

信用等级公告

联合〔2019〕1784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拟面向合格投资者公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟面向合格投资者公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年七月五日

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

<http://www.unitedratings.com.cn>

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） 信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

担保方主体信用等级：AAA

发行规模：不超过 10 亿元（含）

债券期限：3（2+1）年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

担保方：兖矿集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间：2019 年 7 月 5 日

主要财务数据：

发行人

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	116.36	122.53	154.97	153.58
所有者权益（亿元）	29.50	45.30	44.66	44.80
长期债务（亿元）	9.12	12.39	16.32	16.55
全部债务（亿元）	54.79	39.83	71.39	78.05
营业收入（亿元）	41.91	37.61	48.39	7.85
净利润（亿元）	0.69	0.78	0.66	0.09
EBITDA（亿元）	2.09	2.46	2.94	--
经营性净现金流（亿元）	1.79	1.40	4.73	0.47
营业利润率（%）	6.71	8.35	8.50	10.87
资产负债率（%）	74.64	63.03	71.18	70.83
全部债务资本化比率（%）	65.00	46.79	61.52	63.54
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.06	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.14	1.14	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.21	0.25	0.29	--

担保方

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	2,327.27	2,867.62	3,074.10	3,011.01
所有者权益（亿元）	504.69	749.49	905.98	931.34
营业收入（亿元）	1,397.99	1,996.21	2,572.28	1,397.99
净利润（亿元）	0.55	17.49	51.77	0.55
资产负债率（%）	78.31	73.86	70.53	69.07

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、其他应付款、长期应付款及其他非流动负债中的有息债务计入各自债务核算；6. 公司及担保方 2019 年 1 季度财务数据未经审计，部分指标未年化；7. 担保方未提供 2019 年 1 季度债务调整项数据，相关指标未调整

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，在建筑工程资质、专业技术、项目承揽等方面具有一定优势。同时，联合评级也关注到存货及应收款项对公司资金形成较大占用、公司盈利较弱、短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营规模不断扩大，未来随着公司在建项目陆续完工和新签项目的增长，公司经营情况有望保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由兖矿集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。兖矿集团为山东省属大型煤炭企业，在资产规模、煤炭资源储量和产量等方面具有显著优势，近年来其资产规模和营业收入持续稳定增长，兖矿集团担保对于本期债券的信用水平具有显著的提升作用。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司作为国有工程施工企业，资质较为齐全，项目经验较为丰富。
2. 股东对公司支持力度较大。
3. 本期债券由兖矿集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对本期债券的信用水平具有显著的提升作用。

关注

1. 公司工程施工业务在手合同规模不大，且业务主要来自关联企业，外部市场有待拓展。同时，工程施工业务项目回款欠佳。

2. 公司资产中存货及应收类款项规模较大，对资金形成较大占用，公司资产质量一般。

3. 公司债务增长较快，且以短期债务为主，存在一定短期偿付压力。

4. 本期债券设置交叉违约条款，若公司发生交叉违约保护条款触发的情形，则视同发生违约事件。

分析师

尹 丹

电话：010-85172818

邮箱：yind@unitedratings.com.cn

张婧茜

电话：010-85172818

邮箱：zhangjx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级自报告出具之日起至本次（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：

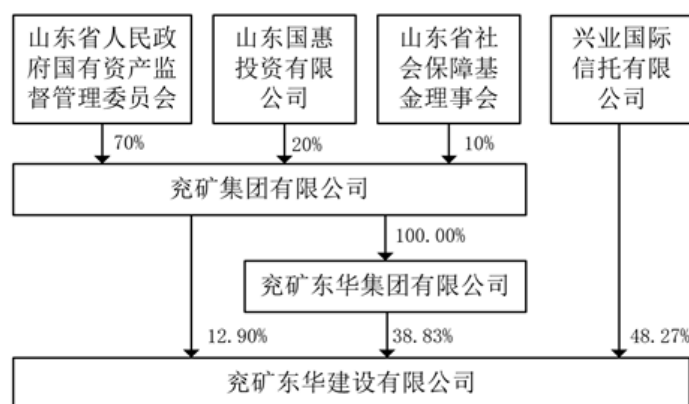


联合信用评级有限公司

一、主体概况

兖矿东华建设有限公司（以下简称“公司”）是由兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”）、兖矿集团山东百业设备租赁有限公司、中煤第六十八工程处（现更名为“中煤第六十八工程有限公司”）和中煤第五建设公司（现更名为“中煤第五建设有限公司”）于 2001 年出资成立，初始注册资本为 1.50 亿元。后经过历次股权转让及增资扩股，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 29.00 亿元，其中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”）。

图 1 截至 2019 年 3 月末公司股权结构情况



资料来源：公司提供

公司业务格局以建筑施工为主、房地产业务为辅。截至 2019 年 3 月末，公司本部内设合约风控部、安全生产部、财务管理部、综合办公室和人力资源部等 8 个职能部门；公司合并范围内拥有 5 家子公司；公司员工人数为 1,860 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 154.97 亿元，负债合计 110.31 亿元，所有者权益 44.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.64 亿元。2018 年，公司实现营业收入 48.39 亿元，净利润 0.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.96 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 153.58 亿元，负债合计 108.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.77 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.85 亿元，净利润（含少数股东损益）0.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.47 亿元，现金及现金等价物净增加额 -1.68 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。

¹ 兴业信托持有的股权将于 2020 年 4 月由股东兖矿集团全部回购

二、债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“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）”，本期债券发行规模不超过 10 亿元（含）。本期债券为 3 年期，附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券票面利率采用固定利率，采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。

本期债券由兖矿集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息负债和补充营运资金。

3. 本期债券设置交叉违约条款

根据募集说明书，本期债券交叉违约保护条款触发的情形包括：公司及其合并范围内子公司任何一笔债券违约（包括债务融资工具、企业债券、公司债券等）；或没有清偿到期应付的任何金融机构贷款、承兑汇票等其他债务融资；且单笔或累计金额达到公司最近一年末经审计净资产的 5% 以上的，并且在宽限期内仍未清偿。

如果在本期债券存续期内上述交叉违约条款触发情形发生，则视同发生违约事件，本期债券的本息立即到期，需启动处置程序。

三、行业分析

1. 行业概况

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。我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，固定资产投资增速不断回落，2016—2018 年，全国固定资产投资（不含农户）增速分别为 8.1%、7.2% 和 5.9%。

在投资驱动的影响下，近 10 年来我国建筑业总产值保持了逐年增长的态势。但建筑业总产值在经过 2006 年至 2011 年连续 6 年超过 20% 的高速增长后，增速逐步下行，2015 年增速 2.3%，为近 10 年最低值。2016—2017 年，建筑业总产值增速有所回升，分别为 7.09% 和 10.53%。经国家统计局初步核算，2018 年全国建筑业总产值 235,086 亿元，较上年增长 9.9%，增速较上年略有下滑。

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，房地产投资增速在 2015 年触底回升，2016—2018 年房地产开发投资增速分别为 6.9%、7.0% 和 9.5%。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。但 2018 年，随着去杠杆政策的实施以及 PPP 政策的收紧，当年基础设施建设投资增速较低。2016—2018 年，全国基础设施投资增速分别为 17.4%、19.0% 和 3.8%。此外，部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用 PPP、BOT 等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

总体看，近年来我国建筑业产值规模不断上升，增速却逐年下滑，但在 2015 年触底后有所反弹，

未来随着基建投资的发力，建筑业产值有望保持良好的上升趋势。

2. 行业需求

民生工程

2015 年以来，房地产行业需求出现回暖，销售金额不断扩大，在市场持续热销的带动下，2016 年新开工面积增速出现反弹，当年新开工面积同比增长 8.1%；2017 年，全国土地成交面积恢复增长，加之三、四线城市销售势头良好，企业推货力度加大，当期房地产新开工面积增速为 7.0%；2018 年，房地产销售金额仍保持增长，并且由于前期库存的消化，当年新开工面积增速为 17.2%。在市场行情好转的背景下，由于前期库存规模较大，房地产开发企业房屋施工面积增速保持低位增长，2016—2018 年分别为 3.2%、3.0%和 5.2%。

在城镇保障性安居工程方面，2016 年，全国城镇棚户区住房改造开工 606 万套，棚户区改造和公租房基本建成 658 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 158 万户。2017 年，全国城镇棚户区住房改造开工 609 万套，棚户区改造和公租房基本建成 604 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 152.5 万户。2018 年，全国各类棚户区改造开工 626 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.74 万亿元。城镇棚户区改造成为民生、拉动经济增长的重要施政手段。在房地产政策收紧的背景下，保障性住房有望成为拉动房屋建筑市场发展的重要增长点。

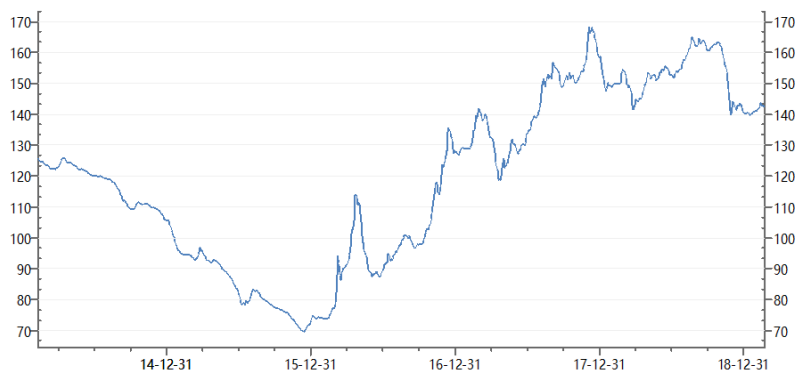
总体看，近年来房地产整体投资增速不断上升，但在房地产政策不断收紧的背景下，预计增速会有所回落。未来我国保障房市场仍将保持较大建设规模，棚户区改造将带来大量房屋建设需求。

3. 上游原材料

建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。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。

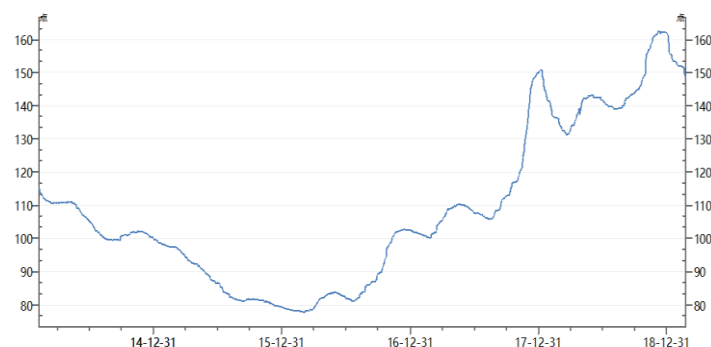
钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015 年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈震荡上升趋势。

图 2 Myspic 综合钢价指数



资料来源：Wind

图 3 全国水泥价格指数



资料来源: Wind

总体看,受产能去化及环保限产等因素影响,钢材和水泥价格波动幅度较大,整体呈现上升趋势,不利于建筑企业对于成本的控制。

4. 行业竞争

建筑行业是改革开放后市场化较早的行业,进入壁垒较低,企业规模分布呈现“金字塔”状,即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。据建筑时报统计,截至 2018 年末,全国特级资质数量达 788 个,分别归属于 627 家企业。建筑工程、公路工程、市政工程特级资质总量占最大份额,占特级资质总量约 85%。

