

跟踪评级公告

联合信评字[2009] 384 号

联合资信评估有限公司通过对兖矿集团有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定维持兖矿集团有限公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，兖矿集团有限公司2008年第一期15亿元中期票据的信用等级为AAA，2009年第一期15亿元中期票据的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月四日



兖矿集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA

评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA

评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
08 兖矿 MTN1	15 亿元	2009/01/05-2012/01/05	AAA	AAA
09 兖矿 MTN1	15 亿元	2009/03/06-2014/03/06	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2009 年 8 月 4 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	09 年 3 月
现金类资产(亿元)	130.50	146.53	155.89
资产总额(亿元)	604.28	660.08	674.05
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	218.45	254.15	250.94
短期债务(亿元)	111.00	110.62	98.13
全部债务(亿元)	297.56	307.88	342.56
营业收入(亿元)	347.30	460.81	76.65
利润总额(亿元)	37.07	65.63	3.08
EBITDA(亿元)	76.00	109.26	--
经营性净现金流(亿元)	37.15	70.24	-12.33
营业利润率(%)	30.76	31.19	25.08
净资产收益率(%)	11.05	16.69	--
资产负债率(%)	63.85	61.50	62.77
全部债务资本化比率(%)	57.67	54.78	57.72
流动比率(%)	95.48	107.98	130.34
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	2.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.92	6.46	--
经营现金流流动负债比率(%)	18.61	33.99	--

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 2009 年 1-3 月数据未经审计。

分析师

吕 晗 王 健

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679688

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 兖矿集团有限公司(以下简称“公司”)煤炭产量进一步提升, 煤化工产业快速发展; 受益于煤炭价格上涨和产能扩张, 公司收入规模增加, 2008 年度整体盈利能力大幅提高。同时联合资信评估有限公司关注到, 受电解铝及化工行业周期波动影响, 公司 2009 年一季度利润大幅下滑, 债务负担也有所上升。

目前公司较大规模的现金类资产有助于保障存续期债券的偿还能力。公司新建矿井的投资有望增强盈利能力, 改善公司经营及财务状况, 公司未来有望凭借自身的规模优势保持行业领先地位。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的长期信用等级, 评级展望为稳定。并维持“08 兖矿 MTN1”和“09 兖矿 MTN1”AAA 的信用级别。

优势

1. 公司积极开拓外部资源, 具备较强可持续性发展能力。
2. 公司煤炭主业盈利能力强, 同时产业链向下游的延伸增强了风险抵御能力。
3. 公司现金类资产规模大, 对存续期债券保护能力强。

关注

1. 受国际金融危机影响, 原油价格、煤化工产品价格大幅波动, 对公司盈利能力产生一定不利影响。
2. 国内煤化工新建项目存在产能过剩风险, 对公司煤化工板块利润产生一定影响。
3. 2009 年一季度公司盈利能力和经营性现金流量净额下降。

一、公司基本情况

兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”或“公司”）前身为成立于1976年的兖州矿务局。1996年3月，兖州矿务局改制为国有独资公司，1999年，公司更名为兖矿集团有限公司，出资人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会，注册资本335339万元。公司是全国百户现代企业制度试点和120家大型企业集团试点企业之一，是煤炭行业第一个建立现代企业制度的国有大型集团公司。

公司下设生产技术部、财务部、市场管理部、投资部、安全监察局等26个职能部门，共有控股子公司30家（其中全资子公司8家）。公司下属的兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”）先后在纽约证券交易所、香港证券交易所和上海证券交易所上市挂牌交易。

截至2008年底，公司合并资产总额660.08亿元，股东权益254.15亿元（其中少数股东权益141.94亿元）；2008年公司实现营业收入460.81亿元，净利润42.43亿元，其中归属于母公司所有者净利润15.63亿元。

截至2009年3月底，公司合并资产总额674.05亿元，股东权益250.94亿元（其中少数股东权益141.94亿元）；2009年1~3月公司实现营业收入76.65亿元，净利润-0.10亿元，其中归属于母公司所有者净利润-3.21亿元。

公司地址：山东省邹城市凫山南路298号；
法定代表人：耿加怀。

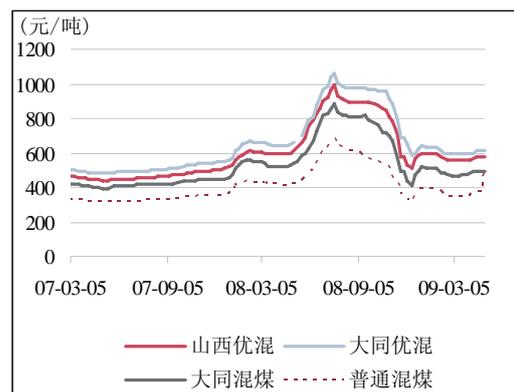
二、行业分析

1. 煤炭采选业

煤炭需求方面，2008年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2008年11月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。

煤炭价格方面，2008年上半年，由于煤炭行业产生了暂时性的需求缺口，煤价快速上涨，秦皇岛港煤炭交易市场山西大混（发热量5000大卡/千克）由年初约400元/吨最高升至2008年7月底约900元/吨。2008年下半年，随着煤炭需求的萎缩，煤价快速下跌，港口和电力企业存煤增加。进入2009年，受山西煤炭限产和电力企业购买冬储煤影响，煤炭库存下降，煤炭价格小幅反弹。2月至4月煤炭库存继续下降，4月底，秦皇岛港煤炭库存回落至370.40万吨，较2009年最高峰下降1/2，同期，煤炭价格基本维持盘整状态。截至2009年5月4日，山西大混为577.50元/吨，普通混煤为520.00元/吨。

图1 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

2008年以来，国家发改委等四部门《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》、《关于组织开展小煤矿瓦斯专项整治的通知》及《煤炭工业“十一五”发展规划》等政策措施的出台，将一定程度加速煤炭产业整合，有利于改善煤炭供给增速过快的现状，行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理的大型煤炭企业，将具备明显的竞争优势。

2. 煤制油及煤化工

煤制油包括煤直接液化和煤间接液化两条工艺路线，生产汽油、柴油等油品。国内煤制油项目多数是在煤炭价格较低和高油价背景下论证立项，新建煤制油项目的盈利前景将较大

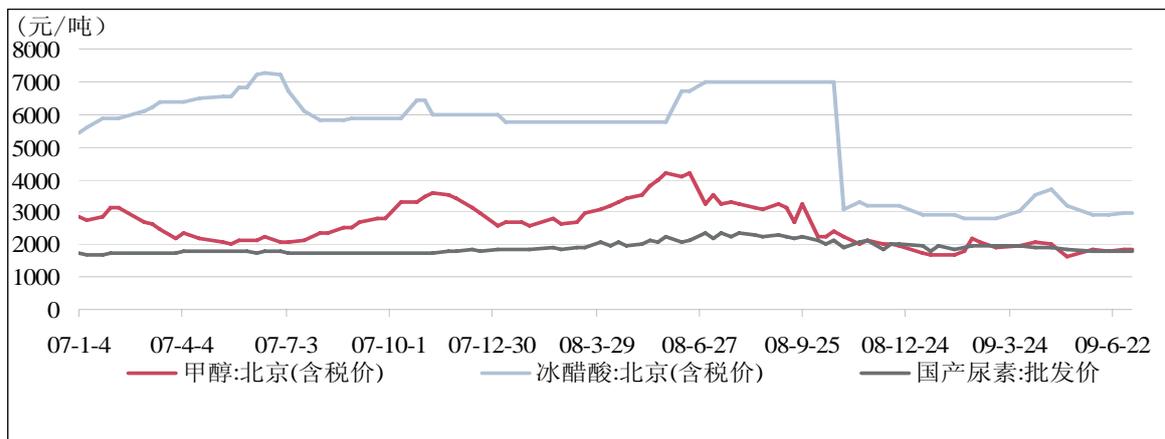
程度上依赖于油价和煤价的高低。2008年9月4日，国家发改委发布了《关于加强煤制油项目管理有关问题的通知》，要求加强煤制油项目前期的充分论证，严格控制煤制油项目的核准，如具备核准条件，由省级发展改革委上报国家能源局，经国家能源局审查报请国家发展改革委审查，如可行需报请国务院批准后实施。

以煤替代天然气的煤化工产业主要是指煤气化产业。煤气化的主要产品是尿素、甲醇以及甲醇下游的二甲醚（DMF）、醋酸等。2008年上半年中国尿素出口旺盛，国家为了保障国内市场供应，大幅提高出口关税，于2008年4月20日至9月30日对尿素出口加征特别关税，

尿素出口关税增至185%。但2008年下半年，受国际金融危机和原油价格急剧下滑的影响，国际市场尿素价格持续下跌，抑制了国内产品的出口规模，下半年中国尿素出口仅为58.40万吨。为缓解尿素生产企业的销售压力，国务院于12月1日下调出口关税征收比例，尿素出口关税下调至110%。

醋酸是重要的有机化工原料之一，随着国内甲醇羰基合成法装置不断扩产，投资建设大型甲醇羰基合成醋酸项目增多，2009年存在一定产能过剩的风险。近年来，国内醋酸、尿素和甲醇价格走势，参见图2。

图2 近年来醋酸、尿素、甲醇价格走势图



资料来源：wind 资讯

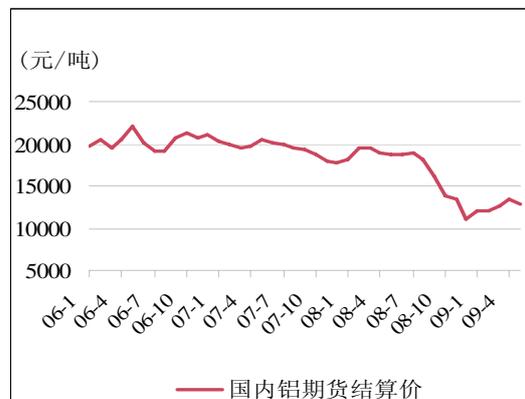
3. 电解铝行业

电解铝生产主要原料是氧化铝、电力、阳极碳素，三项成本占总成本约89%。

2008年8月以来，国内主要铝消费领域房地产、汽车、机械行业增速明显放缓，铝制品需求快速萎缩。面对低迷的市场，以中国铝业公司为代表的铝冶炼企业进行了一定程度的减产，但减产规模不及消费萎缩的速度。2008年下半年以来，国内铝期货结算价由21000元/吨下跌至2008年12月的10000元/吨附近，2009年铝价有所反弹，到5月底已接近13000元/吨，见图3。价格与成本倒挂导致铝行业利润的快速下滑，大部分电解铝生产企业盈利能力均出现较大幅度下降。相比而言，铝深加工和

煤电铝一体化企业具有相对较强的抗风险能力。

图3 近年来国内铝价走势



资料来源：wind 资讯

电解铝价格长期在行业成本价以下运行难以持续，未来铝价可能出现恢复性上涨，但电解铝行业需求回升将更多依赖下游房地产、汽车等行业的好转。

三、经营管理分析

1. 经营情况

2008年，公司面对国际金融危机的冲击和行业的周期波动，加快产业结构优化调整，拓展产业链，培植煤化工、煤电铝产业。公司各业务板块经营情况参见表1。

表1 公司各业务板块经营情况

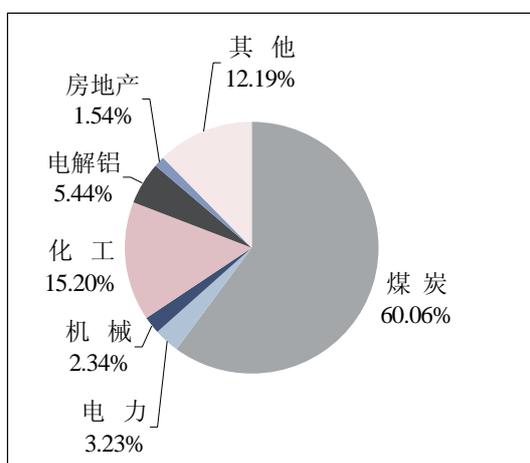
单位：万元

项目	2008年			2007年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率(%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率(%)
煤炭	2464218.13	1150989.48	53.29	1633747.98	783421.54	52.05
电力	132564.59	117681.61	11.23	112831.27	92590.21	17.94
机械	96003.17	78003.53	18.75	88443.13	71306.89	19.38
化工	623684.04	542817.09	12.97	512811.96	372238.47	27.41
电解铝	223174.47	206446.36	7.50	259453.36	214119.48	17.47
房地产	63024.83	42844.88	32.02	95729.88	66691.87	30.33
其他	500254.88	473323.35	5.38	329408.17	301891.54	8.35
合计	4102924.12	2612106.29	36.34	3019709.38	1892994.54	37.31

资料来源：公司提供

2008年公司煤炭产业销售收入246.42亿元，占主营业务收入的60.06%（参见图4），比2007年的54.10%有所提高。

图4 2008年公司主营业务收入构成



资料来源：公司审计报告

煤炭产业

2008年，受益于前三季度煤炭行业较高的景气，公司煤炭产业实现营业收入246.42亿元，毛利润131.32亿元，分别比上年增长50.83%和54.44%。2008年公司煤炭产销量均比2007年有所提升，见表2。

表2 近年来公司煤炭产销量

	2007年	2008年	2009年1~3月
产量(万吨)	3888.00	3970.00	909.98
销量(万吨)	3837.00	3854.23	829.20

资料来源：公司提供

2008年公司推进安全高效集约生产，厚薄煤层配采力度加大，6对矿井达到行业特级安全高效矿井标准，薄煤层产量达150万吨，回收边角煤200万吨；推动压煤村庄搬迁及河下采煤，完成霍村搬迁和刘家楼村、黄厂村过渡搬迁；进行杨村矿、鲍店矿、济三矿河下采煤及河堤治理工作；同时完善煤炭营销模式，加强外部煤炭经营。

公司在稳定本部煤炭产量的同时，加快资源开发基地建设。通过并购在兖州、济南、巨野、贵州、山西、陕西、澳大利亚等地拥有多家煤田，目前已拥有和控制的煤炭地质储量141.10亿吨，为公司的持续发展奠定了资源基础。其中，2008年澳思达煤矿完成煤炭产量186万吨；贵州能化公司全面完成安全生产各项经济技术指标；新疆能化公司硫磺沟矿井试生产，取得新疆吉木萨尔火烧山和奇台县将军庙136亿吨煤炭资源探矿权；菏泽赵楼矿井、贵州小

屯矿井建设和新疆吉新矿井技改工程进度加快。预计随着外地煤矿的陆续投产扩建，公司煤炭产量将会有所增长。

表3 2008年底公司主要矿井情况

所属单位	名称	煤种	资源储量(万吨)	可采储量(万吨)	设计能力(万吨/年)	2008年产量(万吨)
公司本部	南屯煤矿	气煤	23529.4	7070.8	240	354
	兴隆庄煤矿	气煤	54206.3	13715.1	300	645
	鲍店煤矿	气煤	40921.4	4838.5	300	600
	东滩煤矿	气煤	67540.6	14789.9	400	701
	济二煤矿	气煤	72727.5	11676.3	400	391
	济三煤矿	气煤	76754.7	20220.6	500	619
	北宿煤矿	气煤	7347.2	1748.6	75	95.3
	杨村煤矿	气煤	9499.3	1846.3	60	
外部资源开发	贵州、菏泽、山西、新疆等地	无烟煤、焦煤、气煤、贫煤、动力煤	234426	37386.1	1140	461
其他					200	103.7
合计			586952.4	113292.2	3615	3970

资料来源：公司提供

公司煤炭产业主要由兖州煤业经营，2008年公司煤炭产品平均销售价格(含税)为748.04元，同比增长50.18%，煤炭销售价格的大幅上涨增强了公司的盈利能力。出口方面，由于受世界经济增速放缓，国际煤炭需求低迷及国家鼓励煤炭进口减少出口政策导向的影响，公司2008年煤炭出口量为31.71万吨，同比下降81.78%。2009年1~3月，煤炭出口量为5.14万吨。

