

# 山东能源集团建工集团有限公司

## 2025 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〔2025〕7121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，评级展望由负面调整为稳定；维持“22 兖矿东华 MTN001”及“23 东华建设 MTN001”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

二〇二五年七月二十五日

# 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、档案管理等方面保持独立，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。

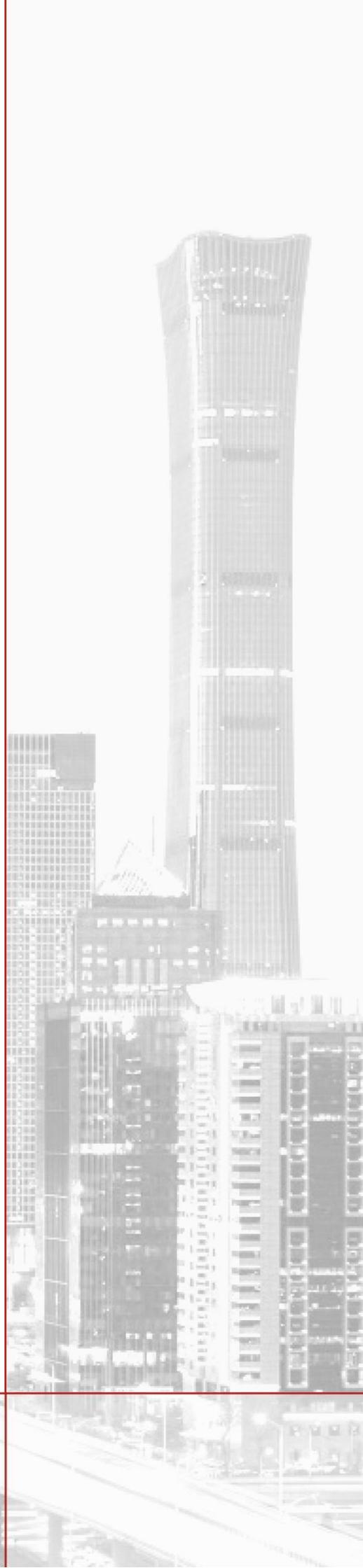
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2025 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/稳定	AA/负面	
山东能源集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25
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，公司主要资质未发生变化，控股股东山东能源集团有限公司（以下简称“山能集团”）在项目获取和融资担保方面继续给予公司有力支持。2024 年，公司房地产开发业务规模收缩，收入下降幅度较大；工程施工业务收入以及新签合同金额同比均有所下降，期末在手项目合同金额不大，但在手项目主要来自股东，回款较有保障；2023 年 7 月，控股股东山能集团发布整合方案，拟整合建筑施工板块业务，整合完毕后公司工程施工业务规模有望增长。财务方面，公司应收类款项、存货和合同资产占比高，对资金形成较大占用，资产结构仍以流动资产为主，资产流动性仍较弱且存货面临一定的减值风险；公司未分配利润继续为负，所有者权益规模较上年底继续下降；整体债务负担重，面临一定的债务接续压力；2024 年，公司资产减值损失和信用减值损失对利润形成侵蚀，但得益于毛利率上升和期间费用下降，利润总额同比有所减亏；公司整体偿债指标表现较弱，或有负债风险低，考虑到公司间接融资渠道较为畅通，股东对公司的支持力度大，公司实际偿债能力高于数据体现值。

“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”由山能集团提供担保。山能集团担保实力极强，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在项目获取和融资担保等方面继续获得股东有力支持。

## 评级展望

随着山能集团建筑施工板块业务的整合，公司资本实力和业务规模有望得到提升，作为山能集团下属重要建筑施工和煤矿建设企业，公司有望持续获得股东的大力支持，并维持稳定的偿债能力。综合评估，公司评级展望由负面调整为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司业务规模、区域范围和资质水平明显扩大或提升；营业总收入及利润水平显著改善；债务负担明显减轻。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**新签、在手项目无法支撑公司维持现有业务规模；偿债指标表现显著恶化；再融资能力显著弱化；股东对公司的支持力度大幅降低。

## 优势

- **公司股东实力极强，对公司支持力度大。**公司控股股东山能集团综合实力极强，在项目获取和融资担保方面继续给予公司有力支持。2024 年，公司新签合同中来自股东山能集团内部项目占比约为 90.00%。此外，截至 2024 年底，山能集团为公司融资提供担保余额 39.52 亿元。
- **跟踪期内，公司建筑工程资质未发生变化，资质较齐全。**公司作为隶属于山能集团的建工国企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。
- **山能集团提供的担保显著提升了待偿债券本息偿付的安全性。**山能集团为“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，公司盈利能力较弱。**2024 年，公司资产减值损失和信用减值损失分别为-0.56 亿元和-0.82 亿元，对利润形成侵蚀，公司利润总额继续亏损，总资产收益率和净资产收益率分别为 0.81%和-10.40%，虽同比出现改善，但整体盈利指标表现仍较弱。
- **公司所有者权益薄，债务负担重。**截至 2024 年底，受未分配利润为负（-32.86 亿元）的影响，公司所有者权益规模较上年底下降 9.73%至 9.54 亿元，对亏损的承受能力低。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 89.67%和 83.57%，债务负担重。
- **公司日照房地产开发项目受市场景气度减弱的影响，面临去化压力和减值风险。**跟踪期内，公司房地产开发业务规模持续收缩，日照在建项目尚需投资金额较大且面临去化压力和减值风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	5
		资本结构	6	
		偿债能力	5	
指示评级				bb <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bb <sup>+</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+8
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变化。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变化。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

