

山东能源集团建工集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6501号

联合资信评估股份有限公司通过对山东能源集团建工集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东能源集团建工集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为负面；维持“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受山东能源集团建工集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为担保方山东能源集团有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

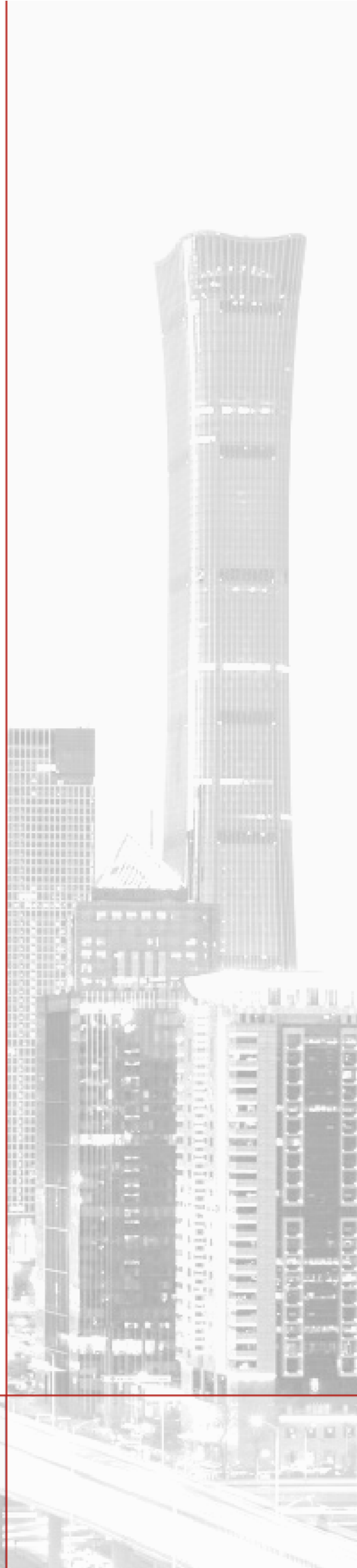
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东能源集团建工集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东能源集团建工集团有限公司	AA/负面	AA/负面	2024/07/29
22 兖矿东华 MTN001/23 东华建设 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

山东能源集团建工集团有限公司（以下简称“公司”）是山东省国有建筑施工及煤矿建设企业。跟踪期内，公司建筑工程资质情况未发生变化，且公司控股股东山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）在项目获取和担保方面继续给予公司有力支持。公司在法人治理结构和管理制度等方面均无重大变化。公司营业总收入仍主要来自建筑施工和房地产业务；2023 年，公司工程施工业务收入同比有所增长，回款情况较好；新签合同金额同比有所下降，期末在手项目合同金额仍偏小；2023 年 7 月，控股股东山东能源发布整合方案，拟将其下属的建筑施工和设计相关企业整合至公司，整合完毕后公司工程施工业务规模有望增长；公司房地产业务无新摘地、无新开工及在售项目，房地产开发业务持续性有待关注。公司资产总额较上年底降幅较大，资产结构仍以流动资产为主，公司应收类款项和存货（含合同资产）占比高，对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；公司未分配利润继续为负，所有者权益规模较上年底有所下降；整体债务水平很高，存在一定的短期偿债压力；2023 年，资产减值损失和信用减值损失对利润侵蚀减少，亏损规模同比大幅减少，2024 年一季度公司扭亏为盈；公司整体偿债指标表现较弱，或有负债风险小，间接融资渠道有待拓宽。

山东能源为“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司评定，山东能源主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。山东能源综合实力极强，其担保显著提升了“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在项目协同和担保等方面继续获得股东有力支持。

评级展望

公司建筑施工板块在手项目合同金额仍偏小，房地产业务持续性有待关注，经营业务继续亏损，同时考虑山东能源拟将其下属的建筑施工和设计相关企业整合至公司，整合完毕后公司工程施工业务规模有望增长。综合评估，联合资信维持公司评级展望为负面。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得资产注入或资本金注入，所有者权益大幅增长；债务负担明显减轻；新签合同金额和期末在手合同金额大幅增长。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所有者权益规模大幅下降；债务负担加重；存货周转率等经营效率指标有所下降；新签合同金额下降，项目储备不足。

优势

- **跟踪期内，公司股东实力极强，且继续给予公司有力支持。**公司控股股东山东能源综合实力极强，跟踪期内，在项目协同和担保方面继续给予公司有力支持。2023 年，公司新签合同中来自股东山东能源内部项目 15.70 亿元（占当年新签合同金额的 75.08%）。此外，截至 2023 年底，山东能源为公司累计提供担保余额 43.80 亿元。
- **跟踪期内，公司建筑工程资质未发生变化，资质齐全。**作为山东省国有建筑施工企业和煤矿建设行业企业，跟踪期内，公司仍拥有房屋建筑工程施工总承包一级、矿山工程施工总承包一级和机电工程施工总承包一级等资质，继续承接各类工业与民用建筑、矿山等工程施工业务。
- **增信措施。**山东能源为“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了上述债券本息偿付的安全性。

关注

- **跟踪期内，公司业务大幅减亏，但仍呈亏损状态。**2023 年，公司亏损规模同比大幅减少，为-0.95 亿元，2024 年一季度扭亏为盈，净利润为 0.01 亿元。

- **跟踪期内，公司资产总额和所有者权益规模继续下降，债务水平很高。**截至 2023 年底，公司资产总额较上年底下降 30.01%；受未分配利润为负（-31.86 亿元）影响，所有者权益规模较上年底下降 17.43%。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和所有者权益较上年底继续下降。截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 86.35%和 80.93%，债务水平很高。
- **跟踪期内，公司房地产开发业务持续性有待关注。**2021 年以来，公司房地产业务无新摘地、无新开工和在售项目，房地产开发业务持续性有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	3
		资本结构		5
		偿债能力		5
指示评级				bb ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bb ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+8
评级结果				AA

