



# 新汶矿业集团有限责任公司公司债 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0495 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 13 日

本次跟踪发行人及评级结果	新汶矿业集团有限责任公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 新汶 01”、“25 新汶 01”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新矿集团”或“公司”）很好的煤炭资源禀赋、明显的区位优势以及较强的竞争实力等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格波动以及补缴国有资产有偿使用费等因素对公司经营及整体信用状况的影响。本次债项信用等级充分考虑了山东能源集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。	
评级展望	中诚信国际认为，新汶矿业集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>煤炭资源禀赋显著下降；煤炭产销明显受阻，竞争实力大幅下滑；非煤业务出现重大风险，经营情况持续恶化；财务杠杆急剧攀升，经营获现对债务本息覆盖能力大幅弱化；融资环境变化使得融资渠道收窄，融资能力大幅下降；公司地位下降，政府对公司的支持能力和支持意愿发生重大变化。</p>	
正 面		
<div>■ 公司拥有山东和内蒙古两大生产基地，煤种优良，煤炭资源禀赋很好</div> <div>■ 公司区位优势明显，并布局优化运输通道，产品知名度较高，依托控股股东统一进行销售，竞争实力较强</div> <div>■ 山东能源集团有限公司对本次跟踪债项提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保</div>		
关 注		
<div>■ 煤炭价格波动对公司盈利稳定性的影响</div> <div>■ 公司下属子公司补缴国有资产有偿使用费以及罚款规模较大，对公司财务状况产生一定不利影响</div>		

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：李路易 lyli01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

新矿集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,007.77	968.50	924.95	969.92
所有者权益合计（亿元）	320.67	294.83	315.68	335.31
负债合计（亿元）	687.10	673.67	609.27	634.61
总债务（亿元）	424.84	401.32	437.99	--
营业总收入（亿元）	1,165.65	1,219.82	1,248.39	311.17
净利润（亿元）	10.19	42.17	30.30	-2.60
EBIT（亿元）	56.05	83.71	22.02	--
EBITDA（亿元）	110.94	112.19	57.14	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	80.75	41.20	36.75	1.16
营业毛利率（%）	14.03	4.98	6.24	3.64
总资产收益率（%）	5.56	8.47	2.33	--
EBIT 利润率（%）	4.81	6.86	1.76	--
资产负债率（%）	68.18	69.56	65.87	65.43
总资本化比率（%）	59.38	59.35	60.52	--
总债务/EBITDA（X）	3.83	3.58	7.67	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.54	6.31	4.58	--
FFO/总债务（X）	0.17	-0.01	0.07	--

注：1、中诚信国际根据新矿集团提供的其经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计时将公司其他流动负债、长期应付款、资产弃置义务和其他权益工具中的债务纳入总债务计算。

## 担保主体财务状况

山东能源（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	9,525.95	10,061.53	10,453.85	10,450.86
所有者权益合计（亿元）	2,854.97	2,671.31	2,839.53	2,878.14
负债合计（亿元）	6,670.98	7,390.22	7,614.32	7,572.71
总债务（亿元）	4,892.98	5,195.67	5,589.68	4,778.83
营业总收入（亿元）	8,347.15	8,663.80	8,664.84	2,044.73
净利润（亿元）	240.56	225.23	152.03	24.37
EBIT（亿元）	621.53	541.13	381.91	--
EBITDA（亿元）	919.36	817.77	719.93	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	988.89	552.77	677.92	-17.82
营业毛利率（%）	16.41	11.07	9.81	7.72
总资产收益率（%）	6.52	5.53	3.72	--
EBIT 利润率（%）	7.51	6.34	4.48	--
资产负债率（%）	70.03	73.45	72.84	72.46
总资本化比率（%）	65.34	68.81	69.08	--
总债务/EBITDA（X）	5.32	6.35	7.76	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.14	4.78	4.50	--
FFO/总债务（X）	0.14	0.08	0.08	--

注：1、中诚信国际根据山东能源提供的其经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计时将公司拆入资金、卖出回购金融资产款、其他流动负债、其他非流动负债、长期应付款、资产弃置义务和其他权益工具中的债务纳入总债务计算。

## 同行业比较（2024 年数据）

公司简称	原煤产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
新矿集团	2,978	924.95	65.87	1,248.39	30.30
山西焦煤	4,608	936.04	48.46	555.23	84.31
淮北矿业	2,055*	880.95	46.20	658.75	44.76

中诚信国际认为，新矿集团作为山东能源重要子公司，拥有山东、内蒙古两大生产基地，煤炭资源禀赋很好，竞争实力较强；公司收入规模较大，但其中物流贸易收入占比高，财务杠杆水平偏高，总资产收益率处于行业一般水平。