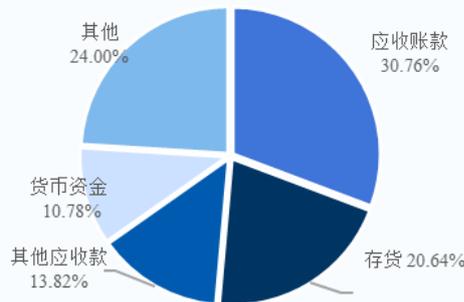
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	17.14	12.15	14.74	11.33
资产总额（亿元）	123.73	86.60	92.30	81.80
所有者权益（亿元）	12.79	10.56	9.54	9.35
短期债务（亿元）	17.18	20.60	31.55	31.96
长期债务（亿元）	37.86	26.75	16.96	16.59
全部债务（亿元）	55.04	47.35	48.51	48.56
营业总收入（亿元）	38.18	39.35	27.86	2.27
利润总额（亿元）	-26.03	-0.95	-0.82	-0.21
EBITDA（亿元）	-23.64	0.92	0.79	--
经营性净现金流（亿元）	5.92	12.60	1.48	-0.22
营业利润率（%）	-28.05	6.80	14.46	19.32
净资产收益率（%）	-180.55	-21.01	-10.40	--
资产负债率（%）	89.66	87.80	89.67	88.57
全部债务资本化比率（%）	81.14	81.76	83.57	83.86
流动比率（%）	159.56	162.61	129.43	133.75
经营现金流动负债比（%）	8.18	25.95	2.27	--
现金短期债务比（倍）	1.00	0.59	0.47	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	-9.95	0.48	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	-2.33	51.31	61.37	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	107.55	85.93	87.55	77.31
所有者权益（亿元）	14.15	11.33	9.46	9.25
全部债务（亿元）	53.04	47.35	41.94	41.99
营业总收入（亿元）	22.83	24.70	27.09	2.18
利润总额（亿元）	-25.59	-1.69	-1.28	-0.24
资产负债率（%）	86.85	86.82	89.19	88.03
全部债务资本化比率（%）	78.94	80.69	81.59	81.94
流动比率（%）	180.54	156.18	119.63	122.37
经营现金流动负债比（%）	2.33	30.30	5.07	--

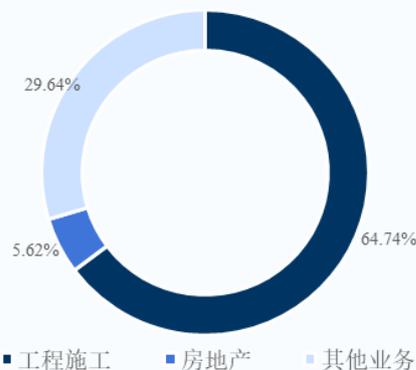
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款中的有息部分计入长期债务，公司本部债务数据未经调整；3. 2025年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告、公司提供资料整理

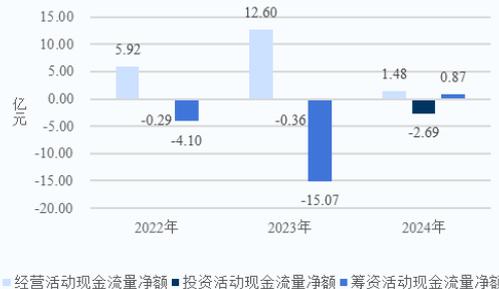
2024 年底公司资产构成



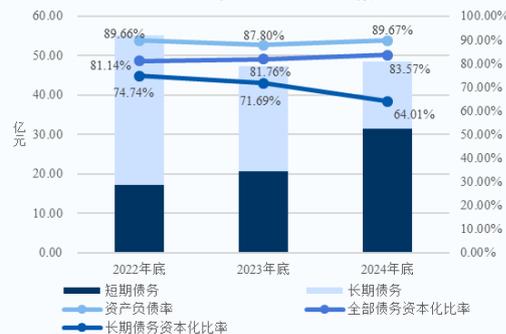
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



## 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
22 尧矿东华 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/11/28	加速到期
23 东华建设 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2026/03/06	加速到期

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公开发行债券  
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
22 尧矿东华 MTN001 23 东华建设 MTN001	AAA/稳定	AA/负面	2024/07/29	王 聪 张永嘉	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 东华建设 MTN001	AAA/稳定	AA/负面	2023/02/17	王 聪 张永嘉	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 尧矿东华 MTN001	AAA/稳定	AA/负面	2022/11/04	闫 蓉 王 聪	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：罗星驰 [luoxc@lhratings.com](mailto:luoxc@lhratings.com)

项目组成员：曹梦茹 [caomr@lhratings.com](mailto:caomr@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）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》。根据该公告，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 2025 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“山能集团”）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%；控股股东为山能集团，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 2025 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 2024 年底，公司合并资产总额 92.30 亿元，所有者权益 9.54 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 27.86 亿元，利润总额-0.82 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 81.80 亿元，所有者权益 9.35 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.27 亿元，利润总额-0.21 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券共计 2 只，余额 20.00 亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕，并由山能集团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”及“23 东华建设 MTN001”均正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 兖矿东华 MTN001	8.00	8.00	2022/11/28	3 年
23 东华建设 MTN001	12.00	12.00	2023/03/06	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业概况

2024年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望2025年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025年建筑行业分析》](#)。

### 2 区域经济概况

2024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。区域房地产市场下行，对房建业务造成一定不利影响。

根据《2024年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2024年，山东省全年实现地区生产总值98565.8亿元，比上年增长5.7%。其中，第一产业增加值6616.9亿元，增长3.7%；第二产业增加值39608.6亿元，增长6.6%；第三产业增加值52340.3亿元，增长5.4%。三次产业结构为6.7：40.2：53.1。

2024年，山东省全年完成建筑业总产值19922.9亿元，比上年增长6.1%；2024年末建筑业具有总承包或专业承包资质的有工作量企业13185家，比上年末增加615家。

2024年，山东省固定资产投资（不含农户）比上年增长3.3%，三次产业投资构成为1.8：42.4：55.8。重点投资领域中，制造业投资增长15.1%，占全部投资的比重为34.4%；基础设施投资增长0.2%，占比为22.6%；高新技术产业投资增长15.9%，占比为22.7%。

