



新汶矿业集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司 债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20250421D-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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对山东能源集团有限公司提供了转型债评估服务、可持续发展挂钩债（SLB）评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

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 2 月 20 日





发行人

新汶矿业集团有限责任公司

本期债项评级结果

发行要素

本期债券发行金额为不超过 10 亿元（含），期限为 5 年期，到期一次性偿还本金和最后一期利息。本期债券采用单利计息，按年付息。募集资金扣除发行费用后拟用于偿还到期债务。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券由山东能源集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

评级观点

中诚信国际肯定了新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“发行人”、“新矿集团”或“公司”）很好的煤炭资源禀赋、区位优势明显以及较强的竞争实力等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格波动、资产出售转让完成对煤炭产能和盈利影响较大以及或有负债风险等因素对公司经营及整体信用状况的影响。本次债项信用等级充分考虑了山东能源集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

正 面

- 公司拥有山东和内蒙古两大生产基地，煤种优良，煤炭资源禀赋很好
- 公司区位优势明显，并布局优化运输通道，产品知名度较高，依托控股股东统一进行销售，竞争实力较强
- 山东能源集团有限公司对本期债项提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

关 注

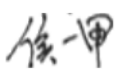
- 煤炭价格波动对公司盈利稳定性的影响
- 2023 年资产出售转让完成对公司煤炭产能以及资产和盈利情况有一定影响，需持续关注公司未来业务开展情况以及资产和盈利能力的变化情况
- 公司面临较大的或有负债风险，或将对公司的日常经营、财务状况产生一定不利影响

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：李路易 lyli01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288




财务概况

新矿集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
资产总计（亿元）	927.59	1,007.77	923.84	907.66
所有者权益合计（亿元）	278.15	320.67	320.18	350.58
负债合计（亿元）	649.44	687.10	603.66	557.08
总债务（亿元）	500.22	424.84	401.12	418.59
营业总收入（亿元）	1,093.84	1,165.65	1,217.46	965.88
净利润（亿元）	27.90	10.19	44.03	10.67
EBIT（亿元）	54.83	56.05	83.72	--
EBITDA（亿元）	88.81	110.94	110.91	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	74.84	80.75	40.98	11.58
营业毛利率（%）	11.36	14.03	5.07	6.45
总资产收益率（%）	5.91	5.79	8.67	--
EBIT 利润率（%）	5.01	4.81	6.88	--
资产负债率（%）	70.01	68.18	65.34	61.38
总资本化比率（%）	66.84	59.38	57.20	56.63
总债务/EBITDA（X）	5.63	3.83	3.62	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.23	4.54	6.30	--
FFO/总债务（X）	0.17	0.17	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据新矿集团提供的其经新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 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 2022~2023 年度审计报告以及未经审计的 2024 年三季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计时将公司其他流动负债、长期应付款、资产弃置义务和其他权益工具中的债务纳入总债务计算。

担保主体财务概况

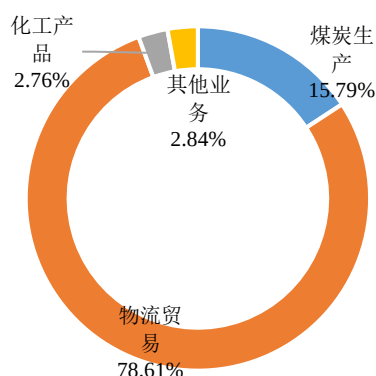
山东能源（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	7,514.02	9,525.95	10,020.41	10,051.15
所有者权益合计（亿元）	2,407.35	2,854.97	2,762.84	2,800.71
负债合计（亿元）	5,106.67	6,670.98	7,257.57	7,250.44
总债务（亿元）	4,021.76	4,892.98	5,195.67	--
营业总收入（亿元）	7,741.19	8,347.15	8,663.80	2,040.90
净利润（亿元）	144.45	240.56	226.51	42.37
EBIT（亿元）	389.80	621.53	542.41	--
EBITDA（亿元）	613.64	919.36	817.77	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	540.79	988.89	552.77	95.84
营业毛利率（%）	12.27	16.41	11.08	9.21
总资产收益率（%）	5.19	7.29	5.55	3.96
EBIT 利润率（%）	5.04	7.51	6.35	--
资产负债率（%）	67.96	70.03	72.43	72.14
总资本化比率（%）	65.50	65.34	67.99	--
总债务/EBITDA（X）	6.55	5.32	6.35	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.88	5.14	4.78	--
FFO/总债务（X）	0.12	0.14	0.08	--

注：1、中诚信国际根据山东能源提供的其经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计时将公司拆入资金、卖出回购金融资产款、其他流动负债、其他非流动负债、长期应付款、资产弃置义务和其他权益工具中的债务纳入总债务计算。

