



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪113号

兖州煤业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“兖州煤业股份有限公司公开发行2017年可续期公司债券（第一期）”、“兖州煤业股份有限公司公开发行2018年可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级AAA，评级展望稳定；维持“兖州煤业股份有限公司公开发行2017年可续期公司债券（第一期）”债项信用等级为AAA，维持“兖州煤业股份有限公司公开发行2018年可续期公司债券（第一期）”债项信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年五月十八日

兖州煤业股份有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券（第一期）、 公开发行 2018 年可续期公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

债券名称	兖州煤业股份有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券（第一期）		
发行主体	兖州煤业股份有限公司		
债券简称	17 兖煤 Y1		
债券代码	143916		
发行规模	人民币 50 亿元		
发行日期	2017/08/17		
存续期限	3 年期固定利率债券，在每个约定的周末附发行人续期选择权和赎回选择权		
上次评级时间	2017/08/07		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

债券名称	兖州煤业股份有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券（第一期）		
发行主体	兖州煤业股份有限公司		
债券简称	18 兖煤 Y1		
债券代码	143959		
发行规模	人民币 50 亿元		
发行日期	2018/03/26		
存续期限	3 年期固定利率债券，在每个约定的周末附发行人续期选择权和赎回选择权		
上次评级时间	2018/03/12		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

兖州煤业	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	430.01	522.40	772.81
总资产（亿元）	1,390.62	1,530.46	1,948.87
总债务（亿元）	708.79	669.55	737.92
营业总收入（亿元）	690.07	1,022.82	1,512.28
营业毛利率（%）	14.52	12.98	16.62
EBITDA（亿元）	88.50	97.92	182.39
所有者权益收益率（%）	1.93	4.60	10.17
资产负债率（%）	69.08	65.87	60.35
总债务/EBITDA（X）	8.01	6.84	4.05
EBITDA 利息倍数（X）	2.86	3.46	5.43

注：1、所有者权益包含少数股东权益；
2、2016 年财务数据经追溯调整。

基本观点

2017 年兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”或“公司”）顺利完成对澳大利亚优质煤炭企业——联合煤炭工业有限公司（以下简称“联合煤炭”）100%的股权并购，同时积极推进国内煤矿的建设和产能置换工作，内生性增长和外延式扩张同步作用使其煤炭资源禀赋优势大幅提升，产能产量跃居行业前列，另叠加煤价上涨行情，全年煤炭板块业绩突出。公司非煤业务受益于大宗商品和甲醇等产品价格上涨，全年营收提升幅度较大。另外，较为充裕货币资金及备用流动性亦对公司债务本息偿还提供了一定保障。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到，公司非煤贸易业务存在一定资金占用和坏账风险，财务方面债务和资本支出规模大、无形资产减值风险等因素可能对其信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持发行主体兖州煤业主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“兖州煤业股份有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，维持“兖州煤业股份有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

正面

- 煤炭资源和规模优势进一步提升。随着海外并购事项落地，境内年产能千万吨级的多个煤矿建成投产，2017 年末公司煤炭原地资源储量增至 105.75 亿吨，可采储量为 26.37 亿吨，年产能规模逾亿吨，全年原煤产量同比增长 28.29%至 8,562.0 万吨，规模优势显著。
- 盈利能力持续增强。受益于煤炭价格走高，2017 年公司盈利水平大幅提升，全年营业收入同比增长 47.85%至 1,512.28 亿元；净利润同比增长 226.92%至 78.62 亿元。
- 融资渠道通畅。作为国内唯一拥有境内外三地（上海、香港、澳洲）上市平台的煤炭企



业，公司在资本市场融资渠道较为通畅，同时与多家金融机构保持着良好合作关系，截至 2018 年 3 月末，共获得银行授信 1,133.77 亿元，其中尚未使用额度 527.00 亿元，备用流动性充沛。

分析师

米五元 myw@ccxr.com.cn

梅楚霖 clmei@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 5 月 18 日

关 注

- 非煤贸易业务存在一定资金占用和坏账风险。公司非煤贸易品种以电解铜和钢材等大宗商品为主，盈利水平较低且面临一定资金占用和坏账风险，2017 年因相关采购合同未按期履行，计提坏账准备 5.00 亿元。
- 债务规模较高，资本支出压力仍存。截至 2017 年末，公司总债务为 737.92 亿元，占总负债比重为 62.74%，同时 2018 年计划资本支出较上年增加 28.17 亿元至 97.20 亿元，总体面临一定资本支出压力。
- 无形资产存在一定减值风险。随着在建工程采矿权转入以及合并联合煤炭增加采矿权，2017 年末公司无形资产同比增加 81.97% 至 474.77 亿元，占总资产比重为 24.36%，年内计提减值准备 14.92 亿元。公司无形资产整体规模较大，在去产能进程下，需关注减值风险。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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，不存在因评级对象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.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

重大事项说明

经公司 2017 年 8 月 25 日召开的 2017 年度第二次临时股东大会审议批准，公司境外控股子公司兖州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）以 24.5 亿美元（交割日一次性支付）收购力拓矿业集团全资子公司澳大利亚煤炭控股有限公司和猎人谷资源有限公司持有的联合煤炭工业有限公司（以下简称“联合煤炭”）100% 股权，并在交割后 5 年内，支付总计 2.4 亿美元非或然特许权使用费。2017 年 9 月 1 日，上述收购交易涉及的先决条件已全部达成，收购交易完成交割，联合煤炭成为兖煤澳洲全资子公司，于同年 9 月纳入并表范围。

此次收购规模较大，且需于交割日一次性支付交易价款 24.5 亿美元和相关费用，2017 年 8 月底，兖煤澳洲通过实施配股、定增及混合债券转股方式募集资金 24.96 亿美元。兖煤澳洲具体实施方式包括：（1）按照每 1 股配发 23.6 股新股的比例配售新股，以每股 0.1 美元的价格发行了 23,464,929,520 股股份，募集资金 23.46 亿元，其中公司以 10 亿美元（其中 2 亿美元为自有资金，其余为银行贷款）认购取得兖煤澳洲 100 亿股股份；（2）以每股 0.1 美元向机构投资者定向增发 15 亿股股份，募集资金 1.50 亿美元；（3）公司及其他股东以其持有的兖煤澳洲混合债以每股 0.1 美元的价格转换为 1,800,154,043 股股份，其中兖州煤业以其持有的混合债转股 18,000,031,000 股股份。截至 2017 年 8 月 31 日，上述配股、定增及混合债券转股事项实施完成，兖煤澳洲共募集资金约 24.96 亿美元，总股本由 9.94 亿股增至 439.59 亿股，公司持股比例由 78% 降至 65.46%。

公司认购兖煤澳洲的 10 亿美元配股中有 8 亿美元为银行贷款，为置换该部分债务，2017 年 8 月，公司发布公告称将采取向特定投资者非公开发行的方式发行合计不超过 6.47 亿股（含 6.47 亿股）境内上市的人民币普通股（A 股），募集资金总额预计不超过人民币 70 亿元。2018 年 2 月 9 日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》。2018 年 4 月 24 日，公司对

中国证监会的反馈意见进行了答复，同时将募集资金总额由“不超过人民币 700,000 万元”调整为“不超过人民币 635,000 万元”。截至报告出具日，上述定增事项仍在推进中。

募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]881 号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行总额不超过人民币 100 亿元（含 100 亿元）的可续期公司债券（以下简称“本次债券”）。本次债券采用分期方式发行，其中分期发行的第一期债券为“兖州煤业股份有限公司公开发行 2017 年可续期公司债券（第一期）”，简称“17 兖煤 Y1”，其发行工作已于 2017 年 8 月 18 日结束，实际发行规模为 50 亿元，最终票面利率为 5.7%，发行价格 100 元/张，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个约定的周期末附发行人续期选择权，于发行人行使续期选择权时延长 1 个周期，并在不行使续期选择权全额兑付时到期。根据公司 2017 年年度报告，“17 兖煤 Y1”募集资金用于偿还到期债务，补充流动资金，包括老旧矿井技术改造、新矿井建设、煤炭开采及洗选设备的采购与维修，以及为保障煤矿安全生产所需的持续性投入。

本次债券分期发行的第二期债券为“兖州煤业股份有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券（第一期）”，简称“18 兖煤 Y1”，其发行工作已于 2018 年 3 月 27 日结束，实际发行规模为 50 亿元，最终票面利率为 6.00%，发行价格 100 元/张，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个约定的周期末附发行人续期选择权，于发行人行使续期选择权时延长 1 个周期，并在不行使续期选择权全额兑付时到期。公司“18 兖煤 Y1”募集资金用于偿还到期债务和补充流动资金。

行业关注

2017 年国家深入推进供给侧结构性改革，煤炭行业落后产能、无序产能出清成效显著。未来产能结构持续优化，将有助于提升行业集中度、规范产业发展

2016 年 12 月国家能源局发布《煤炭工业发展

“十三五”规划》，明确到 2020 年化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 万吨/年左右。2016 年我国煤炭行业以“关”、“限”、“停”三种方式实现产能出清，当年计划关闭煤矿 2.5 亿吨，全年实际完成去产能约 2.9 亿吨，超额完成年度目标。

进入 2017 年，煤炭行业供给侧改革持续推进。2017 年 1 月，国家能源局《能源发展“十三五”规划的通知》，强调能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内。2017 年 5 月，国家发改委颁布《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，计划 2017 年退出煤炭产能 1.5 亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。2017 年 8 月，煤炭行业 1.5 亿吨的去产能目标完成，全年共退出产能 1.83 亿吨，2016~2017 年共退出产能 4.73 亿吨，煤炭行业供给侧改革取得了阶段性成果。根据 2018 年 3 月的《政府工作报告》，2018 年我国将继续退出煤炭产能 1.5 亿吨，至此将提前两年完成“十三五”期间退出落后煤炭产能 5 亿吨的目标。未来的 2019 年和 2020 年，我国煤炭行业的改革重心将致力于实现“通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 亿吨/年左右”的目标，逐步完成从量产到质产的改革进程。从长期看，煤炭产能结构优化将提高行业集中度和规范产业发展，并有助于大型企业的健康发展。

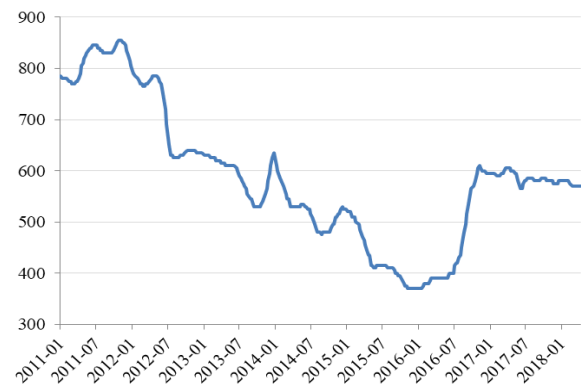
2017 年煤炭行业供需结构改善，行业盈利能力大幅提升。但煤炭价格高企对下游企业造成了较大压力，2017 年以来国家通过多种措施抑制煤价异常波动，需关注未来政策调控以及需求端支撑减弱等因素对煤炭行业的影响

受淘汰落后产能和限制工作天数等政策影响，2016 年我国煤炭产量同比减少 9.4% 至 34.1 亿吨；2017 年随着供需结构逐步改善以及前期颁布的 276 个工作日限产政策宽松执行，煤炭行业优质产能加速释放使得原煤产量小幅增长 3.3% 至 35.2 亿吨，实现恢复性增长。从需求端来看，2017 年全国房地产开发投资和基础设施建设投资（不含电力）分别

同比增长 7.0% 和 19.0%，受益于房地产和基建的投资拉动，钢铁、水泥等煤炭行业的主要下游呈现明显回暖态势，当年全国粗钢产量为 8.32 亿吨，同比增长 5.7%，表观消费量为 7.68 亿吨，同比增长 8.20%，增幅较上年增加 6.90 个百分点，实现生产消费量双增长；另外，2017 年火电发电量为 4.66 万亿千瓦时，同比增长 5.1%，较上年增加 2.5 个百分点。在煤炭产能出清以及水泥、钢铁和火电等下游行业需求回暖支撑下，2017 年我国煤炭价格保持在较高水平，2017 年 12 月 27 日，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平均价格为 580 元/吨，晋城无烟煤中快价格为 1,200 元/吨，分别较 2016 年初上涨 210 元/吨和 440 元/吨。

图 1：2011~2018 年 4 月秦皇岛 5,500 大卡

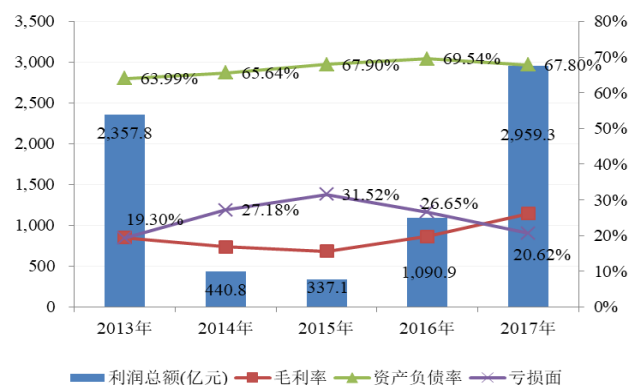
动力煤价格走势（元/吨）



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在煤价高位运行形势下，2017 年我国煤炭行业整体经营效益明显提升。根据国家统计局数据，2018 年我国煤炭开采和洗选业实现营业收入 27,704.6 亿元，同比增长 25.4%；实现利润总额 2,959.3 亿元，同比增长 171.27%；行业亏损面较上年减少 6.03 个百分点至 20.62%。

图 2：2013~2017 年煤炭开采和洗选业主要财务指标



数据来源：国家统计局，中诚信证评整理

但煤炭作为基础性原料，其价格高企对下游生产企业形成了较大的成本压力。为引导煤炭价格合理运行，保障下游行业的平稳健康发展，2017年3月7日，国家发改委网站公开发文表态，2016年临时实施的276个工作日限产措施，在2017年得到宽松执行，总体目标是将煤炭价格控制在一个绿色合理区间，抑制过快的大涨大跌。从9月底开始，政策层面稳定煤价的决心较大。10月中旬，发改委提出要打造煤电中长期合同升级版，重点指出煤炭直供直销从中长协衍生到短协和现货，避免现货的高煤价。2017年10月，发展改革委办公厅出台《关于做好迎峰度冬期间煤炭市场价格监管的通知》，将严厉打击煤炭行业哄抬价格和价格垄断行为，防范煤炭价格异常波动，确保迎峰度冬期间煤炭市场价格基本稳定。2018年2月，发改委对港口、煤炭、电力企业作出销售和采购煤炭（5,500大卡港口下水煤）不允许超过750元/吨的指示，同时为保障电煤供应、稳定煤价，铁路方面优先运送电煤，部分煤企春节不放假或放短假，全力保障煤炭供应。

上述一系列政策的执行对引导煤炭价格走向合理水平起到了一定积极作用，但当前煤炭价格仍处于相对高位，需关注政策面过度干预对后期煤炭价格产生的负面影响。另外，从长期看，供给侧改革对煤价的促进作用将有所减弱，下游火电行业在水电、风电等清洁能源的替代下，未来难有大幅增长；水泥、粗钢等下游工业在新常态经济的环境下，对煤炭支撑作用亦较有限，且近期全国多地房地产调整政策加码，后续房地产投资增速放缓将影响煤炭需求。

业务运营

作为我国大型煤炭企业之一，公司已形成以煤炭经营为基础、煤炭深加工和物流贸易为一体的产业体系。受益于煤炭价格中高位运行和对联合煤炭的成功并购，2017年公司经营业绩大幅提升，全年营业收入同比增长47.85%至1,512.28亿元，营业毛利率较上年增加3.65个百分点至16.62%。分行业收入构成来看，2017年公司煤炭生产、煤炭贸易和煤化工分别实现销售收入384.22亿元、100.50亿元和31.09亿元，占营业收入比重分别为25.41%、

6.65%和2.06%；其中，煤炭生产收入较上年同期增长61.52%，煤炭贸易收入同比增长82.48%。

表1：2017年公司营业收入和毛利率情况

单位：亿元、%

分行业	营业收入	同比增长	毛利率	同比增加(百分点)
煤炭生产	384.22	61.52	58.18	13.91
煤炭贸易	100.50	82.48	3.41	1.67
煤化工	31.09	27.12	28.97	3.68
电力	5.63	-1.64	0.002	-19.24
铁路运输	3.03	5.41	43.01	1.04
热力	0.23	82.14	43.52	-9.73
其他	987.58	42.37	1.42	-0.15
合计	1,512.28	47.85	16.62	3.65

注：业务板块中的“其他”主要为钢材、电解铜等非煤贸易业务。
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

受益于新建矿井投产以及对联合煤炭的并购，跟踪期内公司煤炭产销量实现大幅增加，同时叠加煤价高位运行，全年业绩提升显著

煤炭开采系公司核心产业，公司在山东、山西、内蒙古和澳洲等地控制了大量的煤矿资源，且2017年通过推进在建矿建投产和收购优煤矿使其煤炭资源进一步增加。从新矿井投产情况来看，2017年公司子公司内蒙古昊盛煤业有限公司（以下简称“昊盛煤业”）所属的石拉乌素煤矿（年产能1,000万吨）于1月投产，营盘壕煤矿（1,200万吨）和莫拉本煤矿井工项目（年生产能力由1,300万吨提高至2,100万吨）均于下半年投入商业运营。截至2017年末，公司在建矿井主要为万福煤矿，其设计产能为180万吨/年，规划总投资38.02亿元。截至2017年末万福煤矿已完成投资17.28亿元，并已获得国家发改委项目核准，预计于2019年底试生产。

从煤炭资源并购方面来看，2017年9月1日，公司以总价26.9亿美元完成对联合煤炭100%股权的收购。联合煤炭主要管理和运营HVO和MTW两个矿山项目，根据公告的资产评估报告，截至2017年5月23日，两个矿山煤炭储量合计为11.72亿吨，可售储量合计为8.17亿吨，2017年原煤产量为2,453万吨，产区位于新南威尔士州猎人谷地，产品属优质的低灰动力煤和半软焦煤。根据公司公告，2016~2017年联合煤炭营业收入分别为81.07

亿元和 108.96 亿元，净利润分别为 19.34 亿元和 43.18 亿元，2017 年末总资产为 111.79 亿元，所有者权益为 80.68 亿元，资产负债率为 27.83%。此次收购完成后，公司成为澳大利亚最大的专营煤炭生产商，并使得兖煤澳洲 2017 年扭亏为盈，取得净利润 8.18 亿元；同时，澳大利亚是日韩煤炭市场最大的资源供应方，公司对日韩煤炭市场的定价权将得到提升；此外，对澳洲煤矿的进一步控制亦可以在国内突发煤炭供求问题时及时保证国内优质煤炭资源的供给，具有重要的战略意义。截至 2017 年末，公司煤炭的原地资源储量为 105.75 亿吨，可采储量为 26.37 亿吨，煤种以动力煤、焦煤等为主，其中境内和境外可采储量分别为 5.89 亿吨和 20.48 亿吨，合计年产能在亿吨级以上（2016 年末为 9,395 万吨/年）。

受煤炭行业去产能影响，2017 年公司本部、山西能化等原有的主要煤炭生产主体产量均有所下滑，其中公司本部产量同比减少 7.08% 至 0.32 亿吨。但得益于在建矿井投产以及联合煤炭的合并贡献，2017 年公司原煤产量同比增长 28.29% 至 8,562.0 万吨；商品煤产量同比增长 28.16% 至 7,992.4 万吨。未来随着营盘壕煤矿、莫拉本煤矿井工项目以及联合煤炭完整年度的生产，公司后期煤炭产量将继续增加。

表 2：2016~2017 年公司煤炭产量

单位：万吨、%			
	2016	2017	增减幅
原煤产量	6,673.8	8,562.0	28.29
公司本部	3,469.4	3,223.7	-7.08
山西能化	160.8	134.7	-16.23
菏泽能化	324.6	239.7	-26.16
鄂尔多斯能化	483.0	1,213.7	151.28
昊盛煤业	-	609.6	-
兖煤澳洲	1,575.4	2,410.3	53.00
兖煤国际	660.6	730.3	10.55
商品煤产量	6,236.5	7,992.4	28.16
公司本部	3,467.9	3,221.4	-7.11
山西能化	159.3	131.9	-17.20
菏泽能化	323.3	236.8	-26.76
鄂尔多斯能化	483.0	1,211.8	150.89
昊盛煤业	-	609.6	-
兖煤澳洲	120.5	1,926.6	59.88
兖煤国际	598.0	654.3	9.41

注：2017 年因安全整顿，山西能化下属的天池煤矿自 2017 年 8 月中旬起停产

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

安全生产方面，为减少安全事故发生，保障员工和企业利益，2017 年公司继续保持较大规模的安全装备投入和培训力度，全年支出安全生产费 8.33 亿元，同比增长 34.45%，年度实现百万吨死亡率为零的安全目标。

销售方面，公司煤炭销售包括自产煤销售和外购煤销售两方面，下游客户以大型电力、化工和冶金企业为主，销售渠道稳定。2017 年煤炭产量增加带动全年自产煤销量同比增加 28.06% 至 7,774.8 万吨；同期，在煤炭行业景气度较好的背景下，公司增加了贸易煤业务量，全年外购煤销量同比增加 33.65% 至 1,905.40 万吨。2017 年公司煤炭价格跟随煤炭上涨行情呈明显上升趋势，全年商品煤均价较上年增加 109.96 元/吨至 500.73 元/吨。销量和价格齐增推动 2017 年公司煤炭业务收入（自产煤和外购煤合计）同比增加 65.49% 至 484.72 亿元，其中电力、化工、冶金和商贸四个行业收入占比分别为 31.85%、13.37%、10.65% 和 43.22%。

表 3：2016~2017 年公司煤炭销售情况

	2016		2017	
	销量	平均售价	销量	平均售价
公司本部	3,426.7	420.18	3,174.6	584.82
山西能化	159.0	217.65	131.8	347.65
菏泽能化	279.9	555.65	215.3	996.99
鄂尔多斯能化	411.6	222.61	1,056.8	248.69
昊盛煤业	-	-	606.0	296.07
兖煤澳洲	1,206.9	399.96	1,930.8	540.38
兖煤国际	587.1	297.18	659.5	363.13
外购煤(煤炭贸易业务)	1,425.7	386.31	1,905.4	527.47
合计	7,496.9	390.77	9,680.2	500.73

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从吨煤销售成本来看，2017 年山西能化商品煤产销量下降、综机设备租赁费增加以及员工工资增加等因素导致其吨煤销售成本增加 61.71 元；同期，菏泽能化煤炭产销量下降导致吨煤销售成本同比增加 133.34 元。除贸易煤销售成本随煤价上涨增加较多外，公司其他煤炭运营主体的吨煤销售成本上升幅度相对较小。总体来看，相对于煤炭价格涨幅，公司煤炭成本控制较好，保障了盈利空间，2017 年自产煤毛利率较上年增加 13.91 个百分点至

58.18%，贸易煤毛利率较上年增加 1.67 个百分点至 3.40%。

表 4：2016~2017 年公司煤炭业务吨煤销售成本情况

单位：元/吨

	2016	2017	增减幅
公司本部	210.77	227.68	8.02%
山西能化	129.90	191.61	47.51%
菏泽能化	288.83	422.17	46.17%
鄂尔多斯能化	130.10	133.84	2.87%
昊盛煤业	-	144.30	-
兖煤澳洲	233.61	237.45	1.64%
兖煤国际	225.70	241.03	6.79%
贸易煤	379.62	509.49	34.21%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

煤炭运输方面，公司拥有煤炭专用铁路线，同时通过参股相关铁路公司扩充运输网络和提升运能。2017 年 12 月 1 日，公司以 19.43 亿元完成对内蒙古伊泰煤炭股份有限公司持有的内蒙古伊泰准东铁路有限责任公司（以下简称“准东铁路”）的 25% 股权收购。随着公司陕蒙基地新建矿井相继投产运行，其陕蒙地区的煤炭产销量将大幅提升，对准东铁路的股权收购事项不仅能够有效解决陕蒙基地煤炭外运通道问题，还能进一步提升在当地煤炭销售和铁路运力的主动权，实现与当地煤炭业务的协同发展。2017 年公司铁路资产完成货物运量 1,439 万吨，同比增加 7.0%，实现铁路运输业务收入 3.03 亿元，同比增加 5.4%。

总体来看，伴随着自身产销量规模增加和煤炭价格的上涨，2017 年公司煤炭业务实现大幅增长。未来新产能完全释放将对公司煤炭业务规模形成进一步支撑，但仍需关注煤价高企形势下，政策调控和下游需求端支撑减弱等因素引发的煤价下行风险。

2017 年公司非煤贸易收入大幅上升，煤化工板块业绩受益于甲醇价格上涨而提高，公司全年非煤业务收入提升显著。但公司非煤贸易业务盈利能力弱且未来发展存在不确定性，煤化工产品或存在行业产能集中释放带来的产能过剩风险

除煤炭业务外，公司其余业务主要包括非煤贸易、煤化工、电力和热力等，2017 年合计收入为

1,027.56 亿元，同比增长 41.37%。

公司非煤贸易集中于电解铜、石油、钢材和铁矿石等大宗商品贸易业务，收入体现于“其他”板块。2017 年上述大宗商品价格上涨带动公司以非煤贸易收入为主的“其他”收入同比增长 42.37% 至 987.58 亿元，毛利率为 1.42%，较上年略有增加。公司贸易业务体量较大，占 2017 年营业总收入比重达 50% 以上，系其收入的重要支撑，但资金占用量大且周转时间较长，易对自身资金周转产生不利影响，另外，经济周期性波动亦会对大宗商品贸易业务的展开形成一定不利影响，公司贸易业务总体发展存在一定不确定性。

公司煤化工产品主要为甲醇，截至 2017 年末甲醇产能仍为 120 万吨/年，当年产销量分别为 161.4 万吨和 161.1 万吨，较上年略有减少。受主要原料煤炭价格高企影响，2017 年公司煤化工生产成本上浮 25.7% 至 1,371 元/吨，但当年甲醇平均价格同比增长 32.17% 至 1,929.81 元/吨，覆盖了成本的上涨，在带动全年煤化工板块收入同比增长 27.11% 至 31.09 亿元的同时，亦推动毛利率增加 3.68 个百分点至 28.97%。为延伸陕蒙基地煤化工产业链，2017 年公司继续推进兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司（以下简称“鄂尔多斯能化”）下属的荣信化工二期工程（年产 40 万吨乙二醇、30 万吨聚甲氧基二甲醚）和榆林能化甲醇厂二期项目（180 万吨甲醇生产规模，并配套建设 100 万吨烯烃项目）建设，全年投入资金 16.72 亿元，并计划于 2018 年投入 47.27 亿元，预计于 2019 年建成投产。未来新项目投产将进一步提升公司在煤化工领域的实力，但中诚信证评亦关注到，目前国内大型煤企投资在建的煤化工项目较多，后期达产释放后，包括甲醇在内的煤化工产品存在产能集中释放风险。

表 5：2017 年公司煤化工产品产销量情况

单位：万吨、元/吨

	2016	2017	增减幅
甲醇产量	164.1	161.4	-1.65%
甲醇销量	167.5	161.1	-3.82%
平均价格	1,460.11	1,929.81	32.17%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

电力和热力业务方面，公司电力和热力业务规

模较小，仅在满足部分自用需求后对外销售。2017 年公司发电量和售电量分别为 267,434 万千瓦时和 165,492 万千瓦时，同比分别减少 3.70% 和 8.01%；实现销售收入 5.63 亿元，同比减少 1.64%。年内公司热力产销量分别为 138 万蒸吨和 10 万蒸吨，实现销售收入 0.23 亿元，同比增长 82.14%。受煤价高企影响，当年电力业务毛利率跌至 0.002%，预计短期内较难扭亏。

总体来看，2017 年公司通过积极获取境内外优质煤炭资源使其煤炭主业优势不断凸显，现有资源及产量规模处于国内前列，本轮煤价上涨行情亦使其煤炭业务获益较高；同时受益于大宗商品价格上涨，公司非煤贸易业务扩大，助力全年收入规模进一步上升。但本轮煤炭行情多源于供给侧改革推动，当前煤价高企，需关注后续政策调控以及需求不及预期等因素对煤炭行情的压制，另外，非煤贸易的资金占用问题及煤化工潜在的产能过剩风险亦值得关注。

财务分析

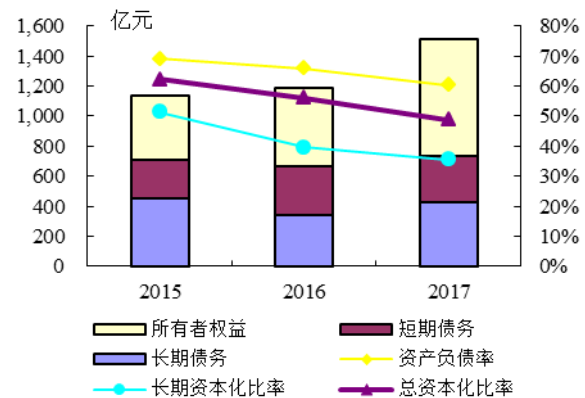
以下财务分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年审计报告。公司于 2017 年完成了对兖矿集团财务有限公司（以下简称“兖矿财务公司”）65% 股权的收购。根据中国会计准则，本次收购构成同一控制下企业合并。公司对 2017 年度比较财务报表及以前年度比较财务报表相关科目进行了追溯调整，因此本报告 2016 年数据采用 2017 年审计报告中对 2016 年的追溯调整数据。

资本结构

2017 年企业收购、合并主体增加以及自身业务规模扩大推动年末公司总资产同比增长 27.34% 至 1,948.87 亿元。所有者权益方面，2017 年末公司净资产为 772.82 亿元，同比增长 47.93%，其中，发行第一期 50 亿元永续期公司债券“17 兖煤 Y1”使得其他权益工具增至 92.50 亿元；安全生产费用和维简费等增加使得专项储备同比增长 61.12% 至 20.63 亿元；未分配利润增加 61.34 亿元至 377.49 亿元；兖煤国际发行 5 亿美元高级担保永续资本证券以及

兖煤澳洲配股、定增等事项使当期少数股东权益增加 131.62 亿元至 223.42 亿元。相较于资产和权益规模，2017 年公司负债增加相对较少，年末总负债为 1,176.06 亿元，同比增长 16.67%，权益的大幅增厚使得资产负债率较上年末下降 5.52 个百分点至 60.35%，总资本化比率较上年下降 7.33 个百分点至 48.84%。

图 3：2015~2017 年公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主，2017 年末非流动资产主要包括长期股权投资（90.02 亿元）、固定资产（453.65 亿元）、在建工程（65.87 亿元）、无形资产（474.77 亿元）和递延所得税资产（89.35 亿元）等。具体来看，2017 年公司出资 19.43 亿元收购准东铁路 25% 股权、合并联合煤炭增加沃拉塔港煤炭服务公司 30% 股份（9.98 亿元）等事项推动年末长期股权投资增加 41.99 亿元至 90.02 亿元；石拉乌素煤矿和营盘壕煤矿投入商业运营，采矿权、矿井建筑物及设备等在在建工程转为无形资产和固定资产，影响在建工程减少 183.03 亿元至 65.87 亿元；公司无形资产主要为采矿权（427.70 亿元）和未探明矿区权益（286.03 亿元），受益于在建工程转入（123.83 亿元）及合并联合煤炭（124.12 亿元）带来的采矿权大幅增加，年末无形资产同比增长 81.97% 至 474.77 亿元，另外，2017 年公司对存在减值迹象的停产矿进行减值测试，对文玉煤矿采矿权资产计提减值准备 14.92 亿元，公司无形资产规模较大，在去产能进程下仍面临一定减值风险；在建工程转固及企业合并增加推动固定资产增加 148.86 亿元至 453.65 亿元。

2017 年末公司流动资产占总资产比重为

33.94%，主要包括货币资金（285.68 亿元）、应收票据（91.46 亿元）、应收账款（38.45 亿元）、其他应收款（14.81 亿元）和其他流动资产（100.01 亿元）。具体来看，公司货币资金主要为银行存款，其中受限的货币资金共 74.95 亿元，主要包括质押的定期存款 36.24 亿元、票据及信用证保证金 11.72 亿元；随着煤炭业务规模扩大，公司收到银行承兑形式的煤炭销售款增加，推升年末应收票据同比增加 22.60 亿元至 91.46 亿元；受兖煤澳洲应收账款增加 12.33 亿元影响，年末公司应收账款同比增长 34.92% 至 38.45 亿元，账龄集中在一年以内，当期按账龄分析法计提坏账准备 0.36 亿元，收回或转回坏账准备金额 0.47 亿元；其他应收款主要包括预计无法收回的贸易业务采购款、往来款、逾期未兑付票据等，2017 年公司对预计无法收回的款项和其他涉诉类款项计提坏账准备 8.78 亿元，收回或转回坏账准备 1.71 亿元，具体来看，公司贸易业务存在一定规模的资金占用和坏账风险，2016 年公司将以前年度由于供应商未能按期履行供应合同导致预付货款账龄超过合同账期的预付账款（18.20 亿元）转入其他应收款（对应款项性质为预计无法收回的款项），2016~2017 年分别计提此类贸易款坏账准备 6.69 亿元和 5.00 亿元，2017 年末预计无法收回的款项账面价值约为 2 亿元，后续存在继续确认坏账损失的可能，但规模相对较小；其他流动资产主要包括兖矿财务公司对兖矿集团和关联方等发放贷款及垫资款（49.82 亿元）以及土地、塌陷、复原、重整及环保费（27.07 亿元）。

