



2025 年度 济宁能源发展集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20252079M-01

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 2025 年 6 月 27 日至 2026 年 6 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 27 日

评级对象	济宁能源发展集团有限公司
主体评级结果	AA+/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了济宁能源发展集团有限公司（以下简称“济宁能源”或“公司”）煤炭储量较为丰富、煤种齐全，具有煤炭销售和运输成本优势，战略地位重要等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格波动、存在一定短期债务压力以及存在一定的投资支出压力等因素对公司经营及整体信用状况的影响。
评级展望	中诚信国际认为，济宁能源发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，煤炭生产规模大幅扩大，资产质量显著优化，盈利大幅增长且具有可持续性等。 可能触发评级下调因素：煤炭资源禀赋显著下降；煤炭产销明显受阻，超预期安全事故对煤炭产销量产生重大不利影响，竞争实力大幅下滑；港航物流业务出现重大风险，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。
正面	
■ 公司煤炭资源分布在山东省和陕西省，煤种齐全，储量较为丰富，资源禀赋较好 ■ 凭借区位优势和外运条件，公司具有煤炭销售和运输成本优势 ■ 作为济宁市主要市属能源企业，公司在济宁市战略地位重要，此外港航物流板块契合山东大力发展内河航运这一省级战略，能够获得地方政府大力支持	
关注	
■ 煤炭价格波动较大对公司盈利稳定性的影响 ■ 近年来公司非煤板块资金需求较大，债务规模持续增长，有一定短期偿债压力 ■ 未来1~2年仍有较大规模项目建设投资，存在一定的投资支出压力	

项目负责人：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

项目组成员：凌 丽 lling@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

济宁能源（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	331.72	392.08	447.89	546.98
所有者权益合计（亿元）	106.92	127.15	133.21	144.29
负债合计（亿元）	224.81	264.93	314.69	402.68
总债务（亿元）	150.26	180.66	229.27	302.05
营业总收入（亿元）	576.21	758.25	900.66	178.50
净利润（亿元）	24.76	24.01	17.76	4.38
EBIT（亿元）	44.46	41.53	35.11	--
EBITDA（亿元）	63.16	60.65	56.17	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	21.64	28.72	15.21	9.89
营业毛利率（%）	11.56	8.42	6.78	7.79
总资产收益率（%）	14.87	11.48	8.36	--
EBIT 利润率（%）	7.72	5.48	3.90	--
资产负债率（%）	67.77	67.57	70.26	73.62
总资本化比率（%）	58.43	58.69	63.25	67.67
总债务/EBITDA（X）	2.38	2.98	4.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	9.72	8.59	7.65	--
FFO/总债务（X）	0.26	0.23	0.18	--

注：1、中诚信国际根据济宁能源提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、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 2024 年度审计报告及未经审计的 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口径包含公司长期应付款中的带息债务以及预计负债中的弃置费用。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	原煤产量 （万吨）	营业总收入 （亿元）	总资本化比率 （%）	总资产收益率（%）	总债务/EBITDA（X）
济宁能源	1,100	900.66	63.25	8.36	4.08
兰花集团	1,519	164.54	53.27	8.93	3.60