发行人概况

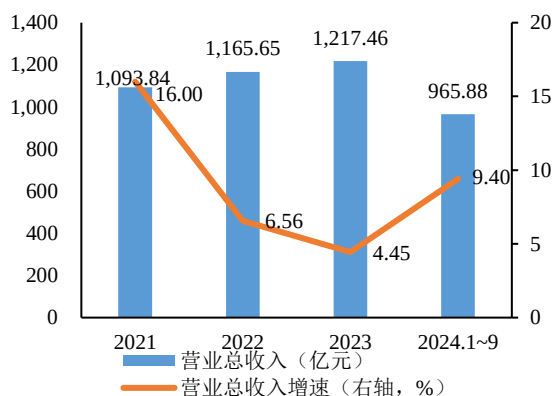
新矿集团前身为新汶煤矿，成立于 1950 年 8 月，于 1980 年 10 月与莱芜矿务局合并，并于 1997 年 12 月改制成立为国有独资公司。2010 年 12 月，公司被划拨给原山东能源集团有限公司（以下简称“原山东能源”）。2020 年 8 月，兖矿集团有限公司（以下简称“原兖矿集团”）与原山东能源合并，原兖矿集团更名为“山东能源集团有限公司”（以下简称“山东能源”）作为存续公司，自 2020 年 11 月 30 日予以合并交割，公司成为山东能源全资子公司。公司经营范围主要包括煤炭开采及洗选、化工产品销售等，2023 年公司实现营业总收入 1,217.46 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年 9 月末，公司实收资本为 35.79 亿元，山东能源对公司持股比例为 100%，公司实际控制人为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”）。

表 1：截至 2024 年 9 月末公司主要子公司（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年 9 月末		2023 年	
			总资产	所有者权益	营业总收入	净利润
新矿内蒙古能源有限责任公司	新矿内蒙	100	427.17	135.89	108.61	-11.52
新矿国际贸易有限公司	新矿国际	100	26.75	4.04	368.32	1.53
新汶矿业集团香港国际有限公司	新矿香港	100	2.23	0.31	505.14	0.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

继 2022 年山东能源一系列资源整合后，2023 年公司与兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“兖矿能源”）就鲁西矿业及新疆能化股权签署《交割确认书》，交易后，公司持有鲁西矿业 27.00% 股权（原持股比例 40.01%，交易对价 46.73 亿元），持有新疆能化 49.00% 股权（原持股比例 56.84%，交易对价 12.47 亿元），新矿集团于 2023 年 9 月末失去对新疆能化的实际控制权。同年，临矿集团发布《临沂矿业集团有限责任公司关于出售转让资产的公告》，临矿集团将所持内蒙古上海庙矿业有限责任公司（以下简称“上海庙矿业”）50% 股权转让给新矿内蒙古能源有限责任公司，交易后，公司持有上海庙矿业 50% 的股权，上海庙矿业于 2023 年末纳入公司合并报表范围。此外，2023 年公司收购非同一控制下企业山东泰山能源有限责任公司、巴州秦华工贸有限责任公司和库车市永新矿业有限责任公司，交易对价合计 15.08 亿元，共产生商誉 6.68 亿元。中诚信国际认为，2023 年公司资产整合对公司煤炭产能以及资产和盈利情况有一定影响，但公司作为山东能

源重要子公司，仍拥有山东、内蒙古两大生产基地，煤炭资源优势依然明显，可持续发展能力强，且下属新矿内蒙古系山东能源煤炭板块四大区域公司之一，地位十分重要。此外，本轮资产整合有利于降低公司合并口径资产负债率，回收的资金对现金流有所增益，故上述出售转让资产不会对公司生产经营、财务状况和偿债能力产生重大不利影响。

本期债券概况

新汶矿业集团有限责任公司拟发行“新汶矿业集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”。

本期债券发行金额为不超过 10 亿元（含），本期债券期限为 5 年期，到期一次性偿还本金和最后一期利息。本期债券采用单利计息，按年付息，募集资金扣除发行费用后拟用于偿还到期债务。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定。

本期债券由山东能源集团有限公司提供不可撤销连带责任保证担保。

本期债券募集资金全部用于偿还有息债务，如发行成功，对公司债务总规模不会产生重大影响。

发行人信用质量分析概述

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

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

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

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

中诚信国际认为，新矿集团煤种优良，储量较为丰富，煤炭资源禀赋好；区位优势明显，并布局优化运输通道，依托山东能源进行销售，竞争实力较强；2023 年以来，新疆能化出表后并入上海庙矿业，省外煤炭资源进一步向内蒙古集中；2023 年受新矿内蒙古下属矿井手续办理、生产条件变化等因素影响，公司煤炭产量有所减少，2024 年新矿内蒙下属矿井产量明显回升，但前三季度并表范围矿井较上年同期已发生较大变化，公司煤炭产销量同比有所下降；物流贸易业务、化工业务及其他业务对利润贡献有限；公司未来投资主要集中

于煤矿及煤化工方面，目前主要在建项目已接近尾声。

在山东能源区域整合战略推动下，公司省外煤炭资源向内蒙古集中，公司煤种优良，储量较为丰富，煤炭资源禀赋好；区位优势明显，并布局优化运输通道，依托山东能源进行销售，竞争实力较强；2023 年受新矿内蒙古下属矿井手续办理、生产条件变化等因素影响，公司煤炭产量有所减少。新矿内蒙古下属矿井煤炭产量同比明显回升，但受资产整合影响，2024 年前三季度并表范围矿井较上年同期发生较大变化，公司煤炭产销量较上年同期仍有所下降。

近两年，随着公司资产进行整合，公司煤炭资源量变化较大。截至 2024 年 9 月末，公司拥有山东和内蒙古两大生产基地，煤种以气煤、气肥煤、肥煤等优质煤种为主，合计在产矿井 18 座，核定产能为 3,375 万吨/年，其中，山东省内产能占比 23.85%，省外产能占比 76.15%；在产矿井可采储量为 20.79 亿吨，矿井整体剩余可采年限较长，煤炭资源禀赋好。此外，目前公司在建、拟建矿井主要有长城二矿改扩建项目和阿城矿井。

