

兖矿能源集团股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3167号

联合资信评估股份有限公司通过对兖矿能源集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持兖矿能源集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 兖州煤业 MTN001”“22 兖矿能源 MTN001B”“22 兖矿能源 MTN002”“23 兖矿能源 MTN001”“23 兖矿能源 MTN002（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN001（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN002（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN003（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN004”“25 兖矿能源 MTN001”“23 兖矿 04”“24 兖矿 K1”“兖矿 KY01”和“兖矿 KY02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年五月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

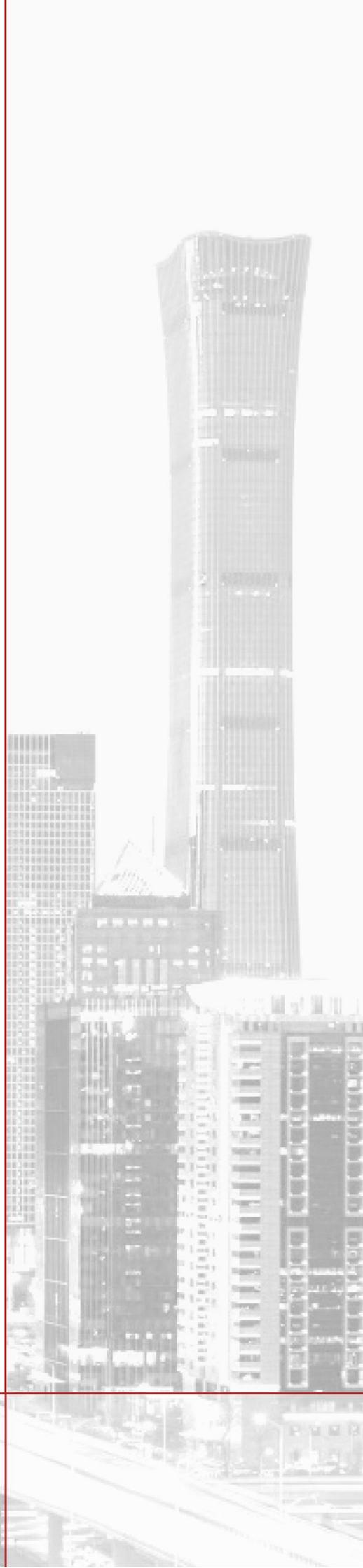
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



兖矿能源集团股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
兖矿能源集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 兖州煤业 MTN001/22 兖矿能源 MTN001B/22 兖矿能源 MTN002/23 兖矿能源 MTN001/23 兖矿能源 MTN002（科创票据）/24 兖矿能源 MTN001（科创票据）/24 兖矿能源 MTN002（科创票据）/24 兖矿能源 MTN003（科创票据）/24 兖矿能源 MTN004/25 兖矿能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/27
23 兖矿 04/24 兖矿 K1/兖矿 KY01/兖矿 KY02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）仍在资源储量及生产能力方面保持很强的规模优势。公司具备境内外煤炭生产基地，煤炭资源分布区域较广，煤炭品种涵盖动力煤、喷吹煤和焦煤等，可满足下游市场多元化需求。煤化工、装备制造及物流产业与煤炭产业形成协同效应，综合竞争实力非常强。公司管理水平很高，法人治理结构保持完善，整体经营风险非常低，但需关注到公司海外收入规模较大，存在一定海外经营风险。同时，考虑到部分老旧矿井煤层深、断层多且存在冲击地压等因素，公司仍存在安全事故风险。跟踪期内，公司商品煤产销量规模扩大，但受行业周期下行影响，公司经营业绩下降，经营获现水平降低，各项盈利指标均有所弱化；公司资产规模持续扩大，资产周转率高，但受限资产规模仍较大。公司资本实力极强，但债务负担加重，偿债指标有所弱化。整体看，公司财务风险非常低。综合公司经营和财务风险表现，同时考虑到公司剩余未用授信额度大，融资渠道畅通且再融资能力极强，公司债券违约概率仍非常低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司现有在建项目的后续投资压力尚可。未来，随着在建项目的逐步投产，公司业务规模将进一步扩大，产业链将得到延伸，综合竞争力将有所提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：国内外煤炭价格持续下行或公司主要矿产项目停产或中断，导致公司盈利能力和现金流情况明显弱化；公司债务负担明显加重，整体偿债指标恶化。

优势

- **煤炭资源丰富，规模优势明显，综合竞争力非常强。**公司具备境内外煤炭生产基地，煤炭资源分布区域较广，资源储量丰富且煤炭品种涵盖动力煤、喷吹煤和焦煤等，可满足下游市场多元化需求。公司煤炭生产规模处于行业领先地位，智能化水平较高。截至 2024 年底，公司境内外煤炭原地资源量合计 464.30 亿吨，可采储量合计 60.05 亿吨。2024 年，公司商品煤产销量分别为 14249.3 万吨和 13630.9 万吨。
- **产业间协同效应较强。**公司持续围绕矿业、化工新材料、装备制造、智慧物流及新能源产业“五大产业”协同发展。2024 年，在煤价下行期内，公司煤化工和电力业务毛利率分别同比增加 1.64 个百分点和 3.89 个百分点。同时，公司完成对德国矿山轨道交通设备制造企业 SMT Scharf AG 和头部物流企业物泊科技有限公司的收购，矿井建设配套体系和物流体系均得到完善。
- **所有者权益规模持续增长。**截至 2024 年底，股本和资本公积大幅增加带动公司所有者权益较年初增长 12.26%至 1330.10 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.90%和 53.15%。

关注

- **行业周期性风险。**煤炭和煤化工行业周期性较强。2024 年，受煤价下行影响，公司整体经营业绩下降，其中营业总收入和利润总额分别同比下降 7.29%和 26.26%。

- **海外经营风险。**2024年，公司国外收入为356.76亿元，占营业总收入的25.64%。公司海外收入规模较大，面临一定汇率波动、跨国管理和地缘政治等风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 煤炭企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

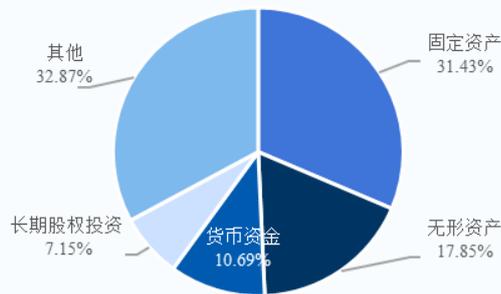
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	433.43	424.39	465.95
资产总额（亿元）	3544.64	3585.54	3667.74
所有者权益（亿元）	1184.83	1330.10	1372.25
短期债务（亿元）	637.01	753.56	/
长期债务（亿元）	783.44	755.25	/
全部债务（亿元）	1420.45	1508.81	/
营业总收入（亿元）	1500.68	1391.24	303.12
利润总额（亿元）	370.13	272.92	45.92
EBITDA（亿元）	566.31	467.27	--
经营性净现金流（亿元）	161.59	223.42	36.62
营业利润率（%）	36.36	31.53	26.95
净资产收益率（%）	22.92	15.74	--
资产负债率（%）	66.57	62.90	62.59
全部债务资本化比率（%）	54.52	53.15	/
流动比率（%）	78.21	83.07	87.60
经营现金流动负债比（%）	13.12	19.06	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.56	/
EBITDA 利息倍数（倍）	11.75	10.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.51	3.23	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	1807.77	2013.01	1984.20
所有者权益（亿元）	419.59	514.19	510.81
全部债务（亿元）	846.26	1020.03	1070.26
营业总收入（亿元）	262.61	230.73	37.02
利润总额（亿元）	187.32	133.03	-1.18
资产负债率（%）	76.79	74.46	74.26
全部债务资本化比率（%）	66.85	66.49	67.69
流动比率（%）	67.64	80.83	82.85
经营现金流动负债比（%）	8.71	4.51	--

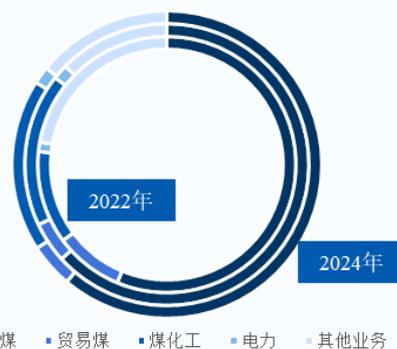
注：1. 公司2025年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2022年和2023年资本化利息未经追溯调整，本报告2022年和2023年数据分别采用2023年和2024年期初数；4. 本报告已将其其他应付款和长期应付款中计息部分计入有息债务；5. “--”表示数据无意义，“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2024年底公司资产构成