中国建筑市场存在五类参与者:央企巨头、区域龙头、江浙民营企业、外资巨头以及众多中小建筑企业。从总体上来看,占据较大市场份额的是具备技术、管理、装备优势和拥有特级资质的大型建筑企业。发达地区建筑强省的大中型建筑企业也占有一定的市场份额,他们主要承揽地区性大中型工程。其他中小企业则主要承担劳务分包、部分专业分包业务及小型工程。

从各业务领域的竞争情况来看,普通房屋建筑工程市场集中度最低,竞争极其激烈;公共建筑及高层、超高层建筑工程市场,整体集中度适中,存在一定区域性垄断;矿山建筑工程市场,集中度较高,存在部门垄断;铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程,集中度高,存在部门和寡头垄断;而建筑安装工程与装饰装修工程,市场集中度较低,竞争较为激烈。

在建筑行业的竞争模式上,随着建筑业固定资产投资的主体多元化、资金多渠道等特征的出现,施工企业参与市场竞争的经营模式随之改变,建筑行业的竞争模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT 项目运营承包方式演变,建筑业的横向分割被打破,综合性的 EPC²、BOT、BT、BOOT³、CM⁴、PMC⁵、PPP⁶等模式在建筑业市场的比重逐步上升,利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

总体看,建筑行业企业数量众多,行业竞争激烈,但各领域竞争程度存在差异;随着建筑市场的放量增长,建筑业的竞争模式也出现了多元化发展。

5. 行业政策

随着宏观经济进入新常态,中国建筑业进入个位数增长时代。在房地产去库存压力大的背景下,

² “设计、采购、施工总承包”(Engineer-Procure-Construct)

³ “建设-拥有-经营-转让”(Build-Own-Operate-Transfer)

⁴ “施工-管理”(Construct-Management)

⁵ “项目管理承包”(Project-Management-Construct)

⁶ “公私合营模式”(Public-Private partnership)

地产调控政策利好频出，新型城镇化建设起航。在中央稳增长的定调下，基建投资稳增长的作用日益凸显，民间投资助推交通建设新规划，区域经济投资加码，“一带一路”“长江经济带”开启新型战略布局，行业综合发展方案、建筑业现代化建设持续推进，PPP、BIM⁷、绿色建筑、海绵城市等新型政策为建筑业发展释放出新的发展活力。

“营改增”全面推开

2016年3月，财政部、国家税务总局向社会公布了《营业税改征增值税试点实施办法》。自2016年5月1日起，在全国范围内全面推开营改增试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。虽然增值税采取的是税款抵扣制，但抵扣进项是一个漫长的过程，这对建筑企业来说，税负短期内或将上升。从长远看，作为基础行业的建筑业实施营改增有利于降低整个社会的税负水平，推动建筑业生产方式的转变，促进建筑企业进一步加强内部管理和控制，加快转型升级。

基建投资政策支持力度加大

2014年9月，国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》。长江经济带覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州11个省市，面积约205万平方公里，人口和生产总值均超过全国的40%。四川、重庆、安徽、江西、湖南等长江沿线省份目前都已出台推进长江经济带建设实施意见，推出系列交通基建项目。2015年3月，国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，“一带一路”的新型战略布局将为建筑业带来新的发展机遇。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。

PPP项目管理规范化，PPP模式受到政策鼓励

2017年4月，财政部、发展改革委、司法部、人民银行、银监会和证监会印发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号），严禁地方政府利用PPP、政府出资的各类投资基金等方式违法违规变相举债，除国务院另有规定外，地方政府及其所属部门参与PPP项目、设立政府出资的各类投资基金时，不得以任何方式承诺回购社会资本方的投资本金，不得以任何方式承担社会资本方的投资本金损失，不得以任何方式向社会资本方承诺最低收益，不得对有限合伙制基金等任何股权投资方式额外附加条款变相举债。

2017年11月，财政部为进一步规范政府和社会资本合作（PPP）项目运作，防止PPP异化为新的融资平台，坚决遏制隐性债务风险增量，下发《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92号），要求各级财政部门及时纠正PPP泛化滥用现象，进一步推进PPP规范发展，着力推动PPP回归公共服务创新供给机制的本源，促进实现公共服务提质增效目标，夯实PPP可持续发展的基础。对于不符合规范运作要求、未按规定进行信息公开、不宜采取PPP模式实施等一大批项目被退库或整改。财政部要求各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作，并将清理工作完成情况报财政部金融司备案。对于逾期未完成清理工作的地区，由财政部PPP中心指导并督促其于30日内完成整改。逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。

2018年4月24日，财政部下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管

⁷建筑信息模型（BIM）：已建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础，进行建筑模型的建立，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。

理的通知》，将部分项目调出示范项目名单并清退出全国 PPP 综合信息平台项目库，要求各地财政部门加强对 PPP 项目的整改及规范管理工作、强化信息公开、建立健全长效管理机制。

同时，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》，指出鼓励地方依法合规采用政府和社会资本合作（PPP）等方式，撬动社会资本特别是民间投资投入补短板重大项目。

总体看，我国建筑行业处于政策调整期，房地产行业政策趋严，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。

6. 行业关注

行业内竞争激烈挤压利润空间

国内建筑业市场容纳了为数众多的建筑企业，这些企业平均规模较小，行业准入壁垒低并且竞争激烈，由此不可避免地产生了行业自律性差和无序竞争的局面。大多数建筑企业相似的业务和经营管理模式，导致垫资施工、拖欠工程款等现象屡有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场尚未完全建立，导致国内建筑行业利润水平较低。

原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

建筑工程所需钢材、水泥等原材料占生产成本 60%以上。近年来钢材和水泥价格波动幅度较大，对行业内成本控制造成一定压力。同时，建筑业对劳动力的需求量大，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会老龄化速度加快、生活成本提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

流动资金压力大

建筑企业利润率较低，使得自身资金积累有限，而承包的工程项目投资规模较大，企业招投标过程中的保证金要求、垫资施工、建设周期长和工程拖欠等均需要大规模的资金支持。因此我国建筑施工企业负债水平居高不下，持续面临还本付息和再融资压力。同时低利润和高负债也制约了建筑施工企业在设备更新、技术改造等方面的投入和可持续发展能力的提高。

总体看，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。

7. 行业发展

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011 年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓，短期来看，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009 年以来，全

国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”“中部崛起”“东北振兴”“成渝经济圈”等板块。2015年，为避免经济过快放缓，政府推行“一带一路”“京津冀协同发展”“长江经济带”三大战略作为保增长的重要着力点。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，为建筑业企业带来较大的市场需求。

总体看，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资面临下滑压力，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从长期看，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，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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为大型国有建筑施工企业和煤矿建设行业企业，在国内 20 多个省市承建了各类工业与民用建筑、矿山、电力、铁路、公路、桥梁、市政、地热井等工程的施工。公司承建的重要项目包括兖矿集团兴隆庄矿选煤厂主厂房、济宁三号矿井、兖矿国泰公司年产 20 万吨醋酸和日处理 1000 吨煤新型气化炉及配套工程及兖煤菏泽能化有限公司赵楼矿井等。

资质方面，截至 2018 年末，公司建筑工程资质齐全，保证了公司在民用建筑、矿山以及电力等建筑工程领域全方面的业务开展。公司现有房屋建筑工程施工总承包壹级、矿山工程施工总承包壹级、机电安装工程施工总承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、地基与基础工程专业承包壹级等资质。

技术方面，公司多次获得省部级以上科技研究成果，具体情况如下表所示。

表 1 2018 年公司获得省部级以上科技成果情况

项目名称	获奖等级
坑透观测系统设计及多分辨率反演	山东省企业技术创新优秀成果三等奖
三维 RVSP 技术研究与应用	山东省地球物理学会科学技术奖一等奖
鄂尔多斯市转龙湾煤炭有限公司 234 采区三维地震勘探报告	山东省地球物理学会科学技术奖二等奖
新疆能化有限公司硫磺沟煤矿地面物探成果报告	山东省地球物理学会科学技术优秀奖
应用智能化数字系统控制液压滑模施工技术	中国施工企业管理协会 2018 年度“滑（爬）模科技创新成果”二等奖
建筑行业铝模板设计加工成套技术施工工法	省级工法
BIM 技术在大型建筑工程施工中的应用研究	中国煤炭工业协会技术鉴定

资料来源：公司提供

优质工程方面，公司获得国家优质工程金质奖、银质奖，三次获得中国建筑最高荣誉奖——“鲁班奖”，多次获得中国煤炭和山东省建筑工程质量奖——“太阳杯”、“泰山杯”等，四十多项国家、省、部级以上样板及示范工程。公司通过了质量、安全、环境三体系认证。

总体看，公司建筑工程资质较为齐全、专业技术及优质工程获奖等方面均具有较强实力。

2. 人员素质

截至 2018 年末，公司拥有董事 1 人、监事 1 人，以及高级管理人员 3 人。

公司董事兼总经理王伟先生，1963年生，高级政工师，硕士研究生学历。历任兖煤基建公司水泥厂团委书记、办公室主任、党委副书记，兖矿集团上海联络处总支书记兼副主任，兖矿常州研究所党委书记、兖矿对外投资产权代表，兖矿集团常州科试机电有限公司副董事长，公司上海分公司总经理、党总支部书记，现任公司党委书记、执行董事、总经理。

财务总监王伟琳女士，1970年生，高级会计师，本科学历。历任海鲁公司财务科会计师、财务科副主任，公司三十七处会计核算中心主任、三十七处办公室副总会计师，现任公司财务总监。

截至2018年末，公司在职工1,860人。从岗位看，管理人员占20.75%、生产工人占55.71%、技术人员占23.54%；从学历看，具有高中及以下学历占32.42%、大专学历占27.85%、本科占37.63%，硕士及以上占2.10%；从年龄结构看，35岁及以下占26.94%、30-50岁占50.43%、50岁以上占22.63%。公司拥有注册一级建造师115人，工程建设中级职称178人，工程建设高级职称95人。

总体看，公司高层管理人员拥有丰富的管理经验，公司人员构成较为简单，基本能够满足公司日常生产经营需要。

3. 股东支持

2015年4月29日，公司股东兖矿东华集团对公司增加注册资本10亿元，兖矿东华集团以对其中国地产有限公司（以下简称“中垠地产”）债权追加认缴注册资本6.26亿元，占全部注册资本15亿元的75.07%；兖矿集团以债权及货币认缴出资，合计3.74亿元（其中以对公司的债权出资1.74亿元，货币出资2亿元），占全部注册资本15亿元的24.93%。

总体看，2015年公司股东对公司进行增资，提升了公司的资本实力。

五、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，设有股东会、执行董事、总经理、监事的法人治理结构。

根据章程，公司设立股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。股东会作出的公司经营方针和投资计划，应当用书面形式，并由股东签字后置备于公司。公司设立执行董事，由股东会任命或者罢免。执行董事任期三年，任期届满，连选可以连任。公司设总经理1人，由执行董事兼任。设副经理2人，财务总监1人。公司设监事1人，由股东会任命或者罢免。监事任期每届为三年，监事任期届满，连选可以连任。执行董事、高级管理人员不得兼任监事。执行董事为公司法定代表人，任期为三年，任期届满，连选可以连任。

总体看，公司建立了基本的法人治理结构。

2. 管理体制

公司本部内设合约风控部、安全生产部、财务管理部、综合办公室和人力资源部等8个职能部门。公司制定了多项内部控制制度，包括安全生产管理、工程技术管理、合同管理、风险管理、关联交易管理、财务管理等方面，基本涵盖公司经营管理的各层面和各主要业务环节。

财务管理方面，公司内部控制制度较完善，引入银行管理机制，实行了集团内部的资金集中管理。为了规范、化解资产风险，真实地反映企业的资产状况、经营成果，公司从2005年7月1日起统一执行《企业会计制度》。自2007年1月1日起，公司执行财政部颁发的新会计准则。为了加强

会计信息的调度，及时解决生产经营中出现的问题，财务部门建立了月度例会制度、经济活动分析制度、报表快报制度和月度报表制度。

工程技术管理方面，公司制定了《工程结算中心管理办法（试行）》，按照施工项目所在区域、项目性质等条件，划分并成立区域结算中心，对区域内项目结算实行集中统一管理。区域结算中心人员由区域造价总监、造价师、造价员组成。每个区域配备造价总监 1 人。

投资管理方面，公司依据《兖矿集团有限公司投资管理办法》，强化了企业投资管理，规范程序，明晰责任主体，细化了投资决策程序等。公司投资管理实行分工负责制，集团公司负责投资决策，对投资实施管理、监督和考核。专业公司及所属单位负责投资的具体实施和管理，定期向集团公司报告投资有关信息，开展投资分析，加强投资管理，规避投资风险，实现投资目标。

关联交易管理方面，公司严格按照《兖矿集团有限公司关联方交易管理暂行办法》执行相关要求，该办法明确了集团各成员单位的相互利益关系，规范了交易行为，细化了关联各方的权利和义务，购销合同价格均按照国内外市场价格以市场公允价格基础确定。

总体看，公司拥有系统的内部控制制度，为公司安全、高效、快速发展提供了有力保障。

六、经营分析

1. 经营概况

2016—2018 年，公司营业务收入波动增长，公司主营业务收入占营业收入比重在 85%以上，公司主营业务突出。

收入构成方面，2016—2018 年公司工程施工板块收入呈波动下降趋势，主要系受项目建设进度影响，收入确认规模有所波动。2016—2018 年，公司房地产开发收入呈波动增长趋势，其中 2018 年公司房地产开发收入较上年大幅增加 8.78 亿元至 11.16 亿元，主要系上海保障房项目确认收入规模较大所致。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 2 2016—2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	342,237.14	81.67	10.00	288,814.00	76.80	9.38	339,356.76	70.13	10.09
房地产开发	28,214.20	6.73	-8.61	23,759.15	6.32	-4.47	111,572.29	23.06	0.29
其他主营	275.37	0.07	7.38	22,675.20	6.03	16.49	19,836.65	4.10	8.18
其他业务	48,335.12	11.53	-0.36	40,829.40	10.86	8.35	13,138.05	2.72	50.17
合计	419,061.83	100.00	7.55	376,077.74	100.00	8.82	483,903.74	100.00	8.84

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2016—2018 年，公司毛利率水平较为稳定。2016—2018 年，公司工程施工板块毛利率较为稳定。2016—2018 年，房地产开发板块毛利率逐年增长，其中，2016—2017 年，房地产板块毛利率为负值，主要系昌平花园项目从 2010 年开始销售至现在，销售不理想，借款利息逐年资本化导致成本较高，后期出现亏损所致。2018 年，房地产开发板块毛利率较上年增加 4.76 个百分点，主要系上海保障房 2018 年开始销售实现利润，抵消昌平项目亏损所致。

2019 年 1—3 月，公司营业务收入 7.85 亿元，为 2018 年全年收入的 16.21%，毛利率为 11.00%，较上年有所提升。

总体看，近年来，公司营业收入呈波动增长趋势，其中工程施工业务为公司主要收入和利润来

源，房地产业务早期项目去化不理想，呈亏损状态，2019 年经营有所好转，但盈利能力仍很弱。

2. 工程施工业务

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。公司矿建业务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，公司通过公开招投标以及议标的方式承揽项目。2018 年，公司前五大客户收入在建筑工程总收入中的占比为 44.64%，集中度较高，前五大客户多数为兖矿集团下属关联方企业。

表 3 2018 年公司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
兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司	国企（关联方）	建筑工程	57,706.00	17.00
兖州煤业股份有限公司	国企（关联方）	建筑工程	28,534.00	8.41
山东创元物业管理有限公司	国企	建筑工程	24,881.00	7.33
内蒙古昊盛煤业有限公司	国企（关联方）	建筑工程	21,827.00	6.43
兖煤菏泽能化有限公司	国企（关联方）	建筑工程	18,557.00	5.47
合计	--	--	151,505.00	44.64

资料来源：公司提供

项目承揽规模方面，2016—2018 年，公司工程施工合同签约额呈波动增长趋势，分别为 40.33 亿元、26.82 亿元和 40.28 亿元。其中，2017 年新签合同额较少主要系 2017 年煤炭市场低迷，兖矿集团内部建设投资规模大幅度减少所致，2018 年公司新签合同较上年增加 13.46 亿元，主要系 2018 年煤炭市场好转，兖矿集团内部基本建设开始追加投资所致。截至 2018 年末，公司矿山建筑板块主要在手合同额为 40.50 亿元，在手订单规模一般。

表 4 2016—2018 年公司工程施工业务合同签订情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
新签合同总额	40.33	26.82	40.28
在手未完工合同额	34.48	40.10	40.50

资料来源：公司提供

从新签合同的分类来看，2016—2018 年，公司房屋建设新签项目金额呈波动下降趋势；同期，工业工程新签项目金额逐年增长，主要系受兖矿集团整体规划影响所致，其中 2016 年公司新签工业工程项目金额较少主要系受行业景气度影响，兖矿集团压缩内部基建投资所致。2018 年，公司房屋建设与工业工程新签合同金额比例为 61.37%：38.60%，2018 年新签合同额构成由上年的以工业项目为主转变为以房屋建设为主。房屋建设客户主要为济南中垠鑫熙置业有限公司、济宁兖矿东华同济置业有限公司和潍坊市中南锦城房地产开发有限公司等。

表 5 2016—2018 年公司新签项目按行业细分情况（单位：个，亿元）

细分子行业	2016 年		2017 年		2018 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
房屋建设	26	34.49	22	11.83	37	24.72
工业工程	322	5.84	306	14.99	252	15.55
合计	348	40.33	328	26.82	289	40.28

资料来源：公司提供

从在建项目区域分布看，公司项目新签合同主要分布于山东区域，区域集中度较高。

表 6 2018 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）	6.60	16.39
陕蒙区域（陕西、内蒙）	6.25	15.51
广东区域	1.55	3.85
山东区域	25.55	63.42
其他区域	0.33	0.83
合计	40.28	100.00

资料来源：公司提供

结算方式方面，公司工程施工项目按每月工程形象进度报表报监理工程师审核、并经甲方认可后，于次月扣减相关费用后，业主向公司支付本月工程量的 90%。待工程竣工，办理完各种竣工资料和相关手续及审批完竣工结算后 30 个工作日内，拨付至批准竣工结算值的 97%（若有发生工程延误的，扣除逾期竣工的违约金），3%余额作为质保金，待工程缺陷责任期满后无质量问题，30 日内付清（无息）。截至 2018 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 29.91 亿元，已投资金额为 11.96 亿元，已确认收入金额为 16.83 亿元，已回款金额为 10.82 亿元，回款情况不佳，对公司资金造成较大占用。

表 7 截至 2018 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
名嘉广场安置工程	总承包	720	4.73	3.77	4.61	0.55
保障房 14-15A-02A 地块（15 号）	总承包	870	3.90	1.83	2.76	3.10
兖矿集团职工家属区“三供一业” 物业维修改造工程	总承包	132	3.70	0.80	1.32	1.13
保障房 15-28A-03A 地块（6 号）	总承包	730	2.87	2.28	3.02	2.99
保障房 14-14A-01A 地块（14 号）	总承包	870	3.19	1.41	2.36	1.90
山东潍坊中南樾府一期总包工程	总承包	490	2.60	1.08	1.28	0.64
保障房 12-27A-01A 地块（3 号）	总承包	780	2.40	0.08	0.11	0.00
中海红旗村 A06-04 地块	总承包	550	2.29	0.01	0.06	0.00
保障房 14-10A-04A 地块（12 号）	总承包	755	2.22	0.36	0.87	0.40
泰和佳园项目二期 16-26#楼、 地下车库施工总承包	总承包	540	2.01	0.35	0.47	0.11
合计	--	--	29.91	11.96	16.86	10.82

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司工程施工新签订单规模受煤炭行业影响存在一定波动性，公司在建项目区域分布较为集中，项目回款情况不佳。

3. 房地产开发业务

目前，公司凭借着多年来与上海市奉贤区政府的良好合作基础，在上海市奉贤区已开发、储备保障房项目建筑面积约 50 万平方米，为公司业绩提供了新的增长点。同时，公司正努力构建包含保障房、商品房、土地一级开发、城乡统筹发展四位一体的房地产开发业务格局。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（原名“上海兖矿东华房地产开发有限公司”，以下简称“维

卓建设发展公司”) 负责⁸。

2016—2018 年, 公司新开工面积分别为 22.50 万平方米、31.60 万平方米和 21.00 万平方米, 呈波动下降趋势; 竣工面积分别为 6.95 万平方米、0 万平方米和 15.60 万平方米, 呈波动增长趋势; 期末在建面积分别为 22.50 万平方米、54.10 万平方米和 59.50 万平方米, 在建规模逐年增长。

表 8 2016—2018 年公司主要开发数据情况 (单位: 万平方米)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
新开工面积	22.50	31.60	21.00
竣工面积	6.95	--	15.60
期末在建面积	22.50	54.10	59.50

资料来源: 公司提供

维卓建设发展公司目前主要负责奉贤区大型居住社区市属共有产权保障房 (经济适用房) 地块的开发与建设。维卓建设发展公司现共有 (15-28A-03A、14-02A-02A、14-10A-04A、14-14A-01A、14-15A-02A、12-27A-01A、12-20A-01A) 七幅地块 (土地总面积约为 18.33 公顷)。14-02A-02A 地块目前已处于交房阶段, 现已完成 980 户的交付; 15-28A-03A 地块处于配套设施安装阶段, 14-14A-01A、14-15A-02A 地块两地块部分楼号已完成主体结构封顶, 14-10A-04A 地块正处于地下室施工阶段, 12-27A-01A、12-20A-01A 两地块正处于挖土阶段。此外, 公司贵州分公司主要承接了位于贵州瓮矿新城项目一期二期三期项目, 负责该项目的建设和销售。