注：“山西焦煤”为“山西焦煤能源集团股份有限公司”简称；“淮北矿业”为“淮北矿业控股股份有限公司”简称；“\*”为商品煤产量。

资料来源：中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

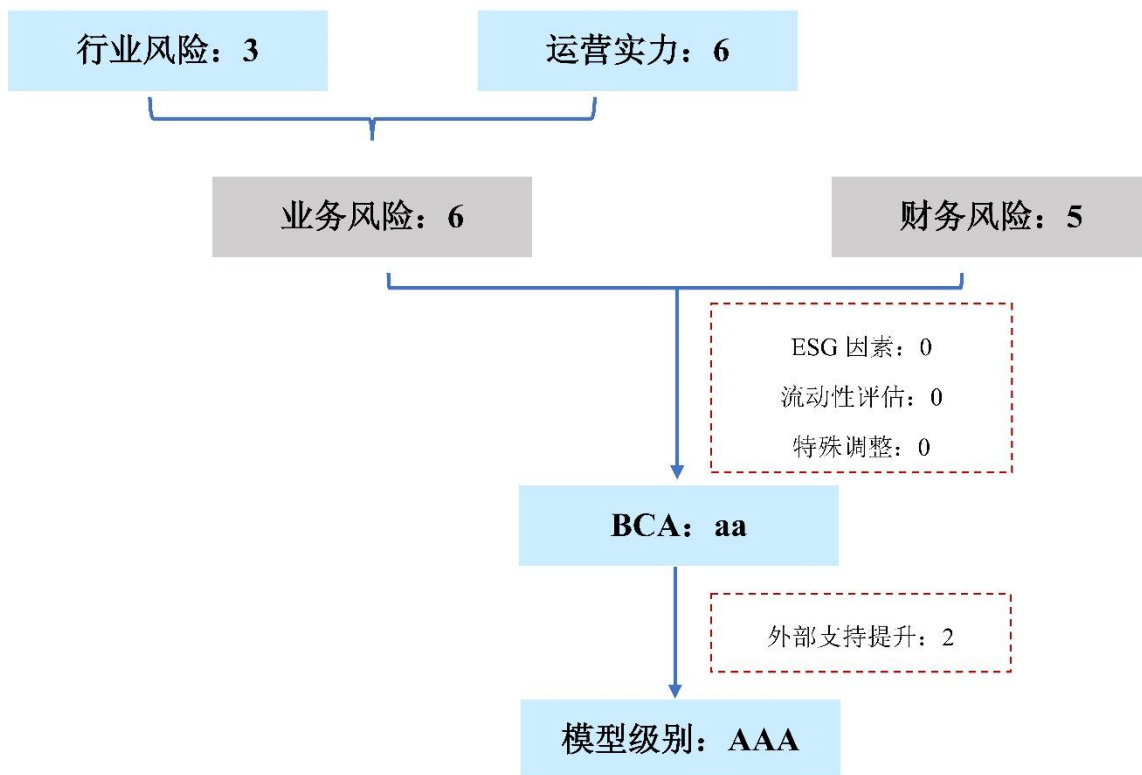
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 新汶 01	AAA	AAA	2024/6/14 至本报告出具日	20/20	2021/9/14~2026/9/14（3+2）	回售，调整票面利率
25 新汶 01	AAA	AAA	2025/2/20 至本报告出具日	10/10	2025/3/14~2030/3/14	--

注：债务余额统计时点为 2025 年 5 月末。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
新矿集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/14 至本报告出具日

## ● 评级模型

### 新汶矿业集团有限责任公司评级模型打分(C020000\_2024\_06\_2025\_1)



注:

**外部支持:** 公司控股股东山东能源集团有限公司（以下简称“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，外部支持调升 2 个子级。

**方法论:** 中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000\_2024\_06

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 业务风险

中诚信国际认为，2024 年煤炭需求增长明显放缓，但作为能源安全的“压舱石”，托底需求仍存；在前期扩产能释放以及煤炭进口量创新高的背景下，我国煤炭供给量保持增长，未来将延续宽松格局；煤炭价格整体弱势运行，短期内或将呈持续疲弱走势；煤炭企业盈利能力将继续承压，但煤炭企业经营获现及再融资能力较好，行业信用水平将保持稳定。

2024 年，我国煤炭消费增速放缓，但短期内电力用煤托底需求仍存，煤炭消费仍将保持在较高水平。长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策将压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速或将由正转负，但用煤需求仍将保持一定规模。近年来，在增产保供政策效应持续显现以及渠道畅通的背景下，我国煤炭供给保持宽松。短期内，煤炭供给仍将保持宽松格局，煤炭价格将延续弱走势。长期来看，随着“双碳”政策持续推进、清洁能源的替代效应逐步显现，供给弹性能力建立，煤炭价格或将在合理稳定区间运行。

在煤炭价格松动背景下，2025 年煤企盈利能力及偿债指标或进一步趋弱，但煤炭行业仍是我国能源保障的“压舱石”，行业稳定性十分重要，且随着信用环境的持续修复，煤炭企业的再融资能力将有所保障。

详见《中国煤炭行业展望, 2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11653?type=1>

中诚信国际认为，新矿集团煤种优良，储量较为丰富，煤炭资源禀赋很好；区位优势明显，并布局优化运输通道，依托山东能源进行销售，竞争实力较强；受山东能源资源整合的影响，近两年并表煤矿产能发生较大变化，2024 年公司煤炭产销量同比有所下降。物流贸易业务、化工业务及其他业务对利润贡献有限；公司主要在建项目已接近尾声，未来投资压力不大。