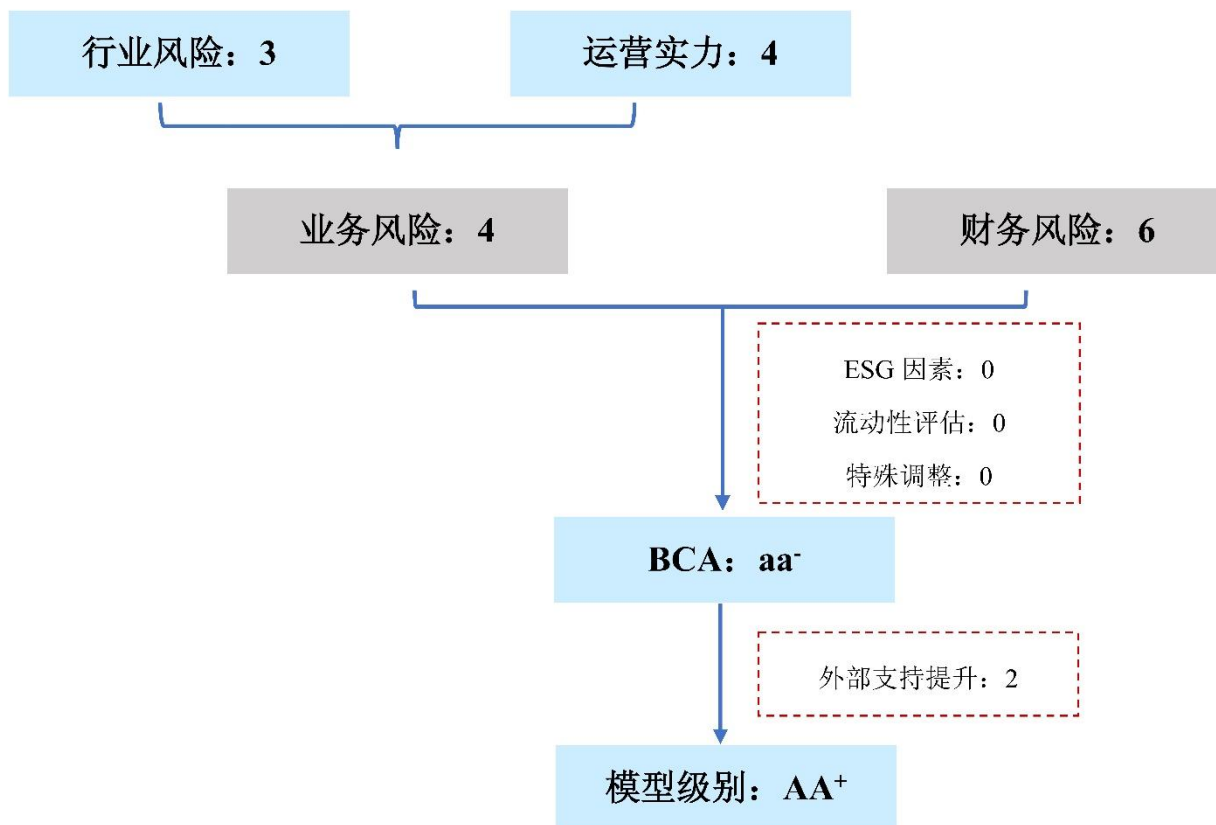
中诚信国际认为，济宁能源距离华东等煤炭主要消费区域有运距优势，且焦煤占比高，煤种优势明显；原煤产量在行业内处于中等水平；公司大力发展港航物流业务，营业总收入快速攀升，由于该业务毛利率较低，总资产收益率相对较低；公司财务杠杆水平居行业中等水平。

注：“兰花集团”为“山西兰花煤炭实业集团有限公司”简称，其中兰花集团数据为 2023 年数据。

资料来源：公开资料及公司提供，中诚信国际整理

评级模型

济宁能源发展集团有限公司评级模型打分(C020000_2024_06_2025_1)



注:

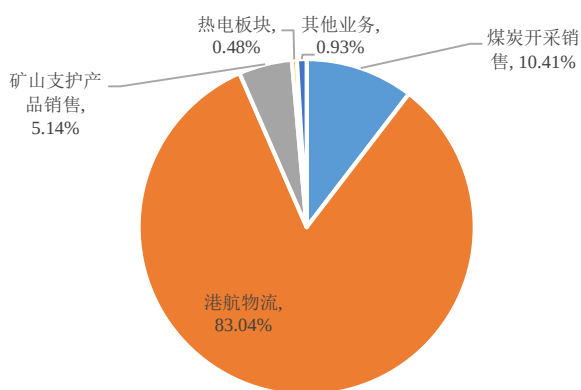
外部支持: 公司为济宁市最大的市属煤炭生产企业,是市级头部企业,地方经济发展的重要支柱,地方政府支持意愿强。近年来获得了政府在资源整合、产能置换和财政补贴等方面的有力支持,外部支持调升 2 个子级。

方法论: 中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2024_06

评级对象概况

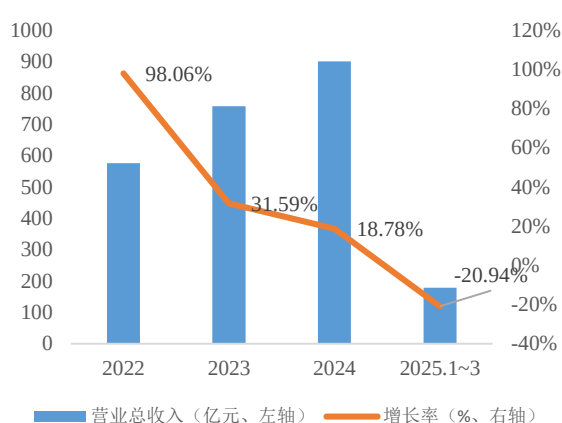
济宁能源成立于 2008 年 5 月，是由济宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“济宁市国资委”）出资组建的国有独资公司。2018 年 6 月，济宁市国资委将其持有的济宁矿业集团有限公司（以下简称“济宁矿业”）73.638% 股权无偿划转至公司。公司主要业务包括煤炭开采销售、港航物流贸易、精密制造业及矿山设备的生产销售等。公司煤种为主焦煤、1/3 焦煤、气煤、肥煤及动力煤等，煤种较为齐全。2024 年，公司实现营业收入 900.66 亿元。

