

## 新汶矿业集团有限责任公司

### 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：肖瀚 hxiao@ccxi.com.cn

杨小葳 xwyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 27 日

## 声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。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，不存在因发行人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](http://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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 6 月 27 日至 2022 年 11 月 24 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1318 号

## 新汶矿业集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 27 日至 2022 年 11 月 24 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日



**评级观点：**中诚信国际维持新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新矿集团”或“公司”）的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。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，在建矿井陆续投产、产能规模大幅扩张以及保持了较强的获现能力等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动，安全生产压力，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以及公司资产整合后的管理情况尚待关注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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	801.78	807.83	847.11	837.49
所有者权益合计（亿元）	230.97	208.56	255.33	275.76
总负债（亿元）	570.81	599.26	591.79	561.73
总债务（亿元）	458.17	492.88	457.16	436.93
营业总收入（亿元）	856.18	942.96	1,067.34	235.58
净利润（亿元）	25.82	11.49	25.22	21.93
EBIT（亿元）	57.25	27.49	49.73	--
EBITDA（亿元）	85.85	53.59	77.74	--
经营活动净现金流（亿元）	46.49	40.21	63.96	18.65
营业毛利率(%)	12.40	6.29	10.79	19.28
总资产收益率(%)	7.27	3.42	6.01	--
资产负债率(%)	71.19	74.18	69.86	67.07
总资本化比率(%)	66.48	70.27	64.16	61.31
总债务/EBITDA(X)	5.34	9.20	5.88	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.51	2.02	3.97	--

注：1、中诚信国际根据 2019–2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、由于缺乏相关数据，2022 年 1–3 月部分指标无法计算。

#### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：煤炭(C020000 2019\_04)

新汶矿业集团有限责任公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	EBIT 利润率(%)*	4.75	7
	总资产收益率(%)*	5.57	7
财务政策与 偿债能力 (32%)	总资本化比率(%)	64.16	7
	EBITDA/总债务(%)*	15.54	8
	EBIT 利息保障倍数(X)*	2.20	7
规模(28%)	经营活动净现金流 (CFO)/总债务(%)*	3.54	8
	营业总收入(亿元)*	955.49	10
运营实力 (24%)	原煤产量	10	10
	资源禀赋	10	10
	竞争实力	8	8
	安全生产	8	8
打分结果			aa*
BCA			aa*
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa*)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理及企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年–2021 年三年平均值

#### 正面

■ **煤炭资源储量较丰富、煤种优势突出。**截至 2022 年 3 月末，公司在产矿井煤炭可采储量约 44.00 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。

■ **在建矿井陆续投产、产能规模大幅扩张。**随着省外在建矿井陆续投产，2021 年公司核定产能大幅增加至 4,661 万吨/年。

■ **保持了较强的获现能力。**自 2021 年以来，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。

#### 关注

■ **煤炭价格波动。**2021 年以来，在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛等多重因素影响下，煤炭价格大幅回升，2021 年 10 月末，煤炭价格达到近年来峰值，后因煤炭保供限价促使煤炭价格显著下降。中诚信国际将对煤炭市场价格波动情况及其对煤炭企业盈利水平的影响保持关注。

■ **安全生产压力。**2022 年 3 月，公司下属华丰煤矿发生顶板事故。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。

■ **短期债务占比较高、债务结构有待调整。**2021 年末短期债务/总债务为 61.61%，公司短期债务占总债务的比重保持在较高水平，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。

■ **公司资产整合情况尚需关注。**2022 年 6 月公司进行资产整合，目前尚未完成标的公司的工商变更登记，后续公司资产整合情况尚需关注。

#### 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。

**评级历史关键信息**

新汶矿业集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/11/25	侯一甲、肖瀚	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 020100_2019_04</a>	--
AAA/稳定	--	2020/03/06	--	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 020100_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	--	2018/12/11	刘翌晨、曾格凯茜、 王文洋、连伟光	<a href="#">中诚信国际煤炭行业评级方法 020100_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

2021 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)
新矿集团	3,212	847.11	69.86	1,067.34	25.22
山西焦煤	3,569	704.98	63.13	452.85	46.52
淮矿集团	2,594	978.38	65.81	720.86	27.26
淄矿集团	2,047	529.33	48.66	667.74	48.06

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

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在评级有效期内的评级对象进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险:**2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压

力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非正规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望:**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险

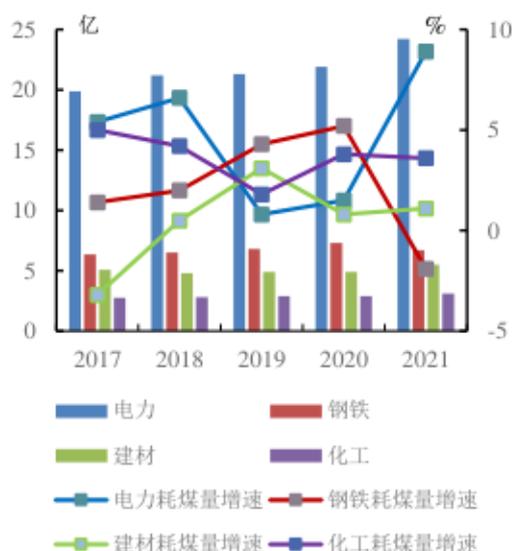
与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021年随着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**

煤炭是我国最主要的能源，2021年全国煤炭消费量占能源消费总量的56.0%，比上年下降0.9个百分点，煤炭需求主要集中在电力、钢材、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重超过90%。2021年，我国煤炭消耗量为42.7亿吨，同比增长5.0%。

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。2021年因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显，

同时面对疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张等复杂考验，叠加海外制造业疲软带来的出口替代效应及2020年低基数等因素，当期我国全社会用电量同比大幅增长，根据中国电力企业联合会数据，2021年，全社会用电量同比增长10.3%。根据煤炭市场网显示数据，2021年我国火电发电量增速同比大幅上升7.2个百分点达到8.4%，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长8.9%，增速同比上升7.4个百分点。

2021年，在国家能耗双控、京津冀地区错峰限产、行业严格限制新增产能及下半年普遍限产的背景下，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为8.69亿吨、10.33亿吨和13.37亿吨，其中钢材产量同比基本持平，生铁和粗钢产量均同比下降，亦是近6年来首次实现粗钢产量的压降。钢铁行业用煤需求同比下降1.9%，近6年来首次出现负增长。

得益于有效的疫情防控和修复政策的出台，2021年以来建筑业总产值保持一定韧性，建筑业总产值和订单储备均实现一定幅度增长。具体来看，在房地产调控政策下，房地产开发投资面临较大的增长压力，而在经济稳增长目标下，积极的财政政策以及适度超前开展基础设施投资对基建投资起到一定拉动作用，新型城镇化建设带来的城市更新、旧城改造及保障房等项目的推出以及医疗等基础设施补短板在一定程度上弥补房地产政策对房建业务的影响。全年建筑业固定资产投资同比增长1.6%，建材行业用煤需求同比增长1.1%，增速同比增长0.3个百分点。

2021年随着全球范围疫情控制及恢复生产，对化工品需求增加，主要化工品价格和产量同比增长，其中，全年化肥产量同比增长0.80%，当期化工行业煤炭消费量同比增长3.6%，增速同比下降0.2个百分点。

根据中共中央、国务院先后印发的《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》（以下简称“双碳意见”）和《2030年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23

号) (以下简称“行动方案”), 我国非化石能源占消费的比重到 2025 年、2030 年和 2060 年要分别达到 20%、25%和 80%左右。能源结构调整步伐加快, 使得煤炭需求增长空间受到压制。

整体看, 2021 年以来, 在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛、2020 年低基数等多重因素影响下, 我国煤炭消费保持较快增长态势。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。

### 随着去产能目标超额完成以及能源结构调整步伐加快, 煤炭产能总量增长空间有限, 但煤炭资源开发布局将更加优化

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 年末, 全国累计退出煤矿 5,500 处左右、退出落后煤炭产能 10 亿吨/年以上, 已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(国发〔2016〕7 号) 提出的化解过剩产能目标。在双碳意见和行动方案的政策指导下, 煤炭产量的增长空间有限。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, 国内煤炭产量控制在 41 亿吨左右, 全国煤矿数量控制在 4,000 处以内, 大型煤矿产量占 85%以上, 大型煤炭基地产量占 97%以上。

表 1: “十四五”期间 14 个大型煤炭生产基地建设要求 (亿吨)

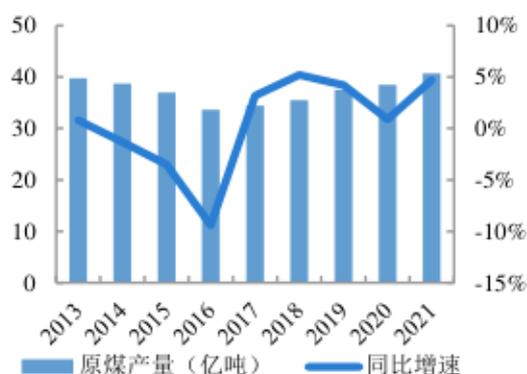
	要求	年产量
内蒙古东部 (东北)	稳定规模、安全生产, 区域保障	5.0
云贵		2.5
冀中	控制规模, 提升水平, 基本保障	0.6
鲁西		1.2
河南		1.2
两淮		1.3
晋北		9
晋中	控制节奏, 高产高效, 兜底保障。	
	控制煤炭总产能, 建设一批大型	

晋东	智能化煤矿, 提高基地长期稳定供应能力	9
神东		
陕北		
黄陇	科学规划, 把握节奏, 应急保障	6.4
新疆		
宁东		
	稳定规模, 就地转化, 区内平衡	0.8

资料来源:《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》, 中诚信国际整理

原煤产量方面, 2021 年以来, 受安检及环保力度加大、超产严查等影响, 煤炭供给增量相对平稳, 下半年以来随着保供增产政策对产量有所拉动, 但因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显, 煤炭供需整体呈“紧平衡”状态, 上述因素带动全年煤炭产量同比增加 4.70%, 达 40.71 亿吨。

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, 我国煤炭生产与消费呈逆向分布, 从而形成北煤南运、西煤东运的格局。“西煤东运+海铁联运”是我国当前主要的煤炭运输方式, 煤炭一次下水量经由大秦线和朔黄线集中在以北方秦皇岛、唐山、天津、黄骅为主的环渤海港口。2021 年, 环渤海港口发运煤炭约 7.43 亿吨, 同比增加约 5,000 万吨。“北煤南运”通道除浩吉铁路为专用通道外, 其他大多为路网干线, 同时承担大量普速客运以及其他大宗物资运输任务。浩吉铁路设计年输送能力为 2 亿吨, 并于 2019 年 9 月全线通车投入运营, 全长 1,813.5 公里, 跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区, 但受铁路专用线、储配基地和物流园区等基础设施不完备等因素限制, 浩吉铁路运力

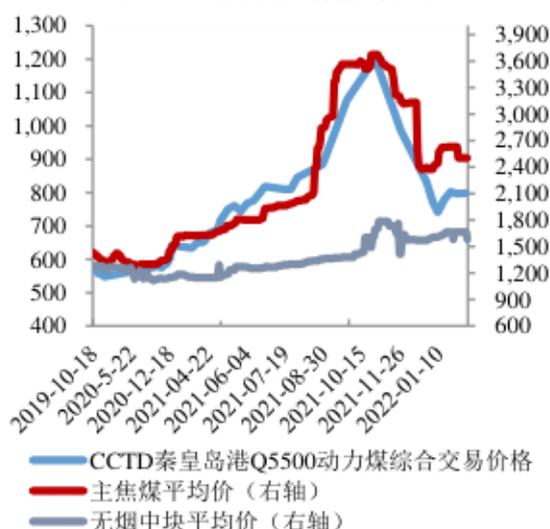
并未完全释放，2021年浩吉铁路完成煤炭运量首次超过5,000万吨。主干网煤炭运力受到限制的重要原因之一是集疏运系统建设相对有所滞后。根据交通运输部印发的《综合运输服务“十四五”发展规划》，建设晋陕蒙煤炭主产区运输结构调整示范区，大力推进区域内货运铁路和铁路专用线建设。到2025年，山西、陕西、内蒙古（呼包鄂地区）大宗货物年货运量150万吨以上且有出省运输需求的煤炭矿区和煤炭物流园区铁路专用线或专用铁路接入比例大幅提升，出省（区）运距500公里以上的煤炭和焦炭铁路运输比例力争达到80%左右。

中诚信国际认为，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，受碳达峰、碳中和政策影响，未来煤炭产量增速将明显放缓，煤炭行业将着力优化布局，转型升级，提升发展质量，另外，突破煤炭运输瓶颈，亦是释放优质产能，保障供应的关键。

**2021年以来受全球能源紧缺、国内煤炭供给偏紧等因素影响，煤炭价格呈波动上升态势；随着国家煤炭价格调控政策加大，煤炭供需格局逐步平衡，未来煤炭供应及价格水平有望回归合理水平。**

近年来，受新冠疫情、产能控制、市场需求激增、政策调控等因素影响，煤炭价格呈现大幅波动态势。

图3：近年来煤炭价格走势（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，2020年1~6月我国煤炭价格整体呈下行态势。但2020年下半年以来，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。2021年煤价上涨的趋势得到延续，动力煤、焦煤及无烟煤价格均大幅上涨，2021年10月末，CCTD秦皇岛5,500大卡动力煤综合交易价格已达到近年来峰值，为1,202元/吨，较上年末增长87.23%；2021年10月末，全国无烟中块均价达到1,702元/吨，较年初增长47.87%。值得注意的是，受全国煤矿安全事故频发、水灾、疫情蔓延的影响，焦煤供给严重萎缩，下游行业陷入价格恐慌，焦煤价格高抬。截至2021年10月末，全国主焦煤均价3,674元/吨，较年初增长142.67%，增幅显著。针对上述情况，国家相关部门、行业协会及煤炭主产地及时大力推进稳价保供，且国家相关部门发文保障后期煤炭等能源物资运输工作，全国煤炭产量取得了较为显著的增长；11月份以来，全国煤炭日均产量已达到了1,153万吨，较10月初增加超过80万吨，最高日产量达到1,193万吨，创近年来新高，电厂和港口煤炭库存快速提升，为煤炭现货价格下行提供了有力支撑。受供需格局逐步平衡以及煤炭价格调控政策双重因素的影响下，煤炭价格迅速回落，截至2021年12月31日，CCTD秦皇岛5,500大卡动力煤综合交易价格回落至773元/吨，主焦煤和无烟中块均价回落至2,375元/吨和1,607元/吨。随着天气回暖，晋陕蒙煤炭主产地生产供应将趋于稳定，同时春节期间煤矿进行了安全生产隐患排查整改和检修，安全生产能力有所增强，优质煤炭产能将进一步释放，煤炭供应水平将继续提升，煤炭价格将不会出现大幅波动情况。2022年2月，国家发改委发布《国家发展和改革委员会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，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，