**2024 年以来公司产权结构无较大变化，董事会和高级管理层存在正常人事变动，同时决定取消监事会。公司在主业方面将做精做优省内业务，做大做强内蒙古业务，战略方向较为明确。**

截至 2025 年 3 月末，山东能源直接持有公司 100% 股权，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通过直接和间接持有山东能源 90% 的股份，是公司的实际控制人。2024 年公司董事会和高级管理层存在正常人事变动<sup>1</sup>。2025 年 4 月 23 日，公司发布《新汶矿业集团有限责任公司关于董事发生变动和取消监事会的公告》，称根据《新汶矿业集团有限责任公司股东决

<sup>1</sup> 2024 年，李洪国任公司董事和总经理。2025 年 4 月 23 日，根据《新汶矿业集团有限责任公司股东决定》及《关于新汶矿业集团有限责任公司法人治理结构成员调整的意见》，任命刘圣伟、李鹏、张永宁担任新矿集团董事，免去孙希奎、李正明、赵玉董事职务。

定》及《新汶矿业集团有限责任公司章程》，新矿集团解散公司监事会，原监事职务自动解除。公司不再设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会等机构行使相关职权。

2024 年，公司已完成本轮山东能源资产整合计划，公司合并范围内未发生重大变化。其中，安徽金黄庄矿业有限公司、山东华泰矿业有限公司以及昭苏盛泉有限责任公司出表主要系破产重整，导致 2024 年投资收益减少 6.32 亿元。此外，彬县水帘洞煤炭有限责任公司转让出表和新汶矿业集团地质勘探有限责任公司无偿转让至山东能源旗下企业。新并入四家公司，分别是山东康格能源科技有限公司、山东焱鑫矿用材料加工有限公司、山东立安工矿技术检测有限公司和新泰市华新工程质量检测有限公司。

公司将进一步强化煤炭主业，在省内区域坚持做精做优，在内蒙古区域坚持做大做强；非煤产业方面将着力发展电力、煤化工、装备制造和现代物流产业，拓展新兴业务，构建抗周期、提升盈利能力的业务组合。

**在山东能源区域整合战略推动下，公司省外煤炭资源向内蒙古集中，公司煤种优良，储量丰富，煤炭资源禀赋很好；区位优势明显，并布局优化运输通道，依托山东能源进行销售，竞争实力较强；2024 年，内蒙古基地下属矿井煤炭产量同比明显回升，但近两年并表煤矿产能发生较大变化，公司整体煤炭产销量较上年有所下降。**

近两年，随着公司资产进行整合，公司煤炭资源量变化较大。截至 2025 年 3 月末，公司拥有山东和内蒙古两大生产基地，煤种以气煤、气肥煤、肥煤等优质煤种为主，合计在产矿井 18 座<sup>2</sup>，核定产能为 3,375 万吨/年，其中，山东省内产能占比 23.85%，省外产能占比 76.15%；在产矿井可采储量为 19.70 亿吨，矿井整体剩余可采年限长，煤炭资源禀赋好。此外，目前公司在建、拟建矿井主要有长城二矿改扩建项目和阿城矿井。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司在产矿井情况（亿吨、万吨/年、年）

矿井名称	核定产能	地质储量	可采储量	可采年限
孙村煤矿	110	1.64	0.21	13.80
华丰煤矿	90	0.41	0.26	21.90
协庄煤矿	120	1.94	0.35	22.20
翟镇煤矿	170	0.81	0.11	6.10
良庄矿业	80	0.52	0.12	11.20
潘西煤矿	70	0.27	0.06	7.00
赵官能源	90	3.23	0.61	52.30
邱集煤矿	75	2.43	0.35	35.70
长城一矿	180	2.27	1.14	48.80
长城二矿	120	2.12	1.14	73.30
长城三矿	500	6.78	4.04	62.10
长城五矿	180	1.93	1.04	44.20
长城六矿	150	1.65	0.80	41.00
榆树井煤矿	420	3.62	2.00	36.60
新上海一号	400	4.78	2.79	53.60
鲁新煤矿	500	9.10	4.24	65.20
秦华煤矿	60	0.63	0.38	46.00
永新煤矿	60	0.13	0.07	10.00
合计	3,375	44.25	19.70	--

<sup>2</sup> 以上矿井包含公司上海庙矿业下属矿井。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产方面，近年来，公司煤炭资源发生较大的变化。其中，伊犁一矿、四矿和硫磺沟煤矿于 2023 年 9 月末出表，水煤公司于 2024 年二季度出表，上述四座矿井核定产能合计 2,185 万吨<sup>3</sup>，榆树井和新上海一号、秦华煤矿及永新煤矿于 2023 年末纳入合并范围，鲁新煤矿于 2024 年 9 月投产，上述五座煤矿核定产能合计 1,400 万吨，综合来看，公司核定产能净划出 785 万吨，对公司煤炭产量带来一定冲击。2023 年，受新矿内蒙古能源有限责任公司（以下简称“新矿内蒙古”）下属矿井手续办理、生产条件变化等因素影响，新矿内蒙古生产不及预期；2024 年以来，上述矿井生产恢复正常，带动新矿内蒙古产量较上年同期大幅增长。综合影响下，公司煤炭产量较上年下降 14.25%。2025 年一季度，随着鲁新煤矿产能释放，公司煤炭产量较同比有所上升。

表 2：公司煤炭生产情况（万吨）

	2022	2023	2024	2025.1~3
原煤	2,816	2,573	1,505	425
洗精煤	1,068	648	1,112	250
洗混煤	400	252	361	84
合计	4,284	3,473	2,978	760