从项目开发资金情况来看, 截至 2018 年末, 公司在建项目预计总投资 44.44 亿元, 已完成投资 25.26 亿元, 尚需投资 19.18 亿元, 存在一定后续融资压力。

表 9 截至 2018 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
保障房 15-28A-03A 地块 (6 号) ⁹	2017.02	2019.12	8.73	6.68	2.05
保障房 14-15A-02A 地块 (15 号)	2017.08	2019.12	8.36	6.19	2.17
保障房 14-14A-01A 地块 (14 号)	2017.11	2020.06	7.31	5.35	1.96
保障房 14-10A-04A 地块 (12 号)	2018.07	2020.10	5.08	3.02	2.06
保障房 12-27A-01A 地块 (3 号)	2018.11	2021.02	5.50	1.60	3.9
保障房 12-20A-01A 地块 (8 号)	2018.11	2021.02	4.15	1.32	2.83
瓮矿新城项目二期	2016.07	2019.09	2.31	1.10	1.21
瓮矿新城项目三期	2019.01	2022.01	3.00	--	3.00
合计	--	--	44.44	25.26	19.18

资料来源: 公司提供

2016—2018 年, 公司签约结转面积分别为 6.35 万平方米、5.77 万平方米和 17.85 万平方米; 结转收入分别为 2.82 亿元、2.38 亿元和 11.16 亿元。截至 2018 年末, 公司房地产板块可售面积为 11.50 万平方米, 剩余可售面积不大。

⁸ 维卓建设发展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。

⁹ 根据上海市大型居住社区建设推进办公室市推进办 (2015) 49 号文《关于奉贤区大型居住社区南桥基地调整地块的回复》33A 地块、34A 地块、38A 地块、39A 地块与逸仙雅苑-14-02A-02A、聚贤雅苑-14-10A-04A、敬贤雅苑-14-14A-01A、汇贤雅苑-14-15A-02A、齐贤雅苑-15-28A-03A 这五个地块进行置换, 现暂停开发。截至出报告日, 后续补偿事宜正在协商中。

表 10 公司近年来房产销售业务情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
结转面积（平方米）	63,504.75	57,675.60	178,495.79
结转收入（万元）	28,214.2	23,759.15	111,572.29

资料来源：公司提供

从土地储备的具体情况来看，截至 2018 年末，公司储备土地占地面积合计 2.98 万平方米，建筑面积合计 6.74 万平方米，位于上海奉贤区金海路与光迎路，获取价格为 14.15 亿元，楼面单价为 2.10 万元/平方米。公司土地储备规模不大，主要进行商品房项目的开发。

总体看，公司房地产业务开发规模较小，随着上海保障房项目 2017 年投入开发以及 2018 年结转收入，房地产业务收入大幅增长。公司在建项目未来存在一定筹资压力，土地储备规模及剩余可售面积不大，房地产业务持续性有待观察。

4. 未来发展

未来，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，深耕“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。

总体看，公司未来规划清晰，为公司未来稳定发展提供了良好的基础。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年度合并财务报表经中兴财光华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2019 年第一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则等规定编制。

合并范围变动方面，2017 年公司合并报表范围子公司较上年新增 1 家，为北京探创资源科技有限公司；2018 年，合并范围子公司较上年新增 2 家；截至 2018 年末，公司纳入合并范围内子公司 5 家。截至 2019 年 3 月末，公司合并范围较年初无变化。

会计政策变更方面，公司根据财政部 2017 年修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理；公司根据财政部《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）对可比期间的比较数据进行调整。

2017 年和 2018 年，公司对财务报表期初数进行了差错更正，本报告财务数据选用差错更正后的期初数。

总体看，会计政策以及合并范围变动对公司财务数据可比性影响较小，公司财务数据可比性尚可。

2. 资产质量

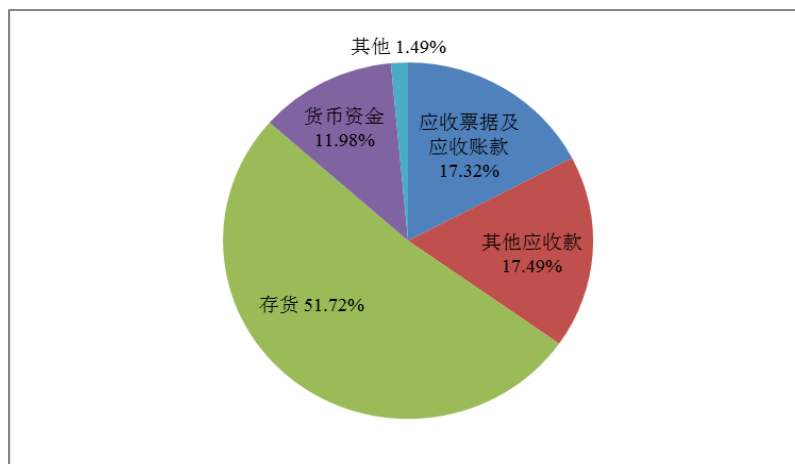
2016—2018 年，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长 15.41%。截至 2018 年末，公司合

并资产总额 154.97 亿元,较年初增长 26.47%,主要系流动资产大幅增长所致;其中流动资产占 99.22%,非流动资产占 0.78%。公司资产以流动资产为主,流动资产较年初占比上升较大。

流动资产

2016—2018 年,公司流动资产持续增长,年均复合增长 24.17%。截至 2018 年末,公司流动资产 153.76 亿元,较年初增长 40.25%,主要系应收账款、其他应收款和存货大幅增加所致;公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款、存货构成。

图 4 截至 2018 年末公司流动资产构成情况



资料来源:公司审计报告

2016—2018 年,公司货币资金波动减少,年均复合下降 8.70%。截至 2018 年末,公司货币资金 18.42 亿元,较年初增长 33.99%,主要系融资规模扩大所致;货币资金中有 8.82 亿元受限资金,受限比例为 47.87%,主要为银行承兑汇票保证金。

公司应收账款主要为工程施工业务的应收工程款。2016—2018 年,公司应收账款持续增加,年均复合增长 29.51%。截至 2018 年末,公司应收账款 25.18 亿元,较年初增长 61.87%,主要系项目结算工程量增长所致。公司应收账款分为账龄组合(余额为 2.47 亿元,占 9.50%)、内部关联单位及与政府之间的往来及备用金组合(余额为 17.82 亿元,占 68.61%)和无风险组合(余额为 5.69 亿元,占 21.89%)。公司应收账款账龄组合账龄主要在 1 年以内。公司应收账款累计计提坏账准备 0.79 亿元,全部为对账龄组合计提,公司对关联方的应收账款不计提坏账准备。应收账款前五大欠款方合计金额为 5.80 亿元,占比为 22.32%,集中度一般。

表 11 截至 2018 年末公司应收账款前五名情况(单位:亿元、%)

欠款方	余额	占比
内蒙古昊盛煤业有限公司	1.76	6.76
鄂尔多斯市营盘壕煤炭有限公司	1.28	4.92
兖煤蓝天清洁能源有限公司	1.19	4.57
鄂尔多斯能化有限公司	0.86	3.29
陕西未来能源化工有限公司	0.72	2.77
合计	5.80	22.32

资料来源:公司审计报告

2016—2018 年,公司其他应收款快速增长,年均复合增长 114.72%。公司其他应收款主要为与

兖矿集团内部单位之间的往来款项。截至 2018 年末，其他应收款 26.89 亿元，较年初增长 267.31%，主要系 2015 年兖矿东华集团以中垠地产有限公司委贷本金债权对公司进行增资，2018 年此部分增资债券由持有至到期投资重分类至其他应收款核算所致。公司对其他应收款计提坏账准备 0.44 亿元，计提比例为 1.64%；前五大欠款单位其他应收款余额占全部其他应收款余额的比例为 68.06%，集中度较高。

表 12 截至 2018 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款合计的比例	与公司关系	坏账准备
兖矿东华集团	往来款	15.40	1 年以内	56.33	关联方	--
中垠地产有限公司	往来款	2.15	1 年以内	7.86	关联方	--
兖矿集团	保证金	0.52	1 年以内	1.89	关联方	--
济南阳光壹佰房地产开发有限公司	保证金	0.50	1 年以内	1.83	关联方	--
兖矿集团财务有限公司	保证金	0.04	1 年以内	0.15	关联方	--
合 计	--	18.60	--	68.06	--	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 14.93%。截至 2018 年末，公司存货账面价值 79.52 亿元，较年初增长 14.66%，主要系公司新开工房地产项目及在建房地产项目投入持续增加所致；公司存货主要由开发成本以及工程施工（为建造合同形成的已完工未结算资产）组成，占比分别为 48.00%和 43.25%。公司对存货计提跌价准备 0.01 亿元。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产连续下降，年均复合下降 73.01%。截至 2018 年末，公司非流动资产 1.21 亿元，较年初下降 90.61%，主要系持有至到期投资减少所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 69.07%）构成。

2016—2018 年，公司固定资产年均复合减少 1.77%。截至 2018 年末，公司固定资产账面价值 0.84 亿元，较年初下降 1.36%。公司固定资产以房屋及建筑物（占 50.03%）和机器设备（占 23.87%）为主，累计折旧 1.20 亿元，固定资产成新率为 41.16%，成新率较低。

截至 2018 年末，公司受限资产 17.48 亿元，其中受限货币资金 8.82 亿元、受限存货 8.56 亿元；受限资产占总资产比重为 11.28%，受限比例较低。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 153.58 亿元，较年初下降 0.90%，较年初变化不大；其中流动资产占 99.23%，非流动资产占 0.77%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产规模不断上升，以流动资产为主；流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比较高，对公司资金形成较大占用，资产流动性偏弱，但受限比例较低，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

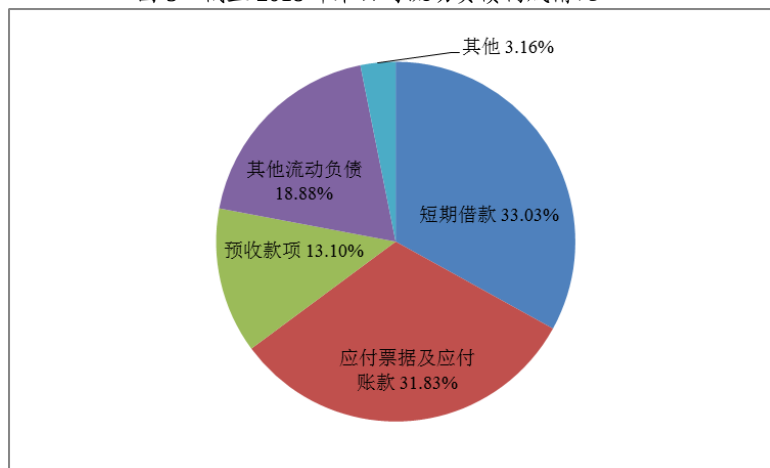
2016—2018 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 12.70%。截至 2018 年末，公司负债总额 110.31 亿元，较年初增长 42.83%，主要系流动负债所致；其中流动负债占 85.21%，非流动负债占 14.79%，公司负债以流动负债为主。