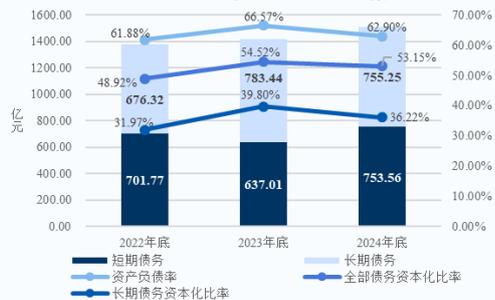
2022—2024年公司收入构成



2022—2024年现金流情况



2022—2024年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 兖矿能源 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2027/04/29	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
24 兖矿能源 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/12/11	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
24 兖矿能源 MTN003（科创票据）	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/11/22	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
24 兖矿能源 MTN002（科创票据）	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/10/30	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
兖矿 KY02	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/07/25	续期选择权；递延支付利息选择权；赎回选择权
兖矿 KY01	30.00 亿元	30.00 亿元	2027/06/18	续期选择权；递延支付利息选择权；赎回选择权
24 兖矿 K1	30.00 亿元	30.00 亿元	2034/03/14	--
24 兖矿能源 MTN001（科创票据）	30.00 亿元	30.00 亿元	2027/02/02	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
23 兖矿能源 MTN002（科创票据）	30.00 亿元	30.00 亿元	2025/11/23	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
23 兖矿能源 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/10/23	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
23 兖矿 04	20.00 亿元	20.00 亿元	2033/06/16	--
22 兖矿能源 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/06/10	调整票面利率选择权；赎回权；利息递延支付权；持有人救济条款
22 兖矿能源 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/05/20	调整票面利率选择权；赎回选择权；利息递延支付选择权；持有人救济条款
21 兖州煤业 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/07/26	调整票面利率选择权；赎回权；利息递延支付权；持有人救济条款

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券 2.永续债券到期兑付日为首个赎回日期
 资料来源：公开资料、联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 兖矿能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/23	马金星 王皓	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 兖矿能源 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/04	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 兖矿能源 MTN003（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/12	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 兖矿能源 MTN002（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/18	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
兖矿 KY02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/12	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
兖矿 KY01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/07	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
21 兖州煤业 MTN001 21 兖州煤业 MTN002 22 兖矿能源 MTN001B 22 兖矿能源 MTN002 23 兖矿能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/27	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 兖矿能源 MTN002（科创票据） 24 兖矿能源 MTN001（科创票据） 23 兖矿 04/24 兖矿 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/27	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 兖矿 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/26	王皓 毛文娟 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 兖矿能源 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/22	王皓 毛文娟 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 兖矿能源 MTN002（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/15	王皓 毛文娟 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 兖矿能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/04	王皓 马金星	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 兖矿 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/04	余瑞娟 王皓	煤炭企业信用评级方法 V4.0.202208 煤炭企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
22 兖矿能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/02	余瑞娟 刘莉婕 王 晓晗	煤炭企业信用评级方法 V3.0.201907 煤炭企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
22 兖矿能源 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/13	余瑞娟 刘莉婕 王 晓晗	煤炭企业信用评级方法 V3.0.201907 煤炭企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
21 兖州煤业 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/07	黄露 石梦遥	煤炭企业信用评级方法 V3.0.201907 煤炭企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
21 兖州煤业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/01	黄露 石梦遥	煤炭企业信用评级方法 V3.0.201907 煤炭企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马金星 majx@lhratings.com

项目组成员：肖怀玉 xiaohy@lhratings.com 王皓 wanghao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名为兖州煤业股份有限公司，于 1997 年 9 月由原兖矿集团有限公司（以下简称“原兖矿集团”）作为主发起人成立。1998 年，公司在香港联合交易所首次公开发行 H 股并上市（股票代码：01171.HK）。2006 年，公司在上海证券交易所发行 A 股并上市（股票代码：600188.SH；原股票简称：兖州煤业）。2021 年 3 月 31 日，原兖矿集团与原山东能源集团有限公司（以下简称“原山东能源”）完成战略重组，原山东能源集团有限公司注销，原兖矿集团更名为“山东能源集团有限公司”（以下简称“山东能源”），公司控股股东战略重组事项未造成公司股权及实际控制人变化。2021 年 12 月，公司更名为现名，股票简称变更为兖矿能源。截至 2025 年 3 月底，公司股本 100.40 亿元，山东能源直接和间接持有公司 52.83% 股权¹，为公司控股股东；山东省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。截至 2025 年 3 月底，山东能源将其持有的公司 A 股和 H 股合计 4.93 亿股进行质押，占公司总股本的 4.91%。

公司主营业务为煤炭、煤化工、电力及其他业务，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部下设财务管理部、投资发展部等多个职能部门；公司在职工数量合计为 79242 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 3585.54 亿元，所有者权益 1330.10 亿元（含少数股东权益 504.16 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1391.24 亿元，利润总额 272.92 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 3667.74 亿元，所有者权益 1372.25 亿元（含少数股东权益 515.52 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 303.12 亿元，利润总额 45.92 亿元。

公司注册地址：山东省济宁市邹城市凫山南路 949 号；法定代表人：李伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕；除“25 兖矿能源 MTN001”和“24 兖矿能源 MTN004”尚未到首个付息日，其他均已正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 兖矿能源 MTN001	30.00	30.00	2025/04/29	2 (2+N) 年
24 兖矿能源 MTN004	20.00	20.00	2024/12/11	2 (2+N) 年
24 兖矿能源 MTN003 (科创票据)	15.00	15.00	2024/11/22	2 (2+N) 年
24 兖矿能源 MTN002 (科创票据)	15.00	15.00	2024/10/30	2 (2+N) 年
兖矿 KY02	20.00	20.00	2024/07/25	3 (3+N) 年
兖矿 KY01	30.00	30.00	2024/06/18	3 (3+N) 年
24 兖矿 K1	30.00	30.00	2024/03/14	10 年
24 兖矿能源 MTN001 (科创票据)	30.00	30.00	2024/02/02	3 (3+N) 年
23 兖矿能源 MTN002 (科创票据)	30.00	30.00	2023/11/23	2 (2+N) 年
23 兖矿能源 MTN001	20.00	20.00	2023/10/23	2 (2+N) 年
23 兖矿 04	20.00	20.00	2023/06/16	10 年
22 兖矿能源 MTN002	20.00	20.00	2022/06/10	3 (3+N) 年
22 兖矿能源 MTN001B	5.00	5.00	2022/05/20	5 (5+N) 年
21 兖州煤业 MTN001	20.00	20.00	2021/07/26	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹ 截至 2025 年 3 月底，山东能源直接和间接持有公司股份共 5303899421 股，占本公司总股本的 52.83%。包括：（1）通过自身账号持有公司 A 股 4185339592 股；（2）通过可交换公司债券质押专户持有公司 A 股 209803279 股；（3）通过兖矿集团（香港）有限公司（以下简称“兖矿香港公司”）自身账户持有公司 H 股 626058657 股；（4）通过兖矿香港公司质押专户持有公司 H 股 282697893 股。

1 普通优先债券

截至 2025 年 3 月底，公司存续期普通优先债券包括“21 兖州煤业 MTN001”“23 兖矿 04”和“24 兖矿 K1”，债券余额为 70.00 亿元。

2 永续债

截至 2025 年 3 月底，公司存续期永续债包括“22 兖矿能源 MTN001B”“22 兖矿能源 MTN002”“23 兖矿能源 MTN001”“23 兖矿能源 MTN002（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN001（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN002（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN003（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN004”“25 兖矿能源 MTN001”“兖矿 KY01”和“兖矿 KY02”，债券余额为 235 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 年，全国煤炭产量保持稳定，且进一步向晋陕蒙和新疆地区集中；煤炭进口量快速增加，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2025 年，煤炭供需预计将维持供略大于求的状态，动力煤价格中枢预计将小幅下移，受下游钢铁及房地产行业持续疲软影响，炼焦煤价格或将进一步下探。煤炭行业企业的收入、利润及经营获现规模将小幅下降，考虑到新增产能审批趋严，在行业整体没有大规模投资支出的情况下，煤炭行业企业整体债务负担及偿债能力有望保持稳定。但仍需关注非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等。完整版行业分析详见[《2025 年煤炭行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司在控股股东和实控人、资源储备、生产规模、产业协同等方面未发生重大变化。

公司拥有山东、陕西、内蒙古、新疆、澳大利亚等核心煤炭生产基地，煤炭资源分布区域较广，煤炭资源储量丰富；煤炭品种涵盖动力煤、喷吹煤和焦煤等，可满足电力、冶金及化工等市场的多元化需求。截至 2024 年底，公司煤炭原地资源量达到 464.30 亿吨（JORC 标准），可采储量合计为 60.05 亿吨。其中，境内矿井原地资源量合计 383.25 亿吨，可采储量合计 45.20 亿吨，以动力煤和 1/3 焦煤为主；境外煤炭原地资源量合计 81.05 亿吨，可采储量合计 14.85 亿吨，主要为喷吹煤、动力煤和焦煤等。同时，公司布局多矿种领域，在加拿大拥有 6 个钾盐采矿权，探明氯化钾资源量 17 亿吨，并拟建内蒙古曹四夭钼矿，资源量 10.4 亿吨。