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产成本方面，2024 年公司吨煤成本较上年明显上升，主要系低煤炭生产成本的新疆能化于 2023 年 9 月末划出以及鲁新煤矿新投产所致。

表 3：公司吨煤生产成本情况（元/吨）

	2022	2023	2024	2025.1~3
吨煤成本	323.76	389.60	459.53	400.57
其中：直接材料	26.91	17.13	23.66	29.29
直接人工	91.28	131.30	143.92	143.26
制造费用	205.57	241.17	291.95	228.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司本部地处山东省中部的新泰市，周围地区焦化、钢铁等煤炭下游产业发达，煤炭需求旺盛，且矿区周边铁路和公路运输条件便利。公司内蒙古区域的矿井集中于鄂尔多斯上海庙地区，周边公路、铁路交通便利；此外，为应对未来内蒙上海庙地区煤炭新增产能，公司积极布局铁路运输资源，以扩大内蒙地区矿井煤炭的销售半径，公司参股了三新铁路（持股 5%），正在建设上海庙园区西部铁路专用线，未来还将建设鲁新煤矿铁路专用线。公司作为山东能源旗下主要的煤炭生产企业之一，能够依托山东能源统一对外销售，具有较高市场知名度和较强的竞争实力。

销售方面，2024 年公司煤炭销量同比大幅下降，但销售价格同比有所上升，主要系销售口径变化及低售价煤炭资源划出所致<sup>4</sup>。目前公司洗精煤供应大型钢厂、焦化厂，洗混煤主要供应大型电厂，煤炭产品大部分就地转化，下游客户相对稳定，对于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>5</sup>。2025 年 1~3 月，公司煤炭销售量同比基本持平，受煤炭市场走弱的影响，煤炭销售均价同比有所下降。销售渠道方面，公司商品煤主要通过山东能源的区域营销公司

<sup>3</sup> 出表煤矿的核定产能数据截至 2023 年 3 月末。

<sup>4</sup> 2023 年公司煤炭销量包含 2023 年 1~9 月兖矿新疆能化有限公司的销量以及 2023 年全年内蒙古上海庙矿业有限责任公司的销量。

<sup>5</sup> 山东能源每年度与各大重点客户签订长协，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。

对外销售。

表 4：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

品种	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
原煤	2,818.88	210.19	2,531.21	222.54	1,489.33	299.39	385.02	313.68
洗精煤	1,342.23	1,517.60	915.18	1,350.45	1,058.61	988.81	206.41	760.68
洗混煤	467.85	528.57	336.73	366.30	351.43	292.09	78.71	269.07
合计	4,628.96	621.47	3,783.12	508.19	2,899.38	550.22	670.14	446.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**非煤业务方面，公司贸易业务收入保持较大规模同时呈持续上升趋势，但毛利率较低，对利润贡献有限；煤化工业务受制于需求持续走弱，盈利能力持续弱化。**

贸易业务方面，公司在发展煤炭生产主业的同时，还积极利用现有的销售渠道发展煤炭物流及非煤物流业务。近年来，公司贸易业务收入呈上升趋势，但毛利率水平较低，对利润贡献有限。2024 年公司煤炭贸易业务收入为 1,042.89 亿元，同比增长 8.97%。

公司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 2025 年 3 月末，焦炭和焦油产能分别为 130 万吨/年和 7 万吨/年。2024 年以来，公司焦炭和焦油产销量及产销率整体较为稳定，尽管煤炭价格下行缓解了煤化工业务的成本压力，但市场需求走弱导致焦炭和焦油的销售价格亦呈下降趋势。

表 5：近年来公司焦炭及焦油生产及销售情况（万吨、元/吨）

焦炭	2022	2023	2024	2025.1~3
产量	102.08	104.32	106.66	25.65
销量	96.77	105.33	108.01	24.23
生产成本	1,775.31	1,386.15	1,153.72	1,021.67
销售价格	1,812.67	1,384.78	1,112.28	912.96
焦油	2022	2023	2024	2025.1~3
产量	6.08	6.22	6.37	1.50
销量	5.97	6.28	6.28	1.53
生产成本	899.87	1,398.77	1,159.82	1,017.39
销售价格	4,527.42	3,780.37	3,464.47	3,299.47

注：受公司内部生产成本分摊比例变化影响，2021 年以来焦油生产成本偏低，而焦炭生产成本偏高。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司未来投资集中于煤矿及煤化工方面，目前主要在建项目已接近尾声，面临的压力不大。**

公司未来投资主要集中于煤炭及煤化工方面。煤炭方面，公司主要在建矿井集中于内蒙古和山东地区。其中，位于内蒙古的在建矿井已基本建设完成<sup>6</sup>，部分矿井的改扩建项目正在推进；山东区域，阿城矿井煤炭资源储量较大，煤种优良，项目正处于论证阶段。煤化工方面，公司正在建设内蒙古恒坤化工焦化二期项目，预计 2026 年投产。截至 2025 年 3 月末，公司在建项目总投资 102.56 亿元<sup>7</sup>，已投资 39.82 亿元，2025 年尚需投资规模不大。中诚信国际关注到，除开论证中的阿城矿井，公司未来资本支出压力较小，但化工领域的新投产项目面临一定技术风险。目前国内大型煤企投资在建的煤化工项目较多，部分产品产能过剩问题突出、价格波动较大，且存在节