图 1：2024 年公司收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来公司收入走势



资料来源：公司年报及一季报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 3 月末，公司实收资本为 55.00 亿元，济宁市国资委持有公司 49.50 亿股股份，持股比例为 90%，为公司实际控制人，山东省财欣资产运营有限公司持有公司 10% 股份。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2025 年 3 月末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
济宁矿业集团有限公司	济宁矿业	100.00%	327.24	108.15	202.75	27.80
济宁港航发展集团有限公司	港航发展集团	100.00%	157.17	40.35	515.12	-2.09
山东融汇物产集团有限公司	融汇物产	100.00%	75.20	14.42	251.64	-1.09
山东济矿鲁能煤电股份有限公司	鲁能煤电	60.00%	123.38	67.19	31.60	5.82

注：鲁能煤电系济宁矿业子公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

业务风险

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，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。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

行业概况

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>

运营实力

中诚信国际认为，公司旗下济宁矿业是济宁市最大的市属煤炭生产企业，煤种较为齐全，资源禀赋较好，依托较好的区位优势 and 便利的运输条件，公司煤炭板块具备一定的竞争优势；公司大力发展港航物流业务，物流贸易业务收入持续增长且维持很大规模，但对公司整体的利润贡献较为有限；近年来公司在盐化工和船舶制造等领域投资规模较大，非煤板块资金需求较大，未来非煤炭领域投资计划及回报情况有待持续关注。

公司煤炭资源分布在山东省和陕西省，储量较为丰富，煤种齐全，金源煤矿复工复产进度需持续关注。

公司煤矿板块由子公司济宁矿业负责，济宁矿业在山东济宁拥有 8 座矿井，主要煤种为气煤、肥煤，在陕西省内拥有 1 座矿井，主要煤种为长焰煤，公司煤种较为齐全。公司发热量高的气混煤主打电厂等动力用煤渠道，粘结性好的主焦煤、肥煤主打焦化用煤渠道，精煤销售占比相对较高，整体煤炭产品结构良好。截至 2025 年 3 月末，公司煤炭剩余可采储量为 4.16 亿吨，按照核定产能 1,160 万吨/年简单测算，剩余可采年限约 35 年，较丰富的资源储量为公司煤炭业务发展提供了一定保障。截至 2025 年 3 月末，位于微山县的金源煤矿因涉及南四湖省级保护区整合优化问题，处于停产状态，金源煤矿正在筹备复工复产工作；此外，安居煤矿因开采深度达千米，开采经济效益较差，自 2024 年 7 月已关停矿井，中诚信国际将持续关注金源煤矿的复产情况。

表 2：截至 2025 年 3 月末公司煤炭储量情况（万吨、万吨/年）

区域	矿井名称	煤种	可采储量	产能
山东济宁	阳城煤矿	气煤、肥煤	10,722.67	190.00
	运河煤矿	气煤、肥煤	4,044.76	70.00
	花园煤矿	1/3 焦煤	2,077.54	45.00
	霄云煤矿	主焦煤	3,470.18	90.00

	安居煤矿	气煤、肥煤	4,509.76	120.00
	义桥煤矿	气煤、肥煤	1,749.80	80.00
	金桥煤矿	1/3 焦煤	3,896.29	110.00
	金源煤矿	1/3 焦煤	2,263.00	55.00
	小计	--	32,734.00	760.00
陕西榆林	朱家峁煤矿	长焰煤	8,901.07	400.00
	小计	--	8,901.07	400.00
	合计	--	41,635.07	1,160.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来公司矿井产能维持稳定，受阳城煤矿 2 号井投产及安居煤矿关停综合影响，2024 年原煤产量小幅减少，公司吨煤成本同比有所下降；公司原煤维持 100% 入洗，精煤洗出率不断提高。

2022 年，金桥煤矿产能由 81 万吨/年核增至 110 万吨/年，朱家峁煤矿产能由 300 万吨/年核增至 400 万吨/年，公司核定产能增长至 1,160 万吨/年，2023 年以来，公司核定产能规模保持稳定。煤炭生产方面，2023 年朱家峁煤矿、金桥煤矿产量增长较快，带动公司煤炭产量增长至 1,121.00 万吨，同比增长 15.92%；2024 年，阳城煤矿 2 号井投产，带动阳城煤矿产量增长较多，但当年安居煤矿关停减产等因素综合影响下，2024 年公司煤炭产量同比小幅减少。洗选方面，公司煤炭矿井均配备洗煤厂，自产煤炭能够实现 100% 入洗，2024 年精煤洗出率提高到 50.27%，高洗选率增加了煤炭的附加值。

成本方面，公司主力矿井具有建成时间短、煤层厚度大、煤层瓦斯含量低等特点，机械化开采程度高，具有一定的成本优势。2024 年，公司增加费用管控力度，材料费用和职工薪酬等吨煤成本细分项均有所降低，当期吨煤成本由 2023 年的 341.37 元/吨下降至 310.07 元/吨。