更好发挥政府作用，综合运用市场化、法治化手段，引导煤炭（动力煤，下同）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。《通知》还认为，从多年市场运行情况看，近期阶段秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨 570~770 元（含税）较为合理，并给出了晋陕蒙相应煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。

中诚信国际认为，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。随着国家煤炭调控力度加大，煤炭供应的持续增加，短期内用煤需求得到有效缓解，但煤炭价格或将维持高位。长期来看，随着达标煤矿逐步恢复产能以及清洁能源出力的增加，未来煤炭供应及价格有望回归合理水平。

### 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 and 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。2021 年，山东省实现生产总值（GDP）8.31 万亿元，按可比价格计算同比增长 8.3%，位居全国三甲行列。其中第二产业增加值 3.32 万亿元，同比增长 7.2%。

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。2021 年，山东省煤炭继续保持供小于求的状态，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。

### 跟踪期内公司产权结构和治理方面未发生重大变化；公司于 2022 年 6 月进行资产整合，尚未完成工商变更登记，后续将持续关注公司资产整合情况

截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 43.56 亿元，山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）对公司持股比例为 100%，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为山东省国资委。跟踪期内公司产权结构方面未发生重大变化。

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。公司下设董事会和监事会，分别由 5 名董事和 5 名监事组成；设董事长 1 名，由山东能源从董事会成员中指定；设总经理 1 人，并下设生产技术部、经营管理部、生产技术部、工程管理部、财务部等 14 个职能部门。跟踪期内公司治理方面未发生重大变化。

根据 2022 年 6 月 21 日公司发布的《新汶矿业集团有限责任公司关于资产整合的公告》，为提高山东能源产业集中度，放大区域协同优势，增强可持续发展能力，山东能源结合整体战略安排和发展实际需求，通过对新矿集团、临沂矿业集团有限责任公司（以下简称“临矿集团”）、淄博矿业集团有限责任公司、龙口矿业集团有限公司、肥城肥矿煤业有限公司以及兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化公司”），所属相同区域内的主力矿井实施重组，整合为四家区域公司，分别是：山东能源集团鲁西矿业有限公司（以下简称“鲁西矿业公司”）、山东能源集团西北矿业有限公司、新疆能化公司、新矿内蒙古能源有限公司。按照山东能源区

域产业整合的方案，截至公告出具日，本次整合涉及公司的具体情况如下：

(1) 公司将持有山东新巨龙能源有限责任公司（以下简称“新巨龙能源”）60%股权、新矿巨野选煤有限公司（以下简称“巨野选煤公司”）100%股权转让给鲁西矿业公司，本次股权转让完成后，公司持有鲁西矿业公司 40.01% 股权，公司不再持有新巨龙能源、巨野选煤公司股权，鲁西矿业公司直接持有新巨龙能源、巨野选煤公司股权。(2) 公司将所持新汶矿业集团（伊犁）能源开发有限责任公司 100% 股权整合至新疆能化公司，本次股权整合完成后，公司持有新疆能化公司 56.84% 股权，新疆能化公司纳入公司合并报表范围，公司对新疆能化公司构成实际控制。(3) 临矿集团将持有山东省邱集煤矿有限公司（以下简称“邱集煤矿”）100% 股权无偿划转给公司，无偿划转完成后，公司持有邱集煤矿 100% 股权。上述资产整合事项构成关联交易，不构成重大资产重组，目前公司生产经营正常。

截至公告出具日，标的公司尚未完成工商变更登记，后续中诚信国际将持续关注公司资产整合最新进展情况以及整合完成后的管理情况。

### 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。随着省外矿井陆续投产，截至 2022 年 3 月末，公司煤炭可采储量增加至 44.00 亿吨。

公司本部地处山东省中部的泰安市，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 2：截至 2022 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	1.66	0.23	15.83	110
	华丰煤矿	0.98	0.24	20.36	90
	协庄煤矿	1.97	0.37	23.80	120
	翟镇煤矿	0.83	0.13	5.69	170
	鄂庄煤矿	0.82	0.11	9.15	90
	良庄矿业	0.50	0.13	12.14	80
	新巨龙	10.78	2.60	33.39	600
	赵官能源	3.24	0.60	51.31	90
	潘西煤矿	0.52	0.18	20.31	70
	省内小计	21.31	4.58	-	1,420
省外	长城一矿	2.39	1.11	47.52	180
	福城煤矿（长城二矿）	4.33	1.91	36.69	400
	长城三矿	6.63	4.03	61.93	500
	长城五矿	1.94	1.40	59.78	180
	长城六矿	1.44	0.95	48.66	150
	伊犁一矿	46.18	19.85	152.69	1000
	伊犁四矿	16.49	9.81	125.81	600
	水煤公司	0.13	0.07	4.24	135
	黑沟煤业	0.15	0.10	15.18	51
	金黄庄	0.53	0.18	31.44	45
省外小计	80.22	39.41	-	3,241	
合计	101.53	44.00	-	4,661	

注：1、根据 2022 年 6 月公司发布的公告，新巨龙煤矿将被划转到鲁西矿业公司；2、金黄庄煤矿为亏损矿井，目前已停产；此外，公司原裕兴煤矿已处置，确认收入 5,000 万元；公司原大洋勒煤矿已处置，确认损失 4,905 万元；3、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

### 随着省外在建矿井陆续投产，2021 年公司产能大幅增加；同期公司无矿井关停或产能核减情况

截至 2022 年 3 月末，公司拥有在产矿井 19 座，核定产能为 4,661 万吨/年，其中山东省内产能占比为 30.46%；随着内蒙古基地的长城三矿、长城五矿、长城六矿以及新疆基地的伊犁一矿陆续投产，省外产能占比增加至 69.53%。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；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。鉴于已完成山东省政府下达的去产能目标，2021 年公司无矿井关停或产能核减情况。

**表 3：近年来公司在产矿井及核定产能情况（座、万吨/年）**

	2019	2020	2021	
在产矿井	24	17	19	
核定产能	省内	1,655	1,420	1,420
	省外	1,631	1,481	3,241
	合计	3,286	2,901	4,661

注：以上在产矿井及核定产能为根据年末情况整理

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司在建矿井建设稳步推进。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建矿井共计 5 对，设计产能共 2,500 万吨/年，可采储量为 27.95 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/年改扩建部分已获核准并进入联合试运转。根据《内蒙古自治区能源局关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》（内能煤运字〔2021〕706 号），长城一矿已列入国家具备核增潜力煤矿名单，可临时按照 300 万吨产能进行生产。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。

### 2021 年，得益于煤炭市场回暖以及省外在产矿井产能增加，公司煤炭产量有所增加；2021 年以来公司吨煤完全成本呈下降趋势

2021 年，公司煤炭产量同比增加 20.71%；其中，省外煤炭产量同比增加 36.93%，主要系煤炭市场回暖以及省外在产矿井产能增加所致。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 2022 年 3 月末，公司拥有煤炭洗选能力 5,600 万吨/年。

**表 4：近年来公司煤炭生产情况（万吨）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
省内产量	1,797	1,047	1,002	185
省外产量	1,756	1,614	2,210	810
合计	3,553	2,661	3,212	995
其中：原煤	1,257	1,146	1,758	565
洗精煤	1,482	930	1,011	320
洗混煤	480	336	309	110
洗煤泥	334	249	134	-

注：1、公司原煤为未入洗煤炭产品；自 2021 年 9 月起煤泥产品不再计入煤炭产品中；2、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，受益于新巨龙恢复生产以及省外在建矿井陆续投产影响，2021 年公司煤炭产量增加，公司吨煤完全成本有所回落。2022 年一季度公司吨煤完全成本进一步降低。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所降低。

**表 5：近年来公司吨煤完全成本情况（元/吨）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
1.材料	30.16	28.03	32.66	26.82
2.职工薪酬	86.90	102.07	92.55	87.92
3.电力	13.42	15.93	14.30	12.87
4.折旧费	41.04	48.80	41.31	45.10
5.安全费用	20.70	21.60	19.92	17.67
6.维简费	8.90	8.98	8.89	8.93
7.修理费	9.79	8.68	10.37	5.22
8.塌陷补偿费	16.72	10.25	11.82	9.03
9.其他支出	97.15	105.09	102.35	84.91
合计	324.78	349.43	334.17	298.47

注：其他支出包含财务费用、运输费、劳务费及地方规费等。

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；2022 年 3 月华丰煤矿发生安全事故，整体而言，公司始终面临煤炭安全生产压力

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，公司未发生重大安全事故。2022 年 3 月，公司下属华丰煤矿发生顶板事故，造成 1 人死亡，1 人受伤，目前华丰煤矿已停产，事

故原因正在调查中。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 6：近年来公司安全生产指标**

	2019	2020	2021	2022.1~3
公司百万吨死亡率	0	0.225	0	0.101
全国平均百万吨死亡率	0.083	0.058	0.044	--
安全投入（亿元）	6.06	6.23	6.62	0.39

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；2021 年以来随着煤炭行业景气回升，煤炭价格大幅上涨，公司**

**表 7：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）**

	2019		2020		2021		2022.1~3	
	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	1,249	174	1,161	158	1,717	207.06	561	266.77
洗精煤	1,382	1,032	1,027	851	976	1,275.21	327	1,481.11
洗混煤	478	305	338	293	293	518.68	111	590.27
洗煤泥	330	161	253	130	131	162.38	-	-
合计/平均	<b>3,439</b>	<b>536</b>	<b>2,780</b>	<b>428</b>	<b>3,117</b>	<b>568.93</b>	<b>999</b>	<b>699.74</b>

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<sup>1</sup>；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<sup>2</sup>，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

<sup>1</sup> 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。

## 煤炭销售价格整体呈上升趋势

2021 年以来，煤炭行业景气回升，煤炭需求大幅提升；同时，公司省外在建矿井陆续投产，在产矿井产能增加，带动公司煤炭销量整体提升，原煤销售占比亦进一步上升。价格方面，2021 年公司商品煤价格大幅上涨，公司煤炭销售均价超过 2019 年水平，煤炭板块盈利能力有所提升。因新巨龙煤矿煤质较好，煤炭销售价格较高，2020 年公司煤炭业务盈利情况受新巨龙煤矿影响很大；2021 年新巨龙煤矿已恢复正常生产经营。

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，2021 年主要由新矿国际贸易有限公司（以下简称“新矿国际”）、新汶矿业集团物资供销有限责任公司（以下简称“供销公司”）及新汶矿业集团香港国际有限公司（以下简称“香港国际”）运营。其中，新矿国际主要负责煤炭

<sup>2</sup> 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。

贸易业务, 供销公司<sup>3</sup>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。2021年公司贸易规模继续扩大, 同时上下游客户集中度较高。

**表 8: 近年来公司贸易业务收入构成情况 (亿元)**

	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭贸易	130.76	140.67	221.95	24.62
物流仓储收入	503.97	648.35	619.37	127.29
其中: 国际贸易	393.01	505.66	549.01	112.50
代购业务	44.06	38.32	58.93	3.11
合计	634.73	789.02	841.32	151.91

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, 2021年煤炭贸易收入同比增加 57.78%。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 9: 2021 年新矿国际主要客户及供应商情况 (亿元、%)**

客户名称	销售额	占比
四川省商业物资有限责任公司南通分公司	19.01	6.12
阳泉煤业集团国际贸易有限公司	14.69	4.73
芜湖海螺贸易有限公司	14.15	4.55
内蒙古恒坤化工有限公司	11.56	3.72
兰州新区华亿资产经营管理有限公司	9.47	3.05
合计	68.88	22.16
供应商名称	采购额	占比
山西煤炭进出口集团有限公司	28.56	9.28
山东能源集团煤炭营销(鄂尔多斯)有限公司	28.11	9.13
山煤国际能源集团铁路物流有限公司江苏海安分公司	22.48	7.31
山东能源集团煤炭营销有限公司	19.73	6.41
金川集团股份有限公司	10.84	3.52
合计	109.72	65.65

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。2021年公司国际贸易收入和代购业务收入分别同比增长 8.57%和 53.78%。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, 2021年香港国际的上游供应商及下游客户的集中度处于较高水平, 业务稳定性容易受到单一客户的影响。

**表 10: 2021 年香港国际主要客户及供应商情况 (亿元、%)**

客户名称	销售额	占比
YUNNAN(HONGKONG)LOGISTICS DEVELOPMENT LIMITED	124.00	29.87
KING STONE GROUP TRADING COMPANY LIMITED	69.51	16.74
CHALCO TRADING HONG KONG CO.,LIMIT	42.03	10.12
GTU HONG KONG LIMITED	25.28	6.09
JIGANG SINGAPORE PTE.LIMITED	24.90	6.00
合计	285.72	68.82
供应商名称	采购额	占比
HONGKONG JINGANGTONG INTERNATIONAL TRADING LIMITED	98.15	23.64
TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED	68.13	16.41
济钢香港控股有限公司	52.09	12.55
SANTIFON INTERNATIONAL(HK) TRADE CO.,LIMITED	31.61	7.62
GOOD VISION INDUSTRIES LIMITED	26.07	6.28
合计	276.06	66.50

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

## 2021 年受益于疫情复苏及行业景气度回升, 公司化工产品价格大幅上涨

公司化工业务全部为煤化工业务, 主要由内蒙古恒坤化工有限公司负责运营。公司煤化工主要产品包括焦炭(化工焦)和焦油, 截至 2022 年 3 月末, 焦炭和焦油产能分别为 130 万吨/年和 7 万吨/年。2019~2021 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, 2021 年, 受益于疫情复苏及行业景气度回升, 公司焦炭和焦油价格均大幅上涨。

**表 11: 近年来公司焦炭及焦油生产及销售情况 (万吨、元/吨)**

<sup>3</sup> 2022 年起公司将供销公司的物流贸易业务剥离给新矿国际并将供销公司剩余业务划入其他业务板块。

焦炭	2019	2020	2021	2022.1~3
产量	96.71	97.76	105.33	26.81
销量	98.14	97.32	104.01	24.95
生产成本	705.10	729.70	1,281.24	1,716.91
销售价格	954.95	1,065.74	1,788.34	2,013.45
焦油	2019	2020	2021	2022.1~3
产量	5.84	6.02	6.27	1.55
销量	5.86	6.00	6.19	1.55
生产成本	641.25	760.33	684.88	248.8
销售价格	2,301.46	1,752.92	3,119.84	3,836.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 由于生产设备老化，2021 年公司聚氯乙烯业务呈持续亏损状态