<sup>6</sup> 新纳入合并口径的鹰骏三号处于项目前期阶段，2024 年预计投资规模较小，后续投资进度需根据项目核准流程确定。

<sup>7</sup> 其中阿城矿井计划投资 71.75 亿元，同期末已投资 16.01 亿元。

能环保压力，公司在项目运营及盈利等方面面临一定挑战。

## 财务风险

中诚信国际认为，受山东能源资源整合影响，近两年并表煤矿产能发生较大变化，同时叠加行业走弱的影响，2024 年公司盈利指标有所下降；公司资产规模小幅下降，杠杆率水平保持稳定；公司获现能力较强，同时公司可凭借其多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务接续。

### 盈利能力

近两年，受山东能源资源整合影响，近两年并表煤矿产能发生较大变化，叠加煤炭市场延续走弱的趋势，2024 年公司煤炭业务收入规模同比下降，但在新矿内蒙古恢复生产的背景下，公司煤炭业务毛利率有所回升。公司物流贸易收入占比最高，其规模扩大带动公司营业总收入同比增长。2024 年公司期间费用仍保持较大规模，对公司经营性业务利润侵蚀较大，同时公司缴纳税款的规模同比上升，从而导致公司经营性业务利润为负，但较上年明显减亏。当期信用减值损失为-6.60 亿元，主要系收回泰安永鸿矿山资源投资有限公司已计提减值应收款；因 2024 年未发生重大资产划转以及当期破产企业资产出表投资收益为负且同比大幅减少。综合影响下公司利润总额同比大幅下降，总资产收益率亦明显回落。受递延所得税负债调出影响，2024 年公司所得税费用转负，从而推高净利润规模。2025 年一季度，受煤炭价格下降的影响，叠加煤炭销量同比有所下降，公司毛利率有所下降，导致净利润转亏。

### 资产质量

近年来，受资产整合影响以及补缴国有资产有偿使用费，公司资产规模变动较大<sup>8</sup>。截至 2024 年末，公司总资产规模较期初有所下降。其中，关联方完成对资产整合价款支付，使得公司其他应收款规模同比有所下降，同时带动货币资金规模同比上升；其他权益工具投资规模同比有所下降，主要系投资山东能源集团鲁西矿业有限公司（以下简称“鲁西矿业”）公允价值减少所致；受内蒙古福城矿业有限公司（以下简称“福城矿业”）被追缴国有资产使用许可权以及缴纳罚款，公司对 2024 年期初长期待摊费用进行调整，因此较 2023 年期初数大幅增长。负债方面，在手货币资金规模的上升使得公司加大对其关联方付款力度，同时因福城矿业缴纳国有资产有偿使用费以及罚款使得应缴纳政府款项下降，截至 2024 年末，应付类款项较期初明显下降，进而拉低总负债规模；但在发行中期票据和永续债推动下，公司总债务规模同比有所上升。所有者权益方面，2024 年华电国际电力股份有限公司对新矿内蒙古下属矿井增资以及新矿内蒙古经营累积推高期末少数股东权益规模，进而带动期末所有者权益规模同比有所上升；其他综合收益因鲁西矿业公允价值减少转负。综合影响下，公司总资本化比率同比小幅上升。公司补缴国有资产使用

<sup>8</sup> 2024 年 7 月 12 日，新矿集团发布公告称，“根据内蒙古自治区煤炭资源领域专项整治工作要求，鄂托克前旗人民法院将福城矿业列为被执行人，案号为(2024)内 0623 执 434 号，执行标的为 5,408,876,100.00 元”。为加快矿井 400 万吨/年手续办理，推动矿井二期工程建设，福城矿业与鄂托克前旗人民政府达成执行和解，并于 2024 年 10 月 30 日支付国有资产损失追缴款 120,000.00 万元，剩余追缴款项未来的化解方式暂未最终确定。在此之后，内蒙古福城矿业有限公司将完成煤炭资源领域专项整治事项问题销号工作，其矿井二期工程项目手续办理工作也已于 2024 年 11 月起重返正常程序。为此，在 2024 年审计报告中，因“2024 年鄂托克前旗人民法院裁定下属煤矿内蒙古福城矿业有限公司、内蒙古上海庙矿业有限责任公司新上海一号煤矿缴纳国有资产(资源)有偿使用费”的影响，对因延迟缴纳导致的罚款，作为以前年度损益全部计入留存收益，同时对其他科目进行调整：其中对 2024 年期初数进行调整，其中追溯调整所有者权益为-26.36 亿元、长期待摊费用 41.11 亿元以及其他应付款中应缴纳政府款项 67.48 亿元；调增 2023 年度营业成本 1.27 亿元，调减 2023 年净利润 1.27 亿元。

权益以及缴纳罚款对公司财务产生一定的影响。2025 年 3 月末，公司仍保持稳健的资本结构，资产负债率略有下降。

### 现金流及偿债情况

2024 年，受煤炭市场走弱、销量下降以及缴纳国有资产使用许可权的影响，公司经营活动净现金流有所下滑，但获现能力仍较强；根据公司规划，公司投资高峰已过，近年来公司投资活动净现金流有所波动，同期公司投资活动净现金流呈小幅流出态势；受项目投资需求较弱影响，同期公司筹资活动现金流延续净流出状态。现金流偿债能力方面，公司核心偿债指标有所分化，因资产整合导致近年来经营性应收和应付项目均有所波动，从而导致 FFO 波动较大，同时带来的投资收益推动 EBITDA 亦有所波动。2024 年，EBITDA 利息保障倍数和总债务/EBITDA 有所弱化，但 FFO/总债务有所改善。此外，公司可凭借其多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 585.43 亿元，其中尚未使用额度为 262.43 亿元，备用流动性较充足。