公司济宁矿井临近主要的煤炭资源消耗地区和内河港口，区位优势明显，具备一定竞争实力。

公司本部矿区位于山东济宁，毗邻河北、华东等主要的煤炭资源消耗地区，且临近瓦日铁路、京杭大运河及日照港，距下游市场运输距离短，销售网络发达。凭借区位优势和优越的外运条件，公司具有煤炭销售和运输成本优势，保持一定竞争实力。2024 年以来受煤炭市场供过于求局面影响，国内炼焦煤价格回落，公司全年商品煤平均售价较上年下降 19.85%，商品煤总销量因洗出率提升同比小幅上涨，2025 年以来，煤炭市场延续低迷走势，公司商品煤平均售价进一步走低。

销售方面，公司山东省内精煤的主要客户为钢厂和焦化厂，销售区域包括山东、河北、河南及江苏等地区；经洗选后的副产品（主要是混煤）的主要客户为济宁地区周边电厂；陕西朱家峁煤矿产煤主要销售给当地电厂和煤化工生产企业，下游客户相对稳定，集中度不高。公司与下游用户签订的合同均含有价格调整条款，对重点电煤客户，公司采取市场价与政府指导价协调的方式定价，并有一定幅度优惠。回款方面，公司一般给予电煤客户一个月的赊销账期，对焦煤市场客户采取预收款的方式结算，回款情况良好。

表 3：近年来公司煤炭运营情况（元/吨、万吨）

	2022	2023	2024	2025.1~3
吨煤成本	467.12	341.37	310.07	281.29
精煤洗出率	49.40%	49.89%	50.27%	55.01%

商品煤总销量	954.86	1,070.00	1,090.63	289.11
商品煤平均售价	1,085.40	983.99	788.64	656.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司依托煤炭资源优势及港口、航运便利条件，大力拓展港航物流板块。2024 年，公司继续拓展贸易业务，开展煤炭、钢材和电解铜等大宗商品贸易，贸易收入规模进一步增长，但该业务毛利率较低，对公司整体的利润贡献较为有限。2024 年，为延伸煤炭产业链，公司通过收购中银电化介入盐化工领域，实现煤-电-盐化一体化发展。

近年来，济宁能源依托煤炭生产销售资源优势及京杭大运河港口、航道优势，大力拓展港航物流贸易，港航物流板块业务主要由子公司港航发展集团和融汇物产负责运营。公司依托京杭大运河、瓦日线、新石铁路及长江航道，创建了“丰”字型运输通道，2023 年，内河航运上升为山东省省级发展战略，公司港航业务板块重要性不断凸显。运营方面，截至 2025 年 3 月末，公司拥有梁山港、龙拱港、太平港等 7 个水运口岸，港口运营收入主要来源于港口仓储服务收入，2024 年港口运营实现 11.93 亿元收入。

近年来，公司贸易业务规模不断扩张，收入持续增加，对公司收入规模形成较好补充，但由于盈利相对较弱，其对公司利润贡献有限。公司贸易商品主要为煤炭、钢材、电解铜等，公司将逐步实施大物贸集约化管理，建立港、航、贸、产、船一体化协同发展战略。公司大宗商品贸易业务依托所属港口地理优势和成本优势，通过自主经营模式，获取贸易收入。煤炭贸易业务的主要模式为根据下游客户需求与上游供应商签订年度供应合同及战略合作协议，按照下游客户对煤种及数量的需求从上游供应商处采购，通常公司在上游客户发货至公司站台后交付 70% 账款，尾款于物资交割后支付。公司针对下游客户根据结算单先行开具发票，下游客户收到发票后 30~45 天回款。公司大宗商品贸易业务自营模式与联营模式并存。公司贸易规模增长较快，对公司资金形成一定规模占用，存在少部分民营企业交易对手，需对公司贸易业务风险和资金占用情况保持关注。

表 4：近年来港航物流板块收入情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
港口运营	7.02	12.25	11.93	3.18
大宗商品贸易	398.78	566.53	735.98	141.67
其中：非煤贸易	186.28	357.73	457.88	95.75
煤炭贸易	212.50	208.80	278.10	45.92
合计	405.80	578.79	747.91	144.85

注：港口运营主要系仓储服务收入，大宗商品贸易收入中包含港口服务费收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为拓展煤炭产业链，公司于 2024 年 11 月 1 日以 10.70 亿元交易对价收购济宁中银电化有限公司（简称为“中银电化”）100% 股权，中银电化主要产品为烧碱、液氯、工业盐酸等，对电力及热力等能源需求较大，公司收购中银电化后，有助于煤炭、电力、热力及盐化工一体化发展。考虑到当前盐化工主要产品受市场竞争影响，2024 年底以来价格有所走低，需持续关注公司盐化工板块经营情况。