目前公司其他业务主要包括盐化工、工程施工、造纸印刷、物业管理、转供电等其他常规业务。按照山东能源业务板块划分要求，2021 年起公司将盐化工业务剥离出化工业务，同时将其划入其他业务。

公司盐化工业务由山东泰汶盐化工有限责任公司<sup>4</sup>（原泰山盐化工分公司，以下简称“泰汶盐化”）负责运营。截至 2022 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 2022 年 3 月末，产能均为 10 万吨/年。2021 年公司烧碱及聚氯乙烯产销量均有所下降，主要系受疫情影响化工物流受阻所致。价格方面，2021 年，受市场需求增加影响，公司烧碱及聚氯乙烯销售价格均大幅上涨。但由于生产设备老化，2020 年以来聚氯乙烯业务呈持续亏损状态。中诚信国际将对公司聚氯乙烯产品盈利改善情况保持关注。

表 12：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	2019	2020	2021	2022.1~3
产量	9.97	9.74	7.84	2.59
销量	9.73	9.54	7.64	2.54
生产成本	1,200.76	1,174.37	1,598.96	1,581.43
销售价格	1,947.62	1,310.38	2,020.16	2,679.14
聚氯乙烯	2019	2020	2021	2022.1~3

<sup>4</sup> 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。

产量	7.40	7.04	4.09	2.02
销量	7.39	7.07	4.11	1.93
生产成本	6,461.47	6,233.95	9,146.23	8,723.06
销售价格	5,840.71	5,803.09	7,339.79	7,655.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，近年来公司聚焦主业，逐步进行业务规范化调整，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。

### 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，公司主要在建矿并集中于内蒙古、新疆及山东地区。公司位于内蒙古的在建矿并<sup>5</sup>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，伊犁一矿已获得行业管理部门同意生产。伊犁二矿的煤炭资源与

<sup>5</sup> 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。

轴资源重合，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 13：截至 2022 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 2022 年 3 月末已投资	2022.4-12 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	19.09	0.52	2023.06
长城二矿改扩建	65	400	1/3 焦煤、气肥煤	26.41	是	19.10	--	2024.12
鲁新矿井	100	500	气煤、1/3 焦煤	38.25	是	42.81	3.92	2022.08
伊犁二矿	100	1,000	不粘煤	42.92	否	1.44	--	--
阿城矿井	100	300	气煤、1/3 焦煤	31.75	否	15.47	0.5	--
内蒙恒坤化工焦化二期	100	130	焦炭	23.90	--	7.44	11.5	2022.06 二期的第一系列投产
<b>合计</b>	--	--	--	<b>181.04</b>	--	<b>105.35</b>	<b>16.44</b>	

注：鲁新煤矿已获相关部门批准批复；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（根据《内蒙古自治区能源局关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》（内能煤运字〔2021〕706号），长城一矿已列入国家具备核增潜力煤矿名单，可临时按照300万吨产能进行生产）；长城二矿改扩建分为两期：120万吨/年至240万吨/年及240万吨/年至400万吨/年，其中120万吨/年至240万吨/年改扩建部分已获核准。煤矿投产前需完成建设项目设计审查、采矿许可证、联合试运转、竣工验收及安全生产许可证等一系列手续，公司各矿井联合试运转时间是根据预计投产时间预测形成，联合试运转时间早于矿井正式投产时间。

部分项目实际投资和计划总投资不一致；各分项加总与计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务分析

以下分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告、经新联谊会计师事务所<sup>6</sup>审计并出具标准无保留意见的2020~2021年度审计报告以及公司提供的未经审计的2022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。

**随着煤炭行业回暖，2021年公司营业收入实现大幅增长，同期营业毛利率亦大幅上升，各项盈利指标均有所提高，整体而言公司盈利情况有较大改善**

2021年公司营业收入为1,067.34亿元，同比增长13.19%。随着煤炭行业回暖及煤炭价格上涨，2021年公司煤炭生产业务收入同比大幅增长49.15%；同时受益于煤炭行业回暖，公司物流贸易业务量增加，2021年物流贸易收入同比增长6.62%；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，2021年化工板块收入同比增长27.37%。

毛利率方面，2021年，得益于煤炭销售价格上升及吨煤成本下降，公司煤炭业务毛利率较2020年增长15.73个百分点。化工业务方面，2021年焦炭、焦油价格均大幅上涨，带动公司化工业务毛利率较2020年增长7.90个百分点。同期公司物流贸易业务毛利率略微回升，但仍在较低水平。2021年公司煤炭板块及化工板块的毛利率均大幅上升，同时两者收入占比均有所上升，整体带动公司营业毛利率较2020年增长4.50个百分点。

2022年一季度，公司实现营业收入235.58亿元，较上年同期增长5.85%；同期营业毛利率为19.28%，较上年同期增长10.74个百分点。

表 14：近年来公司主要业务板块收入及毛利率情况（%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭生产	184.27	118.91	177.35	69.89
物流贸易	634.72	789.02	841.32	151.91

<sup>6</sup> 2020年，公司按照股东山东能源要求更换审计机构。

化工产品	17.81	17.83	22.71	6.38
其他	19.38	17.19	25.96	7.41
<b>合计</b>	<b>856.18</b>	<b>942.96</b>	<b>1,067.34</b>	<b>235.58</b>
<b>毛利率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022.1~3</b>
煤炭生产	51.87	39.42	55.15	60.61
物流贸易	0.60	0.59	0.60	0.09
化工产品	20.33	24.99	32.89	24.92
其他	16.00	19.37	18.45	18.08
<b>营业毛利率</b>	<b>12.40</b>	<b>6.29</b>	<b>10.79</b>	<b>19.28</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021年随着煤炭等板块业务量增加，公司期间费用同比增加17.70%，期间费用率亦有所增加；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。

2021年，公司利润总额仍主要以经营性业务利润和投资收益构成，同时资产减值损失和信用减值损失对利润形成侵蚀。随着营业收入大幅增加，2021年公司经营性业务利润同比增加180.58%。同期公司投资收益主要为长期股权投资和处置子公司产生的收益，其中长期股权投资收益主要为公司根据持股比例确认的伊犁新天煤化工有限责任公司长期股权投资收益。同期公司资产减值损失主要为固定资产减值损失和在建工程减值损失；信用减值损失主要为其他应收款所带来的坏账损失。2022年一季度公司利润总额为27.00亿元。

2021年，公司EBIT利润率、EBITDA利润率和总资产收益率均有所提高，整体而言公司盈利能力有较大改善。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	6.80	4.97	6.10	1.36
管理费用	26.47	27.16	28.50	6.27
研发费用	5.03	5.77	7.73	1.16
财务费用	13.78	9.54	13.52	3.95
期间费用合计	52.09	47.45	55.85	12.74
期间费用率(%)	6.08	5.03	5.23	5.41
经营性业务利润	44.14	16.11	45.19	27.33
资产减值损失	-0.97	-4.01	-2.83	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	-8.49	0.00
投资收益	-4.42	7.02	2.31	2.76
营业外损益	3.09	-5.10	-0.51	-3.11
其他收益	0.73	12.05	0.50	0.09
利润总额	42.11	14.28	35.55	27.00
EBITDA 利润率(%)	10.03	5.68	7.28	--

EBIT 利润率(%)	6.69	2.91	4.66	--
总资产收益率(%)	7.27	3.42	6.01	--

注：由于缺乏相关数据，2022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

### 受益于煤炭板块盈利增长，2021年末公司总资产和所有者权益均有所上升，同时总负债有所下降，带动公司财务杠杆水平整体有所下降

资产方面，2021年末公司总资产增加至847.11亿元。公司资产以非流动资产为主，2021年末公司非流动资产占总资产的比重为74.49%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产以及长期股权投资构成。2021年末公司固定资产同比增加55.13%，主要系伊犁一矿在建转固37.85亿元以及长城三矿、长城五矿及长城六矿合计预转资69.84亿元所致；同期末在建工程同比减少43.73%，主要系在建矿井转为固定资产所致。公司无形资产主要由土地使用权、矿业权等构成，2021年末同比增加7.88%。公司长期股权投资主要为对联营企业投资，2021年末同比增长0.47%。此外，公司可供出售金融资产主要为对参股公司投资，2021年起因执行新金融工具准则，公司对参股公司投资调整为计入其他权益工具投资。

2021年末公司流动资产以货币资金、其他应收款、存货以及应收账款为主。其中，得益于煤炭板块业务收入大幅上升，2021年末公司货币资金和应收账款分别同比增加48.10%和80.84%，整体带动总资产规模上升。同期末公司存货同比增加54.65%，主要系煤炭板块形成存货大幅上升所致。此外，受本年度现款回款增加、承兑汇款减少，以及因使用新金融工具准则导致部分银行承兑汇票计入应收款项融资综合影响，2021年末公司应收票据同比减少97.92%。此外，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 16：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	52.86	63.92	94.66	73.95
应收票据	47.29	24.35	0.51	2.62
应收账款	12.22	7.72	13.95	18.74

应收款项融资	0.00	0.00	24.05	25.86	无形资产	76.37	86.18	92.97	92.62
其他应收款	93.98	68.52	58.66	57.45	长期股权投资	25.56	63.72	64.03	66.67
存货	15.31	10.07	15.61	20.32	<b>非流动资产</b>	<b>566.73</b>	<b>621.17</b>	<b>630.98</b>	<b>630.21</b>
<b>流动资产</b>	<b>235.05</b>	<b>186.66</b>	<b>216.13</b>	<b>207.27</b>	<b>资产总额</b>	<b>801.78</b>	<b>807.83</b>	<b>847.11</b>	<b>837.49</b>
在建工程	230.59	244.42	137.53	139.53	资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理				
固定资产	191.12	185.90	288.39	282.21					

表 17：截至 2021 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	坏账准备
伊犁新天煤化工有限责任公司	21.99	1~2 年	17.87	关联方往来款	0.00
新泰良庄能源发展有限公司	10.25	5 年以上	8.33	非关联方往来款	8.91
宁夏泰山阳光能源开发有限公司	7.26	5 年以上	5.90	关联方往来款	7.26
山东华源矿业集团有限公司	5.32	5 年以上	4.32	关联方往来款	5.32
泰安恒凯经贸有限公司	4.72	5 年以上	3.83	非关联方往来款	4.27
<b>合计</b>	<b>49.55</b>	<b>--</b>	<b>40.25</b>	<b>--</b>	<b>25.75</b>

注：1、伊犁新天煤化工有限责任公司为公司的参股企业；2、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

负债方面，2021 年末公司总负债为 591.79 亿元，其中流动负债占比 69.42%。2021 年末，公司其他应付款较上年末减少 6.55 亿元，降幅为 18.72%，主要系新巨龙能源支付应付股利所致。同期末公司应付债券较上年末增加 10.48 亿元，增幅为 21.83%，主要系新发行公司债券所致。同期末公司长期应付款较上年末减少 10.95 亿元，降幅为 73.81%，主要系本年度融资租赁业务陆续到期所致。受煤炭价格走高利好因素影响，企业整体效益转好，资金较为充裕，公司逐步对前期的长短期借款<sup>7</sup>进行偿还，带动总债务整体有所下降。

所有者权益方面，2021 年末，公司所有者权益同比增加 22.42%至 255.33 亿元。其中，未分配利润同比增加 12.06%，主要系煤炭市场回暖，公司盈利增长较多所致。同期末公司少数股东权益同比增加 58.78%，主要系非全资子公司盈利所致。

资本结构及债务结构方面，2021 年末公司资产负债率和资本化比率分别为 69.86%和 64.16%，公司财务杠杆水平整体有所下降。同期末短期债务/总债务为 61.61%，公司短期债务占总债务的比重保持在较高水平，债务结构有待调整。

表 18：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	124.89	171.62	181.82	190.05

<sup>7</sup> 2021 年末公司将其他流动负债和其他非流动负债中的财务公司借款分别调入短期借款和长期借款。

应付票据	84.43	88.36	86.30	60.43
一年内到期的非流动负债	75.33	18.37	13.52	14.83
<b>短期债务</b>	<b>284.65</b>	<b>306.85</b>	<b>281.64</b>	<b>275.30</b>
长期借款	109.71	101.31	113.16	103.64
应付债券	48.00	48.00	58.48	51.63
<b>长期债务</b>	<b>173.52</b>	<b>186.04</b>	<b>175.53</b>	<b>161.63</b>
短期债务/总债务	62.13	62.26	61.61	63.01
<b>总债务</b>	<b>458.17</b>	<b>492.88</b>	<b>457.16</b>	<b>436.93</b>
资本公积	43.10	34.14	35.33	37.30
未分配利润	58.16	68.25	76.47	92.04
少数股东权益	61.26	25.89	41.10	42.52
<b>所有者权益合计</b>	<b>230.97</b>	<b>208.56</b>	<b>255.33</b>	<b>275.76</b>
资产负债率	71.19	74.18	69.86	67.07
总资本化比率	66.48	70.27	64.16	61.31

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 2021 年，公司经营获现能力增强，对债务本息的保障能力有所提升

受益于煤炭行业景气回升，公司获现能力得到恢复，2021 年经营活动净现金流为 63.96 亿元，同比增加 59.06%。同期公司投资活动现金净流出规模较大，主要系生产规模扩大，在建及新建项目较多，投资支出资金较大所致。同期公司筹资活动现金净流出规模较大，主要系偿还到期债务所致。

偿债指标方面，近年来公司货币资金无法对短期债务进行覆盖，面临一定的偿债压力。但 2021 年以来公司盈利能力显著提升，EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的保障能力有所提升，且公司

未来投资规模较为可控，预计通过自有和融资方式筹集资金，以满足项目投资及债务偿还的资金需求。

**表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	46.49	40.21	63.96	18.65
投资活动净现金流	-0.88	-15.09	-12.56	-0.55
筹资活动净现金流	-36.60	-29.81	-24.03	-31.12
经营活动净现金流/总债务	0.10	0.08	0.14	0.17*
经营活动净现金流/利息支出	2.44	1.52	3.27	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	1.83	2.45	6.36	--
EBITDA 利息保障倍数	4.51	2.02	3.97	--
EBIT 利息保障倍数	3.01	1.04	2.54	--
总债务/EBITDA	5.34	9.20	5.88	--
货币资金/短期债务	0.19	0.21	0.34	0.27

