能 04”募集资金已按规定，5亿元用于补充营运资金，募集资金期末余额5.00亿元将用于2×60万千瓦煤炭地下气化发电工程项目。

截至本报告出具日，“19 兖矿 MTN001B”、“19 兖矿 MTN006”、“20 兖矿 MTN001A”、

¹ 截至2021年3月末，公司通过A+H股持有公司股权合计为56.01%。

“20 尧矿 MTN001B”、“20 尧矿债 01/20 尧矿 01”“20 尧矿债 02/20 尧矿 02”、“21 尧矿债 01/21 尧矿 01”已正常付息，“21 山能债 01/21 山能 01”、“21 山能债 02/21 山能 02”、“21 山能债 03/21 山能 03”、“21 山能债 04/21 山能 04”尚未发生利息偿付。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币

政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业分析

公司主营业务为煤炭开采，同时经营贸易、煤化工等业务，所属行业为煤炭行业。

煤炭行业

受国际能源供需关系失衡、国内火电需求增长、气候异常和自然灾害等多重因素影响，2021年国内煤炭市场供需持续偏紧，预计2022年，下游行业耗煤需求依然较高，煤炭产量保持增长，供需有所改善，局部或阶段偏紧

“十三五”时期，在煤炭行业供给侧改革推动下，我国累计关闭退出煤矿5500处，退出煤炭落后产能10亿吨以上，同时释放优质产能3亿吨左右。2021年末，全国煤矿数量减少至4500处以内，较2020年煤矿数量减少200处；年产120万吨以上的大型煤矿产量占全国产能的85%左右，较2020年末占比提高5个百分点，全国煤矿单矿供给效率进一步提升，但供给弹性有所弱化。2021年，在保供稳价等政策支撑下，全国核增约200座煤矿产能，核增煤炭产能约3亿吨/年（其中，中央国有煤炭企业核增产能约9400万吨）。根据国家统计局数据，2021年全国原煤产量40.71亿吨，同比增长4.70%，煤炭开采和洗选行业产能利用率74.50%，同比提高4.70个百分点。近年，煤炭供给结构持续向主产区集中，2021年，煤炭主产区晋陕蒙新四省（区）原煤产量33.0亿吨，占全国原煤产量的79.9%，区域集中度同比提高1.5个百分点。从主产区各省煤炭产量来看，2021年，山西、内蒙古、陕西和新疆煤炭产量分别为11.93亿吨、10.39亿吨、7.00亿吨和3.20亿吨，同比分别增长10.50%、2.70%、2.70%和18.30%。但受安全事故、洪涝灾害、新冠疫情、关闭退出落后产能与超千米冲击地压矿井、“超产入刑”等因素影响，河南、山东、河北、辽宁和四川等10省煤炭产量同比下降。根据海关总署数据，2021年，我国进口煤炭（煤及褐煤）3.23亿吨，同比增长6.6%。但受中澳关系紧张，澳大利亚焦煤和动力煤进口量压制为零，1~9月全国各月进口量同比下降，10月以来，国内加快港口积压库存通关，煤炭进口量逐月同比较快增长。2022年1月，印尼能源与矿产资源部对煤炭实施禁令，叠加澳煤进口受限，一季度我国煤炭进口量同比下降24.20%。

根据中国煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，到“十四五”末，国内煤炭产量将控制至41亿吨左右，全国煤矿数量控制在4000处以内，大型煤矿产量占比85%以上，大型煤炭基地产量占比97%以上。预计2022年，全球经济逐步恢复常态发展，地缘冲突扰动国际能源供需格局，全球能源供需仍存在一定失衡。国内晋陕蒙新等主产区优质产能将继续释放，部分保供临时产能转为永久产能，大型智能化煤矿生产效率提高、生产弹性增强，全国煤炭产量适度增长，主产区产量占比进一步提升。进口市场多元化趋势愈加明显，煤炭进口量同比有所下降。

2021年，国内经济稳定恢复，出口超预期增长，第一产业用电潜力释放，传统高耗能行业钢铁、有色金属、建材和化工行业用电量同比增长6.40%；高技术及装备制造业用电量同比增

长 15.70%，反映我国制造业升级态势明显，新动能不断发展壮大。受信息传输、软件和信息技术服务业，住宿和餐饮业，交通运输、仓储和邮政业等现代服务业拉动，第三产业用电量同比增长 17.80%。在三大产业用电量增长带动下，2021 年全国火电发电量 5.77 亿千万时，同比增长 8.10%，火电在发电量结构中仍起到兜底支撑作用，并拉动动力煤消费量同比增长 6.57%。2021 年，受房地产调控政策影响，房地产开发投资金额与房屋新开工面积同比下降，导致钢材需求减少；同时，钢铁行业继续深化供给侧改革，推动行业绿色低碳转型，在工信部确保 2021 年粗钢产量同比减少要求下，高炉和焦化厂开工率波动下降，全年我国生铁产量 8.69 亿吨，同比下降 4.30%；焦炭产量 4.64 亿吨，同比下降 2.20%。

预计 2022 年，宏观经济面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力，稳增长政策发力，基建投资适度超前，房地产政策边际放松，高载能行业用电量保持增长。受疫情反复影响，海外经济复苏将不及预期，出口保持增长，拉动制造业和工业用电量增长。原油价格高企，煤制油、煤制烯烃等新型煤化工行业利润空间扩大，生产动力充足，进一步拉动动力煤需求。房企资金压力尚未得到实质改善，房地产开发投资和新开工面积下行压力仍较大，叠加“能耗双控”、粗钢压减政策持续，以及焦炭行业产能置换推进，焦煤需求将同比有所下降。受安全环保约束、疫情反复、极端天气、水电和新能源出力等不确定性的影响，局部区域、个别时段、部分煤种仍存在供需偏紧的情况。

图表 1 近年我国原煤产量及下游需求增速情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》提出，促进煤炭清洁高效利用，中适度发展现代煤化工，打通煤油气、化工和新材料产业链，拓展煤炭全产业链发展空间，现代煤化工工业有望成为煤炭需求增长点。中长期来看，在“2030 年碳排放达峰”、“2060 年碳中和”远景目标下，国家将强化节能减排、大气环境治理，新能源和可再生能源对煤炭消费的替代作用增强，但在电力安全保供、系统调峰需求下，煤电仍将承担国内电力供应的“稳定器”和“压舱石”的基础保障作用，预计中长期煤炭消费量将“稳中有降”。

随着煤炭供需关系改善，煤炭价格中枢将有所回落，但因主力矿井进一步增产潜力有限，叠加国际能源供应紧张、全球航运价格上涨，煤炭价格仍将高位趋稳

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，2020 年前三季度煤炭价格中枢同比均下降。四季度，采暖季煤炭需求旺盛加之下游钢铁、建材和化工企业开工率维持高位，电厂日耗煤回升，需求回暖带动动力煤价格较前三季度将明显回升；焦煤受产品稀缺、进口煤政策持续严格、钢铁与焦

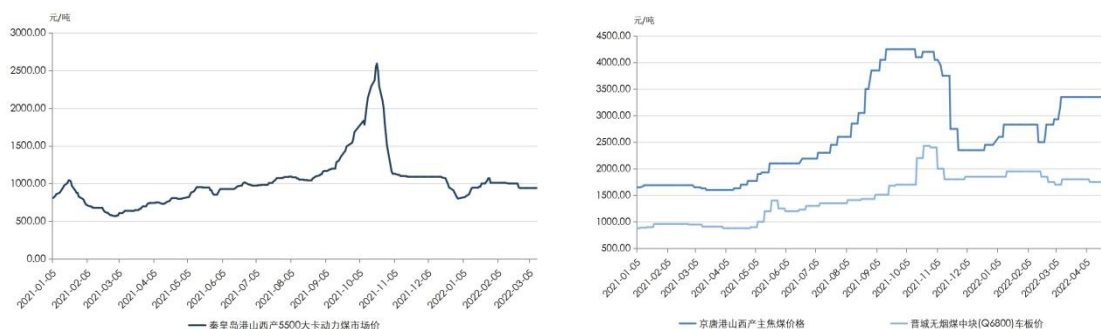
化企业开工率维持高位导致供需偏紧等因素支撑，价格中枢保持在 1524 元/吨左右；无烟煤受下游尿素、合成氨企业开工率低，需求不足影响，价格中枢下探至 880 元/吨左右。全年动力煤价格中枢位于绿色区间基准价 535 元/吨以上，焦煤价格、无烟煤价格有所回落。