2024年，山东省房地产开发投资7544.2亿元，比上年下降11.7%，其中住宅投资6147.9亿元，下降11.3%。商品房施工面积63099.7万平方米，下降11.5%，其中住宅施工面积45848.2万平方米，下降11.9%。商品房销售面积9833.2万平方米，下降12.9%，其中住宅销售面积8038.8万平方米，下降14.9%。商品房销售额7823.9亿元，下降17.9%，其中住宅销售额6647.4亿元，下降18.6%。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 企业规模和竞争力

##### （1）项目承揽能力

跟踪期内，公司作为隶属于山能集团的建工国企，建筑工程资质未发生变化，资质较齐全但整体资质水平一般。股东为公司提供业务资源，业务可持续性较强。

跟踪期内，公司作为山东省国资委控制的建筑施工企业和煤矿建设行业企业，承揽项目仍以股东体系内和山东省内为主。截至2025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。2024年，公司营业总收入27.86亿元（工程施工业务营业收入18.04亿元），新签合同19.31亿元，其中来自股东山能集团内部的合同占比约为90.00%，新签合同对上年施工收入的覆盖倍数为0.97倍。2022

—2024 年，山能集团投资活动现金流净流出规模较大，其投资活动现金流出与固定资产投资规模相适应，为公司业务开展提供了良好保障。截至 2025 年 3 月底，公司在手合同金额 17.42 亿元，整体业务规模偏小。

## （2）项目回款能力

**公司在手和承揽项目多为股东山能集团内部项目，回款较有保障。**

公司工程项目类型以工业工程、房屋建设为主。其中，2024 年工业工程和房屋建设项目新签合同占比分别为 74.26%和 13.36%。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）。2024 年，公司新签合同山东区域占比为 69.45%；来自股东内部项目占比亦很高，回款保障较强。

## （3）房地产业务

**公司房地产业务规模小，业务体量收缩有助于其在行业下行周期当中保持现金流韧性。**

公司房地产项目总投资金额 22.92 亿元，截至 2025 年 3 月底，已投资金额 13.07 亿元，尚需投资 9.85 亿元，资金支出压力较大。其中，日照项目受当地市场景气度减弱的影响，面临去化压力和减值风险。2022—2024 年，公司房地产业务规模持续收缩，有助于其在行业下行周期当中保持现金流韧性。

## （4）融资成本

**公司融资成本低，债券发行畅通。**

公司超短期融资债券“24 山能建工 SCP001”票面利率 2.00%，显著低于 1 年期 LPR 且在可比公司中处于很低水平，“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”均顺利发行，公司具有一定的融资优势。

## 2 信用记录

**跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的《中国人民银行企业基本信用信息报告》，截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部无未结清的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公司债券和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，历史履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

## （二）管理水平

**跟踪期内，公司撤销监事，撤销监事未对公司日常经营及信用水平产生重大影响。**

2025 年 3 月 28 日，公司发布《山东能源集团建工集团有限公司关于监事发生变动的公告》（以下简称“《公告》”）。根据《公告》，山东省国资委要求公司不再设置监事职位，本次人员变动履行了内部程序，已得到有权决策机构的批准，并完成工商登记变更；截至《公告》日，公司无监事。上述人员变动不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。

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，公司控股股东山能集团发布整合方案，山能集团拟将其下属的建筑施工整合至公司，公司资本实力、工程施工业务规模和整体竞争力在整合完毕后有望增强。

2023年7月31日，控股股东山能集团发布《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，以服务山能集团“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”为基本定位进行整合组建。其中，施工板块整合方案如下：整合成立公司，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。

截至本报告出具日，方大公司、华新建工和中兴建安三家单位已纳入公司经营管控范围，但上述整合仍在进行中，未来随着建筑施工板块业务的整合，公司工程施工业务收入及综合竞争力有望提升。方大公司、华新建工和中兴建安资产多以应收类款项和合同资产为主，形成了一定的资金沉淀，需关注整合后公司资产质量。

图表 2 • 拟整合重点企业 2024 年（底）财务情况（单位：亿元）

名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业总收入	利润总额	拟划转股权
方大公司	39.29	12.46	68.29%	28.67	0.80	100.00%
华新建工	13.68	1.17	91.45%	9.38	-0.58	51.00%
中兴建安	24.20	3.21	86.74%	10.20	-0.26	51.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

## （四）经营方面

### 1 经营概况

2024年，公司营业总收入同比降幅较大，营业总收入中房地产业务占比大幅下降；同期，公司综合毛利率持续改善。

2024年，公司实现营业总收入 27.86 亿元，同比下降 29.19%；营业总收入结构发生变化，由于房地产业务结转金额大幅下降，该业务板块营收大幅下降 89.13%，工程施工业务营业收入同比下降 9.75%，其他业务中物资材料和测绘勘探服务营业收入同比均出现增长。

毛利率方面，2024年公司综合毛利率在 2023 年由负转正后继续改善。其中，工程施工、房地产和其他业务毛利率水平均出现不同程度的上升。

2025年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.27 亿元，相当于 2024 年营业总收入的 8.15%；综合毛利率 19.87%，较 2024 年全年有所增长。

图表 3 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	19.99	50.80%	4.41%	18.04	64.74%	6.00%
房地产	14.44	36.69%	7.52%	1.57	5.62%	24.91%
其他	4.92	12.51%	24.14%	8.26	29.64%	33.28%
合计	39.35	100.00%	8.02%	27.86	100.00%	15.15%

注：1. 其他收入主要包括物资材料、测绘勘探服务等；2. 公司 2024 年对营业收入口径进行小幅重新划分并对 2023 年数据做追溯调整；3. 公司未提供 2025 年一季度分项数据  
资料来源：公司提供，联合资信整理

### 2 业务经营分析

#### （1）工程施工

2024年，公司工程施工业务新签合同金额同比小幅下降；公司主要承揽山能集团内部项目，期末在手项目合同金额不大。

公司承建的建筑施工业务类型仍主要为房屋建筑和矿山工程等。2024年，公司工程施工业务模式无变化，仍主要采取施工总承包模式，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。2024年，公司前五大客户收入占工程施工收入中的比重为 76.94%，集中度高。