公司煤炭规模优势显著。2024年，公司商品煤产量合计为14249.3万吨，其中伊犁一号煤矿、金鸡滩煤矿、鄂尔多斯市转龙湾煤矿等均为千吨及以上矿井。若按照集团口径统计，公司煤炭生产规模在全国排名第六位²（第四位为公司控股股东山东能源）；若按照非集团口径统计，受益于澳洲煤炭基地煤炭产量贡献，公司煤炭生产规模在全国排名第一，其商品煤产量已超越中国中煤能源股份有限公司。公司山东基地的部分矿井开采时间久，资源逐步枯竭，2024年以来公司加快资源接续进程，其中万福煤矿投产运营，公司新增年产180万吨优质焦煤产能；新疆五彩湾露天矿一期年产1000万吨煤炭建设项目持续推进，二期项目提升至2300万吨/年产能规模已获批；内蒙古霍林河一号煤矿、刘三圪旦煤矿煤炭产能建设规划调整至700万吨/年和1000万吨/年，嘎鲁图煤矿完成用地、勘探等关键手续审批，未来上述3个矿井建成后将新增煤炭产能2500万吨/年以上。

公司大部分矿井为井工矿，部分老旧矿井煤层深、断层多且山东基地存在冲击地压煤矿，开采难度较大且安全风险高，其中山东基地生产成本超出500元/吨，但受益于澳洲以及省外部分矿井为露天矿，2024年公司合并口径吨煤生产成本为307元/吨。2024年以来，为降低煤炭生产风险，提高生产效率，公司加大智能矿山建设及改造力度，其中境内21对矿井达到国家智能化示范标准，智能开采量占比94%；2024年以来公司未发生重大安全生产事故。

公司是中国和澳大利亚主要的煤炭销售商和贸易商之一，其中控股子公司兖煤澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）是澳大利亚最大专营煤炭生产商。公司煤炭销售区域遍布中国的华东、华南、华中、华北、西北等地区及日本、韩国、澳大利亚、泰国等国家。公司不断完善煤炭配套产业，2024年完成头部物流企业物泊科技有限公司（以下简称“物泊科技”）³45%的股权交割及工商变更等程序，搭建物流体系，降低运输成本。2024年，公司建成泰安港物流园二期项目，期末已形成200万吨静态储煤能力、6000万吨货物吞吐能力，同时完成了鲁西铁路资产整合，自营及参股铁路总里程达4000公里，货物发运能力得到提升。

公司持续围绕矿业、化工新材料、装备制造、智慧物流及新能源产业“五大产业”协同发展，各产业间形成了较为良好的协同效应。其中煤化工产业规模优势明显，2024年甲醇、醋酸、醋酸乙酯、己内酰胺、粗液体蜡、乙二醇和尿素产量分别为410.5万吨、104.0万吨、28.5万吨、33.7万吨、28.8万吨、40.1万吨和71.6万吨。装备制造产业方面，公司建成制造园区，并完成收购德国矿山轨道运输设备制造企业SMT Scharf AG⁴（以下简称“沙尔夫公司”），可为公司矿井建设提供配套设备和技术支持。

历史信用记录方面，根据公司提供的人民银行企业信用报告，跟踪期内，公司本部无新增不良类和关注类信贷记录。截至2025年4月21日，公司本部未结清债务均正常，历史已结清债务中，关注类账户5项。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度和治理结构未发生重大变化。2024年，公司部分董事和高级管理人员因工作调整发生变动。因肖耀猛先生离任，公司缺任1名董事，公司已于2025年2月24日召开的公司第九届董事会第十三次会议审议批准，提名王九红先生为公司第九届董事会非职工代表董事，并提交股东大会履行选举程序。

公司总经理兼党委书记王九红先生为正高级工程师。王九红先生曾任南屯煤矿总工程师，兖矿能源（鄂尔多斯）有限公司（以下简称“鄂尔多斯公司”）安源煤矿党总支书记、矿长，公司生产技术部副部长、通防部副部长，鄂尔多斯市转龙湾煤炭有限公司党总支书记、执行董事、总经理，内蒙古昊盛煤业有限公司董事长，公司副总经理，鄂尔多斯公司党委书记、董事长、总经理，内蒙古矿业（集团）有限责任公司党委书记、董事长等职位。

图表 2 • 2024 年公司董事和高级管理人员变动情况

变动情形	姓名	担任职务	变动原因	变动时间	变动情形	姓名	担任职务	变动原因	变动时间
聘任	王九红	总经理	工作调整	2024/11/13	离任	肖耀猛	董事、总经理	工作调整	2024/09/18
	高春雷	总工程师（化工）	工作调整	2024/03/28		李洪国	副总经理	工作调整	2023/10/14

²因公司未披露原煤产量，若按照公司商品煤产量与同行业公司原煤或商品煤产量进行比较，从集团口径来看，2024年，我国煤炭生产规模排名前五的企业依次为国家能源集团有限公司、晋能控股集团有限公司、中国中煤能源集团有限公司、山东能源和晋能控股煤业集团有限公司。

³2024年5月31日，公司董事会审议批准以现金方式出资约15.5亿元购买物泊科技45%的股权，同时福建东沃投资中心（有限合伙）及福建东创投资中心（有限合伙）分别将其所持有的全部物泊科技股权（合计6.32%）所对应的全部表决权独家、无条件且不可撤销地全权授予公司，本次交易完成后公司可行使的表决权占物泊科技全部实缴出资的51.32%。本次交易完成后，物泊科技将成为公司的控股子公司，并纳入合并财务报表范围。上述交易已于2024年10月24日完成股权交割及工商变更等程序。

⁴2024年3月1日，公司拟现金收购沙尔夫公司52.66%股权，转让价款合计约为3216.95万欧元。2024年9月19日，沙尔夫公司已完成交割并转让至公司。沙尔夫公司是一家注册在德国的井下单轨吊辅助运输设备生产厂家。截至2023年6月底，沙尔夫公司资产总额为9.81亿元，所有者权益为6.47亿元；2022年，沙尔夫公司营业收入为6.71亿元，净利润为1.05亿元。本次收购有利于公司对于矿用设备板块的战略延伸。本次收购完成后，公司拥有自主制造地下采矿及辅助运输设备的产业链，装备制造产业规模得到扩大，可减少公司对外采购成本，进一步发挥协同效应。

张照允	总工程师	工作调整	2024/06/21	张传昌	副总经理	工作调整	2024/12/31
				马俊鹏	总工程师	工作调整	2024/06/21

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（三）重大事项

未来，随着西北矿业并表，公司综合竞争实力有望进一步提升。

2025年4月8日，公司发布《兖矿能源集团股份有限公司关联交易公告》，为整合优质煤炭资源，扩大主业规模，并解决同业竞争，公司拟以现金140.66亿元收购控股股东山东能源权属公司山东能源集团西北矿业有限公司（以下简称“西北矿业”）51%股权，其中以现金47.48亿元受让西北矿业26%股权，以现金93.18亿元向西北矿业增资。

西北矿业主要从事煤炭及煤化工等业务。截至2025年4月8日，西北矿业下属共有12家煤炭企业，持有14宗矿业权（包含12宗采矿权和2宗探矿权）。截至2023年底，西北矿业合计资源量为72.45亿吨，可采储量（证实储量+可信储量）为33.16亿吨。2022—2023年，西北矿业商品煤产量分别为2950.29万吨和2833.81万吨，2024年1—11月商品煤产量为2861.82万吨。

上述交易构成关联交易，但不构成重大资产重组事项，亦不构成重组上市。上述交易已经公司第九届董事会第十五次会议审议批准，尚需提交公司股东大会审议。未来，随着西北矿业纳入公司合并范围，公司资产规模及资源储量将进一步增加，整体竞争力将得到提升。

（四）经营方面

1 业务经营分析⁵

2024年，公司自产煤产销规模扩大；受煤价下行影响，自产煤收入及毛利率均同比下降，但在一定程度上降低了煤化工和电力业务成本，公司煤化工和电力业务毛利率水平有所提升；受益于物泊科技并表，公司其他主营业务盈利水平得到有效提升。2025年1—3月，煤价延续下行态势，公司主营业务获利水平进一步下降。公司对单一客户和供应商依赖性不大，但公司海外收入规模和关联交易规模均较大，存在一定海外经营风险和关联交易风险。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2024年，公司营业总收入和综合毛利率均同比下降。

从产品结构来看，2024年，因煤价下行，公司自产煤炭业务收入及毛利率均同比减少，但煤价下降在一定程度上降低了公司煤化工及电力业务的原材料成本，煤化工和电力业务毛利率水平均同比有所提升。受大部分煤化工产品价格下降影响，公司煤化工收入同比略有下降；电力业务收入保持稳定。公司于2024年10月31日并表物泊科技，物泊科技主要从事物流运输业务，自购买日至2024年末物泊科技分别实现营业收入和净利润27.22亿元和0.49亿元，同时受同一控制下合并部分子公司影响，公司其他主营业务收入和毛利率均同比大幅增长。公司其他业务（非主营业务）主要包含非煤贸易业务、煤泥、融资租赁和控股子公司山东能源集团财务有限公司（以下简称“山能财司”）的贷款业务等。2024年，因贸易业务收入确认方式发生调整，贸易煤和其他业务（非主营业务）收入均同比下降，同时受部分煤炭及非煤产品贸易订单记账方式变动、煤泥价格下降等因素影响，公司贸易煤和其他业务毛利率变动很大。

2024年，公司前五名客户销售额67.01亿元（含关联方销售额13.77亿元），占当期销售总额的5.4%；前五名供应商采购额64.34亿元，占当期采购总额18.5%，客户及供应商集中度低。从销售区域来看，2024年，公司国外收入为356.76亿元，占营业总收入的25.64%。公司海外经营规模较大，面临一定汇率波动、跨国管理和地缘政治等风险。