流动负债

2016—2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 9.96%。截至 2018 年末，公司流动负债 93.99 亿元，较年初增长 44.95%，主要系短期借款、预收款项和其他流动负债增长所致；公司流动

负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、预收款项、其他流动负债构成。

图 5 截至 2018 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借逐年增长，年均复合增长 17.56%。截至 2018 年末，公司短期借款 31.05 亿元，较年初增长 32.30%；其中保证借款占 84.54%、信用借款占 15.46%。

2016—2018 年，公司应付票据波动减少，年均复合减少 37.72%。截至 2018 年末，公司应付票据为 9.00 亿元，较年初增长 126.13%，主要为公司流贷额度受限，因融资需要，通过开票贴现获取资金。

2016—2018 年，公司应付账款波动减少，年均复合减少 3.53%。公司应付账款主要为应付材料、设备款和应付工程款，截至 2018 年末，公司应付账款为 20.91 亿元，较年初减少 7.80%，主要系工程建设项目办理竣工结算，对应支付结算项目应付的材料、设备款和应付工程款所致。公司应付账款账龄以一年内为主（占 77.75%）。

2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 89.24%。公司预收款项主要为房地产预收款，截至 2018 年末，预收款项 12.31 亿元，较年初增加 11.96 亿元，主要系上海保障房预收款增加所致。

2016—2018 年，公司其他流动负债逐年增长，年均复合增长 394.86%。截至 2018 年末，公司其他流动负债 17.75 亿元，较年初增长 15.38 亿元，主要系集团内部短期借款增加所致。本报告将其他流动负债中的有息债务计入公司短期债务核算。

非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债连续增长，年均复合增长 33.75%。截至 2018 年末，公司非流动负债 16.32 亿元，较年初增长 31.74%，主要系其他非流动负债增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 74.02%）和其他非流动负债（占 25.98%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款波动增加，年均复合增长 15.07%。截至 2018 年末，公司长期借款 12.08 亿元，较年初下降 2.49%，变化不大。公司长期借款主要由抵押、保证借款构成，抵押借款占 59.76%，保证借款占 40.24%。

截至 2018 年末，公司其他非流动负债为 4.24 亿元，全部系年内新增的集团内部长期借款。本报告将其计入公司长期债务核算。

2016—2018 年，公司债务总额波动增长，年均复合增长 14.15%。截至 2018 年末，公司债务总额 71.39 亿元，较年初增长 79.22%，主要系来自集团内的借款增加所致。其中，短期债务占 77.14%，

长期债务占 22.86%，以短期债务为主。短期债务 55.07 亿元，较年初增长 100.64%。长期债务 16.32 亿元，较年初增长 31.74%。截至 2018 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 71.18%、61.52% 和 26.76%，较年初分别提高 8.15 个百分点、14.73 个百分点和 5.29 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 108.78 亿元，较年初下降 1.39%，较年初变化不大；其中流动负债占 84.78%，非流动负债占 15.22%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年 3 月末，公司债务总额 78.05 亿元，较年初增长 9.34%。其中，短期债务 61.50 亿元（占 78.79%），较年初增长 11.68%。长期债务 16.55 亿元（占 21.21%），较年初增长 1.44%。截至 2019 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 70.83%、63.54% 和 26.98%，较年初分别下降 0.35 个百分点、提高 2.02 个百分点和提高 0.22 个百分点。

总体看，公司负债以流动负债为主，近年来公司债务增长较快，债务负担较重；且以短期债务为主，期限结构有待优化。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 23.03%。截至 2018 年末，公司所有者权益为 44.66 亿元，较年初下降 1.43%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.95%，少数股东权益占比为 0.05%。归属于母公司所有者权益 44.64 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 64.97%、28.73% 和 5.21%。

截至 2016 年末，公司实收资本为 15.00 亿元。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，本次增资后，公司实收资本增至 29.00 亿元。其中，兖矿集团出资占比 12.90%，兖矿东华集团出资占比 38.83%，兴业信托出资占比 48.27%。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 44.80 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.94%，少数股东权益占比为 0.06%。归属于母公司所有者权益 44.77 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 64.77%、28.65% 和 5.38%。

总体看，公司资本实力有所增强，但 2017 年实收资本增加为明股实债，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 7.46%。2016—2018 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 6.71%。2018 年，公司实现营业收入 48.39 亿元，较上年增长 28.67%，主要系房地产开发收入和工程施工收入增长所致。2018 年，公司营业成本为 44.11 亿元，较上年增长 28.64%。营业收入增幅与营业成本增幅基本一致。

2016—2018 年，公司费用总额连续增长，年均复合增长 32.77%。从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 3.16 亿元，较上年增长 50.32%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 1.55%、38.48%、1.65% 和 58.32%，管理费用和财务费用占比较大。其中销售费用为 0.05 亿元，较上年下降 41.14%；管理费用为 1.22 亿元，较上年增长 26.73%，主要系业务规模扩大所致；研发费用为 0.05 亿元，较上年下降 6.35%；财务费用为 1.84 亿元，较上年增长 83.62%，主要系债务规模扩大带来的利息费用增加所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 4.28%、5.44% 和 6.43%，公司费用控制能力较好。

2016—2018 年，公司实现营业利润分别为 0.93 亿元、1.04 亿元和 0.89 亿元；实现净利润分别

为 0.69 亿元、0.78 亿元和 0.66 亿元。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率分别为 6.71%、8.35%和 8.50%。公司总资本收益率分别为 4.08%、2.46%和 2.58%，波动下降。公司总资产报酬率分别为 3.39%、1.97%和 2.04%，波动下降。公司净资产收益率分别为 4.67%、2.08%和 1.47%，连续下降。公司盈利指标处于较低水平。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.85 亿元，实现营业利润和净利润分别为 0.10 亿元和 0.09 亿元。

总体看，近年来公司营业收入波动增长，成本收入增幅基本一致，费用控制能力较好，但公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 27.19 亿元、38.81 亿元和 47.91 亿元，年均复合增长 32.75%。2016—2018 年，公司经营活动现金流出分别为 25.39 亿元、37.41 亿元和 43.18 亿元，年均复合增长 30.41%。2016—2018 年，公司经营活动现金净额分别为 1.79 亿元、1.40 亿元和 4.73 亿元，波动增长。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 63.75%、71.35%和 59.61%，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司无投资活动现金流入。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 7.14 亿元、0.09 亿元和 14.18 亿元，波动增长，其中 2018 年净流出 14.18 亿元为 2018 年末公司新成立上海维鸿建设发展有限公司，公司为其拨付的购地款。2016—2018 年，公司投资活动现金净额分别为-7.14 亿元、-0.09 亿元和-14.18 亿元，呈持续净流出状态。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 59.87 亿元、53.00 亿元和 59.71 亿元，主要为取得借款收到的现金增长所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 50.19 亿元、59.18 亿元和 46.30 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016—2018 年，公司筹资活动现金净额分别为 9.68 亿元、-6.18 亿元和 13.41 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.47 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.01 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-2.13 亿元。

总体看，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，公司依赖外部融资。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.28 倍、1.69 倍和 1.64 倍，波动增长。2016—2018 年，公司速动比率分别为 0.60 倍、0.62 倍和 0.79 倍，连续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2016—2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.54 倍、0.56 倍和 0.36 倍，波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 2.09 亿元、2.46 亿元和 2.94 亿元，连续增长。从构成看，2018 年公司 EBITDA 由计入财务费用的利息支出（占 65.54%）、利润总额（占 30.75%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.03 倍、1.14 倍和 1.14 倍，连续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.04 倍、0.06 倍和 0.04 倍，波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月末，公司共获得各家商业银行授信总额为 38.00 亿元，尚未使用的额度为 4.73

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 2019 年 2 月 1 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 3 月末，公司不存在重大诉讼、仲裁及行政处罚。

总体看，公司短期和长期偿债能力指标表现较弱，考虑到公司资质实力以及股东背景等方面的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 132.29 亿元，所有者权益 44.65 亿元，负债 87.64 亿元，全部债务 44.35 亿元，其中应付债券 0.00 亿元；母公司资产负债率 66.25%，全部债务资本化比率 49.83%。2018 年母公司实现营业收入 42.96 亿元，利润总额 0.86 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 128.55 亿元，所有者权益 44.78 亿元，负债 83.77 亿元，全部债务 50.78 亿元，其中应付债券 0.00 亿元；母公司资产负债率 65.17%，全部债务资本化比率 53.14%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 8.89 亿元，利润总额 0.10 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 3 月末，公司债务总额为 78.05 亿元，本期拟发行的公司债券规模为不超过 10.00 亿元，本期债券发行额度占公司债务规模的 12.81%，发行额度不大。

以 2019 年 3 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 10.00 亿，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 70.83%、63.54% 和 26.98% 上升至 72.61%、66.28% 和 37.22%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 2.94 亿元、47.91 亿元和 4.73 亿元，为本期公司债券发行额度（10.00 亿元）的 0.29 倍、4.79 倍和 0.47 倍，EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期公司债券的保护程度一般。

综上所述，联合评级认为，公司对本期公司债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

为确保本期债券如期兑付，公司采用第三方信用担保方式为本期债券提供担保。根据兖矿集团出具的担保函，兖矿集团为公司本期拟发行的不超过 10 亿元（含）债券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，担保范围为本期债券的本金及利息、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保证责任的期间为自《担保函》生效之日起直至本期债券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》生效之日起直至本期债券有

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

兖矿集团前身系成立于 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，并于 1999 年正式更名为现名。截至 2019 年 3 月末，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，是煤炭行业内首个建立现代企业制度的国有大型集团公司。兖矿集团业务集中于煤炭领域，形成了以煤炭采选和贸易为主，煤化工、机电装备制造、电解铝、材料销售、工程施工等多产业为辅的多元化格局。

兖矿集团本部共设置机关部室 10 个，包括董事会秘书处、综合办公室、党委组织部（人力资源部）、纪委（监察部）、工会（党群工作部）、投资发展部、运营管理部、财务管理部、审计风险部、安全监察局（生产环保部）；兖矿集团本部同时设置决策咨询中心（含北京决策咨询中心）、工程监督中心、国际业务中心、审计法务中心、技术质量中心（技术中心）、调度指挥中心、信息化中心（兖矿信息技术有限公司）、资金管理中心（兖矿集团财务有限公司）、物资供应中心和市场管理中心共 10 个管理服务中心。截至 2019 年 3 月末，兖矿集团纳入合并报表范围的直接控股和全资子公司共计 139 家，核心二级子公司包括兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”）、兖矿贵州能化有限公司（以下简称“贵州能化”）、陕西未来能源化工有限公司（以下简称“未来能源”）等大型煤炭、化工、合金、工程建设公司，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州煤业澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）在澳大利亚证券交易所上市。

截至 2018 年末，兖矿集团合并资产总额 3,074.10 亿元，负债合计 2,168.12 亿元，所有者权益 905.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益 233.30 亿元。2018 年，兖矿集团实现营业收入 2,572.28 亿元，净利润 51.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 17.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 170.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 96.26 亿元。