**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
2023 年	兖矿能源集团股份有限公司	关联方	建筑施工	29155.24
	兖矿鲁南化工有限公司	关联方	建筑施工	22701.22
	山东鲁北储能科技股份有限公司	关联方	建筑施工	20951.64
	中国石油大学（华东）	非关联方	建筑施工	12237.79
	内蒙古昊盛煤业有限公司	关联方	建筑施工	9336.21
	<b>合计</b>	--	--	<b>94382.09</b>
2024 年	兖矿能源集团股份有限公司园区建设管理中心	关联方	建筑施工	50858.79
	新疆兖矿其能煤业有限公司	关联方	建筑施工	38351.15
	中国石油大学（华东）	非关联方	建筑施工	18404.75
	陕西未来能源化工有限公司（金鸡滩煤矿）	关联方	建筑施工	16320.53
	兖矿东平陆港有限公司	关联方	建筑施工	14885.91
	<b>合计</b>	--	--	<b>138821.13</b>
2025 年 1—3 月	山东能源集团平川盛鲁新能源有限公司	关联方	建筑施工	4123.41
	兖矿东平陆港有限公司	关联方	建筑施工	1105.30
	中国石油大学（华东）	非关联方	建筑施工	442.62
	兖矿新疆能化有限公司	关联方	建筑施工	415.60
	兖矿化工有限公司兖矿新能源研发创新中心	关联方	建筑施工	299.30
	<b>合计</b>	--	--	<b>6386.23</b>

注：尾差系四舍五入所致  
 资料来源：公司提供，联合资信整理

项目承揽方面，2024 年，公司工程施工业务新签合同金额同比小幅下降，来自股东山能集团内部项目新签合同额占比 90.00% 左右，占比较 2023 年进一步提升。截至 2025 年 3 月底，公司在手合同金额 17.42 亿元，较 2024 年 3 月底的 22.18 亿元有所下降。跟踪期内，公司主要承揽山能集团内部项目。从区域分布看，2024 年公司新签项目仍主要分布于山东区域。

**图表 5 • 公司工程施工业务新签合同情况（单位：个、亿元）**

业务类型	2023 年			2024 年			2025 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	9	3.00	14.35%	25	2.58	13.36%	3	0.24	4.16%
工业工程	285	17.91	85.65%	192	14.34	74.26%	5	5.20	90.12%
其他	--	--	--	244	2.39	12.38%	9	0.33	5.72%
<b>合计</b>	<b>294</b>	<b>20.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>461</b>	<b>19.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>17</b>	<b>5.77</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

**图表 6 • 公司工程施工业务区域分布情况（单位：亿元）**

区域	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
山东区域	16.46	78.72%	13.41	69.45%	0.47	8.15%
陕蒙区域	3.56	17.03%	5.00	25.89%	5.24	90.81%
其他	0.89	4.26%	0.89	4.61%	0.06	1.04%
<b>合计</b>	<b>20.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.77</b>	<b>100.00%</b>

注：尾差系四舍五入所致  
 资料来源：公司提供，联合资信整理

结算方式方面，2024 年，公司与业主方结算模式未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司工程施工业务主要在建项目如图表 7 所示，合同总金额为 12.87 亿元，已确认收入金额为 1.18 亿元，已累计回款金额为 0.85 亿元，未来面临一定的资金支出压力。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	合同签订日	合同工期	合同金额	已投资金额	已确认收入	已回款	经营模式
山东能源“陇电入鲁”配套白银新能源基地平川宝积 200MW 光伏发电项目 EPC 总承包	山东能源集团平川盛鲁新能源有限公司	2025/02/20	2025/6/30 前	5.10	0.02	0.06	0.00	EPC 承包
兖矿铁路物流（榆林）有限公司曹家伙场至牛家梁矿区铁路专用线项目金鸡滩煤炭集运系统施工总承包	兖矿铁路物流（榆林）有限公司	2024/05/10	2024/09/01— 2025/07/31	1.65	0.46	0.50	0.22	施工总承包
凤凰山铁矿选矿厂房及生产综合楼总承包工程	临沂会宝岭铁矿有限公司	2024/08/24	2024/08/25— 2025/11/09	2.53	0.24	0.29	0.12	施工总承包工程
内蒙古荣信化工有限公司年产 80 万吨烯烃项目总图运输、全厂地下管网、全厂外管廊基础工程、消防、中心控制室、仓库、食堂及综合维修总承包（PC）	内蒙古荣信化工有限公司	2024/10/08	2026/10/30 前	2.66	0.28	0.33	0.51	工程总承包 PC
新泰 2×60 万千瓦级燃煤发电项目主体建筑安装工程（III 标段）	山东电力工程咨询院有限公司	2024/12	2024/12/25— 2026/06/10	0.93	0.01	0.00	0.00	施工总承包
<b>合计</b>	--	--	--	<b>12.87</b>	<b>1.01</b>	<b>1.18</b>	<b>0.85</b>	--

注：1. 除新泰 2×60 万千瓦级燃煤发电项目主体建筑安装工程（III 标段）项外，其余项目结算方式为按月结算；2. 山东能源“陇电入鲁”配套白银新能源基地平川宝积 200MW 光伏发电项目 EPC 总承包项目 2025 年 6 月 30 日并网，于并网后一年竣工  
资料来源：公司提供，联合资信整理

## （2）房地产

跟踪期内，公司房地产开发业务规模持续收缩，在建的日照项目尚需投资金额较大且面临去化和减值风险。

2024 年，公司房地产开发业务规模继续收缩；结转毛利率水平较高，结转收入对营业总收入的贡献大幅降低。

2024 年，公司房地产业务结转收入同比大幅下降，无新拿地、无新开工和竣工项目；截至 2025 年 3 月底，公司在建面积为 20.55 万平方米。考虑到自 2020 年以来公司未新拿地，且 2021 年以来无新开工项目，房地产开发业务持续性弱。