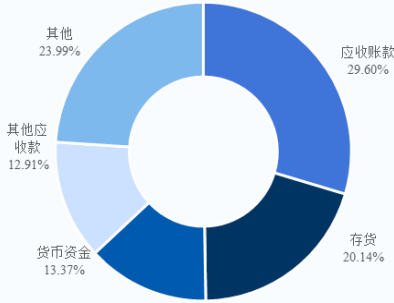
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.14	12.15	8.45
资产总额（亿元）	123.73	86.60	77.84
所有者权益（亿元）	12.79	10.56	10.63
短期债务（亿元）	17.18	20.60	19.09
长期债务（亿元）	37.86	26.75	26.02
全部债务（亿元）	55.04	47.35	45.11
营业总收入（亿元）	38.18	39.35	2.99
利润总额（亿元）	-26.03	-0.95	0.01
EBITDA（亿元）	-23.64	0.92	--
经营性净现金流（亿元）	5.92	12.60	-1.70
营业利润率（%）	-28.05	6.80	24.48
净资产收益率（%）	-180.55	-21.01	--
资产负债率（%）	89.66	87.80	86.35
全部债务资本化比率（%）	81.14	81.76	80.93
流动比率（%）	159.56	162.61	173.57
经营现金流动负债比（%）	8.18	25.95	--
现金短期债务比（倍）	1.00	0.59	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	-9.95	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	-2.33	51.31	--

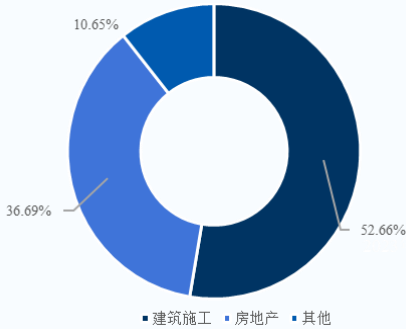
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	107.55	85.93	77.76
所有者权益（亿元）	14.15	11.33	11.33
全部债务（亿元）	53.04	47.35	45.11
营业总收入（亿元）	22.83	24.70	2.98
利润总额（亿元）	-25.59	-1.69	-0.05
资产负债率（%）	86.85	86.82	85.43
全部债务资本化比率（%）	78.94	80.69	79.93
流动比率（%）	180.54	156.18	163.64
经营现金流动负债比（%）	2.33	30.30	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自审计报告期末（间）数；2024 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. 本报告合并口径已将其他应付款中的付息项纳入短期债务核算，已将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算；4. “—”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度和公司提供资料整理

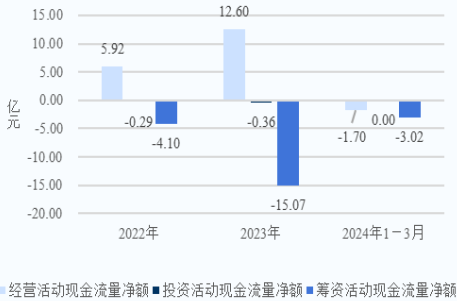
2023 年底公司资产构成



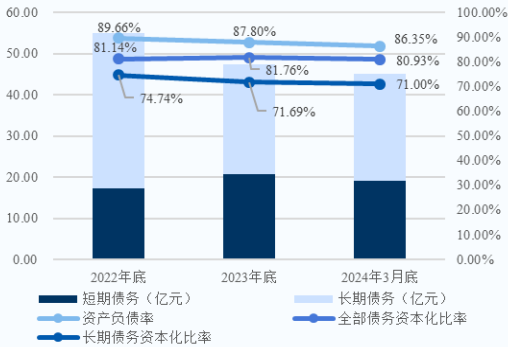
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年底和 2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 东华建设 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2026/03/06	--
22 尧矿东华 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/11/28	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 东华建设 MTN001	AAA/稳定	AA/负面	2023/07/27	王 聪 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
	AAA/稳定	AA/负面	2023/02/17	王 聪 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 尧矿东华 MTN001	AAA/稳定	AA/负面	2023/07/27	王 聪 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
	AAA/稳定	AA/负面	2022/11/04	闫 蓉 王 聪	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文

注：上述评级报告、评级方法/模型通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 聪 wangcong@lhratings.com

项目组成员：张永嘉 zhangyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东能源集团建工集团有限公司（以下简称“公司”或“建工集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 2023 年 10 月 27 日发布《兖矿东华建设有限公司关于公司名称变更、法定代表人变更等事项的公告》，该公告称，因公司战略发展需要，公司名称由“兖矿东华建设有限公司”（以下简称“东华建设”）更名为现名，注册地址由“山东省济宁市邹城市东滩路 519 号”变更为“山东省泰安市泰安旅游经济开发区粥店街道天平湖路 70 号”。公司法定代表人由宋华变更为李海冬。

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 29.00 亿元，山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）和兖矿东华集团有限公司对公司持股比例分别为 61.17%和 38.83%；控股股东为山东能源，实际控制人为山东省国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）。

公司主营业务为建筑施工业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，公司本部内设综合办公室、财务管理部和经营管理部等部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 86.60 亿元，所有者权益 10.56 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 39.35 亿元，利润总额-0.95 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 77.84 亿元，所有者权益 10.63 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.99 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：山东省泰安市泰安旅游经济开发区粥店街道天平湖路 70 号；法定代表人：李海冬。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”尚需偿还债券本金合计 20.00 亿元，上述债券募集资金均按照规定用途使用完毕，并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。跟踪期内，“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”均正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
23 东华建设 MTN001	12.00	12.00	2023/03/06	3 年
22 兖矿东华 MTN001	8.00	8.00	2022/11/28	3 年
合计	20.00	20.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023 年，山东省经济保持增长，固定资产投资规模保持稳定增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据《2023 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，山东省全年实现地区生产总值 92068.7 亿元，同比增长 6.0%。其中，第一产业增加值 6506.2 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 35987.9 亿元，同比增长 6.5%；第三产业增加值 49574.6 亿元，同比增长 5.8%。三次产业结构为 7.1：39.1：53.8。