2021 年以来，随着经济复苏，出口超预期增长，三大产业用电量较快增长，火电耗煤需求增加，同时受环保限产、极端天气、煤矿事故导致区域停产、澳煤进口受限为零等因素影响，前三季度煤炭供给弹性不足，迎峰度夏期间，煤炭库存降至过去四年以来的最低位置。受煤炭供需偏紧影响，秦皇岛港山西产 5500 大卡动力煤市场价在 10 月最高上涨至 2592.50 元/吨，较年初上涨 225.08%；京唐港山西产主焦煤库提价在 10 月中旬最高上涨至 4250 元/吨，较年初上涨 157.58%；晋城 6800 大卡无烟煤中块车板价在 10 月中旬最高上涨至 2430 元/吨，较年初上涨 176.14%。2021 年 10 月下旬以来，为抑制煤炭价格过快上涨，国家发改委出台一系列限价政策，国家出台价格法强力干预煤炭价格。同时，为保供稳价，国家发改委加快批复煤矿核增产能，督促央企在确保安全生产条件下最大限度生产煤炭，并提升进口煤炭通关效率。在增产保供政策和限价政策等措施影响下，煤炭价格在 10 月下旬出现快速下跌。综合来看，2021 年秦皇岛山西产 5500 大卡动力煤全年价格中枢 2515.44 元/吨，同比增长 68.11%；京唐港山西产主焦煤库提价全年价格中枢 1030.39 元/吨，同比增长 78.68%；晋城 6800 大卡无烟煤中块车板价全年价格中枢 1359.84 元/吨，同比增长 45.27%。

2022 年 2 月，国家发改委发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（以下简称“《通知》”）指出，煤炭是关系国计民生的重要初级产品，电力供应和安全事关经济社会发展全局。要立足以煤为主的基本国情，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥市场化、法治化手段，引导煤炭（动力煤）价格在合理区间运行，完善煤、电价格传导机制，保障能源安全稳定供应，推动煤、电上下游协调高质量发展。

预计 2022 年，稳增长政策发力，基建投资适度超前，房地产政策边际放松，火电和化工耗煤需求保持增长，同时晋陕蒙新等主产区优质产能继续释放，部分保供临时产能转为永久产能，生产弹性增强，全国煤炭产量适度增长，动力煤供需关系改善，煤炭市场价格形成机制完善，动力煤价格将位于 700 元/吨以上。在“能耗双控”和粗钢压减政策影响下，预计焦煤需求同比有所下降；但受山东超千米冲击地压煤矿井逐步退出，安监环保力度加大，以及澳煤进口持续受限影响，焦煤供给仍将下降，焦煤供需仍偏紧，焦煤价格将位于 2000 元/吨以上的较高水平。

图表2 国内主要煤炭品种现货价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，东方金诚整理

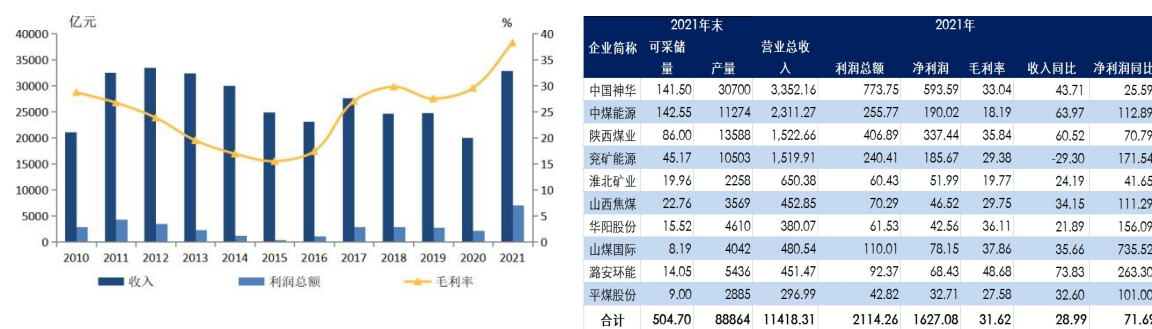
煤炭行业盈利能力将持续改善，煤炭行业重组整合进度的加快，区域集中度和行业集中度进一步提升

受益于煤炭价格和煤化工产品价格上涨，2021年，全国规模以上的煤炭企业实现营业收入32896.60亿元，同比增长58.30%；利润总额7023.10亿元，同比增长212.70%。行业前十大上市公司营业总收入同比增长28.99%，净利润同比增长71.69%。预计2022年，煤炭价格和煤化工产品价格维持高位，煤炭企业整体盈利能力将持续改善。

近年，随着煤炭行业供给侧改革的推进，煤炭生产进一步向资源禀赋好、市场竞争力强的晋陕蒙疆地区集中，中东部煤矿赋存条件差、煤质差、资源濒临枯竭的煤矿基本退出，全国煤炭生产主要集中在14个大型煤炭生产基地，区域集中度提升。2020年以来，我国煤炭企业加快并购重组，煤炭行业集中度持续提升。2020年，山东能源集团有限责任公司与兖矿集团有限公司合并重组；山西省七大煤企²重组整合为晋能控股集团有限公司、山西焦煤集团有限公司、华阳新材料科技集团有限公司和潞安化工集团有限公司四大企业集团，其中，晋能控股集团有限公司二级子公司包括晋能控股煤业集团有限公司（原同煤集团）、晋能控股电力集团公司（原晋能集团）、晋能控股装备制造集团有限公司（原晋煤集团）等。2021年3月，中国国新控股有限责任公司将中央企业煤炭资产管理平台公司——国源时代煤炭资产管理有限公司管理权移交中国中煤能源集团有限公司，标志着中央企业煤炭资源整合基本完成。2021年3月，黑龙江龙煤能源投资集团有限公司成立，定位为黑龙江省煤炭项目和新能源投资开发主体。《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》指出，到“十四五”末，我国将培育3~5家具有全球竞争力的世界一流煤炭企业；支持煤炭企业跨行业、跨区域、跨所有制兼并重组。预计未来煤炭行业集中度将进一步提升。

² 包括大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“同煤集团”）、山西焦煤集团有限责任公司（以下简称“焦煤集团”）、阳泉煤业（集团）有限责任公司（以下简称“阳煤集团”）、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“晋煤集团”）、山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安”）、山西晋能集团有限公司、山西煤炭进出口集团有限公司。

图表 3 规模以上煤炭企业和煤炭行业前十大上市公司盈利情况（单位：万吨、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

业务运营

经营概况

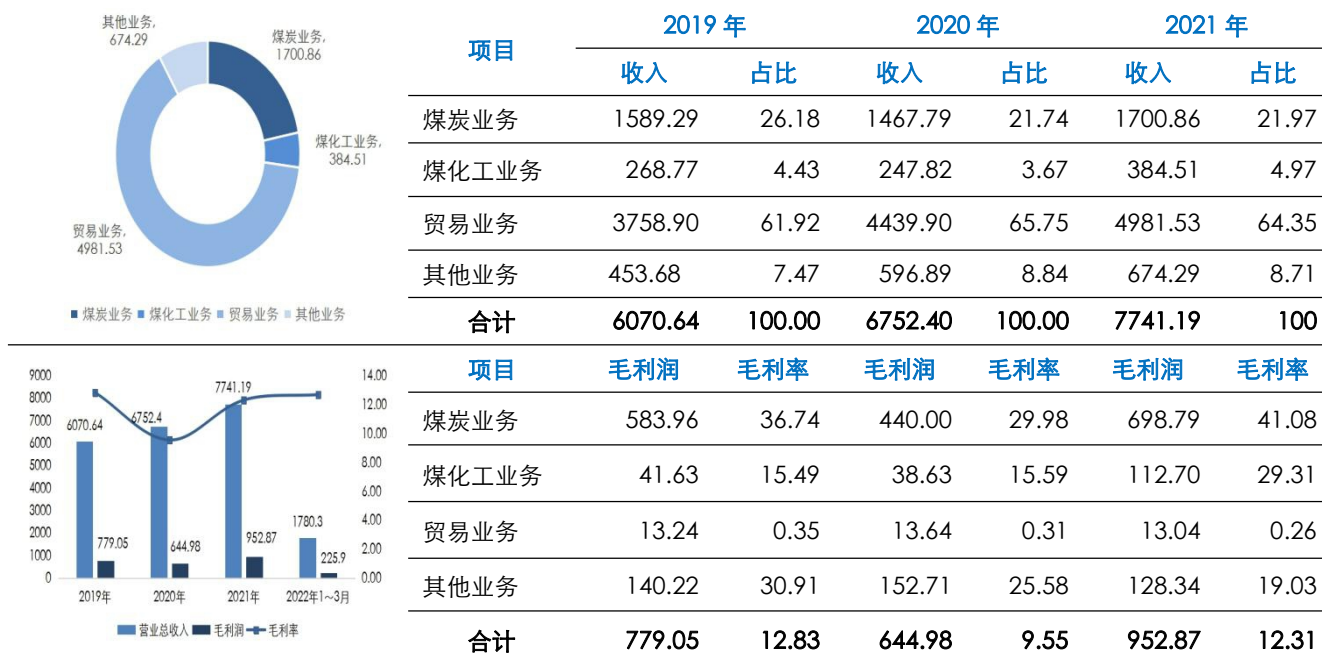
公司营业总收入和毛利润仍主要来自煤炭业务，跟踪期内，受益于煤炭销售均价上涨，公司营业收入增长较快，毛利润大幅增长，毛利率有所提升