图表 8 • 公司房地产业务开发建设数据

项目	2023 年	2024 年	2025 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）	0.00	0.00	1.30
期末在建面积（万平方米）	21.84	21.84	20.55
结转面积（万平方米）	0.74	2.26	0.48
结转收入（万元）	144375.75	15660.51	2305.94

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供，联合资信整理

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 2025 年 3 月底，已投资金额 13.07 亿元，尚需投资 9.85 亿元。其中，日照项目受当地市场景气度减弱的影响，面临去化压力和减值风险，公司正积极销售该项目，需对未来进展保持关注。

图表 9 • 截至 2025 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	预计竣工时间	总投资	已投资	尚需投资
日照黄海明珠广场项目	山东省日照市	住宅、商业	2020/04	2025/12	19.00	11.00	8.00
兖矿新城三期	贵阳市开阳县	住宅	2019/06	2025/12	3.92	2.07	1.85
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>22.92</b>	<b>13.07</b>	<b>9.85</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 3 未来发展

公司将专注于工程施工业务，继续利用山能集团内部产业协同优势巩固主业。

未来，公司将根据山能集团专业化、区域化布局，服务山能集团六大主业，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”）作为山能集团未来煤炭、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能集团内部产业协同优势，围绕煤炭产业进行业务拓展。

## （五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围子公司变化小，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 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主；应收类款项、存货和合同资产占比较大，存货面临一定的减值风险。公司资产受限比例较低，流动性仍较弱。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 92.30 亿元，较上年底增长 6.58%，主要系应收类款项增长所致；同期末，公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.58	13.37%	9.95	10.78%	10.15	12.41%
应收票据	0.58	0.67%	4.79	5.19%	1.17	1.43%
应收账款	25.63	29.60%	28.39	30.76%	20.76	25.38%
其他应收款（合计）	11.18	12.91%	12.80	13.86%	11.75	14.37%
存货	17.44	20.14%	19.05	20.64%	19.02	23.25%
合同资产	8.76	10.12%	5.85	6.34%	7.25	8.87%
<b>流动资产</b>	<b>78.95</b>	<b>91.16%</b>	<b>84.24</b>	<b>91.27%</b>	<b>73.78</b>	<b>90.19%</b>
<b>非流动资产</b>	<b>7.65</b>	<b>8.84%</b>	<b>8.05</b>	<b>8.73%</b>	<b>8.02</b>	<b>9.81%</b>
<b>资产总额</b>	<b>86.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>92.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>81.80</b>	<b>100.00%</b>

注：占比指占资产总额的比例，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 14.05%；货币资金由银行存款 2.41 亿元、其他货币资金 0.19 亿元和存放财务公司款项 7.35 亿元构成，其中受限部分金额 0.19 亿元。

截至 2024 年底，公司应收账款较上年底增长 10.75%，应收类款项多在年底集中结算，次年一季度集中付款。同期末，公司应收账款账龄 1 年以内（含 1 年）占比 56.86%，1~2 年占比 12.08%，2~3 年占比 4.15%，3 年以上占比 26.92%；累计计提坏账准备 8.12 亿元（按组合计提坏账准备 3.65 亿元，按单项计提坏账准备 4.46 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（2.56 亿元）、广东聚廷峰房地产开发有限公司（0.70 亿元）和杭州中润瑞丰置业有限公司（0.40 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；组合计提项目为内部关联单位及与政府之间的往来。

截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底增长 14.12%，变化原因为季节性因素。同期末，公司其他应收款账龄 1 年以内（含 1 年）占比 27.61%，1~2 年占比 38.04%，2~3 年占比 25.42%，3 年以上占比 8.93%；累计计提坏账准备 1.76 亿元（按组合计提坏账准备 1.45 亿元，按单项计提坏账准备 0.31 亿元）。

截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 9.22%至 19.05 亿元。其中，开发成本 12.60 亿元，开发产品 5.52 亿元，共计提减值准备 4.73 亿元（日照黄海明珠广场项目未计提）；公司合同资产较上年底下降 33.24%，因超期未结算或诉讼等原因累计计提减值准备 1.68 亿元。存货、合同资产和应收类款项对资金仍形成较大占用，整体看，公司资产流动性仍较弱。

截至 2024 年底，公司资产受限比例较低，但存货科目的受限情况对资产流动性和再融资空间均构成一定影响。

图表 11 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.19	0.20%	保证金及资金监管户
存货	11.01	11.93%	抵押借款
<b>合计</b>	<b>11.20</b>	<b>12.13%</b>	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 11.37%，主要系应收类款项下降所致；资产结构变化不大，仍以流动资产为主。

## (2) 资本结构

**截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，未分配利润大额为负，所有者权益稳定性弱。**

### 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益 9.54 亿元，较上年底下降 9.73%，主要系亏损致未分配利润下降所致；其中实收资本、资本公积和未分配利润分别为 29.00 亿元、12.71 亿元和 -32.86 亿元，未分配利润大额为负，所有者权益稳定性弱。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化均不大。

### 负债

**跟踪期内，公司有息债务规模较为稳定，债务负担重，短期债务占比较高，面临一定的债务接续压力。**

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 8.84%，流动负债占比有所上升。

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现为应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、合同负债（主要为预收房款和预收工程款）和其他应付款（主要为资金往来款和抵押金及保证金）。其中，期末应付账款账龄 1 年以内（含 1 年）的占比 91.45%。有息债务方面，2024 年末，公司全部债务较上年底增长 2.46%。截至 2024 年底，公司全部债务 48.51 亿元，其中短期债务占比 65.04%、长期债务占比 34.96%。从偿债指标来看，截至 2024 年底，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分别为 89.67%、83.57%和 64.01%，债务负担重。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.67	24.55%	18.52	22.38%	18.50	25.53%
应付账款	17.13	22.52%	20.38	24.62%	14.19	19.59%
其他应付款（合计）	6.90	9.08%	6.20	7.49%	6.62	9.14%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	8.03	9.70%	8.11	11.19%
合同负债	2.76	3.62%	1.29	1.56%	1.25	1.72%
其他流动负债	0.50	0.65%	9.56	11.55%	5.36	7.40%
<b>流动负债</b>	<b>48.55</b>	<b>63.85%</b>	<b>65.09</b>	<b>78.65%</b>	<b>55.17</b>	<b>76.14%</b>
长期借款	6.35	8.35%	4.57	5.52%	4.57	6.30%
应付债券	20.40	26.83%	12.39	14.97%	12.03	16.60%
<b>非流动负债</b>	<b>27.49</b>	<b>36.15%</b>	<b>17.67</b>	<b>21.35%</b>	<b>17.29</b>	<b>23.86%</b>
<b>负债总额</b>	<b>76.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>82.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>72.46</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 12.45%，主要系应付账款和其他流动负债下降所致；负债结构变化不大，仍以流动负债为主；全部债务金额较上年底增长 0.09%至 48.56 亿元。