表 6：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业收入	1,165.65	1,219.82	1,248.39	311.17
营业成本	1,002.10	1,159.13	1,170.46	299.85
营业毛利率	14.03	4.98	6.24	3.64
期间费用合计	99.75	75.17	60.16	10.32
经营性业务利润	39.75	-31.54	-0.03	-2.32
信用减值损失	-5.09	0.47	6.60	0.03
投资收益	10.10	98.22	4.20	-0.01
利润总额	28.47	70.79	10.52	-2.12
所得税费用	18.28	28.63	-19.79	0.48
净利润	10.19	42.17	30.30	-2.60
EBIT	56.05	83.71	22.02	--
EBITDA	110.94	112.19	57.14	--
货币资金	95.11	35.45	44.62	76.40
其他应收款	58.21	64.34	39.00	41.39
存货	19.28	15.15	16.70	24.78
其他权益工具投资	122.81	102.81	94.86	94.86
固定资产	379.61	312.52	296.22	292.05
长期待摊费用	6.77	53.93	61.69	62.69
资产总计	1,007.77	968.50	924.95	969.92
应付账款	87.10	103.40	78.28	78.45
其他应付款	146.19	136.55	94.01	75.82
应付债券	51.46	31.71	40.69	50.70
递延所得税负债	2.06	24.42	5.05	5.05
负债合计	687.10	673.67	609.27	634.61
实收资本或股本	43.56	35.79	35.79	35.79
未分配利润	47.00	128.30	136.59	125.11
少数股东权益	48.55	27.42	43.84	52.62
所有者权益合计	320.67	294.83	315.68	335.31
总债务	424.84	401.32	437.99	--
短期债务/总债务	49.30	52.43	48.14	--
总资本化比率	59.38	59.35	60.52	--
资产负债率	68.18	69.56	65.87	65.43
经营活动产生的现金流量净额	80.75	41.20	36.75	1.16
投资活动产生的现金流量净额	-13.74	13.57	-9.63	-13.76
筹资活动产生的现金流量净额	-82.94	-93.38	-15.35	44.47
总债务/EBITDA	3.83	3.58	7.67	--
EBITDA 利息保障倍数	4.54	6.31	4.58	--

FFO/总债务	0.17	-0.01	0.07	--
---------	------	-------	------	----

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计 29.12 亿元，约占同期末总资产比重的 3.00%，受限比例较低，其中受限货币资金为 11.81 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 28.71 亿元，约占同期末净资产比重的 8.56%，被担保方为同一控股股东下属的其他关联方。此外，同期末公司不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、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，2021~2025 年 5 月，公司所有借款均到期还本、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。

## 假设与预测<sup>9</sup>

### 假设

——2025 年，受鲁新煤矿产能释放，公司煤炭产量有所上升，受煤炭市场持续走弱的影响，公司煤炭销售价格有所下降。

——2025 年，公司经营活动净现金流有所下降，受煤炭价格下降的影响，参股煤矿分红有所回落。

——2025 年，公司在建项目保持一定投资规模。

### 预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	59.35	60.52	59.00~60.50
总债务/EBITDA(X)	3.58	7.67	6.50~7.50

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

**ESG<sup>10</sup>表现方面**，新矿集团注重可持续发展和安全管理。2024 年 6 月 1 日，公司下属煤矿华丰煤矿发生一起安全事故，事故造成 3 人死亡，涉事矿井产能规模较小且已完成整改并恢复生产，该起事故未对公司生产经营产生重大影响；公司不设股东会 and 监事会，山东能源依法对公司履行股东会职权和其他法定职权，建立了董事会以及在董事会领导下的经营团队，公司的法人治理结构健全并有效运行。目前公司 ESG 表现位居行业平均水平。

**流动性评估方面**，新矿集团经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，公司资本市场融资渠

<sup>9</sup>中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>10</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较好水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**公司控股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，2024 年，山东能源煤炭产量为 2.77 亿吨，已形成了以煤炭生产为基础，电力、煤化工、高端装备制造、新能源新材料及现代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。

## 跟踪债券信用分析

“21 新汶 01”募集资金 20 亿元，“25 新汶 01”募集资金 10 亿元，截至报告出具日，均已按用途使用。跟踪期内，“21 新汶 01”于 2024 年 9 月 14 日进行票面利率调整，调整后的票面利率较上个计息年度下降 137 个基点至 2.23%，上述含权条款的实施有助于降低公司的融资成本。

“21 新汶 01”和“25 新汶 01”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，债券信用水平与公司信用实力以及山东能源信用实力高度相关。公司经营层面仍保持较强的竞争力，虽然资产整合使得公司业绩指标出现较大波动，但公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，考虑到山东能源提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，目前以上跟踪债券信用风险极低。

