

淄博矿业集团有限责任公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：王文洋 wywang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘 旷 kliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 28 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因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.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1849 号

淄博矿业集团有限责任公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 淄矿 01”、“19 淄矿 01”及“19 淄矿 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持淄博矿业集团有限责任公司（以下简称“淄矿集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 淄矿 01”、“19 淄矿 01”及“19 淄矿 02”的债项信用等级为 **AAA**；其中“19 淄矿 01”的信用等级考虑了山东能源提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为，2020 年以来公司继续保持较好的煤炭资源禀赋、较强的区位优势、较低的财务杠杆及稳健的资本结构，同时担保方继续维持极强的担保实力。但中诚信国际也关注到煤炭价格波动、盈利及获现能力有所弱化以及短期内面临煤炭产量下降风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

淄矿集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	511.05	559.35	468.29	471.39
所有者权益合计（亿元）	261.92	282.27	228.52	235.69
总负债（亿元）	249.13	277.08	239.78	235.71
总债务（亿元）	111.10	115.79	111.66	114.41
营业总收入（亿元）	665.87	605.73	546.95	140.47
净利润（亿元）	38.14	37.25	9.98	5.92
EBIT（亿元）	57.21	56.91	24.13	8.24
EBITDA（亿元）	74.90	75.60	46.31	--
经营活动净现金流（亿元）	31.72	29.74	14.55	-1.22
营业毛利率(%)	15.93	15.38	10.63	12.52
总资产收益率(%)	11.21	10.63	4.70	--
资产负债率(%)	48.75	49.54	51.20	50.00
总资本化比率(%)	29.78	29.09	32.82	32.68
总债务/EBITDA(X)	1.48	1.53	2.41	--
EBITDA 利息倍数(X)	15.07	16.19	12.73	--
山东能源（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	3,074.10	6,281.26	6,851.03	6,932.46
所有者权益合计（亿元）	905.98	2,087.47	2,262.51	2,292.45
总负债（亿元）	2,168.12	4,193.79	4,588.52	4,640.01
总债务（亿元）	1,610.19	3,058.98	3,398.68	3,508.71
营业总收入（亿元）	2,572.28	6,070.64	6,752.40	1,688.63
净利润（亿元）	51.77	168.45	111.79	19.68
EBIT（亿元）	184.02	387.92	294.34	--
EBITDA（亿元）	275.10	606.27	529.56	--
经营活动净现金流（亿元）	170.82	324.57	312.88	58.54
营业毛利率(%)	15.73	12.80	9.51	9.57
总资产收益率(%)	6.19	8.29	4.48	--
资产负债率(%)	70.53	66.77	66.98	66.93
总资本化比率(%)	63.99	59.44	60.03	60.48
总债务/EBITDA(X)	5.85	5.05	6.42	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.14	3.88	3.36	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；为保持财务数据可比性，中诚信国际对山东能源 2019 年财务数据进行了追溯调整，相关数据为 2020 年年初数。

同行业比较

2020 年部分煤炭企业主要指标对比表					
公司简称	原煤产量（万吨）	总资产（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
焦煤集团	15,592	4,427.39	75.59	2,101.31	28.18
新矿集团	2,661	807.83	74.18	942.96	11.49
准矿集团	2,730	992.75	66.84	655.23	25.56
淄矿集团	2,382	468.29	51.20	546.95	9.98

注：“焦煤集团”为“山西焦煤集团有限责任公司”简称；“新矿集团”为“新汶矿业集团有限责任公司”简称；“准矿集团”为“淮北矿业（集团）有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
18 淄矿 01	AAA	AAA	2020/06/23	3.00	3.00	2018/10/12~2023/10/12（3+2）	回售，调整票面利率
19 淄矿 01	AAA	AAA	2020/06/23	10.00	10.00	2019/09/24~2024/09/24（3+2）	回售，调整票面利率
19 淄矿 02	AAA	AAA	2020/06/23	7.00	7.00	2019/12/13~2022/12/13	--

正面

■ **继续保持较好的煤炭资源禀赋及较强的区位优势。**截至 2021 年 3 月末，公司煤炭可采储量为 10.52 亿吨，山东省内矿井的主要煤种为气煤及气肥煤等稀缺煤种。同时，公司地处中国经济最发达的华东地区，交通便利，煤炭需求旺盛，区位优势较强。

■ **公司财务杠杆处于较低水平，仍保持稳健的资本结构。**公司保持稳健的财务政策，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率为 50.00%，资本结构稳健。

■ **担保实力极强。**山东能源为“19 淄矿 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。山东能源是全国煤炭行业特大型企业和华东地区最大的煤炭企业之一，煤炭资源丰富，规模优势突出，综合实力极强，继续为“19 淄矿 01”本息到期偿付提供有力保障。

关注

■ **煤炭价格波动。**自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，煤炭下游主要行业开工率不足，煤炭市场价格整体呈下行态势，但下半年以来受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，煤炭价格大幅回升。中诚信国际将对煤炭市场价格波动情况及其对煤炭企业盈利水平的影响保持关注。

■ **盈利及获现能力有所弱化。**2020 年，受煤炭业务毛利率下降及山东新华医疗器械股份有限公司（以下简称“新华医疗”）出表影响，公司净利润为 9.98 亿元，较去年同期下降 73.20%，盈利能力明显下降。此外，2020 年以来，公司经营活动净现金流规模下降，获现能力有所弱化。

■ **短期内公司面临煤炭产量下降风险。**2020 年，公司关停 320 万吨/年的许厂煤矿，并核减下属 5 对矿井 236 万吨/年的产能；虽然公司持续推进 2 对在建矿井的建设，同时还计划收购在建或在产矿井，但短期内公司仍将面临产量下降风险。

评级展望

中诚信国际认为，淄博矿业集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**煤炭价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；杠杆水平持续攀升，偿债能力大幅弱化等。

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，“18 淄矿 01”、“19 淄矿 01”及“19 淄矿 02”募集资金已按照募集说明书及相关公告约定全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策

边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

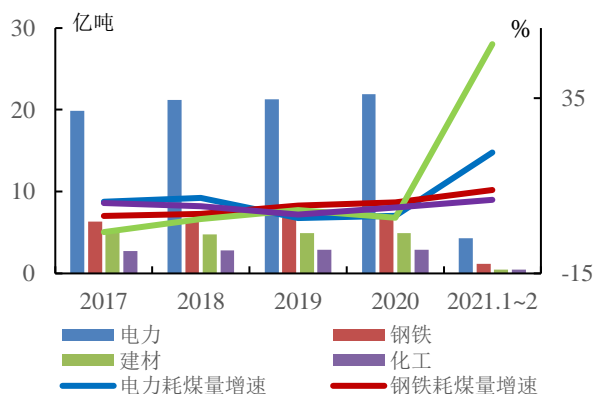
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍呈增长态势；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平

中国煤炭需求主要集中在电力、钢铁、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在 90% 左右。受疫情以及电力行业耗煤量增速放缓影响，2020 年我国煤炭消费量为 40.5 亿吨，同比增长 1.0%，消费增速同比回升 0.1 个百分点。2021 年 1~2 月，我国煤炭消费量为 7.0 亿吨，同比增长 15.5%。

图 1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该

行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在 50% 以上。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，我国电力需求显著下降；但下半年以来，随着宏观经济的逐步复苏，工业生产逐步加快，全国用电量明显回升，且在第四季度低温寒潮的推动下，当季度用电需求大幅增长，2020 年我国全社会用电量同比仍增长 3.1%，增速同比下降 1.4 个百分点。受清洁能源装机规模上升等因素影响，2020 年我国火电发电量增速同比进一步下降 0.7 个百分点至 1.2%，但仍呈增长态势，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长 1.5%，增速同比上升 0.7 个百分点。

2020 年，我国制造业投资同比下降 2.2%，受疫情影响较为严重；尽管受税收减免等因素影响，我国财政收入有所下降，但随着转移支付增加、提高地方财政资金留用比例政策的延长、抗议特别国债的发行等多项措施的持续加码，我国基建投资（含电力）同比仍增长 3.4%；加之疫情后积压的购房需求快速兑现及优质地块供应增加使得地产商仍保持了较高的投资意愿，当期地产投资同比增长 7.0%，上述因素使得我国固定资产投资同比仍增长 2.9%，钢铁及建材行业用煤需求同比分别增长 3.8% 和 0.8%，增速同比下降 0.5 个百分点和 2.3 个百分点。

此外，2020 年我国化肥产品产量同比有所下降，但受益于煤制油、煤质烯烃及煤制乙二醇等新型煤化工产能的继续释放，化工行业用煤需求亦得到一定支撑，当期化工行业煤炭消费量同比增长 0.2%，增速同比下降 1.6 个百分点。

整体看，2020 年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍保持增长。但长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费增速承压，未来随着碳中和、碳达峰等相关环保政策的逐步推进，煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

目前我国煤炭行业去产能目标已超额完成，随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局进一步优化

2016年以来，随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进，我国煤炭产业去产能成果显著。截至2020年底，全国累计退出煤矿5,500处左右、退出落后煤炭产能10亿吨/年以上，已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7号）提出的化解过剩产能目标。

具体来看，2020年全国关闭退出煤矿600余处，合计化解煤炭过剩产能超1.5亿吨/年。其中，云南、山东、贵州、山西及陕西等地区产能退出力度较大。值得注意的是，云南、贵州、四川及江西等南方地区退出矿井多以30万吨/年下矿井为主，该部分单体开采规模小、竞争力弱的小型矿井的退出将使得上述区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

表 1：2020 年主要省份（自治区）煤炭行业去产能情况

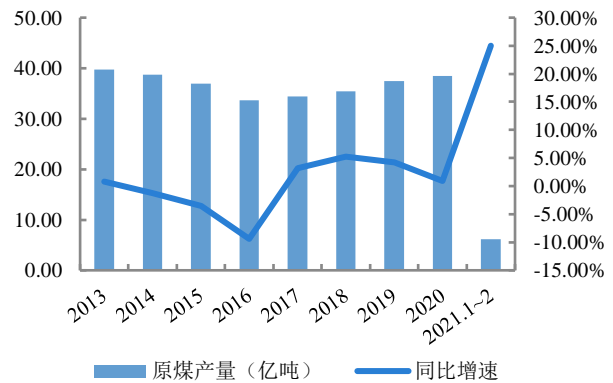
地区	关闭退出煤矿（座）	化解过剩产能（万吨/年）	平均单矿退出产能（万吨/年）
云南	145	3,204	22
山东	8	2,621	328
贵州	133	2,292	17
山西	32	2,074	65
陕西	57	1,693	30
四川	74	939	13
河北	20	783	39
黑龙江	35	735（第一批）	21
河南	11	486	44
江西	46	285（前三批）	6
安徽	1	210	210
广西	4	180	45
甘肃	10	156	16
福建	8	135	17
辽宁	2	114	57
北京	1	100	100

资料来源：中诚信国际根据自各省（自治区、直辖市）政府、行业主管部门官网统计整理。

原煤产量方面，2020年我国煤炭产量为38.4亿吨，同比增长0.9%，受产能持续退出、内蒙地区倒

查20年等因素影响，产量增速同比下降3.3个百分点。其中，内蒙、陕西及山西（三西地区）原煤产量为27.9亿吨，占全国煤炭产量的71.5%。而目前在建矿井亦主要集中于煤炭储量大、资源禀赋好、开采成本低的三西地区，未来随着该地区在建矿井的逐步投产，我国煤炭产业机构将进一步向三西地区集中。2021年1~2月，我国煤炭产量为6.18亿吨，受需求增长带动同比增加25.00%。

图 2：全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭运输方面，2019年9月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路¹（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长1,813.5公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。但中诚信国际也关注到，2020年受铁路专用线、储配基地和物流园等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力释放情况不及预期，未来随着相关集疏运系统建设的完成，该铁路运力将有所提升。

中诚信国际认为，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著。目前我国在建矿井集中于资

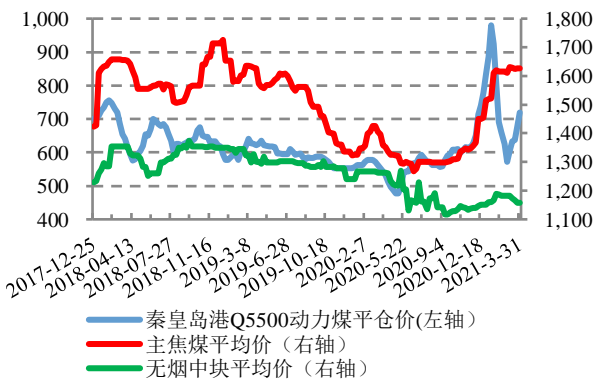
¹ 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西九江铁路吉安站；该铁路2020年计划运量6,000万吨，预计将于2025年前逐步达到2亿吨/年设计运能。

源禀赋好、单体生产规模大的三西地区，未来随着浩吉铁路运力的逐步提升，该部分优质产能的不断释放将进一步促进我国煤炭产量增长和产业结构的优化升级。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游行业开工率不足，我国煤炭价格整体呈下行态势；但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，煤炭价格大幅回升

近年来，受益于供给侧改革的严格执行，我国煤炭市场供需关系得到明显改善。其中，2017 年以来，原神华集团²开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制，并按要求制定了较明确的长协价定价机制，即“基准价 535 元+浮动价”的定价模式。

图 3：2018 年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。截至 2020 年 12 月末，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价及全国主焦煤均价分别为 778 元/吨和 1,454 元/吨，较年初分别上升 40.81% 和 9.93%；全国无烟中块均价为 1,151 元/吨，虽较前三季度有所回升，但较年初仍下降

7.21%。2021 年一季度，受煤炭供应增加、港口库存增长等因素影响，我国动力煤价格高位回落，期末秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价为 719 元/吨，较年初下降 13.89%，但仍处于很高水平；由于钢铁及化工等下游行业景气度较高，焦煤及无烟煤价格整体有所上升，同期末全国主焦煤及无烟中块均价分别为 1,626 元/吨和 1,157 元/吨，较年初分别上涨 7.38% 和 0.54%。

中诚信国际认为，2020 年新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。但长期来看，受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受限，且随着以三西地区为主的先进产能的不断释放和运输条件的提高，我国煤炭供应整体仍将趋于宽松，煤炭价格整体将面临一定的下行压力。

2020 年，公司原煤产量小幅增加，仍保持一定的规模优势；同期，由于安全费用及其他支出的增长，公司吨煤成本同比增幅较大

公司煤炭资源储量较为丰富，煤种优良，拥有山东、陕西和内蒙古三个生产基地，其中山东地区煤种主要为价格较高的气煤、气肥煤；陕西及内蒙古地区煤种主要为不粘煤、长焰煤。截至 2021 年 3 月末，公司拥有煤炭地质储量 36.96 亿吨，可采储量 10.52 亿吨。

截至 2021 年 3 月末，公司在产煤矿产能合计为 2,400 万吨/年，同比下降 18.81%。2020 年，公司响应山东省去产能计划，将许厂煤矿关闭退出，下属 5 对矿井共核减产能 236 万吨/年。在建矿井方面，截至 2021 年 3 月末公司拥有 2 对在建矿井及 1 对拟建矿井，合计产能为 1,120 万吨/年。中诚信国际关注到，公司山东省内矿井运营时间较长，剩余开采年限较短，面临一定资源枯竭风险，且随着许

² 2018 年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）完成联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。

厂煤矿的关停，短期内公司原煤产量或将有所下降；但在建矿井逐步投产将有效缓解公司产能接续压力。

表 2：截至 2021 年 3 月末公司在产矿井煤炭产能及储量情况（年、万吨、万吨/年）

矿井名称	区域	剩余服务年限	地质储量	可采储量	核定产能	主要煤种
岱庄煤矿	山东	8.3	30,948.30	1,617.70	120	气煤、气肥煤
唐口煤业	山东	15.8	61,275.00	8,645.60	390	气煤、气肥煤
新河矿业	山东	14.8	8,027.10	2,492.90	90	气煤、气肥煤
亨南煤业	陕西	27.7	36,048.70	19,412.60	450	不粘结煤
正通煤业	陕西	69.4	94,623.70	26,027.60	450	不粘结煤
内蒙双欣矿业	内蒙古	32.6	40,729.90	22,785.90	500	不粘煤、长焰煤
巴彦高勒矿井	内蒙古	96.1	97,988.00	24,220.30	400	不粘煤、长焰煤、弱粘煤
合计	--	--	369,640.70	105,202.60	2,400	--

注：正通煤业自投产来持续处于亏损状态，主要系出水、冲击地压等自然灾害较为严重所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，公司原煤产量小幅增加；同时，受益于洗出率较高的正通煤业产量增长，公司精煤产量同比明显增加。2021 年一季度，公司原煤产量同比小幅下降，但受益于洗出率进一步增长，公司精煤产量同比大幅增加。

表 3：近年来公司原煤生产及洗选情况（万吨、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
原煤产量	3,058	2,353	2,382	529
入洗量	1,633	1,271	1,408	335
入洗率	53.40	54.02	59.11	63.33
商品煤产量	3,058	2,353	2,382	526
精煤产量	512	523	745	221

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，受陕西、山东地区对冲击地压矿井增提 15 元/吨专项安全费用影响，公司加大安全投入，当期安全费用同比大幅增长，加之塌陷补偿费及其他支出³亦大幅上升，公司吨煤完全成本同比增长 11.73%。2021 年 1~3 月，随着其他支出、塌陷补偿费及期间费用的进一步增长，公司吨煤完全成本进一步增长。

表 4：近年来公司吨煤完全成本情况（元/吨）

	2018	2019	2020	2021.1~3
1.材料	28.20	27.39	22.24	29.43
2.职工薪酬	56.44	62.43	58.37	60.80
3.电力	15.90	19.37	16.80	23.21
4.折旧费	21.18	26.63	26.43	32.69
5.安全费用	8.49	23.03	33.69	31.64

³ 2020 年，受煤矿安全管理要求提高影响，公司生产系统改造幅度及规模不断增加，井下施工费有所增加；另外，公司充填生产占比增加，造成充填费用大幅增加，上述因素致使其他支出明显增加。

6.维简费	9.24	9.48	9.64	9.82
7.塌陷补偿费	4.21	20.34	30.01	37.62
8.其他支出	20.50	39.31	61.23	91.14
9.期间费用	58.07	76.98	82.31	89.50
合计	222.23	304.96	340.72	405.85

注：其他支出主要为运费、外围工程施工费、利息、地方规费及采矿权摊销等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年以来，公司加大安全投入；同期，公司未发生安全事故，但中诚信国际认为，随着公司山东省内部分生产矿井开采年限和开采深度的增加，且正通煤业出水、冲击地压等自然灾害情况较多，公司安全生产压力将不断上升。

表 5：近年来公司煤炭安全生产情况

	2018	2019	2020	2021.1~3
公司百万吨死亡率	0	0	0	0
全国平均百万吨死亡率	0.093	0.083	0.058	--
安全投入（亿元）	5.93	6.65	9.51	1.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司长协销售占比高，下游客户稳定；2020 年，公司商品煤销量小幅上升，但销售均价有所下降

2020 年，因商品煤产量小幅上升，公司商品煤销量同比小幅上升。价格方面，2020 年上半年，受新冠肺炎疫情疫情影响，煤炭行业下游开工率不足，煤炭市场价格大幅下降；下半年以来煤炭价格不断提升，但增幅整体小于降幅，叠加公司价格相对较高的省内煤炭销售占比有所下降，公司商品煤销售价

格同比降低 6.83%。2021 年 1~3 月，公司商品煤销量同比较稳定，但受益于煤炭下游行业需求逐步回暖，销售价格大幅提升。

目前公司煤炭销售均由山东能源集中协调销售给终端客户，2020 年长协销售占比达到 90%以

上。公司煤炭销售主要采取预收款、货到付款等模式，主要结算方式包括现汇、银行承兑汇票，山东能源与公司每旬结算。**中诚信国际认为**，较为稳定的长协合同及通过山东能源集中销售的方式，有利于公司锁定销量、稳定煤价以及扩大市场话语权、提高议价能力，降低煤价大幅波动对公司的影响。

表 6：近年来公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

	2018		2019		2020		2021.1~3	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价	销量	单价
块煤	458	361.79	266	336.13	192	352.22	50	497.04
混沫煤	894	319.91	819	308.05	781	291.77	140	285.65
洗精煤	513	726.34	522	724.45	746	544.97	214	646.72
洗混煤	719	370.54	436	415.05	464	395.33	94	468.29
洗中煤	101	499.04	105	475.55	77	414.37	11	546.09
洗煤泥	373	173.85	205	235.33	122	201.11	10	333.15
合计	3,058	394.36	2,353	424.60	2,382	395.58	519	494.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物流贸易业务为公司收入的主要来源，2020 年该板块收入有所上升，毛利率仍维持较低水平，对利润贡献不大

公司物流贸易业务主要由淄博矿业集团物资供应有限公司和山东淄矿物产有限公司负责运营，主要包括煤炭贸易和普通物资贸易。其中，物资贸易主要产品为钢材、油脂、电解铜及工矿配件等。2020 年，由于公司子公司淄矿（青岛）国际物流有限公司业务规模扩大，公司物资贸易规模大幅增加。公司贸易业务供应商及销售客户均为国内大型国有企业下属贸易子公司，2020 年，公司前五大客户销售额及供应商采购额占比分别为 18.17% 和 19.50%，集中度尚可。结算方式方面，若上游采购客户为央企、国企，公司一般采用预付账款结算；若为民营企业，则主要采用货到付款方式结算。若下游客户为央企、国企，公司一般采用赊销方式，账期在 30~45 天；若是民营企业，公司主要采用预收款方式。

表 7：近年来公司主要贸易产品收入及毛利率情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
煤炭贸易	96.28	123.24	100.37	31.23
物资贸易	293.62	222.68	271.26	60.24
合计	389.90	345.92	371.57	91.47

毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
煤炭贸易	1.04	0.95	1.01	1.08
物资贸易	0.66	0.50	0.37	0.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2020 年公司贸易业务前五大供应商及客户情况（亿元、%）

供应商名称	采购额	占比
河南平煤神马首山化工科技有限公司	17.53	4.74
山东昌致商贸有限公司	16.61	4.49
广东中启源商贸投资有限公司	15.15	4.10
重庆再生甬创金属材料有限公司	12.63	3.42
上海际华物流有限公司	10.13	2.74
合计	72.05	19.50

客户名称	销售额	占比
云南省煤炭交易（储配）中心有限公司	19.61	5.27
安徽省皖煤运销有限责任公司	14.04	3.77
上海绿地建设（集团）有限公司	11.91	3.21
鹤壁福源煤炭购销有限公司	11.34	3.05
新能凤凰（滕州）能源有限公司	10.63	2.86
合计	67.53	18.17

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，公司不再将新华医疗纳入合并范围；其他非煤业务构建了公司多元化经营的格局，但规模较小，对收入贡献不大

公司其他非煤业务包括医疗器械、建材制造、煤化工、电力和建筑施工等。

2020 年 10 月 9 日，公司发布《淄博矿业集团

有限责任公司关于子公司股权无偿划转的公告》，称经山东能源批准，2020年9月14日，公司与山东能源下属全资子公司山东国欣颐养健康产业发展集团（以下简称“颐养集团”）签订《淄博矿业集团有限责任公司与山东国欣颐养健康产业发展集团有限公司关于山东新华医疗器械股份有限公司28.77%股份之无偿划转协议》，公司将其持有的新华医疗116,947,642股股份（占新华医疗总股本的28.77%，占公司持有新华医疗的100%股份）无偿划转至颐养集团，公司终止对新华医疗财务报表的合并，资产总计、负债合计、营业收入及净利润等随之减少。截至2019年末，新华医疗总资产为116.08亿元，净资产为46.93亿元，占同期末总资产及净资产的比例分别为20.75%和16.63%；2019年，新华医疗实现营业总收入87.67亿元，净利润8.60亿元，其中出售子公司股权获得的投资收益为10.60亿元。

公司建材制造板块主要由山东东华水泥有限公司和济南万华水泥有限责任公司负责运营。截至2021年3月末，公司熟料和水泥产能分别为310万吨/年和460万吨/年。2020年，公司熟料和水泥产销量同比有所增长，但受低售价水泥产品销量占比提升影响，水泥销售价格整体呈下降趋势，盈利能力有所下降。

表 9：近年来公司水泥及熟料生产及销售情况
(万吨、元/吨)

	2018	2019	2020	2021.1~3	
熟料	产量	241	270	292	57
	销量	46	40	79	12
	生产成本	222.81	219.83	199.01	213.66
	销售价格	293.96	323.31	325.84	319.16
水泥	产量	388	383	393	55
	销量	381	388	394	50.08
	生产成本	304.81	337.75	306.08	306.41
	销售价格	372.90	398.48	356.19	353.13

注：公司熟料销量不包括内部供给量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤化工产品以阻燃剂、甲醇和尼龙改性产品为主。2020年，公司甲醇产销量呈小幅增长态势，阻燃剂及尼龙改性产品产量同比均小幅下降；同

期，受新冠肺炎疫情影响，下游需求有所降低，公司阻燃剂、甲醇和尼龙改性产品的价格均有所下降。2021年1~3月，受益于行业景气度回升，公司甲醇及尼龙改性产品销售量价齐升；同期公司阻燃剂产销量虽受加大市场开拓力度影响同比大幅提升，但由于低售价产品销量占比上升，该产品价格进一步下降。

表 10：近年来公司化工产品生产及销售情况
(万吨、元/吨)

阻燃剂	2018	2019	2020	2021.1~3
产量	2.31	4.80	3.91	2.17
销量	2.35	4.67	4.09	2.08
销售价格	7,706.10	8,269.21	7,370.64	5,404.24
生产成本	6,725.68	6,520.68	6,762.60	5,057.82
甲醇	2018	2019	2020	2021.1~3
产量	27.11	30.12	32.00	8.00
销量	26.92	30.07	31.00	8.00
销售价格	2,150	1,642	1,324	1,633
生产成本	1,512	1,412	1,177	1,313
尼龙改性产品	2018	2019	2020	2021.1~3
产量	0.46	0.50	0.44	0.14
销量	0.41	0.47	0.38	0.12
销售价格	31,962.83	29,619.63	28,304.82	28,558.47
生产成本	28,295.57	26,048.18	27,300.33	26,239.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司建筑施工板块运营主体为山东方大工程有限责任公司，拥有建筑工程施工总承包一级、矿山工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级等资质，可提供矿井建设、建筑工程施工、机电设备安装、房地产开发等服务，2020年收入为6.75亿元，规模较小。

公司在建项目主要集中于煤炭主业，未来仍将有一定规模的资本支出

未来，公司将以做优煤炭主业和推进衰老矿井转型为突破口，发展壮大水泥建材和现代服务业，聚力培育新材料、新能源、煤化工和环保节能产业。

煤炭主业方面，公司继续以煤炭产业为核心，按照“稳定省内、开发省外、相互支撑”的基本思路，优化正常矿井生产工艺和开拓布局，稳定现有产能，加快新矿井建设速度。目前公司持续推进2对在采矿井的建设。同时，2020年3月公司以15.635

亿元价格收购中国平煤神马能源化工集团有限责任公司下属杨家坪探矿权，将其作为亭南煤矿的资源接续区域。此外，为扩大产能规模，公司还将择

机收购新疆、山西等区域在建或在产矿井，未来仍将有一定规模的资本支出，或将面临一定资金压力。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司在建及拟建项目情况（万吨/年、亿元）

项目名称	持股比例	产能规模	项目总投资	截至 2021 年 3 月末已投资	未来计划投资金额			预计投产时间
					2021.4-12	2022	2023	
内蒙古油房壕煤矿	50%	500	42.72	12.43	4.30	5.00	5.00	2025.12
甘肃华能灵台邵寨矿井	100%	120	32.67	31.78	3.00	--	--	2021.12
杨家坪矿井项目	60%	500	69.68	--	--	--	--	2025.10
合计	--	1,120	145.07	44.21	7.30	5.00	5.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期数据均使用财务报告期末数或当期数。为计算有息债务，中诚信国际将“长期应付款”中融资租赁款调至长期债务，将“其他流动负债”中财务公司借款调至短期债务。公司未提供 2021 年 3 月末“长期应付款”中融资租赁款数据，中诚信国际用 2020 年末数据替代。2020 年，新华医疗不再纳入公司合并范围。

2020 年，受商品煤均价下降及吨煤成本上升影响，公司经营性业务利润明显下降，盈利能力有所弱化

2020 年，受煤炭平均售价下降影响，公司煤炭采选收入同比有所下降；叠加吨煤成本上升影响，该板块毛利率同比大幅下降 11.48 个百分点，盈利能力有所下降。同期，公司物流贸易收入明显提升，但毛利率仍保持很低水平；此外，受新华医疗出表影响，公司医疗器械业务不再取得收入。

表 12：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

分板块收入	2018	2019	2020	2021.1-3
煤炭采选	120.22	99.93	94.23	25.67
物流贸易	389.90	345.93	371.57	91.47
医疗器械	99.95	86.19	--	--
建材业务	18.04	20.37	23.63	3.29
化工业务	8.88	9.06	8.52	1.29
建筑业务	3.79	5.56	6.75	1.21

主营业务中其他非煤	7.27	10.93	17.88	9.42
低值煤	2.02	18.98	17.55	6.77
其他业务中其他非煤	15.78	8.78	6.82	1.35
营业总收入	665.87	605.73	546.95	140.47
分板块毛利率	2018	2019	2020	2021.1-3
煤炭采选	57.29	46.29	34.81	36.73
物流贸易	0.76	0.66	0.55	0.58
医疗器械	19.12	21.35	--	--
建材业务	30.73	33.87	27.73	27.51
化工业务	24.70	13.54	14.66	19.83
建筑业务	33.49	31.42	25.76	15.43
主营业务中其他非煤	19.02	19.76	18.39	14.90
低值煤	96.44	64.76	59.86	70.79
其他业务中其他非煤	17.83	21.61	-0.58	6.73
营业毛利率	15.93	15.38	10.63	12.52

注：各分项加总与合计数不一致，主要系四舍五入所致；公司主营业务收入中其他非煤收入主要为铁路运输收入、海天餐饮收入、方大清洁能源煤粉制备收入等；其他业务收入中其他非煤收入主要为转供电收入、资产租赁收入、技术学院的学费收入等；“低值煤”系公司各矿中不能列入商品的煤炭产品。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年，受新华医疗出表影响，公司各项费用均同比有所下降，使得期间费用合计及期间费用率明显下降。**中诚信国际认为**，公司期间费用规模较小，费用管控能力较好。

利润方面，2020 年，受煤炭业务毛利率大幅下降影响，公司经营性业务利润明显下降。同期，公司投资收益主要为参股企业鄂尔多斯市亿鼎生态农业开发有限公司（以下简称“亿鼎生态”）权益法下确认的投资收益以及可供出售金融资产带来的投资收益，对利润形成一定补充；由于去年同期新华医疗出售子公司股权获得较大规模投资收益，当期无上述事项，公司投资收益同比大幅下降。同期，

受关停许厂煤矿影响，公司计提一定规模资产减值损失，对利润形成一定侵蚀。受上述事项影响，2020年公司利润总额大幅下降，并导致EBITDA利润率、EBIT利润率、总资产收益率均有所下降，盈利能力有所弱化，中诚信国际将对此保持持续关注。

表 13: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元)

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	13.64	14.00	4.80	1.05
管理费用	21.19	20.08	16.15	4.64
研发费用	1.73	4.63	3.53	0.52
财务费用	4.55	4.28	3.16	0.85
期间费用合计	41.11	42.98	27.64	7.06
期间费用率 (%)	6.17	7.10	5.05	5.02
经营性业务利润	55.28	40.76	20.84	7.50
资产减值损失合计	4.40	1.67	1.95	-0.0005
投资收益	1.64	11.66	1.14	0.05
营业外损益	-0.35	1.15	0.38	-0.25
利润总额	52.47	52.26	20.49	7.30
EBITDA 利润率 (%)	11.25	12.48	8.47	--
EBIT 利润率 (%)	8.59	9.40	4.41	--
总资产收益率 (%)	11.21	10.63	4.70	--

注：资产减值损失含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末，受新华医疗出表等因素影响，公司资产规模与所有者权益明显下降；但公司债务负担较轻，财务杠杆处于行业内较低水平，资本结构较为稳健

公司资产主要以非流动性资产为主。2020 年末，受新华医疗出表影响，公司固定资产及长期股权投资分别同比下降 13.84% 和 68.70%；由于收购杨家坪探矿权，公司无形资产同比上升 10.19%；由于公司持续推进在建矿井及矿井技改项目的建设，同期末公司在建工程同比增长 25.05%。截至 2021 年 3 月末，公司非流动资产较上年末同比基本维持稳定。

流动资产方面，截至 2020 年末，公司货币资金仍保持较大规模；受新华医疗不再纳入合并范围影响，公司应收账款及存货同比均同比大幅下降；由于煤炭业务取得承兑汇票比例下降，公司应收票据同比减少 24.76%；受贸易规模扩大影响，公司预付款项同比有所提升。上述因素共同使得 2020 年末

公司流动资产规模同比下降 28.11%。截至 2021 年 3 月末，受开展贸易业务等因素影响，公司货币资金较上年末大幅下降，应收账款、应收票据及预付款项的规模较上年末有所增长。

表 14: 近年来公司主要资产情况 (亿元)

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	46.73	46.09	46.90	36.22
应收账款	30.99	39.14	19.03	26.89
存货	33.94	26.23	7.02	8.79
应收票据	20.14	20.72	15.59	18.93
预付款项	9.64	8.98	13.68	14.73
流动资产	147.81	148.74	106.93	110.18
固定资产	170.16	169.49	146.04	145.44
无形资产	83.45	117.41	129.37	128.68
在建工程	38.72	39.26	49.10	49.62
长期股权投资	13.06	25.32	7.93	8.53
非流动资产	363.24	410.61	361.36	361.22
资产总额	511.05	559.35	468.29	471.39

注：应收账款含应收款项融资。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

除有息债务外，公司负债主要由应付账款及其他应付款构成。公司应付账款主要为应付内蒙古自治区自然资源厅采矿权款及采矿权出让收益款，截至 2020 年末，公司支付采矿权出让收益款带动应付账款同比下降 11.61%。截至 2021 年 3 月末，公司加大账款偿还力度，应付账款有所下降。公司其他应付款主要为往来款、保证金主辅分离补偿金及破产单位统筹外费用等，同期末，公司其他应付款同比大幅下降，主要系新华医疗出表及支付破产单位统筹外费用所致。

债务方面，截至 2020 年末，新华医疗不再纳入合并范围理应带动公司债务规模大幅下降，但受公司推进在建矿井建设及缴纳采矿权出让收益等因素影响，公司债务规模仅同比减少 3.57%；同时，新华医疗出表使得短期借款同比有所下降，带动公司短期债务/长期债务比例下降，债务结构得以优化。截至 2021 年 3 月末，应付票据的增长使得公司债务规模小幅上升，但规模仍较小。

所有者权益方面，截至 2020 年末，由于新华医疗出表及专项储备规模下降，同时公司对所有者分配利润 4.42 亿元及下属子公司对少数股东分配利

润 4.51 亿元，所有者权益规模明显下降，财务杠杆小幅上升，但仍维持较低水平。截至 2021 年 3 月末，受益于当期利润的积累及专项储备的增加，公司所有者权益规模较上年末小幅上升，杠杆水平小幅下降。**中诚信国际认为**，公司债务负担较轻，财务杠杆处于行业内较低水平，资本结构较为稳健。

表 15：近年来公司债务结构及资本实力情况
(亿元、X、%)

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	49.91	32.66	15.92	17.04
应付票据	8.73	12.63	23.74	28.74
一年内到期的非流动负债	12.68	16.44	10.57	7.01
短期债务	71.33	61.73	50.84	53.39
长期借款	36.69	30.70	39.15	39.35
应付债券	3.00	20.00	20.00	20.00
长期债务	39.77	54.06	60.82	61.02
短期债务/长期债务	1.79	1.14	0.84	0.87
总债务	111.10	115.79	111.66	114.41
应付账款	55.30	84.39	74.59	66.67
其他应付款	47.40	40.48	31.66	30.02
总负债	249.13	277.08	239.78	235.71
实收资本	16.17	16.17	16.17	16.17
资本公积	21.18	21.36	8.96	9.01
专项储备	13.24	7.97	0.77	1.78
盈余公积	15.79	15.79	15.81	15.81
未分配利润	140.26	159.67	153.52	157.63
少数股东权益	55.10	61.11	33.05	35.05
所有者权益合计	261.92	282.27	228.52	235.69
总资本化比率	29.78	29.09	32.82	32.68
资产负债率	48.75	49.54	51.20	50.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年以来，公司经营活动净现金流明显下降；受此影响，公司偿债指标均有所弱化

2020 年，公司持续推进在建矿井的建设并支付杨家坪探矿权投资款，投资活动现金净流出规模同比有所增加；同期受煤炭价格下降、吨煤成本上升影响，公司经营活动净现金流同比明显下降，无法覆盖投资支出；受此影响，公司筹资活动现金呈净流入状态。2021 年 1~3 月，受期末应收账款增加且应付账款下降共同影响，公司经营活动现金呈净流出状态；当期公司仍推进在建项目建设，投资活动现金保持净流出态势；同期，受分配股利、利润或偿付利息所支付的现金增加影响，公司筹资活动现金呈净流出状态。

偿债指标方面，2020 年，受经营活动净现金流同比下降影响，其对债务本息的覆盖能力明显弱化；同期，公司 EBIT 及 EBITDA 明显下降，相关偿债指标均有所弱化。但整体来看，公司偿债能力仍较强。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	31.72	29.74	14.55	-1.22
投资活动净现金流	-24.96	-19.32	-25.20	-2.45
筹资活动净现金流	-13.34	-10.44	8.51	-7.00
经营活动净现金流/总债务	0.29	0.26	0.13	-0.04*
经营活动净现金流/利息支出	6.38	6.37	4.00	--
经调整的经营活动净现金流/总债务 (%)	20.89	15.67	8.42	--
EBITDA 利息保障倍数	15.07	16.19	12.73	--
EBIT 利息保障倍数	11.51	12.19	6.63	--
总债务/EBITDA	1.48	1.53	2.41	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

畅通的融资渠道为公司偿债能力提供了有力保障；公司无重大未决诉讼情况，对外担保及受限资产规模较小

截至 2021 年 3 月末，公司共获得各家银行授信额度合计 200.30 亿元，未使用额度 99.60 亿元，备用流动性良好。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 20.58 亿元，占总资产比重为 4.37%，其中受限的货币资金为 16.83 亿元，主要为土地复垦金、塌陷治理金及各类保证金，占同期末公司货币资金比例为 46.47%。

表 17：截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况 (亿元)

	金额
货币资金	16.83
黄陶勒盖固定资产	3.69
新升泰星固定资产	0.04
新升泰星无形资产	0.02
合计	20.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 5.68 亿元，占同期末净资产的比例为 2.41%，为对参股企业亿鼎生态的担保。根据公司提供资料，亿鼎生态运营情况正常，公司代偿风险较

小。同期末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款以及发行债务融资工具等。根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 18 日，公司借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司股东山东能源是华东地区特大型煤炭生产企业之一，具有很高的行业地位，公司作为其重要子公司之一，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；同时公司为当地经济贡献较高，可获得政府较大支持

公司控股股东山东能源是我国特大型煤炭生产企业之一，也是山东省最大的煤炭生产企业，截至 2020 年末拥有煤炭资源储量 924 亿吨，可采储量 208 亿吨，已形成了以煤炭生产为基础，电力、煤化工、物流贸易等多种产业协同发展的产业格局。山东能源市场认可度高，可为公司提供稳定的销售渠道。且山东能源的资金及技术实力雄厚，对公司支持力度较大。2016 年及 2017 年，山东能源以土地作价对公司合计注资 9.85 亿元，全部计入实收资本，公司资本实力得以增强。

山东省经济结构以重工业为主，资源型和初加工型工业所占比重较高，主要支柱产业中冶金、建材、发电、化工等都是高耗能产业，对能源的依赖性较大。公司为山东省内煤炭主要生产企业，资产规模、营业收入、利润总额均处前列，为区域经济和传统产业提供了有力支持，对当地财政贡献程度较高。

2018~2020 年，公司分别获得政府补助（不含“三供一业”补助资金）2.15 亿元、1.36 亿元和 0.48 亿元。此外，公司“三供一业”职工家属区分布在淄博市及济南市等地，涉及居民总户数 1.05 万户。

在各级政府的大力支持下，公司已于 2018 年末完成上述“三供一业”相关资产的分离及移交，同时公司共获得了 4.82 亿元补助资金。

偿债保障措施

山东能源为“19 淄矿 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。

2020 年 8 月 14 日，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）、山东国惠投资有限公司（以下简称“国惠投资”）及山东省社会保障基金理事会批准同意原兖矿集团与原山东能源合并及相关事项。根据《山东能源集团有限公司与兖矿集团有限公司之合并协议》，原兖矿集团更名为“山东能源集团有限公司”作为存续公司，自 2020 年 11 月 30 日予以合并交割，合并前原山东能源和原兖矿集团的资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务由存续公司继承、承接或享有，合并前原山东能源和原兖矿集团的下属分支机构及下属企业股权或权益归属于存续公司。原山东能源和原兖矿集团于 2020 年 11 月 30 日签署《交割确认书》，明确合并协议中约定的交割前提已全部满足，予以交割，按照约定办理具体交割事项。

2021 年 3 月 31 日，原山东能源完成注销手续，同日，原兖矿集团完成公司信息登记变更手续，更名为“山东能源集团有限公司”，注册资本变更为 2,470,000 万元，股权结构为山东省国资委、国惠投资、山东省财欣资产运营有限公司分别持有公司 70%、20%、10% 的股权。公司实际控制人为山东省国资委。管理层结构方面，根据山东省政府和山东省国资委的任命、委派，公司董事为李希勇、满慎刚、岳宝德、茹刚、相立昌、陈宏、杨朝合、周建；其中，李希勇为山东能源集团有限公司董事长，满慎刚为山东能源集团有限公司总经理。2021 年 4 月，公司董事长、党委书记李希勇先生因病去世，截至

目前公司生产经营暂未受到影响，公司将尽快按照法定程序选举新任董事长。

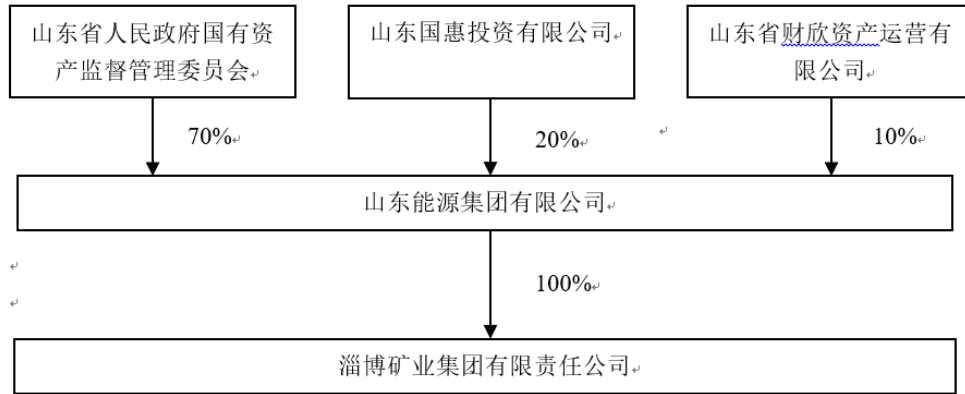
截至 2020 年末，山东能源总资产为 6,851.03 亿元，所有者权益为 2,262.51 亿元，资产负债率为 66.98%；2020 年山东能源实现营业总收入 6,752.40 亿元，净利润 111.79 亿元，经营活动净现金流 312.88 亿元。**中诚信国际认为**，本次整合完成后山东能源已成为山东省最大的煤炭生产企业和综合性能源集团，资产规模、营业总收入、利润规模、煤炭生产能力及煤炭资源储量均大幅提升，资源配置能力和整体竞争实力得到进一步增强，行业地位显著。