公司主营业务为煤炭开采，同时经营贸易、煤化工等业务。公司营业总收入仍主要来源于贸易和煤炭业务。受益于煤炭销售均价上涨、贸易业务规模扩大和其他收入增加，2021 年公司营业总收入同比增长 14.64%。煤炭和贸易业务仍是公司收入的主要来源，2021 年煤炭业务和贸易业务收入占比分别为 21.97%和 64.35%。公司其他业务包括房地产、工程施工、煤机制造、电力、供热、材料销售、运输业务、工程劳务、医疗服务等，其他业务仍较分散，各业务规模相对较小。

公司毛利润仍主要来自煤炭业务，2021 年煤炭业务毛利润占比为 73.34%，煤化工业务是公司利润的重要补充。跟踪期内，受益于煤炭和煤化工产品销售均价上涨，公司毛利润同比增长 47.74%，综合毛利率同比提高 2.76 个百分点。

2022 年 1~3 月，经济继续复苏，国际能源紧张，煤炭下游耗煤需求保持增长，煤炭和国际原油价格维持高位，公司营业总收入和毛利润保持增长，综合毛利率提升。

图表4 公司营业总收入和毛利情况³（单位：亿元、%）



煤炭业务

公司煤炭业务主要由下属子公司兖矿能源、新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新矿集团”）、枣庄矿业（集团）有限责任公司（以下简称“枣矿集团”）和淄博矿业集团有限责任公司（以下简称“淄矿集团”）、临沂矿业集团有限责任公司（以下简称“临矿集团”）、肥城矿业集团有限责任公司（以下简称“肥矿集团”）、龙口矿业集团有限公司（以下简称“龙矿集团”）等负责运营。公司境外煤炭业务由兖矿能源下属的兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）和兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）运营。

图表5 2021年公司煤炭业务经营主体主要经营和财务数据（单位：亿吨、万吨、亿元、%）

子公司名称	持股比例	煤炭产量	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	资产负债率
兖矿能源	45.73	10502.50	2886.96	964.87	1519.91	185.67	66.58
新矿集团	100.00	4137.00	847.11	255.33	1067.34	25.22	69.86
枣矿集团	100.00	1509.00	826.38	389.63	1603.09	14.19	52.85
淄矿集团	100.00	2321.00	529.33	271.75	667.74	48.06	48.66
临矿集团	100.00	1429.00	392.81	140.55	410.19	13.12	64.22
肥矿集团	100.00	85.00	75.51	-88.45	7.47	-7.26	217.14
龙口矿业	100.00	801.00	189.69	31.05	107.75	-12.00	83.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，作为兖矿集团与原山东能源集团合并后的存续主体，公司仍是我国前三大、山东省最大的煤炭生产企业，在山东、山西、陕西、内蒙古、新疆和澳大利亚等地控制大量煤炭资源，原煤产量2.55亿吨，煤种齐全，煤质优良，仍保持极强的市场竞争力

³ 图表4中2019年数据为兖矿集团和原山东能源集团追溯调整后的合并数据。2019年和2020年毛利率数据与附件三不一致，主要系四舍五入所致。

作为我国前三大、山东省最大的煤炭生产企业，公司煤炭资源储量丰富，在山东、山西、陕西、内蒙古、新疆和澳大利亚等地控制了大量煤炭资源。截至 2021 年末，公司拥有和控制煤炭地质储量 901.34 亿吨，资源总量 732.83 亿吨，可采储量 190.43 亿吨，在产产能 31225 万吨/年。2021 年公司煤炭产量 25519 万吨，位居国内煤炭行业前三位，具备很强的规模优势。公司还在澳大利亚控制煤炭可采储量 18.89 亿吨，核定产能 9995 万吨/年。此外，公司煤种齐全，包括动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等。公司生产的“兖矿煤”具有“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较高的知名度。

图表 6 截至 2021 年末公司主要子公司煤炭资源储量情况（单位：座、万吨、万吨/年）

序号	单位名称	煤炭品种	资源总量	可采储量	产能
1	兖矿能源	气肥煤、长焰煤、不粘煤	209.85	52.78	17990.00
2	新矿集团	气肥煤、长焰煤、不粘煤	209.00	83.00	4896.00
3	枣矿集团	气肥煤、长焰煤	36.00	6.00	2340.00
4	淄矿集团	气肥煤、长焰煤	46.00	21.00	2520.00
5	肥矿集团	气肥煤	30.00	13.00	540.00
6	临矿集团	气肥煤、长焰煤	109.00	9.00	1662.00
7	龙矿集团	气肥煤、长焰煤	19.00	3.00	860.00
8	新疆能化	长焰煤	2.82	1.21	150.00
9	贵州矿业	无烟煤	20.00	3.00	267.00
合计		-	732.83	190.43	31225

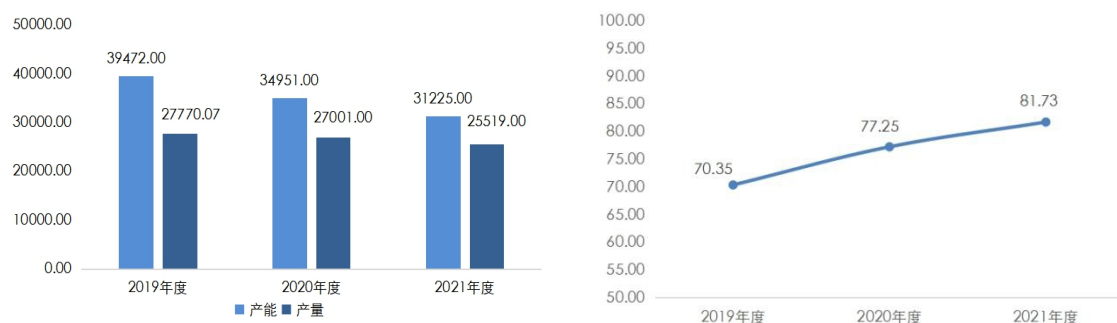
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司持续推进山东、陕蒙和澳洲三大基地智能高效转型，但受地质环境、安全环保政策趋严等因素影响，公司煤炭产能和产量有所下降

公司在煤炭开采方面资源条件优良，技术装备先进；开采煤层以中厚煤层、厚煤层以及特厚煤层为主，煤层赋存稳定、煤质好，适合机械化大规模开采；公司开采技术装备一流，采用成套综采与综放装备，设备可靠性强、能力大，成功研制出世界首套 8.2m 超大采高综采装备，在金鸡滩煤矿成功应用。公司成功研发了厚煤层综采放顶煤技术、薄煤层机械化开采技术、新型两柱掩护式放顶煤液压支架等先进技术和设备，基本实现了采煤、放煤、运输等生产环节的机械化、智能化和自动化，综采放顶煤核心技术处于国际领先水平。截至 2021 年末，公司煤炭核定产能 31225 万吨/年。跟踪期内，公司持续推进山东、陕蒙和澳洲三大基地智能高效转型，子公司兖矿能源建成 31 个智能采掘工作面，5 对国家智能化示范矿井达到国家标准，本部冲击地压矿井全部实现智能化开采。

受地质环境、安全环保政策趋严等因素影响，公司商品煤产量同比下降 2.77%。受益于关闭退出落后产能，公司煤炭业务产能利用率同比提高 6.90 个百分点。预计 2021 年随着在建煤矿投产及产能的进一步释放，公司煤炭产能和产量规模将进一步扩大，煤炭业务市场竞争力将进一步提升。

图表7 近年公司原煤产能、产量和产能利用率情况（单位：万吨/年、万吨、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司位于山东省内的部分矿井随着开采深度和年限增加，或因冲击地压影响，未来面临一定安全生产风险

2021年，公司百万吨煤死亡率0.012人/百万吨/年，同比有所降低，低于全国煤矿百万吨煤死亡率0.044人/百万吨/年的水平。2020年2月，原山东能源集团子公司新汶集团下属的新巨龙煤矿发生冲击地压事故，造成4人死亡。2020年8月，原山东能源集团子公司肥矿集团下属梁宝寺采煤工作面发生煤尘爆炸事故，造成7人死亡、9人受伤。2021年5月，公司枣矿集团下属新安煤业有限公司发生1起较大顶板事故，造成3人死亡，1人轻伤。2020年以来，公司发生多起安全生产事故，对煤炭正常生产运营造成一定负面影响。