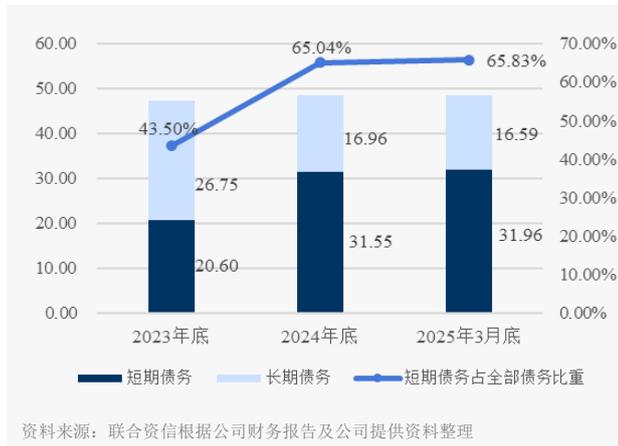
截至 2025 年 3 月底，公司有息债务中信用类债券 25.14 亿元（占比 51.77%）、银行借款 23.07 亿元（占比 47.51%），其中一年内到期的部分 31.96 亿元，公司面临一定的债务接续压力。

图表 13 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内（含 1 年）	1 年以上	小计
银行借款	18.50	4.57	23.07
债券	13.11	12.03	25.14
应付票据	0.35	0.00	0.35
<b>合计</b>	<b>31.96</b>	<b>16.60</b>	<b>48.56</b>

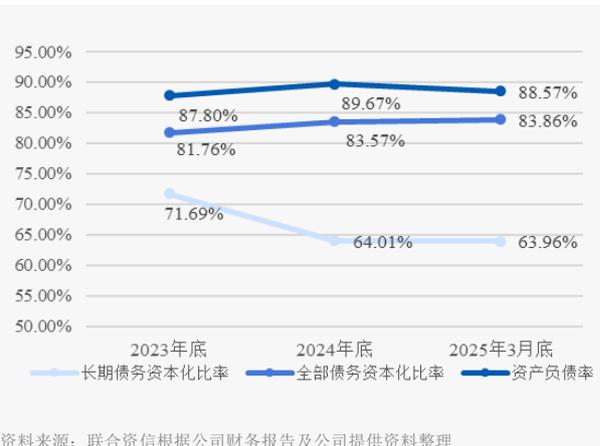
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

图表 14 • 公司全部债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

### (3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比降幅较大，利润总额同比减亏；减值损失对利润形成侵蚀，公司整体盈利指标表现仍较弱。

2024 年，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 29.19%和 34.68%。

2024 年，公司期间费用同比下降 5.56%，仍主要由管理费用和财务费用构成，期间费用率同比上升 2.93 个百分点至 11.71%。

非经常性损益方面，2024 年公司资产减值损失和信用减值损失同比均有所增长，对利润形成侵蚀；资产减值损失为存货跌价损失和合同资产减值损失，信用减值损失为坏账损失。得益于毛利率上升和期间费用下降，同期，公司利润总额同比减亏。

从盈利指标看，2024 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均出现不同程度的改善，但整体盈利指标表现仍较弱。随着历史包袱的逐步出尽，公司未来盈利能力有望改善。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.27 亿元，相当于 2024 年全年的 8.15%；利润总额-0.21 亿元，仍为亏损状态。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	39.35	27.86	2.27
营业成本	36.20	23.64	1.82
期间费用	3.45	3.26	0.66
资产减值损失	-0.04	-0.56	0.00
信用减值损失	-0.04	-0.82	0.02
利润总额	-0.95	-0.82	-0.21
营业利润率	6.80%	14.46%	19.32%
总资本收益率	-0.86%	0.81%	--
净资产收益率	-21.01%	-10.40%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

### (4) 现金流

2024 年，公司经营活动现金保持净流入，但收入实现质量仍较差；投资活动现金仍保持净流出；筹资活动净现现金流规模较小。

从经营活动来看，2024 年公司经营活动净现金流同比大幅下降；公司经营活动现金流仍主要以经营业务款项收支和往来款为主，经营活动现金流入同比下降 62.57%，主要系房地产板块业务收缩和往来款下降所致。同期，公司收入实现质量有所下滑，收入实现质量仍较差。

从投资活动来看，2024 年公司投资活动现金流仍为净流出；投资活动现金流主要为其他与投资活动有关的现金收支，支付其他与投资活动有关的现金增长主要是对子公司借款增加所致。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额转负。从筹资活动来看，2024 年公司筹资活动现金流转为小幅净流入，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流表现为净流出，投资活动现金流表现为净流入，对外融资表现为净偿还。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	47.71	17.86	3.71
经营活动现金流出小计	35.11	16.38	3.93
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>12.60</b>	<b>1.48</b>	<b>-0.22</b>
投资活动现金流入小计	0.00	1.33	1.32
投资活动现金流出小计	0.36	4.02	0.01
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-0.36</b>	<b>-2.69</b>	<b>1.31</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>12.24</b>	<b>-1.21</b>	<b>1.09</b>
筹资活动现金流入小计	32.94	30.09	10.72
筹资活动现金流出小计	48.00	29.22	11.63
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-15.07</b>	<b>0.87</b>	<b>-0.90</b>
现金收入比	62.53%	53.04%	151.84%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