煤化工及煤制油产业

2008年公司煤化工产业实现营业收入62.37亿元，比上年增长21.62%；由于煤炭价格上涨较快和部分化工产品产能过剩，煤化工产业毛利润比上年减少42.47%，为8.09亿元。2008年公司完成煤化工产品产量300万吨以上(参见表4)，除焦炭外，其他产品产量均较上年有所增加。

表4 公司主要产品产销情况 (单位：万吨)

产品	2008年		2009年1~3月	
	产量	销量	产量	销量
尿素	110.52	110.02	26.89	26.40
甲醇	60.38	45.88	9.51	5.44
醋酸	27.00	26.51	7.14	7.98
焦炭	140.41	139.90	34.61	35.06
铝锭	14.24	12.78	2.40	1.20

资料来源：公司提供

销售价格方面，2008年除醋酸外，其他产品价格均有所上涨；2009年1季度，由于受市场需求萎缩等因素的影响，公司煤化工产品销售价格均比上年有所下降，见表5。

表5 公司主要产品售价(含税)(单位：元/吨)

	2008年	2009年1季度	变动率(%)
煤炭	748.04	599.71	-19.83
甲醇	3290.57	1859.67	-43.48
醋酸	4845.86	2678.33	-44.73
尿素	1833.57	1826.84	-0.37
焦炭	2108.61	1585.61	-24.80
铝锭	17857.59	12141.78	-32.01

资料来源：公司提供

公司煤化工产业集中在兖矿煤化分公司、兖矿贵州能化有限公司、新疆能化有限公司、榆林能化有限公司4家公司。2008年公司继续推进煤化工重点项目建设，鲁南化肥厂原料及动力结构调整项目建成投产，国泰化工有限公司二期项目30万吨醋酸系统、榆林能化60万吨甲醇项目试生产。同时，兖矿集团组建煤化供销公司，对原料供应和产品销售进行统一管理。

公司下属企业榆林能化有限公司是兖矿集团煤制油生产基地，目前以榆林能化自主研发的低温费-托合成煤制油技术为基础的榆林年

产 100 万吨煤间接液化制油工业示范装置正在建设中，前期水资源论证报告、安全评估报告和环评报告等已上报国家相关部门等待批复。

煤电铝产业

2008 年公司电力实现营业收入 13.26 亿元，毛利润 1.49 亿元；电解铝实现营业收入 22.32 亿元，毛利润 1.67 亿元。与 2007 年相比，由于原燃料价格上涨，公司电力毛利润下降 26.47%；同时由于 2008 年三季度以来电解铝价格波动剧烈，行业景气大幅下滑，公司电解铝产业毛利润下降 63.10%。

公司 2008 年完成发电量 34 亿千瓦时，铝锭产量 14.24 万吨。公司煤电铝产业由兖矿电铝公司经营，其下属企业包括兖矿科澳铝业有限公司和山东华聚能源股份有限公司等，主导产品为电力和铝锭。2008 年，14 万吨高性能铝挤压材项目完成投资 1.44 亿元，华聚能源公司年发电量突破 11 亿千瓦时。同时，赵楼矿井电厂项目被列入国家综合利用电厂建设计划。

2009 年 1~3 月，公司完成发电量 8.14 亿千瓦时，电力营业收入 3.15 亿元；生产铝锭 2.40 万吨，实现收入 1.46 亿元。

其他产业

公司的其它非煤业务主要包括材料销售、运输业务、工程劳务、商业服务、餐饮服务、医疗服务等，分布在兖矿实业公司和兖矿物业公司等分公司中，主要服务于主业，规模相对较小。2008 年，公司其他业务产业收入 50.52 亿元，毛利润 0.37 亿元，见表 6。

表 6 公司 2008 年其他业务收入情况（单位：亿元）

项 目	2008 年	
	其他业务收入	其他业务成本
材料销售	16.48	14.62
医疗服务	3.40	3.29
运输业务	2.40	1.92
商业网点	0.82	0.72
工程劳务	0.62	0.61
餐饮服务	0.89	0.91
其 他	25.91	28.08
合 计	50.52	50.15

资料来源：公司审计报告

2. 未来发展

公司提出“立足济宁，依托山东，做强煤炭主业，大力发展煤化、电铝接续产业；开发外部资源，进一步拓宽发展空间；建设主业突出、核心竞争力强、具有国际化水平的大型企业集团”的战略发展规划。

表 7 为公司 2009 年主要投产项目情况。公司预计 2009 年煤炭产能将达到 5000 万吨，本部完成煤炭产量 3500 万吨；甲醇产能达到 190 万吨，醋酸产能 40 万吨，尿素 126 万吨，焦炭 180 万吨，铝锭 14 万吨，电力 50 亿千瓦时。

表 7 公司 2009 年主要投产项目情况

项目	设计产能	进展情况
贵州发耳矿一井区	180 万吨/年	2009 年 6 月投产
新疆硫磺沟矿井	90 万吨/年	2009 年 8 月试生产
新疆吉新矿井	90 万吨/年	2009 年 8 月试生产
菏泽赵楼矿井	300 万吨/年	2009 年 3 月试生产
国泰公司二期醋酸	30 万吨/年	2009 年投产
国泰公司二期醋酸乙酯	10 万吨/年	2009 年投产
鲁化醋酐	10 万吨/年	2009 年投产
榆林能化甲醇	60 万吨/年	2009 年投产

资料来源：公司提供

未来随着在建矿井逐步建成，公司煤炭产能有望有较大幅度提升，考虑到近期石油价格的回升将可能带动化工产品及电解铝价格的逐步恢复，公司煤化工、电解铝项目有望贡献利润。

四、财务分析

公司提供的 2008 年财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，并出具了保留意见的审计结论。导致保留意见事项：公司在编制合并财务决算报表时以兖州煤业 2008 年未经审计数据作为编制基础。公司自 2007 年 1 月 1 日起执行新《企业会计准则》，2009 年 1~3 月财务报告未经审计。

以下分析主要基于 2008 年度合并财务报表，相关比较以追溯调整过的数据作为比较基数，2009 年 1~3 月合并财务报表作为补充。

1. 盈利能力

2008年,由于前三季度煤炭行业景气度较高,煤炭价格大幅攀升,公司营业收入、利润总额、净利润分别比2007年增长32.68%、77.04%和75.78%。

2008年公司营业成本比上年增长32.57%,与营业收入增幅相符。销售费用、管理费用和财务费用同比增长-6.06%、8.95%和84.28%,其中销售费用下降主要是因为2008年煤炭出口下降较大,出口费用减少。财务费用增长较快的主要原因是公司债务增加及银行加息。

2008年公司营业利润率、净资产收益率、总资本收益率分别为31.19%、16.69%、10.56%,较2007年有所提高。

2009年1~3月公司实现营业收入76.65亿元,利润总额3.08亿元,净利润-0.10亿元,分别比上年同期减少21.66%、66.47%和102.53%。公司一季度出现亏损,主要原因是受国际金融危机影响,占公司业务比重较大的煤炭产品价格低于2008年同期水平,盈利能力下降;化工及电解铝产品价格与上年同期相比大幅下降,导致公司整体盈利水平下降。

综合来看,公司煤炭盈利能力较好,随着未来新建煤矿项目达产和化工、电解铝主要产品价格反弹,公司盈利有望得到恢复。

2. 现金流及保障

2008年公司经营活动产生的现金流量净额为70.24亿元,比2007年增长89.06%,增幅明显,主要是2008年前三季度煤炭价格较高,销售商品提供劳务收到的现金增加。2008年公司现金收入比率为114.05%,收入实现能力较2007年有所改善。

2008年公司投资规模相对缩小,同时收回投资收到的现金增加,投资活动产生的现金流量净额为-33.11亿元,投资活动净流出较上年减少23.38亿元。2008年公司经营活动现金流能够满足投资需求,对外筹资压力较小。

2008年公司取得借款收到的现金减少,筹

资活动流入量较上年减少13.68%,为169.40亿元;同时公司加大偿债力度,偿还债务支付的现金同比增长11.39%,为158.85亿元;公司筹资活动现金流量净额为-10.71亿元。

2009年1~3月,公司经营活动现金流量净额为-12.33亿元,比去年同期减少240.07%,主要原因是煤炭价格低于去年同期水平导致销售商品提供劳务收到的现金减少。投资活动现金净流量同比减少1.76亿元,主要由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金增加。筹资活动现金流量净额同比增加448.79%,主要是由于公司发行债券和借款取得的现金增加。

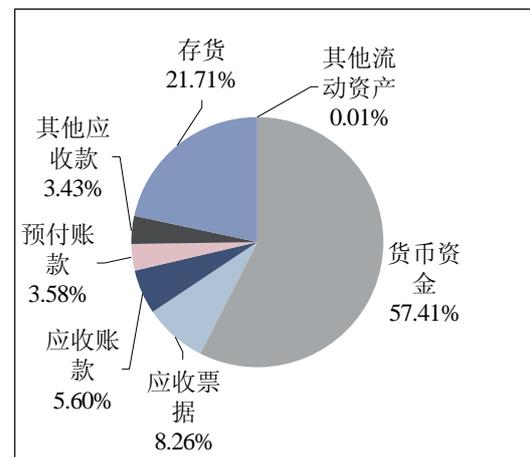
3. 资本及债务结构

资产

截至2008年底,公司资产总额660.08亿元,其中流动资产占比33.80%,非流动资产占比66.20%。

2008年底公司流动资产223.12亿元,以货币资金、应收票据和存货为主,见图5。

图5 2008年公司流动资产构成



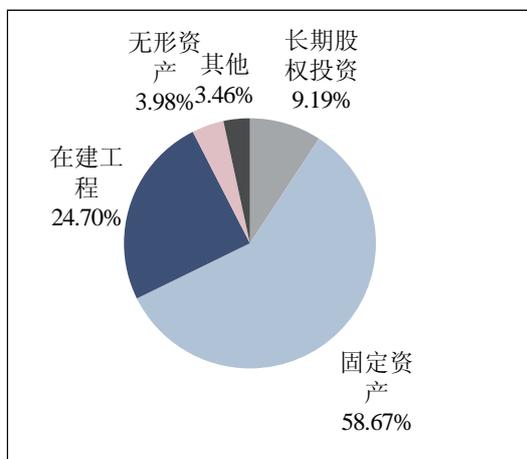
资料来源:公司提供

2008年底公司存货48.44亿元,比2007年底增长60.72%,主要原因是商品煤库存数量增加,单位成本上升及房地产结存上升。2008年公司计提存货跌价准备1.35亿元,计提较充分。

2008年底公司非流动资产436.96亿元,以

长期股权投资、固定资产、在建工程为主，参见图6。

图6 2008年公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司长期股权投资40.17亿元，比上年增长5.80%，主要原因是2008年增加对齐鲁证券有限公司、贵州开磷集团矿肥有限公司、国都证券有限公司的投资。公司2008年长期股权投资收益为2.74亿元。

截至2008年底，公司固定资产较2007年底增长14.28%，主要原因是房屋建筑及机器设备增加。公司无形资产主要是土地使用权，占63.91%。

截至2009年3月底，公司资产总额为674.05亿元，其中流动资产和非流动资产分别占35.26%和64.74%，流动资产中货币资金比2008年底增加11.00亿元，主要原因是发行债券及借款收到的现金增加。整体看，公司整体资产质量较好，资产结构变化不大。

所有者权益

截至2008年底，公司所有者权益合计为254.15亿元，其中归属于母公司所有者权益为112.20亿元（占比44.15%）。归属母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占比29.89%、30.85%、1.21%、38.43%。公司股东权益结构稳定性一般。

截至2009年3月底，公司所有者权益合计为250.94亿元，其中归属于母公司所有者权益

为109.00亿元，权益构成变化不大。

债务结构

截至2008年底，公司负债总额为405.93亿元，比上年增长5.21%。公司负债总额中流动负债、非流动负债分别占50.90%和49.10%。

公司流动负债主要以短期借款、应付账款和应付职工薪酬为主。截至2008年底，短期借款比上年同期减少9.33%，主要原因是公司20亿元短期融资券到期兑付。

公司非流动负债以长期借款为主，占非流动负债比例为93.96%。由于2008年底公司未分配利润及少数股东权益增加导致所有者权益增加，公司的长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所下降，分别为43.70%、54.78%和61.50%，公司负债水平略有下降。

2009年3月底，公司负债总额423.11亿元，其中流动负债和非流动负债分别占43.10%和56.90%。2009年3月底长期借款较2008年底增加17.26亿元，使公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率上升，分别为62.77%、57.72%和49.34%，公司债务负担偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2008年底，公司流动比率、速动比率分别为107.98%和84.53%，经营现金流动负债比率为33.99%。截至2009年3月底，公司流动比率和速动比率分别为130.34%和104.45%，公司短期支付能力良好。

从长期偿债指标看，2008年公司EBITDA为109.26亿元；EBITDA利息保护倍数、全部债务/EBITDA分别为6.46倍和2.82倍，公司对全部债务的保护能力很强。

5. 债项偿还能力

公司存续期内两期中期票据额度共计30亿元，2008年公司经营性净现金流、经营活动现金流入量及EBITDA对两期中期票据的保护倍

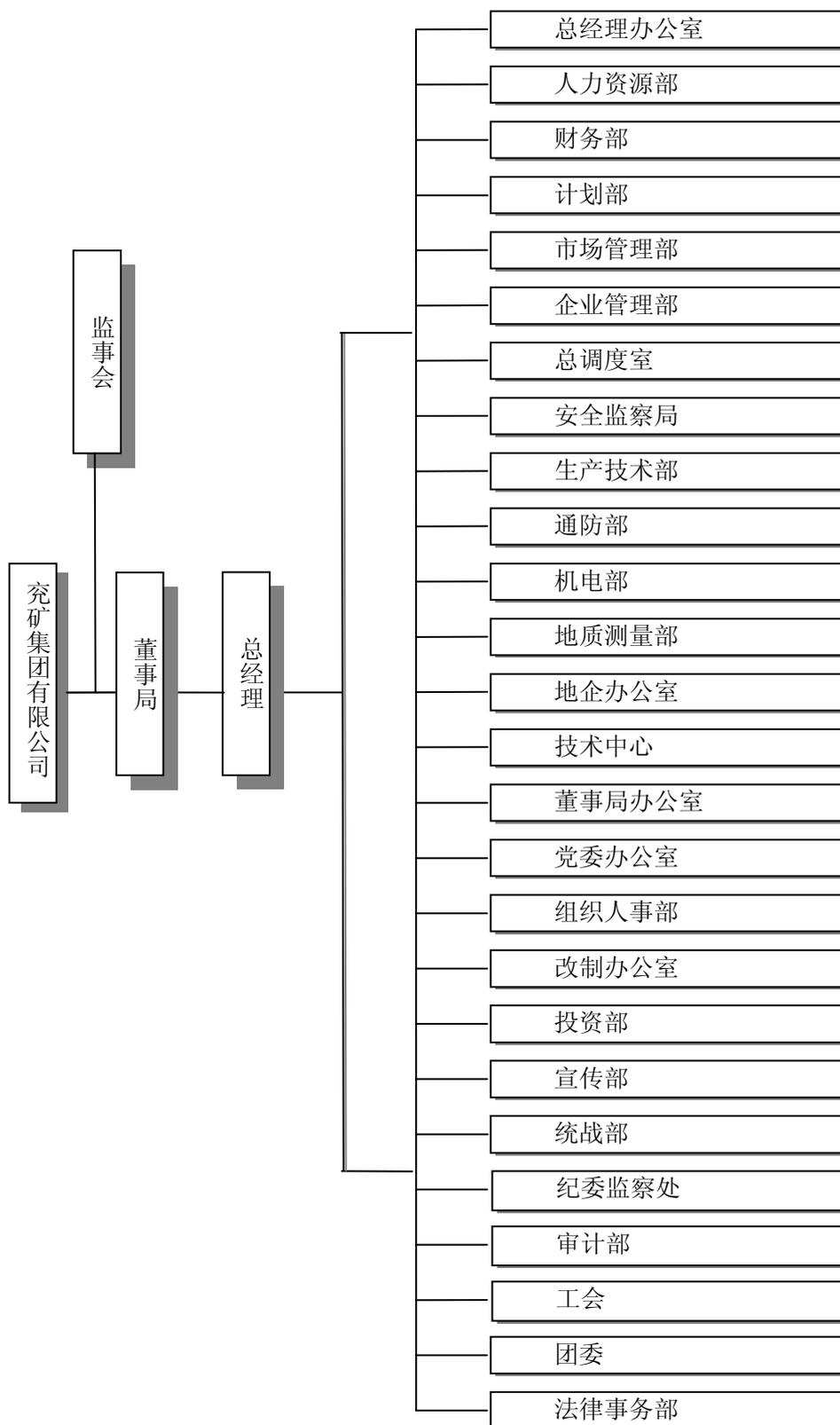
数分别为 2.34 倍、17.62 倍和 3.64 倍；截至 2009 年 3 月底现金类资产对两期中期票据的保护倍数是 5.20 倍，保护程度较高。

截至 2008 年底，公司对外担保总额为 10.02 亿元，担保比率为 3.94%。其中新汶矿业集团公司占 49.90%，东岳能源有限公司占 29.94%，山东航空股份有限公司占 18.46%，淄矿集团有限公司占 1.70%。被担保对象目前经营情况正常，公司或有负债风险小。

截至 2008 年底，公司从国家开发银行及国内各商业银行获得的银行授信总额为 1583.62 亿元，其中已使用额度为 282.46 亿元，未用额度为 1301.16 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属企业兖州煤业为上市公司，拥有直接融资渠道。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AAA，评级展望为稳定，并维持“08 兖矿 MTN1”和“09 兖矿 MTN1”AAA 的信用级别。

附件 1 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2008 年初	2008 年末	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产：				
货币资金	1016837.14	1281015.65	25.98	1391028.85
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	288182.79	184268.78	-36.06	167860.53
应收账款	89781.55	124989.17	39.21	119710.25
预付账款	145696.74	79836.92	-45.20	132775.66
应收利息	0.00	0.00		0.01
应收股利	0.00	0.00		200.00
其他应收款	63145.32	76504.97	21.16	87380.03
存货	301408.24	484418.43	60.72	472147.30
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	1113.25	183.74	-83.50	5586.07
流动资产合计	1906165.03	2231217.65	17.05	2376688.70
非流动资产：				
可供出售金融资产	40908.59	13944.72	-65.91	13944.72
持有至到期投资	64000.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	379676.30	401681.37	5.80	401681.37
投资性房地产	6376.59	6321.39	-0.87	6315.26
固定资产	2243453.73	2563739.86	14.28	2556275.20
在建工程	1048015.77	1079109.79	2.97	1048642.04
工程物资	71848.76	39537.17	-44.97	41252.68
固定资产清理	665.17	618.30	-7.05	494.87
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
无形资产	163058.34	174080.46	6.76	178830.99
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	40139.33	40139.33	0.00	40139.33
长期待摊费用	8516.20	2142.25	-74.85	1986.54
递延所得税资产	39366.88	48253.61	22.57	74122.40
其他非流动资产	30654.30	0.00	-100.00	126.03
非流动资产合计	4136679.95	4369568.25	5.63	4363811.42
资产总计	6042844.98	6600785.90	9.23	6740500.12

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年初	2008 年末	变动率(%)	2009 年 3 月
流动负债：				
短期借款	1050034.20	952071.65	-9.33	808755.34
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	52716.77	73511.89	39.45	97492.06
应付账款	287932.96	328901.82	14.23	234900.06
预收款项	178338.50	180826.83	1.40	160896.68
应付职工薪酬	214979.40	227819.46	5.97	216965.94
应交税费	51377.89	81295.70	58.23	66645.08
应付利息	0.00	0.00		0.00
应付股利	223.89	34.34	-84.66	283.03
其他应付款	133158.94	138308.89	3.87	160089.86
一年内到期的非流动负债	7200.00	80611.28	1019.60	75011.28
其他流动负债	20473.52	2989.21	-85.40	2351.46
流动负债合计	1996436.07	2066371.05	3.50	1823390.78
非流动负债：				
长期借款	1765678.14	1872556.02	6.05	2045162.50
应付债券	100000.00	100000.00	0.00	399155.00
长期应付款	-16141.07	-12851.54	-20.38	-9574.65
专项应付款	3670.54	19234.94	424.04	10066.26
预计负债	0.00	2532.98		-65009.85
递延所得税负债	8704.11	1931.66	-77.81	21565.42
其他非流动负债	0.00	9533.53		6332.74
非流动负债合计	1861911.72	1992937.59	7.04	2407697.41
负债合计	3858347.79	4059308.64	5.21	4231088.19
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	335338.76	335338.76	0.00	335338.76
资本公积	361397.20	346192.51	-4.21	346192.51
减：库存股	0.00	0.00		0.00
盈余公积	13451.43	13567.01	0.86	13567.01
未分配利润	273241.01	431180.89	57.80	399115.56
外币报表折算差额	-913.48	-4239.68	364.12	-4239.68
归属于母公司所有者权益合计	982514.93	1122039.49	14.20	1089974.16
少数股东权益	1201982.26	1419437.77	18.09	1419437.77
所有者权益（或股东权益）合计	2184497.19	2541477.26	16.34	2509411.93
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6042844.98	6600785.90	9.23	6740500.12