注：由于缺乏相关数据，2022 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

**公司短期债务规模较大，或面临一定的短期偿债压力；畅通的融资渠道为公司偿债能力提供了保障；受限资产占比较低；对外担保代偿风险不大，无重大未决诉讼情况**

截至 2021 年末，公司债务主要由银行贷款、公开发行业债券、保险债权、融资租赁借款构成，其中期限 1 年以内的债务比例较高，存在一定的短期偿债压力。

**表 20：截至 2021 年末公司主要债务构成及期限结构（%、亿元）**

项目	金额	1 年以内到期	1~2 年到 期	2 年以上 到期
银行贷款	169.27	151.09	8.36	9.83
债券融资	56.83	6.83	0.00	50.00
非银行金融 机构贷款	67.72	67.72	0.00	0.00
其他	75.34	2.21	1.86	71.27
合计	369.16	227.85	10.22	131.10

注：1、以上债务未统计应付票据等调整项情况；2、其他债务主要包含保险债权和融资租赁借款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司共获得各家银行授信额度合计人民币 427.00 亿元，未使用额度 181.74 亿元，备用流动性较好。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 46.99 亿元，占总资产比重为 5.61%，其中包括受限的货币资金 19.23 亿元和受限的应收票据 19.82 亿元，受限资产占比较低。

整体来看，公司运营持续稳定，未来虽面临一定的投资压力和短期债务周转压力，但自有资金、经营留存资金可覆盖部分投资、偿债需求，且具有一定融资空间，公司偿债风险可控。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额合计 3.51 亿元，占净资产比重为 1.27%，其中内蒙古三新铁路有限责任公司，山东能源重型装备制造集团有限责任公司以及山东能源国际贸易有限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 2022 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	0.01
山东能源重型装备制造集团有限责任公司	1.00
山东能源国际贸易有限公司	2.50
合计	3.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 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 4 月 12 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**

## 对当地经济贡献较高，可获得政府较大支持

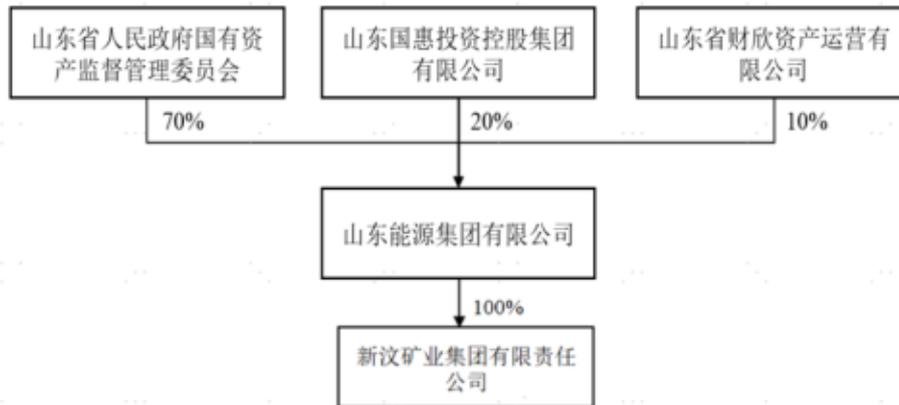
公司控股股东山东能源是我国特大型煤炭生产企业之一，也是山东省最大的煤炭生产企业，截至 2021 年末，山东能源占有和控制的煤炭地质储量为 901.34 亿吨，资源总量 732.83 亿吨，可采储量为 190.43 亿吨，已形成了以煤炭生产为基础，电力、煤化工、物流贸易等多种产业协同发展的产业格局，山东能源多元化的产业将有利于公司业务的发展。同时，山东能源市场认可度高，可为公司提供稳定的销售渠道。山东能源的资金雄厚，近年来主要从财务公司借款和融资担保方面对公司进行资金支持。

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，为区域经济和传统产业形成了有力支撑，对当地财政贡献程度较高，亦获得政府的相关支持。2019~2021 年，公司分别获得政府补助资金 2.22 亿元、12.20 亿元及 0.53 亿元，政府支持力度较大。

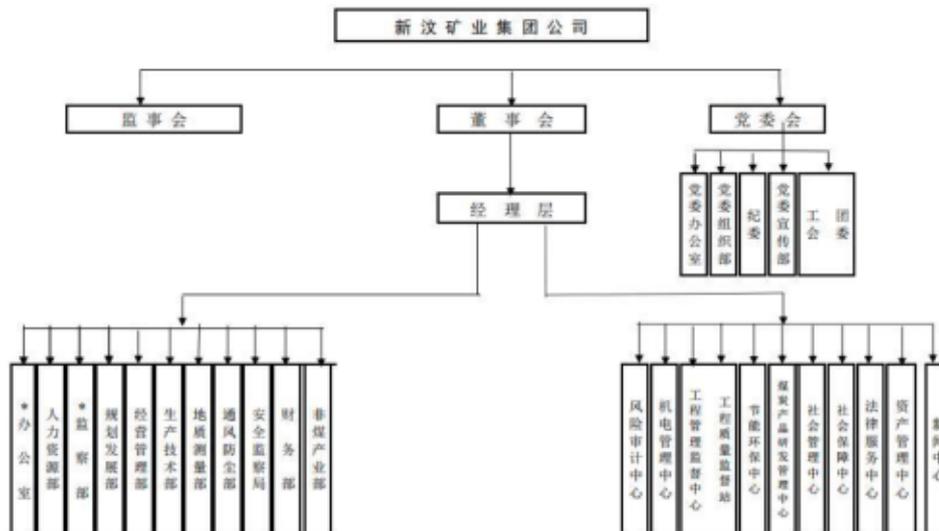
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持新汶矿业集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

### 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 2022 年 3 月末）



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



资料来源：公司提供

## 附二：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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	528,596.80	639,186.89	946,643.14	739,509.37
应收账款净额	122,223.03	77,151.81	380,004.00	446,000.86
其他应收款	939,760.75	685,236.56	586,592.52	574,519.06
存货净额	153,119.34	100,653.39	156,078.48	203,176.63
长期投资	415,306.50	747,389.62	773,032.81	799,435.38
固定资产	1,911,233.92	1,859,049.13	2,883,946.30	2,822,052.91
在建工程	2,305,921.82	2,444,160.17	1,375,278.67	1,395,297.18
无形资产	763,738.48	861,789.40	929,717.38	926,243.91
总资产	8,017,812.62	8,078,274.81	8,471,137.17	8,374,854.57
其他应付款	348,710.96	349,622.09	284,161.03	298,764.79
短期债务	2,846,473.40	3,068,475.74	2,816,367.68	2,753,037.02
长期债务	1,735,193.40	1,860,355.59	1,755,263.72	1,616,257.36
总债务	4,581,666.80	4,928,831.33	4,571,631.40	4,369,294.38
净债务	4,053,070.01	4,289,644.44	3,624,988.26	3,629,785.02
总负债	5,708,094.27	5,992,642.29	5,917,875.82	5,617,285.90
费用化利息支出	151,329.74	132,064.34	141,722.96	--
资本化利息支出	38,972.32	132,956.56	54,049.74	--
所有者权益合计	2,309,718.35	2,085,632.52	2,553,261.35	2,757,568.67
营业总收入	8,561,776.34	9,429,622.68	10,673,383.37	2,355,849.54
经营性业务利润	441,436.76	161,073.99	451,935.96	273,339.64
投资收益	-44,210.14	70,193.24	23,128.15	27,592.89
净利润	258,249.10	114,927.18	252,243.20	219,288.56
EBIT	572,457.63	274,863.71	497,255.34	--
EBITDA	858,507.74	535,864.55	777,424.97	--
经营活动产生现金净流量	464,887.54	402,125.65	639,615.91	186,513.41
投资活动产生现金净流量	-8,808.33	-150,876.20	-125,565.49	-5,534.89
筹资活动产生现金净流量	-366,015.58	-298,145.74	-240,296.28	-311,173.16
资本支出	71,571.42	166,879.12	132,793.92	5,564.97
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	12.40	6.29	10.79	19.28
期间费用率(%)	6.08	5.03	5.23	5.41
EBITDA 利润率(%)	10.03	5.68	7.28	--
总资产收益率(%)	7.27	3.42	6.01	--
净资产收益率(%)	11.78	5.23	10.88	--
流动比率(X)	0.59	0.45	0.53	0.53
速动比率(X)	0.56	0.43	0.49	0.47
存货周转率(X)	57.51	69.64	74.18	42.35*
应收账款周转率(X)	82.90	94.59	46.69	22.82*
资产负债率(%)	71.19	74.18	69.86	67.07
总资本化比率(%)	66.48	70.27	64.16	61.31
短期债务/总债务(%)	62.13	62.26	61.61	63.01
经营活动净现金流/总债务(X)	0.10	0.08	0.14	0.17*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.16	0.13	0.23	0.27*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.44	1.52	3.27	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	1.83	2.45	6.36	--
总债务/EBITDA(X)	5.34	9.20	5.88	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.17	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.51	2.02	3.97	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.01	1.04	2.54	--

注：2022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，2022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”中的财务公司借款分别计入短期债务和长期债务，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。

### 附三：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”。

## 附四：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。

## 新汶矿业集团有限责任公司

### 2022 年度债项跟踪评级报告

---

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：肖 瀚 hxiao@ccxi.com.cn

杨小葳 xwyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 27 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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](http://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。
- 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1319 号

## 新汶矿业集团有限责任公司：

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

维持“20 新汶 01”、“20 新汶 02”、“20 新汶 Y1”、“21 新汶 01”及“21 新汶 Y1”的债项信用等级为 AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日



**评级观点：**中诚信国际维持山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 新汶 01”、“20 新汶 02”、“20 新汶 Y1”、“21 新汶 01”及“21 新汶 Y1”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项的信用等级考虑了山东能源提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际肯定了公司煤炭资源储量较丰富、煤种优势突出，区位优势较强，在建矿井陆续投产、产能规模大幅扩张，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新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新矿集团、公司或发行人”）整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动，安全生产压力，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以及公司资产整合后的管理情况尚待关注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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	801.78	807.83	847.11	837.49
所有者权益合计（亿元）	230.97	208.56	255.33	275.76
总负债（亿元）	570.81	599.26	591.79	561.73
总债务（亿元）	458.17	492.88	457.16	436.93
营业总收入（亿元）	856.18	942.96	1,067.34	235.58
净利润（亿元）	25.82	11.49	25.22	21.93
EBIT（亿元）	57.25	27.49	49.73	--
EBITDA（亿元）	85.85	53.59	77.74	--
经营活动净现金流（亿元）	46.49	40.21	63.96	18.65
营业毛利率(%)	12.40	6.29	10.79	19.28
总资产收益率(%)	7.27	3.42	6.01	--
资产负债率(%)	71.19	74.18	69.86	67.07
总资本化比率(%)	66.48	70.27	64.16	61.31
总债务/EBITDA(X)	5.34	9.20	5.88	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.51	2.02	3.97	--

注：1、中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、由于缺乏相关数据，2022 年 1-3 月部分指标无法计算。

山东能源（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	6,281.26	6,851.03	7,514.02	7,027.41
所有者权益合计（亿元）	2,087.47	2,262.51	2,407.35	2,290.85
总负债（亿元）	4,193.79	4,588.52	5,106.67	4,736.56
总债务（亿元）	3,059.57	3,399.25	3,708.96	--
营业总收入（亿元）	6,070.64	6,752.40	7,741.19	1,780.30
净利润（亿元）	168.45	111.79	144.45	46.44
EBIT（亿元）	387.92	294.34	386.70	--
EBITDA（亿元）	606.27	529.56	610.54	--
经营活动净现金流（亿元）	324.57	312.88	540.79	85.63
营业毛利率(%)	12.80	9.51	12.27	12.66
总资产收益率(%)	8.29	4.48	5.38	--
资产负债率(%)	66.77	66.98	67.96	67.40
总资本化比率(%)	59.44	60.04	60.64	--
总债务/EBITDA(X)	5.05	6.42	6.07	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.88	3.36	3.77	--

注：1、中诚信国际根据山东能源提供的 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、由于缺乏相关数据，2022 年 1-3 月部分指标无法计算。

#### 正面

■ **煤炭资源储量较丰富、煤种优势突出。**截至 2022 年 3 月末，公司在产矿井煤炭可采储量约 44.00 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。

■ **在建矿井陆续投产、产能规模大幅扩张。**随着省外在建矿井陆续投产，2021 年公司核定产能大幅增加至 4,661 万吨/年。

■ **保持了较强的获现能力。**自 2021 年以来，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“20 新汶 01”、“20 新汶 02”、“20 新汶 Y1”、“21 新汶 01”及“21 新汶 Y1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。山东能源是全国煤炭行业特大型企业和华东地区最大的煤炭企业之一，煤炭资源丰富，规模优势突出，综合实力极强，能够为上述债项本息到期偿付提供有力保障。

#### 关注

■ **煤炭价格波动。**2021 年以来，在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛等多重因素影响下，煤炭价格大幅回升，2021 年 10 月末，煤炭价格达到近年来峰值，后因煤炭保供限价促使煤炭价格显著下降。中诚信国际将对煤炭市场价格波动情况及其对煤炭企业盈利水平的影响保持关注。

■ **安全生产压力。**2022 年 3 月，公司下属华丰煤矿发生顶板事故。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。

■ **短期债务占比较高、债务结构有待调整。**2021 年末短期债务/总债务为 61.61%，公司短期债务占总债务的比重保持在较高水平，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。

■ **公司资产整合情况尚需关注。**2022 年 6 月公司进行资产整合，目前尚未完成标的公司的工商变更登记，后续公司资产整合情况尚需关注。

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 新汶 01	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2020/03/23~2025/03/23 (3+2)	回售, 调整票面利率
20 新汶 02	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2020/04/22~2025/04/22 (3+2)	回售, 调整票面利率
20 新汶 Y1	AAA	AAA	2021/6/28	10.00	10.00	2020/10/30~2023/10/30 (3+N)	有条件赎回, 利息递延权, 调整票面利率, 延期
21 新汶 01	AAA	AAA	2021/8/18	20.00	20.00	2021/09/14~2026/09/14 (3+2)	回售, 调整票面利率
21 新汶 Y1	AAA	AAA	2022/1/24	20.00	20.00	2021/08/05~2022/08/05(1+N)	有条件赎回, 利息递延权, 调整票面利率, 延期