2023 年，山东省建筑业总产值 18686.6 亿元，同比增长 6.4%；具有总承包或专业承包资质的有工作量建筑业企业 12483 家，同比增加 1840 家。

2023 年，山东省固定资产投资（不含农户）同比增长 5.2%，三次产业投资构成为 1.6：38.1：60.3。重点投资领域中，制造业投资同比增长 11.5%，占全部投资的比重为 30.9%；基础设施投资同比增长 22.9%，占全部投资的比重为 23.4%；高新技术产业投资同比增长 22.8%，占全部投资的比重为 20.3%。

房地产市场低位运行。2023 年，山东省房地产开发投资 8168.9 亿元，同比下降 10.2%，其中住宅投资 6562.3 亿元，同比下降 8.1%。商品房施工面积 71308.2 万平方米，同比下降 5.8%，其中住宅施工面积 52050.7 万平方米，同比下降 5.8%。商品房销售面积 11286.8 万平方米，同比下降 3.4%，其中住宅销售面积 9443.7 万平方米，同比下降 3.8%。商品房销售额 9541.5 亿元，同比下降 2.7%，其中住宅销售额 8174.2 亿元，同比下降 3.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 29.00 亿元，控股股东仍为山东能源，实际控制人仍为山东省国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司建筑工程资质未发生变化，资质齐全，但整体资质水平一般。

跟踪期内，公司作为山东省国有建筑施工企业和煤矿建设行业企业，继续承接各类工业与民用建筑、矿山等工程的施工。截至 2024 年 3 月底，公司拥有资质包括房屋建筑工程施工总承包一级、矿山工程施工总承包一级、机电工程施工总承包一级、铁路工程施工总承包二级、钢结构工程专业承包一级等资质。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《中国人民银行企业基本信用信息报告（银行专业版）》（统一社会信用代码：91370883742415192L），截至 2024 年 7 月 19 日，公司本部无未结清不良或关注类信贷记录，已结清信贷中有 1 笔关注类贷款，系银行系统操作原因，该贷款属于流动资金贷款，于 2011 年 8 月 23 日结清。跟踪期内，公司无新增不良或关注类信贷信息记录，公司本部过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长、总经理等人员发生变动。除上述事项外，公司在法人治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

公司于 2023 年 11 月 1 日发布《山东能源集团建工集团有限公司关于董事、监事、高级管理人员发生变动的公告》。该公告称，因工作调整原因，公司董事长由宋华变更为李海冬，董事兼总理由李海冬变更为公建祥，副总经理由翟海、宋保连变更为张怀宝、高岩芝。该公告另称：“公司经营情况稳定，上述人员变动不会对企业日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响”。

李海冬先生，曾任职东华建设三十七处党委副书记、处长，东华建设总工程师兼三十七处党委副书记、处长，东华建设副总经理，东华建设党委副书记、董事、总经理；2023 年 11 月起任公司党委书记、董事长。

公建祥先生，曾任职新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新矿集团”）协庄煤矿党委委员、矿长，新矿集团翟镇煤矿党委委员、矿长，新汶矿业集团党委委员、副总经理。2023 年 11 月起任公司党委副书记、董事、副总经理。

除上述事项外，跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

（三）重大事项

2023 年 7 月，控股股东山东能源发布整合方案，山东能源拟将其下属的建筑施工和设计相关企业整合至公司，整合完毕后公司工程施工业务规模有望增长，公司整体竞争力有望增强。

2023 年 7 月 31 日，控股股东山东能源发布《山东能源集团有限公司关于印发<山东能源集团建工集团有限公司整合成立方案>的通知》（以下简称“整合方案”）。整合方案称，以服务山东能源“六大主业”发展的服务性业务、补充性业务和专业性业务“三个业务”为基本定位，整合组建建工集团，整合方案如下：①施工板块，整合成立建工集团，沿用东华建设资质，将东华建设、山东方大工程有限责任公司（以下简称“方大公司”）、山东华新建筑工程集团有限责任公司（以下简称“华新建工”）、山东中兴建安建工有限公司（以下简称“中兴建安”）等单位优势主业进行整合；②设计板块，第一步，山东兖矿设计咨询有限公司（以下简称“兖矿设计咨询公司”）划入建工集团，新汶矿业设计院隶属新汶矿业集团有限责任公司，淄博矿业设计研究院隶属山东能源集团西北矿业有限公司，临沂兴宇工程设计有限责任公司和龙口市龙华设计有限公司隶属山东能源集团鲁西矿业有限公司；第二步，2024 年底前，上述四家设计单位整合到兖矿设计咨询公司。截至报告出具日，上述整合尚在进行中，尚未完成工商登记变更；被整合企业系山东能源建工板块优势企业，未来随着山东能源内部建工和设计单位的整合完毕，公司工程施工业务收入及利润有望增长。

图表 2 • 拟整合重点企业 2023 年（底）财务情况（单位：亿元）

项目名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
华新建工	15.86	1.64	12.53	0.01	89.66
方大公司	41.16	11.78	36.85	1.04	71.38
中兴建安	25.14	3.62	12.19	0.05	85.60

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，营业总收入仍主要来自建筑施工和房地产业务；同期，公司综合毛利率由负转正。

2023 年，公司实现营业总收入 39.35 亿元，同比小幅增长；营业总收入仍主要来自建筑施工和房地产业务，合计占营业总收入比重为 89.35%。其中，建筑施工业务收入同比增长 6.39%，房地产业务收入同比下降 6.01%。

毛利率方面，2023 年公司综合毛利率由负转正。其中，建筑施工和房地产业务毛利率均由负转正，其他业务毛利率同比小幅下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.99 亿元，相当于 2023 年营业总收入的 7.60%；毛利率为 24.89%，较 2023 年全年大幅增长。

图表 3 • 2022—2023 年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
建筑施工	19.48	51.02	-57.76	20.72	52.66	4.58
房地产	15.36	40.23	-0.92	14.44	36.69	7.52
其他	3.34	8.75	29.67	4.19	10.65	26.76
合计	38.18	100.00	-27.24	39.35	100.00	8.02