表 2：截至 2024 年 9 月末公司在产矿井情况（亿吨、万吨/年、年）

矿井名称	核定产能	地质储量	可采储量	可采年限
孙村煤矿	110	1.64	0.22	14.00
华丰煤矿	90	0.41	0.25	20.00
协庄煤矿	120	1.95	0.35	21.00
翟镇煤矿	170	0.82	0.12	5.00
良庄矿业	80	0.54	0.12	11.00
潘西煤矿	70	0.27	0.06	7.00
赵官能源	90	3.24	0.60	47.00
邱集煤矿	75	2.44	0.35	34.00
长城一矿	180	2.28	1.31	52.00
长城二矿	120	3.17	1.88	33.00
长城三矿	500	6.82	4.08	58.00
长城五矿	180	1.95	1.10	44.00
长城六矿	150	1.66	0.82	39.00
榆树井煤矿	420	3.67	2.04	38.00
新上海一号	400	4.83	2.84	51.00
鲁新煤矿	500	9.10	4.20	61.20
秦华煤矿	60	0.63	0.38	46.00
永新煤矿	60	0.13	0.07	10.00
合计	3,375	45.55	20.79	--

资料来源：1、鄂庄煤矿 2023 年末生产，2024 年 5 月 20 日新汶矿业集团有限责任公司鄂庄煤矿更名为新汶矿业集团有限责任公司深地科学与工程分公司，因此未列入在产矿井。

生产方面，受公司资产整合以及新矿内蒙下属矿井手续办理、生产条件变化等因素影响，2023 年公司煤炭产量较上年下降 18.93%。2024 年 1~9 月，虽然新矿内蒙煤炭产量较上年同期大幅增长 111.38%，但公司原煤产量为 2,176 万吨，仍较上年同期下降 120 万吨，主要系受资产整合影响，并表范围内的矿井发生较大变化，产能产量有所下降所致，其中，伊犁一矿、四矿和硫磺沟煤矿于 2023 年 9 月末出表，水煤公司于 2024 年二季度出表，上述四座矿井核定产能合计 2,185 万吨¹，榆树井和新上海一号、秦华煤矿及永新煤矿于 2023 年末纳入合并范围，鲁新煤矿于 2024 年 9 月投产，上述五座煤矿核定产能合计 1,400 万吨。

¹ 出表煤矿的核定产能数据截至 2023 年 3 月末。

表 3：公司煤炭生产情况（万吨）

	2021	2022	2023	2024.1~9
原煤	1,758	2,816	2,573	1,067
洗精煤	1,011	1,068	648	834
洗混煤	309	400	252	275
洗煤泥	134	--	--	--
合计	3,212	4,284	3,473	2,176

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产成本方面，2023 年公司吨煤成本较上年明显上升，主要系低煤炭生产成本的新疆能化于 2023 年 9 月末划出所致，2024 年 1~9 月公司吨煤成本上升亦受此影响。

表 4：公司吨煤生产成本情况（元/吨）

	2021	2022	2023	2024.1~9
吨煤成本	334.17	323.76	389.60	426.69
其中：直接材料	31.88	26.91	17.13	31.39
直接人工	53.78	91.28	131.30	226.62
制造费用	248.51	205.57	241.17	168.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司本部地处山东省中部的新泰市，周围地区焦化、钢铁等煤炭下游产业发达，煤炭需求旺盛，且矿区周边铁路和公路运输条件便利。公司内蒙古区域的矿井集中于鄂尔多斯上海庙地区，南靠宁夏灵武市，西与银川市隔河相望，周边公路、铁路交通便利；此外，为应对未来内蒙上海庙地区煤炭新增产能，公司积极布局铁路运输资源，以扩大内蒙地区矿井煤炭的销售半径，公司参股了三新铁路（持股 5%），正在建设上海庙园区西部铁路专用线，未来还将建设鲁新煤矿铁路专用线。公司作为山东能源旗下主要的煤炭生产企业之一，能够依托山东能源统一对外销售，并形成了“龙固肥煤、双八精煤、低灰气肥煤”为代表的知名品牌，具有较高市场知名度和较强的竞争实力。

销售方面，2023 年公司煤炭销量为 3,783.12 万吨²。目前公司洗精煤供应大型钢厂、焦化厂，洗混煤主要供应大型电厂，煤炭产品大部分就地转化，下游客户相对稳定，对于重点钢厂及电厂客户，公司与客户签订长期协议以保证需求³。2024 年 1~9 月，公司煤炭销售量在产量下降影响下同比有所下降。同期煤炭销售均价较上年同期有所上升主要系低销售价格的煤矿划出所致。销售渠道方面，公司商品煤主要通过山东能源的区域营销公司对外销售。