## 2 偿债指标变化

**公司整体偿债指标表现较弱；或有负债风险低，间接融资渠道较为畅通。**

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下滑，流动资产对流动负债的保障程度仍尚可。同期末，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一般；销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的覆盖能力较弱。考虑到公司债务接续能力较强、股东在融资担保方面支持力度大，整体来看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 小幅下降，EBITDA 对债务本息的保障程度仍较弱。整体来看，公司长期偿债指标表现弱。近年来，公司业主方主要集中于山能集团内部单位，信用减值损失风险相对可控；公司对拟整合单位并表后，所有者权益对抵御风险的能力将有所增强。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	162.61%	129.43%	133.75%
	速动比率	108.64%	91.17%	86.12%
	现金短期债务比（倍）	0.59	0.47	0.35
	销售现金流入流动负债比（倍）	0.51	0.23	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.92	0.79	--
	全部债务/EBITDA（倍）	51.31	61.37	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.46	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2. 销售现金流入流动负债比：销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

截至 2025 年 3 月底，公司无对合并范围外的担保情况；未决诉讼方面，公司无重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信 36.90 亿元，实际使用额度 16.09 亿元，未使用额度充足；考虑到股东在融资担保方面对公司支持力度大，公司间接融资渠道较为畅通。

### 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，所有者权益稳定性弱；债务负担重。

公司本部是业务开展的主要主体。截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益（所有者权益合计 9.46 亿元、实收资本 29.00 亿元、资本公积 12.71 亿元、未分配利润-32.81 亿元）分别占合并口径的 94.86%、94.35%和 99.25%；2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 97.21%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 89.19%和 81.59%，债务负担重。

## （六）ESG 方面

作为国有企业，公司能够履行对应的社会责任，治理结构和内控制度完善。联合资信未发现公司在 ESG 方面存在影响其信用水平的事项。

环境方面，公司突出扬尘、VOCs、粉尘、烟尘等排放管控，采用现场覆盖、洒水、喷淋等方案措施，保证环保设施有效运行、各项污染物达标排放，从严危险废物标识、分类贮存、转移等管理，严格按照政府危废处置流程进行处置。截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾发生重大安全责任事故、在污染与废物排放等方面接受相关监管处罚。

社会责任方面，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国有企业的社会责任和担当；作为 A 级纳税人，2024 年纳税总额 6097.89 万元。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司的管控能力较强，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

### 1 支持能力

公司控股股东山能集团是山东省国资委下属的地方国有企业，综合实力极强。

公司控股股东山能集团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 2024 年底，山能集团煤炭资源总量 889.74 亿吨，可采储量为 177.44 亿吨，截至 2024 年底核定生产能力 3.25 亿吨；截至 2024 年底，山能集团具备甲醇 526 万吨/年、醋酸 100 万吨/年、尿素 92 万吨/年、焦炭 503 万吨/年生产能力。截至 2024 年底，山能集团合并资产总额 10453.85 亿元，所有者权益 2839.53 亿元（含少数股东权益 1840.96 亿元）；2024 年，山能集团实现营业收入 8664.84 亿元，利润总额 236.29 亿元。综合评估，山能集团综合实力极强，融资渠道畅通，再融资能力极强，偿债能力极强。

### 2 支持可能性

跟踪期内，公司在项目获取和融资担保等方面继续获得股东有力支持。

公司作为山能集团建筑施工板块唯一的一级子公司，跟踪期内，在项目获取和融资担保等方面继续获得控股股东有力支持。2024 年，公司新签合同中来自控股股东山能集团内部项目占比约为 90.00%。山能集团为“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 2024 年底，山能集团为公司融资提供的担保余额 39.52 亿元。此外，山能集团拟将体系内的建筑施工整合至公司并沿用公司资质，公司综合实力有望得到提升。公司违约对股东声誉或品牌形象的影响大，山能集团实施支持或救助可能获得的收益明显大于需要付出的成本。

## 八、债券偿还能力分析

---

跟踪期内，山能集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升公司待偿债券到期偿还的安全性。

由联合资信评级的公司存续债券“22 兖矿东华 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”由山能集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，截至本报告出具日上述债券余额合计 20.00 亿元（以下简称“待偿债券”）。经联合资信评定，山能集团个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，详见[《山东能源集团有限公司 2025 年跟踪评级报告》](#)。

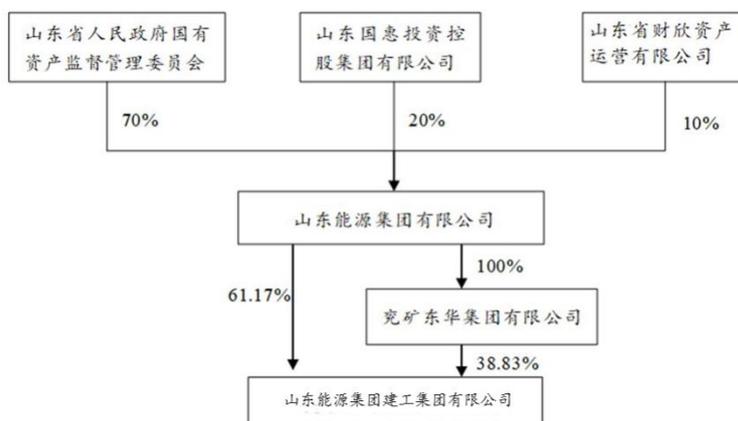
2024 年，山能集团经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 9958.61 亿元、677.92 亿元和 731.49 亿元，分别为公司待偿债券余额的 497.93 倍、33.90 倍和 36.57 倍。山能集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升公司待偿债券到期偿还的安全性。