公司未来 1~2 年仍将处于投资高峰期，存在一定的投资压力。

公司主要在建项目为阳城煤矿安全技术改造项目、龙拱港 4-10 号泊位工程和济宁港航新能源船舶制造项目，2025 年分别计划投资 19.20 亿元和 17.91 亿元。公司新能源船舶制造项目是国内首个标准化内河新能源船舶制造基地，项目全部投产后具备年造船 400 艘、修船 100 艘的生产能力。未来 1~2 年公司仍处于投资高峰期，存在一定的投资压力。中诚信国际将对公司在建项目的建设进度及投产后的经营情况保持关注。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目总投资	累计已投资	未来预计资金投入	
			2025	2025 年及以后
阳城煤矿安全技术改造	9.06	8.37	0.69	--
济宁港航新能源船舶制造项目	50.30	12.00	16.71	16.71
龙拱港 4-10#泊位	8.06	5.06	1.80	1.20
合计	67.42	25.43	19.20	17.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，盈利能力随煤价下行有所减弱，但仍保持较好水平；在投入增长及贸易业务规模扩大推动下，公司总资产及债务规模不断增长，总资本化比率小幅攀升；公司保持良好的经营获现能力，债务增长使得部分偿债指标表现有所弱化，但公司仍可凭借较强的外部融资能力实现到期债务续接。

盈利能力

公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，低毛利率的港航物流板块规模扩张在推升收入规模的同时拉低营业毛利率，公司盈利主要依赖煤炭板块。

在低毛利率的港航物流板块收入快速增长带动下，2024 年营业总收入同比增长 18.78%，但港航板块占比提升使得公司营业毛利率不断下行；2024 年，公司精煤洗出率提升，使得煤炭开采销售收入逆势增长，但受煤炭销售价格下行影响，毛利率有所下滑，矿山支护产品销售板块毛利率继续上升但仍处于较低水平。期间费用方面，港航物流板块业务规模的扩大使得管理、销售费用保持增长，债务规模的增长推动财务费用上升，但由于营业总收入增速较快，整体期间费用率保持下降。2024 年，应收类款项计提减值规模增加，且营业外支出维持较大规模，均对公司利润形成一定侵蚀，公允价值变动、投资收益等对公司利润影响总体可控。整体来看，经营性业务利润是公司利润总额的主要组成部分，但需关注应收款项计提减值情况。2025 年一季度，公司仍保持较好的盈利能力。

表 6：近年来公司各板块业务收入及业务毛利率情况（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭开采销售	76.32	70.82	92.90	59.85	93.78	59.41	18.87	57.55
港航物流	405.80	2.97	578.79	1.51	747.91	0.54	144.85	1.46
矿山支护产品销售	79.84	1.98	72.89	3.71	46.25	6.70	11.16	8.78
热电板块	4.90	-31.30	4.36	-10.48	4.36	-2.88	1.28	9.38
其他业务	9.35	4.92	9.31	-29.13	8.36	-19.98	2.34	-6.84
营业总收入/营业毛利率	576.21	11.56	758.25	8.42	900.66	6.78	178.50	7.79

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用率（%）	3.28	2.81	2.62	3.48
经营性业务利润	40.35	36.16	30.64	6.15
利润总额	35.24	33.64	27.33	6.00
资产减值损失	-2.18	-0.10	-0.70	0.04
信用减值损失	-0.19	-0.57	-3.21	0.09
营业外损益	-2.94	-1.83	-1.34	-0.30
EBITDA	63.16	60.65	56.17	--
总资产收益率（%）	14.87	11.48	8.36	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来公司投资规模不断增长、业务规模持续扩张，带动总资产及债务规模增长较快，总资本化比率小幅增长，对外筹资需求或将继续推升杠杆水平。

2024 年以来，随着子公司济宁圆中园置业有限公司房地产开发投入，公司存货规模持续增长，带动流动资产规模增加，需关注非煤板块形成的应收类款项和存货对资金的占用情况；公司不断加大在建项目的投入，金桥煤矿技改、济宁港航新能源船舶制造项目、京杭运河铁水联运物流项目、码头改造等项目持续投入，固定资产及在建工程保持增长；无形资产增长系龙拱港等项目缴纳土地出让金，上述因素综合影响下，当期末总资产规模保持较高增速。2025 年一季度，公司资产规模随业务开展及项目建设投入保持进一步增长。

随着在建项目的不断推进，公司加大筹资力度，当期末公司负债总额大幅增长。公司债务结构主要以银行借款、融资租赁的间接融资及公司债和中期票据等直接融资为主，2024 年短债占比虽有所压降，但债务期限结构仍有待优化。