表 5：公司煤炭产销情况（万吨、元/吨）

品种	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~9 月	
	销量	售价	销量	售价	销量	售价	销量	售价
原煤	1,717.00	207.06	2,818.88	210.19	2,531.21	222.54	1,040.11	298.91
洗精煤	976.00	1,275.21	1,342.23	1,517.60	915.18	1,350.45	812.11	1,010.92
洗混煤	293.00	518.68	467.85	528.57	336.73	366.30	269.79	288.11
洗煤泥	131.00	162.38	-	-	-	-	--	--
合计	3,117.00	568.93	4,628.96	621.47	3,783.12	508.19	2,122.01	570.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 公司煤炭产销量包含 2023 年 1~9 月新疆能化的产销量以及 2023 年全年上海庙矿业的产销量。

³ 山东能源每年度与各大重点客户签订长协，长协销售占比约为 70%，按实际情况分配到下属矿业子公司。其签订的长协是年度定量、月度执行，价格随行就市。

近年来，受贸易结构调整的影响，公司贸易业务收入有所波动，2023 年以来煤炭贸易业务收入在煤炭价格下降背景下有所回落；物流仓储运输业务收入在有色金属和焦炭等贸易规模扩大的情况下明显上升。

贸易方面，公司在发展煤炭生产主业的同时，还积极利用现有的销售渠道发展煤炭物流及非煤物流业务，主要围绕煤炭-炼焦-钢铁产业链进行，基于煤炭业务的优势，结合下游焦炭厂、钢厂的优质客户，发展“煤、焦、钢”物流产业链，根据不同客户要求，提供煤炭、铁矿石、焦炭等物流服务，现阶段主要包括煤炭物流业务和围绕“煤、焦、钢”物流产业链的其他非煤物流业务。煤炭业务方面，2023 年受煤炭价格下降的影响，煤炭贸易业务⁴收入有所下降；受益于有色金属和焦炭等品种贸易额增加，公司物流仓储运输业务收入大幅增长。2024 年 1~9 月，由于煤炭市场走弱，煤炭贸易规模同比有所下降；但公司继续加大对大宗商品的经销力度，推动公司贸易业务收入同比有所增长。

表 6：近年来公司贸易业务收入构成情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~9
煤炭贸易	221.95	91.64	73.52	40.63
物流仓储运输	619.37	675.62	883.49	773.87
合计	841.32	767.26	857.02	814.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤化工产品产销量及产销率整体较为稳定，2023 年受需求回落以及成本保持相对高位的影响，公司煤化工产品盈利能力均有所弱化。2024 年以来，煤化工板块持续面临需求走弱的压力。

公司煤化工业务主要由内蒙古恒坤化工有限公司负责运营。公司煤化工主要产品包括焦炭（化工焦）和焦油，截至 2024 年 9 月末，焦炭和焦油产能分别为 130 万吨/年和 7 万吨/年。2023 年以来公司焦炭和焦油产销量及产销率整体较为稳定。受市场需求走弱以及成本保持相对高位的背景下，焦炭和焦油销售价格均有所走弱，同时盈利能力均有所弱化。2024 年 1~9 月，尽管成本压力有所缓解，但需求走弱下，焦炭和焦油销售价格亦进一步下降。

表 7：近年来公司焦炭及焦油生产及销售情况（万吨、元/吨）

焦炭	2021	2022	2023	2024.1~9
产量	105.33	102.08	104.32	81.59
销量	104.01	96.77	105.33	85.91
生产成本	1,281.24	1,775.31	1,386.15	1,126.13
销售价格	1,788.34	1,812.67	1,384.78	1,117.88
焦油	2021	2022	2023	2024.1~9
产量	6.27	6.08	6.22	4.75
销量	6.19	5.97	6.28	4.77
生产成本	684.88	899.87	1,398.77	1,145.58
销售价格	3,119.84	4,527.42	3,780.37	3,556.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司未来投资集中于煤矿和煤化工方面，目前主要在建项目已接近尾声，面临的投資压力不大。

公司未来投资主要集中于煤矿和煤化工方面。煤矿方面，公司主要在建矿井集中于内蒙古和山东

⁴ 2022 年，公司调整供应商以及客户构成，较少开展部分低毛利业务，煤炭业务收入明显下降。

地区。其中，位于内蒙古的在建矿井已基本建设完成⁵，部分矿井的改扩建项目正在推进，鲁新矿井已于 2024 年 9 月投产；山东区域，阿城矿井煤炭资源储量较大，煤种优良，项目正处于论证阶段。煤化工方面，公司正在建设内蒙古恒坤化工焦化二期项目，第一阶段焦炭产能为 130 万吨/年，预计将于 2025 年 6 月投产。截至 2024 年 9 月末，公司在建项目总投资 102.56 亿元⁶，已投资 39.46 亿元，2025 年尚需投资 6.52 亿元。中诚信国际关注到，公司短期内资本支出压力较小，但化工领域的新投产项目面临一定技术风险。目前国内大型煤企投资在建的煤化工项目较多，部分产品产能过剩问题突出、价格波动较大，且存在节能环保压力，公司在项目运营及盈利等方面面临一定挑战。

中诚信国际认为，随着煤炭资源整合的推进，公司资产规模小幅下降，杠杆水平亦有所下降；2023 年以来，受资产划转和行业走弱的影响，公司盈利水平波动较大，但仍处于较好水平。公司获现能力较强，同时公司可凭借其多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务接续。

随着煤炭资源整合的推进，截至 2023 年末公司资产规模呈小幅下降趋势，杠杆水平亦有所下降；2023 年随着煤炭行业供求关系紧张态势缓解，公司主营业务盈利能力有所弱化，但资产整合带动公司投资收益大幅上升，从而使得公司综合盈利能力明显上升。2024 年以来，公司资产规模及财务杠杆继续下降，前三季度，投资收益同比大幅减少，但经营性业务利润由亏转盈，同时公司信用减值为负且绝对值较上年同期大幅增加，综合影响下净利润同比大幅增加。

2023 年末，受资产划出以及偿还债务的影响，货币资金规模大幅下降；公司转让鲁西矿业及新疆能化股权导致公司其他应收款规模较期初有所上升⁷；随着新疆能化的出表且所持剩余股权按公允价值计量，公司长期股权投资规模较期初大幅上升；同年，公司转让部分鲁西矿业公司股权，其他权益工具投资规模较期初有所下降；此外，新疆能化出表导致固定资产亦明显下降。在上述因素综合影响下，公司总资产规模较期初有所下降。同时，随着新疆能化出表带动有息负债以及其他应付款规模大幅降低，期末负债规模亦进一步压降。截至 2023 年末，建信（北京）投资基金管理有限责任公司（以下简称“建信投资”）债转股资金 36.25 亿元已全部偿还完毕⁸。受建信投资收回投资以及资产整合的影响，2023 年末公司实收资本、资本公积⁹以及未分配利润¹⁰均有较大变动，综合影响下公司所有者权益规模整体呈小幅上升趋势。在压降债务以及所有者权益上升的背景下，2023 年末，公司资产负债率和总资本化比率均较期初有所下降。截至 2024 年 9 月末，公司总资产规模较上年末小幅下降，主要系收回股权转让款对充矿能源其他应收款项减少所致；受发行中票和公司债影响，同期末公司总债务规模有所上升；在公司盈利持续累积以及新矿内蒙古下属子公司增资的背景下，同期末公司所有者权益规模较上年末有所上升；综合影响下，

⁵ 新纳入合并口径的鹰骏三号处于项目前期阶段，2024 年预计投资规模较小，后续投资进度需根据项目核准流程确定。

⁶ 含阿城项目早期规划投资 71.75 亿元。

⁷ 其他应收款主要系所持鲁西矿业 13.01% 股权及所持新疆能化 7.84% 股权转让给充矿能源而新增应收股权转让价款 41.44 亿元。根据转让价款支付安排，2023 年 7 月和 10 月公司已分别收到首批和第二批转让价款，第三批转让价款（40%）将于 2024 年收回。2024 年一季度，随着鲁西矿业支付价款，其他应收款较上年末明显下降。

⁸ 根据公司对外披露的 2017 年年度报告显示，2016 年建信投资与山东能源集团有限公司签订《增资扩股协议》（2016 年建信基 JXTZ-SDNY 增字第 1 号），投资期限不超过 7 年，2016 年公司收到投资款 20.63 亿元，计入实收资本 7.77 亿元，计入资本公积 12.86 亿元，2017 年公司收到投资款 15.62 亿元，全部计入资本公积。随着本期投资届满，建信投资收回投资，公司减少实收资本 7.77 亿元，减少资本公积 28.48 亿元。

⁹ 2023 年因持有新矿内蒙古股权比例由 100% 下降至 77.04%，资本公积减少 12.95 亿元；因确认子公司所有者权益投入资本产生的资本公积，减少资本公积 47.32 亿元；处置新疆能化股权，减少资本公积 5.12 亿元；无偿划入子公司股权，确认的投资成本与子公司净资产份额的差异，减少资本公积 3.44 亿元。

¹⁰ 2023 年处置鲁西矿业股权增加未分配利润 41.90 亿元；不再合并新疆能化报表，增加合并报表未分配利润 6.32 亿元。

同期末公司资产负债率和总资本化率延续下降趋势。

2023 年，随着资产整合推动以及煤炭行业供求紧张关系缓解，销量和价格齐跌带动公司煤炭业务收入较上年明显下降，毛利率亦所有下降；公司物流贸易收入占比最高，同时较上年明显上升，带动公司营业总收入同比增长。2023 年公司期间费用仍保持较大规模，对公司经营性业务利润侵蚀较大，从而导致公司经营性业务利润较上年转负。主要受新疆能化出表后剩余股权按公允价值重新计量产生利得达到 74.10 亿元影响，公司投资收益大幅增长，带动公司利润总额和净利润均大幅上升，总资产收益率亦明显提高。2024 年 1~9 月，尽管煤炭销量有所下降但毛利率有所回升，并带动经营性业务利润由负转正，当期信用减值为-7.37 亿元，主要系收回泰安永鸿矿山资源投资有限公司已计提减值应收款，因无上年同期重大资产划转，投资收益同比减少，综合影响下净利润同比增长。