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

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

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

截至 2021 年 4 月末，“20 新汶 Y1”募集资金已按照募集说明书及相关公告约定全部使用完毕。

截至报告出具日，“21 新汶 01”募集资金已按照募集说明书及相关公告约定全部使用完毕。

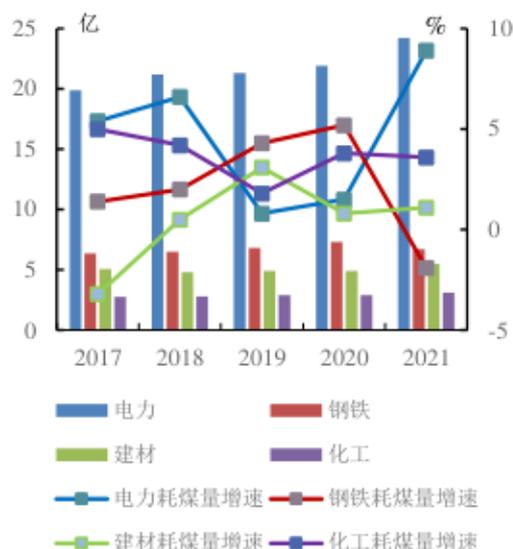
截至报告出具日，“21 新汶 Y1”募集资金已按照募集说明书及相关公告约定全部使用完毕。

## 近期关注

**2021 年随着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**

煤炭是我国最主要的能源，2021 年全国煤炭消费量占能源消费总量的 56.0%，比上年下降 0.9 个百分点，煤炭需求主要集中在电力、钢材、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重超过 90%。2021 年，我国煤炭消耗量为 42.7 亿吨，同比增长 5.0%。

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。2021 年因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显，同时面对疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张等复杂考验，叠加海外制造业疲软带来的出口替代效应及 2020 年低基数等因素，当期我国全社会用电量同比大幅增长，根据中国电力企业联合会数据，2021 年，全社会用电量同比增长 10.3%。根据煤炭市场网显示数据，2021 年我国火电发电量增速同比大幅上升 7.2 个百分点达到 8.4%，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长 8.9%，增速同比上升 7.4 个百分点。

2021 年，在国家能耗双控、京津冀地区错峰限产、行业严格限制新增产能及下半年普遍限产的背景下，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.69 亿吨、10.33 亿吨和 13.37 亿吨，其中钢材产量同比基本持平，生铁和粗钢产量均同比下降，亦是近 6 年来首次实现粗钢产量的压降。钢铁行业用煤需求同比下降 1.9%，近 6 年来首次出现负增长。

得益于有效的疫情防控和经济修复政策的出台，2021 年以来建筑业总产值保持一定韧性，建筑业总产值和订单储备均实现一定幅度增长。具体来看，在房地产调控政策下，房地产开发投资面临较

大的增长压力，而在经济稳增长目标下，积极的财政政策以及适度超前开展基础设施投资对基建投资起到一定拉动作用，新型城镇化建设带来的城市更新、旧城改造及保障房等项目的推出以及医疗等基础设施补短板在一定程度上弥补房地产政策对房建业务的影响。全年建筑业固定资产投资同比增长 1.6%，建材行业用煤需求同比增长 1.1%，增速同比增长 0.3 个百分点。

2021 年随着全球范围疫情控制及恢复生产，对化工品需求增加，主要化工品价格和产量同比增长，其中，全年化肥产量同比增长 0.80%，当期化工行业煤炭消费量同比增长 3.6%，增速同比下降 0.2 个百分点。

根据中共中央、国务院先后印发的《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》（以下简称“双碳意见”）和《2030 年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23 号）（以下简称“行动方案”），我国非化石能源占消费的比重到 2025 年、2030 年和 2060 年要分别达到 20%、25%和 80%左右。能源结构调整步伐加快，使得煤炭需求增长空间受到压制。

整体看，2021 年以来，在宏观经济持续稳定恢复、下游主要产品需求旺盛、2020 年低基数等多重因素影响下，我国煤炭消费保持较快增长态势。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。

### 随着去产能目标超额完成以及能源结构调整步伐加快，煤炭产能总量增长空间有限，但煤炭资源开发布局将更加优化

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 年末，全国累计退出煤矿 5,500 处左右、退出落后煤炭产能 10 亿吨/年以上，已超额完成《国务院关

于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号）提出的化解过剩产能目标。在双碳意见和行动方案的政策指导下，煤炭产量的增长空间有限。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，国内煤炭产量控制在 41 亿吨左右，全国煤矿数量控制在 4,000 处以内，大型煤矿产量占 85%以上，大型煤炭基地产量占 97%以上。

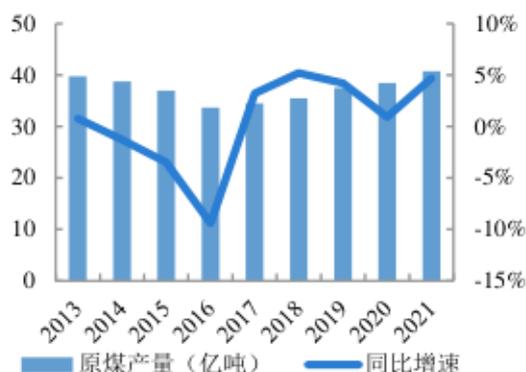
表 1：“十四五”期间 14 个大型煤炭生产基地建设要求（亿吨）

	要求	年产量
内蒙古东部（东北）	稳定规模、安全生产，区域保障	5.0
云贵		2.5
冀中	控制规模，提升水平，基本保障	0.6
鲁西		1.2
河南		1.2
两淮		1.3
晋北	控制节奏，高产高效，兜底保障。控制煤炭总产能，建设一批大型智能化煤矿，提高基地长期稳定供应能力	
晋中		9
晋东		
神东		9
陕北		
黄陇		6.4
新疆	科学规划，把握节奏，应急保障	3
宁东	稳定规模，就地转化，区内平衡	0.8

资料来源：《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，中诚信国际整理

原煤产量方面，2021 年以来，受安检及环保力度加大、超产严查等影响，煤炭供给增量相对平稳，下半年以来随着保供增产政策对产量有所拉动，但因经济修复带来的工业用电以及极端天气提升的居民用电对煤炭需求增速明显，煤炭供需整体呈“紧平衡”状态，上述因素带动全年煤炭产量同比增加 4.70%，达 40.71 亿吨。

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，我国煤炭生产与消费呈逆向分布，从而形成北煤南运、西煤东运的格局。“西煤东运+海铁联运”是我国当前主要的煤炭运输方式，煤炭一次下水量经由大秦线和朔黄线集中在以北方秦皇岛、唐山、天津、黄骅为主的环渤海港口。2021年，环渤海港口发运煤炭约 7.43 亿吨，同比增加约 5,000 万吨。“北煤南运”通道除浩吉铁路为专用通道外，其他大多为路网干线，同时承担大量普速客运以及其他大宗物资运输任务。浩吉铁路设计年输送能力为 2 亿吨，并于 2019 年 9 月全线通车投入运营，全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，但受铁路专用线、储配基地和物流园区等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力并未完全释放，2021 年浩吉铁路完成煤炭运量首次超过 5,000 万吨。主干网煤炭运力受到限制的重要原因之一是集疏运系统建设相对有所滞后。根据交通运输部印发的《综合运输服务“十四五”发展规划》，建设晋陕蒙煤炭主产区运输结构调整示范区，大力推进区域内货运铁路和铁路专用线建设。到 2025 年，山西、陕西、内蒙古（呼包鄂地区）大宗货物年货运量 150 万吨以上且有出省运输需求的煤炭矿区和煤炭物流园区铁路专用线或专用铁路接入比例大幅提升，出省（区）运距 500 公里以上的煤炭和焦炭铁路运输比例力争达到 80% 左右。

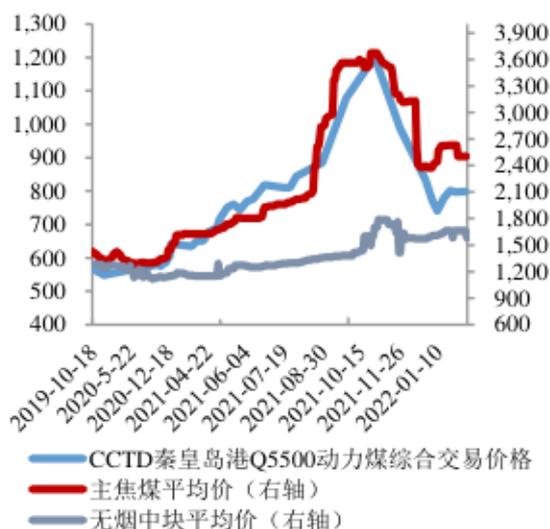
中诚信国际认为，通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去

产能成果显著，受碳达峰、碳中和政策影响，未来煤炭产量增速将明显放缓，煤炭行业将着力优化布局，转型升级，提升发展质量，另外，突破煤炭运输瓶颈，亦是释放优质产能，保障供应的关键。

**2021 年以来受全球能源紧缺、国内煤炭供给偏紧等因素影响，煤炭价格呈波动上升态势；随着国家煤炭价格调控政策加大，煤炭供需格局逐步平衡，未来煤炭供应及价格水平有望回归合理水平。**

近年来，受新冠疫情、产能控制、市场需求激增、政策调控等因素影响，煤炭价格呈现大幅波动态势。

图 3：近年来煤炭价格走势（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，2020 年 1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但 2020 年下半年以来，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。2021 年煤价上涨的趋势得到延续，动力煤、焦煤及无烟煤价格均大幅上涨，2021 年 10 月末，CCTD 秦皇岛 5,500 大卡动力煤综合交易价格已达到近年来峰值，为 1,202 元/吨，较上年末增长 87.23%；2021 年 10 月末，全国无烟中块均价达到 1,702 元/吨，较年初

增长 47.87%。值得注意的是，受全国煤矿安全事故频发、水灾、疫情蔓延的影响，焦煤供给严重萎缩，下游行业陷入价格恐慌，焦煤价格高抬。截至 2021 年 10 月末，全国主焦煤均价 3,674 元/吨，较年初增长 142.67%，增幅显著。针对上述情况，国家相关部门、行业协会及煤炭主产地及时大力推进稳价保供，且国家相关部门发文保障后期煤炭等能源物资运输工作，全国煤炭产量取得了较为显著的增长；11 月份以来，全国煤炭日均产量已达到了 1,153 万吨，较 10 月初增加超过 80 万吨，最高日产量达到 1,193 万吨，创近年来新高，电厂和港口煤炭库存快速提升，为煤炭现货价格下行提供了有力支撑。受供需格局逐步平衡以及煤炭价格调控政策双重因素的影响下，煤炭价格迅速回落，截至 2021 年 12 月 31 日，CCTD 秦皇岛 5,500 大卡动力煤综合交易价格回落至 773 元/吨，主焦煤和无烟中块平均价回落至 2,375 元/吨和 1,607 元/吨。随着天气回暖，晋陕蒙煤炭主产地生产供应将趋于稳定，同时春节期间煤矿进行了安全生产隐患排查整改和检修，安全生产能力有所增强，优质煤炭产能将进一步释放，煤炭供应水平将继续提升，煤炭价格将不会出现大幅波动情况。2022 年 2 月，国家发改委发布《国家发改委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，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，更好发挥政府作用，综合运用市场化、法治化手段，引导煤炭（动力煤，下同）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。《通知》还认为，从多年市场运行情况看，近期阶段秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨 570~770 元（含税）较为合理，并给出了晋陕蒙相应煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。

中诚信国际认为，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。随着国家煤炭调控力度加大，煤炭供应的持续增加，短期

内用煤需求得到有效缓解，但煤炭价格或将继续维持高位。长期来看，随着达标煤矿逐步恢复产能以及清洁能源出力的增加，未来煤炭供应及价格有望回归合理水平。

### 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。2021 年，山东省实现生产总值（GDP）8.31 万亿元，按可比价格计算同比增长 8.3%，位居全国三甲行列。其中第二产业增加值 3.32 万亿元，同比增长 7.2%。

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。2021 年，山东省煤炭继续保持供小于求的状态，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。

### 跟踪期内公司产权结构和治理方面未发生重大变化；公司于 2022 年 6 月进行资产整合，尚未完成工商变更登记，后续将持续关注公司资产整合情况

截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 43.56 亿元，山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）

对公司持股比例为 100%，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为山东省国资委。跟踪期内公司产权结构方面未发生重大变化。

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。公司下设董事会和监事会，分别由 5 名董事和 5 名监事组成；设董事长 1 名，由山东能源从董事会成员中指定；设总经理 1 人，并下设生产技术部、经营管理部、生产技术部、工程管理部、财务部等 14 个职能部门。跟踪期内公司治理方面未发生重大变化。

根据 2022 年 6 月 21 日公司发布的《新汶矿业集团有限责任公司关于资产整合的公告》（以下简称“公告”），为提高山东能源产业集中度，放大区域协同优势，增强可持续发展能力，山东能源结合整体战略安排和发展实际需求，通过对新矿集团、临沂矿业集团有限责任公司（以下简称“临矿集团”）、淄博矿业集团有限责任公司、龙口矿业集团有限责任公司、肥城肥矿煤业有限公司以及兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化公司”），所属相同区域内的主力矿井实施重组，整合为四家区域公司，分别是：山东能源集团鲁西矿业有限公司（以下简称“鲁西矿业公司”）、山东能源集团西北矿业有限公司、新疆能化公司、新矿内蒙古能源有限公司。按照山东能源区域产业整合的方案，截至公告出具日，本次整合涉及公司的具体情况如下：

（1）公司将持有山东新巨龙能源有限责任公司（以下简称“新巨龙能源”）60%股权、新矿巨野选煤有限公司（以下简称“巨野选煤公司”）100%股权转让给鲁西矿业公司，本次股权转让完成后，公司持有鲁西矿业公司 40.01%股权，公司不再持有新巨龙能源、巨野选煤公司股权，鲁西矿业公司直接持有新巨龙能源、巨野选煤公司股权。（2）公司将所持新汶矿业集团（伊犁）能源开发有限责任公司 100%股权整合至新疆能化公司，本次股权整合完成后，公司持有新疆能化公司 56.84%股权，新疆

能化公司纳入公司合并报表范围，公司对新疆能化公司构成实际控制。（3）临矿集团将持有山东省邱集煤矿有限公司（以下简称“邱集煤矿”）100%股权无偿划转给公司，无偿划转完成后，公司持有邱集煤矿 100%股权。上述资产整合事项构成关联交易，不构成重大资产重组，目前公司生产经营正常。

截至公告出具日，标的公司尚未完成工商变更登记，后续中诚信国际将持续关注公司资产整合最新进展情况以及整合完成后的管理情况。

### 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。随着省外矿井陆续投产，截至 2022 年 3 月末，公司煤炭可采储量增加至 44.00 亿吨。

公司本部地处山东省中部的泰安市，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 2：截至 2022 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	1.66	0.23	15.83	110
	华丰煤矿	0.98	0.24	20.36	90
	协庄煤矿	1.97	0.37	23.80	120
	翟镇煤矿	0.83	0.13	5.69	170
	鄂庄煤矿	0.82	0.11	9.15	90
	良庄矿业	0.50	0.13	12.14	80
	新巨龙	10.78	2.60	33.39	600
	赵官能源	3.24	0.60	51.31	90
	潘西煤矿	0.52	0.18	20.31	70

	省内小计	21.31	4.58	--	1,420
省 外	长城一矿	2.39	1.11	47.52	180
	福城煤矿（长城二矿）	4.33	1.91	36.69	400
	长城三矿	6.63	4.03	61.93	500
	长城五矿	1.94	1.40	59.78	180
	长城六矿	1.44	0.95	48.66	150
	伊犁一矿	46.18	19.85	152.69	1000
	伊犁四矿	16.49	9.81	125.81	600
	水煤公司	0.13	0.07	4.24	135
	黑沟煤业	0.15	0.10	15.18	51
	金黄庄	0.53	0.18	31.44	45
省外小计	80.22	39.41	--	3,241	
合计	101.53	44.00	--	4,661	

注：1、根据 2022 年 6 月公司发布的公告，新巨龙煤矿将被划转到鲁西矿业公司；2、金黄庄煤矿为亏损矿井，目前已停产；此外，公司原裕兴煤矿已处置，确认收入 5,000 万元；公司原大洋勒煤矿已处置，确认损失 4,905 万元；3、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

### 随着省外在建矿井陆续投产，2021 年公司产能大幅增加；同期公司无矿井关停或产能核减情况

截至 2022 年 3 月末，公司拥有在产矿井 19 座，核定产能为 4,661 万吨/年，其中山东省内产能占比为 30.46%；随着内蒙古基地的长城三矿、长城五矿、长城六矿以及新疆基地的伊犁一矿陆续投产，省外产能占比增加至 69.53%。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；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。鉴于已完成山东省政府下达的去产能目标，2021 年公司无矿井关停或产能核减情况。

表 3：近年来公司在产矿井及核定产能情况（座、万吨/年）

	2019	2020	2021	
在产矿井	24	17	19	
核定产能	省内	1,655	1,420	1,420
	省外	1,631	1,481	3,241
	合计	3,286	2,901	4,661

注：以上在产矿井及核定产能为根据年末情况整理

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司在建矿井建设稳步推进。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建矿井共计 5 对，设计产能

共 2,500 万吨/年，可采储量为 27.95 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/年改扩建部分已获核准并进入联合试运转。根据《内蒙古自治区能源局关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》（内能煤运字〔2021〕706 号），长城一矿已列入国家具备核增潜力煤矿名单，可临时按照 300 万吨产能进行生产。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。

### 2021 年，得益于煤炭市场回暖以及省外在产矿井产能增加，公司煤炭产量有所增加；2021 年以来公司吨煤完全成本呈下降趋势

2021 年，公司煤炭产量同比增加 20.71%；其中，省外煤炭产量同比增加 36.93%，主要系煤炭市场回暖以及省外在产矿井产能增加所致。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 2022 年 3 月末，公司拥有煤炭洗选能力 5,600 万吨/年。

表 4：近年来公司煤炭生产情况（万吨）

	2019	2020	2021	2022.1~3
省内产量	1,797	1,047	1,002	185
省外产量	1,756	1,614	2,210	810
合计	3,553	2,661	3,212	995
其中：原煤	1,257	1,146	1,758	565
洗精煤	1,482	930	1,011	320
洗混煤	480	336	309	110
洗煤泥	334	249	134	-

注：1、公司原煤为未入洗煤炭产品；自 2021 年 9 月起煤泥产品不再计入煤炭产品中；2、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，受益于新巨龙恢复生产以及省外在建矿井陆续投产影响，2021 年公司煤炭产量增加，

公司吨煤完全成本有所回落。2022年一季度公司吨煤完全成本进一步降低。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所降低。

**表 5：近年来公司吨煤完全成本情况（元/吨）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
1.材料	30.16	28.03	32.66	26.82
2.职工薪酬	86.90	102.07	92.55	87.92
3.电力	13.42	15.93	14.30	12.87
4.折旧费	41.04	48.80	41.31	45.10
5.安全费用	20.70	21.60	19.92	17.67
6.维简费	8.90	8.98	8.89	8.93
7.修理费	9.79	8.68	10.37	5.22
8.塌陷补偿费	16.72	10.25	11.82	9.03
9.其他支出	97.15	105.09	102.35	84.91
<b>合计</b>	<b>324.78</b>	<b>349.43</b>	<b>334.17</b>	<b>298.47</b>

注：其他支出包含财务费用、运输费、劳务费及地方规费等。

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；2022年3月华丰煤矿发生安全事故，整体而言，公司始终面临煤炭安全生产压力**

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，公司未发生重大安全事故。2022年3月，公司下属华丰煤矿发生顶板事故，造成1人死亡，1人受伤，目前华丰煤矿已停产，事故原因正在调查中。**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 6：近年来公司安全生产指标**

	2019	2020	2021	2022.1~3
公司百万吨死亡率	0	0.225	0	0.101
全国平均百万吨死亡率	0.083	0.058	0.044	--
安全投入（亿元）	6.06	6.23	6.62	0.39

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；2021年以来随着煤炭行业景气回升，煤炭价格大幅上涨，公司煤炭销售价格整体呈上升趋势**

2021年以来，煤炭行业景气回升，煤炭需求大幅提升；同时，公司省外在建矿井陆续投产，在产矿井产能增加，带动公司煤炭销量整体提升，原煤销售占比亦进一步上升。价格方面，2021年公司商品煤价格大幅上涨，公司煤炭销售均价超过2019年水平，煤炭板块盈利能力有所提升。因新巨龙煤矿煤质较好，煤炭销售价格较高，2020年公司煤炭业务盈利情况受新巨龙煤矿影响很大；2021年新巨龙煤矿已恢复正常生产经营。

**表 7：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）**

	2019		2020		2021		2022.1~3	
	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	1,249	174	1,161	158	1,717	207.06	561	266.77
洗精煤	1,382	1,032	1,027	851	976	1,275.21	327	1,481.11
洗混煤	478	305	338	293	293	518.68	111	590.27
洗煤泥	330	161	253	130	131	162.38	-	-
<b>合计/平均</b>	<b>3,439</b>	<b>536</b>	<b>2,780</b>	<b>428</b>	<b>3,117</b>	<b>568.93</b>	<b>999</b>	<b>699.74</b>

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<sup>1</sup>；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<sup>2</sup>，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，2021年主要由新矿国际贸易有限公司（以下简称“新矿国际”）、新汶矿业集团物资供销有限责任公司（以下简称“供销公司”）及新汶矿业集团香港国际有限公司（以下简称“香港国际”）运营。其中，新矿国际主要负责煤炭贸易业务，供销公司<sup>3</sup>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。2021年公司贸易规模继续扩大，同时上下游客户集中度较高。

表 8：近年来公司贸易业务收入构成情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭贸易	130.76	140.67	221.95	24.62
物流仓储收入	503.97	648.35	619.37	127.29
其中：国际贸易	393.01	505.66	549.01	112.50
代购业务	44.06	38.32	58.93	3.11
合计	634.73	789.02	841.32	151.91

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。

<sup>1</sup> 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。

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，2021年煤炭贸易收入同比增加 57.78%。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 9：2021 年新矿国际主要客户及供应商情况（亿元、%）

客户名称	销售额	占比
四川省商业物资有限责任公司南通分公司	19.01	6.12
阳泉煤业集团国际贸易有限公司	14.69	4.73
芜湖海螺贸易有限公司	14.15	4.55
内蒙古恒坤化工有限公司	11.56	3.72
兰州新区华亿资产经营管理有限公司	9.47	3.05
合计	68.88	22.16
供应商名称	采购额	占比
山西煤炭进出口集团有限公司	28.56	9.28
山东能源集团煤炭营销（鄂尔多斯）有限公司	28.11	9.13
山煤国际能源集团铁路物流有限公司江苏海安分公司	22.48	7.31
山东能源集团煤炭营销有限公司	19.73	6.41
金川集团股份有限公司	10.84	3.52
合计	109.72	65.65

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。2021年公司国际贸易收入和代购业务收入分别同比增长 8.57%和 53.78%。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，2021年香港国际的上游供应商及下游客户的集中度处于

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 2022年起公司将供销公司的物流贸易业务剥离给新矿国际并将供销公司剩余业务划入其他业务板块。

较高水平，业务稳定性容易受到单一客户的影响。

**表 10：2021 年香港国际主要客户及供应商情况**  
(亿元、%)

客户名称	销售额	占比
YUNNAN(HONGKONG)LOGISTICS DEVELOPMENT LIMITED	124.00	29.87
KING STONE GROUP TRADING COMPANY LIMITED	69.51	16.74
CHALCO TRADING HONG KONG CO.,LIMIT	42.03	10.12
GTY HONG KONG LIMITED	25.28	6.09
JIGANG SINGAPORE PTE.LIMITED	24.90	6.00
<b>合计</b>	<b>285.72</b>	<b>68.82</b>
供应商名称	采购额	占比
HONGKONG JINGANGTONG INTERNATIONAL TRADING LIMITED	98.15	23.64
TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED	68.13	16.41
济钢香港控股有限公司	52.09	12.55
SANTIFON INTERNATIONAL(HK) TRADE CO.,LIMITED	31.61	7.62
GOOD VISION INDUSTRIES LIMITED	26.07	6.28
<b>合计</b>	<b>276.06</b>	<b>66.50</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2021 年受益于疫情复苏及行业景气度回升，公司化工产品价格大幅上涨

2021 年公司化工业务全部为煤化工业务，主要由内蒙古恒坤化工有限公司负责运营。公司煤化工主要产品包括焦炭（化工焦）和焦油，截至 2022 年 3 月末，焦炭和焦油产能分别为 130 万吨/年和 7 万吨/年。2019~2021 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，2021 年，受益于疫情复苏及行业景气度回升，公司焦炭和焦油价格均大幅上涨。

**表 11：近年来公司焦炭及焦油生产及销售情况**  
(万吨、元/吨)

焦炭	2019	2020	2021	2022.1~3
产量	96.71	97.76	105.33	26.81
销量	98.14	97.32	104.01	24.95
生产成本	705.10	729.70	1,281.24	1,716.91
销售价格	954.95	1,065.74	1,788.34	2,013.45
焦油	2019	2020	2021	2022.1~3
产量	5.84	6.02	6.27	1.55
销量	5.86	6.00	6.19	1.55
生产成本	641.25	760.33	684.88	248.8

<sup>4</sup> 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。

销售价格	2,301.46	1,752.92	3,119.84	3,836.52
------	----------	----------	----------	----------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 由于生产设备老化，2021 年公司聚氯乙烯业务呈持续亏损状态

目前公司其他业务主要包括盐化工、工程施工、造纸印刷、物业管理、转供电等其他常规业务。按照山东能源业务板块划分要求，2021 年起公司将盐化工业务剥离出化工业务，同时将其划入其他业务。

公司盐化工业务由山东泰汶盐化工有限责任公司<sup>4</sup>（原泰山盐化工分公司，以下简称“泰汶盐化”）负责运营。截至 2022 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 2022 年 3 月末，产能均为 10 万吨/年。2021 年公司烧碱及聚氯乙烯产销量均有所下降，主要系受疫情影响化工物流受阻所致。价格方面，2021 年，受市场需求增加影响，公司烧碱及聚氯乙烯销售价格均大幅上涨。但由于生产设备老化，2020 年以来聚氯乙烯业务呈持续亏损状态。中诚信国际将对公司聚氯乙烯产品盈利改善情况保持关注。

**表 12：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	2019	2020	2021	2022.1~3
产量	9.97	9.74	7.84	2.59
销量	9.73	9.54	7.64	2.54
生产成本	1,200.76	1,174.37	1,598.96	1,581.43
销售价格	1,947.62	1,310.38	2,020.16	2,679.14
聚氯乙烯	2019	2020	2021	2022.1~3
产量	7.40	7.04	4.09	2.02
销量	7.39	7.07	4.11	1.93
生产成本	6,461.47	6,233.95	9,146.23	8,723.06
销售价格	5,840.71	5,803.09	7,339.79	7,655.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，近年来公司聚焦主业，逐步进行业务规范化调整，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。

### 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<sup>5</sup>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，伊犁一矿已获得行业管理部门同意生产。伊犁二矿的煤炭资源与铀资源重合，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 13：截至 2022 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 2022 年 3 月末已投资	2022.4-12 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	19.09	0.52	2023.06
长城二矿改扩建	65	400	1/3 焦煤、气肥煤	26.41	是	19.10	--	2024.12
鲁新矿井	100	500	气煤、1/3 焦煤	38.25	是	42.81	3.92	2022.08
伊犁二矿	100	1,000	不粘煤	42.92	否	1.44	--	--
阿城矿井	100	300	气煤、1/3 焦煤	31.75	否	15.47	0.5	--
内蒙恒坤化工焦化二期	100	130	焦炭	23.90	--	7.44	11.5	2022.06 二期的第一系列投产
<b>合计</b>	--	--	--	<b>181.04</b>	--	<b>105.35</b>	<b>16.44</b>	

注：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（根据《内蒙古自治区能源局关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》（内能煤运字〔2021〕706号），长城一矿已列入国家具备核增潜力煤矿名单，可临时按照300万吨产能进行生产）；长城二矿改扩建分为两期：120万吨/年至240万吨/年及240万吨/年至400万吨/年，其中120万吨/年至240万吨/年改扩建部分已获核准。煤矿投产前需完成建设项目设计审查、采矿许可证、联合试运转、竣工验收及安全生产许可证等一系列手续，公司各矿井联合试运转时间是根据预计投产时间预测形成，联合试运转时间早于矿井正式投产时间。

部分项目实际投资和计划总投资不一致；各分项加总与计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务分析

以下分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计

报告、经新联谊会计师事务所<sup>6</sup>审计并出具标准无保留意见的2020~2021年度审计报告以及公司提供的未经审计的2022年一季度财务报表。公司财务报

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 2020年，公司按照股东山东能源要求更换审计机构。

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。

### 随着煤炭行业回暖，2021 年公司营业收入实现大幅增长，同期营业毛利率亦大幅上升，各项盈利指标均有所提高，整体而言公司盈利情况有较大改善

2021 年公司营业收入为 1,067.34 亿元，同比增长 13.19%。随着煤炭行业回暖及煤炭价格上涨，2021 年公司煤炭生产业务收入同比大幅增长 49.15%；同时受益于煤炭行业回暖，公司物流贸易业务量增加，2021 年物流贸易收入同比增长 6.62%；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，2021 年化工板块收入同比增长 27.37%。

