



# 新汶矿业集团有限责任公司公司债 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0601 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。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。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2024 年 6 月 14 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	新汶矿业集团有限责任公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	山东能源集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“20 新汶 02”、“21 新汶 01”、“22 新汶 Y1” 和“24 新汶 Y1”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“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以及资产出售转让完成对煤炭产能和盈利影响较大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。</p>	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，新汶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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>煤炭资源禀赋显著下降；煤炭产销明显受阻，竞争实力大幅下滑；非煤业务出现重大风险，经营情况持续恶化；财务杠杆急剧攀升，经营获现对债务本息覆盖能力大幅弱化；融资环境变化使得融资渠道收窄，融资能力大幅下降；公司地位下降，政府对公司的支持能力和支持意愿发生重大变化。</p>	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 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</li> <li>■ 山东能源集团有限公司对本次跟踪债项提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 煤炭价格波动对公司盈利稳定性的影响</li> <li>■ 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</li> </ul>		

项目负责人：肖 瀚 hxiao@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	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	927.59	1,007.77	923.84	929.73
所有者权益合计（亿元）	278.15	320.67	320.18	338.39
负债合计（亿元）	649.44	687.10	603.66	591.33
总债务（亿元）	500.22	424.84	401.12	--
营业总收入（亿元）	1,093.84	1,165.65	1,217.46	236.52
净利润（亿元）	27.90	10.19	44.03	5.02
EBIT（亿元）	54.83	56.05	85.64	--
EBITDA（亿元）	88.81	110.94	112.83	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	74.84	80.75	40.98	0.40
营业毛利率（%）	11.36	14.03	5.07	8.26
总资产收益率（%）	5.91	5.79	8.87	2.55
EBIT 利润率（%）	5.01	4.81	7.03	--
资产负债率（%）	70.01	68.18	65.34	63.60
总资本化比率（%）	66.84	59.38	57.20	--
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	--

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。

## 担保主体财务状况

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。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司简称	原煤产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
新矿集团	3,473	923.84	65.34	1,217.46	44.03
山西焦煤	4,608	936.04	48.46	555.23	84.31
淮北矿业	2,197*	869.91	52.24	735.92	59.50

中诚信国际认为，新矿集团作为山东能源重要子公司，拥有山东、内蒙古两大生产基地，煤炭资源禀赋较好，竞争实力较强；公司收入规模较大，但其中物流贸易收入占比高，财务杠杆水平偏高，但受资产整合的影响，呈下降态势，总资产收益率处于行业一般水平。

注：“山西焦煤”为“山西焦煤能源集团股份有限公司”简称；“淮北矿业”为“淮北矿业控股股份有限公司”简称；“\*”为商品煤产量。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