截至 2019 年 3 月末，兖矿集团合并资产总额 3,011.01 亿元，负债合计 2,079.67 亿元，所有者权益 931.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益 237.83 亿元。2019 年 1—3 月，兖矿集团实现营业收入 580.83 亿元，净利润 13.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 42.17 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.21 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) 兖矿集团基础素质分析

兖矿集团为华东地区最大煤炭生产商和出口企业之一，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，是山东省国资委下辖两大煤炭集团企业之一，也是山东省国有资产规模最大的国有企业之一。兖矿集团煤炭储量丰富，除在鲁西煤炭基地拥有多个矿井外，还在国内贵州、山西、陕西、新疆、内蒙，国外澳大利亚等地获取了较为丰富的煤炭资源，可以生产各级别的精煤、块煤、经筛选原煤、混煤、半硬焦煤、半软焦煤、喷吹煤、动力煤等品种，丰富的战略储备资源和较强的煤炭开采能力为兖矿集团的可持续发展提供有力的资源保障。在加大煤炭资源战略储备、做强煤炭主业的同时，兖矿集团提出“以煤为本，煤与非煤并重”的发展战略，目前已经成为煤炭、煤化工

和铝产品三大业务板块为一体的大型产业集团，并不断发展金融投融资、电力与机械装备制造等产业。

截至 2018 年末，兖矿集团共拥有国内外主要矿井 38 对，已占有和控制的煤炭地质储量为 407.51 亿吨，剩余可采储量为 61.52 亿吨，原煤核定产能 2.27 亿吨/年。煤化工业务方面，兖矿集团具有年产 310 万吨甲醇、175 万吨焦炭、90 万吨尿素和 70 万吨醋酸的生产能力。与国内外同行业企业相比，兖矿集团在资源及开采、品质、地理位置、技术等方面具备很强优势。

近三年，兖矿集团共获得省部级以上科技奖 93 项，其中国家科技进步二等奖 2 项，中国煤炭工业科技进步特等奖 1 项、一等奖 9 项，山东省科技进步一等奖 1 项。兖矿集团下属国家级高新技术企业由 11 家增至 17 家。兖矿集团国家级企业技术中心 2017 年综合评价排名位居全国煤炭行业企业技术中心首位，创新能力及创新成就持续领航全国煤炭企业。

兖矿集团在煤炭生产、洁净煤、煤化工等领域掌握一批具有世界领先水平的核心技术。在煤炭生产方面，综合机械化放顶煤技术是目前世界上最先进的厚煤层开采技术；在洁净煤方面，兖矿集团开发出了高质量、低成本的水煤浆添加剂；在煤化工方面，兖矿集团拥有具备世界先进水平的德士古气化技术和自主知识产权的对置式气化炉技术、甲醇低压羰基合成醋酸技术。兖矿集团重视从生产到消费的全过程清洁管理，控制和减少各个环节的污染物排放，先后获得“首届低碳中国突出贡献企业”和“中华环境友好煤炭示范矿区”等荣誉。

（3）兖矿集团经营概况

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。2016—2018 年，兖矿集团营业收入规模快速扩张，营业总收入分别为 1,397.89 亿元、1,992.00 亿元和 2,572.28 亿元，2018 年同比增长 29.13%，主要系煤炭和其他业务板块增长所致。从收入结构看，煤炭业务是兖矿集团的核心业务，2016—2018 年，兖矿集团煤炭板块收入规模在营业收入中占比均在 50% 以上，其中 2018 年煤炭产业和非煤产业营业收入为 1,312.51 亿元，占营业总收入的比重为 51.03%。受益于兖矿集团产能扩张、外购煤炭贸易业务开展和煤炭价格上升，兖矿集团煤炭业务板块收入持续增长，年均复合增长 29.48%。同期兖矿集团煤化工业务收入分别为 114.44 亿元、157.06 亿元和 220.45 亿元，主要系兖矿集团甲醇、焦炭等产品销售均价上涨所致。其他业务收入主要包括电解铝业务收入、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、医疗服务收入等，业务较为分散，尽管总体收入占兖矿集团营业收入比重较大，但各业务规模相对较小。

毛利率方面，2016—2018 年，兖矿集团毛利率水平波动上升，其中 2017 年受益于兖矿集团增加煤炭业务中较高毛利率的自产煤比重、煤炭及化工产品价格提升影响，毛利率为 15.81%，较 2016 年上升 3.57 个百分点。2018 年，兖矿集团各业务毛利率保持稳定，兖矿集团综合毛利率为 15.76%。

表 13 2016—2018 年兖矿集团营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	782.83	56.00	20.78	1,012.97	50.85	27.02	1,312.51	51.03	27.68
煤化工	114.44	8.19	9.82	157.06	7.88	12.63	220.45	8.57	13.60
其他	500.62	35.81	-0.57	821.97	41.26	2.60	1,039.32	40.40	1.16
合计	1,397.89	100.00	12.24	1,992.00	100.00	15.81	2,572.28	100.00	15.76

注：1. 毛利率 = (1 - 营业成本 / 营业收入) × 100%；受统计口径变更影响，兖矿集团部分经营数据有所变更；2. 2017 年起，兖矿集团将原电解铝业务划入其他业务板块进行统计；3. 表中营业总收入为公司 2016 年—2018 年审计报告数据，非追溯调整后数据
资料来源：公司提供

2019年1—3月，兖矿集团实现营业收入580.83亿元，综合毛利率为13.34%，较2018年整体水平略有下降。

总体看，公司收入和毛利润主要来自煤炭业务，受益于煤炭和煤化工行业较高的景气度，2018年公司营业收入继续增长，毛利率水平有所提升。

（4）兖矿集团财务分析

财务概况

兖矿集团提供的 2016—2018 年度合并财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。兖矿集团合并财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。2019 年 1—3 月的合并财务报表未经审计。

从合并范围看，2017 年，兖矿集团合并范围内不再纳入合并范围的子公司有 2 家，分别为兖矿国泰化工有限公司和山东兖矿碳素制品有限公司；新纳入合并范围主体 16 家。截至 2018 年末，兖矿集团纳入合并范围的直接控股和全资子公司共 136 家，不再纳入合并范围的子公司有 3 家，分别为山东康信检测评价技术有限公司、兖矿东华邹城万家乐商贸有限公司和山东创元物业管理服务有限公司，新纳入合并范围主体 3 家，分别为兖矿化工有限公司、兖矿（海南）智慧物流科技有限公司和兖矿中科清洁能源科技有限公司。整体看，兖矿集团合并范围有所调整，对财务数据影响不大，可比性较强。

会计政策变更方面，兖矿集团根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）及其解读和企业会计准则的要求编制 2018 年度财务报表，此项会计政策变更采用追溯调整法。本报告 2017 年年度数据采用 2018 年期初数。兖矿集团无重要的会计估计变更。

总体看，兖矿集团合并范围有所调整，对财务数据影响不大，可比性较强。

资产质量

2016—2018 年，兖矿集团合并资产总额持续增长，年均复合增长 14.93%。截至 2018 年末，兖矿集团合并资产总额 3,074.10 亿元，较年初增长 7.20%，流动资产和非流动资产规模均有所增长；其中流动资产占 38.21%，非流动资产占 61.79%。兖矿集团资产以非流动资产为主。

2016—2018 年，兖矿集团流动资产持续增长，年均复合增长 22.88%。截至 2018 年末，兖矿集团流动资产 1,174.63 亿元，较年初增长 9.46%，主要系货币资金和存货增长所致；兖矿集团流动资产主要由货币资金（占 38.46%）、应收票据及应收账款（占 11.78%）和存货（占 23.97%）构成。

2016—2018 年，兖矿集团货币资金持续增长，年均复合增长 10.61%。截至 2018 年末，兖矿集团货币资金 451.80 亿元，较年初增长 10.41%，主要系兖矿集团货款回笼及融资留存的货币资金增长所致；货币资金中有 94.98 亿元受限资金，受限比例为 21.02%，主要为银行承兑汇票保证金及质押的定期存款等。

2016—2018 年，兖矿集团应收票据及应收账款波动增长，年均复合增长 54.89%。截至 2018 年末，应收票据及应收账款账面价值 138.39 亿元，较年初增长 10.81%，主要系兖矿集团应收账款增长所致；其中应收账款 75.31 亿元，较年初大幅增长，主要系一方面由于兖矿集团改变了结算方式，由应收票据转为应收账款，另一方面兖矿集团 2018 年经营状况较好，应收账款随营业收入增加而增加。应收账款账龄前五大分别为瑞钢联集团有限公司（占 6.91%）、上海莉能实业有限公司（占 2.11%）、澳大利亚煤炭控股有限公司（占 1.97%）、上海豫信实业发展有限公司（占 1.52%）和连云港海赣科

技术有限公司（占 0.91%），集中度不高，均为非关联方。兖矿集团应收账款中无风险组合账面余额合计 22.77 亿元、采用账龄分析法计提坏账准备的账面余额 61.06 亿元，其中账龄 1 年以内的占比 79.56%；兖矿集团应收账款累计计提坏账准备 8.53 亿元。

2016—2018 年，兖矿集团存货连续增长，年均复合增长 19.70%。截至 2018 年末，存货账面价值 281.53 亿元，较年初增长 13.58%，主要系房地产开发成本增加所致；存货中房地产开发成本、工程施工和库存商品账面余额占比分别为 56.31%、12.15%和 10.21%；共计提存货跌价准备 1.80 亿元。

2016—2018 年，兖矿集团非流动资产连续增长，年均复合增长 10.72%。截至 2018 年末，兖矿集团非流动资产 1,899.47 亿元，较年初增长 5.85%；兖矿集团非流动资产主要由固定资产（占 41.02%）和无形资产（占 27.77%）构成。

2016—2018 年，兖矿集团固定资产波动增长，年均复合增长 8.29%。截至 2018 年末，兖矿集团固定资产账面价值 779.08 亿元，较年初下降 4.36%，兖矿集团固定资产（不含固定资产清理）主要由机器设备和房屋及建筑物构成，占比分别为 50.98%和 44.57%；共计提固定资产减值准备 7.68 亿元。兖矿集团固定资产成新率为 64.06%，成新度一般。

兖矿集团无形资产主要由采矿权、土地使用权和探矿权等构成。2016—2018 年，兖矿集团无形资产波动增长，年均复合增长 26.61%。截至 2018 年末，兖矿集团无形资产 527.56 亿元，较年初下降 4.57%。其中，采矿权、土地使用权和未探明矿区权益账面价值占比分别为 77.23%、12.77%和 5.10%，兖矿集团文玉煤矿采矿权本年计提减值准备 2.90 亿元。

截至 2018 年末，兖矿集团受限资产为 790.10 亿元，占资产总额的 25.70%，主要为兖煤澳大利亚资源有限公司与联合煤炭工业有限公司总资产（借款抵押、457.70 亿元）、货币资金（保证金等、94.98 亿元）和普力马煤矿总资产（用于长期借款抵押、70.41 亿元）等，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

截至 2019 年 3 月末，兖矿集团合并资产总额 3,011.01 亿元，较年初下降 2.05%，较年初变化不大；其中流动资产占 37.23%，非流动资产占 62.77%。兖矿集团资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，兖矿集团资产构成以非流动资产为主，流动资产构成中，货币资金、存货占比大；非流动资产以固定资产和无形资产为主。货币资金中受限资金占比较低，兖矿集团资产流动性尚可。兖矿集团整体资产质量较好。

负债及所有者权益

2016—2018 年，兖矿集团负债总额连续增长，年均复合增长 9.07%。截至 2018 年末，兖矿集团负债总额 2,168.12 亿元，较年初增长 2.36%，较年初变化不大；其中流动负债占 51.52%，非流动负债占 48.48%。兖矿集团负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

2016—2018 年，兖矿集团流动负债连续增长，年均复合增长 10.84%。截至 2018 年末，兖矿集团流动负债 1,117.02 亿元，较年初增长 5.14%；兖矿集团流动负债主要由短期借款（占 25.43%）、应付票据及应付账款（占 19.14%）、其他应付款（占 13.84%）、一年内到期的非流动负债（占 20.96%）和其他流动负债（占 10.98%）构成。

2016—2018 年，兖矿集团短期借款波动下降，年均复合下降 10.38%。截至 2018 年末，兖矿集团短期借款 284.03 亿元，较年初下降 22.00%，主要系兖矿集团盈利能力提高，偿还部分到期借款及加大直接融资比例所致。兖矿集团短期借款主要由信用借款（占 75.02%）、保证借款（占 21.20%）、质押借款（占 3.70%）和抵押借款（占 0.08%）构成。

2016—2018 年，兖矿集团应付票据及应付账款连续增长，年均复合增长 50.75%。截至 2018 年

末，应付票据及应付账款 213.74 亿元，较年初增长 35.77%，主要系应付账款规模增长所致。兖矿集团应付账款为 150.59 亿元，较年初增长 59.35%，主要系兖矿集团业务规模扩大，应付账款规模相应增加及在建工程投入较多导致应付工程材料及设备款增加所致；应付账款中账龄 1 年以内的占 83.32%，账龄较短。

2016—2018 年，兖矿集团其他应付款连续增长，年均复合增长 77.67%。截至 2018 年末，其他应付款 154.62 亿元，较年初增长 42.34%，主要系资金往来款增加所致。其他应付款中应付利息 8.97 亿元、应付股利 0.44 亿元和其他应付款 145.21 亿元，其他应付款前五大合计占比为 1.72%，集中度很低。

2016—2018 年，兖矿集团一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 11.11%。截至 2018 年末，一年内到期的非流动负债 234.10 亿元，较年初增长 53.07%，主要系部分长期借款转入所致；其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款占比分别为 66.31%、28.50%和 4.39%。

2016—2018 年，兖矿集团其他流动负债波动下降，年均复合下降 13.27%。截至 2018 年末，其他流动负债 122.60 亿元，较年初下降 38.88%，主要系待偿还的短期融资券减少所致。

2016—2018 年，兖矿集团非流动负债波动增长，年均复合增长 7.27%。截至 2018 年末，兖矿集团非流动负债 1,051.10 亿元，较年初下降 0.44%，较年初变化不大；兖矿集团非流动负债主要由长期借款（占 55.70%）和应付债券（占 31.31%）构成。

2016—2018 年，兖矿集团长期借款波动增长，年均复合增长 1.83%。截至 2018 年末，兖矿集团长期借款 585.45 亿元，较年初下降 9.04%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；其中保证借款、信用借款、质押借款和抵押借款占比分别为 42.35%、36.03%、12.72%和 8.90%。兖矿集团外币借款规模较大，截至 2018 年末美元借款 29.14 亿美元、澳元借款 1,807.00 万澳元，存在一定汇率波动风险。

2016—2018 年，兖矿集团应付债券连续增长，年均复合增长 28.61%。截至 2018 年末，应付债券 329.14 亿元，较年初增长 26.53%，主要系新发行债券所致。

2016—2018 年，兖矿集团债务总额波动增长，年均复合增长 2.63%。截至 2018 年末，兖矿集团债务总额 1,604.28 亿元，较年初下降 4.28%。其中，短期债务占 42.25%，长期债务占 57.75%，以长期债务为主。短期债务 677.86 亿元，较年初下降 9.63%，主要系短期借款规模下降所致。长期债务 926.43 亿元，较年初增长 0.05%，较年初变化不大。截至 2018 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 70.53%、63.91%和 50.56%，较年初分别下降 3.34 个百分点、下降 5.19 个百分点和下降 4.71 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2018 年末，公司债务总额增至 1,718.74 亿元；其中，短期债务 677.86 亿元（占 39.44%），长期债务 1,040.88 亿元（占 60.56%）。截至 2018 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 74.25%、68.47%和 56.80%，较调整前分别上升 3.72 个百分点、4.56 个百分点和 6.25 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 2,079.68 亿元，较年初下降 4.08%；其中流动负债占 50.64%，非流动负债占 49.36%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年 3 月末，兖矿集团债务总额 1,501.41 亿元，较年初下降 6.41%。其中，短期债务 606.96 亿元（占 40.43%），较年初下降 10.46%。长期债务 894.43 亿元（占 59.57%），较年初下降 3.45%。截至 2019 年 3 月末，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 69.07%、61.72%和 48.99%，较年初分别下降 1.46 个百分点、2.19 个百分点和 1.57 个百分点。

2016—2018 年，兖矿集团所有者权益连续增长，年均复合增长 33.98%。截至 2018 年末，兖矿集团所有者权益为 905.98 亿元，较年初增长 20.88%，主要系少数股东权益、实收资本和其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 25.75%，少数股东权益占比为 74.25%。归属于母公司所有者权益 233.30 亿元，实收资本、资本公积和其他综合收益分别占 33.30%、25.58%和 -16.69%。权益结构稳定性较弱。

2018 年 2 月 26 日，根据山东省国资委（鲁国资产权字〔2018〕7 号）文件《关于兖矿集团有限公司部分国有划拨土地使用权作价出资转增国家资本金的批复》，兖矿集团将原计入资本公积的国有划拨土地使用权按经国土资源部备案的评估结果转增实收资本，转增后兖矿集团实收资本增加 44.16 亿元至 77.69 亿元。受资本公积转增实收资本及可交换债券 2018 年转股 2.67 亿股增加净资产 32.55 亿元影响，兖矿集团资本公积为 59.68 亿元，较年初下降 25.28%。截至 2018 年末，兖矿集团其他权益工具为 114.45 亿元，新增 69.86 亿元，主要系兖矿集团于 2018 年发行 8 期合计发行金额为 100 亿元的永续中票所致。

截至 2019 年 3 月末，兖矿集团所有者权益为 931.34 亿元，较年初增长 2.80%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 25.54%，少数股东权益占比为 74.46%。归属于母公司所有者权益 237.83 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 32.67%、25.05%、-14.62%和 0.02%。

总体看，兖矿集团债务结构以长期债务为主，2018 年债务规模有所下降，债务负担较重。兖矿集团所有者权益连续增长，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

盈利能力

2016—2018 年，兖矿集团营业总收入连续增长，年均复合增长 35.65%。2016—2018 年，兖矿集团营业成本连续增长，年均复合增长 32.89%。2018 年，兖矿集团实现营业总收入 2,572.28 亿元，较上年增长 28.86%，2016—2018 年，兖矿集团营业利润率分别为 11.15%、13.88%和 14.50%。受益于煤炭价格高位运行，煤炭业务及煤化工业务盈利增长。

2016—2018 年，兖矿集团费用总额连续增长，年均复合增长 22.54%。2016—2018 年，兖矿集团费用收入比分别为 10.77%、9.43%和 8.60%，兖矿集团费用控制能力较好。从期间费用看，2018 年，兖矿集团期间费用总额为 226.01 亿元，较上年增长 18.78%，主要系销售规模增加导致运输费、港务费和保险费增加及兖矿集团社会保险纳入济宁市统筹管理，一次性计提社会保险费导致管理费用增加所致。从构成看，兖矿集团销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 29.84%、35.60%、2.11%和 32.45%，以销售费用、管理费用和财务费用为主。2018 年，兖矿集团费用收入比为 8.68%，较上年减少 0.86 个百分点，兖矿集团费用控制能力较好。

2016—2018 年，兖矿集团资产减值损失分别为 15.54 亿元，61.27 亿元和 51.88 亿元，兖矿集团资产减值损失对营业利润的侵蚀较大。2018 年，兖矿集团资产减值损失 1.05 亿元，占 2018 年兖矿集团营业利润的 70.47%，主要为兖矿集团应收账款的坏账准备。

从利润构成来看，2018 年，兖矿集团实现投资收益 23.09 亿元，较上年增长 177.51%，主要系兖矿集团权益法核算的长期股权投资收益、可供出售金融资产在持有期间的投资收益及处置可供出售金融资产取得的投资收益增幅较大所致；投资收益占营业利润比重为 21.21%，对营业利润影响较大。2018 年，兖矿集团实现其他收益 1.76 亿元，较上年下降 2.79%，较上年变化不大；其他收益占营业利润比重为 1.62%，对营业利润影响不大。2018 年，兖矿集团实现营业外收入 6.63 亿元，较上年下降 54.87%，主要为政府补助和非流动资产处置利得等。2018 年，兖矿集团实现利润总额 101.69 亿元，较上年增长 118.11%。营业外收入占利润总额比重为 6.52%，对利润影响不大。2018 年，兖

矿集团实现净利润 51.77 亿元。2018 年，营业外支出为 13.81 亿元，较上年增加 12.23 亿元，主要系兖矿集团赔偿金、违约金及各种罚款支出大幅增加及兖矿集团原自行管理的医疗工伤和生育保险纳入济宁市统筹管理系统，需交纳 2.9 亿元过渡性社会保险费所致。

从盈利指标看，兖矿集团总资产收益率分别为 4.05%、4.20%和 5.43%，连续增长。兖矿集团总资产报酬率分别为 4.02%、4.72%和 6.19%，连续增长。兖矿集团净资产收益率分别为 0.11%、2.79%和 6.25%，连续增长。兖矿集团各盈利指标水平一般。

2019 年 1—3 月，兖矿集团营业收入为 580.29 亿元，净利润为 13.44 亿元。

总体看，兖矿集团营业收入和利润总额持续增长，获利能力进一步提升，但利润总额受非经常性损益影响较大。

现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，兖矿集团经营活动现金流入分别为 2,465.46 亿元、3,098.58 亿元和 3,391.65 亿元，连续增长，年均复合增长 17.29%。2016—2018 年，兖矿集团经营活动现金流出分别为 2,429.46 亿元、2,972.46 亿元和 3,220.83 亿元，连续增长，年均复合增长 15.14%。2016—2018 年，兖矿集团经营活动现金净额分别为 36.00 亿元、126.11 亿元和 170.82 亿元，连续增长，年均复合增长 117.84%。2016—2018 年，兖矿集团现金收入比分别为 115.72%、119.71%和 110.33%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2016—2018 年，兖矿集团投资活动现金流入分别为 105.90 亿元、90.51 亿元和 119.48 亿元，波动增长，年均复合增长 6.22%。2016—2018 年，兖矿集团投资活动现金流出分别为 257.62 亿元、372.29 亿元和 376.33 亿元，连续增长，年均复合增长 20.86%。2016—2018 年，兖矿集团投资活动现金净额分别为-151.72 亿元、-281.78 亿元和-256.85 亿元，波动增长，年均复合增长 30.11%。

从筹资活动来看，2016—2018 年，兖矿集团筹资活动现金流入分别为 1,064.16 亿元、1,287.94 亿元和 1,108.07 亿元，波动增长，年均复合增长 2.04%。2016—2018 年，兖矿集团筹资活动现金流出分别为 1,015.51 亿元、1,101.26 亿元和 927.21 亿元，波动下降，年均复合下降 4.45%。2016—2018 年，兖矿集团筹资活动现金净额分别为 48.65 亿元、186.67 亿元和 180.85 亿元，波动增长，年均复合增长 92.80%。

2019 年 1—3 月，兖矿集团经营活动现金净流入 42.09 亿元，投资活动现金净流出 12.45 亿元，筹资活动现金净流出 26.25 亿元，存在较大的筹资需求。

总体看，近年来兖矿集团经营活动净现金流持续呈净流入状态，收入实现质量较高，同时兖矿集团投资活动较为活跃，投资活动净现金流呈净流出状态，存在较大筹资需求。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，兖矿集团流动比率分别为 0.86 倍、1.01 倍和 1.05 倍，连续增长。2016—2018 年，兖矿集团速动比率分别为 0.64 倍、0.78 倍和 0.80 倍，连续增长。兖矿集团流动资产对流动负债的保障程度尚可。2016—2018 年，兖矿集团现金短期债务比分别为 0.58 倍、0.67 倍和 0.81 倍，连续增长，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，兖矿集团短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，兖矿集团 EBITDA 分别为 149.86 亿元、196.52 亿元和 275.10 亿元，连续增长。2016—2018 年，兖矿集团 EBITDA 利息倍数分别为 1.97 倍、2.59 倍和 3.34 倍，连续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较好。2016—2018 年，兖矿集团 EBITDA 全部债务比分别为 0.10 倍、0.12 倍和 0.17 倍，连续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，兖矿集

团长期债务偿债能力偏弱。

截至 2019 年 3 月末，兖矿集团获得的银行授信总额为 2,651.83 亿元，已使用授信额度为 1,308.63 亿元，未使用授信额度为 1,343.20 亿元。

截至 2019 年 3 月末，兖矿集团对外担保余额 11.22 亿元，担保比率 1.20%，主要为对上海睿涛房地产开发有限公司提供连带责任担保 0.68 亿元和对南京锦安中垠房地产开发有限公司提供连带责任担保 10.54 亿元。

未决诉讼方面，兖矿集团存在多起未决诉讼，涉及金额较大，面临一定或有负债风险。其中，涉及金额较大的为内蒙古新长江矿业投资有限公司（以下简称“新长江”）与兖州煤业仲裁案。2018 年 4 月，新长江以兖州煤业违反双方有关股权转让协议为由，向中国国际经济贸易仲裁委员会提出仲裁申请，要求兖州煤业支付股权转让价款人民币 7.49 亿元，相应违约金人民币 6.56 亿元及本案涉及的律师费、仲裁费、保全费等共合计约 14.35 亿元。该案件于 2018 年 10 月及 2018 年 12 月两次开庭审理本案，尚未做出裁决。

总体看，兖矿集团长短期偿债能力指标表现一般，但考虑到兖矿集团规模、行业地位、股东背景等因素，整体偿债能力极强。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。

十、综合评价

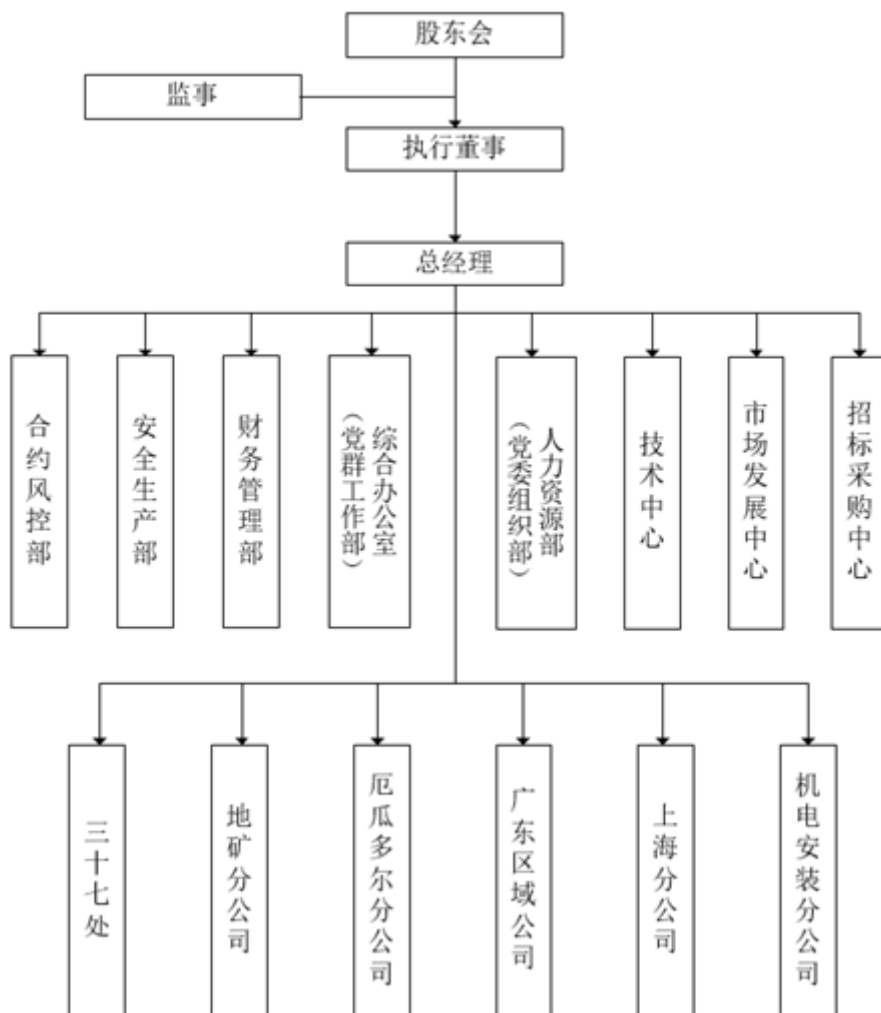
公司作为兖矿集团下属建筑板块的控股子公司，在建筑工程资质、专业技术、项目承揽等方面具有一定优势。同时，联合评级也关注到存货及应收款项对公司资金形成较大占用、公司盈利较弱、短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营规模不断扩大，未来随着公司在建项目陆续完工和新签项目的增长，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”。

本期债券由兖矿集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。兖矿集团为山东省属大型煤炭企业，在资产规模、煤炭资源储量和产量等方面具有显著优势，近年来其资产规模和营业收入持续稳定增长，兖矿集团担保对于本期债券的信用水平具有显著的提升作用。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 兖矿东华建设有限公司
组织机构图（截至 2019 年 3 月末）



附件2 兖矿东华建设有限公司纳入合并范围子公司情况（截至2018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

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3 兖矿东华建设有限公司主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	116.36	122.53	154.97	153.58
所有者权益（亿元）	29.50	45.30	44.66	44.80
短期债务（亿元）	45.67	27.45	55.07	61.50
长期债务（亿元）	9.12	12.39	16.32	16.55
全部债务（亿元）	54.79	39.83	71.39	78.05
营业收入（亿元）	41.91	37.61	48.39	7.85
净利润（亿元）	0.69	0.78	0.66	0.09
EBITDA（亿元）	2.09	2.46	2.94	--
经营性净现金流（亿元）	1.79	1.40	4.73	0.47
应收账款周转次数（次）	--	2.36	2.30	--
存货周转次数（次）	--	0.56	0.59	--
总资产周转次数（次）	--	0.31	0.35	--
现金收入比率（%）	63.75	71.35	59.61	100.13
总资本收益率（%）	--	2.46	2.58	--
总资产报酬率（%）	--	1.97	2.04	--
净资产收益率（%）	--	2.08	1.47	--
营业利润率（%）	6.71	8.35	8.50	10.87
费用收入比（%）	4.28	5.44	6.43	9.50
资产负债率（%）	74.64	63.03	71.18	70.83
全部债务资本化比率（%）	65.00	46.79	61.52	63.54
长期债务资本化比率（%）	23.62	21.47	26.76	26.98
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.14	1.14	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.06	0.04	--
流动比率（倍）	1.28	1.69	1.64	1.65
速动比率（倍）	0.60	0.62	0.79	0.79
现金短期债务比（倍）	0.54	0.56	0.36	0.33
经营现金流动负债比率（%）	2.31	2.15	5.03	0.51
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.21	0.25	0.29	--

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；2019年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化

附件4 兖矿集团有限公司主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	2,327.27	2,867.62	3,074.10	3,011.01
所有者权益（亿元）	504.69	749.49	905.98	931.34
短期债务（亿元）	745.65	750.11	677.86	606.98
长期债务（亿元）	777.61	925.94	926.43	894.43
全部债务（亿元）	1,523.25	1,676.05	1,604.28	1,501.41
营业收入（亿元）	1,397.99	1,996.21	2,572.28	580.83
净利润（亿元）	0.55	17.49	51.77	--
EBITDA（亿元）	149.86	196.52	275.10	24.50
经营性净现金流（亿元）	36.00	126.11	170.82	42.17
应收账款周转次数（次）	--	29.65	27.62	--
存货周转次数（次）	--	7.44	8.05	--
总资产周转次数（次）	--	0.77	0.87	--
现金收入比率（%）	115.72	119.71	110.33	111.21
总资本收益率（%）	--	4.20	5.43	--
总资产报酬率（%）	--	4.72	6.19	--
净资产收益率（%）	--	2.79	6.25	--
营业利润率（%）	11.15	13.88	14.50	12.15
费用收入比（%）	10.77	9.43	8.60	8.43
资产负债率（%）	78.31	73.86	70.53	69.07
全部债务资本化比率（%）	75.11	69.10	63.91	61.72
长期债务资本化比率（%）	60.64	55.27	50.56	48.99
EBITDA 利息倍数（倍）	1.97	2.59	3.34	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.12	0.17	--
流动比率（倍）	0.86	1.01	1.05	1.06
速动比率（倍）	0.64	0.78	0.80	0.79
现金短期债务比（倍）	0.58	0.67	0.81	0.79
经营现金流动负债比率（%）	3.96	11.87	15.29	4.00

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. 本报告将其他应付款、其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款和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；担保方2019年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；4. 担保方未提供2019年1季度债务调整项数据，相关指标未调整

附件5 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= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/【(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2】
存货周转率	营业成本/【(期初存货余额+期末存货余额)/2】
总资产周转率	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-营业税金及附加)/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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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+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6 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。

联合信用评级有限公司关于 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 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年兖矿东华建设有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

兖矿东华建设有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。兖矿东华建设有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注兖矿东华建设有限公司的相关状况，如发现兖矿东华建设有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如兖矿东华建设有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至兖矿东华建设有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送兖矿东华建设有限公司、监管部门等。