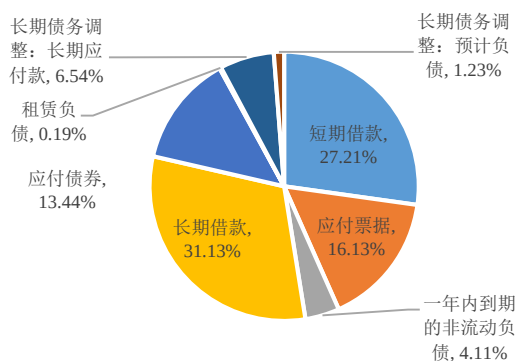
权益结构方面，稳定的盈利能力为公司未分配利润和盈余公积的增长提供较好支撑，近年来公司所有者权益持续增长，但债务增幅较大，导致总资本化比率亦呈上升态势。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.3
应收账款	27.09	26.76	22.47	42.10
预付款项	32.18	35.73	26.83	26.15
存货	18.16	35.59	52.76	60.71
固定资产	123.37	133.80	155.71	160.98
在建工程	10.85	24.66	37.16	40.19
无形资产	28.97	30.96	36.56	35.43
资产总额	331.72	392.08	447.89	546.98
总债务	150.26	180.66	229.27	302.05
短期债务/总债务	73.79	67.33	47.47	59.20
所有者权益合计	106.92	127.15	133.21	144.29
总资本化比率	58.43	58.69	63.25	67.67
资产负债率	67.77	67.57	70.26	73.62

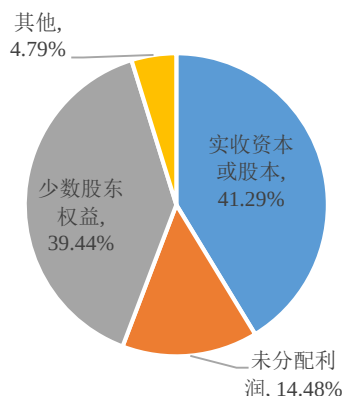
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

近年来公司经营活动净现金流呈净流入，仍保持较大项目投资支出规模；2024 年，受煤价下行影响，公司部分偿债指标有所弱化，但公司仍可凭借较强的外部融资能力实现到期债务续接。

近年来公司经营活动净现金流保持净流入，但受煤炭行情下行及房地产板块建设支出较多等因素影响逐渐收窄。投资活动方面，随着煤矿改造、港口配套工程等不断投入，公司投资活动现金保持较大规模净流出。筹资活动方面，2024 年，公司在公开市场顺利发行“24 济宁能源 MTN001”、“24 济宁能源 MTN002”和“24 济发 01”，当期筹资活动现金维持净流入，融资渠道较为畅通。

融资增加使得近年来公司总债务规模持续上升，长期债务增加较多使得短债占比有所降低但仍处于高位，债务期限结构仍有待优化。2024 年，经营活动现金净流入规模收窄，加之投资支出规模较大，2024 年末公司账面货币资金为 47.35 亿元，其中受限占比为 61.54%，相对债务规模，非受限货币资金储备一般，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力偏弱，有一定短期偿债压力。随着煤炭价格的回落，经营性业务利润小幅下降，当期 EBITDA 及 EBIT 对利息及总债务的覆盖能力均呈下降态势。整体来看，公司经营状况良好，经营活动净现金流仍可有效覆盖利息支出，且为债务本息偿付提供一定流动性支持。

截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 404.88 亿元，其中尚未使用额度为 178.57 亿元，备用流动性较充足。资金管理方面，公司下属企业资金定时自动归集，并根据资金预算自动下拨次日资金计划，日终定时自动回收沉淀资金。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	21.64	28.72	15.21	9.89
投资活动产生的现金流量净额	-28.23	-30.96	-33.01	-6.64
筹资活动产生的现金流量净额	6.09	18.91	11.26	59.68
经营活动净现金流/利息支出	3.33	4.07	2.07	--
EBITDA 利息保障倍数	9.72	8.59	7.65	--
FFO/总债务	0.26	0.23	0.18	--
总债务/EBITDA	2.38	2.98	4.08	--
非受限货币资金/短期债务	0.07	0.20	0.17	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 64.33 亿元，占当期末总资产的 14.36%。受限资产主要包括各类保证金、抵押借款受限的固定资产和在建工程等。

截至 2024 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；截至 2024 年末，公司对外担保余额为 32.20 亿元，被担保方主要为山东公用控股有限公司、济宁市国有资产投资控股有限公司和济宁任兴供应链有限公司等，均为济宁市属或区属国有企业，需关注公司对外担保或有负债风险。

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，2022~2025 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¹

假设

——2025 年受煤炭供过于求影响，煤炭价格进一步下降，公司煤炭产品平均销售价格较上年有所下降，但公司仍保持一定的经营获现能力。

——2025 年，公司在济宁市及周边地区仍保持其市场份额，产销量基本保持稳定。

——2025 年公司投资支出规模有所收缩。

预测

表 10：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(%)	58.69	63.25	60~63
总债务/EBITDA(X)	2.98	4.08	4.1~4.3