注：其他业务收入主要包括勘探收入、设备收入、咨询服务、管理服务收入；公司未提供 2024 年 1—3 月收入明细
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）工程施工

2023 年，公司工程施工业务新签合同金额同比有所下降；公司期末在手项目合同金额仍偏小，业务持续性仍需关注。

公司承建的建筑施工业务类型主要为房屋建筑和矿山工程等。2023 年，公司工程施工业务模式无变化，仍主要采取施工总承包的模式，项目周期因合同而有所差异。

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。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司前五大客户收入占工程施工收入中的比重分别为 60.05%和 73.53%，集中度较高。

图表 4 • 公司建筑工程业务前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	客户性质	项目类型	收入	占比（%）
2022 年	兖矿能源集团股份有限公司	国企	建筑施工	29155.24	14.97
	兖矿鲁南化工有限公司	国企	建筑施工	22701.22	11.65
	山东鲁北储能科技股份有限公司	国企	建筑施工	20951.64	10.76
	中国石油大学（华东）	事业单位	建筑施工	12237.79	6.28
	内蒙古昊盛煤业有限公司	国企	建筑施工	9336.21	4.79
	合计	--	--	94382.09	48.45
2023 年	兖矿能源集团股份有限公司	国企	建筑施工	70976.38	34.25
	山东能源装备集团高端支架制造有限公司	国企	建筑施工	20124.14	9.71
	上海兖矿能源发展有限公司	国企	建筑施工	13442.59	6.49
	鄂尔多斯市营盘壕煤炭有限公司	国企	建筑施工	12071.45	5.82
	中国石油大学（华东）	事业单位	建筑施工	7829.15	3.78
	合计	--	--	124443.71	60.05
2024 年 1—3 月	兖矿能源集团股份有限公司	国企	建筑施工	6943.12	29.76
	兖矿东平陆港有限公司	国企	建筑施工	6073.39	26.03
	中国石油大学（华东）	事业单位	建筑施工	2302.75	9.87
	新疆兖矿其能煤业有限公司	国企	建筑施工	917.43	3.93

陕西未来能源化工有限公司	国企	建筑施工	917.43	3.93
合计	--	--	17154.13	73.53

资料来源：联合资信公司提供资料整理

项目承揽方面，2023 年，公司工程施工业务新签合同金额同比下降 29.02%，来自股东山东能源内部项目新签合同额为 15.70 亿元（占当年新签合同金额的 75.08%）。其中，房屋建筑和工业工程新签合同额分别同比下降 55.82%和下降 21.00%。公司房屋建筑客户主要为中国石油大学（华东）等；工业工程客户主要为兖矿能源集团股份有限公司（曾用名兖州煤业股份有限公司）、山东能源装备集团高端支架制造有限公司等。截至 2024 年 3 月底，公司在手工程项目 233 个，在手合同金额 22.18 亿元，较 2023 年 3 月底的 27.31 亿元有所下降。跟踪期内，公司期末在手项目合同金额仍偏小，业务持续性仍需关注。

图表 5 • 公司工程施工业务新签合同情况（单位：个、亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	合同数	新签合同额	金额占比（%）	合同数	新签合同额	金额占比（%）	合同数	新签合同额	金额占比（%）
房屋建筑	82	6.79	23.05	9	3.00	14.35	1	0.01	2.51
工业工程	199	22.67	76.95	285	17.91	85.65	19	3.97	97.49
合计	281	29.46	100.00	294	20.91	100.00	20	3.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从区域分布看，公司新签项目仍主要分布于山东区域，且区域集中度进一步提升。

图表 6 • 公司建筑工程业务区域分布情况（单位：亿元）

区域	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
山东区域	21.83	74.10	16.46	78.72	0.09	2.26
陕蒙区域（陕西、内蒙）	6.71	22.78	3.56	17.03	3.73	93.72
大长三角区域（上海、江苏、浙江）	0.68	2.31	0.00	0.00	0.00	0.00
其他区域	0.24	0.81	0.89	4.26	0.16	4.02
合计	29.46	100.00	20.91	100.00	3.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

结算方式方面，2023 年，公司与业主方结算模式未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司工程施工业务主要在建项目如下表所示，合同总金额为 21.46 亿元，已确认收入金额为 13.81 亿元，已累计回款金额为 11.62 亿元。

2023 年，公司建筑施工业务收入同比增长 6.39%；毛利率由负转正，主要系成本管控力度加大所致。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司工程施工业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计项目周期	合同金额	已投金额	已确认收入	已回款金额
兖矿能源智慧制造园区项目总承包（PC）	2022/07/15—2024/02/18	13.30	7.59	10.17	9.21
济南山能重装高端支架项目	2023/01/02—2023/07/07	2.00	1.69	2.01	0.87
泰安港公铁水联运物流园码头工程	2023/12/01—2024/09/15	1.37	1.22	1.19	1.01
中国石油大学（华东）古镇口科教园区新能源新材料实验楼	2023/08/25—2024/11/30	1.93	0.60	0.70	0.53
准东五彩湾矿区四号露天矿一期工程行政福利区、机电设备维修区、仓储区 PC 总承包	2024/01/01—2024/12/31	2.86	0.01	0.09	0.00
合计	--	21.46	10.67	13.81	11.62

注：本表项目业务模式均为工程施工总承包模式

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）房地产开发

跟踪期内，公司在建房地产项目尚有一定的投资规模，无新摘地、无新开工以及在售项目，房地产开发业务持续性有待关注。

2023 年，公司房地产开发业务以山东省为主。2023 年，公司房地产业务收入同比下降 6.01%，收入结转主要系上海金品苑项目结算；毛利率由负转正，主要系项目结算差异所致。

2023 年，公司无新摘地、无新开工和竣工项目；截至 2024 年 3 月底，公司在建面积为 21.84 万平方米。考虑到自 2020 年以来公司未新摘地，且 2021 年以来无新开工项目，房地产开发业务持续性有待关注。2023 年，公司房地产业务结转面积和结转收入均同比下降。截至 2024 年 3 月底，公司暂无在售项目。