2025年1—3月，受煤炭等产品价格进一步下降影响，公司营业总收入同比下降23.52%至303.12亿元，综合毛利率较2024年全年下降4.35个百分点。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自产煤	1266.36	56.30%	68.40%	949.90	63.32%	55.50%	851.45	61.20%	48.55%
贸易煤	193.50	8.60%	1.76%	70.30	4.69%	-0.41%	64.80	4.66%	7.61%
煤化工	263.37	11.71%	21.19%	263.98	17.60%	19.95%	252.23	18.13%	21.60%

⁵ 2023年，公司完成对山东能源集团鲁西矿业有限公司（以下简称“鲁西矿业”）51%股权和兖矿新疆能化有限公司（以下简称“新疆能化”）51%股权的收购，属于同一控制下企业合并，为保证数据可比性，本报告业务经营分析部分已对2022年数据进行追溯调整。

电力	27.24	1.21%	17.86%	25.89	1.73%	9.17%	25.37	1.82%	13.07%
其他主营业务	17.13	0.76%	3.32%	17.37	1.16%	1.26%	51.50	3.70%	11.37%
主营业务收入合计	1767.61	78.59%	52.66%	1327.44	88.48%	43.86%	1245.35	89.51%	38.70%
其他业务	481.62	21.41%	4.87%	172.82	11.52%	15.91%	145.90	10.49%	11.06%
营业总收入合计	2249.22	100.00%	42.43%	1500.25	100.00%	40.64%	1391.25	100.00%	35.80%

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.2022年数据已追溯调整，追溯调整后数据由2023年年报倒推得出，和追溯调整后财务数据存在一定差异；3.2023年数据未经追溯调整，和财务分析部分数据存在一定差异

资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司煤炭业务生产模式、销售模式及结算方式均未发生明显变化。2024年，随着境内新巨龙煤矿产能释放、内蒙古区域限产因素消除以及拉尼娜天气对澳洲基地煤矿生产的影响逐步缓解，公司境内外商品煤产量均同比增加。其中，境外煤矿生产由子公司兖煤澳洲和兖煤国际（控股）有限公司（以下简称“兖煤国际”）负责运营，2024年产量分别为3693.7万吨和535.7万吨；受塌陷费和折旧减少（2024年折旧政策未发生变化）等因素影响，公司吨煤生产成本同比下降。销售方面，2024年，公司贸易煤销量同比增加；因部分自产煤用于化工产品生产，公司自产煤产销率维持在91%左右；2025年1-3月自产煤产销率降幅较大。2024年以来，国内外煤炭市场价格走弱，公司商品煤销售价格持续下降。

图表4·公司商品煤产销数据（单位：万吨、元/吨）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
自产煤产量	13130.6	13210.7	14249.3	3680.2
自产煤销量	12264.4	12097.3	12976.2	3049.1
贸易煤销量	1279.5	605.1	654.7	93.5
商品煤销量合计	13543.9	12702.4	13630.9	3142.6
自产煤产销率	93.40%	91.57%	91.07%	82.85%
销售价格	1077.9	803.15	672.18	551.20
吨煤生产成本	304.72	319.99	307.41	/

注：1.销售价格为自产煤和贸易煤销售均价；2.“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司年报及公告整理

跟踪期内，公司煤化工业务生产模式、销售模式及结算方式均未发生明显变化。2024年，除乙二醇外，公司主要煤化工产品销售价格均同比下降；为应对市场环境变化，公司进行柔性生产并对部分产品结构进行调整，减少醋酸、醋酸乙酯、聚甲醛和柴油等产品产量，增加乙二醇、甲醇、己内酰胺、粗液体蜡和尿素的产量，并新增全馏分液体石蜡。2024年，公司煤化工产品产量合计为870.2万吨，较2023年的858.7万吨小幅增加。其中，因部分醋酸产品自用于提取醋酸乙酯，使得醋酸产销率较低，其他主要煤化工产品产销率均保持高水平。

图表5·公司主要煤化工产品产销数据（单位：万吨、元/吨）

产品种类	2022年				2023年				2024年			
	产量	销量	销售成本	销售价格	产量	销量	销售成本	销售价格	产量	销量	销售成本	销售价格
甲醇	378.9	378.9	1891.00	2010.82	401.6	395.5	1714.79	1829.33	410.5	393.8	1477.40	1818.94
醋酸	103.6	71.2	2613.76	3445.22	113.9	73.8	2338.75	2787.26	104.0	74.3	2228.80	2594.89
醋酸乙酯	36.8	36.4	5574.18	6296.70	42.3	42.6	5368.54	5683.10	28.5	28.4	4809.86	5130.28
己内酰胺	27.3	27.3	10238.10	11234.43	29.7	29.7	10370.37	10855.22	33.7	33.6	9892.86	10791.67
聚甲醛	7.4	7.4	8729.73	15189.19	7.4	7.4	8283.78	10486.49	6.5	6.5	8692.31	9630.77
粗液体蜡	24.2	25.2	2329.37	6785.71	16.2	14.6	2308.22	6815.07	28.8	30.0	2996.67	6246.67
柴油	15.8	15.4	3012.99	7428.57	27.7	26.9	2211.90	6691.45	--	--	-	--
石脑油	8.4	8.1	2666.67	6543.21	25.6	25.4	2307.09	6681.10	23.3	23.5	2948.94	6540.43
全馏分液体石蜡	--	--	--	--	--	--	--	--	11.6	11.1	2819.82	5945.95
乙二醇	31.1	32.1	3535.83	3900.31	36.0	39.1	2831.20	3406.65	40.1	39.4	2736.04	3868.02
尿素	65.8	63.3	1363.35	2101.11	59.1	61.5	1419.51	1964.23	71.6	66.4	1343.37	1795.18

注：“--”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司年报整理

其他业务方面，跟踪期内，公司非煤贸易业务模式未发生重大变化，2024年非煤贸易业务收入为72.25亿元，主要贸易品种为铁矿石、钢材和天然橡胶等。山能财司与控股股东山东能源已签署《金融服务协议》。截至2024年底，山东能源在山能财司的存款为225.25亿元，综合授信余额为160.51亿元；2024年，山东能源和山能财司发生的金融服务费用为144.00万元，均未超出协议约定的交易上限金额。

关联交易方面，2024年，除公司向山东能源提供金融服务外，公司和控股股东山东能源分别签订了《材料物资供应协议》《大宗商品购销协议》和《劳务及服务互供协议》。因公司于2023年完成对鲁西矿业的收购后，根据鲁西矿业签订的销售合同，2023年鲁西矿业均通过山东能源集团煤炭营销有限公司和新疆矿业集团有限责任公司对外销售煤炭产品，2024年鲁西矿业已自行对外销售煤炭产品，使得2024年公司向山东能源及其下属子公司销售煤炭金额大幅下降，同时鲁西矿业和新疆能化并表后公司向山东能源及其下属子公司采购物资金额亦明显减少。2024年，因部分新建煤矿、煤化工项目进入建设期，工程施工服务需求增多，且鲁西矿业和新疆能化委托山东能源负责食堂运营，公司接受山东能源及其下属子公司的劳务交易金额随之增加。同期，公司和山东能源及其下属子公司之间的大宗商品和贸易关联交易规模明显扩大。

图表 6 • 公司主要关联交易情况（单位：亿元）

采购商品和接受劳务的关联交易					销售商品和提供劳务的关联交易				
关联方	关联交易内容	2022年发生额	2023年发生额	2024年发生额	关联方	关联交易内容	2022年发生额	2023年发生额	2024年发生额
山东能源及其下属子公司	采购物资	66.29	57.35	24.80	山东能源及其下属子公司	煤炭	214.72	211.20	57.34
山东能源及其下属子公司	大宗贸易	3.21	2.14	25.79	山东能源及其下属子公司	材料	10.87	14.63	12.02
山东能源及其下属子公司	接受劳务	/	/	38.67	其他关联方	大宗商品	0.04	0.00	30.02

注：1.上表发生额仅列示主要关联交易发生额；2.“/”表示数据未获取
 资料来源：公司年报

2 在建项目

公司现有在建项目的后续投资压力不大，但从拟建项目来看，未来固定资产资本支出规模将非常大。随着在建项目的逐步投产，公司煤炭产能将有望得到提升，并实现由单一煤炭开采向多矿种开发转型，煤化工产业链条得到延伸，抗风险能力和综合竞争力将进一步加强。