资料来源：公司审计报告及中诚信国际预测

调整项

流动性评估

济宁能源具备一定的经营获现能力，未使用授信额度较充足。此外，公司银行借款、融资租赁、债券市场融资等融资渠道较为多元，具备较强的融资能力。公司资金流出主要用于债务还本付息及项目建设投资，现金对债务本息的保障程度一般。公司流动性较强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG 分析²

环境方面，公司将环境保护纳入业绩考核指标体系，明确规定各子公司负责的目标，并制定和建立多项涉及环境保护和节能减排的管理制度。公司不断改善矿区环境质量，各种污染物均达标排

¹ 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

² 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。

放。近年来，公司未发生重大环保责任事故，未受到重大环境保护行政处罚。

安全生产方面，公司近年来持续加强安全管理制度建设，制定了一系列有关安全生产的制度以及管理办法；在安全设施投入上，严格对照煤矿安全规程和国家出台的一系列新的规定，采用新技术、新工艺、新装备，提高矿井装备水平，2023 年以来，公司每年安全投入金额超过 3 亿元。2023 年 10 月，公司花园煤矿发生一起事故，造成 1 人死亡，公司山东省内矿井受冲击地压等因素影响，仍面临一定的安全生产压力。

公司治理方面，公司不断完善公司治理结构，完善了“董事会、监事会、经理层”运行机制和规章制度，形成企业内部权力机构、决策执行机构和监督机构相互激励、相互制衡的激励约束机制。但近年来公司业务规模快速扩张，新设子公司和治理层级较多，需对公司内部治理和管控保持关注。

公司战略方面，“十四五”时期，公司将围绕“三步走”战略目标，实现企业全面转型，力争进入全国煤炭行业前列。能源板块将深耕济宁地区，根据大型煤炭基地及重点煤矿企业的分布，调整营销网络，快速扩张客户资源。港口物流板块将整合济宁境内航道资源，推动航道提升工程，构建水上交通走廊、打造港口产业集群，推动区域港口群协同发展。整体发展规划较为清晰。

外部支持

公司在济宁市战略地位重要，济宁市政府对公司支持意愿较强，对公司煤炭板块和港航物流板块均给予较大的支持力度。

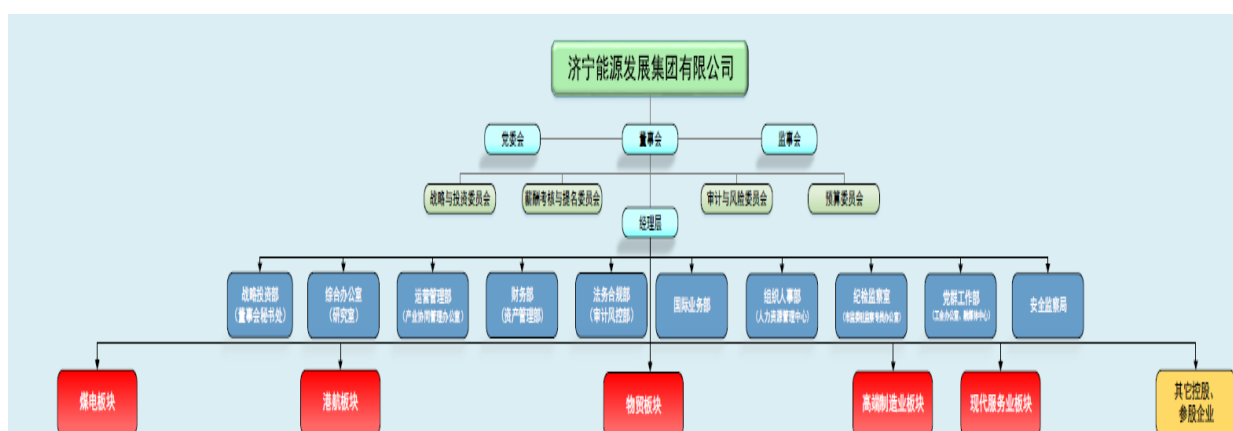
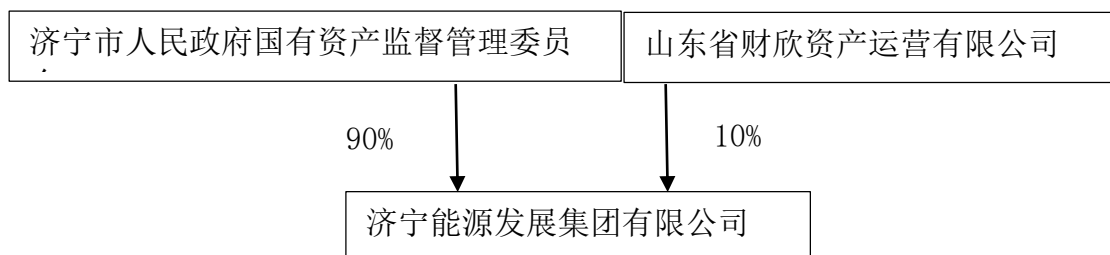
公司位于山东省济宁市，实际控制人为济宁市国资委。济宁市煤炭资源丰富，其中济宁矿区为鲁西煤炭基地下属九大矿区之一。同时，济宁市所属的山东省的支柱产业主要为冶金、建材、发电、化工等高耗能产业，对能源依赖性较大，公司在其产业布局中具有重要地位。公司是市级头部企业，地方经济发展的支柱，地方政府支持意愿较强。