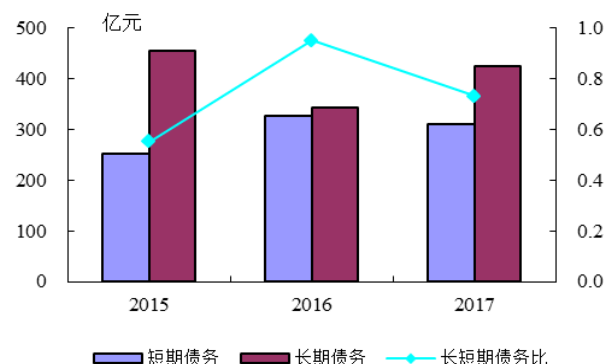
从负债结构来看，2017 年末公司总负债同比增加 16.67% 至 1,176.06 亿元，主要系非流动负债增加较多。公司非流动负债主要包括长期借款（315.43 亿元）、应付债券（104.46 亿元）、预计负债（22.04 亿元）和递延所得税负债（86.81 亿元），其中长期借款以保证和信用借款为主，美元借款余额为 214.43 亿元，澳元借款 0.70 亿元；应付债券主要为已发行的公司债券，较上年基本无变化；2017 年复垦、复原及环境恢复费增加和亏损合同¹等事项导致

¹ 亏损合同：系联合煤炭与第三方签订的煤炭供应和运输协，该合同价格低于市场价格，为亏损合同，其中一年内的预计负债金额为 1.75 亿元。

年末预计负债同比增加 13.91 亿元至 22.04 亿元；受摊销金额增加影响，年末递延所得税负债同比增长 13.73%。公司流动负债主要包括短期借款（103.40 亿元）、应付账款（71.31 亿元）、其他应付款（157.20 亿元）、一年内到期的非流动负债（63.16 亿元）和其他流动负债（146.82 亿元），其中，其他应付款主要为吸收存款、应付投资款和工程款组成，兖矿财务公司存款余额增加以及鄂尔多斯能化应付投资款增加使得年末其他应付款同比增长 34.97%；一年内到期的非流动负债同比减少 47.40%，主要系偿还到期债务；其他流动负债主要系短期应付债券，部分短期融资券到期偿还使其较上年末减少 15.04 亿元。

从债务情况看，2017 年末公司总债务为 737.92 亿元，同比增长 10.21%，占总负债比重为 62.74%。2017 年长期借款增加使得年末长期债务增至 426.09 亿元，相关债券和借款到期偿付，公司短期债务同比减少 4.99% 至 311.82 亿元，长短期债务比从上年末的 0.95 降至 0.73，债务期限结构尚处于合理水平。另外，根据公司的资本开支计划，2018 年计划资本性支出为 97.20 亿元，较上年增加 28.17 亿元，主要用于煤化工项目、加拿大钾矿资源项目以及安全、技改投入等，资金来源为自有资金、银行贷款和发行债券等，存在一定资本支出压力。

图 4：2015~2017 年公司债务结构分析



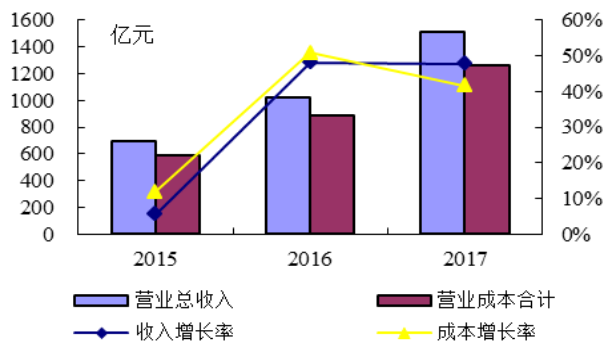
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，随着权益规模的增厚，2017 年末公司财务杠杆比率明显下降，目前债务期限结构尚属合理。但大规模收购和项目建设导致公司债务规模依然较大，且后续仍存在较大的资本支出计划，短期资金压力犹存。

盈利能力

2017 年公司实现营业收入 1,512.28 亿元, 同比增长 47.85%, 营业毛利率为 16.62%, 较上年增加 3.65 个百分点。具体来看, 受益于煤炭价格上升、自身新矿井投产以及企业合并, 当年公司煤炭生产收入同比增长 61.52% 至 384.22 亿元, 毛利率亦较上年增加 13.91 个百分点至 58.18%; 公司煤炭贸易业务加大, 全年煤炭贸易收入同比增长 82.48% 至 100.50 亿元, 毛利率为 3.40%, 较上年增加 1.67 个百分点; 甲醇价格上涨推动煤化工板块收入和初始获利水平大幅提升, 当年煤化工收入和毛利率分别为 31.09 亿元和 28.97%, 同比分别增长 27.11% 和 3.68 个百分点, 成为公司收入和利润的重要补充; 随着大宗商品价格上涨, 公司非煤贸易业务增加明显, 当年以非煤贸易为主的“其他”收入同比增加 42.37% 至 987.58 亿元, 是公司收入的重要支撑, 但此类业务的初始获利水平依然较低, 毛利率为 1.42%; 公司电力、热力、铁路运输等板块规模较小, 对收入和利润影响有限。

图 5: 2015~2017 年公司收入成本结构分析



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

期间费用方面, 2017 年公司三费合计 119.03 亿元, 较上年增加 34.55 亿元。具体来看, 2017 年公司销售费用增加 12.68 亿元至 38.48 亿元, 其中运费、煤炭港务、装卸费等增加 4.92 亿元, 兖煤澳洲和兖煤国际按销售收入比例支付的资源特许权使用费增加 5.89 亿元; 职工薪酬社保及福利费、折旧费和咨询服务费等增加导致管理费用增加 7.42 亿元至 43.89 亿元; 财务费用受利息支出增加 7.63 亿元、汇兑损失增加 6.49 亿元等影响, 全年增加 14.45 亿元至 36.66 亿元。总体来看, 2017 年公司期间费用上升幅度较大, 但较之收入规模的扩大,

三费收入占比较上年略有下降。

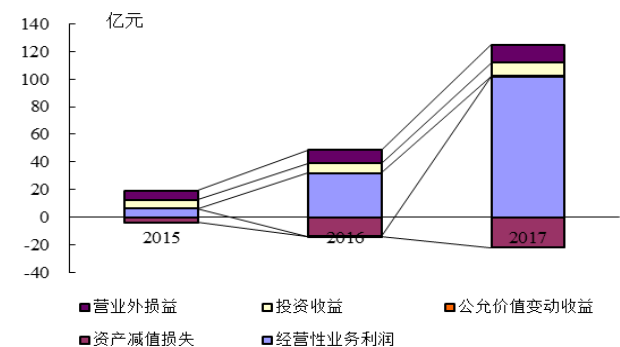
表 6: 2015~2017 年公司期间费用情况

单位: 亿元			
项目	2015	2016	2017
销售费用	28.24	25.80	38.48
管理费用	37.39	36.47	43.89
财务费用	20.52	22.21	36.66
三费合计	86.15	84.49	119.03
营业总收入	690.07	1,022.82	1,512.28
三费收入占比	12.48%	8.26%	7.87%

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

受益于煤炭、煤化工、贸易等主要业务板块的利润贡献, 2017 年公司实现利润总额 103.20 亿元, 同比增长 212.89%, 其中经营性业务利润 101.80 亿元, 占利润总额比重为 98.64%, 是公司利润的主要来源。非经常性收益方面, 2017 年投资收益和营业外收入依然对当期利润形成了有益补充。当年公司获得投资收益 9.59 亿元, 主要系权益法核算的长期股权投资收益增加, 具体包括陕西未来能源化工有限公司 (收益 3.56 亿元)、华电邹县发电有限公司 (收益 1.62 亿元)、东莞市海昌实业有限公司 (收益 0.55 亿元) 等。营业外收入方面, 2017 年公司实现营业外收入 13.86 亿元, 主要包括公司收到的邹城市财政局下发的企业发展扶持基金 (2.85 亿元) 和收购子公司利得² (8.97 亿元)。非经常性损失方面, 近年公司持续发生较大规模的资产减值损失, 2017 年较上年增加 8.39 亿元至 22.23 亿元, 其中坏账损失 7.29 亿元, 无形资产减值损失 14.92 亿元, 对当期盈利形成一定侵蚀。

图 6: 2015~2017 年公司利润总额构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

² 兖煤澳洲收购联合煤炭股权, 合并成本及被购买方可辨认净资产公允价值存在差额, 根据中国会计准则确认利得 8.969 亿元。

总体来看,2017年公司经营性业务盈利能力得到显著增强,但同时资产减值规模继续扩大,对整体盈利形成一定影响。

偿债能力

随着盈利能力增强,2017年公司主要偿债指标进一步提升。当年EBITDA利息保障倍数从上年度的3.46倍增至5.43倍;总债务/EBITDA指标上年的6.84倍下降至4.05倍。

经营活动现金流方面,2017年公司收入规模扩大,盈利能力和回款速度提升,同时增加了票据使用量,经营性应付大幅项目增加,全年经营性净现金流同比增加157.61%至160.63亿元。受益于此,公司经营性净现金流对债务本息的保障程度明显提升,2017年末经营活动净现金/总债务从上年末的0.09倍增至0.22倍,经营活动净现金/利息支出从上年的2.20倍增至4.78倍。另外,公司现金保有量仍较充沛,2017年末货币资金为285.68亿元,货币资金/短期债务比为0.92倍,能够对短期债务偿还提供保障。

表 7: 2015~2017 年公司主要偿债能力指标

	2015	2016	2017
EBITDA (亿元)	88.50	97.92	182.39
经营活动净现金流 (亿元)	28.18	62.35	160.63
短期债务 (亿元)	252.37	326.45	311.82
长期债务 (亿元)	456.42	343.10	426.09
总债务 (亿元)	708.79	669.55	737.92
经营净现金流/总债务 (X)	0.04	0.09	0.22
经营净现金流/利息支出 (X)	0.91	2.20	4.78
总债务/EBITDA (X)	8.01	6.84	4.05
EBITDA 利息倍数 (X)	2.86	3.46	5.43

资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理

财务弹性方面,作为国内唯一拥有境内外三地(上海、香港、澳洲)上市平台的煤炭企业,公司在资本市场融资渠道较为通畅,同时与多家金融机构保持着良好合作关系,具备一定的再融资能力。截至2018年3月末,公司获得国内多家银行共计1,133.77亿元的授信额度,其中尚未使用授信额度527.00亿元,备用流动性充裕。

或有负债方面,截至2017年末,公司对子公司提供担保371.74亿元,主要包括青岛保税区中兖贸易有限公司、兖煤国际、兖煤国际资源开发有限

公司、青岛中垠瑞丰等,除此之外,无对子公司以外的企业提供担保。

受限资产方面,截至2017年末,公司所有权或使用权受到限制的资产合计511.86亿元,占总资产比重为26.26%。

表 8: 2017 年末公司受限资产情况

单位: 亿元

项目	账面价值	受限原因
货币资金	74.95	质押的定期存货和各类保证金
应收票据	14.77	短期借款质押、长期借款质押、开具保函和银行承兑汇票质押金、
存货	1.70	短期借款抵押
应收账款	3.50	长期借款质押
可供出售金融资产	18.77	短期借款质押
普力马煤矿总资产	17.12	长期借款质押
莫拉本煤矿和雅若碧煤矿总资产	160.88	银行授信额度质押
联合煤炭工业有限公司总资产	220.16	银行授信额度质押
合计	511.86	-

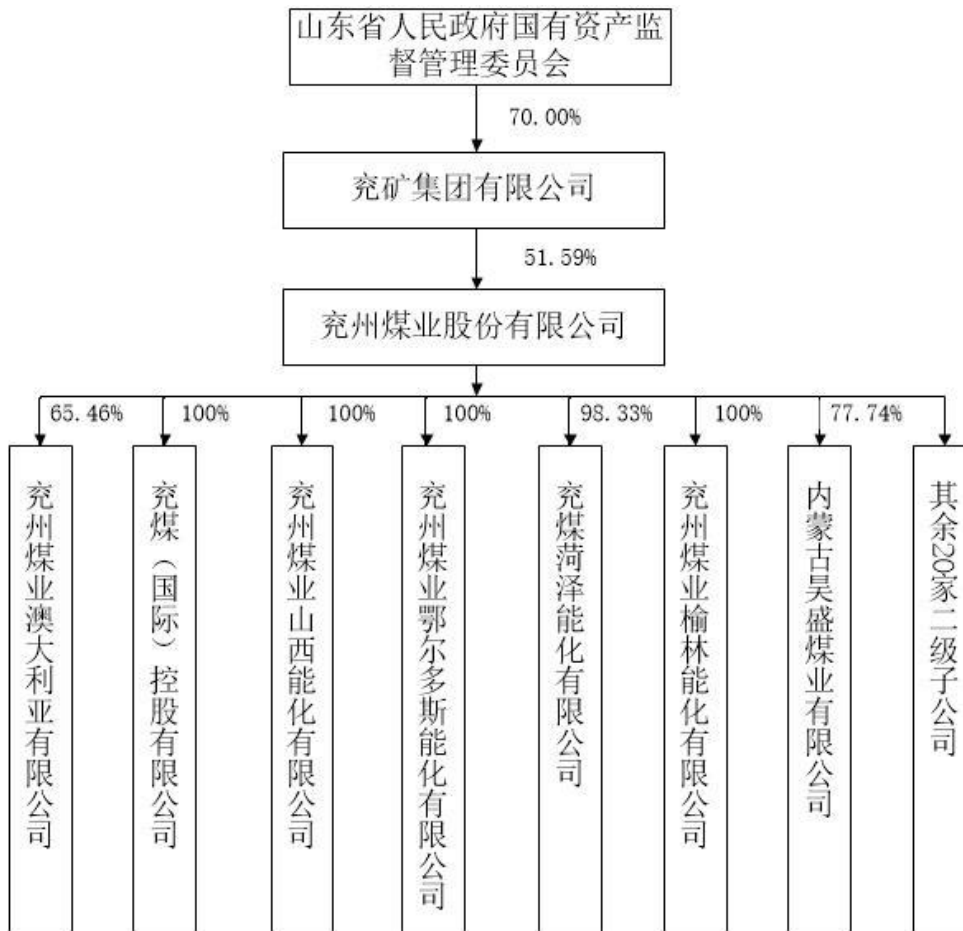
资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理

总体来看,2017年公司煤炭资源储量和产能产量大幅增加,同时叠加煤炭价格上涨,全年煤炭板块业绩贡献突出,另加之煤化工板块盈利提升以及非煤业务规模扩大,公司业绩和综合实力提升显著。此外,通畅的融资渠道和充裕的货币资金亦为公司债务本息的按时偿付提供了进一步保障。综合来看,公司整体偿债能力极强。

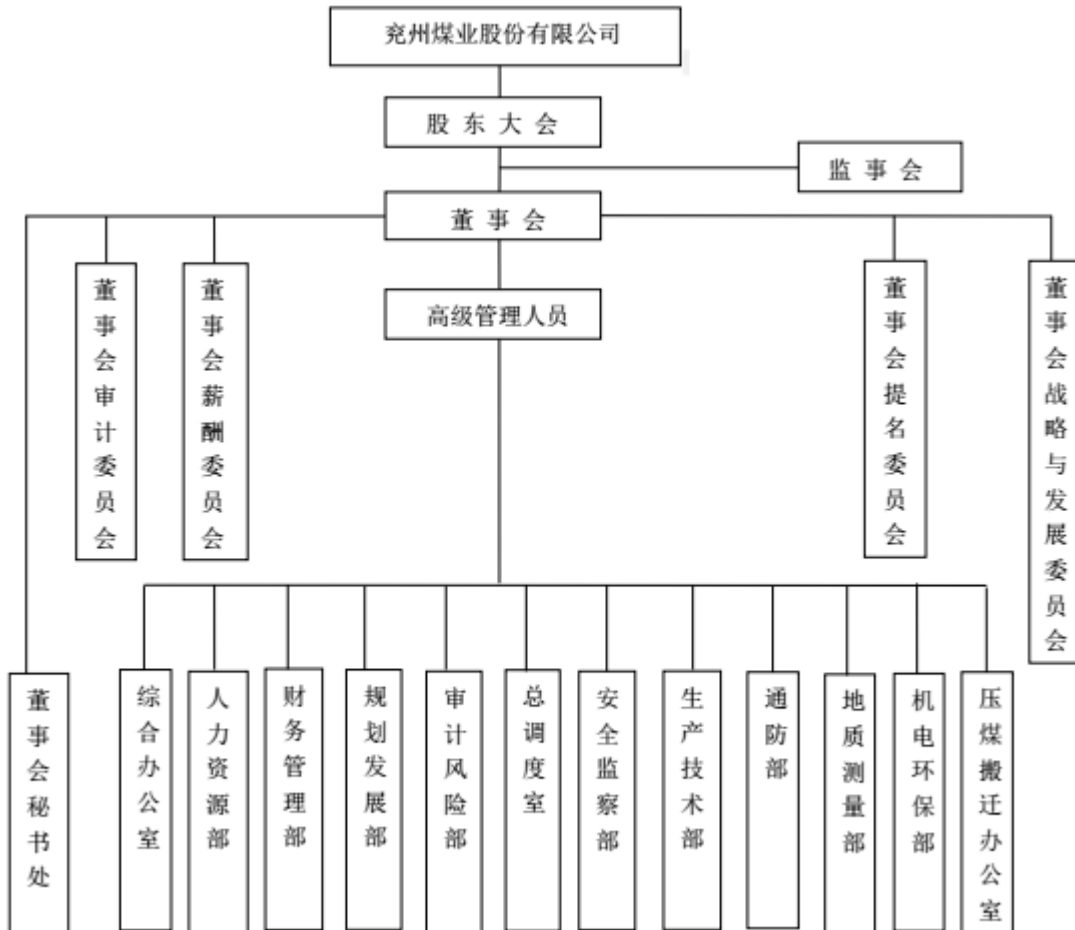
结 论

综上,中诚信证评维持公司主体信用等级AAA,评级展望为稳定;维持“兖州煤业股份有限公司公开发行2017年可续期公司债券(第一期)”信用等级为AAA,维持“兖州煤业股份有限公司公开发行2018年可续期公司债券(第一期)”信用等级为AAA。

附一：兖州煤业股份有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



附二：兖州煤业股份有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



附三：兖州煤业股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	2,357,789.50	2,292,950.10	2,856,825.30
应收款净额	241,710.70	284,985.80	384,513.80
存货净额	200,002.90	265,374.70	403,189.50
流动资产	4,805,287.60	4,982,705.70	6,613,887.10
长期投资	426,565.30	749,723.80	1,128,074.40
固定资产合计	2,786,835.10	3,047,842.60	4,536,463.90
总资产	13,906,196.20	15,304,636.10	19,488,729.10
短期债务	2,523,740.40	3,264,483.40	3,118,214.60
长期债务	4,564,171.00	3,430,982.80	4,260,939.50
总债务（短期债务+长期债务）	7,087,911.40	6,695,466.20	7,379,154.10
总负债	9,606,142.90	10,080,620.20	11,760,592.50
所有者权益（含少数股东权益）	4,300,053.30	5,224,015.90	7,728,136.60
营业总收入	6,900,738.20	10,228,214.80	15,122,777.50
三费前利润	923,242.00	1,162,113.00	2,208,327.40
投资收益	60,871.30	72,464.50	95,894.90
净利润	83,121.00	240,486.30	786,186.30
EBITDA	884,985.40	979,247.90	1,823,946.70
经营活动产生现金净流量	281,792.40	623,548.90	1,606,307.40
投资活动产生现金净流量	-669,066.10	-969,340.50	-2,747,747.50
筹资活动产生现金净流量	671,748.40	-482,069.30	1,536,462.60
现金及现金等价物净增加额	307,817.80	-790,975.40	370,173.00
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	14.52	12.98	16.62
所有者权益收益率（%）	1.93	4.60	10.17
EBITDA/营业总收入（%）	12.82	9.57	12.06
速动比率（X）	1.12	0.82	0.98
经营活动净现金/总债务（X）	0.04	0.09	0.22
经营活动净现金/短期债务（X）	0.11	0.19	0.52
经营活动净现金/利息支出（X）	0.91	2.20	4.78
EBITDA 利息倍数（X）	2.86	3.46	5.43
总债务/EBITDA（X）	8.01	6.84	4.05
资产负债率（%）	69.08	65.87	60.35
总资本化比率（%）	62.24	56.17	48.84
长期资本化比率（%）	51.49	39.64	35.54

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、2016 年财务数据经追溯调整；3、中诚信证评在计算 2015~2017 年债务时，将其他流动负债中的短期应付债券纳入短期债务计算范畴，将长期应付款中的采矿权缴纳款和融资租赁款纳入长期债券计算范畴。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。