公司主要在建项目主要为加拿大钾矿、万福煤矿以及煤炭产业链延伸和配套项目等。跟踪期内，加拿大钾矿仍未进行具体开发建设。2024年9月23日，公司与Highfield Resources Limited（澳大利亚证券交易所上市公司，股份代码：HFR.ASX；以下简称“高地资源”）签署Implementation Agreement和Equity Subscription Agreement（即《实施协议》和《股份认购协议》）。公司拟将通过转让加拿大钾矿（即YancoalCanadaResourcesCo.,Ltd.100%股权，以下简称“兖煤加拿大”）及其全资子公司兖煤国际对兖煤加拿大的股东借款之本息作价出资，同时现金出资不超过0.90亿美元认购高地资源新增发股份（以下简称“原交易安排”）。2025年5月12日，高地资源、中国五矿集团有限公司控股子公司青海盐湖工业股份有限公司（以下简称“青海盐湖”）、公司以及EMR Capital（高地资源目前的最大股东和债权人）签署了一份不具约束力的合作意向书。青海盐湖拟以3亿美元左右的现金认购高地资源发行的普通股，并成为高地资源的最大股东，并在交割时拥有高地资源控制权。青海盐湖认购交易完成时，青海盐湖将通过一系列治理安排，包括但不限于任命高地资源董事、主导项目生产运营、合并财务报表等，实现对兖煤加拿大、高地资源及其下属索西项目和Muga项目的实际控制。如高地资源与青海盐湖后续基于合作意向书签署具有约束力的股份认购协议，公司将不再根据原交易安排成为高地资源第一大股东、取得高地资源控制权。在此情形下，《实施协议》约定的交割条件将不再达成，届时公司将不以公司获得高地资源控制权为前提，而根据合作意向书的相关约定，在公平合理基础上与相关方进行商务法律条款的谈判，签订相关法律文件。截至2024年底，公司其他主要在建项目工程进度均已超过80%，其中万福煤矿已实现联合试运转。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	设计产能	总投资预算	2024 年末已投资金额	工程进度	剩余投资金额
加拿大钾矿	/	/	18.57	/	/
万福煤矿	180 万吨/年	83.95	67.60	80%	16.35
兖矿泰安港公铁水联运物流园项目	--	23.81	21.30	89%	2.51
鲁化己内酰胺产业链配套节能减碳一体化工程项目	--	20.16	4.03	82%	16.13
兖矿能源智慧制造园区项目	--	17.04	17.04	99%	0.00
合计	--	144.96	109.97	--	34.99

注：1.总投资预算和剩余投资金额合计数均不包含加拿大钾矿；2.“/”表示数据未获取到，“--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司持有刘三圪旦和嘎鲁图井田的探矿权，且于 2023 年 12 月 8 日竞拍获得霍林河一号井田探矿权，截至 2023 年底刘三圪旦井田和嘎鲁图井田原地资源量合计约为 42.62 亿吨，霍林河一号井田原地资源量合计约为 10.28 亿吨。截至 2024 年底霍林河一号煤矿实现“探转采”且已完成初步设计，产能规模为 700 万吨/年；刘三圪旦煤矿和嘎鲁图煤矿均已获取地质报告批复，设计产能分别为 1000 万吨/年和 800 万吨/年。同时，刘三圪旦和嘎鲁图井田配套获取的曹四天钼矿已经完成用地、勘探等关键手续审批。

3 未来发展

未来，公司将持续推进“五大产业”发展，整体发展战略目标明确，可行性高。

未来，公司将聚焦矿业、高端化工新材料两大核心产业，延伸产业链条，并持续推动装备制造、物流和新能源新兴产业发展。

矿业方面，山东煤炭基地保证商品煤年产量稳定在 3700~4000 万吨；陕蒙基地持续达产达效，商品煤年产量达到 4400~4600 万吨；新疆基地释放产能，商品煤年产量达到 3000 万吨以上；澳洲基地商品煤年产量达到 4000~4400 万吨。公司计划于 2025 年开工建设霍林河一号煤矿，3 年内陆续开工建设刘三圪旦煤矿和嘎鲁图煤矿，上述 3 个煤矿建成后公司将新增煤炭产能 2500 万吨/年以上，并 2026 年开工建设曹四天钼矿。同时，公司将分区域、分批次落实控股股东所属西北、内蒙古等区域优质煤矿资产注入，获取陕蒙、新疆等国家能源战略基地“核心产区”优质煤炭资源，并关注境外焦煤、有色金属等资产并购机会。

化工新材料方面，公司将持续实施生产装置技术升级改造，推进内蒙古荣信化工有限公司和新疆准东区域的两个 80 万吨烯烃项目、陕西未来能源化工有限公司 50 万吨高温费托项目、兖矿鲁南化工有限公司低碳高效新能源材料一体化等项目，以项目投资带动优质煤炭和新能源指标的获取。

装备制造产业方面，公司将加快鲁西智慧制造园区二期建设，逐步整合装备制造优势资源，同时充分发挥德国装备制造研发平台作用，逐步拓展亚洲、欧洲市场。

智慧物流产业方面，公司将聚焦“西煤东调”“北煤南运”关键物流节点，建成曹家伙场至牛家梁矿区铁路、新疆准东矿区铁路专用线，并参与“乌榆临”铁路建设项目，逐步提升陕蒙、新疆等区域大宗产品外运能力；同时，公司将合理运用兖矿泰安港和济宁泗河口港，确保发运能力匹配业务增长及发展需求。

新能源产业方面，公司将推进自建和并购双轮驱动，拓展布局内蒙古、新疆等优势资源区域，并谋划兼并收购、合资合作。

（五）财务方面

2024 年 5 月 14 日，公司发布公告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“信永中和”）按照合同完成公司 2023 年度审计工作后，信永中和已连续 15 年为公司提供 A 股审计服务。根据《选聘会计师事务所管理办法》相关规定，信永中和已达到公司连续聘用会计师事务所开展审计工作的最长年限，综合考虑公司业务发展和审计工作的需要，公司会计师事务所变更为天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“天职国际”）。天职国际对公司提供的 2024 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司因非同一控制下企业合并新增 5 家子公司，分别为山东博创凯盛工业科技有限公司、德伯特机械（山东）有限公司、沙尔夫公司、山东天玛智能控制技术有限公司和物泊科技，股权取得时点分别为 2024 年 7 月 31 日、2024 年 8 月 1 日、2024 年 9 月 30 日、2024 年 10 月 1 日和 2024 年 10 月 31 日；因同一控制下新增山东兖矿国拓科技工程股份有限公司⁶；因破产清算减少 1 家子公司（鄂尔多斯市绿能光电有限公司⁷，以下简称“绿能光电”）。整体看，公司合并范围变化较大，财务数据可比性一般。

公司自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业数据资源相关会计处理暂行规定》和《企业会计准则解释第 17 号》关于流动负债与非流动负债的划分、关于供应商融资安排的披露、关于售后租回交易的会计处理规定，以及自 2024 年 12 月 6 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 18 号》关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量、关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理规定，上述会计政策变更均对公司无影响。2024 年，公司未发生重大会计估计变更事项和重大前期会计差错更正事项。

2022 年和 2023 年，公司发生同一控制下企业合并，为增强财务数据可比性，本报告财务分析部分 2022 年和 2023 年数据分别采用 2023 年期初数和 2024 年期初数。

⁶ 2024 年 3 月 29 日，云鼎科技股份有限公司（以下简称“云鼎科技”）发布公告，云鼎科技拟向公司转让山东兖矿国拓科技工程股份有限公司（以下简称“国拓科技”）90% 股权，交易价格为 1.43 亿元。国拓科技主要以多喷嘴对置式水煤浆气化技术为核心，从事煤气化技术实施许可、技术研发、技术服务、技术培训，销售专用设备（气化炉、工艺烧嘴等）和水煤浆添加剂等业务。截至 2023 年 10 月底，国拓科技资产总额 1.90 亿元，净资产为 1.48 亿元；2022 年，国拓科技实现营业收入 0.75 亿元，净利润 0.13 亿元。上述交易已于 2024 年 5 月 31 日完成证券过户登记手续。

⁷ 绿能光电于 2024 年 6 月 15 日以其不能清偿到期债务，缺乏清偿能力为由，向内蒙古自治区鄂尔多斯市中级人民法院申请破产清算，法院于 2024 年 8 月 20 日出具民事裁定书同意受理其破产清算申请，绿能光电公司已向破产管理人移交控制权。2024 年 10 月起，绿能光电不再纳入合并范围，公司对其长期股权投资全额计提减值准备。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续扩大且受限资产减少，但受限资产规模仍较大。公司资产以非流动资产为主，符合煤炭行业企业一般特征。公司现金储备较为充足，存货对资金占用不大且应收账款周转率高；公司作为重资产煤矿企业，每年折旧和摊销规模较大，固定资产成新率一般。因公司合并范围内包含山能财司，发放贷款及垫款规模波动等因素导致其他流动资产和其他非流动资产变化较大。资本结构方面，跟踪期内，公司权益规模增加，资本实力非常强但权益稳定性有待提升；公司债务负担加重且债务结构和资产结构匹配度不高，但考虑到公司综合实力极强，金融机构认可度高，贷款到期可顺利接续，集中兑付压力不大。2024年以来，公司经营业绩下降，经营活动获现水平降低。考虑到公司未来股权和固定资产资本支出需求较大，公司存在较大的融资需求。

跟踪期内，公司资产总额持续增长，资产结构仍以非流动资产为主，符合煤炭行业企业一般特征。

跟踪期内，受益于经营积累，公司货币资金持续增长，现金储备较为充裕，但受限规模较大。公司存货占比较低且变动不大，2025年3月末有所增长主要系聚甲醛等部分煤化工产品销售减少导致存货积压所致。2024年末，公司合并物泊科技后使得应收账款较年初增幅较大，销售债权周转次数有所下降。公司其他流动资产主要由发放贷款及垫款，土地塌陷、复原、重整及环保费，待抵扣进项税、预缴税款等构成，2024年末较年初小幅减少主要系发放贷款及垫款规模下降所致，2025年3月末有所增加。