毛利率方面，2021 年，得益于煤炭销售价格上升及吨煤成本下降，公司煤炭业务毛利率较 2020 年增长 15.73 个百分点。化工业务方面，2021 年焦炭、焦油价格均大幅上涨，带动公司化工业务毛利率较 2020 年增长 7.90 个百分点。同期公司物流贸易业务毛利率略微回升，但仍在较低水平。2021 年公司煤炭板块及化工板块的毛利率均大幅上升，同时两者收入占比均有所上升，整体带动公司营业毛利率较 2020 年增长 4.50 个百分点。

2022 年一季度，公司实现营业收入 235.58 亿元，较上年同期增长 5.85%；同期营业毛利率为 19.28%，较上年同期增长 10.74 个百分点。

表 14：近年来公司主要业务板块收入及毛利率情况（%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭生产	184.27	118.91	177.35	69.89
物流贸易	634.72	789.02	841.32	151.91
化工产品	17.81	17.83	22.71	6.38
其他	19.38	17.19	25.96	7.41
合计	856.18	942.96	1,067.34	235.58
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭生产	51.87	39.42	55.15	60.61
物流贸易	0.60	0.59	0.60	0.09
化工产品	20.33	24.99	32.89	24.92
其他	16.00	19.37	18.45	18.08
营业毛利率	12.40	6.29	10.79	19.28

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年随着煤炭等板块业务量增加，公司期间费用同比增加 17.70%，期间费用率亦有所增加；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。

2021 年，公司利润总额仍主要以经营性业务利润和投资收益构成，同时资产减值损失和信用减值损失对利润形成侵蚀。随着营业收入大幅增加，2021 年公司经营性业务利润同比增加 180.58%。同期公司投资收益主要为长期股权投资和处置子公司产生的收益，其中长期股权投资收益主要为公司根据持股比例确认的伊犁新天煤化工有限责任公司长期股权投资收益。同期公司资产减值损失主要为固定资产减值损失和在建工程减值损失；信用减值损失主要为其他应收款所带来的坏账损失。2022 年一季度公司利润总额为 27.00 亿元。

2021 年，公司 EBIT 利润率、EBITDA 利润率和总资产收益率均有所提高，整体而言公司盈利能力有较大改善。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	6.80	4.97	6.10	1.36
管理费用	26.47	27.16	28.50	6.27
研发费用	5.03	5.77	7.73	1.16
财务费用	13.78	9.54	13.52	3.95
期间费用合计	52.09	47.45	55.85	12.74
期间费用率(%)	6.08	5.03	5.23	5.41
经营性业务利润	44.14	16.11	45.19	27.33
资产减值损失	-0.97	-4.01	-2.83	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	-8.49	0.00
投资收益	-4.42	7.02	2.31	2.76
营业外损益	3.09	-5.10	-0.51	-3.11
其他收益	0.73	12.05	0.50	0.09
利润总额	42.11	14.28	35.55	27.00
EBITDA 利润率(%)	10.03	5.68	7.28	--
EBIT 利润率(%)	6.69	2.91	4.66	--
总资产收益率(%)	7.27	3.42	6.01	--

注：由于缺乏相关数据，2022 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

### 2021 年末公司总资产和所有者权益均有所上升，同时总负债有所下降，带动公司财务杠杆水平整体有所下降

资产方面，2021 年末公司总资产增加至 847.11

亿元。公司资产以非流动资产为主，2021 年末公司非流动资产占总资产的比重为 74.49%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产以及长期股权投资构成。2021 年末公司固定资产同比增加 55.13%，主要系伊犁一矿在建转固 37.85 亿元以及长城三矿、长城五矿及长城六矿合计预转资 69.84 亿元所致；同期末在建工程同比减少 43.73%，主要系在建矿井转为固定资产所致。公司无形资产主要由土地使用权、矿业权等构成，2021 年末同比增加 7.88%。公司长期股权投资主要为对联营企业投资，2021 年末同比增长 0.47%。此外，公司可供出售金融资产主要为对参股公司投资，2021 年起因执行新金融工具准则，公司对参股公司投资调整为计入其他权益工具投资。

2021 年末公司流动资产以货币资金、其他应收款、存货以及应收账款为主。其中，得益于煤炭板块业务收入大幅上升，2021 年末公司货币资金和应收账款分别同比增加 48.10% 和 80.84%，整体带动总资产规模上升。同期末公司存货同比增加

54.65%，主要系煤炭板块形成存货大幅上升所致。此外，受本年度现款回款增加、承兑汇款减少，以及因使用新金融工具准则导致部分银行承兑汇票计入应收款项融资综合影响，2021 年末公司应收票据同比减少 97.92%。此外，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 16：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	52.86	63.92	94.66	73.95
应收票据	47.29	24.35	0.51	2.62
应收账款	12.22	7.72	13.95	18.74
应收款项融资	0.00	0.00	24.05	25.86
其他应收款	93.98	68.52	58.66	57.45
存货	15.31	10.07	15.61	20.32
<b>流动资产</b>	<b>235.05</b>	<b>186.66</b>	<b>216.13</b>	<b>207.27</b>
在建工程	230.59	244.42	137.53	139.53
固定资产	191.12	185.90	288.39	282.21
无形资产	76.37	86.18	92.97	92.62
长期股权投资	25.56	63.72	64.03	66.67
<b>非流动资产</b>	<b>566.73</b>	<b>621.17</b>	<b>630.98</b>	<b>630.21</b>
<b>资产总额</b>	<b>801.78</b>	<b>807.83</b>	<b>847.11</b>	<b>837.49</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**表 17：截至 2021 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	坏账准备
伊犁新天煤化工有限责任公司	21.99	1~2 年	17.87	关联方往来款	0.00
新泰良庄能源发展有限公司	10.25	5 年以上	8.33	非关联方往来款	8.91
宁夏泰山阳光能源开发有限公司	7.26	5 年以上	5.90	关联方往来款	7.26
山东华源矿业集团有限公司	5.32	5 年以上	4.32	关联方往来款	5.32
泰安恒凯经贸有限公司	4.72	5 年以上	3.83	非关联方往来款	4.27
<b>合计</b>	<b>49.55</b>	<b>-</b>	<b>40.25</b>	<b>-</b>	<b>25.75</b>

注：1、伊犁新天煤化工有限责任公司为公司的参股企业；2、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

负债方面，2021 年末公司总负债为 591.79 亿元，其中流动负债占比 69.42%。2021 年末，公司其他应付款较上年末减少 6.55 亿元，降幅为 18.72%，主要系新巨龙能源支付应付股利所致。同期末公司应付债券较上年末增加 10.48 亿元，增幅为 21.83%，主要系新发行公司债券所致。同期末公司长期应付款较上年末减少 10.95 亿元，降幅为 73.81%，主要系本年度融资租赁业务陆续到期所致。受煤炭价格走高等利好因素影响，企业整体效益转好，资金较

为充裕，公司逐步对前期的长短期借款<sup>7</sup>进行偿还，带动总债务整体有所下降。

所有者权益方面，2021 年末，公司所有者权益同比增加 22.42% 至 255.33 亿元。其中，未分配利润同比增加 12.06%，主要系煤炭市场回暖，公司盈利增长较多所致。同期末公司少数股东权益同比增加 58.78%，主要系非全资子公司盈利所致。

资本结构及债务结构方面，2021 年末公司资产

<sup>7</sup> 2021 年末公司将其他流动负债和其他非流动负债中的财务公司借款分别调入短期借款和长期借款。

负债率和资本化比率分别为 69.86%和 64.16%，公司财务杠杆水平整体有所下降。同期末短期债务/总债务为 61.61%，公司短期债务占总债务的比重保持在较高水平，债务结构有待调整。

**表 18：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	124.89	171.62	181.82	190.05
应付票据	84.43	88.36	86.30	60.43
一年内到期的非流动负债	75.33	18.37	13.52	14.83
<b>短期债务</b>	<b>284.65</b>	<b>306.85</b>	<b>281.64</b>	<b>275.30</b>
长期借款	109.71	101.31	113.16	103.64
应付债券	48.00	48.00	58.48	51.63
<b>长期债务</b>	<b>173.52</b>	<b>186.04</b>	<b>175.53</b>	<b>161.63</b>
短期债务/总债务	62.13	62.26	61.61	63.01
<b>总债务</b>	<b>458.17</b>	<b>492.88</b>	<b>457.16</b>	<b>436.93</b>
资本公积	43.10	34.14	35.33	37.30
未分配利润	58.16	68.25	76.47	92.04
少数股东权益	61.26	25.89	41.10	42.52
<b>所有者权益合计</b>	<b>230.97</b>	<b>208.56</b>	<b>255.33</b>	<b>275.76</b>
资产负债率	71.19	74.18	69.86	67.07
总资本化比率	66.48	70.27	64.16	61.31

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 2021 年，公司经营获现能力增强，对债务本息的保障能力有所提升

受益于煤炭行业景气回升，公司获现能力得到恢复，2021 年经营活动净现金流为 63.96 亿元，同比增加 59.06%。同期公司投资活动现金净流出规模较大，主要系生产规模扩大，在建及新建项目较多，投资支出资金较大所致。同期公司筹资活动现金净流出规模较大，主要系偿还到期债务所致。

偿债指标方面，近年来公司货币资金无法对短期债务进行覆盖，面临一定的偿债压力。但 2021 年以来公司盈利能力显著提升，EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的保障能力有所提升，且公司未来投资规模较为可控，预计通过自有和融资方式筹集资金，以满足项目投资及债务偿还的资金需求。

**表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	46.49	40.21	63.96	18.65
投资活动净现金流	-0.88	-15.09	-12.56	-0.55

筹资活动净现金流	-36.60	-29.81	-24.03	-31.12
经营活动净现金流/总债务	0.10	0.08	0.14	0.17*
经营活动净现金流/利息支出	2.44	1.52	3.27	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	1.83	2.45	6.36	--
EBITDA 利息保障倍数	4.51	2.02	3.97	--
EBIT 利息保障倍数	3.01	1.04	2.54	--
总债务/EBITDA	5.34	9.20	5.88	--
货币资金/短期债务	0.19	0.21	0.34	0.27

注：由于缺乏相关数据，2022 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

## 公司短期债务规模较大，或面临一定的短期偿债压力；畅通的融资渠道为公司偿债能力提供了保障；受限资产占比较低；对外担保代偿风险不大，无重大未决诉讼情况

截至 2021 年末，公司债务主要由银行贷款、公开发行业债券、保险债权、融资租赁借款构成，其中期限 1 年以内的债务比例较高，存在一定的短期偿债压力。

**表 20：截至 2021 年末公司主要债务构成及期限结构（%、亿元）**

项目	金额	1 年以内到期	1~2 年到期	2 年以上到期
银行贷款	169.27	151.09	8.36	9.83
债券融资	56.83	6.83	0.00	50.00
非银行金融机构贷款	67.72	67.72	0.00	0.00
其他	75.34	2.21	1.86	71.27
<b>合计</b>	<b>369.16</b>	<b>227.85</b>	<b>10.22</b>	<b>131.10</b>

注：1、以上债务未统计应付票据等调整项情况；2、其他债务主要包含保险债权和融资租赁借款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司共获得各家银行授信额度合计人民币 427.00 亿元，未使用额度 181.74 亿元，备用流动性较好。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 46.99 亿元，占总资产比重为 5.61%，其中包括受限的货币资金 19.23 亿元和受限的应收票据 19.82 亿元，受限资产占比较低。

整体来看，公司运营持续稳定，未来虽面临一定的投资压力和短期债务周转压力，但自有资金、

经营留存资金可覆盖部分投资、偿债需求，且具有一定融资空间，公司偿债风险可控。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额合计 3.51 亿元，占净资产比重为 1.27%，其中内蒙古三新铁路有限责任公司，山东能源重型装备制造集团有限责任公司以及山东能源国际贸易有限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 2022 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	0.01
山东能源重型装备制造集团有限责任公司	1.00
山东能源国际贸易有限公司	2.50
<b>合计</b>	<b>3.51</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 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 4 月 12 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，公司对当地经济贡献较高，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 2021 年末，山东能源占有和控制的煤炭地质储量为 901.34 亿吨，资源总量 732.83 亿吨，可采储量为 190.43 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，山东能源多元化的产业将有利于公司业务的发展。同时，山东能源市场认可度高，可为公司提供稳定的销售渠道。山东能源的资金雄厚，近年来主要从财务公司借款和融资担保方面对公司进行资金支持。

山东省经济结构以重工业为主，资源型和初加工型工业所占比重较高，主要支柱产业中冶金、建材、发电、化工等都是高耗能产业，对能源的依赖性较大。公司为山东省内煤炭主要生产企业，资产规模、营业收入、利润总额均处前列，为区域经济和特色产业形成了有力支撑，对当地财政贡献程度较高，亦获得政府的相关支持。2019~2021 年，公司分别获得政府补助资金 2.22 亿元、12.20 亿元及 0.53 亿元，政府支持力度较大。

## 偿债保障措施

“20 新汶 01”、“20 新汶 02”、“20 新汶 Y1”、“21 新汶 01”及“21 新汶 Y1”本息的到期兑付由山东能源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，原山东能源与兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”）合并，兖矿集团更名为“山东能源集团有限公司”作为存续公司。山东能源实际控制人为山东省国资委，公司管理层由山东省政府和山东省国资委任命、委派。

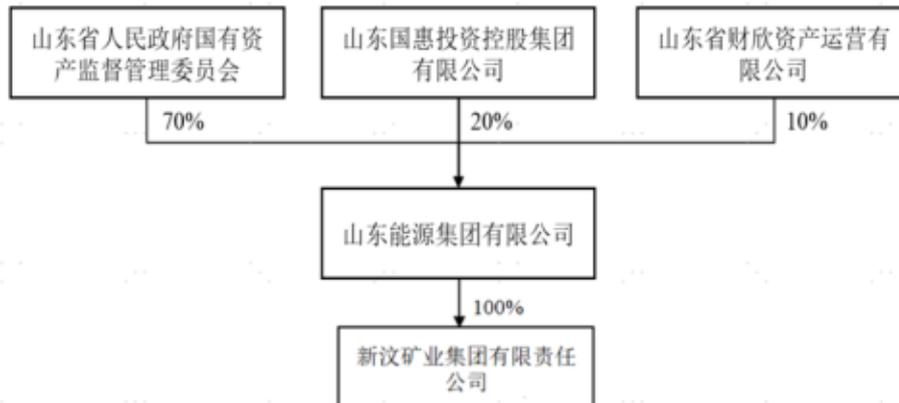
截至 2021 年末，山东能源总资产为 7,514.02 亿元，所有者权益为 2,407.35 亿元，资产负债率为 67.96%；2021 年山东能源实现营业总收入 7,741.19 亿元，净利润 144.45 亿元，经营活动净现金流 540.79 亿元。中诚信国际认为，本次整合完成后山东能源已成为山东省最大的煤炭生产企业和综合性能源集团，资产规模、营业总收入、利润规模、煤炭生产能力及煤炭资源储量均大幅提升，资源配置能力和整体竞争实力得到进一步增强，行业地位显著。