山东能源局2019年3月印发了《关于调整全省采深超千米冲击地压矿井核定生产能力的通知》，山东省采深超千米冲击地压生产矿井19处，其中涉及公司矿井15处。公司位于山东省内的部分矿井随着开采深度和年限增加，或因冲击地压影响，未来面临一定安全生产风险。

公司在建⁴煤矿主要包括万福煤矿、长城二矿二期、鲁新煤矿、和邵寨煤矿等。在建煤矿设计总产能1200万吨/年，计划总投资138.93亿元，截至2021年末已累计完成投资150.65亿元，已完成投资额大于计划投资，主要是因为地质环境变化等因素导致鲁新煤矿已投资额大于计划总投资额所致。2022年~2023年，公司分别计划投资18.95亿元和3.00亿元。

图表8 截至2021年末公司煤炭业务主要在建项目（单位：万吨、亿元）

序号	项目名称	设计产能	计划总投资	截至2021年末已投资额	2022年拟投资额	2023年拟投资额	2024年拟投资额
1	万福煤矿及选煤厂	180	50.35	47.60	11.14	-	-
2	长城二矿二期项目	400	25.66	17.87	3.44	3.00	-
3	鲁新煤矿	500	30.25	52.03	4.37	-	-
4	邵寨煤矿	120	32.67	33.15	-	-	-
合计		1200	138.93	150.65	18.95	3.00	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司所处华东地区铁路、水路运输便利，煤炭主要销往华东、华北等经济发达地区，临近长三角地区，主要客户包括华电集团、宝武钢铁集团、华能国际、马钢股份和山东钢铁等，区

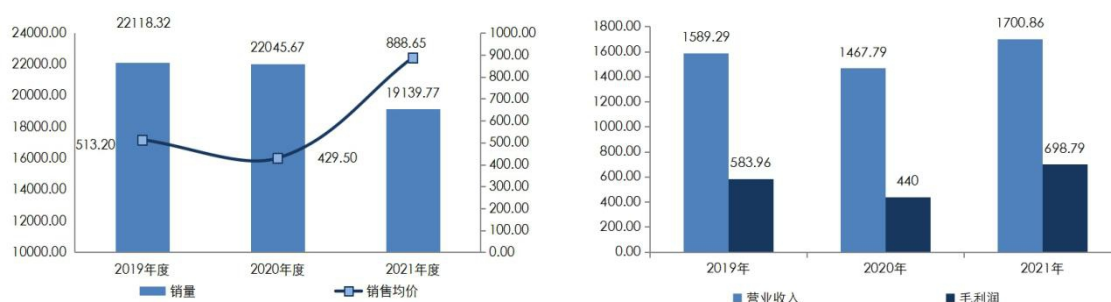
⁴ 公司部分在建项目尚未办理结算。

位优势显著、销售渠道稳定，跟踪期内，煤炭销量有所减少，但受益于煤炭销售均价上涨，煤炭业务收入和毛利润实现较快增长

公司与境内外大型钢厂、电厂、焦化厂形成了稳固的战略合作关系，所处地区铁路、公路和海运交通条件便利，紧靠经济发达但资源匮乏的长三角地区，贴近市场进行销售，区位优势明显。公司商品煤主要为炼焦用气精煤和动力煤。境内销售区域以境内的华东和华北地区为主，华东地区销售占比达到60%以上。公司主要客户为华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）、宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武钢铁集团”）等；省外煤炭产品在就地转化的同时，利用成熟的市场网络向东部输送。境外煤炭销售市场以日本、韩国和澳大利亚等地为主。2021年，公司煤炭销售前五大客户分别为华电集团、宝武钢铁集团、华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）、马鞍山钢铁股份有限公司（以下简称“马钢股份”）、山东钢铁股份有限公司（以下简称“山钢股份”），煤炭销售前五大客户销售金额合计113.94亿元，销售金额合计占煤炭业务营业收入的比例为6.70%，客户集中度较低。公司与下游客户结算方式主要为现汇、银行承兑汇票和信用证等。

2021年，受下半年工信部压减粗钢产量、能耗双控政策导致下游钢铁客户焦煤焦炭需求减少影响，公司煤炭销量同比下降13.18%，煤炭销售均价同比增长106.90%。受益于煤炭销售均价增长，2021年公司煤炭业务收入同比增长15.88%，煤炭业务毛利润同比增长58.82%，煤炭业务毛利率同比提高2.76个百分点。

图表9 近年公司煤炭销售和盈利情况（单位：万吨、元/吨、亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司煤炭开采成本主要由工资及员工福利、材料费、安全技措费、电力成本及其他支出等构成。2021年，受职工薪酬和材料成本上升等影响，公司本部煤矿吨煤生产成本同比增长12.03%；境外吨煤生产成本同比增长16.32%。受煤炭销售均价上升影响，公司煤炭业务毛利率同比提高11.10个百分点。

预计2022年公司煤炭销售均价仍维持高位，煤炭销量较为稳定，煤炭业务收入、毛利润和毛利率均同比有所增长。

图表 10 近年公司煤炭业务吨煤成本及毛利率情况（单位：元/吨、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

煤化工业务

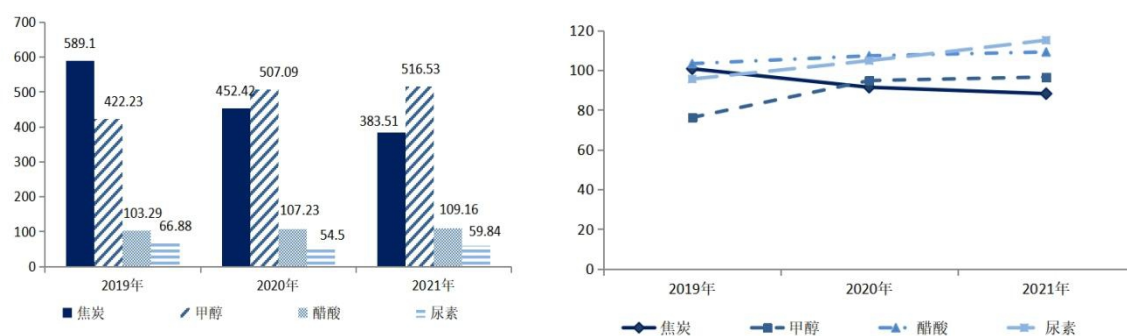
公司煤化工业务主要由子公司兖矿鲁南化工有限公司（以下简称“鲁南化工”）、兖矿国宏化工有限责任公司、山东兖矿国际焦化有限公司、新疆能化、未来能源和兖矿能源下属子公司鄂尔多斯能化和兖州煤业榆林能化有限公司（以下简称“榆林能化”）负责运营。

跟踪期内，公司煤化工产品焦炭、甲醇、醋酸产能规模较大，拥有煤气化、煤液化等多条完整煤化工产业链，同时掌握低温费托合成和高温费托合成技术，受益于煤化工产品销售价格上涨，煤化工业务获利能力增强

公司煤化工业务是煤炭业务的延伸，是“煤与非煤”并重战略中重要的业务之一。公司拥有山东鲁南、陕西榆林、贵州开阳、新疆乌鲁木齐和内蒙古鄂尔多斯五大煤化工产业基地，主要产品包括甲醇、醋酸、尿素和焦炭等。截至 2021 年末，公司已具备年产 535 万吨甲醇、435 万吨焦炭、100 万吨醋酸和 52 万吨尿素的综合生产能力，焦炭、甲醇、醋酸产能规模较大。公司拥有煤气化、煤液化等多条完整煤化工产业链，同时掌握低温费托合成和高温费托合成技术，2021 年子公司鲁南化工成为山东省煤基精细化工品产业链“链主”企业。

近年，随着内蒙古、陕西等地的在建煤化工项目陆续投产，公司煤化工产能逐步释放。2021 年，受益于生产装置技改升级和产能释放，公司甲醇产量同比增长 1.86%，产能利用率同比提高 1.77 个百分点；受下属子公司退出部分焦炭产能等因素影响，公司焦炭产量同比下降 15.23%；受下游需求增长影响，尿素产量同比增长 9.80%；醋酸产量同比增长 1.80%。