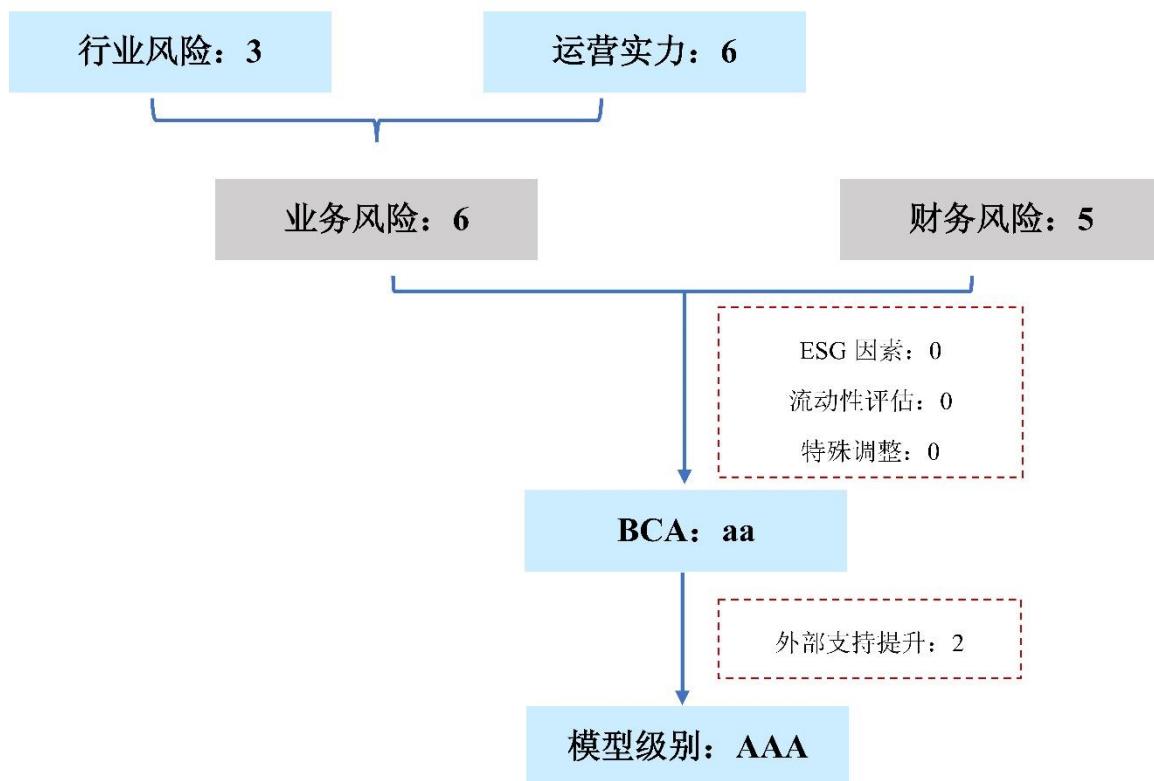
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 新汶 02	AAA	AAA	2023/6/25 至本报告出具日	15/11.15	2020/4/22~2025/4/2 2 (3+2)	回售, 调整票面利率
21 新汶 01	AAA	AAA	2023/6/25 至本报告出具日	20/20	2021/9/14~2026/9/1 4 (3+2)	回售, 调整票面利率
22 新汶 Y1	AAA	AAA	2023/6/25 至本报告出具日	20/20	2022/7/8~2025/7/8(3 +N)	续期选择权, 有条件赎回权, 利息递延权, 调整票面利率
24 新汶 Y1	AAA	AAA	2024/1/4 至本报告出具日	10/10	2024/1/12~2027/1/1 2 (3+N)	续期选择权, 有条件赎回权, 利息递延权, 调整票面利率

注: 债务余额统计时点为 2024 年 3 月末。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
新矿集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/20 至本报告出具日

● 评级模型

新汶矿业集团有限责任公司评级模型打分(C020000\_2024\_06\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 公司控股股东山东能源集团有限公司（以下简称“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，公司作为其煤炭业务最主要的运营主体之一，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，公司对当地经济贡献较高，可获得政府较大支持，外部支持调升 2 个子级。

**方法论:** 中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000\_2024\_06

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年我国煤炭供求紧张局面明显缓解，煤炭价格出现回落但仍处于相对高位；电力、钢铁、建材等下游行业需求对煤炭需求提供支撑基础；国内煤炭产量保持增长态势，叠加进口煤补充调剂，煤炭供给面将延续宽松格局，国内煤炭价格中枢或将下行；“双碳”政策下，预计未来煤炭需求增长受限，煤炭企业盈利及获现能力或将回落。

全国煤炭消费持续增长但增速受下游需求变化等因素影响有所波动。电力行业仍是煤炭需求的重要支撑，钢铁、建材及化工行业用煤需求增量有限，煤炭需求仍有支撑基础；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。

近年来国内煤炭产量保持增长态势，2023 年进口煤炭量同比大幅增长，煤炭供给面将延续宽松格局，短期内动力煤价格中枢或将下行但降幅空间有限，炼焦煤因稀缺属性，价格有下行压力但仍有一定支持基础。长期来看，在需求增速放缓，煤炭供应弹性能力建立情况下，煤炭价格将在合理稳定区间运行。未来煤炭供需紧张的态势持续缓解，煤炭价格或承压，煤炭企业盈利及获现能力或将回落，偿债指标表现或趋弱，但考虑到行业融资环境有所改善，煤炭企业债务接续仍较有保障。

详见《中国煤炭行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10925?type=1>

中诚信国际认为，新矿集团煤种优良，储量较为丰富，煤炭资源禀赋较好；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；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。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层变动较大但不影响公司治理，取得及处置子公司对合并范围及业务结构产生重大影响，未来公司在主业方面将做精做优省内业务，做大做强内蒙古业务，战略方向较为明确。

截至 2023 年末，山东能源直接持有公司 100% 股权，为公司控股股东。山东省人民政府国有资产监督管理委员会持有山东能源 70% 的股份，是公司的实际控制人。2023 年公司两会一层离任（含变更）合计 8 人。