公司下属梁山港、龙拱港作为省重点、重大建设项目和济宁市当地新旧动能转换、转型升级的重要项目，获得了较大规模资金补助，政府成立济宁市现代港航物流发展指挥部，推动港航物流高质量发展，支持力度较强。龙拱港 4-10 号泊位工程入选省“七网”项目，截至 2025 年 3 月末，该项目获得地方政府专项债券资金 3.45 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定济宁能源发展集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：济宁能源发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：济宁能源发展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）	2022	2023	2024	2025.1~3/2025.3
货币资金	529,732.58	501,091.67	473,482.12	1,099,883.82
应收账款	270,937.21	267,638.23	224,728.59	420,997.86
其他应收款	59,676.19	92,829.24	80,121.98	87,416.87
存货	181,550.91	355,942.61	527,614.82	607,090.14
长期投资	31,371.70	98,631.45	116,823.82	116,767.35
固定资产	1,233,739.50	1,337,989.91	1,557,062.51	1,609,794.53
在建工程	108,529.25	246,579.94	371,628.51	401,925.06
无形资产	289,737.24	309,622.63	365,599.89	354,299.71
资产总计	3,317,215.63	3,920,756.52	4,478,937.25	5,469,781.86
其他应付款	142,347.12	110,417.12	84,062.81	94,861.35
短期债务	1,108,844.14	1,216,385.17	1,088,289.93	1,788,256.06
长期债务	393,787.33	590,204.51	1,204,452.56	1,232,194.70
总债务	1,502,631.48	1,806,589.68	2,292,742.48	3,020,450.76
净债务	1,421,934.57	1,559,123.20	2,110,628.26	--
负债合计	2,248,055.13	2,649,292.88	3,146,885.37	4,026,849.25
所有者权益合计	1,069,160.50	1,271,463.64	1,332,051.88	1,442,932.61
利息支出	65,006.51	70,643.66	73,417.65	20,363.68
营业总收入	5,762,112.86	7,582,510.78	9,006,646.03	1,784,981.02
经营性业务利润	403,482.27	361,624.42	306,404.07	61,472.21
投资收益	1,197.02	2,306.70	7,871.58	118.57
净利润	247,649.06	240,088.62	177,556.51	43,810.10
EBIT	444,566.40	415,290.00	351,146.40	--
EBITDA	631,552.63	606,498.92	561,670.72	--
经营活动产生的现金流量净额	216,419.29	287,223.97	152,100.05	98,886.32
投资活动产生的现金流量净额	-282,276.59	-309,550.58	-330,115.38	-66,438.60
筹资活动产生的现金流量净额	60,893.21	189,101.02	112,579.19	596,837.70
财务指标	2022	2023	2024	2025.1~3/2025.3
营业毛利率（%）	11.56	8.42	6.78	7.79
期间费用率（%）	3.28	2.81	2.62	3.48
EBIT 利润率（%）	7.72	5.48	3.90	--
总资产收益率（%）	14.87	11.48	8.36	--
流动比率（X）	0.82	0.86	0.96	0.99
速动比率（X）	0.71	0.68	0.67	0.77
存货周转率（X）	43.30	25.84	19.01	11.60*
应收账款周转率（X）	27.34	28.16	36.59	22.11*
资产负债率（%）	67.77	67.57	70.26	73.62
总资本化比率（%）	58.43	58.69	63.25	67.67
短期债务/总债务（%）	73.79	67.33	47.47	59.20
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.10	0.12	0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.13	0.17	0.07	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.33	4.07	2.07	--
总债务/EBITDA（X）	2.38	2.98	4.08	--
EBITDA/短期债务（X）	0.57	0.50	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	9.72	8.59	7.65	--
EBIT 利息保障倍数（X）	6.84	5.88	4.78	--
FFO/总债务（X）	0.26	0.23	0.18	--

注：1、2025 年一季报财务数据未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“长期应付款”中的有息债务部分纳入长期债务核算，将“预计负债”中的弃置费用纳入长期债务核算；3、公司未提供 2025 年一季报现金流量补充表和债务相关情况以及利息支出相关情况；4、带*指标已经年化处理。

附三：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
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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。

附四：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。



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）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn