跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1651 号

兖矿东华建设有限公司：

联合信用评级有限公司通过对兖矿东华建设有限公司主体长期信用状况和公开发行的“19 兖东 01”进行了跟踪评级，确定：

兖矿东华建设有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

兖矿东华建设有限公司公开发行的“19 兖东 01”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月 十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

兖矿东华建设有限公司
公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 兖东 01	10.00 亿元	3（2+1）年	AAA	AAA	2019/7/5

担保方：兖矿集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

分析师

张婧茜 登记编号（R0040218040014）

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对兖矿东华建设有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”）下属建筑板块的控股子公司，跟踪期内，公司在项目获取方面仍具有一定的优势。同时，联合评级也关注到公司新签合同额大幅下滑、资金占用明显、短期偿债压力较大、回款质量不佳等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营规模保持稳定，未来随着公司工程施工项目陆续完工和房地产项目的开发，公司经营状况有望保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

“19 兖东 01”由兖矿集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，兖矿集团为山东省属大型煤炭企业，其担保对“19 兖东 01”的信用水平具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“19兖东01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **公司在项目获取方面仍具有一定的优势。**跟踪期内，股东兖矿集团经营规模持续扩大，作为兖矿集团下属建筑板块的控股子公司，公司在项目获取方面仍具有一定的优势。

2. **增信措施。**兖矿集团提供的连带责任担保对“19 兖东 01”的信用水平具有显著的提升作用。

关注

1. **跟踪期内，公司新签合同额大幅下滑。**2019 年，公司主动选取优质项目进行投标，公司工程施工合同签约额较上年大幅下滑。

2. **资金占用明显。**公司资产中存货及应收

类款项规模较大，对资金占用明显。

3. **短期偿付压力较大。**公司债务负担加重，债务结构有待优化，存在较大的短期偿付压力。

主要财务数据：

发行主体

合并口径

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	156.28	163.56	162.52
所有者权益（亿元）	44.73	45.01	45.11
长期债务（亿元）	16.62	32.27	28.43
全部债务（亿元）	71.69	75.88	77.77
营业收入（亿元）	48.86	47.37	7.59
利润总额（亿元）	0.95	1.05	0.08
EBITDA（亿元）	2.99	4.25	--
经营性净现金流（亿元）	4.98	1.56	0.17
营业利润率（%）	8.80	10.14	13.41
净资产收益率（%）	1.58	1.31	0.68
资产负债率（%）	71.38	72.48	72.25
全部债务资本化比率（%）	61.58	62.77	63.29
流动比率（倍）	1.63	1.86	1.84
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	0.92	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.30	0.43	--

担保方

合并口径

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	3,074.10	3,185.48	3,334.75
所有者权益（亿元）	905.98	1,007.35	1,050.49
营业收入（亿元）	2,572.28	2,854.80	630.56
利润总额（亿元）	101.69	127.83	25.21
资产负债率（%）	70.53	68.38	68.50

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告财务分析采用追溯调整后数据；3. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币；5. 本报告将公司及担保方其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息债务计入债务核算；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；7. 公司未披露母公司财务数据

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，兖矿东华建设有限公司（以下简称“公司”）的注册资本、实收资本及股权结构均未发生变化。截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 29.00 亿元，其中兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”）直接持有公司股权 12.90%，通过全资子公司兖矿东华集团有限公司（以下简称“兖矿东华集团”）持有公司股权 38.83%，兖矿集团合计持有公司 51.73%的股权，兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业信托”）持有公司 48.28%[1]的股权。公司实际控制人仍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”）。

公司业务格局仍以建筑施工为主、房地产业务为辅。截至 2019 年末，公司组织架构未发生变动，公司合并范围内拥有 9 家子公司，较年初增加 4 家子公司。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 163.56 亿元，负债合计 118.55 亿元，所有者权益 45.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.87 亿元。2019 年，公司实现营业收入 47.37 亿元，净利润 0.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.56 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.47 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 162.52 亿元，负债合计 117.42 亿元，所有者权益 45.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.97 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.59 亿元，净利润 0.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.17 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.47 亿元。

公司注册地址：山东省邹城市东滩路 1029 号；法定代表人：王伟。

二、债券概况及募集资金用途

公司于 2019 年 12 月 2 日发行“兖矿东华建设有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模 10.00 亿元，票面利率 3.99%，期限为 3 年，附第 2 年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权，上市日期为 2019 年 12 月 20 日，债券简称“19 兖东 01”，债券代码“163033.SH”。“19 兖东 01”每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。

“19 兖东 01”募集资金按约定全部用于偿还银行贷款和补充流动资金，截至出报告日，尚未到第一个付息日。“19 兖东 01”由兖矿集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

1．建筑行业

2019 年，建筑行业总产值继续保持增长，但增速略有下滑，原材料价格的上涨增加了企业的成本控制压力，房地产行业政策趋严；但在国家稳增长的宏观背景下，基建投资受到政策支持，PPP 模式日益规范化，并且受到政策鼓励。未来，建筑施工行业的增长点主要集中在基础设施建筑领域。

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。2019 年，全国固定资产投资（不含农户）增速为 5.4%。

经国家统计局初步核算，2019 年全国建筑业总产值较上年增长 5.7%（上年增速为 9.9%），增速

[1] 兴业信托持有的股权于 2020 年 5 月由股东兖矿集团全部回购，截至出报告日，尚未完成工商变更。

较上年略有下滑。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存、棚改货币化安置带动下，2019 年房地产开发投资增速为 9.9%。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。2019 年，全国基础设施投资增速分别为 3.8%。

上游原材料方面，建筑施工企业在采购时主要在项目地附近就近采购，采购价格基本随行就市。原材料成本在建筑施工企业的生产成本中占比较大，原材料价格波动对企业成本控制有较大影响。钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015 年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈震荡上升趋势。不利于建筑企业对于成本的控制。

行业政策方面，2018 年 10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。对于房地产领域，2018 年 12 月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。PPP 模式方面，PPP 项目管理规范化，PPP 模式受到政策鼓励。2018 年 4 月和 2018 年 10 月，财政部和国务院办公厅分别下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》和《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，对 PPP 规模进行规范的前提下，鼓励 PPP 模式发展。

建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展关键。

未来发展方面，从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，同时众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

四、公司管理

2019 年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入及综合毛利率较上年基本保持稳定。2020 年一季度，受疫情影响，公司营业收入较上年同期有所下滑。

2019 年，公司营业务收入较上年基本保持稳定。分板块来看，2019 年，公司工程施工板块收入较上年增长 9.61%，主要受项目建设进度影响所致。公司房地产开发收入较上年下降 20.00%，主要系上海保障房项目确认收入规模下降所致。公司其他业务收入在公司营业收入中占比较小，对公司收入影响有限。

表 1　2018－2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%、个百分点）

板块	2018 年			2019 年			收入变动	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
工程施工	339,356.76	70.13	10.09	371,975.83	78.53	12.08	9.61	1.99
房地产开发	111,572.29	23.06	0.29	89,257.34	18.84	5.48	-20.00	5.19
其他主营	19,836.65	4.10	8.18	--	--	--	--	--
其他业务	13,138.05	2.72	50.17	12,437.99	2.63	0.25	-5.33	-49.92
合计	**483,903.74**	**100.00**	**8.84**	**473,671.16**	**100.00**	**10.53**	**-2.11**	**1.69**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率较上年基本保持稳定。工程施工业务毛利率同比小幅增加 1.99 个百分点，房地产开发业务毛利率较上年增加 5.19 个百分点，主要系当年交房的保障房毛利率较高所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业务收入 7.59 亿元，较上年同期下降 14.22%，主要系受新冠疫情影响，部分项目未按时开工所致；同期，公司综合毛利率较上年同期增加 5.39 个百分点至 15.27%。

2. 工程施工业务

2019 年，公司作为兖矿集团下属建筑板块的控股子公司，在项目获取方面仍具有一定优势，但公司工程施工新签订单规模受公司筛选标准影响大幅下滑，在手订单规模一般。公司在建项目区域分布较为集中，项目回款情况一般。

公司承建的建筑施工工程业务类型主要为民用建筑和矿山工程等。2019 年，公司工程施工业务模式未发生变化。公司矿建业务仍主要采取施工总承包的模式，项目周期因合同而定。

从项目获取来看，公司仍通过公开招投标以及议标的方式承揽项目。2019 年，公司前五大客户收入在建筑工程总收入中的占比为 27.90%，集中度一般。

表 2　公司 2019 年建筑工程业务前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	客户性质	项目类型	营业收入	占比
鄂尔多斯营盘壕煤炭有限公司	国营企业	建筑工程	30,366.02	8.16
内蒙古昊盛煤业有限公司	国营企业	建筑工程	24,943.82	6.71
兖矿东华重工有限公司	国营企业	建筑工程	20,451.07	5.50
中国石油大学（青岛校区）	国营企业	建筑工程	14,862.39	4.00
广州聚廷峰房地产开发有限公司	民营企业	建筑工程	13,164.50	3.54
合计	--	--	**103,787.80**	**27.90**

资料来源：公司提供

项目承揽规模方面，2019 年，公司工程施工合同签约额较上年下降 30.91%至 27.83 亿元，主要系公司主动选取优质项目投标所致。其中，房屋建设合同金额为 16.31 亿元，工业工程合同金额为 11.52 亿元，以房屋建设为主。公司房屋建设客户主要为中垠地产有限公司、中国石油大学（华东）等；工业工程客户主要为兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”）、兖矿化工有限公司和陕西未来能源化工有限公司）等，公司作为兖矿集团下属建筑板块的控股子公司，在项目获取方面仍具有一定优势。截至 2019 年末，公司矿山建筑板块主要在手合同额为 31.50 亿元，在手订单规模一般。

从在建项目区域分布看，公司项目新签合同仍主要分布于山东区域，区域集中度较高。

表 3　2019 年公司新签项目区域分布情况（单位：亿元、%）

所在区域	金额	占比
大长三角区域（上海、江苏、浙江）	2.29	8.23
陕蒙区域（陕西、内蒙）	7.82	28.10
广东区域	1.44	5.17
山东区域	16.23	58.32
其他区域	0.05	0.18
合计	27.83	100.00

资料来源：公司提供

结算方式方面，2019 年，公司与业主方结算模式未发生变化。截至 2019 年末，公司工程施工业务前十大在建项目如下表所示，合同总金额为 29.19 亿元，已投资金额为 14.43 亿元，已确认收入金额为 18.29 亿元，已回款金额为 12.77 亿元，回款情况一般，对公司资金造成占用。

表 4　截至 2019 年末公司前十大工程施工项目在建工程（单位：亿元）

项目名称	业务模式	工期（日历天）	合同金额	已投资金额	已确认收入	已回款
保障房 14-15A-02A 地块（15#）	总承包	1,033	3.90	2.52	3.24	3.12
三供一业物业维修项目	总承包	665	3.70	1.41	1.97	1.64
保障房 14-14A-01A 地块（14#）	总承包	941	3.19	2.16	2.80	2.42
东华重工液压支架优化升级改造项目	EPC	547	2.96	1.95	2.47	1.15
三供一业水暖改造项目	总承包	515	2.70	1.30	1.81	1.41
中垠雅苑广场	总承包	750	2.69	0.07	0.11	0.03
潍坊中南熙悦项目	总承包	880	2.66	1.91	2.13	1.37
中南樾府项目	总承包	715	2.61	2.03	2.06	1.44
保障房 12-27A-01A 地块（3#）	总承包	870	2.41	0.79	1.38	0.09
石拉乌素煤矿矿井水深度处理一期工程	PC	360	2.37	0.29	0.32	0.10
合计	--	--	**29.19**	**14.43**	**18.29**	**12.77**

资料来源：公司提供

3. 房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产业务仍以保障房为主，收入规模较上年有所下降，除上海保障房外公司新布局日照商品房开发项目，未来将新增商品房销售收入。

2019 年，公司房地产开发业务除原有上海保障房业务外，新布局山东省的房地产开发业务。公司房地产业务主要由子公司上海维卓建设发展有限公司[2]（原名“上海兖矿东华房地产开发有限公司”，以下简称“维卓建设”）、上海维鸿建设发展有限公司、兖矿集团日照圣园置业有限公司和日照黄海明珠广场置业有限公司负责。

2019 年，公司购置山东日照青岛路以西、学林路以北地块，用于黄海明珠广场项目开发建设，占地面积 3.74 万平方米，建筑面积为 2.18 万平方米，购置土地价格为 2.97 亿元，未来拟进行商业及住宅开发。

2019 年，公司新开工面积为 17.67 万平方米，竣工面积为 12.20 万平方米；截至 2019 年末，期末在建面积为 64.97 万平方米。

[2] 维卓建设股权由济南阳光壹佰房地产开发有限公司 100%代持，公司与济南阳光壹佰房地产开发有限公司于 2017 年 5 月 23 日签订了代持协议。

表 5　公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年
新开工面积	21.00	17.67
竣工面积	15.60	12.20
期末在建面积	59.50	64.97

资料来源：公司提供

从项目开发资金情况来看，截至 2019 年末，公司在建项目预计总投资 70.01 亿元，已完成投资 48.19 亿元，尚需投资 21.82 亿元，存在一定资金支出压力。

表 6　截至 2019 年末公司在建开发项目投资金额情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	竣工时间	预计总投资	已投资	尚需投资
金海壹品苑	2019.08	2021.11	25.57	15.57	10.00
保障房 15-28A-03A（6 号）	2017.02	2019.12	8.73	7.04	1.69
保障房 14-15A-02A（15 号）	2017.08	2019.12	8.36	7.02	1.34
保障房 14-14A-01A（14 号）	2017.11	2020.06	7.31	6.25	1.06
保障房 14-10A-04A（12 号）	2018.07	2020.01	5.08	4.63	0.45
保障房 12-27A-01A（3 号）	2018.11	2021.02	5.50	3.17	2.33
保障房 12-20A-01A（8 号）	2018.11	2021.02	4.15	2.81	1.34
兖矿新城项目二期	2016.07	2019.09	2.31	1.50	0.81
兖矿新城项目三期	2019.01	2022.01	3.00	0.20	2.80
合计	--	--	**70.01**	**48.19**	**21.82**

资料来源：公司提供

2019 年，公司签约结转面积为 9.10 万平方米，结转收入为 8.93 亿元，结转收入较上年下降 20.00%，主要系当年交房量较上年有所下降所致。截至 2019 年末，公司房地产板块可售面积为 30.75 万平方米，剩余可售面积不大。

表 7　2018－2019 年公司房产销售业务情况

项目	2018 年	2019 年
结转面积（平方米）	178,495.79	90,096.51
结转收入（万元）	111,572.29	89,257.34

资料来源：公司提供

4. 未来发展

未来，公司有以下几方面的规划：第一，房地产方面，公司将促进上海分公司转型，加快培养上海保障房开发公司，扩大现有保障房项目的规模；第二，陕蒙基地作为兖矿集团未来的煤炭、煤化工重要产业基地，发挥鄂尔多斯办事处战略平台优势，利用扎根陕蒙基地多年施工建设的资源和兖矿集团内部产业协同优势，围绕煤炭产业可持续协调发展。第三，公司将深化厄瓜多尔全面合作，布局拉美新基地。第四，抓住本部市场需求，做优做精本部市场，打造技术型环保型优势板块。第五，深耕“两广”区域，推动广东分公司快速发展。第六，开拓“两广”区域，推动广东分公司快速发展。第七，深化战略合作模式，精心打造山东沿海区域。

六、财务分析

1. 财务概况

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年度财务报表经进行了审计，并出具了标准无保留意见。2019 年，公司根据财政部印发的财会〔2019〕6 号、〔2019〕8 号和〔2019〕9 号文件进行会计政策变更，对财务数据影响不大。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司共计 9 家，均为全资子公司，合并范围较年初增加 4 家子公司，新增子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产总额有所增长，货币资金受限比例高，资金占用明显，资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 4.66%，变动不大。公司资产构成以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 8　公司资产主要构成及变动情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	**154.89**	**99.11**	**160.50**	**98.13**	**3.62**
货币资金	18.62	12.02	19.19	11.96	3.04
应收账款	25.28	16.32	32.24	20.09	27.53
其他应收款	26.90	17.37	24.48	15.25	-8.99
存货	80.35	51.87	81.03	50.49	0.86
非流动资产	**1.39**	**0.89**	**3.06**	**1.87**	**119.95**
资产总额	**156.28**	**100.00**	**163.56**	**100.00**	**4.66**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 3.62%，变动不大。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 3.04%，变动较小，主要由银行存货（占 48.67%）和其他货币资金（占 51.33%）构成，货币资金受限比例为 51.38%，受限比例高，主要为银行承兑汇票保证金。公司应收账款较年初增长 27.53%，主要系兖矿集团内部应收账款增加所致，欠款单位主要为鄂尔多斯市营盘壕煤炭有限公司（占 6.83%）、兖州煤业（占 6.64%）和内蒙古昊盛煤业有限公司（占 6.34%）等兖矿集团内部单位的应收款项，应收账款累计计提坏账 0.30 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 9.66 亿元，占比为 29.68%，集中度一般。公司其他应收款较年初下降 8.99%，主要系应收往来款减少所致。其中，21.77 亿元为应收内部关联单位及与政府之间的往来、备用金，未计提坏账准备，0.54 亿元为账龄组合，规模小，累计计提坏账准备 0.42 亿元。公司存货账面价值较年初增长 0.86%，基本保持稳定，存货主要由已完工未结算工程（占 37.85%）、在建房地产开发产品（占 52.23%）和已完工房地产开发产品（占 8.25%）构成，累计计提跌价准备 0.01 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值 25.69 亿元，主要为受限的货币资金（9.85 亿元）及存货（15.83 亿元），受限比例为 15.71%，受限比例一般。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 162.52 亿元，较年初下降 0.63%，变动很小。其中，流动资产占 98.15%，非流动资产占 1.85%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

公司债务负担较重，债务结构有待优化，存在较大短期偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 6.27%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 72.78%，非流动负债占 27.22%，公司负债仍以流动负债为主。

表 9 公司负债主要构成及变化情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	**94.93**	**85.10**	**86.28**	**72.78**	**-9.11**
短期借款	31.05	32.70	21.76	25.22	-29.91
应付票据	9.00	9.48	5.03	5.83	-44.11
应付账款	20.99	22.11	18.56	21.51	-11.57
预收款项	12.31	12.97	12.07	13.99	-1.93
其他应付款	3.34	3.51	8.72	10.11	161.51
其他流动负债	17.83	18.78	19.62	22.74	10.06
非流动负债	**16.62**	**14.90**	**32.27**	**27.22**	**94.15**
长期借款	12.38	74.49	19.79	61.33	59.85
应付债券	0.00	0.00	9.98	30.92	--
其他非流动负债	4.24	25.51	2.50	7.75	-41.04
负债总额	**111.55**	**100.00**	**118.55**	**100.00**	**6.27**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初下降 9.11%，主要系短期借款下降所致。

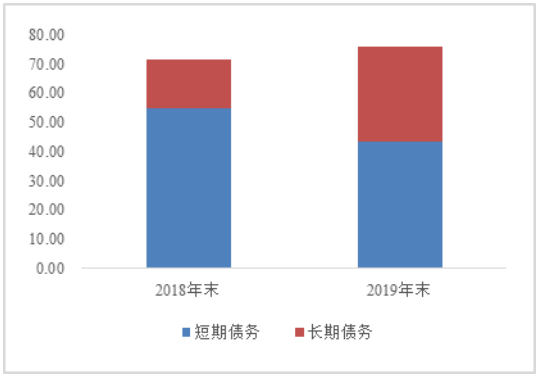
截至 2019 年末，公司短期借款较年初下降 29.91%，主要系公司偿还部分短期借款所致。公司应付票据较年初下降 44.11%，主要公司逐步减少应付票据贴现融资业务所致。公司应付账款较年初下降 11.57%，公司应付账款主要为应付材料、设备款和应付工程款等。公司预收款项较年初下降 1.93%，变化不大，预收款项主要为预收上海保障房款项。公司其他应付款较年初增长 161.51%，主要系应付往来款大幅增长所致。公司其他流动负债 19.62 亿元，较年初增长 10.06%，主要系兖矿集团内部借款增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 94.15%，主要系长期借款和应付债券均有所增加所致。

截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 59.85%，主要系公司融资规模扩大所致；长期借款主要由抵押借款（占 75.67%）和保证借款（占 24.33%）构成。公司应付债券较年初增加 9.98 亿元，主要系当年发行“19 兖东 01”（10.00 亿元，3 年期）所致。此外，公司于 2020 年 4 月发行“20 兖东 01”（14.00 亿元，3 年期）和“20 兖东 02”（6.00 亿元，3 年期）。公司其他非流动负债 2.50 亿元，较年初下降 41.04%，对兖矿集团的借款减少所致。

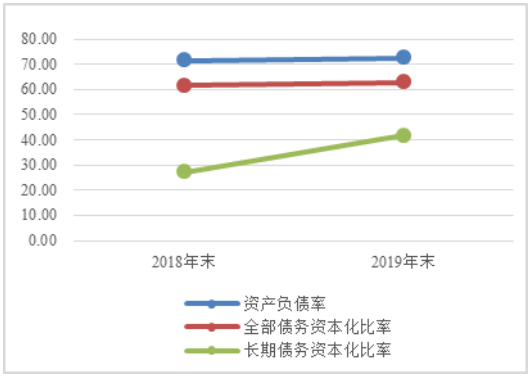
截至 2019 年末，公司全部债务 75.88 亿元，较年初增长 5.84%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 57.48%，长期债务占 42.52%，以短期债务为主，债务结构仍有待优化。短期债务 43.61 亿元，较年初下降 20.81%，主要系短期借款规模下降所致。长期债务 32.27 亿元，较年初增长 94.15%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.48%、62.77%和 41.75%，较年初分别提高 1.10 个百分点、提高 1.19 个百分点和提高 14.66 个百分点。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