图表 8 • 公司房地产业务主要经营数据

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	0.00	0.00	0.00
竣工面积（万平方米）	5.32	0.00	0.00
期末在建面积（万平方米）	21.84	21.84	21.84
结转面积（平方米）	103466.00	7391.00	9321.45
结转收入（万元）	153604.00	144375.75	4587.68

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司主要在建项目为日照黄海明珠广场项目和兖矿新城三期项目，项目总投资金额 22.92 亿元，截至 2024 年 3 月底，已投资金额 11.86 亿元，尚需投资 11.06 亿元。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司在建房地产项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	区域	项目性质	开工时间	竣工时间 （预计）	预计总投资	已投资	尚需投资 金额
日照黄海明珠广场项目	日照市	住宅、商业	2020/04	2024/12	19.00	10.00	9.00
兖矿新城三期	贵阳市开阳县	住宅	2019/06	2024/12	3.92	1.86	2.06
合计	--	--	--	--	22.92	11.86	11.06

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司将继续推进工程施工业务，继续利用山东能源内部产业协同优势，并开拓其他区域的业务。随着山东能源内部建工和设计单位整合完毕，公司整体竞争力有望增强。

未来，公司将根据山东能源专业化、区域化布局，服务山东能源六大主业，加大内部市场开拓。另一方面，陕西内蒙古基地（以下简称“陕蒙基地”）作为山东能源未来煤炭、煤化工重要产业基地，公司将利用鄂尔多斯办事处战略平台优势、陕蒙基地多年施工建设的资源以及山东能源内部产业协同优势，围绕煤炭产业进行业务拓展。此外，随着山东能源内部建工和设计单位整合完毕，公司整体竞争力有望增强。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司均无变化。同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。公司会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底降幅较大，资产结构仍以流动资产为主。公司应收类款项和存货（含合同资产）占比高，对资金仍形成较大占用；公司资产流动性仍较弱，资产质量仍一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底降幅较大，主要系应收账款、其他应收款和存货下降所致。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	115.59	93.42	78.95	91.16	70.22	90.21
货币资金	17.06	13.78	11.58	13.37	8.20	10.53
应收账款	37.31	30.15	25.63	29.60	19.58	25.16
其他应收款（合计）	20.66	16.70	11.18	12.91	10.45	13.43
存货	30.22	24.43	17.44	20.14	18.08	23.22
合同资产	6.12	4.95	8.76	10.12	9.80	12.59
非流动资产	8.14	6.58	7.65	8.84	7.62	9.79
在建工程	2.85	2.31	3.19	3.68	3.19	4.10
递延所得税资产	3.72	3.01	2.60	3.00	2.60	3.34
资产总额	123.73	100.00	86.60	100.00	77.84	100.00

注：其他应收款（合计）包括应收利息和应收股利
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底降幅较大，主要系应收账款、其他应收款和存货下降所致。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 32.12%，公司货币资金主要由银行存款构成，受限比例 12.75%，主要系银行承兑汇票保证金、履约保证金。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底下降 31.30%，主要系山东能源推动集团内部加大应收账款清收力度以及上海地区的保障房项目回款所致；从账龄上看，1 年以内（含 1 年）占比 54.54%，1~2 年占比 6.82%，2~3 年占比 25.90%和 3 年以上占比 12.74%；累计计提坏账准备 7.71 亿元（按组合计提坏账准备 3.04 亿元，按单项计提坏账准备 4.66 亿元）。其中公司单项计提坏账准备金额较大的企业分别为嘉兴中润丽丰置业有限公司（计提坏账 2.56 亿元）、广东聚廷峰房地产开发有限公司（坏账 0.70 亿元）、杭州中润瑞丰置业有限公司（坏账 0.40 亿元）和上海市工业区企业发展有限公司（坏账 0.48 亿元），公司单项计提坏账的企业多数为民营地产公司，因上述企业存在破产风险、法律诉讼、破产清算等，公司按照会计准则计提坏账准备。公司其他应收款主要由往来款构成。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底下降 45.89%，主要系山东能源集团内部加大往来款清收力度所致。从账龄上看，1 年以内（含 1 年）占比 53.21%，1~2 年占比 35.97%，2~3 年占比 1.22%和 3 年以上占比 9.60%；累计计提坏账准备 1.36 亿元。截至 2023 年底，公司存货较上年底下降 42.29%，主要系上海商品房项目金海壹品苑项目结算所致；存货主要由开发成本 14.72 亿元及开发产品 6.28 亿元构成；计提跌价准备 4.56 亿元。合同资产主要由工程承包项目构成；截至 2023 年底，公司合同资产较上年底增长 43.06%，主要系当年工程项目按照形象进度确认收入，尚未结算所致；因超期未结算或诉讼等原因累计计提减值准备 1.28 亿元；截至 2023 年底，公司应收类款项和存货（含合同资产）占比 62.65%，存货（含合同资产）和应收类款项对资金仍形成较大占用，且应收类款项未来回款进度以及存货（含合同资产）结转周期存在不确定性。整体看，公司资产流动性仍较弱。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底有所下降。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 11.87%，在建工程系厄瓜多尔金属勘探项目。截至 2023 年底，公司递延所得税资产较上年底下降 30.06%。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 77.84 亿元，较上年底下降 10.12%。其中，流动资产占 90.21%，非流动资产占 9.79%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产全部为货币资金，资产受限比例 1.70%，公司受限资产比例很低。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，受公司亏损影响，公司未分配利润大额为负，公司所有者权益规模较上年底有所下降，所有者权益稳定性弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益合计较上年底下降 17.43%，主要系利润亏损导致未分配利润为负所致；同期末，实收资本和资本公积较上年底均保持不变；未分配利润继续为负。在所有者权益中，实收资本和资本公积占比高，未分配利润大额为负，所有者权益稳定性弱。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 10.63 亿元，较上年底增长 0.62%；所有者权益结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	29.00	226.69	29.00	274.55	29.00	272.86
资本公积	12.71	99.39	12.71	120.37	12.71	119.63
未分配利润	-29.63	-231.63	-31.86	-301.67	-31.85	-299.68
归属于母公司所有者权益合计	12.69	99.20	10.45	98.90	10.51	98.91
少数股东权益	0.10	0.80	0.12	1.10	0.12	1.09
所有者权益合计	12.79	100.00	10.56	100.00	10.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所下降，短期债务占比较高，债务结构有待调整，对债券融资依赖度较高，整体债务水平很高，存在一定的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 31.46%，主要系合同负债、其他应付款和应付债券下降所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	72.45	65.31	48.55	63.85	40.45	60.19
短期借款	15.97	14.39	18.67	24.55	18.81	27.99
应付账款	22.05	19.88	17.13	22.52	11.52	17.15
其他应付款（合计）	14.57	13.13	6.90	9.08	6.06	9.02
合同负债	15.79	14.23	2.76	3.62	2.99	4.45
非流动负债	38.49	34.69	27.49	36.15	26.75	39.81
长期借款	7.30	6.58	6.35	8.35	5.90	8.78
应付债券	28.56	25.75	20.40	26.83	20.12	29.94
长期应付款（合计）	2.00	1.80	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	110.93	100.00	76.04	100.00	67.21	100.00