## 偿债保障分析

山东能源为“21 新汶 01”和“25 新汶 01”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本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权与担保权利而发生的费用。

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 2024 年末，山东能源总资产为 10,453.85 亿元，所有者权益为 2,839.53 亿元，资产负债率为 72.84%；2024 年山东能源实现营业总收入 8,664.84 亿元，净利润 152.03 亿元，经营活动净现金流 677.92 亿元。中诚信国际认为，山东能源是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保持在国内头部水平，行业地位显著。

表 8：山东能源集团有限公司评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	aa <sup>+</sup>
外部支持提升	1
模型级别	AAA

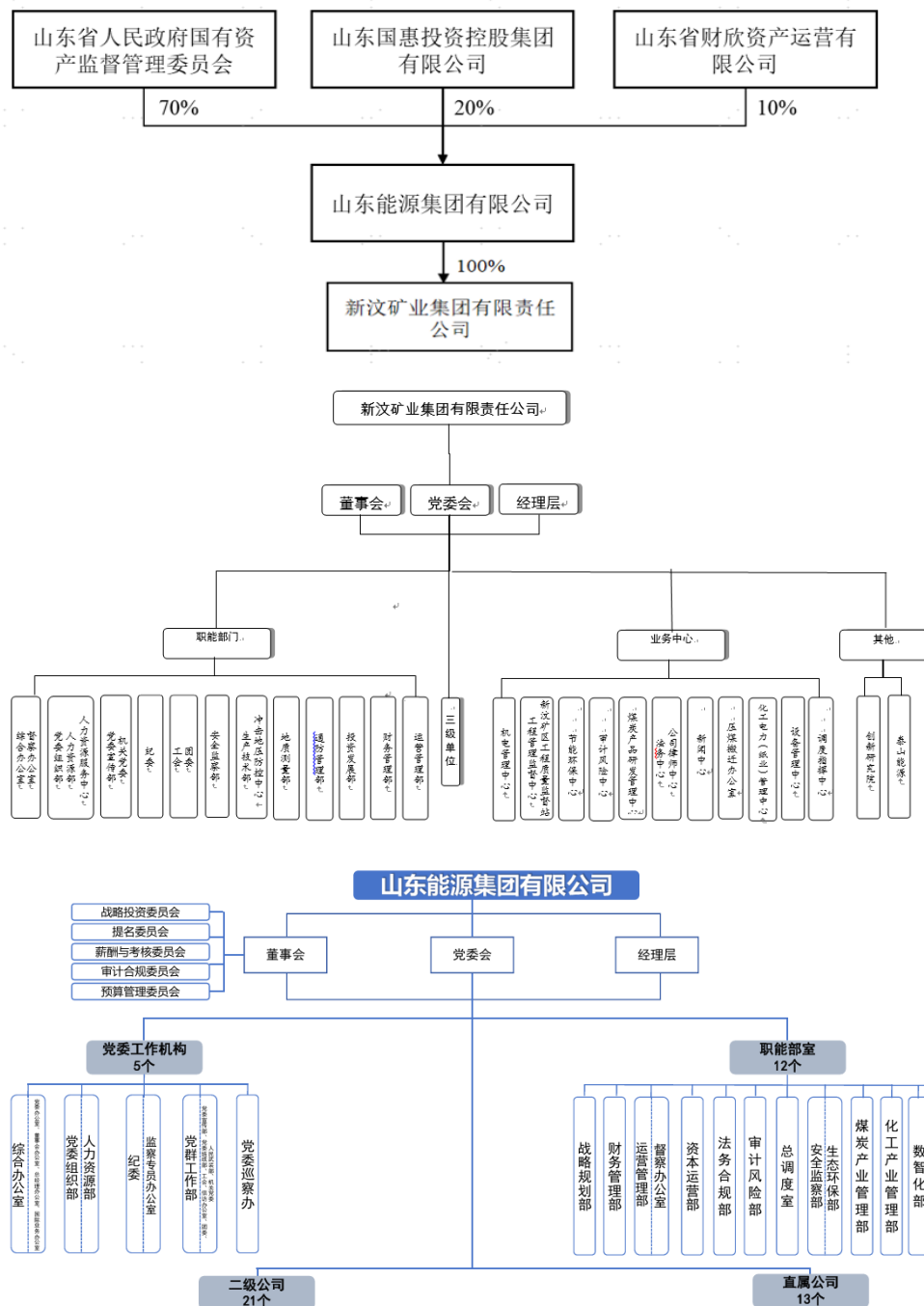
注：1、外部支持：山东能源实控人为山东省国资委，山东能源是山东省头部企业，地方经济发展的支柱，地方政府支持意愿强。山东能源在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等多方面获得地方政府大力支持，受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度；2、方法论：中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000\_2024\_06。

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，能够为本期债券的还本付息提供有力保障。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持新汶矿业有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。维持“21 新汶 01”和“25 新汶 01”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：新汶矿业集团有限责任公司和山东能源集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