图 2　公司负债及债务结构（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从期限分布看，2020 年到期的占 69.70%，2021 年到期的占 10.77%，2022 年到期的占 17.69%，2023 年及以后到期的占 1.87%，存在较大短期偿付压力。

表 10　截至 2019 年末公司债务到期期限分布情况（单位：亿元）

到期年份	短期债务			长期债务			合计
	短期借款	应付票据	其他流动负债	长期借款	应付债券	其他非流动负债	
2020 年	21.76	5.03	16.82	9.28	--	--	**52.89**
2021 年	--	--	--	5.67	--	2.5	**8.17**
2022 年	--	--	--	3.42	9.98	--	**13.42**
2023 年	--	--	--	1.42		--	**1.42**
2024 年及以后	--	--	--	--	--	--	--
合计	**21.76**	**5.03**	**16.82**	**19.79**	**9.98**	**2.5**	**75.88**

注：上表未考虑“19 兖东 01”投资者可能于行使回售选择权的情况
资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 117.42 亿元，较年初下降 0.96%，较年初变化不大。其中，流动负债占 73.65%，非流动负债占 26.35%。公司仍以流动负债为主。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 77.77 亿元，较年初增长 2.50%，较年初变化不大。其中，短期债务 49.34 亿元（占 63.44%），较年初增长 13.14%，主要系短期借款规模增长所致。长期债务 28.43 亿元（占 36.56%），较年初下降 11.88%，主要系长期借款规模下降所致。截至 2020 年 3 月末，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分别为 72.25%、63.29%和 38.66%，较年初分别下降 0.23 个百分点、提高 0.53 个百分点和下降 3.09 个百分点。

公司所有者权益规模和结构变化不大，权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 45.01 亿元，较年初增长 0.63%，变动不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.69%，少数股东权益占比为 0.31%。归属于母公司所有者权益 44.87 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 64.63%、28.33%和 5.89%。2017 年 4 月，公司、兖矿集团、兖矿东华集团与兴业信托签订相关《增资协议》、《股权转让协议》，根据上述协议，兴业信托以现金方式缴付增资款 15.00 亿元，其中 14.00 亿元计入公司实收资本，1.00 亿元计入资本公积，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 45.11 亿元，较年初增长 0.21%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.69%，少数股东权益占比为 0.31%。归属于母公司所有者权益 44.97 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 64.49%、28.28%和 6.04%。所有者权益稳

定性仍一般。

4. 盈利能力

公司收入规模保持稳定，费用控制能力较好，整体盈利能力仍较弱。

2019 年，公司实现营业收入 47.37 亿元，较上年下降 3.05%，保持稳定。公司营业收入仍主要来自工程施工业务收入和房地产开发业务收入；营业成本 42.38 亿元，较上年下降 4.49%，与收入变动方向一致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 4.13 亿元，较上年增长 24.78%，主要系财务费用增加所致。2019 年，公司费用收入比为 8.71%，较上年提高 1.94 个百分点，公司费用控制能力较好。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	2019 年增长率/百分点
营业收入	48.86	47.37	-3.05
营业成本	44.37	42.38	-4.49
费用总额	3.31	4.13	24.78
其中：管理费用	1.27	1.29	1.62
财务费用	1.92	2.70	40.78
资产减值损失	-0.06	0.09	--
利润总额	0.95	1.05	10.83
营业利润率	8.80	10.14	1.33
总资本收益率	2.62	3.06	0.45
净资产收益率	1.58	1.31	-0.27

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2019 年，公司资产减值损失为 0.09 亿元，主要系当年存货跌价损失转回所致。

从盈利能力指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年变化不大，公司整体盈利能力较弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.59 亿元，实现利润总额 0.08 亿元。

5. 现金流

公司经营业务回款质量不佳，筹资活动前资金未能实现平衡，考虑到公司项目仍面临资金支出需求、短期偿债压力较大，未来仍面临较大外部融资压力。

表 12　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率
销售商品、提供劳务收到的现金	29.44	30.15	2.43
购买商品、接受劳务支付的现金	24.83	29.06	17.05
收到其他与投资活动有关的现金	0.04	1.72	4,630.83
支付其他与投资活动有关的现金	14.15	0.00	-100.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	--
取得借款收到的现金	59.98	78.24	30.43
收到其他与筹资活动有关的现金	0.02	0.00	-100.00
偿还债务支付的现金	43.21	74.14	71.55

项目	2018 年	2019 年	增长率
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	**4.98**	**1.56**	**-68.70**
投资活动产生的现金流量净额	**-14.18**	**-1.72**	**-87.85**
筹资活动产生的现金流量净额	**13.19**	**-0.31**	**-102.32**
现金及现金等价物净增加额	**3.99**	**-0.47**	**-111.78**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流仍保持净流入状态。2019 年，公司经营活动现金流入 57.96 亿元，较上年增长 19.46%，主要系兖矿集团内部单位之间往来款增加所致。2019 年经营活动现金流出额为 56.40 亿元，较上年有所下降。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比为 63.66%，较上年的 60.26%有所提升但仍处于较低水平，公司收入实现质量仍不佳。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流仍处于净流出状态，但规模收窄，当年仅有一笔 1.72 亿元与投资活动相关现金流出，主要为公司付给厄瓜多尔绿地勘探项目款。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入额为 78.35 亿元，主要体现为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出额为 78.65 亿元，主要体现为偿还债务支付的现金。综上，2019 年公司筹资活动净现金流由上年的净流入转为小幅净流出状态。

2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.17 亿元，现金收入比为 114.17%；投资活动现金净流出 0.01 亿元，筹资活动现金净流出 0.62 亿元。

6. 偿债能力

从指标来看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力弱，考虑到公司股东支持等方面的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

表 13　公司偿债指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标		
流动比率	1.63	1.86
速动比率	0.79	0.92
现金短期债务比	0.36	0.46
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	1.16	0.92
EBITDA 全部债务比	0.04	0.06

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所提升，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.25 亿元，较上年增长 42.29%，主要系当年计入财务费用的利息支出规模较大所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 71.71%）和利润总额（占 24.79%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.16 倍下降至 0.92 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.04 倍提高至 0.06 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至 2019 年末，公司无对外担保。

截至 2019 年末，公司共获得各家商业银行授信总额为 37.43 亿元，尚未使用的额度为 10.75 亿元，间接融资渠道有待拓展。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10370883000005404），截至 2020 年 1 月 22 日，公司未结清信贷信息中无关注类或不良/违约类贷款记录；已结清信贷信息中存在 1 笔关注类记录。

截至 2019 年末，公司不存在重大诉讼、仲裁及行政处罚。

七、公司债券偿还能力分析

综上，考虑到公司作为兖矿集团下属建筑板块的控股子公司，2019 年，公司经营规模保持稳定，联合评级认为，公司对“19 兖东 01”的偿还能力仍很强。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产（货币资金、应收票据）20.22 亿元，为“19 兖东 01”待偿本金合计（10.00 亿元）的 2.02 倍，现金类资产对“19 兖东 01”的覆盖程度较好。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.25 亿元，为“19 兖东 01”待偿本金合计（10.00 亿元）的 0.43 倍，EBITDA 对“19 兖东 01”的覆盖程度较低。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入为 57.96 亿元，为“19 兖东 01”待偿本金合计（10.00 亿元）的 5.80 倍，经营活动现金流入对“19 兖东 01”的覆盖程度好。

八、债权保护条款分析

1．担保条款

为确保”19 兖东 01”如期兑付，公司采用第三方信用担保方式为”19 兖东 01”提供担保。根据兖矿集团出具的担保函，兖矿集团为公司“19 兖东 01”的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为”19 兖东 01”的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保人兖矿集团担保证责任的期间为自《担保函》生效之日起直至”19 兖东 01”有关的债务履行期届满之日起六个月止。债务分期履行的，保证期间则为自《担保函》生效之日起直至”19 兖东 01”有关的最后一期债务履行届满之日起六个月止。债券持有人、受托管理人在保证期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前再行向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

2．担保人信用分析

（1）兖矿集团概况

跟踪期内，兖矿集团注册资本和股权结构均未发生变化。截至 2019 年末，兖矿集团注册资本 77.69 亿元，山东省国资委仍持有其 70%股权，为兖矿集团实际控制人。

兖矿集团目前主要经营范围仍为投资煤炭采选、煤化工、贸易等业务。截至2020年3月末，兖矿集团本部内设董事会秘书处、党委组织部（人力资源部）、投资发展部、运营管理部、财务管理部等10个机关部室，以及决策咨询中心、工程监督中心、国际业务中心、审计中心、法务中心（律师中心）等11个管理服务中心。截至2019年末，兖矿集团纳入合并报表范围的二级子公司共计45家。其中，兖州煤业先后在纽约证券交易所（股票代码：“YZC”）、香港证券交易所（股票代码：“1171.HK”）和上海证券交易所（股票代码：“600188”）上市挂牌交易。兖州煤业控股子公司兖煤澳大利亚有限

公司（以下简称“兖煤澳洲”）在澳大利亚和香港两地上市。

截至 2019 年末，兖矿集团合并资产总额 3,185.48 亿元，所有者权益 1,007.35 亿元（含少数股东权益 663.40 亿元）；2019 年，兖矿集团实现营业总收入 2,854.80 亿元，利润总额 127.83 亿元。

兖矿集团地址：山东省邹城市凫山南路 298 号；法定代表人：李希勇。

（2）兖矿集团经营概况

跟踪期内，受益于煤炭业务及贸易业务增长，兖矿集团营业总收入保持增长；但煤炭销售均价下降且低毛利贸易业务占比提高，导致兖矿集团综合毛利率水平下降。

兖矿集团业务主要为煤炭、煤化工和以非煤贸易为主的其他业务。2019年，兖矿集团营业总收入规模保持增长，为2,854.80亿元，较上年增长10.98%。从收入结构看，煤炭业务是兖矿集团的核心业务，2019年该板块实现收入1,455.94亿元，占营业总收入51.00%，较上年增长10.93%，主要是2019年兖矿集团自产煤炭销量及煤炭贸易量增长所致。同期，兖矿集团煤化工业务收入为183.75亿元，较上年下降16.65%，主要是煤化工产品售价下降所致。其他业务收入主要包括贸易收入（非煤贸易、兖州煤业之外的煤炭贸易）、工程施工收入、房地产销售收入等，实现收入1,215.12亿元，较上年增长16.91%，主要是贸易业务收入增长所致。

盈利能力方面，2019年，兖矿集团综合毛利率较上年下降2.94个百分点至12.82%，主要由于煤炭销售均价的下降以及低毛利的煤炭贸易业务占比的提高，导致煤炭业务板块毛利率较上年下降5.22个百分点；同期，煤化工业务及其他业务毛利率保持稳定。

表 14　2018－2019 年兖矿集团营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	1,312.51	51.03	27.68	1,455.94	51.00	22.46
煤化工	220.45	8.57	13.60	183.75	6.44	13.86
其他	1,039.32	40.40	1.16	1,215.12	42.56	1.11
合计	**2,572.28**	**100.00**	**15.76**	**2,854.80**	**100.00**	**12.82**

注：兖矿集团产销量为自产原煤统计量（不含外购煤），销售均价为商品煤销售均价
资料来源：兖矿集团提供

（3）兖矿集团财务分析

跟踪期内，兖矿集团资产有所增长；兖矿集团权益包含大量永续债，稳定性一般；兖矿集团债务负担有所下降，但仍较重。兖矿集团营业收入及利润总额保持增长，费用控制能力有所提升，但资产减值损失规模较大，对兖矿集团利润水平造成了较大不利影响。兖矿集团经营活动现金流入足以覆盖投资活动现金流出，但考虑到兖矿集团债务负担较重，外融资压力仍较大。

兖矿集团提供了2019年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

截至2019年末，兖矿集团合并范围二级子公司合计45家。合并范围变化方面，2019年，不再纳入合并范围的子公司10家，新纳入合并范围的子公司10家。

截至 2019 年末，兖矿集团合并资产总额 3,185.48 亿元，所有者权益 1,007.35 亿元（含少数股东权益 663.40 亿元）；2019 年，兖矿集团实现营业总收入 2,854.80 亿元，利润总额 127.83 亿元。

资产方面，2019 年末兖矿集团资产构成仍以非流动资产为主（占 62.61%）。截至 2019 年末，兖矿集团流动资产 1,205.38 亿元，较上年末增长 2.62%，其中其他应收款较上年末增长 53.52%至 163.72 亿元。截至 2019 年末，兖矿集团非流动资产 1,980.10 亿元，较上年末增长 4.24%，从构成来看，以

固定资产（占 38.00%）、无形资产（占 28.66%）和在建工程（占 11.97%）为主。截至 2019 年末，兖矿集团所有或使用权受限的资产共计 693.10 亿元，主要为兖煤澳洲与联合煤炭工业有限公司总资产 314.30 亿元的借款抵押。

权益方面，截至 2019 年末，兖矿集团所有者权益较上年末增长 11.19%至 1,007.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益较上年末增长 6.90%至 343.95 亿元。归属于母公司所有者权益以实收资本（占 22.59%）、其它权益工具（占 63.85%，主要为永续债）、资本公积（占 14.84%）和专项储备（占 7.74%）为主；权益稳定性一般。

负债方面，截至2019年末，兖矿集团负债总额2,178.13亿元，较上年末增长0.46%。负债构成中流动负债占52.23%，非流动资产占47.77%。截至2019年末，兖矿集团流动负债为1,137.53亿元，较上年末增长1.84%，以短期借款（占25.64%）、一年到期的非流动负债（占23.14%）和应付账款（占12.31%）为主。截至2019年末，兖矿集团非流动负债为1,040.60亿元，较上年末变化不大。兖矿集团非流动负债主要由长期借款（占52.46%）和应付债券（占36.14%）构成。

有息债务方面，截至2019年末，兖矿集团全部债务为1,685.53亿元，较上年末增长4.91%。构成来看，短期债务占44.35%，长期债务占55.65%，长期债务比例有所下降。债务指标方面，截至2019年末，兖矿集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.38%、62.59%和48.22%，债务负担较上年末略有下降，但债务负担仍较重。

盈利能力方面，2019年，兖矿集团实现营业总收入2,854.80亿元，较上年增长10.98%；利润总额127.83亿元，较上年增长25.70%，归属于母公司所有者的净利润为18.99亿元。兖矿集团期间费用率为7.01%，较上年减少1.78个百分点，兖矿集团成本费用控制能力有所提升。2019年，兖矿集团资产减值损失为36.46亿元，较上年下降29.73%。兖矿集团2019年计提资产减值损失规模较大，主要为清理僵尸企业造成兖矿集团其他应收款坏账损失较大所致。从盈利指标看，2019年，兖矿集团营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为11.68%、5.85%和8.88%。

现金流方面，2019年，兖矿集团经营活动现金流入量为3198.12亿元，较上年下降5.17%，主要系收到其他与经营活动相关的现金下降所致。同期，经营活动现金流出为3,035.64亿元，较上年下降5.75%。2019年，兖矿集团经营活动现金净流量同比下降至162.48亿元。从收入实现质量看，2019年兖矿集团现金收入比为110.80%，兖矿集团收入实现质量高，获现能力强。2019年，兖矿集团投资活动现金流净额为-161.88亿元；同期，筹资活动前现金流量表现为净流入0.59亿元，经营活动现金流入足以覆盖投资需求。2019年，兖矿集团筹资活动产生的现金表现为净流出，现金流量净额为-100.61亿元。

偿债能力方面，截至2019年末，兖矿集团流动比率和速动比率分别为105.96%和77.32%。2019年，兖矿集团经营现金流动负债比为14.28%，对流动负债的保障能力尚可。2019年兖矿集团现金类资产439.98亿元，为短期债务的0.59倍，对短期债务的保障能力较强。2019年，兖矿集团EBITDA为304.90亿元，同期，兖矿集团全部债务/EBITDA较上年下降至5.53倍；EBITDA利息倍数增长至4.18倍。兖矿集团长期偿债能力强。

截至2019年末，兖矿集团对外担保余额2.89亿元，被担保单位为南京锦安中垠房地产开发有限公司。相较兖矿集团权益规模，兖矿集团对外担保风险很低。

截至2019年末，兖矿集团共获得银行包括意向性授信的各类授信额度合计授信总额2,697.30亿元，已使用授信额度1,360.69亿元，尚余授信1,336.61亿元。兖矿集团下属子公司在纽约、香港、上海和澳大利亚等多个证券交易所上市，直接融资渠道畅通。

根据兖矿集团提供的法人客户信用报告（统一社会信用代码：91370000166120002R），截至 2020

年 4 月 22 日，兖矿集团未结清债务均为正常，已结清债务中，关注类账户 9 项，不良类账户 1 项。

经联合评级评定，兖矿集团主体长期信用等级为AAA，兖矿集团担保能力极强。

九、综合评价

公司作为兖矿集团下属建筑板块的控股子公司，跟踪期内，公司在项目获取方面仍具有一定的优势。同时，联合评级也关注到公司新签合同额大幅下滑、资金占用明显、短期偿债压力较大、回款质量不佳等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营规模保持稳定，未来随着公司工程施工项目陆续完工和房地产项目的开发，公司经营状况有望保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

“19兖东01”由兖矿集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，兖矿集团为山东省属大型煤炭企业，其担保对“19兖东01”的信用水平具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“19兖东01”的债项信用等级为“AAA”。

附件1　兖矿东华建设有限公司
纳入合并范围子公司情况（截至2019年末）

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	兖矿东华邹城海天贸易有限公司	贸易	1,000.00	100.00
2	北京探创资源科技有限公司	测绘服务	500.00	68.00
3	上海维鸿建设发展有限公司	施工	1,000.00	100.00
4	上海兖矿东华房地产开发有限公司	房地产	5,000.00	100.00
5	芜湖兖矿东华建设有限公司	施工	--	100.00
6	日照黄海明珠广场置业有限公司	房地产	--	100.00
7	兖矿集团日照圣园置业有限公司	房地产	3,000.00	100.00
8	日照兖申建设发展有限公司	商务服务业	--	100.00
9	日照兖申土地发展有限公司	土地整理	3,122.00	66.00

注：上海兖矿东华房地产开发有限公司股权由济南阳光壹佰房地产开发有限公司100%代持，公司与济南阳光壹佰房地产开发有限公司于2017年5月23日签订了代持协议。

附件2 兖矿东华建设有限公司
主要计算指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	156.28	163.56	162.52
所有者权益（亿元）	44.73	45.01	45.11
短期债务（亿元）	55.07	43.61	49.34
长期债务（亿元）	16.62	32.27	28.43
全部债务（亿元）	71.69	75.88	77.77
营业收入（亿元）	48.86	47.37	7.59
利润总额（亿元）	0.95	1.05	0.08
EBITDA（亿元）	2.99	4.25	--
经营性净现金流（亿元）	4.98	1.56	0.17
应收账款周转次数（次）	2.31	1.62	--
存货周转次数（次）	0.59	0.53	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.30	--
现金收入比率（%）	60.26	63.66	114.17
总资本收益率（%）	2.62	3.06	--
净资产收益率（%）	2.07	1.31	--
营业利润率（%）	1.58	10.14	13.41
费用收入比（%）	8.80	8.71	12.51
资产负债率（%）	6.77	72.48	72.25
全部债务资本化比率（%）	71.38	62.77	63.29
长期债务资本化比率（%）	61.58	41.75	38.66
EBITDA 利息倍数（倍）	27.09	0.92	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.16	0.06	--
流动比率（倍）	0.04	1.86	1.84
速动比率（倍）	1.63	0.92	0.89
现金短期债务比（倍）	0.79	0.46	0.41
经营现金流动负债比率（%）	0.36	1.81	0.19
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.25	0.43	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债中的有息致债务调整至短期债务核算，将其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算；3. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径，公司未披露母公司财务数据

附件3 兖矿集团有限公司
主要计算指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	3,074.10	3,185.48	3,334.75
所有者权益（亿元）	905.98	1,007.35	1,050.49
短期债务（亿元）	677.86	747.52	668.62
长期债务（亿元）	926.43	938.02	968.04
全部债务（亿元）	1,604.28	1,685.53	1,636.66
营业收入（亿元）	2,572.28	2,854.80	630.56
利润总额（亿元）	101.69	127.83	25.21
EBITDA（亿元）	275.10	304.90	--
经营性净现金流（亿元）	170.82	162.48	30.47
应收账款周转次数（次）	27.62	25.23	--
存货周转次数（次）	8.05	8.20	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.91	--
现金收入比率（%）	110.33	110.80	104.54
总资本收益率（%）	5.43	5.85	--
净资产收益率（%）	6.25	8.88	--
营业利润率（%）	14.50	11.68	10.71
费用收入比（%）	8.79	7.01	7.14
资产负债率（%）	70.53	68.38	68.50
全部债务资本化比率（%）	63.91	62.59	60.91
长期债务资本化比率（%）	50.56	48.22	47.96
EBITDA 利息倍数（倍）	3.34	4.18	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.18	--
流动比率（倍）	1.05	1.06	1.12
速动比率（倍）	0.80	0.77	0.84
现金短期债务比（倍）	0.81	0.59	0.80
经营现金流动负债比率（%）	15.29	14.28	2.53

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将兖矿集团其他流动负债中的有息致债务调整至短期债务核算，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；3. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成9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。

AAA级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。