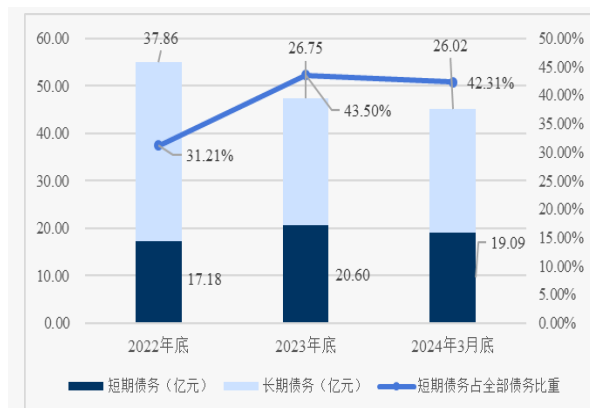
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

截至 2023 年底，公司经营负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、其他应付款（主要为资金往来款和抵押金及保证金）和合同负债（主要为预收房款和预收工程款）。

有息债务方面，本报告合并口径已将其他应付款中的付息项纳入短期债务核算，已将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司有息债务较上年底下降 13.97%，短期债务占 43.50%，债务结构有待调整，有息债务中债券融资占比 43.09%，对债券融资依赖度较高。从债务指标看，截至 2023 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，全部债务资本化比率较上年底小幅提高。整体看，公司债务水平很高。

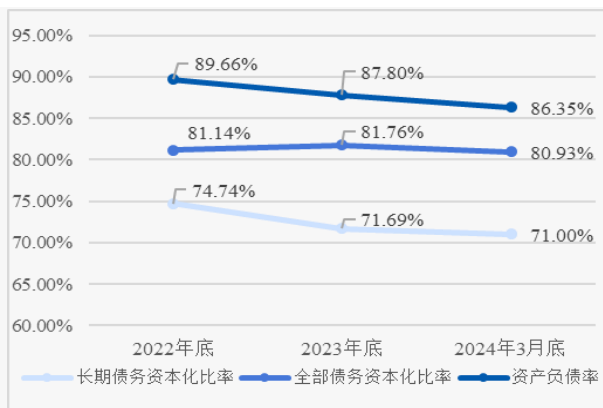
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 11.61%。同期末，公司全部债务较上年底下降 4.73%，短期债务占比 42.31%，债务结构有待调整；从债务指标看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 1.45 个百分点、下降 0.83 个百分点和下降 0.69 个百分点。

图表 13 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 14 • 2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 19.09 亿元，现金短期债务比为 0.44 倍，存在一定的短期偿债压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，资产减值损失和信用减值损失对利润侵蚀减少，利润总额大幅减亏，但仍呈亏损状态。2024 年一季度公司利润总额由负转正。

2023 年，公司营业总收入同比增长 3.07%，营业成本同比下降 25.50%；营业利润率由负转正。

非经常损益方面，2023 年，公司资产减值损失和信用减值损失均同比下降明显，对利润侵蚀大幅减少。

2023 年，公司业务大幅减亏，但仍呈亏损状态。2024 年一季度公司利润总额由负转正。

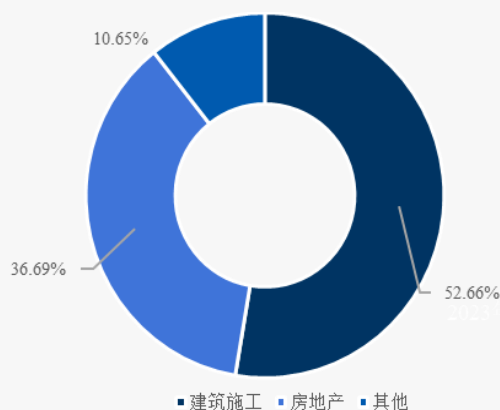
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.99 亿元，相当于 2023 年营业总收入的 7.60%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	38.18	39.35	2.99
营业成本	48.58	36.20	2.25
费用总额	4.02	3.45	0.72
其他收益	0.01	0.03	0.00
资产减值损失	-4.85	-0.04	0.00
信用减值损失	-6.43	-0.04	0.00
利润总额	-26.03	-0.95	0.01
营业利润率 (%)	-28.05	6.80	24.48
总资本收益率 (%)	-30.83	-0.86	--
净资产收益率 (%)	-180.55	-21.01	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季报整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司收入实现质量有所下降且整体水平偏低；经营活动现金流继续表现为净流入；投资活动现金流继续为小额净流出；筹资活动现金流继续表现为净流出。考虑到债务偿还及项目投入，公司仍存在一定的外部融资需求。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	34.07	47.71	5.22
经营活动现金流出小计	28.15	35.11	6.92