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: 亿元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	95.11	35.45	44.62	76.40
应收账款	29.44	14.74	13.73	14.38
其他应收款	58.21	64.34	39.00	41.39
存货	19.28	15.15	16.70	24.78
长期投资	145.65	191.29	178.86	178.72
固定资产	379.61	312.52	296.22	292.05
在建工程	111.99	123.04	124.31	124.05
无形资产	110.96	108.81	108.19	107.62
资产总计	1,007.77	968.50	924.95	969.92
其他应付款	146.19	136.55	94.01	75.82
短期债务	209.44	210.39	210.83	--
长期债务	215.40	190.93	227.16	--
总债务	424.84	401.32	437.99	--
净债务	363.79	379.36	404.27	--
负债合计	687.10	673.67	609.27	634.61
所有者权益合计	320.67	294.83	315.68	335.31
利息支出	24.43	17.78	12.48	--
营业总收入	1,165.65	1,219.82	1,248.39	311.17
经营性业务利润	39.75	-31.54	-0.03	-2.32
投资收益	10.10	98.22	4.20	-0.01
净利润	10.19	42.17	30.30	-2.60
EBIT	56.05	83.71	22.02	--
EBITDA	110.94	112.19	57.14	--
经营活动产生的现金流量净额	80.75	41.20	36.75	1.16
投资活动产生的现金流量净额	-13.74	13.57	-9.63	-13.76
筹资活动产生的现金流量净额	-82.94	-93.38	-15.35	44.47
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	14.03	4.98	6.24	3.64
期间费用率(%)	8.56	6.16	4.82	3.32
EBIT 利润率(%)	4.81	6.86	1.76	--
总资产收益率(%)	5.56	8.47	2.33	--
流动比率(X)	0.47	0.32	0.32	0.44
速动比率(X)	0.43	0.29	0.28	0.38
存货周转率(X)	51.98	67.34	73.50	57.83*
应收账款周转率(X)	39.60	55.22	87.70	88.55*
资产负债率(%)	68.18	69.56	65.87	65.43
总资本化比率(%)	59.38	59.35	60.52	--
短期债务/总债务(%)	49.30	52.43	48.14	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.13	0.06	0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.27	0.11	0.12	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.31	2.32	2.94	--
总债务/EBITDA(X)	3.83	3.58	7.67	--
EBITDA/短期债务(X)	0.53	0.53	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.54	6.31	4.58	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.29	4.71	1.76	--
FFO/总债务(X)	0.17	-0.01	0.07	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

### 附三：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: 亿元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,458.38	1,274.59	1,415.06	1,464.35
应收账款	228.78	225.73	220.26	214.36
其他应收款	322.43	397.33	383.11	372.24
存货	309.51	276.63	269.34	264.41
长期投资	1,047.63	1,116.46	1,224.57	1,135.14
固定资产	2,025.29	2,370.82	2,380.00	2,433.94
在建工程	540.43	624.52	668.73	693.90
无形资产	1,226.78	1,267.47	1,305.82	1,301.44
资产总计	9,525.95	10,061.53	10,453.85	10,450.86
其他应付款	290.11	557.27	387.95	388.08
短期债务	1,925.46	2,101.78	2,338.53	--
长期债务	2,967.52	3,093.89	3,251.15	--
总债务	4,892.98	5,195.67	5,589.68	--
净债务	3,746.19	4,215.52	4,418.31	--
负债合计	6,670.98	7,390.22	7,614.32	7,572.71
所有者权益合计	2,854.97	2,671.31	2,839.53	2,878.14
利息支出	179.01	171.12	159.91	35.31
营业总收入	8,347.15	8,663.80	8,664.84	2,044.73
经营性业务利润	625.11	305.25	220.56	23.81
投资收益	47.37	49.69	53.74	12.95
净利润	240.56	225.23	152.03	24.37
EBIT	621.53	541.13	381.91	--
EBITDA	919.36	817.77	719.93	--
经营活动产生的现金流量净额	988.89	552.77	677.92	-17.82
投资活动产生的现金流量净额	-233.79	-237.09	-210.07	-41.29
筹资活动产生的现金流量净额	-139.27	-501.14	-226.52	-92.22
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	16.41	11.07	9.81	7.72
期间费用率(%)	7.89	7.49	7.27	6.67
EBIT 利润率(%)	7.51	6.34	4.48	--
总资产收益率(%)	6.52	5.53	3.72	--
流动比率(X)	1.10	0.92	0.94	0.95
速动比率(X)	1.02	0.86	0.87	0.89
存货周转率(X)	22.36	25.90	28.19	27.82*
应收账款周转率(X)	36.20	37.56	38.27	37.03*
资产负债率(%)	70.03	73.45	72.84	72.46
总资本化比率(%)	65.34	68.81	69.08	--
短期债务/总债务(%)	39.35	40.45	41.84	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.17	0.07	0.09	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.42	0.18	0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.52	3.23	4.31	--
总债务/EBITDA(X)	5.32	6.35	7.76	--
EBITDA/短期债务(X)	0.48	0.39	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.14	4.78	4.50	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.47	3.16	2.39	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.08	0.08	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

中长期科技创新债券信用等级符号	含义
AAA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。

<b>BB<sub>sti</sub></b>	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
<b>B<sub>sti</sub></b>	科技创新债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
<b>CCC<sub>sti</sub></b>	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
<b>CC<sub>sti</sub></b>	基本不能保证偿还科技创新债券。
<b>C<sub>sti</sub></b>	不能偿还科技创新债券。

注：除 **AAAs<sub>ti</sub>** 级、**CCC<sub>sti</sub>** 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。



**独立 · 客观 · 专业**

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址: [www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: [www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)