综上，中诚信国际维持山东能源集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为山东能源具备极强的综合竞争实力和财务实力，能够为“19 淄矿 01”的到期偿还提供有力保障。

评级结论

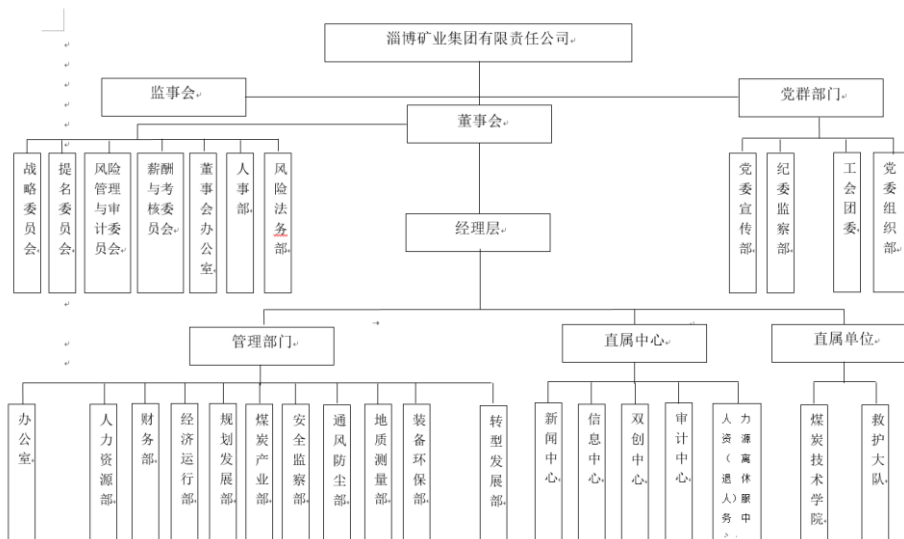
综上所述，中诚信国际维持淄博矿业集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 淄矿 01”、“19 淄矿 01”和“19 淄矿 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：淄博矿业集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 5 月末）



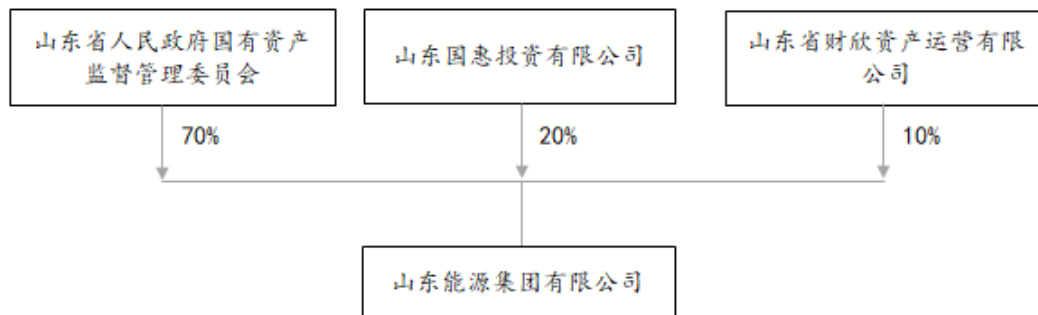
截至 2020 年末公司主要子公司情况

公司名称	持股比例
山东新河矿业有限公司	100%
内蒙古黄陶勒盖煤炭有限责任公司	60%
杭锦旗聚能能源有限公司	50%
内蒙古双欣矿业有限公司	55%
陕西长武亭南煤业有限责任公司	100%
陕西正通煤业有限责任公司	100%
山东淄矿物产有限公司	100%
淄博矿业集团物资供应有限公司	100%
山东东华水泥有限公司	50%

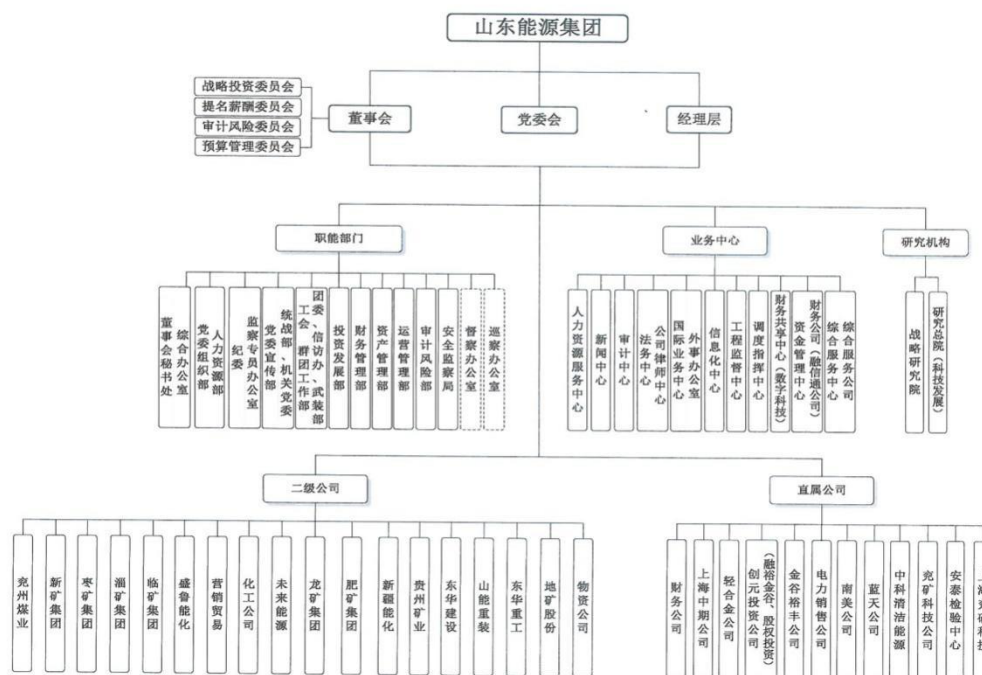


资料来源：公司提供

附二：山东能源集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



山东能源集团组织架构图



资料来源：公司提供

附三：淄博矿业集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	467,312.41	460,941.43	468,994.56	362,195.59
应收账款净额	309,919.47	391,429.24	190,327.45	268,911.14
其他应收款	39,787.96	38,146.98	18,522.67	26,176.83
存货净额	339,440.33	262,300.69	70,150.83	87,941.02
长期投资	311,031.48	448,289.03	235,394.67	241,533.04
固定资产	1,701,571.03	1,694,942.00	1,460,402.49	1,454,379.29
在建工程	387,243.21	392,626.90	490,978.19	496,166.23
无形资产	834,477.25	1,174,078.40	1,293,684.02	1,286,812.28
总资产	5,110,523.50	5,593,544.92	4,682,911.04	4,713,946.98
其他应付款	474,045.74	404,759.89	316,573.28	300,236.37
短期债务	713,258.24	617,319.30	508,374.59	533,909.19
长期债务	397,729.02	540,623.25	608,184.67	610,184.67
总债务	1,110,987.27	1,157,942.55	1,116,559.26	1,144,093.85
净债务	643,674.85	697,001.12	647,564.71	781,898.26
总负债	2,491,287.02	2,770,830.40	2,397,750.70	2,357,076.98
费用化利息支出	47,335.17	46,524.63	36,364.21	--
资本化利息支出	2,372.88	180.89	0.00	--
所有者权益合计	2,619,236.48	2,822,714.52	2,285,160.35	2,356,870.01
营业总收入	6,658,654.03	6,057,255.64	5,469,481.67	1,404,721.53
经营性业务利润	552,803.46	407,600.80	208,445.08	74,960.61
投资收益	16,418.06	116,558.79	11,393.35	507.56
净利润	381,413.62	372,517.13	99,835.47	59,208.36
EBIT	572,053.61	569,141.36	241,261.71	--
EBITDA	748,985.00	755,980.74	463,070.67	--
经营活动产生现金流量	317,167.30	297,386.12	145,506.02	-12,229.26
投资活动产生现金流量	-249,572.07	-193,164.59	-252,035.03	-24,532.35
筹资活动产生现金流量	-133,352.82	-104,376.02	85,084.76	-70,037.35
资本支出	112,998.06	230,237.25	107,708.29	28,206.73
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	15.93	15.38	10.63	12.52
期间费用率(%)	6.17	7.10	5.05	5.02
EBITDA 利润率(%)	11.25	12.48	8.47	--
总资产收益率(%)	11.21	10.63	4.70	7.01*
净资产收益率(%)	15.30	13.69	3.91	10.20
流动比率(X)	0.72	0.69	0.61	0.66
速动比率(X)	0.56	0.57	0.57	0.61
存货周转率(X)	17.24	17.23	29.41	62.18*
应收账款周转率(X)	22.12	17.00	18.80	24.47*
资产负债率(%)	48.75	49.54	51.20	50.00
总资本化比率(%)	29.78	29.09	32.82	32.68
短期债务/总债务(%)	64.20	53.31	45.53	46.67
经营活动净现金流/总债务(X)	0.29	0.26	0.13	-0.04*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.44	0.48	0.29	-0.09*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.38	6.37	4.00	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	20.89	15.67	8.42	--
总债务/EBITDA(X)	1.48	1.53	2.41	--
EBITDA/短期债务(X)	1.05	1.22	0.91	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	15.07	16.19	12.73	--
EBIT 利息保障倍数(X)	11.51	12.19	6.63	--

注：2021年一季报未经审计；加“*”数据已经过年化处理；由于缺乏相关数据，2021年1-3月部分指标无法计算；为计算有息债务，诚信国际将“长期应付款”中融资租赁款调至长期债务，将“其他流动负债”中财务公司借款调至短期债务；应收账款含应收款项融资；其他应收款含应收利息及应收股利；其他应付款含应付利息及应付股利。

附四：山东能源集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	4,518,028.47	6,069,753.40	6,182,446.39	6,372,131.54
应收账款净额	753,064.11	1,350,463.72	1,523,290.83	1,941,549.54
其他应收款	1,078,269.33	3,410,505.59	3,179,981.84	3,400,835.76
存货净额	2,815,334.53	5,677,580.60	6,788,477.85	7,164,763.74
长期投资	2,324,052.16	3,985,850.63	4,882,700.40	4,949,550.25
固定资产	7,790,791.02	16,361,411.11	16,852,393.41	17,158,367.32
在建工程	1,580,923.04	6,295,902.88	6,726,620.97	6,310,152.28
无形资产	5,275,637.93	11,183,944.00	11,942,266.69	11,921,360.81
总资产	30,741,001.06	62,812,604.58	68,510,271.39	69,324,615.09
其他应付款	1,546,167.15	3,137,794.62	2,894,157.05	2,761,922.33
短期债务	6,778,560.39	14,831,446.87	14,945,552.84	15,127,689.81
长期债务	9,323,295.15	15,758,377.98	19,041,230.67	19,959,443.35
总债务	16,101,855.53	30,589,824.85	33,986,783.50	35,087,133.17
净债务	11,583,827.07	24,520,071.45	27,804,337.12	28,715,001.62
总负债	21,681,163.44	41,937,856.20	45,885,203.04	46,400,090.99
费用化利息支出	823,290.15	1,301,053.55	1,242,721.97	--
资本化利息支出	52,301.89	261,076.84	335,314.08	--
所有者权益合计	9,059,837.62	20,874,748.39	22,625,068.34	22,924,524.10
营业总收入	25,722,761.05	60,706,404.85	67,523,955.95	16,886,284.00
经营性业务利润	1,486,525.93	2,765,875.87	1,548,364.84	351,046.86
投资收益	230,901.10	333,847.32	955,994.10	34,539.21
净利润	517,704.63	1,684,471.94	1,117,866.60	196,778.96
EBIT	1,840,206.34	3,879,212.58	2,943,436.56	--
EBITDA	2,751,043.92	6,062,739.22	5,295,623.42	--
经营活动产生现金净流量	1,708,161.38	3,245,734.91	3,128,844.52	585,425.00
投资活动产生现金净流量	-2,568,528.62	-3,051,609.77	-2,500,945.10	-439,475.57
筹资活动产生现金净流量	1,808,517.19	-1,734,032.21	-771,013.61	130,761.00
资本支出	1,182,169.15	2,571,477.29	2,161,540.18	415,891.64
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	15.73	12.80	9.51	9.57
期间费用率(%)	8.79	7.19	6.34	6.42
EBITDA 利润率(%)	10.69	9.99	7.84	--
总资产收益率(%)	6.19	8.29	4.48	--
净资产收益率(%)	6.25	11.25	5.14	3.46*
流动比率(X)	1.05	0.88	0.93	0.98
速动比率(X)	0.80	0.65	0.66	0.69
存货周转率(X)	8.19	12.46	9.80	8.75*
应收账款周转率(X)	43.75	57.70	46.97	38.98*
资产负债率(%)	70.53	66.77	66.98	66.93
总资本化比率(%)	63.99	59.44	60.03	60.48
短期债务/总债务(%)	42.10	48.48	43.97	43.11
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.11	0.09	0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.25	0.22	0.21	0.15*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.95	2.08	1.98	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	3.51	3.11	2.49	--
总债务/EBITDA(X)	5.85	5.05	6.42	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.41	0.35	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.14	3.88	3.36	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.10	2.48	1.87	--

注：2021年一季报未经审计；加“*”数据已经过年化处理；由于缺乏相关数据，2021年1-3月部分指标无法计算；为计算山东能源有息债务，中诚信国际将“长期应付款”中的融资租赁款、信托借款等调整至长期债务，将“其他非流动负债”中的资产专项计划调整至长期债务，将“其他流动负债”中的（超）短期融资券、债券质押借款和短期融资租赁款等调整至短期债务；其他应收款包含应收利息及应收股利；其他应付款包含应付利息及应付股利；应收账款净额不含应收款项融资；存货净额包含合同资产。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。