公司非流动资产中固定资产、无形资产和在建工程占比均较高。跟踪期内，公司加大在建项目资金投入，在建工程持续增加，但受每年计提大规模折旧影响，在建项目转固金额未在固定资产科目得到有效体现。公司根据产量法对采矿权成本进行摊销，无形资产较年初有所下降。2024年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物（108.41亿元）、矿井建筑物（318.52亿元）、地面建筑物（142.80亿元）和机器设备（513.27亿元）构成，折旧方式均为直线法，其中机器设备折旧年限为2.5~25年，综合成新率为53.68%。受益于参股公司内蒙古锦联铝材有限公司和伊犁新天煤化工有限责任公司等确认的投资收益增加，2024年末公司长期股权投资较年初有所增加。公司其他非流动资产主要由探（采）矿权、发放贷款及垫款、预付设备和工程款、保理款等构成，2024年末发放贷款及垫款规模增加使得公司其他非流动资产较年初有所增长，2025年3月末有所减少主要系去年尚未取得产权的探矿权转出所致。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023年初		2024年初		2024年末		2025年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1263.10	33.46%	963.04	27.17%	973.55	27.15%	1054.57	28.75%
货币资金	665.93	17.64%	376.91	10.63%	383.45	10.69%	422.09	11.51%
应收账款	80.54	2.13%	69.73	1.97%	92.61	2.58%	89.49	2.44%
存货	96.76	2.56%	77.42	2.18%	76.25	2.13%	80.36	2.19%
其他流动资产	195.69	5.18%	267.47	7.55%	251.00	7.00%	289.31	7.89%
非流动资产	2511.66	66.54%	2581.60	72.83%	2612.00	72.85%	2613.17	71.25%
长期股权投资	237.99	6.30%	239.93	6.77%	256.43	7.15%	261.07	7.12%
固定资产	1120.35	29.68%	1124.77	31.73%	1127.09	31.43%	1101.55	30.03%
在建工程	179.38	4.75%	202.05	5.70%	225.27	6.28%	242.61	6.61%
无形资产	679.81	18.01%	671.56	18.95%	640.19	17.85%	669.97	18.27%
其他非流动资产	161.64	4.28%	222.48	6.28%	249.45	6.96%	209.24	5.70%
资产总额	3774.75	100.00%	3544.64	100.00%	3585.54	100.00%	3667.74	100.00%

注：固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至2024年底，公司受限资产占资产总额的22.60%，受限资产比例较高。

图表 9 • 公司受限资产账面价值情况（单位：亿元）

项目	2023年末受限金额	2024年末受限金额	受限原因
货币资金	73.29	78.50	票据及信用证保证金、环境恢复治理基金等
应收票据	0.08	0.44	质押
固定资产	34.37	32.35	售后回租、诉讼冻结
无形资产	0.04	0.12	诉讼冻结

应收款项融资	15.95	14.50	质押
长期应收款	41.11	46.18	质押
长期股权投资	58.39	64.42	质押
对陕西未来能源化工有限公司的股权质押	47.14	47.14	质押
普力马煤矿总资产	94.35	12.04	抵押
兖煤澳大利亚有限公司净资产	88.60	0.00	质押
兖煤澳大利亚资源有限公司与联合煤炭工业有限公司总资产	523.80	514.79	授信额度的抵押
合计	977.11	810.49	--

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.公司存在融资租赁业务，长期应收款包含融资租赁款和应收代垫采矿权价款；长期应收款受限资产为银行实际质押金额，包含合并范围内和合并范围外的长期应收款，因此受限金额明显大于长期应收款科目金额
资料来源：公司年报

所有者权益方面，2024年3月，公司以总股本77.23亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利1.49元（含税），每股派送红股0.3股，共计派发现金红利115.07亿元，派送红股2.32亿股，本次分配后总股本为100.40亿股。2024年6月，公司发行2.85亿股H股股份，每股定价17.39港元，募集资金净额为49.29亿港元⁸（按2024年6月12日的汇率计算，约为44.90亿元）。受上述等因素影响，2024年末，公司股本和资本公积⁹均较年初大幅增加，所有者权益较年初增长12.26%。其中，实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占7.55%、17.49%、3.11%、35.53%和37.90%。2025年3月末，受益于利润积累，公司所有者权益较上年底增长3.17%，权益结构较上年底变化不大。整体看，公司资本实力非常强，但所有者权益中永续债券和少数股东权益规模大，权益结构稳定性一般。

负债方面，跟踪期内，公司负债规模有所减少，负债结构保持均衡。2024年末，公司经营性负债中应付账款和应付票据较年初略有增长，但其他应付款大幅下降，主要系吸收存款、应付鲁西矿业及新疆能化投资款和应付霍林河一号井田探矿权款均减少所致。公司预计负债主要为复垦/复原及环境恢复款。公司有息负债主要由长、短期银行借款、应付票据、应付债券和融资租赁借款构成，其中银行借款中信用借款占比高。2024年末，若将其他应付款中的吸收存款以及长期应付款中的融资租赁借款、关联方借款和政府专项债计入有息债务，公司全部债务较年初增长6.22%至1508.81亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初分别下降3.67个百分点、1.37个百分点和3.59个百分点。如将永续债调入长期债务，2024年末公司调整后全部债务增至1741.48亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.39%、61.34%和47.37%，较调整前分别上升6.49个百分点、8.20个百分点和11.16个百分点。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023年初		2024年初		2024年末		2025年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1313.33	56.23%	1231.42	52.18%	1172.02	51.96%	1203.91	52.45%
短期借款	64.86	2.78%	40.84	1.73%	76.93	3.41%	196.84	8.57%
应付票据	114.64	4.91%	118.87	5.04%	119.28	5.29%	128.11	5.58%
应付账款	234.20	10.03%	195.68	8.29%	203.95	9.04%	169.79	7.40%
其他应付款	493.63	21.13%	533.88	22.62%	347.37	15.40%	371.85	16.20%
一年内到期的非流动负债	168.69	7.22%	208.06	8.82%	318.38	14.12%	232.78	10.14%
非流动负债	1022.32	43.77%	1128.40	47.82%	1083.42	48.04%	1091.59	47.55%
长期借款	428.29	18.34%	613.55	26.00%	557.00	24.70%	571.55	24.90%
应付债券	207.92	8.90%	121.73	5.16%	159.74	7.08%	158.93	6.92%
长期应付款	83.12	3.56%	92.96	3.94%	80.33	3.56%	73.47	3.20%
预计负债	134.20	5.75%	136.91	5.80%	128.31	5.69%	128.66	5.60%
递延所得税负债	100.64	4.31%	97.86	4.15%	94.80	4.20%	93.88	4.09%
负债总额	2335.65	100.00%	2359.82	100.00%	2255.44	100.00%	2295.49	100.00%

注：长期应付款含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

⁸ 募集资金净额已按照计划用于偿还公司及附属公司的债务及补充一般营运资金。

⁹ 2024年末，公司资本公积股本溢价本期变动原因系H股增发股票确认发行溢价4229108千元；偿还永续债减少12330千元，发行永续债的承销费用冲减资本公积9913千元；公司本部不满足条件限售股注销减少3662千元，兖煤澳洲不满足条件的限售股注销减少49881元；同一控制下企业合并减少135302千元。其他资本公积本期变动原因系公司本部计提股权激励费用增加157717千元，因并购物泊科技带入股权激励部分增加资本公积542千元，兖煤澳洲计提股权激励归属于母公司的部分增加资本公积42918千元；联营企业权益变动增加10369千元，购买东平港少数股权减少资本公积65984千元。

从债务期限分布看，截至 2024 年底，公司短期债务占 49.94%，债务结构和资产结构匹配度较低，但考虑到公司综合竞争力非常强，银行等金融机构对公司的认可度高，贷款到期可得到顺利接续，长期债务的期限分布较为分散，集中兑付压力不大。

图表 12 • 截至 2024 年底公司长期债务期限分布情况（单位：亿元）

科目	1-2 年	2-5 年	5 年以上	未贴现现金流总计	账面余额合计
长期借款	325.13	179.33	52.54	557.00	557.00
应付债券	14.63	29.89	119.85	164.38	159.74
租赁负债	0.99	1.77	0.27	3.03	3.01
长期应付款	39.70	6.15	36.97	81.82	80.33
合计	380.45	217.14	209.63	806.23	800.07

注：1.上表将长期应付款（含专项应付款）全部计入有息债务；2.尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司年报整理

盈利能力方面，跟踪期内，受煤价和主要煤化工产品价格下降影响，公司经营业绩下降，各项盈利指标均有所弱化。期间费用方面，2024 年，公司期间费用率为 13.52%，同比变化不大。其中，公司通过调节融资结构以及低息置换高利息贷款等方式降低融资成本，叠加充煤澳大利亚偿还所有美元债务，在有息债务规模增加的情况下，公司财务费用仍同比下降。2024 年，公司资产减值损失规模非常小，但因绿能光电破产重整导致部分应收款项回收困难，公司全额计提减值准备；非经常性损益方面，公司持有交易性金融资产和债权投资期间取得的投资收益以及处置长期股权投资产生的投资收益均同比增加，2024 年投资收益同比有所增长。综合影响下，2024 年，公司利润总额和 EBITDA 均同比下降；2025 年 1—3 月，公司利润总额同比下降 35.04%。

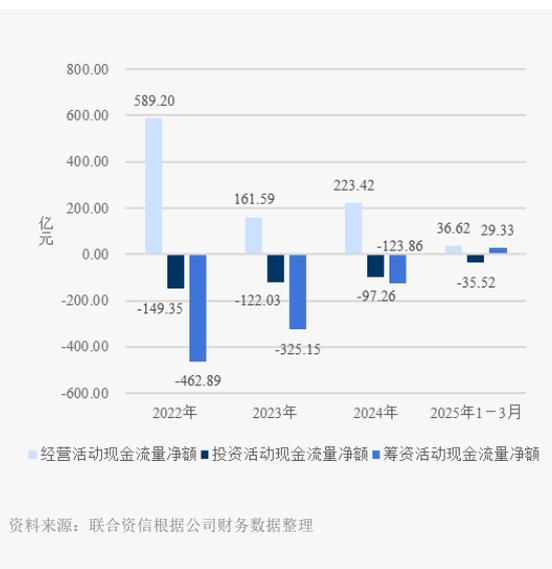
2024 年，公司因外币财务报表折算差额导致其他综合收益由 2023 年的 11.43 亿元转为-26.03 亿元，进而导致综合收益总额同比大幅下降 35.23%至 183.29 亿元。

图表 13 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	2249.73	1500.68	1391.24	303.12
营业成本	1294.87	890.79	893.12	207.78
营业利润率	38.84%	36.36%	31.53%	26.95%
费用总额	244.89	203.10	188.14	41.10
资产减值损失	-24.91	-0.40	-0.11	-0.36
信用减值损失	-2.01	1.21	-5.90	0.83
净敞口套期损益	-11.08	0.28	3.15	0.79
投资收益	32.70	22.59	26.26	4.08
利润总额	621.42	370.13	272.92	45.92
EBITDA	839.43	566.31	467.27	/
总资本收益率	18.99%	12.15%	8.83 %	--
净资产收益率	31.99%	22.92%	15.74 %	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司现金流情况



现金流方面，因山能财司对外提供存贷款等金融服务对公司经营活动产生的现金流量造成一定影响。若剔除山能财司对经营活动现金流的影响后，2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 240.48 亿元，同比减少 24.05 亿元，经营活动产生的现金可以满足公司对外投资需求。根据公司 2023—2025 年度利润分配政策，公司向投资者承诺各会计年度分配的现金股利总额应占公司该年度扣除法定储备后净利润的约 60%，且每股现金股利不低于 0.50 元，受大额分红等因素影响，2024 年公司筹资活动产生的现金仍呈净流出态势。2025 年 1—3 月，经营业绩下降导致公司经营活动现金净流入量同比下降 33.04%，与投资活动净流出金额基本持平；为满足日常经营需求和投资需求，公司加大债务融资规模，筹资活动现金流量转为净流入状态。同时，考虑到公司未来股权和固定资产资本支出需求较大，公司存在较大的融资需求。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司整体偿债指标有所弱化，但考虑到公司剩余未用授信额度大，融资渠道畅通，再融资能力极强，整体偿债能力非常强。

图表 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	96.18%	78.21%	83.07%	87.60%
	速动比率	88.81%	71.92%	76.56%	80.92%
	经营现金流动负债比	44.86%	13.12%	19.06%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.84	0.25	0.30	--
	现金短期债务比（倍）	1.03	0.68	0.56	/
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	1.64	2.51	3.23	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.43	0.11	0.15	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	10.65	11.75	10.72	--
	经营现金/利息支出（倍）	7.47	3.35	5.13	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. “/”表示数据未获取到，“--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，因其他应付款大幅减少，公司流动比率和速动比率指标均有所优化；经营活动现金净流入量增加带动公司经营现金流动负债比同比提高。但受短期债务规模增加影响，公司现金类资产对短期债务的保障能力有所下降。2024 年以来，公司经营业绩下降，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度均有所下降。考虑到折旧和摊销规模很大（2024 年分别为 123.85 亿元和 29.13 亿元），EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度仍非常高。

对外担保方面，跟踪期内，公司因出售子公司股权被动形成对外担保。2024 年，兖煤国际转让其通过境外子公司 Crouching Tiger Holding Limited 所间接持有的烟台金正环保科技有限公司（以下简称“金正环保”）45%股权。股权转让完成后，公司不再与金正环保存在股权关系。由于公司为金正环保提供的银行借款担保尚未到期，公司延续为金正环保提供该等被动形成的对外担保。截至 2024 年底，公司对金正环保的担保余额为 1.37 亿元，于 2026 年 5 月 9 日到期。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，公司及其下属子公司涉及多起未决诉讼，但公司主要作为原告且公司已针对大部分未决诉讼案件账面款项计提减值准备，或有负债风险小。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司剩余未用授信额度为 1661.19 亿元，剩余未用授信额度大。同时，公司作为“A+H”股上市公司，融资渠道畅通，再融资能力极强。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主营部分山东地区煤炭生产及销售业务，并承担主要的对外融资职能，可为子公司提供流动性支持，所投资标的整体经营情况较好，为本部贡献投资收益较为丰厚。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 2013.01 亿元，较年初增长 11.35%；负债总额 1498.82 亿元，较年初增长 7.97%；所有者权益为 514.19 亿元，较年初增长 22.54%；资产负债率为 74.46%，较年初下降 2.33 个百分点。

2024 年，公司本部营业总收入为 230.73 亿元，利润总额为 133.03 亿元，其中投资收益为 108.06 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为 36.01 亿元，投资活动现金流净额-198.37 亿元，筹资活动现金流净额 145.86 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无重大不利影响。

环境方面，作为煤炭企业，公司在煤炭开采、洗选和自利用环节均涉及能源消耗和污染物排放，存在碳排放、环保等风险，面临较大的安全生产压力。公司严格遵守《中华人民共和国环境保护法》《排污许可管理条例》等法律法规，建立并有效运行环境管理体系，修订落实《环境保护管理办法》等制度，有序推进水污染、大气污染治理项目等环保重点项目。2024 年，公司全年未出现环境污染事件，未因重大环境保护违法行为受到环保监管部门处罚，各项节能考核指标均较好完成。截至 2023 年底，公司建成南屯煤矿、东滩煤矿、兴隆庄煤矿等 14 个绿色矿山。碳排放方面，为加快减碳目标的达成，公司积极参加碳市场，布局清洁能源建设，持续开展减碳措施。2024 年，公司温室气体排放总量 2280.57 万吨二氧化碳当量。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 77957 人。公司构建并持续完善职责清晰的教育培训管理体系，明确人才培育目标，打通人才晋升通道。2024 年，公司投入研发费用 27.35 亿元，在矿井智能开采、安全生产、煤炭清洁转化等核心技术上取得一系列突破性成果。公司达到国际先进或领先水平的技术成果 41 项。2024 年以来，公司未发生重大安全生产事故。同时，公司遵循国家乡村振兴战略部署，通过组织振兴、产业振兴、文化振兴、生态振兴等行动，深化地企合作，带动地方发展，巩固拓展脱贫攻坚成果，接续推动脱贫地区发展和乡村振兴。

公司董事会可持续发展委员会负责制定并审查公司 ESG 愿景、目标和策略，评估公司 ESG 管理工作情况以及面临的风险和机遇。公司每年定期披露《环境、社会及管治报告》，ESG 信息披露质量高。2024 年，公司召开股东大会 2 次，董事会 9 次，完成了公司改革发展、规范治理等重要事项的审批。公司重视董事会成员队伍建设，根据实际情况与具体需求，对董事人选从性别、年龄、文化及教育背景、专业经验、技能及服务年限等多方面进行考量。截至 2024 年底，公司董事会成员共 10 人（缺任 1 名董事），其中执行董事 1 人、独立非执行董事 4 人；女性董事 1 人；专业背景主要涉及风险管理、法学、财务及能源等方面。同时，公司制定《全面风险管理办法》，持续修订完善《合规管理办法》《全面风险管理手册》，规范风险管理体系建设及相关流程，使用全面风险管理系统辨识和评估年度重大生产经营风险，编制年度风险管理报告。

七、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2025 年 3 月底，公司存续期普通优先债券“21 兖州煤业 MTN001”、“23 兖矿 04”和“24 兖矿 K1”合计债券余额 70.00 亿元。2024 年，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对以上普通优先债券余额的保障能力强。

2 永续债

截至 2025 年 3 月底，公司存续期永续债包括“22 兖矿能源 MTN001B”“22 兖矿能源 MTN002”“23 兖矿能源 MTN001”“23 兖矿能源 MTN002（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN001（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN002（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN003（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN004”“25 兖矿能源 MTN001”“兖矿 KY01”和“兖矿 KY02”，债券余额为 235 亿元。

如将永续债计入长期债务，截至 2024 年底公司调整后长期债务为 987.92 亿元，2024 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对调整后长期债务的保障能力强。