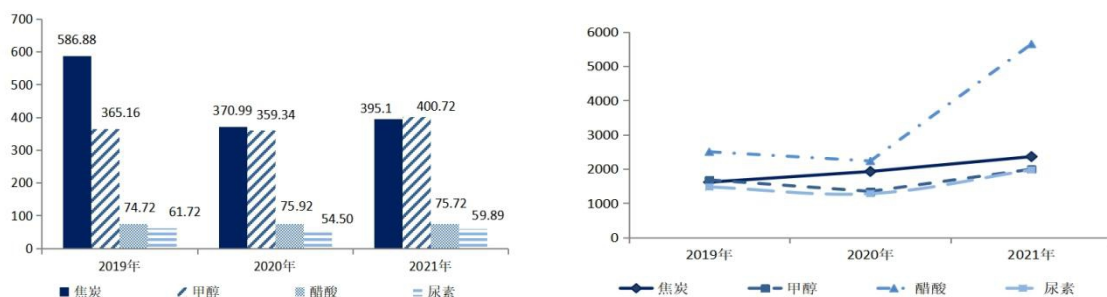
图表 11 近年公司煤化工主要产品产量和产能利用率情况（单位：万吨、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021年，受下游需求增长影响，公司煤化工产品甲醇、尿素和醋酸销量同比增长，焦炭销量同比下降；甲醇、尿素和醋酸受市场景气度上升影响产销率同比提高。公司煤化工产品销售依托于其煤炭销售资源及运输渠道，主要销往华东区域。2021年，受焦炭行业去产能，原材料焦煤和焦炭市场价格上涨影响，公司焦炭销售均价同比有所提高，同时，受甲醇、醋酸和尿素价格上涨影响，公司煤化工业务收入和毛利润大幅增长。

图表 12 近年公司煤化工主要产品销量和销售均价情况（单位：万吨、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司在建煤化工项目主要为榆林甲醇厂二期、30 万吨/年己内酰胺项目。其中榆林能化二期项目主要产品为 80 万吨甲醇及 50 万吨 DMMn；二期项目定位于产品向高端精细化升级，煤制乙二醇下游细分行业较多元，主要用于聚酯生产；DMMn 为甲醇下游产品，是公司煤化工产业链的延伸产品，是一种环保溶剂及清洁能源的添加剂；2019 年末，上述二期项目已试生产，该项目已基本完工，剩余部分收尾工程。30 万吨己内酰胺项目于 2019 年 6 月开工，2021 年 9 月投料试车成功，10 月产出己内酰胺优等品，预计 2022 年将全面建成投产。随着上述项目投产，公司煤化工业务产能规模将进一步提升，但若下游需求不及预期或销售拓展不力，产能释放仍将面临一定压力。

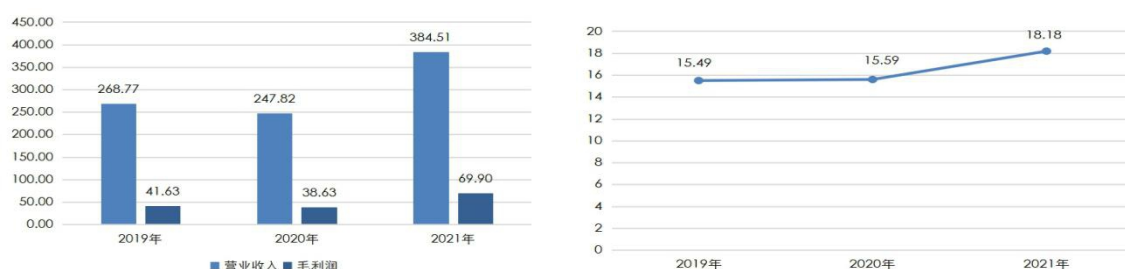
图表 13 公司在建煤化工项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	截至 2021 年末已投资额	2022 年拟投资额
1	榆林甲醇厂二期项目	43.53	42.55	1.42
2	30 万吨己内酰胺项目	40.45	39.03	1.42
合计		167.27	129.20	2.84

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年，受煤化工产品价格上涨影响，公司煤化工业务收入同比增长 55.16%，毛利润同比增长 80.95%。受益于煤化工产品销售价格上涨，公司煤化工业务毛利率同比提高 2.59 个百分点。2022 年，宏观经济持续恢复，国际原油价格维持高位，煤化工行业景气度提升。未来随着在建荣信二期和榆林甲醇厂二期项目投产后释放产能，公司甲醇产量将同比增加，叠加化工产品销售价格上涨，预计 2022 年公司煤化工业务收入和毛利润有所增长，毛利率将有所提高。

图表 14 近年公司煤化工业务营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

贸易业务

公司贸易业务主要经营主体包括山东能源国际贸易有限公司、山东能源集团煤炭营销有限公司、山东中垠国际贸易有限公司、中垠物产有限公司、青岛中尧有限公司等。

公司贸易业务以有色金属、油品和矿产品贸易为主，占营业收入比重较大，跟踪期内，贸易业务收入大幅增加，但毛利率有所下降，获利能力仍较弱

公司主要从事有色金属、油品、矿产品、化工产品、林业产品等物资的批发销售，既包括集团产品的销售，也包括集团外商品的贸易。公司贸易业务运作模式为从上游客户购买有色金属、油品、矿产品、化工产品、林业产品等产品销往下游贸易商实体单位，盈利模式主要为赚取进销差价。结算方式主要为现汇、银承和信用证。公司具有的完备的供销配送基础设施，通过整合内部资源，剥离传统物流与采掘生产，优化物流资源配置，形成专业化物资贸易体系，逐步提高企业已有资源的最大化应用。同时，公司建设有多个大规模的储配基地，加大物流流通量，并不断提高物流产品的附加值，逐步扩展和开发企业潜在的资源。

2021年，公司物流贸易业务收入构成中，有色金属、油品和矿产品收入占比较大，合计占比94.91%。公司有色金属贸易商品主要包括铜、镍、钢材、锌和铝等，矿产品贸易商品主要包括铁矿石、锰矿和铬矿等。公司贸易业务前五大销售客户销售金额621.98亿元，占销售收入的比例为12.49%，客户集中度一般。

2021年，公司物流贸易业务收入同比增长12.20%，毛利润同比下降4.40%，毛利率同比略降0.05个百分点。

综合来看，公司贸易业务收入在营业总收入中占比较大，综合盈利能力较弱。预计公司未来贸易业务收入占比维持较高水平，但受贸易业务盈利模式影响，盈利空间增长有限。

图表 15 2021 年公司物流贸易收入构成和近年盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入继续增长，整体获利能力仍较弱

公司其他业务分布较广，主要包括房地产、煤机制造、工程施工、电力、供热、运输、材料销售、商业服务、餐饮服务、医疗服务、通信等。跟踪期内，公司其他业务仍较为分散，收入占比较大业务分别为房地产、煤机制造、工程施工，2021 年上述三项业务收入占比分别为 12.20%、8.27%和 3.30%。2021 年，公司其他业务实现收入 674.29 亿元，同比增长 12.97%；毛利润为 171.14 亿元，同比增长 12.07%；毛利率为 25.38%，同比基本保持稳定，整体获利能力仍较弱。

图表 16 近年公司其他业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年度		2020 年度		2021 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
房地产	42.01	9.26	72.17	12.09	82.29	12.20
煤机制造	46.24	10.19	60.23	10.09	55.77	8.27
工程施工	26.15	5.76	27.00	4.52	22.24	3.30
其他	339.28	74.78	437.49	73.29	513.99	76.23
合计	453.68	100.00	596.89	100.00	674.29	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，公司仍是我国前三大、山东省最大的煤炭生产企业，保持极强的市场竞争力；受益于煤炭销售价格上涨，公司煤炭业务盈利能力增强；煤化工业务收入和利润有所增长。同时，东方金诚也关注到，公司贸易业务获利能力仍较弱。

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理制度等均未发生重大变化，未来公司将巩固发展煤炭、煤电、煤化工三大传统产业，大力发展高端装备制造、新能源新材料、现代物流贸易三大新兴产业

煤炭业务方面，公司将发挥行业智能化、清洁化引领优势，立足国际化运营经验，整合与配置全球优质煤炭资源，推动绿色清洁发展、加大产业整合、延伸产业链条、提升附加价值。煤化工方面，公司将加快建设高端煤化一体化基地，以精细化工和化工新材料为方向，发挥区域与资本优势，推动煤化工、石油化工融合发展，壮大产业集群，形成规模化优势，不断向高端化、园区化、终端化升级，构建从原料到终端的全产业链发展新格局。煤电和新能源方面，公司将拓展多元能源供应体系，统筹推进煤电、光伏、风电、氢能、天然气并举发展，协同推进生物质发电、醇基燃料、核电、地热等新能源共同发展，大力提升新能源产业规模，全面形成供能、储能、运能、用能、能源金融、智慧能源解决方案的能源综合服务生态圈。现代物流贸易方面，公司将聚焦“煤焦钢建”产业链，创新升级能源交易中心、线上线下、期现结合、供应链服务、金融衍生品对冲等商业模式，建立现代物流贸易的数字化供应链服务平台。此外，公司还将持续落实安全生产目标，绿色发展目标以及碳中和目标，围绕全产业链碳减排技术实施科研攻关，将综合碳排放治理水平达到煤基能源行业领先水平。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年的合并财务报告和 2022 年 1~3 月的合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2022 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。2019 年、2020 年财务数据分别按照 2020 年、2021 年审计报告年初数据进行了追溯调整。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 71 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产构成仍以非流动资产为主；受公司清退内部僵尸企业影响，其他应收款计提坏账准备规模较大；受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响