经营活动现金流量净额	5.92	12.60	-1.70
投资活动现金流入小计	0.07	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.36	0.36	0.00
投资活动现金流量净额	-0.29	-0.36	0.00
筹资活动前现金流量净额	5.64	12.24	-1.70
筹资活动现金流入小计	36.25	32.94	6.67
筹资活动现金流出小计	40.35	48.00	9.69
筹资活动现金流量净额	-4.10	-15.07	-3.02
现金收入比（%）	67.10	62.53	167.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 40.04%，主要系收到的往来款增加所致；其中 2023 年销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 3.95%；同期，公司现金收入比同比下降 4.57 个百分点，2023 年收入实现质量有所下降且整体水平偏低。同期，公司经营活动现金流出同比增长 24.75%，主要系支付的往来款增加所致；经营活动现金流继续表现为净流入。

投资活动方面，2023 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出规模很小；投资活动现金流净额为负。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍表现为净流入。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 9.13%；筹资活动现金流出量同比增长 18.97%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；筹资活动现金流继续表现为净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额由正转负；无投资活动现金流入和流出；筹资活动现金流量净额为负值。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现较弱；公司或有负债风险小；间接融资渠道有待拓宽。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	159.56	162.61	173.57
	速动比率（%）	109.38	108.64	104.67
	现金短期债务比（倍）	1.00	0.59	0.44
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-23.64	0.92	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-2.33	51.31	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	-9.95	0.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底略有增长，速动比率较上年底略有下降，流动资产对流动负债的保障程度仍尚可。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍尚可。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率较上年底有所增长，速动比率和现金短期债务比均较上年底均有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 由负转正，EBITDA 对债务本息的保障程度仍较弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。整体看，公司或有负债风险小。

截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度 31.90 亿元，尚未使用额度 11.19 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司业务开展仍以公司本部为主，公司营业总收入和资产主要来自公司本部，公司本部未分配利润大额为负，所有者权益稳定性弱；公司本部债务水平很高。

（六）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生重大安全责任事故，未发现存在与污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东山东能源综合实力极强，公司作为山东能源建筑施工板块唯一的一级子公司，跟踪期内，在项目协同和担保等方面继续获得股东有力支持。

公司控股股东山东能源为山东省国资委下辖的唯一开展煤炭业务的集团企业，在煤炭资源储备和生产规模方面具备极强的竞争优势。截至 2023 年底，山东能源煤炭资源总量 901.61 亿吨，可采储量为 179.54 亿吨，煤炭产能 3.48 亿吨/年；同时具备年产甲醇 531.50 万吨、醋酸 100.00 万吨、尿素 92.00 万吨的生产能力，在煤化工业务方面也具备一定的规模优势。截至 2023 年底，山东能源合并资产总额 10020.41 亿元，所有者权益 2762.84 亿元（含少数股东权益 1674.65 亿元）；2023 年实现营业收入总收入 8663.80 亿元，利润总额 386.45 亿元。公司控股股东山东能源综合实力极强。

公司作为山东能源建筑施工板块唯一的一级子公司，跟踪期内，公司在项目协同和担保等方面继续获得控股股东有力支持。2023 年，公司新签合同中来自控股股东山东能源内部项目 15.70 亿元（占当年新签合同金额的 75.08%）。此外，山东能源为“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”均提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2023 年底，山东能源为公司累计提供担保余额 43.80 亿元。