继 2022 年山东能源一系列资源整合后<sup>1</sup>，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（以下简称“新矿内蒙古”），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。同年，公司注销山东盛泉矿业有限公司。

公司将进一步强化煤炭主业，在省内区域坚持做精做优，在内蒙区域坚持做大做强；非煤产业方面将着力发展电力、煤化工、装备制造和现代物流产业，拓展新兴业务，构建抗周期、提升盈利能力的业务组合。

**跟踪期内，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，煤炭资源禀赋很好；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。**

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 3 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<sup>2</sup>，核定产能为 3,250 万吨/年，其中，山东省内产能占比 24.77%，省外产能占比 75.23%；在产矿井可采储量为 16.69 亿吨，矿井整体剩余可采年限较长，煤炭资源禀赋很好。公司本部地处山东省中部的泰安市，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。销售方面，2023 年公司煤炭销量为 3,783.12 万吨<sup>3</sup>。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<sup>4</sup>。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。生产方

<sup>1</sup> 2022 年，山东新巨龙能源有限责任公司（以下简称“新巨龙能源”）和新矿巨野选煤有限公司（以下简称“巨野选煤公司”）被划转至山东能源集团鲁西矿业有限公司（以下简称“鲁西矿业”），本次股权转让完成后，公司持有鲁西矿业 40.01% 股权，公司不再持有新巨龙能源、巨野选煤公司股权；公司将所持新汶矿业集团（伊犁）能源开发有限责任公司（以下简称“伊犁能源”）100% 股权整合至新疆能化，此次股权整合完成后，公司持有新疆能化 56.84% 股权，新疆能化纳入公司合并报表范围，公司对新疆能化构成实际控制；临矿集团将持有山东省邱集煤矿有限公司（以下简称“邱集煤矿”）100% 股权无偿划转给公司，无偿划转完成后，公司持有邱集煤矿 100% 股权。

<sup>2</sup> 以上矿井包含公司上海庙矿业下属矿井。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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



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%。

表 1：近年来公司煤炭产销情况（万吨、元/吨）

	2021	2022	2023	2024.1~3
原煤产量	3,212.00	4,283.69	3,472.88	743.18
商品煤销量	3,117.00	4,628.96	3,783.12	677.17
销售均价	568.93	621.47	508.19	572.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司多元化布局主要以煤炭产业下游煤化工业务和物流贸易业务为主，煤化工业务受行业景气的影响，近年来盈利波动较大；物流贸易规模有所上升，但毛利率较低，对利润贡献有限。**

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 3 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，受行业需求及景气度逐步下行影响，公司焦炭和焦油价格有所回落，板块盈利能力亦有所下降。2023，公司物流贸易规模较上年大幅上升，但贸易业务整体毛利率较低，对利润贡献有限。

**公司未来投资集中于煤矿及煤化工方面，目前主要在建项目已接近尾声，面临的压力不大。**

公司未来投资主要集中于煤炭及煤化工方面。煤炭方面，公司主要在建矿井集中于内蒙古和山东地区。其中，位于内蒙古的在建矿井已基本建设完成<sup>5</sup>，部分矿井的改扩建项目正在推进，鲁新矿井预计将于 2024 年 6 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 2024 年 12 月投产。截至 2024 年 3 月末，公司在建项目总投资 129.86 亿元，已投资 103.35 亿元。中诚信国际关注到，公司未来资本支出压力较小，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。

## 财务风险

**中诚信国际认为，2023 年随着煤炭行业供求关系缓解，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；随着煤炭资源整合的推进，公司资产规模呈小幅下降趋势，杠杆水平亦有所下降；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续接。**

### 盈利能力

2023 年，随着资产整合推动以及煤炭行业供求关系缓解，销量和价格齐跌带动公司煤炭业务收入较上年明显下降，毛利率亦有所下降；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

行，价格随行就市。

<sup>5</sup> 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。

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 年一季度，因并表范围内煤炭资源与上年同期相比减少，公司收入及利润均同比下滑。中诚信国际将持续关注公司资产整合及其对公司盈利能力的影

### 资产质量

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<sup>6</sup>；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<sup>7</sup>。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<sup>8</sup>以及未分配利润<sup>9</sup>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率均较期初有所下降。2024 年 3 月末，公司仍然保持了稳健的资本结构，期末资产负债率小幅下降。