2021 年末，公司资产总额同比增长 9.50%，非流动资产占总资产的比例为 63.25%，资产构成仍以非流动资产为主。2021 年末，公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款、应收账款、应收款项融资、其他流动资产和预付款项构成，占比分别为 32.30%、24.74%、11.64%、6.60%、6.57%、6.47%和 6.44%。公司货币资金和交易性金融资产等现金类资产占流动资产的比例为 34.84%。公司货币资金以银行存款和其他货币资金为主，2021 年末货币资金期末余额同比增长 43.91%，主要系公司增加了长期借款和应付债券融资所致，其中受限货币资金占货币资金的比例为 26.29%，主要为保证金等。公司存货同比增长 5.45%，存货周转率 10.20 次，同比增加 0.13 次；2020 年末计提存货跌价准备 20.41 亿元。其他应收款账面价值同比有所增长，共计提坏账准备 350.14 亿元，预期信用损失率为 52.35%，主要为因为公司下属部分僵尸企业破产清算并清退员工产生的其他应收款项确认无法收回而计提坏账准备；2021 年末，公司其他应收款项按期末余额前五名债务人分别为兖矿鲁南化肥厂、伊犁新天煤化工有限责任公司、肥城矿业集团张家口能源有限公司、贵州安晟能源有限公司、兖矿铝业国际贸易有限公司，前五

名其他应收款账面余额合计占比 16.94%；2021 年末，公司期末单项金额重大并单项计提坏账准备较多的债务人包括兖矿鲁南化肥厂（计提坏账准备 29.57 亿元），兖矿铝业国际贸易有限公司（计提坏账准备 13.54 亿元）、兖矿峰山化工有限公司（计提坏账准备 17.32 亿元）、新泰良庄能源发展有限公司（计提坏账准备 8.91 亿元）和泰安永鸿矿山资源投资有限公司（计提坏账准备 7.97 亿元）。公司应收账款账面价值同比增长 36.02%，共计提坏账准备 36.45 亿元，预期信用损失率为 16.67%，应收账款账龄以 1 年以内为主，应收账款前五名分别为枣庄八一水煤浆热电有限责任公司、上海德天钢铁发展有限公司、日照神丰矿业有限公司、日本制铁株式会社和国网山东省电力公司菏泽供电公司，前五名应收账款账面余额合计占比 8.98%。公司应收款项融资主要是用于融资的应收票据和应收账款，2021 年末应收款项融资同比增长 22.10%，主要系应收票据融资增加所致。2021 年末，公司其他流动资产同比增长 47.90%，主要是待抵扣进项税、预缴税金，发放贷款及垫款、土地塌陷、复原、重整及环保费增加所致。2021 年末，公司预付款项账面价值同比增长 5.70%，主要是贸易业务预付款增加所致，账龄一年以内的预付款项账面余额占比 81.58%，共计提坏账准备 5.08 亿元，计提金额占账面余额的 2.78%。

图表 17 近年末公司资产构成及 2021 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产仍主要由固定资产、无形资产、在建工程、长期股权投资和其他非流动资产构成，2021 年末账面价值占比分别为 40.90%、26.24%、9.80%、7.65%和 5.00%。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，2021 年末固定资产账面价值同比增长 15.31%，减值准备年末余额 34.01 亿元。公司无形资产主要为土地使用权和采矿权等，2021 年末无形资产账面价值同比增长 4.35%，主要是产能置换权和采矿权增加所致。跟踪期内，公司在建工程账面价值同比下降 30.96%，主要是随着荣信甲醇厂二期、榆林甲醇厂二期、30 万吨己内酰胺、邵寨煤矿和长城二矿矿井改扩建项目等转入固定资产所致；公司长期股权投资主要为对浙商银行股份有限公司、内蒙古锦联铝材有限公司、中泰证券股份有限公司、临商银行股份有限公司、内蒙古伊泰准东铁路有限责任公司和齐鲁银行股份有限公司的长期股权投资，2021 年末公司长期股权投资同比增长 18.88%，主要系公司对山东裕龙石化有限公司追加投资、以及浙商银行股份有限公司和内蒙古锦联铝材有限公司权益法下确认的投资损益增加所致。

2022 年 3 月末公司资产总额 7027.41 亿元，同比下降 6.48%，资产构成中非流动资产占比 68.21%；流动资产中，货币资金、存货、其他应收款、预付款项、应收账款和其他流动资产分别为 715.82 亿元、373.76 亿元、310.28 亿元、213.57 亿元、179.31 亿元和 101.17 亿元。2022 年 3 月末，货币资金期末余额较 2021 年末下降 19.75%，主要是公司投资与偿还债务增加所致。

截至 2021 年末，公司受限资产为 1003.32 亿元，占资产总额的 13.35%，受限资产规模较

大，对资产流动性产生一定影响。

图表 18 截至 2021 年末非流动资产构成及资产受限情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，所有者权益基本稳定，少数股东权益占比仍较高

2021 年末，公司所有者权益 2407.35 亿元，同比增长 6.75%，主要系煤炭和化工品价格上涨，非全资子公司盈利提升，导致少数股东权益增加所致。所有者权益中永续债占比为 12.02%，对权益质量产生一定影响。公司所有者权益中少数股东权益、实收资本、其他权益工具、未分配利润和资本公积占比分别为 53.78%、12.55%、12.02%、11.83%和 8.55%。2021 年末，公司少数股东权益同比增长 13.92%，主要系少数股东股权占比较高的子公司盈利改善，少数股东损益增加较多所致。2021 年末，公司未分配利润同比下降 5.47%。2021 年，公司发行了三期信托计划、一期中期票据，并偿还了到期的中期票据，导致其他权益工具同比增长 3.02%。2021 年末，公司实收资本同比未发生变化。资本公积同比略有增加，主要是因为公司按照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，增加资本公积等所致。2021 年 3 月末，公司所有者权益较 2021 年末小幅下降 4.84%，主要系少数股东权益减少所致。

图表 19 公司所有者权益规模及 2021 年末构成情况（单位：亿元）



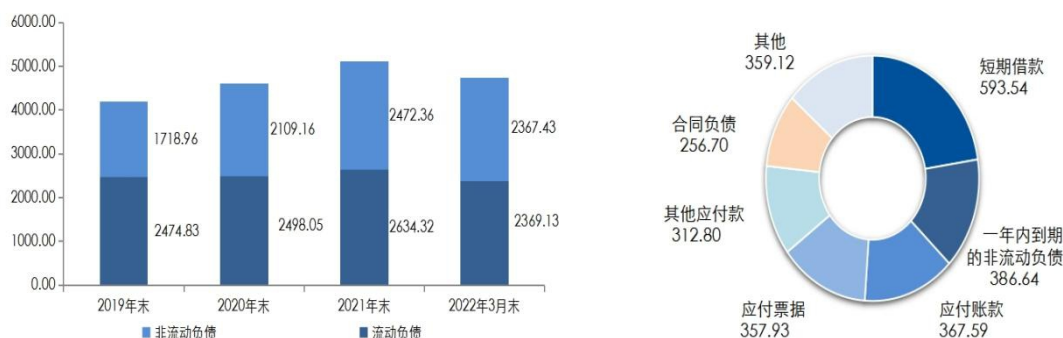
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务同比增长，债务规模仍较大，且母公司债务负担较重

2021 年末，公司负债总额同比增长 10.84%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 51.59% 和 48.41%。2021 年末，公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款、应付票据、其他应付款、合同负债和其他流动负债构成，占比分别为 22.53%、14.68%、13.95%、13.59%、11.87%、9.74%和 6.36%。2021 年末，公司短期借款同比下降 20.82%，主要是化工在建项目转为固定资产，后续投资规模减少，公司偿还了银行借款所致。2021 年末，公司一年内到期的非流动负债同比下降 0.52%，主要是偿还了一年内到期的长期借款和长期应付款所致；应付账款同比下降 1.01%；应付票据同比增长 14.12%，主要系公司增加了银行承兑汇票所致。2021 年末，公司其他应付款同比增长 9.89%，主要是应付往来款、应付保证金押金、代收代付款项增加所致，期末其他应付款主要为往来款、保证金押金、代收代付款项等。2021 年末，公司合同负债同比增长 27.25%，主要系预收产品销售款和预收售楼款增加所致。公司其他流动负债主要为短期融资券及利息，2021 年末期末余额同比增长 155.58%，主要是因为公司发行了多只短期融资券所致。