综上，中诚信国际维持山东能源集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为山东能源具备极强的综合竞争实力和财务实力，能够为“20 新汶 01”、“20 新汶 02”、“20 新汶 Y1”、“21 新汶 01”及“21 新汶 Y1”的还本付息提供有力保障。

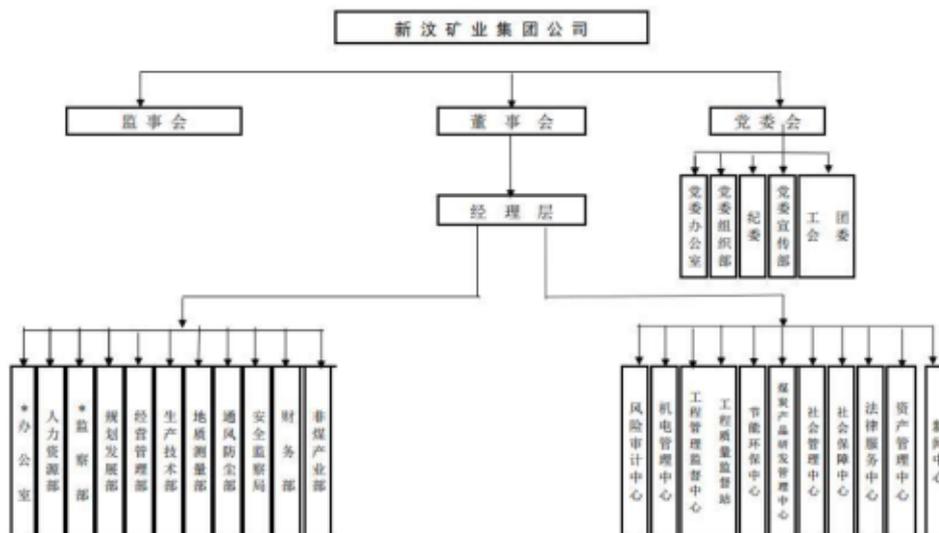
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持“20 新汶 01”、“20 新汶 02”、“20 新汶 Y1”、“21 新汶 01”及“21 新汶 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：新汶矿业集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

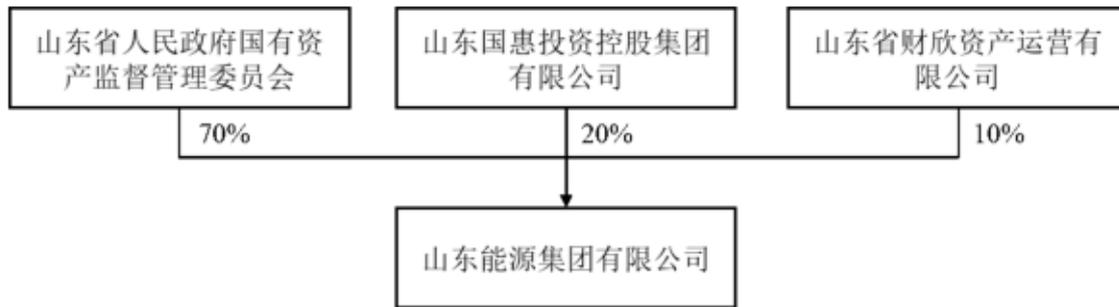


主要子公司名称	持股比例
山东新巨龙能源有限责任公司	60.00
新矿内蒙古能源有限责任公司	100.00
新汶矿业集团（伊犁）能源开发有限责任公司	100.00
新汶矿业集团香港国际有限公司	100.00
新矿国际贸易有限公司	100.00
新汶矿业集团物资供销有限责任公司	100.00

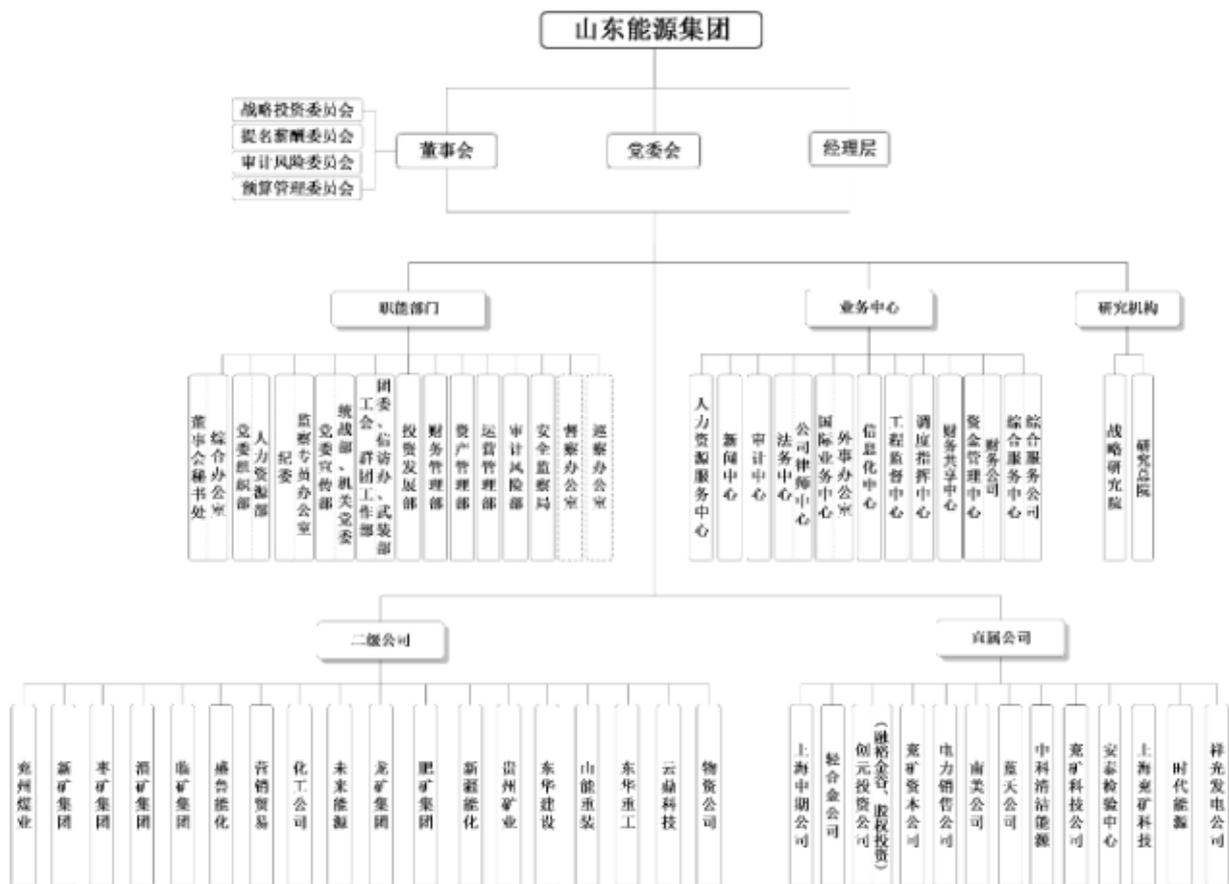


资料来源：公司提供

## 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 2022 年 3 月末）



### 山东能源集团组织架构图



资料来源：公司提供

### 附三：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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	528,596.80	639,186.89	946,643.14	739,509.37
应收账款净额	122,223.03	77,151.81	380,004.00	446,000.86
其他应收款	939,760.75	685,236.56	586,592.52	574,519.06
存货净额	153,119.34	100,653.39	156,078.48	203,176.63
长期投资	415,306.50	747,389.62	773,032.81	799,435.38
固定资产	1,911,233.92	1,859,049.13	2,883,946.30	2,822,052.91
在建工程	2,305,921.82	2,444,160.17	1,375,278.67	1,395,297.18
无形资产	763,738.48	861,789.40	929,717.38	926,243.91
总资产	8,017,812.62	8,078,274.81	8,471,137.17	8,374,854.57
其他应付款	348,710.96	349,622.09	284,161.03	298,764.79
短期债务	2,846,473.40	3,068,475.74	2,816,367.68	2,753,037.02
长期债务	1,735,193.40	1,860,355.59	1,755,263.72	1,616,257.36
总债务	4,581,666.80	4,928,831.33	4,571,631.40	4,369,294.38
净债务	4,053,070.01	4,289,644.44	3,624,988.26	3,629,785.02
总负债	5,708,094.27	5,992,642.29	5,917,875.82	5,617,285.90
费用化利息支出	151,329.74	132,064.34	141,722.96	--
资本化利息支出	38,972.32	132,956.56	54,049.74	--
所有者权益合计	2,309,718.35	2,085,632.52	2,553,261.35	2,757,568.67
营业总收入	8,561,776.34	9,429,622.68	10,673,383.37	2,355,849.54
经营性业务利润	441,436.76	161,073.99	451,935.96	273,339.64
投资收益	-44,210.14	70,193.24	23,128.15	27,592.89
净利润	258,249.10	114,927.18	252,243.20	219,288.56
EBIT	572,457.63	274,863.71	497,255.34	--
EBITDA	858,507.74	535,864.55	777,424.97	--
经营活动产生现金净流量	464,887.54	402,125.65	639,615.91	186,513.41
投资活动产生现金净流量	-8,808.33	-150,876.20	-125,565.49	-5,534.89
筹资活动产生现金净流量	-366,015.58	-298,145.74	-240,296.28	-311,173.16
资本支出	71,571.42	166,879.12	132,793.92	5,564.97
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	12.40	6.29	10.79	19.28
期间费用率(%)	6.08	5.03	5.23	5.41
EBITDA 利润率(%)	10.03	5.68	7.28	--
总资产收益率(%)	7.27	3.42	6.01	--
净资产收益率(%)	11.78	5.23	10.88	--
流动比率(X)	0.59	0.45	0.53	0.53
速动比率(X)	0.56	0.43	0.49	0.47
存货周转率(X)	57.51	69.64	74.18	42.35*
应收账款周转率(X)	82.90	94.59	46.69	22.82*
资产负债率(%)	71.19	74.18	69.86	67.07
总资本化比率(%)	66.48	70.27	64.16	61.31
短期债务/总债务(%)	62.13	62.26	61.61	63.01
经营活动净现金流/总债务(X)	0.10	0.08	0.14	0.17*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.16	0.13	0.23	0.27*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.44	1.52	3.27	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	1.83	2.45	6.36	--
总债务/EBITDA(X)	5.34	9.20	5.88	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.17	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.51	2.02	3.97	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.01	1.04	2.54	--

注：2022 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，2022 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”中的财务公司借款分别计入短期债务和长期债务，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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	6,069,753.40	6,182,446.39	8,919,925.95	7,158,188.71
应收账款净额	1,350,463.72	1,523,290.83	1,822,215.68	1,793,071.03
其他应收款	3,410,505.59	3,179,981.84	3,213,377.68	3,102,784.06
存货净额	5,677,580.60	6,786,341.69	6,832,821.77	3,737,565.60
长期投资	3,985,850.63	4,882,700.40	5,573,929.13	7,189,651.26
固定资产	16,361,411.11	16,852,393.41	19,436,601.98	18,550,323.45
在建工程	6,295,902.88	6,726,620.97	4,654,941.23	4,675,761.38
无形资产	11,183,944.00	11,942,266.69	12,469,527.18	12,252,708.06
总资产	62,812,604.58	68,510,271.39	75,140,248.39	70,274,146.28
其他应付款	3,137,794.62	2,894,157.05	3,127,950.01	2,408,242.41
短期债务	14,837,326.87	14,950,402.84	14,625,905.00	--
长期债务	15,758,377.98	19,042,092.67	22,463,669.10	--
总债务	30,595,704.85	33,992,495.50	37,089,574.11	--
净债务	24,525,951.45	27,810,049.12	28,169,648.15	--
总负债	41,937,856.20	45,885,203.04	51,066,704.60	47,365,612.76
费用化利息支出	1,301,053.55	1,242,721.97	1,455,922.48	--
资本化利息支出	261,076.84	335,314.08	163,245.11	--
所有者权益合计	20,874,748.39	22,625,068.34	24,073,543.79	22,908,533.52
营业总收入	60,706,404.85	67,523,955.95	77,411,900.41	17,802,961.94
经营性业务利润	2,765,875.87	1,548,364.84	3,643,120.57	776,706.97
投资收益	333,847.32	955,994.10	267,099.50	61,531.17
净利润	1,684,471.94	1,117,866.60	1,444,529.20	464,361.82
EBIT	3,879,212.58	2,943,436.56	3,866,992.88	--
EBITDA	6,062,739.22	5,295,623.42	6,105,375.72	--
经营活动产生现金净流量	3,245,734.91	3,128,844.52	5,407,890.81	856,310.00
投资活动产生现金净流量	-3,051,609.77	-2,500,945.10	-2,606,522.57	-835,760.37
筹资活动产生现金净流量	-1,734,032.21	-771,013.61	-220,022.40	-933,350.05
资本支出	2,571,477.29	2,161,540.18	2,423,662.21	157,619.99
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	12.80	9.51	12.27	12.66
期间费用率(%)	7.19	6.34	6.29	6.76
EBITDA 利润率(%)	9.99	7.84	7.89	--
总资产收益率(%)	8.29	4.48	5.38	--
净资产收益率(%)	11.25	5.14	6.19	7.91
流动比率(X)	0.88	0.93	1.05	0.94
速动比率(X)	0.65	0.66	0.78	0.77
存货周转率(X)	12.46	9.80	9.74	11.13*
应收账款周转率(X)	42.40	37.94	27.99	19.09*
资产负债率(%)	66.77	66.98	67.96	67.40
总资本化比率(%)	59.44	60.04	60.64	--
短期债务/总债务(%)	48.49	43.98	39.43	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.09	0.15	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.22	0.21	0.37	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.08	1.98	3.34	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	3.11	2.49	8.70	--
总债务/EBITDA(X)	5.05	6.42	6.07	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.35	0.42	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.88	3.36	3.77	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.48	1.87	2.39	--

注：2022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，2022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，将“卖出回购金融资产款”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；无形资产含使用权资产。

## 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。