### 现金流及偿债情况

2023 年，受煤炭行业供需缓解以及资产整合的影响，公司主业煤炭业务收入明显下降，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；根据公司规划，公司投资高峰已过，同时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。偿债能力方面，公司核心偿债指标有所分化，煤炭市场供需缓解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公司核心偿债指标 EBITDA 利息保障倍数和总债务/EBITDA 有所改善。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续接，整体偿债能力仍处于较好水平。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 551.22 亿元，其中尚未使用额度为 292.49 亿元，备用流动性均较充足。

表 2：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业收入	1,093.84	1,165.65	1,217.46	236.52
营业毛利率（%）	11.36	14.03	5.07	8.26
期间费用合计	61.56	99.75	74.52	12.84

<sup>6</sup> 其他应收款主要系将所持鲁西矿业 13.01% 股权及所持新疆能化 7.84% 股权转让给兖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。

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 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。

经营性业务利润	48.28	39.75	-29.80	0.21
投资收益	2.32	10.10	98.22	0.04
利润总额	38.56	28.47	72.71	5.77
EBIT	54.83	56.05	85.64	--
EBITDA	88.81	110.94	112.83	--
EBIT 利润率 (%)	5.01	4.81	7.03	--
总资产收益率 (%)	5.91	5.79	8.87	--
货币资金	99.02	95.11	34.84	59.36
其他应收款	58.91	58.21	64.06	38.01
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	102.81
固定资产	344.76	379.61	312.29	308.47
无形资产	96.14	110.96	108.81	108.87
资产总计	927.59	1,007.77	923.84	929.73
长期借款	116.16	124.32	135.73	142.40
应付债券	58.48	51.46	31.71	52.00
负债合计	649.44	687.10	603.66	591.33
总债务	500.22	424.84	401.12	--
短期债务/总债务 (%)	58.31	49.30	52.40	--
实收资本	43.56	43.56	35.79	35.79
资本公积	54.73	131.27	62.33	62.32
未分配利润	72.10	47.00	145.06	149.79
少数股东权益	48.63	48.55	36.68	37.60
所有者权益合计	278.15	320.67	320.18	338.39
经营活动产生的现金流量净额	74.84	80.75	40.98	0.40
投资活动产生的现金流量净额	-17.80	-13.74	13.57	14.03
筹资活动产生的现金流量净额	-27.96	-82.94	-93.58	11.40
总资本化比率 (%)	66.84	59.38	57.20	--
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：公司提供，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 29.94 亿元，约占同期末净资产比重的 8.85%，受限比例较低，其中受限货币资金为 12.19 亿元。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 86.98 亿元，约占同期末净资产比重的 27.17%，被担保方均为控股股东、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，2021~2024 年 5 月末，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<sup>10</sup>

### 假设

<sup>10</sup>中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，新矿内蒙古产量恢复以及新并入上海庙矿业难以弥补新疆能化出表带来的产量下降，预计全年公司煤炭产量有所下降。

——2024 年，煤炭市场供给偏松格局延续，煤炭价格仍将下行，但以销售价格相对偏低的动力煤为主的新疆能化出表，煤种结构的变化，有利于公司煤炭综合销售价格有所上升，公司经营活动净现金流保持稳定，同时参股煤矿能够获得较为稳定的分红。

——2024 年，公司在建项目保持一定投资规模。

## 预测

表 3：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	59.38	57.30	52.00~56.00
总债务/EBITDA(X)	3.83	3.56	5.20~5.60

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

**ESG<sup>11</sup>表现方面**，新矿集团注重可持续发展和安全管理；公司不设股东会，山东能源依法对公司履行股东会职权和其他法定职权，建立了董事会、监事会以及在董事会领导下的经营团队，公司的法人治理结构健全并有效运行。目前公司 ESG 表现位居行业平均水平。2024 年 6 月 1 日，公司下属煤矿华丰煤矿发生一起安全事故，事故造成 3 人死亡，中诚信国际将持续关注本次事故对公司生产的影响以及事故矿井整改和复工复产情况。

**流动性评估方面**，新矿集团经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，公司资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较好水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**公司控股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，公司作为其煤炭业务最主要的运营主体之一，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，公司对当地经济贡献较高，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，2023 年，山东能源煤炭产量为 2.74 亿吨，已形成了以煤炭生产为基础，电力、煤化工、高端装备制造、新能源新材料及现代物流贸易等多种产业协同发展的产业格局，山东能源多元化的产业将有利于公司业务的发展。同时，山东能源市场认可度高，可为公司提供稳定的销售渠道。山东能源的资金雄厚，近年来主要从财务公司借款和融资担保方面对公司进行资金支持。