图表 16 • 公司债券偿还能力指标

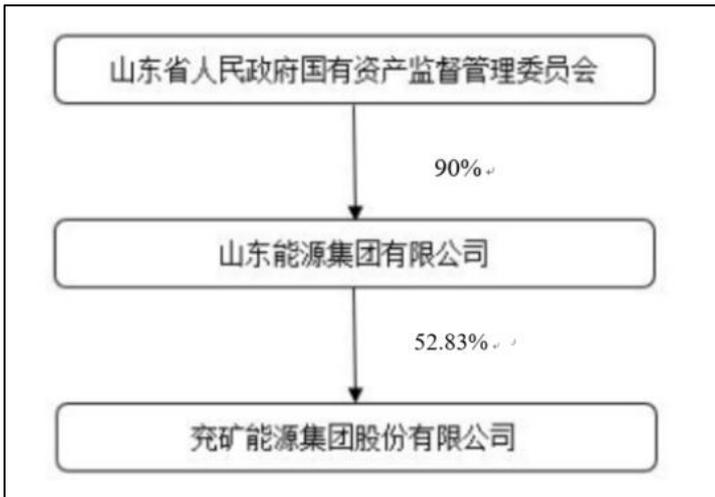
项目	2024 年
调整后长期债务*（亿元）	987.92
经营活动现金流入量/调整后长期债务（倍）	1.68
经营活动现金流量净额/调整后长期债务（倍）	0.23
调整后长期债务/EBITDA（倍）	2.11

注：上表中调整后长期债务为将永续债计入后的金额
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

八、跟踪评级结论

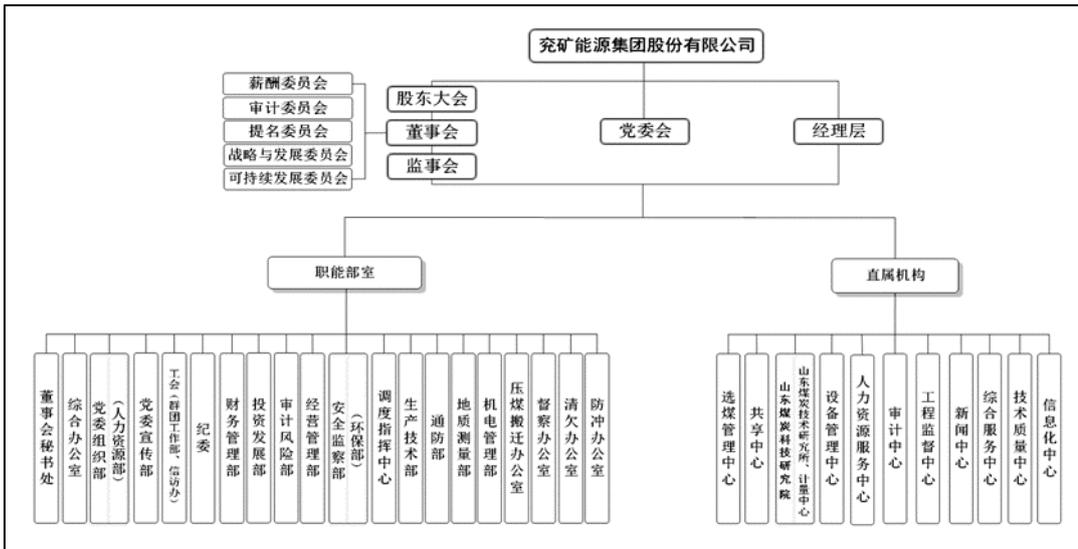
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 兖州煤业 MTN001”“22 兖矿能源 MTN001B”“22 兖矿能源 MTN002”“23 兖矿能源 MTN001”“23 兖矿能源 MTN002（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN001（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN002（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN003（科创票据）”“24 兖矿能源 MTN004”“25 兖矿能源 MTN001”“23 兖矿 04”“24 兖矿 K1”“兖矿 KY01”和“兖矿 KY02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2025 年 3 月底）



注：截至 2025 年 3 月底，山东能源直接和间接持有公司股份共 5303899421 股，占本公司总股本的 52.83%。包括：（1）通过自身账号持有公司 A 股 4185339592 股；（2）通过可交换公司债券质押专户持有公司 A 股 209803279 股；（3）通过兖矿集团（香港）有限公司（以下简称“兖矿香港公司”）自身账户持有公司 H 股 626058657 股；（3）通过兖矿香港公司质押专户持有公司 H 股 282697893 股。
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底/2024 年）

子公司名称	注册资本金 (万元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	持股比例		取得方式
						直接	间接	
山东能源集团鲁西矿业有限公司	5000	444.40	99.37	29.93	138.68	51.00%	--	同一控制下企业合并
陕西未来能源化工有限公司	5400	324.64	272.99	51.79	142.68	73.97%	--	同一控制下企业合并
兖矿能源（鄂尔多斯）有限公司	10800	242.35	122.45	22.87	165.11	100.00%	--	投资设立
兖煤澳大利亚有限公司	6027 百万 澳元	554.95	419.88	56.90	322.14	62.26%	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	433.43	424.39	465.95
应收账款（亿元）	69.73	92.61	89.49
其他应收款（亿元）	42.01	34.84	42.22
存货（亿元）	77.42	76.25	80.36
长期股权投资（亿元）	239.93	256.43	261.07
固定资产（亿元）	1124.77	1127.09	1101.55
在建工程（亿元）	202.05	225.27	242.61
资产总额（亿元）	3544.64	3585.54	3667.74
实收资本（亿元）	74.39	100.40	100.40
少数股东权益（亿元）	456.55	504.16	515.52
所有者权益（亿元）	1184.83	1330.10	1372.25
短期债务（亿元）	637.01	753.56	/
长期债务（亿元）	783.44	755.25	/
全部债务（亿元）	1420.45	1508.81	/
营业总收入（亿元）	1500.68	1391.24	303.12
营业成本（亿元）	890.79	893.12	207.78
其他收益（亿元）	2.61	3.15	0.79
利润总额（亿元）	370.13	272.92	45.92
EBITDA（亿元）	566.31	467.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2060.34	1282.29	289.51
经营活动现金流入小计（亿元）	2048.93	1660.03	367.86
经营活动现金流量净额（亿元）	161.59	223.42	36.62
投资活动现金流量净额（亿元）	-122.03	-97.26	-35.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-325.15	-123.86	29.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.40	10.82	--
存货周转次数（次）	10.23	11.62	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.39	--
现金收入比（%）	137.29	92.17	95.51
营业利润率（%）	36.36	31.53	26.95
总资本收益率（%）	12.15	8.83	--
净资产收益率（%）	22.92	15.74	--
长期债务资本化比率（%）	39.80	36.22	/
全部债务资本化比率（%）	54.52	53.15	/
资产负债率（%）	66.57	62.90	62.59
流动比率（%）	78.21	83.07	87.60
速动比率（%）	71.92	76.56	80.92
经营现金流动负债比（%）	13.12	19.06	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.56	/
EBITDA 利息倍数（倍）	11.75	10.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.51	3.23	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.2022 年和 2023 年资本化利息未经追溯调整，本报告 2022 年和 2023 年数据分别采用 2023 年和 2024 年期初数；3.合并口径下，本报告已将其其他应付款和长期应付款中计息部分计入有息债务；4.其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资；5.“--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	83.91	64.18	52.83
应收账款（亿元）	21.79	23.60	25.30
其他应收款（亿元）	369.67	526.36	512.97
存货（亿元）	4.71	1.87	2.78
长期股权投资（亿元）	1034.74	1061.63	1061.99
固定资产（亿元）	124.48	124.18	120.69
在建工程（亿元）	17.99	23.49	23.56
资产总额（亿元）	1807.77	2013.01	1984.20
实收资本（亿元）	74.39	100.40	100.40
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	419.59	514.19	510.81
短期债务（亿元）	227.07	362.74	391.85
长期债务（亿元）	619.20	657.29	678.41
全部债务（亿元）	846.26	1020.03	1070.26
营业总收入（亿元）	262.61	230.73	37.02
营业成本（亿元）	131.37	147.13	25.79
其他收益（亿元）	0.31	0.44	0.05
利润总额（亿元）	187.32	133.03	-1.18
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	323.72	230.99	36.83
经营活动现金流入小计（亿元）	331.34	253.08	41.34
经营活动现金流量净额（亿元）	65.32	36.01	-3.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-117.42	-198.37	20.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	-32.55	145.86	-27.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.23	5.43	--
存货周转次数（次）	23.09	44.66	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.12	--
现金收入比（%）	123.27	100.12	99.47
营业利润率（%）	45.17	31.60	22.91
总资本收益率（%）	16.08	10.21	--
净资产收益率（%）	40.71	24.13	--
长期债务资本化比率（%）	59.61	56.11	57.05
全部债务资本化比率（%）	66.85	66.49	67.69
资产负债率（%）	76.79	74.46	74.26
流动比率（%）	67.64	80.83	82.85
速动比率（%）	67.01	80.59	82.48
经营现金流动负债比（%）	8.71	4.51	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.18	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2.2022 年和 2023 年数据分别采用 2023 年和 2024 年期初数；3.其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资；4.“--”代表数据无意义，“/”代表数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持