## 九、跟踪评级结论

---

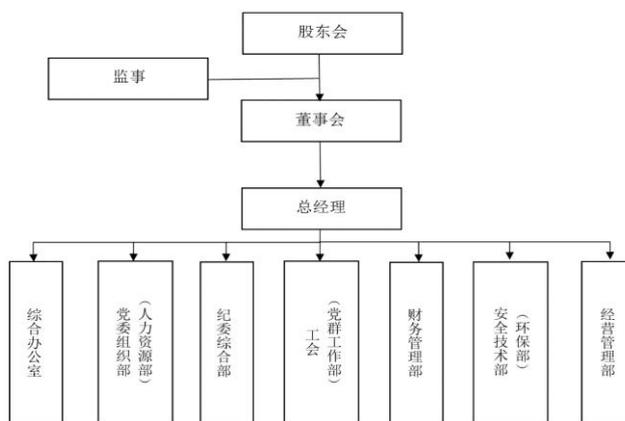
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，评级展望由负面调整为稳定；维持“22 兖矿东华 MTN001”及“23 东华建设 MTN001”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
上海维卓建设发展有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
兖矿东华邹城海天贸易有限公司	贸易	100.00	--	投资设立
日照兖申土地发展有限公司	房地产开发	66.00	--	投资设立
上海维鸿建设发展有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
日照黄海明珠广场置业有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
日照兖申建设发展有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
山能（日照）教育咨询有限公司	教育咨询	100.00	--	投资设立

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	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	17.14	12.15	14.74	11.33
应收账款（亿元）	37.31	25.63	28.39	20.76
其他应收款（合计）（亿元）	20.66	11.18	12.80	11.75
存货（亿元）	30.22	17.44	19.05	19.02
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	1.52	1.83	1.78	1.75
在建工程（合计）（亿元）	2.85	3.19	3.49	3.49
资产总额（亿元）	123.73	86.60	92.30	81.80
实收资本（亿元）	29.00	29.00	29.00	29.00
少数股东权益（亿元）	0.10	0.12	0.12	0.12
所有者权益（亿元）	12.79	10.56	9.54	9.35
短期债务（亿元）	17.18	20.60	31.55	31.96
长期债务（亿元）	37.86	26.75	16.96	16.59
全部债务（亿元）	55.04	47.35	48.51	48.56
营业总收入（亿元）	38.18	39.35	27.86	2.27
营业成本（亿元）	48.58	36.20	23.64	1.82
其他收益（亿元）	0.01	0.03	0.01	0.00
利润总额（亿元）	-26.03	-0.95	-0.82	-0.21
EBITDA（亿元）	-23.64	0.92	0.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.62	24.61	14.78	3.44
经营活动现金流入小计（亿元）	34.07	47.71	17.86	3.71
经营活动现金流量净额（亿元）	5.92	12.60	1.48	-0.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.29	-0.36	-2.69	1.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.10	-15.07	0.87	-0.90
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.07	1.19	0.91	--
存货周转次数（次）	0.94	1.16	0.93	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.37	0.31	--
现金收入比（%）	67.10	62.53	53.04	151.84
营业利润率（%）	-28.05	6.80	14.46	19.32
总资本收益率（%）	-30.83	-0.86	0.81	--
净资产收益率（%）	-180.55	-21.01	-10.40	--
长期债务资本化比率（%）	74.74	71.69	64.01	63.96
全部债务资本化比率（%）	81.14	81.76	83.57	83.86
资产负债率（%）	89.66	87.80	89.67	88.57
流动比率（%）	159.56	162.61	129.43	133.75
速动比率（%）	109.38	108.64	91.17	86.12
经营现金流动负债比（%）	8.18	25.95	2.27	--
现金短期债务比（倍）	1.00	0.59	0.47	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	-9.95	0.48	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	-2.33	51.31	61.37	--

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. 公司合并口径其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款中的有息部分计入长期债务；3. 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告、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	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	13.82	10.51	12.54	9.62
应收账款（亿元）	34.52	27.85	28.45	20.84
其他应收款（合计）（亿元）	37.69	19.53	21.24	20.17
存货（亿元）	4.08	4.39	3.56	3.42
长期股权投资（亿元）	0.47	0.47	0.46	0.46
固定资产（合计）（亿元）	1.35	1.66	1.63	1.60
在建工程（合计）（亿元）	2.85	3.19	3.49	3.49
资产总额（亿元）	107.55	85.93	87.55	77.31
实收资本（亿元）	29.00	29.00	29.00	29.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	14.15	11.33	9.46	9.25
短期债务（亿元）	17.18	20.60	26.55	26.96
长期债务（亿元）	35.86	26.75	15.39	15.02
全部债务（亿元）	53.04	47.35	41.94	41.99
营业总收入（亿元）	22.83	24.70	27.09	2.18
营业成本（亿元）	33.11	22.73	23.55	1.76
其他收益（亿元）	0.01	0.03	0.01	0.00
利润总额（亿元）	-25.59	-1.69	-1.28	-0.24
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.53	17.91	14.67	3.31
经营活动现金流入小计（亿元）	52.93	65.97	34.56	3.54
经营活动现金流量净额（亿元）	1.28	14.28	3.14	0.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.31	-0.36	-3.34	1.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.47	-15.07	-0.70	-11.54
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	0.63	0.75	0.85	--
存货周转次数（次）	1.61	1.95	2.09	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.26	0.31	--
现金收入比（%）	89.91	72.52	54.17	151.58
营业利润率（%）	-45.66	7.45	12.58	18.73
总资本收益率（%）	-30.26	-1.54	0.45	--
净资产收益率（%）	-159.81	-24.79	-15.34	--
长期债务资本化比率（%）	71.71	70.25	61.92	61.88
全部债务资本化比率（%）	78.94	80.69	81.59	81.94
资产负债率（%）	86.85	86.82	89.19	88.03
流动比率（%）	180.54	156.18	119.63	122.37
速动比率（%）	161.95	128.26	104.46	101.97
经营现金流动负债比（%）	2.33	30.30	5.07	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.51	0.47	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

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. 公司本部债务数据未经调整；3. 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用或无意义，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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+平均合同资产净额)
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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-合同资产)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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