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，

<sup>11</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

资产规模、营业收入、利润总额均处前列，为区域经济和特色产业形成了有力支撑，对当地财政贡献程度较高，亦获得政府的相关支持。

## 跟踪债券信用分析

“20 新汶 02”募集资金 15 亿元，截至报告出具日，均已按用途使用。“21 新汶 01”募集资金 20 亿元，截至报告出具日，均已按用途使用。“20 新汶 02”和“21 新汶 01”均设置回售以及票面利率选择权，跟踪期内，“20 新汶 02”于 2023 年 3 月进行部分回售，回售规模为 3.85 亿元，“20 新汶 02”和“21 新汶 01”均未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“22 新汶 Y1”募集资金 20 亿元，截至报告出具日，均已按用途使用。“24 新汶 Y1”募集资金 10 亿元，截至报告出具日，均已按用途使用。“22 新汶 Y1”和“24 新汶 Y1”均设置续期选择权，有条件赎回权，利息递延权和调整票面利率权，跟踪期内尚未进入续期选择期，亦未进行票面利率调整，未出现可触发赎回的条件，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“20 新汶 02”、“21 新汶 01”、“22 新汶 Y1”和“24 新汶 Y1”均由山东能源提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券信用水平与公司信用实力以及山东能源信用实力高度相关。公司经营层面仍保持较强的竞争力，虽然资产整合使得公司业绩指标出现较大波动，但公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，考虑到山东能源提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，目前以上跟踪债券信用风险极低。

## 偿债保障分析

山东能源为“20 新汶 02”、“21 新汶 01”、“22 新汶 Y1”和“24 新汶 Y1”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。

山东能源实际控制人为山东省国资委，公司管理层由山东省政府和山东省国资委任命、委派。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。中诚信国际认为，山东能源是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。

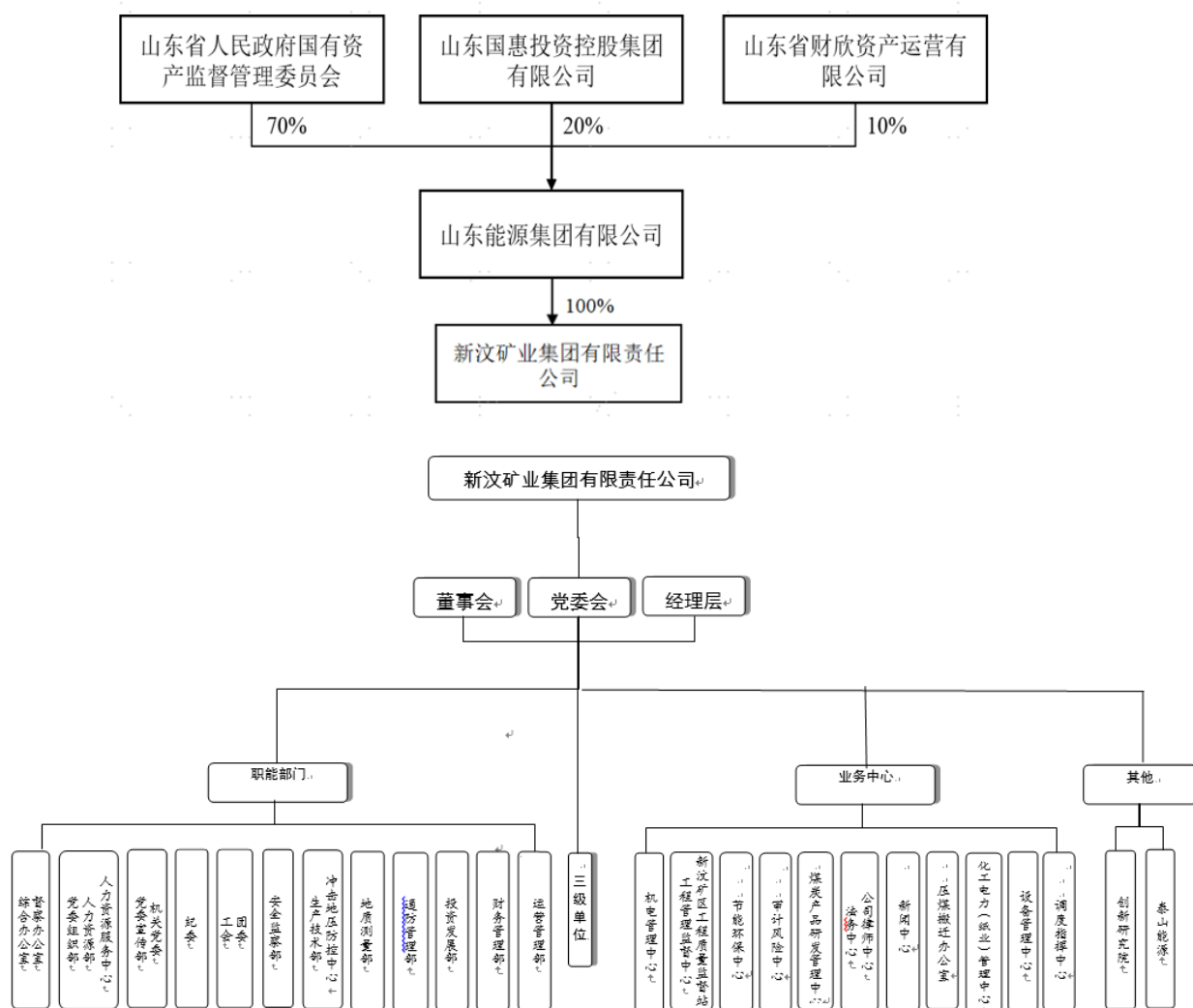
综上，中诚信国际维持山东能源集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为山东能源具备极强的综合竞争实力和财务实力，能够为本期债券的还本付息提供有力保障。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持新汶矿业有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳

定。维持“20 新汶 02”、“21 新汶 01”、“22 新汶 Y1”和“24 新汶 Y1”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：新汶矿业集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 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	2024.3/2024.1-3
货币资金	99.02	95.11	34.84	59.36
应收账款	14.03	29.44	12.49	11.31
其他应收款	58.91	58.21	64.06	38.01
存货	17.58	19.28	15.10	18.10
长期投资	77.30	145.65	191.29	191.30
固定资产	344.76	379.61	312.29	308.47
在建工程	150.13	111.99	123.04	123.35
无形资产	96.14	110.96	108.81	108.87
资产总计	927.59	1,007.77	923.84	929.73
其他应付款	62.58	146.19	68.72	52.36
短期债务	291.68	209.44	210.19	--
长期债务	208.53	215.40	190.93	--
总债务	500.22	424.84	401.12	--
净债务	429.62	363.79	379.77	--
负债合计	649.44	687.10	603.66	591.33
所有者权益合计	278.15	320.67	320.18	338.39
利息支出	20.97	24.43	18.68	--
营业总收入	1,093.84	1,165.65	1,217.46	236.52
经营性业务利润	48.28	39.75	-29.80	0.21
投资收益	2.32	10.10	98.22	0.04
净利润	27.90	10.19	44.03	5.02
EBIT	54.83	56.05	85.64	--
EBITDA	88.81	110.94	112.83	--
经营活动产生的现金流量净额	74.84	80.75	40.98	0.40
投资活动产生的现金流量净额	-17.80	-13.74	13.57	14.03
筹资活动产生的现金流量净额	-27.96	-82.94	-93.58	11.40
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率 (%)	11.36	14.03	5.07	8.26
期间费用率 (%)	5.63	8.56	6.12	5.43
EBIT 利润率 (%)	5.01	4.81	7.03	--
总资产收益率 (%)	5.91	5.79	8.87	--
流动比率 (X)	0.48	0.47	0.37	0.43
速动比率 (X)	0.44	0.43	0.33	0.38
存货周转率 (X)	55.15	54.37	67.24	52.29*
应收账款周转率 (X)	77.96	53.63	58.08	79.51*
资产负债率 (%)	70.01	68.18	65.34	63.60
总资本化比率 (%)	66.84	59.38	57.20	--
短期债务/总债务 (%)	58.31	49.30	52.40	--
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	2.19	--
总债务/EBITDA (X)	5.63	3.83	3.56	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.30	0.53	0.54	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.23	4.54	6.04	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	2.61	2.29	4.59	--
FFO/总债务 (X)	0.17	0.17	-0.01	--

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
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
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
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
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
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

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：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）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