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~3 月
一、营业收入	3472967.23	4608081.23	32.68	766509.49
减: 营业成本	2348587.45	3113632.53	32.57	561932.12
营业税金及附加	56162.91	57162.85	1.78	12347.33
销售费用	116776.50	109703.13	-6.06	19139.37
管理费用	444401.20	484157.32	8.95	107445.31
财务费用	97152.17	179032.47	84.28	36220.72
资产减值损失	541.40	47288.90	8634.56	170.37
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	0.00	0.00		0.00
投资收益(损失以“—”号填列)	4079.00	41755.39	923.67	221.62
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00		0.00
汇兑收益(损益以“—”号添列)	0.00	0.00		0.00
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	413424.60	658859.41	59.37	29475.89
加: 营业外收入	13507.32	14606.90	8.14	1630.34
减: 营业外支出	56224.92	17176.11	-69.45	337.19
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00		0.00
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	370707.01	656290.20	77.04	30769.04
减: 所得税费用	129334.54	232013.84	79.39	31760.19
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	241372.46	424276.35	75.78	-991.14
其中: 归属于母公司所有者的净利润	103087.74	156273.99	51.59	-32065.33
少数股东损益	138284.72	268002.36	93.80	31074.18

注: 2007 年数据为 2008 年上年调整数。

附件 4 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	3087817.51	5255367.88	70.20	758466.36
收到的税费返还	7300.42	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	57363.77	31607.70	-44.90	9042.61
经营活动现金流入小计	3152481.70	5286975.58	67.71	767508.97
购买商品、接受劳务支付的现金	1748127.25	3179028.74	81.85	558647.55
支付给职工以及为职工支付的现金	511076.38	644667.67	26.14	167603.10
支付的各项税费	466467.87	700128.15	50.09	157755.96
支付其他与经营活动有关的现金	55281.48	60724.50	9.85	6777.20
经营活动现金流出小计	2780952.98	4584549.07	64.86	890783.81
经营活动产生的现金流量净额	371528.72	702426.51	89.06	-123274.84
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	224.36	74875.79	33273.58	0.00
取得投资收益收到的现金	4322.82	50330.98	1064.31	221.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1725.71	1380.64	-20.00	12.44
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	11371.26		0.00
投资活动现金流入小计	6272.89	137958.67	2099.29	234.06
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	477694.53	411237.69	-13.91	160756.39
投资支付的现金	93533.10	54275.00	-41.97	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	3580.00		0.00
投资活动现金流出小计	571227.63	469092.69	-17.88	160756.39
投资活动产生的现金流量净额	-564954.74	-331134.02	-41.39	-160522.33
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2800.00	15180.00	442.14	0.00
取得集团外部贷款收到的现金	0.00	0.00		436000.00
取得借款收到的现金	1958766.54	1678805.60	-14.29	0.00
发行债券取得的现金	0.00	0.00		296400.00
收到其他与筹资活动有关的现金	849.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	1962415.54	1693985.60	-13.68	732400.00
偿还债务支付的现金	1426055.86	1588459.00	11.39	309056.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	180621.78	212640.59	17.73	29532.88
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流出小计	1606677.63	1801099.58	12.10	338589.62
筹资活动产生的现金流量净额	355737.91	-107113.98	-130.11	393810.38
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	162311.88	264178.51	62.76	110013.21
加: 期初现金及现金等价物余额	854525.26	1016837.14	18.99	1281015.65
六、期末现金及现金等价物余额	1016837.14	1281015.65	25.98	1391028.85

注: 2007 年数据为 2008 年上年调整数。

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	241372.46	424276.35	75.78
加: 资产减值准备	541.40	45700.58	8341.18
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	211113.71	254391.85	20.50
无形资产摊销	43255.00	10612.65	-75.46
长期待摊费用摊销	25075.09	2086.75	-91.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	32736.98	-2566.09	-107.84
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	109860.18	169171.06	53.99
投资损失(收益以“-”号填列)	-4079.00	-41755.39	923.67
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	3935.35	-8886.74	-325.82
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	31.48	-6772.44	-21615.79
存货的减少(增加以“-”号填列)	-25516.51	-196071.81	668.41
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-157289.37	102723.50	-165.31
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-109508.06	-50483.75	-53.90
其他			
经营活动产生的现金流量净额	371528.72	702426.51	89.06
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	1016837.14	1281015.65	25.98
减: 现金的期初余额	854525.26	1016837.14	18.99
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	162311.88	264178.51	62.76

注: 2007 年数据为 2008 年上半年调整数。

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.89	11.94	--
存货周转次数(次)	6.51	6.65	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.65	--
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率)(%)	30.76	31.19	25.08
总资本收益率(%)	6.81	10.56	--
净资产收益率(%)	11.05	16.69	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	46.06	43.70	49.34
全部债务资本化比率(%)	57.67	54.78	57.72
资产负债率(%)	63.85	61.50	62.77
偿债能力			
流动比率(%)	95.48	107.98	130.34
速动比率(%)	80.38	84.53	104.45
EBITDA 利息倍数(倍)	6.92	6.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	2.82	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.76	2.19	--
现金流			
现金收入比(%)	88.91	114.05	98.95
利润现金比率(%)	153.92	165.56	--
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率(%)	18.61	33.99	--
现金偿债倍数(倍)	4.35	4.88	5.20

附件 7 有关计算指标的计算公式

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

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 8 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。