公司非流动负债同比增长 17.22%，主要是因为长期借款和应付债券增加所致，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，期末余额分别为 1221.24 亿元和 949.15 亿元，占比分别为 49.40%和 38.39%。公司长期借款主要由信用借款和保证借款构成，2021 年末，长期借款同比增长 16.13%，主要是因为公司增加了信用借款所致。公司应付债券同比增长 17.93%，主要是公司发行了“21 兖矿 MTN001A”、“21 兖矿 MTN001B”、“21 兖矿 MTN003”、“21 兖矿 MTN002”、“21 鲁能源 GN005（碳中和债）”、“21 鲁能源 MTN004”、“21 鲁能源 MTN006”、“21 鲁能源 MTN007”、“21 兖矿债 01”、“21 山能债 01”、“21 山能债 02”、“21 山能债 03”和“21 山能债 04”等多只债券。

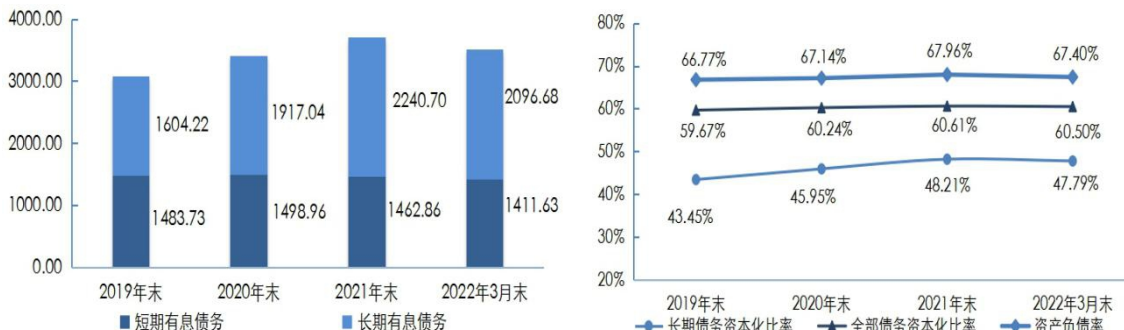
图表 20 近年末公司负债构成及 2021 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司全部有息债务规模较大，2021 年末有息债务同比增长 8.42%，主要系长期借款增加所致。公司债务结构以长期有息债务为主，跟踪期内，短期有息债务占比小幅下降。2021 年末公司资产负债率同比增长 0.82 个百分点，全部债务资本化比率同比增长 0.37 个百分点。从债务期限结构来看，截至 2021 年末，公司短期有息债务占比 39.50%，债务规模较大，存在一定集中偿付压力。公司一年内到期的有息债务主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中的短期融资券。2022 年 3 月末，公司有息债务同比有所下降，主要系公司偿还了到期的短期融资券和融资租赁款项所致。

图表 21 近年末公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

母公司有息债务方面，2021 年末，母公司全部有息债务为 1004.57 亿元，其中短期有息债务占比 38.97%；资产负债率 63.42%，短期有息债务占比同比下降 10.54 个百分点，资产负债率同比上升 6.87 个百分点，母公司债务规模仍较大，债务负担较重。

公司对外担保和未决诉讼涉及金额较大，面临一定或有负债风险

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 51.12 亿元，担保比率 2.12%，主要是对公司及子公司参股企业伊犁新天煤化工有限责任公司、鄂尔多斯市亿鼎生态农业开发有限公司、陕西靖神铁路有限责任公司、枣庄八一水煤浆热电有限责任公司等的担保。

未决诉讼方面，公司存在多起未决诉讼，涉及金额较大，面临一定或有负债风险。其中，涉及金额较大的为内蒙古新长江矿业投资有限公司（以下简称“新长江”）与充矿能源仲裁案等诉讼案。

2018年4月，新长江以兖矿能源违反双方有关股权转让协议为由，向中国国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）提出仲裁申请，要求兖州煤业支付股权转让价款人民币7.49亿元，相应违约金人民币6.56亿元及本案涉及的律师费、仲裁费、保全费等共合计约14.35亿元。该案件于2018年10月12日、2018年12月17日两次开庭审理本案，未做出裁决；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2019年8月和12月分别第三次和第四次开庭审理此案，尚未作出裁决。2020年12月30日，中国贸仲做出中止审理裁定。

由于上述案件尚未做出裁决或已终止审理裁定，尚无法判断对公司本期利润或后期利润的影响，东方金诚将持续关注案件后续进展。

盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，受益于煤炭和煤化工产品销售均价上涨，利润总额增长较快，盈利能力增强

2021年，公司营业总收入同比增长14.64%；但受煤炭和煤化工产品销售均价上涨影响，营业利润率10.85%，同比增长2.58个百分点。同期，公司期间费用率同比下降0.06个百分点至6.29%，期间费用控制能力略有增强。

2021年，公司发生资产减值损失-44.88亿元，主要系存货跌价损失-17.57亿元、固定资产减值损失-11.97亿元、在建工程减值损失-7.80亿元和无形资产减值损失-7.33亿元所致。同期，公司投资收益同比下降72.08%至26.71亿元，主要是处置长期股权投资的投资收益减少、处置可供出售金融资产取得的投资收益减少和长期股权投资公允价值重新计量的投资收益减少所致。2021年，公司营业外收入13.93亿元，同比下降56.83%，主要是收购利得减少所致。2021年，公司营业外支出21.38亿元，同比下降76.22%，主要是2020年子公司兖矿能源将澳大利亚子公司兖煤澳洲下属的沃特岗矿业有限公司纳入合并范围，于合并日2020年12月16日，确认一次性亏损13.83亿澳元，折合人民币68.44亿元，计入营业外支出，2021年无大规模的并表损失所致。2021年，公司利润总额同比增长43.10%，主要是煤炭和煤化工产品销售均价上涨，叠加营业外支出减少影响所致。公司利润总额中投资收益、其他收益等非经常性损益占比较大。

图22 近年公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年1~3月，公司营业总收入同比增长，营业利润率和利润总额同比大幅增长。预计

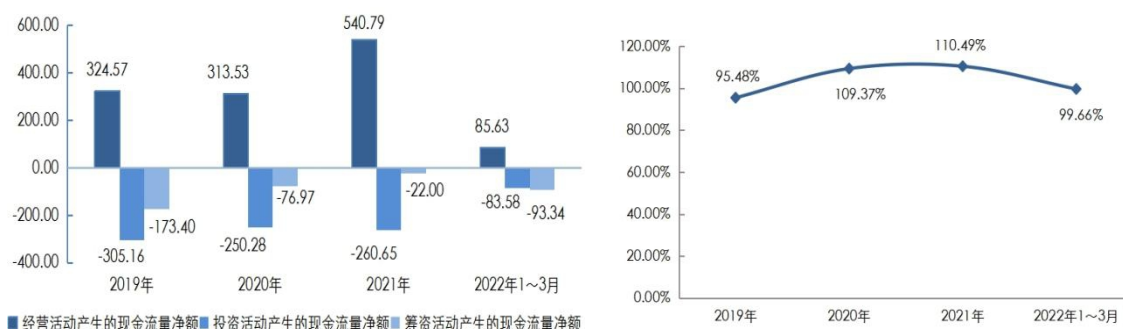
2022 年，受益于煤炭和煤化工产品价格高位趋稳，公司营业总收入和利润总额将同比保持增长。

现金流

跟踪期内，公司经营净现金流同比大幅增长，经营获现能力仍较强，投资性支出规模仍较大，对外部融资依赖有所降低

跟踪期内，公司经营活动净现金流同比增长，主要系煤炭和化工品价格上涨，以及存货减少、经营性应付项目增加等所致。公司经营获现能力仍较强。同期，投资活动现金流持续仍保持净流出状态，主要系股权投资及在建项目持续投入所致。2021 年公司筹资活动现金流净流出规模减少，主要系公司经营活动现金流持续净流入，公司对外部融资依赖有所降低。

图表 23 近年公司现金流和现金收入比情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率同比有所提高，资产流动性增强。受经营活动净现金流增加影响，2021 年公司经营性净现金流对流动负债的覆盖程度同比提高 7.98 个百分点。截至 2021 年末，公司非受限货币资金期末余额 657.49 亿元，短期有息债务 1462.86 亿元，账面货币资金不能完全覆盖短期有息债务。

图表 24 近年公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率	87.58	92.23	104.83	94.29
速动比率	64.63	66.29	78.90	78.51
经营现金流动负债比	13.11	12.55	20.53	-
EBITDA 利息倍数	3.88	3.35	3.79	-
全部债务/EBITDA	5.09	6.47	6.03	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，2021 年公司 EBITDA 同比增长 16.26%至 613.84 亿元，受盈利水平上升影响，EBITDA 利息倍数有所提升。公司与各大商业银行保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 5076.41 亿元，已使用授信额度为 2596.15 亿元，未使用授信额度为 2480.26 亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2022年5月9日，公司本部在银行未结清贷款履约方面无不良信用记录。

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

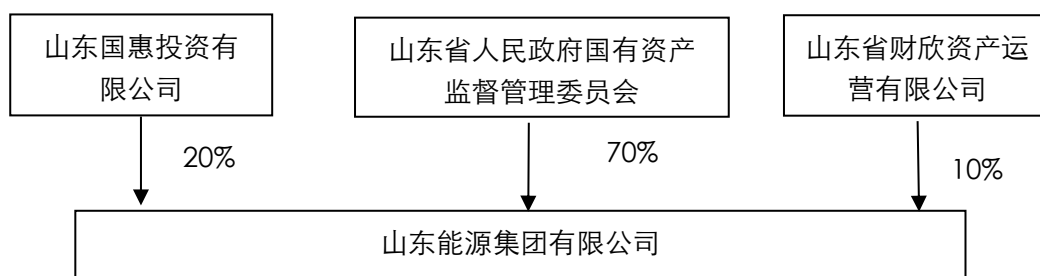
抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，作为兖矿集团与原山东能源集团合并后的存续主体，公司仍是我国前三大、山东省最大的煤炭生产企业，在山东、山西、陕西、内蒙古、新疆和澳大利亚等地控制大量煤炭资源，原煤产量2.55亿吨，保持极强的市场竞争力；公司所处华东地区铁路、水路运输便利，煤炭主要销往华东、华北等经济发达地区，临近长三角地区，主要客户包括华电集团、宝武钢铁集团、华能国际、马钢股份和山东钢铁等，区位优势显著、销售渠道稳定；公司持续推进山东、陕蒙和澳洲三大基地智能高效转型，受益于煤炭销售价格上涨，2021年公司煤炭业务收入和毛利润实现较快增长，未来煤炭价格趋稳，陕蒙基地千万吨级矿井产能加快释放，煤炭业务盈利能力仍保持较高水平；公司煤化工产品焦炭、甲醇、醋酸产能规模较大，拥有煤气化、煤液化等多条完整煤化工产业链，同时掌握低温费托合成和高温费托合成技术，2021年以来，受益于煤化工产品价格上涨，公司煤化工业务获利能力增强；公司经营性净现金流同比大幅增长，经营获现能力仍较强。

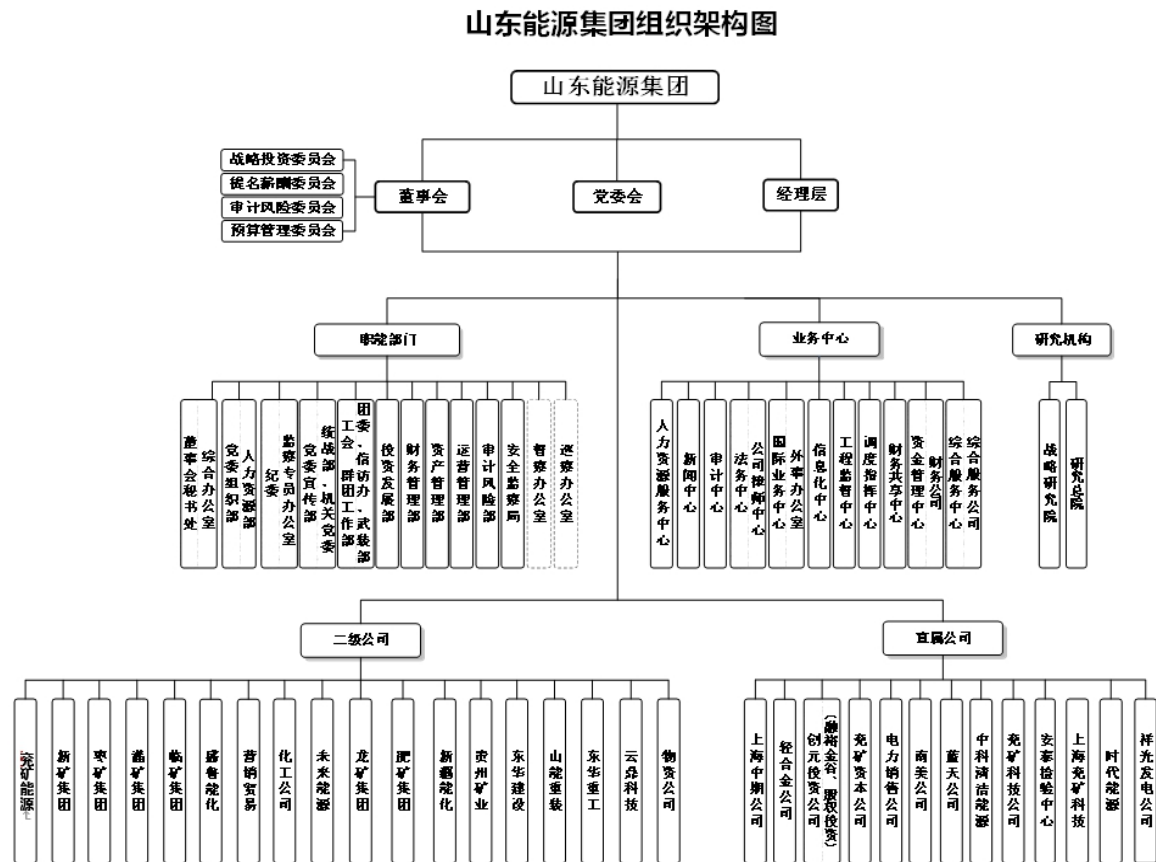
同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司贸易业务占比仍较大，盈利能力依然较弱；公司其他应收款及计提坏账准备规模较大，债务规模仍较大且母公司债务负担较重；公司位于山东省内的部分矿井随着开采深度和年限增加，或因冲击地压影响，未来面临一定安全生产风险。

综上所述，东方金诚维持山东能源集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“19兖矿MTN001B”、“19兖矿MTN006”、“20兖矿MTN001A”、“20兖矿MTN001B”、“20兖矿债01/20兖矿01”、“20兖矿债02/20兖矿02”、“21兖矿债01/21兖矿01”、“21山能债01/21山能01”、“21山能债02/21山能02”、“21山能债03/21山能03”、“21山能债04/21山能04”信用等级为AAA。

附件一：截至 2022 年 3 月末山东能源集团股权结构图



附件二：截至 2022 年 3 月末山东能源集团组织结构图



附件三：山东能源集团主要财务数据及财务指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月 (未经审计)
资产总额 (亿元)	6281.26	6862.25	7514.02	7027.41
所有者权益 (亿元)	2087.47	2255.04	2407.35	2290.85
负债总额 (亿元)	4193.79	4607.21	5106.67	4736.56
短期债务 (亿元)	1483.73	1498.96	1462.86	1411.63
长期债务 (亿元)	1604.22	1917.04	2240.70	2096.68
全部债务 (亿元)	3087.95	3416.00	3703.56	3508.30
营业总收入 (亿元)	6070.64	6763.18	7741.19	1780.30
利润总额 (亿元)	257.82	168.49	241.11	75.45
净利润 (亿元)	168.45	110.21	144.45	46.44
EBITDA (亿元)	606.27	527.98	613.84	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	324.57	313.53	540.79	85.63
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-305.16	-250.28	-260.65	-83.58
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-173.40	-76.97	-22.00	-93.34
毛利率 (%)	12.80	9.49	12.27	12.66
营业利润率 (%)	11.52	8.28	10.85	11.01
销售净利率 (%)	2.78	1.63	1.87	2.61
总资本收益率 (%)	5.77	4.13	4.75	-
净资产收益率 (%)	8.07	4.89	6.00	-
总资产收益率 (%)	2.68	1.61	1.92	-
资产负债率 (%)	66.77	67.14	67.96	67.40
长期债务资本化比率 (%)	43.45	45.95	48.21	47.79
全部债务资本化比率 (%)	59.67	60.24	60.61	60.50
货币资金/短期债务 (%)	40.91	41.35	60.98	53.78
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	0.63	1.85	7.56	
流动比率 (%)	87.58	92.23	104.83	94.29
速动比率 (%)	64.63	66.29	78.90	78.51
经营现金流动负债比 (%)	13.11	12.55	20.53	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.88	3.35	3.79	-
全部债务/EBITDA (倍)	5.09	6.47	6.03	-
应收账款周转率 (次)	68.64	50.26	48.95	-
销售债权周转率 (次)	29.24	31.30	46.82	-
存货周转率 (次)	12.96	10.07	10.20	-
总资产周转率 (次)	1.33	1.03	1.08	-
现金收入比 (%)	95.48	109.37	110.49	99.66

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚煤炭企业信用评级方法及模型（RTFC002202103）》

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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 级和 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。