表 8：近年来公司财务相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
营业收入	1,093.84	1,165.65	1,217.46	965.88
经营性业务利润	48.28	39.75	-29.80	3.04
投资收益	2.32	10.10	98.22	2.26
信用减值损失	8.51	5.09	-0.66	-7.37
利润总额	38.56	28.47	72.71	12.67
EBITDA	88.81	110.94	112.83	--
总资产收益率	5.91	5.79	8.87	--
货币资金	99.02	95.11	34.84	39.01
其他应收款	58.91	58.21	64.06	43.37
长期股权投资	64.03	22.57	88.22	88.22
其他权益工具投资	13.02	122.81	102.81	105.07
固定资产	344.76	379.61	312.29	306.48
无形资产	96.14	110.96	108.81	110.22
资产总计	927.59	1,007.77	923.84	907.66
负债合计	649.44	687.10	603.66	557.08
总债务	500.22	424.84	401.12	418.59
短期债务/总债务	58.31	49.30	52.40	44.47
资产负债率	70.01	68.18	65.34	61.38
总资本化比率	66.84	59.38	57.20	56.63
实收资本	43.56	43.56	35.79	35.79
资本公积	54.73	131.27	62.33	62.99
未分配利润	72.10	47.00	145.06	153.91
少数股东权益	48.63	48.55	36.68	42.80
所有者权益合计	278.15	320.67	320.18	350.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司获现能力较强，同时公司可凭借其多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务接续。

2023 年，受煤炭行业供需缓解以及资产整合的影响，公司煤炭主业收入明显下降，经营活动净现金流入规模随之下降，但整体仍保持较强的经营获现能力；同期受益于处置鲁西矿业以及新疆能化股权获得转让价款，公司投资活动净现金较上年由负转正；受项目投资高峰已过以及积极偿还债务影响，筹资活动现金流大幅净流出。2024 年 1~9 月，受煤炭销售量下降的影响，公司经营活动净现金流入规模较上年同期有所下降；公司投资活动净现金流呈流入状态，主要系受收回兖矿能源分期支付股权转让款所致；公司筹资活动净现金流呈持续流出状态。偿债能力方面，公

司核心偿债指标有所分化，煤炭价格下行使得公司经营获现能力有所弱化，从而导致 FFO/总债务有所弱化，但资产整合带来的投资收益推动 EBITDA 利息保障倍数和总债务/EBITDA 持续优化。截至 2024 年 9 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 549.82 亿元，其中尚未使用额度为 265.78 亿元，备用流动性均较充足。整体来看，公司可凭借其多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务接续，整体偿债能力仍处于较好水平。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（X）

	2021	2022	2023	2024.1~9
经营活动产生的现金流量净额	74.84	80.75	40.98	11.58
投资活动产生的现金流量净额	-17.80	-13.74	13.57	5.46
筹资活动产生的现金流量净额	-27.96	-82.94	-93.58	-12.13
总债务/EBITDA（X）	5.63	3.83	3.56	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.23	4.54	6.04	--
FFO/总债务（X）	0.17	0.17	-0.01	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2024 年 9 月末，公司受限资产合计 32.88 亿元，约占同期末总资产比重的 3.62%，受限比例较低，其中受限货币资金为 15.51 亿元。

其他事项

2024 年 7 月 12 日，新矿集团发布公告称，“根据内蒙古自治区煤炭资源领域专项整治工作要求，鄂托克前旗人民法院将内蒙古福城矿业有限公司（以下简称“福城矿业”）列为被执行人，案号为(2024)内 0623 执 434 号，执行标的为 5,408,876,100.00 元”。为加快矿井 400 万吨/年手续办理，推动矿井二期工程建设，福城矿业与鄂托克前旗人民政府达成执行和解，并于 2024 年 10 月 30 日支付国有资产损失追缴款 120,000.00 万元，剩余追缴款项未来的化解方式暂未最终确定。在此之后，内蒙古福城矿业有限公司将完成煤炭资源领域专项整治事项问题销号工作，其矿井二期工程项目手续办理工作也已于 2024 年 11 月起重返正常程序。中诚信国际认为，鄂托克前旗人民政府对新矿集团控股孙公司福成矿业剩余追缴款项的化解工作或对公司日常经营和财务状况产生一定影响。中诚信国际将持续关注上述事项的后续处理进展，并根据公司最新经营及财务情况及时评估公司信用状况。

截至 2024 年 9 月末，公司对外担保余额为 78.13 亿元，约占同期末净资产比重的 22.29%，被担保方均为控股股东及实际控制人下属子公司和其他关联方。此外，同期末公司不存在影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2025 年 1 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¹¹

¹¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

发行人未来预测情况较最新评级报告无变化。

调整项

发行人其他调整因素较最新评级报告无变化。

外部支持

发行人外部支持情况较最新评级报告无变化。

偿债保障措施

山东能源为新矿集团在注册有效期内发行总额不超过 30 亿元（含 30 亿元）、期限不超过 10 年（含 10 年）的新汶矿业集团有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（暂定名）¹²本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人承担保证责任的期间为本期债券存续期及到期日起三年。担保人保证的范围包括本期债券依据《募集说明书》约定的到期本金及到期利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

山东能源煤炭资源禀赋强，原煤产量高，竞争实力极强，直接融资渠道通畅，外部授信充足，备用流动性很强。山东能源实际控制人为山东省国资委，其管理层由山东省政府和山东省国资委任命、委派，作为山东省头部企业、地方经济发展的支柱，地方政府支持意愿极强，在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等多方面获得地方政府大力支持。截至 2023 年末，山东能源总资产为 10,020.41 亿元，所有者权益为 2,762.84 亿元，资产负债率为 72.43%；2023 年山东能源实现营业收入总收入 8,663.80 亿元，净利润 226.51 亿元，经营活动净现金流 552.77 亿元。