八、债券偿还能力分析

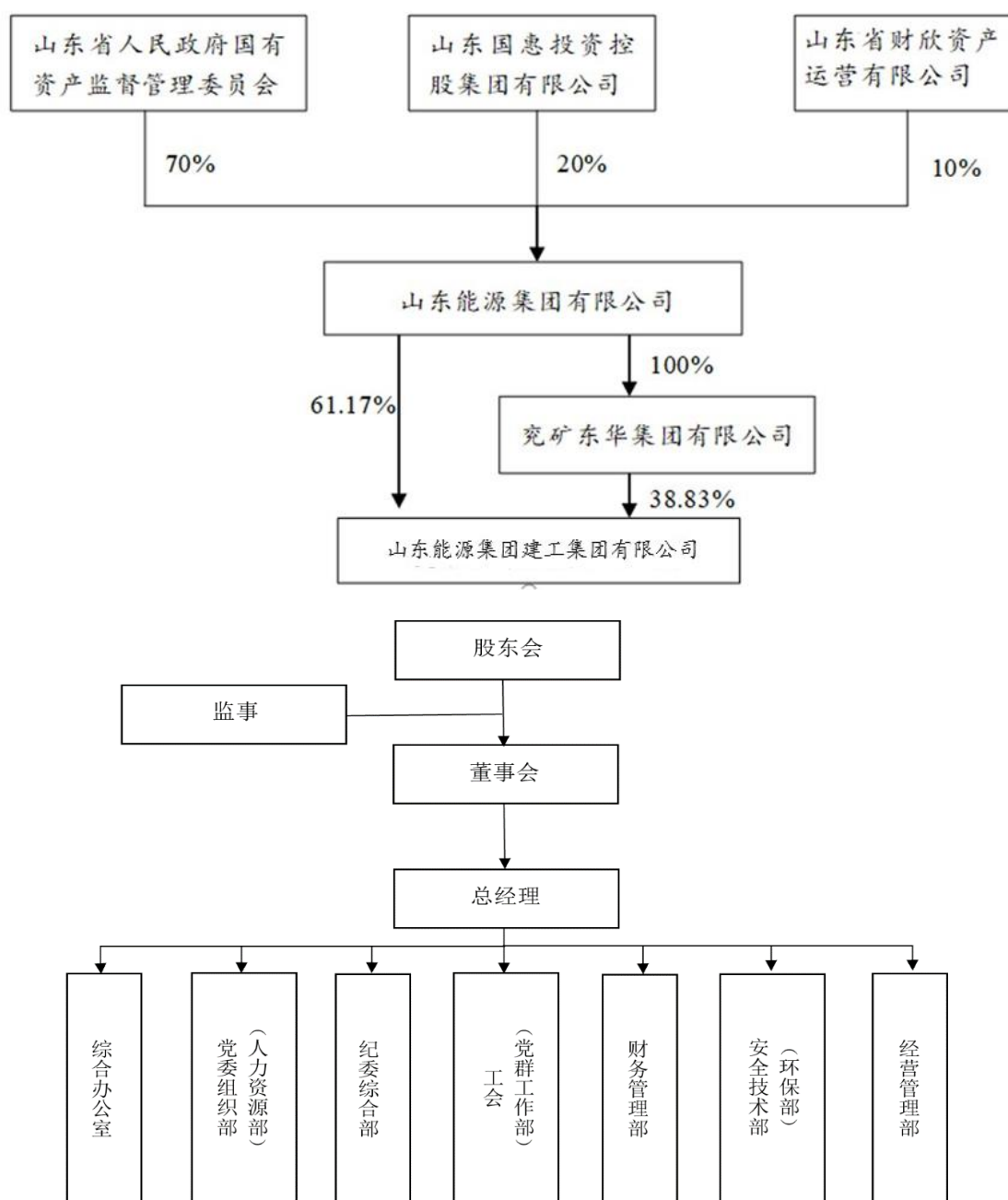
截至报告出具日，公司存续期担保债券为“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”，均由山东能源提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评定，山东能源主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。山东能源的综合实力极强，其担保显著提升了“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为负面；维持“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册地	主营业务	持股比例		享有的表决权 (%)
			直接 (%)	间接 (%)	
上海维卓建设发展有限公司	上海市	房地产开发	100.00	--	100.00
兖矿东华邹城海天贸易有限公司	邹城市	贸易	100.00	--	100.00
日照尧申土地发展有限公司	日照市	房地产开发	66.00	--	66.00
芜湖尧矿东华建设有限公司	芜湖市	工程施工	100.00	--	100.00
上海维鸿建设发展有限公司	上海市	房地产开发	100.00	--	100.00
日照尧申建设发展有限公司	日照市	房地产开发	100.00	--	100.00
山能（日照）教育咨询有限公司	日照市	教育咨询	100.00	--	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	17.14	12.15	8.45
应收账款（亿元）	37.31	25.63	19.58
其他应收款（合计）（亿元）	20.66	11.18	10.45
存货（亿元）	30.22	17.44	18.08
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	1.52	1.83	1.79
在建工程（合计）（亿元）	2.85	3.19	3.19
资产总额（亿元）	123.73	86.60	77.84
实收资本（亿元）	29.00	29.00	29.00
少数股东权益（亿元）	0.10	0.12	0.12
所有者权益（亿元）	12.79	10.56	10.63
短期债务（亿元）	17.18	20.60	19.09
长期债务（亿元）	37.86	26.75	26.02
全部债务（亿元）	55.04	47.35	45.11
营业总收入（亿元）	38.18	39.35	2.99
营业成本（亿元）	48.58	36.20	2.25
其他收益（亿元）	0.01	0.03	0.00
利润总额（亿元）	-26.03	-0.95	0.01
EBITDA（亿元）	-23.64	0.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.62	24.61	5.01
经营活动现金流入小计（亿元）	34.07	47.71	5.22
经营活动现金流量净额（亿元）	5.92	12.60	-1.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.29	-0.36	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.10	-15.07	-3.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.07	1.19	--
存货周转次数（次）	0.94	1.16	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.37	--
现金收入比（%）	67.10	62.53	167.71
营业利润率（%）	-28.05	6.80	24.48
总资本收益率（%）	-30.83	-0.86	--
净资产收益率（%）	-180.55	-21.01	--
长期债务资本化比率（%）	74.74	71.69	71.00
全部债务资本化比率（%）	81.14	81.76	80.93
资产负债率（%）	89.66	87.80	86.35
流动比率（%）	159.56	162.61	173.57
速动比率（%）	109.38	108.64	104.67
经营现金流动负债比（%）	8.18	25.95	--
现金短期债务比（倍）	1.00	0.59	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	-9.95	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	-2.33	51.31	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自审计报告期末（间）数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款中的付息项纳入短期债务核算，已将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.82	10.51	7.95
应收账款（亿元）	34.52	27.85	21.50
其他应收款（合计）（亿元）	37.69	19.53	19.02
存货（亿元）	4.08	4.39	4.09
长期股权投资（亿元）	0.47	0.47	0.47
固定资产（合计）（亿元）	1.35	1.66	1.63
在建工程（合计）（亿元）	2.85	3.19	3.19
资产总额（亿元）	107.55	85.93	77.76
实收资本（亿元）	29.00	29.00	29.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	14.15	11.33	11.33
短期债务（亿元）	17.18	20.60	19.09
长期债务（亿元）	35.86	26.75	26.02
全部债务（亿元）	53.04	47.35	45.11
营业总收入（亿元）	22.83	24.70	2.98
营业成本（亿元）	33.11	22.73	2.31
其他收益（亿元）	0.01	0.03	0.00
利润总额（亿元）	-25.59	-1.69	-0.05
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.53	17.91	5.18
经营活动现金流入小计（亿元）	52.93	65.97	12.52
经营活动现金流量净额（亿元）	1.28	14.28	-0.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.31	-0.36	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.47	-15.07	-9.69
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.63	0.75	--
存货周转次数（次）	1.61	1.95	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.26	--
现金收入比（%）	89.91	72.52	173.58
营业利润率（%）	-45.66	7.45	22.11
总资本收益率（%）	-30.26	-1.54	--
净资产收益率（%）	-159.81	-24.79	--
长期债务资本化比率（%）	71.71	70.25	69.67
全部债务资本化比率（%）	78.94	80.69	79.93
资产负债率（%）	86.85	86.82	85.43
流动比率（%）	180.54	156.18	163.64
速动比率（%）	161.95	128.26	128.64
经营现金流流动负债比（%）	2.33	30.30	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.51	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 母公司有息债务未经调整；4.. “/”代表数据未获取，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持