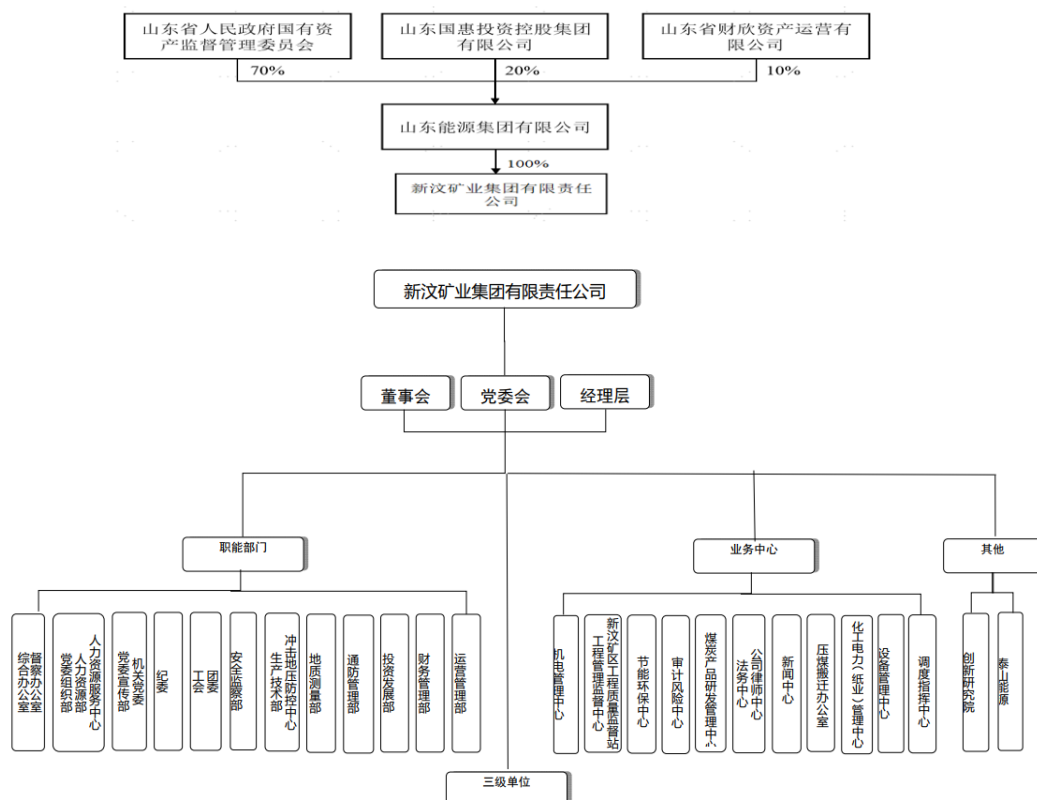
综合来看，中诚信国际评定山东能源主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息起到有力保障作用。

评级结论

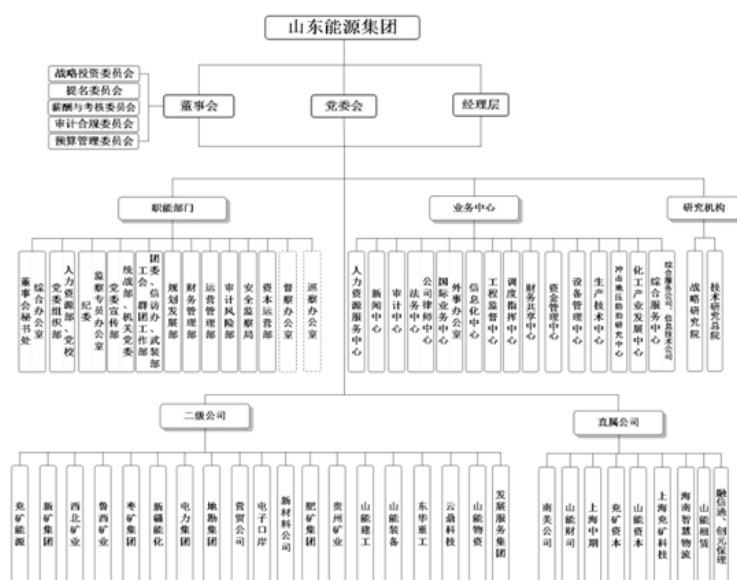
综上所述，中诚信国际评定“新汶矿业集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

¹² 根据山东能源集团有限公司第一届董事会第六十二次会议决议内容显示，山东能源对新矿集团在上海证券交易所申请注册公募公司债券 30 亿元，首发不超过 10 亿元，募集资金用途为偿还有息债务、补充流动资金，后期根据资金需求分期发行的公司债券提供不可撤销连带责任保证。因新矿集团在出具担保函日尚未最终确定发行方案，因此担保函披露的债项名称为“新汶矿业集团有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（暂定名）”。

附一：新汶矿业集团有限责任公司以及山东能源集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 9 月末）



山东能源集团组织架构图



资料来源：公司提供¹³

¹³ 山东能源组织架构为 2024 年 3 月末数据。

附二：新汶矿业集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 亿元)	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
货币资金	99.02	95.11	34.84	39.01
应收账款	14.03	29.44	12.49	13.75
其他应收款	58.91	58.21	64.06	43.37
存货	17.58	19.28	15.10	16.74
长期投资	77.30	145.65	191.29	193.56
固定资产	344.76	379.61	312.29	306.48
在建工程	150.13	111.99	123.04	120.18
无形资产	96.14	110.96	108.81	110.22
资产总计	927.59	1,007.77	923.84	907.66
其他应付款	62.58	146.19	68.72	43.39
短期债务	291.68	209.44	210.19	186.16
长期债务	208.53	215.40	190.93	232.43
总债务	500.22	424.84	401.12	418.59
净债务	429.62	363.79	379.77	382.95
负债合计	649.44	687.10	603.66	557.08
所有者权益合计	278.15	320.67	320.18	350.58
利息支出	20.97	24.43	17.61	9.90
营业总收入	1,093.84	1,165.65	1,217.46	965.88
经营性业务利润	48.28	39.75	-29.80	3.04
投资收益	2.32	10.10	98.22	2.26
净利润	27.90	10.19	44.03	10.67
EBIT	54.83	56.05	83.72	--
EBITDA	88.81	110.94	110.91	--
经营活动产生的现金流量净额	74.84	80.75	40.98	11.58
投资活动产生的现金流量净额	-17.80	-13.74	13.57	5.46
筹资活动产生的现金流量净额	-27.96	-82.94	-93.58	-12.13
财务指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
营业毛利率（%）	11.36	14.03	5.07	6.45
期间费用率（%）	5.63	8.56	6.12	4.61
EBIT 利润率（%）	5.01	4.81	6.88	--
总资产收益率（%）	5.91	5.79	8.67	--
流动比率（X）	0.48	0.47	0.37	0.41
速动比率（X）	0.44	0.43	0.33	0.35
存货周转率（X）	55.15	54.37	67.24	75.69*
应收账款周转率（X）	77.96	53.63	58.08	98.18*
资产负债率（%）	70.01	68.18	65.34	61.38
总资本化比率（%）	66.84	59.38	57.20	56.63
短期债务/总债务（%）	58.31	49.30	52.40	44.47
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.11	0.13	0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.18	0.27	0.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.57	3.31	2.33	--
总债务/EBITDA（X）	5.63	3.83	3.62	--
EBITDA/短期债务（X）	0.30	0.53	0.53	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.23	4.54	6.30	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.61	2.29	4.75	--
FFO/总债务（X）	0.17	0.17	-0.01	--

注：1、2024 年三季报未经审计；2、其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计时将公司其他流动负债、长期应付款、资产弃置义务和其他权益工具中的债务纳入总债务计算。

附三：山东能源集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 亿元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	891.99	1,458.38	1,274.59	1,305.15
应收账款	182.22	228.78	225.73	224.22
其他应收款	319.18	322.43	397.33	395.16
存货	683.28	309.51	276.63	328.86
长期投资	557.39	1,047.63	1,116.46	1,113.41
固定资产	1,943.66	2,025.29	2,370.82	2,315.95
在建工程	465.49	540.43	624.52	642.49
无形资产	1,246.95	1,226.78	1,267.47	1,247.31
资产总计	7,514.02	9,525.95	10,020.41	10,051.15
其他应付款	294.68	290.11	453.18	457.64
短期债务	1,450.08	1,925.46	2,101.78	--
长期债务	2,571.68	2,967.52	3,093.89	--
总债务	4,021.76	4,892.98	5,195.67	--
净债务	3,345.74	3,746.19	4,215.52	--
负债合计	5,106.67	6,670.98	7,257.57	7,250.44
所有者权益合计	2,407.35	2,854.97	2,762.84	2,800.71
利息支出	158.06	179.01	171.12	--
营业总收入	7,741.19	8,347.15	8,663.80	2,040.90
经营性业务利润	364.31	625.11	306.52	44.27
投资收益	26.71	47.37	49.69	7.80
净利润	144.45	240.56	226.51	42.37
EBIT	389.80	621.53	542.41	--
EBITDA	613.64	919.36	817.77	--
经营活动产生的现金流量净额	540.79	988.89	552.77	95.84
投资活动产生的现金流量净额	-260.65	-233.79	-237.09	-107.42
筹资活动产生的现金流量净额	-22.00	-139.27	-501.14	213.35
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	12.27	16.41	11.08	9.21
期间费用率（%）	6.29	7.89	7.49	6.89
EBIT 利润率（%）	5.04	7.51	6.35	--
总资产收益率（%）	5.19	7.29	5.55	--
流动比率（X）	1.05	1.10	0.94	1.02
速动比率（X）	0.79	1.02	0.87	0.93
存货周转率（X）	9.93	13.94	25.90	24.13*
应收账款周转率（X）	42.46	40.30	37.56	35.77*
资产负债率（%）	67.96	70.03	72.43	72.14
总资本化比率（%）	65.50	65.34	67.99	--
短期债务/总债务（%）	36.06	39.35	40.45	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.09	0.17	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.26	0.42	0.18	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.42	5.52	3.23	--
总债务/EBITDA（X）	6.55	5.32	6.35	--
EBITDA/短期债务（X）	0.42	0.48	0.39	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.88	5.14	4.78	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.47	3.47	3.17	--
FFO/总债务（X）	0.12	0.14	0.08	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计时将公司拆入资金、卖出回购金融资产款、其他流动负债、其他非流动负债、长期应付款、资产弃置义务和其他权益工具中的债务纳入总债务计算。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	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 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级符号及定义

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：[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。

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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn