

# 信用评级公告

联合〔2023〕908号

联合资信评估股份有限公司通过对兖矿东华建设有限公司及其拟发行的 2023 年度第一期中期票据的信用状况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，评级展望为负面；兖矿东华建设有限公司 2023 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年二月十七日

# 兖矿东华建设有限公司

## 2023 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

偿债主体长期信用等级：AA

偿债主体评级展望：负面

担保方主体长期信用等级：AAA

担保方主体评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 12.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

担保方式：由山东能源集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

募集资金用途：全部用于偿还有息债务

评级时间：2023 年 2 月 17 日

### 偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表)</a>	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

### 评级观点

兖矿东华建设有限公司（以下简称“公司”）是山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）下属建筑施工企业和煤矿建设行业企业。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其控股股东综合实力非常强，并持续给予公司有力支持；公司建筑工程资质齐全，并在专业技术方面具有较强实力。同时，联合资信也关注到，公司盈利水平指标表现持续下降、房地产开发业务持续性需保持关注及债务负担较重等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

按发行规模上限测算，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较大。从指标上看，本期中期票据发行后，2021 年公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现尚可。本期中期票据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。经联合资信评定，山东能源的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。山东能源担保实力极强，其担保显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

2019—2021 年，公司工程施工业务新签合同规模持续下降，2022 年 1—9 月，该业务新签合同规模有所增长，但 2021 年以来公司经营业绩持续亏损，且房地产开发项目建设和销售进度以及业务持续性需保持关注。联合资信对公司的评级展望为负面。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为负面；本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司控股股东综合实力非常强，并持续给予公司有力支持。公司控股股东山东能源为山东省人民政府国有资产监督管理委员会下属唯一的煤炭集团企业，综合实力非常强。山东能源在项目获取、资金往来和债券担保方面持续给予公司有力支持。①项目获取方面，2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，公司工程施工业务新签合同项目部分来自山东能源内部项目。②资金支持方面，2020 年末、2021 年末及 2022 年 9 月末，公司获得山东能源内

偿债主体本次评级模型打分表及结果:

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	3
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素: 无				--
个体信用等级				bb <sup>+</sup>
外部支持调整因素: 股东支持				+3
政府支持				+5
评级结果				AA

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 王 聪 张永嘉

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@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)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

部短期借款分别为 10.74 亿元、9.10 亿元和 3.00 亿元; 获得山东能源内部长期借款分别为 4.50 亿元、3.74 亿元和 3.74 亿元。③债券担保方面, 山东能源为“19 兖东 01”“20 兖东 01”“20 兖东 02”均提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 为上述债券偿还提供流动性支持。此外, 公司国资背景有利于其获得政府支持, 政府通过财政补贴给予公司一定支持。

2. **公司建筑工程资质齐全, 并在专业技术方面具有较强实力。**截至 2022 年 9 月底, 公司建筑工程资质齐全, 拥有资质包括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等资质。此外, 公司曾经获得国家科技进步特等奖、一等奖等多种技术奖项。
3. **增信措施。**山东能源为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. **公司盈利水平指标表现持续下降。**2019—2021 年, 公司利润总额持续下降, 分别为 1.05 亿元、0.87 亿元和 -8.23 亿元; 同期, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均持续下降, 且在 2021 年由正转负。2022 年 1—9 月, 公司延续亏损, 利润总额和上述三项指标均为负。
2. **公司房地产开发业务持续性需保持关注。**2020 年以来, 公司房地产项目开发进度受疫情影响有所缓慢且未新摘地, 在建项目整体待投资规模较小。
3. **公司资产和权益规模均波动下降, 债务负担较重, 公司未来一年内面临较大的集中兑付压力。**2019—2021 年末, 公司资产规模和所有者权益均波动下降, 其中 2021 年底分别较上年底下降 10.65% 和 21.12%。截至 2022 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.21% 和 66.56%, 债务负担较重。将公司一年内到期的应付债券调整至一年内到期的非流动负债, 公司 1 年内到期的有息债务为 54.41 亿元, 公司未来一年内面临较大的集中兑付压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
现金类资产（亿元）	20.22	27.59	16.97	21.87
资产总额（亿元）	163.56	165.73	148.08	143.40
所有者权益（亿元）	45.01	45.60	35.97	29.81
短期债务（亿元）	43.61	31.75	24.77	20.42
长期债务（亿元）	32.27	49.57	38.23	38.91
全部债务（亿元）	75.88	81.32	63.01	59.33
营业总收入（亿元）	47.37	53.13	28.70	22.51
利润总额（亿元）	1.05	0.87	-8.23	-6.26
EBITDA（亿元）	4.25	3.83	-5.81	--
经营性净现金流（亿元）	1.56	3.65	16.95	8.74
营业利润率（%）	10.14	9.39	-13.77	-14.39
净资产收益率（%）	1.30	1.28	-22.45	--
资产负债率（%）	72.48	72.48	75.71	79.21
全部债务资本化比率（%）	62.77	64.07	63.66	66.56
流动比率（%）	186.01	234.34	196.62	188.03
经营现金流动负债比（%）	1.81	5.30	23.29	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.87	0.68	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	0.92	0.92	-2.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.84	21.22	-10.85	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
资产总额（亿元）	138.85	147.73	123.59	119.54
所有者权益（亿元）	45.16	45.39	36.32	31.03
全部债务（亿元）	45.38	53.90	47.60	53.03
营业总收入（亿元）	44.34	38.68	24.45	12.99
利润总额（亿元）	0.56	0.44	-7.33	-5.77
资产负债率（%）	67.48	69.27	70.61	74.04
全部债务资本化比率（%）	50.12	54.28	56.72	63.09
流动比率（%）	177.02	226.06	234.40	229.26
经营现金流动负债比（%）	7.91	1.20	17.07	--

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；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. 2022年三季度财务报表未经审计；4. 本报告合并口径将其他流动负债和其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算，将其他非流动负债和长期应付款中有息部分计入长期债务核算；5. “--”代表数据不适用

数据来源：联合资信根据公司审计报告、2022年三季度财务报表及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2019/07/05	尹丹 张婧茜	<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受兖矿东华建设有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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”）为该公司股东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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；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。

八、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。

## 兖矿东华建设有限公司

# 2023 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

兖矿东华建设有限公司(以下简称“公司”)成立于 2001 年,初始注册资本 1.50 亿元,分别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”)持有 84.28%、13.33%、1.39%和 1.00%股权。历经数次股权转让及增资,2012 年,兖矿集团全资子公司兖矿集团东华有限公司(现更名为“兖矿东华集团有限公司”,以下简称“东华集团”)为公司唯一股东,同时,公司注册资本增至 5.00 亿元。2015 年,东华集团对公司出资 6.26 亿元,兖矿集团对公司出资 3.74 亿元,公司注册资本增至 15.00 亿元。2017 年,公司通过设立信托计划的方式引入股东兴业国际信托有限公司(以下简称“兴业信托”),共筹集资金 15.00 亿元。其中,14.00 亿元计入公司注册资本,1.00 亿元计入公司资本公积,公司注册资本增至 29.00 亿元。2020 年,兖矿集团对上述兴业信托设立的 15.00 亿元信托计划进行回购。2020 年 12 月,东华集团和公司实施重组整合,整合合并后,公司作为承接主体,公司控股股东变更为兖矿集团。

2021 年 4 月,兖矿集团与原山东能源集团有限公司(以下简称“原山东能源”)战略重组完成,原山东能源已于 2021 年 3 月 31 日完成注销手续。兖矿集团名称变更为“山东能源集团有限公司”(以下简称“山东能源”),注册资本变更为 247.00 亿元,分别由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”)、山东国惠投资有限公司和山东省财欣资产运营有限公司持有 70.00%、20.00%和 10.00%股权。截至 2022 年 9 月底,公司注册资本和实收

资本均为 29.00 亿元,山东能源直接持有公司 61.17% 股权,通过东华集团间接持有公司 38.83% 股权,公司实际控制人为山东省国资委。

公司经营范围:许可项目:建设工程施工;输电、供电、受电电力设施的安装、维修和试验;住宅室内装饰装修;建设工程设计;建设工程监理;建设工程勘察;地质灾害治理工程施工;地质灾害治理工程勘察;地质灾害治理工程设计;金属与非金属矿产资源地质勘探;矿产资源勘查;矿产资源(非煤矿山)开采;测绘服务;特种设备安装改造修理;施工专业作业;建筑劳务分包;房地产开发经营;餐饮服务;住宿服务;烟草制品零售;食品销售;检验检测服务;建筑物拆除作业(爆破作业除外)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)。一般项目:对外承包工程;承接总公司工程建设业务;专业设计服务;再生资源销售;再生资源回收(除生产性废旧金属);再生资源加工;地质勘查技术服务;基础地质勘查;地质灾害治理服务;金属结构制造;普通机械设备安装服务;特种设备出租;机械设备租赁;建筑工程机械与设备租赁;房地产经纪;房地产咨询;房地产评估;土地使用权租赁;非居住房地产租赁;柜台、摊位出租;住房租赁;会议及展览服务;酒店管理;新材料技术研发;新材料技术推广服务;企业管理咨询;普通货物仓储服务(不含危险化学品等需许可审批的项目);润滑油销售;机械设备销售;矿山机械销售;五金产品批发;五金产品零售;建筑用钢筋产品销售;园林绿化工程施工;建筑材料销售;塑料制品销售;塑料制品制造;配电开关控制设备销售;仪器仪表销售;阀门和旋塞销售;机械电气设备销售;市政设施管理;劳务服务(不含劳务派遣);工程管理服务;生

态恢复及生态保护服务；润滑油加工、制造（不含危险化学品）；水泥制品销售；水泥制品制造；专用化学产品制造（不含危险化学品）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至2022年9月底，公司本部内设7个职能部门，包括综合办公室、党委组织部（人力资源部）、财务管理部和经营管理部等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共8家。

截至2021年底，公司合并资产总额148.08亿元，所有者权益35.97亿元（包含少数股东权益0.15亿元）。2021年，公司实现营业总收入28.70亿元，利润总额-8.23亿元。

截至2022年9月底，公司合并资产总额143.40亿元，所有者权益29.81亿元（含少数股东权益0.16亿元）；2022年1-9月，公司实现营业总收入22.51亿元，利润总额-6.26亿元。

公司注册地址：山东省济宁市邹城市东滩路519号；法定代表人：宋华。

## 二、本期中期票据概况

公司拟发行兖矿东华建设有限公司2023年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过12.00亿元，期限3年。本期中期票据采用固定利率形式，单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付；募集资金拟全部用于偿还有息债务。

山东能源为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施19项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022年前三季度国内生产总值87.03万亿元，按不变价计算，同比增长3.00%，较上半年回升0.50个百分点。其中，受疫情冲击，二季度GDP当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP当季同比增速回升至3.90%。

**生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。**2022年前三季度，第一产业增加值同比增长4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速<sup>1</sup>（分别为5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表1 2021年三季度至2022年三季度中国主要经济数据

项目	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度	2022年 三季度
GDP 总额 (万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速 (%)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速 (%)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的

2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10	3.00	3.20

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速为期末值; 5.城镇调查失业率为季度均值; 6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 7.2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

**需求端: 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资相对平稳, 出口整体增长较快但出现边际回落迹象。**消费方面, 2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元, 同比增长 0.70%。其中, 餐饮收入同比下降 4.60%, 受疫情影响较大。投资方面, 2022 年前三季度全国固定资产投资(不含农户) 42.14 万亿元, 同比增长 5.90%, 整体保持平稳增长。其中, 房地产开发投资增速持续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处于高位, 医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面, 出口整体增长较快, 但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元, 同比增长 8.70%。其中, 出口 2.70 万亿美元, 同比增长 12.50%; 进口 2.05 万亿美元, 同比增长 4.10%; 贸易顺差 6451.53 亿美元。

**CPI 各月同比走势前低后高, PPI 各月同比涨幅持续回落。**2022 年前三季度, CPI 累计同比增长 2.00%, 各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看, 食品价格同比有所上涨, 汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度, PPI 累计同比增长 5.90%, 受上年同期基数走高影响, 各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻, 三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负, 价格上涨由上游逐步向下游传导, 中下游企业成本端压力有所缓解, 盈利情况有望改善。

**社融规模显著扩张, 政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。**2022 年前三季度, 新增社融

规模 27.77 万亿元, 同比多增 3.01 万亿元; 9 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看, 2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力, 政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元, 是社融总量扩张的主要支撑因素; 表外融资方面, 受益于金融监管政策边际松动, 委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

**财政“减收增支”, 稳经济、保民生效应愈加显现。**2022 年前三季度, 全国一般公共预算收入 15.32 万亿元, 按自然口径计算同比下降 6.60%, 扣除留抵退税因素后, 增长 4.10%。支出方面, 2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元, 同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障, 科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

**稳就业压力仍然较大, 居民消费水平有所恢复。**受疫情冲击, 2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%, 三季度失业率均值较二季度有所下降, 但仍高于上年同期水平, 稳就业压力较大。2022 年前三季度, 全国居民人均可支配收入 2.77 万元, 实际同比增长 3.20%; 全国居民人均消费支出 1.79 万元, 实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大, 三季度以来居民收入增速回升, 消费水平恢复较慢。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策, 为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。**

2022年9月28日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

**四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。**2022年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 建筑行业分析

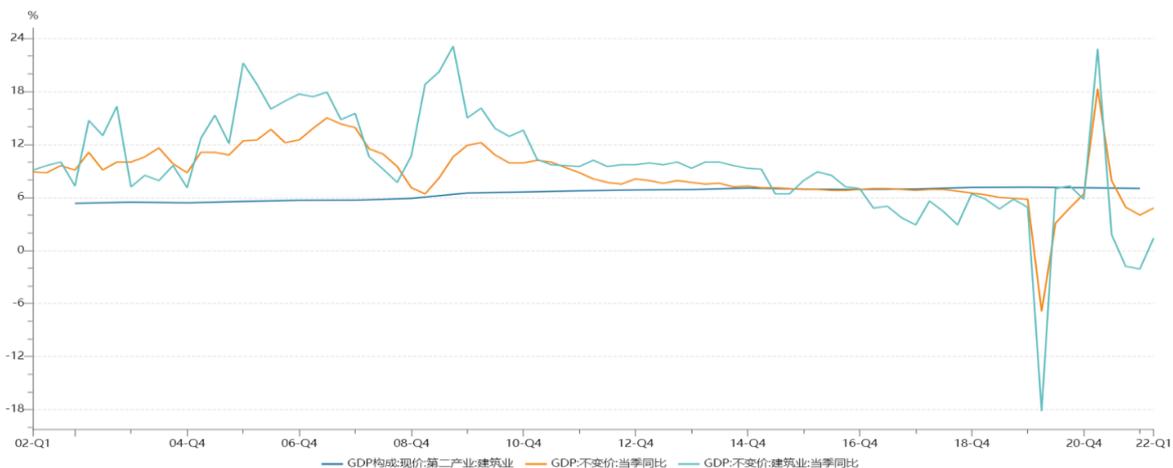
###### (1) 建筑业发展概况

**建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。**

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大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022年一季度增速由负转正，为1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对GDP增长的贡献情况来看，自2011年以来，建筑业增加值占GDP的比例始终保持在6.75%以上，2020年创历史新高，为7.18%，2021年为7.01%。2022年一季度，建筑业实现增加值13029.00亿元，占GDP比例下降至4.82%。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：Wind数据

###### (2) 上游原材料供给及下游需求

2021年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但10月底以

来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

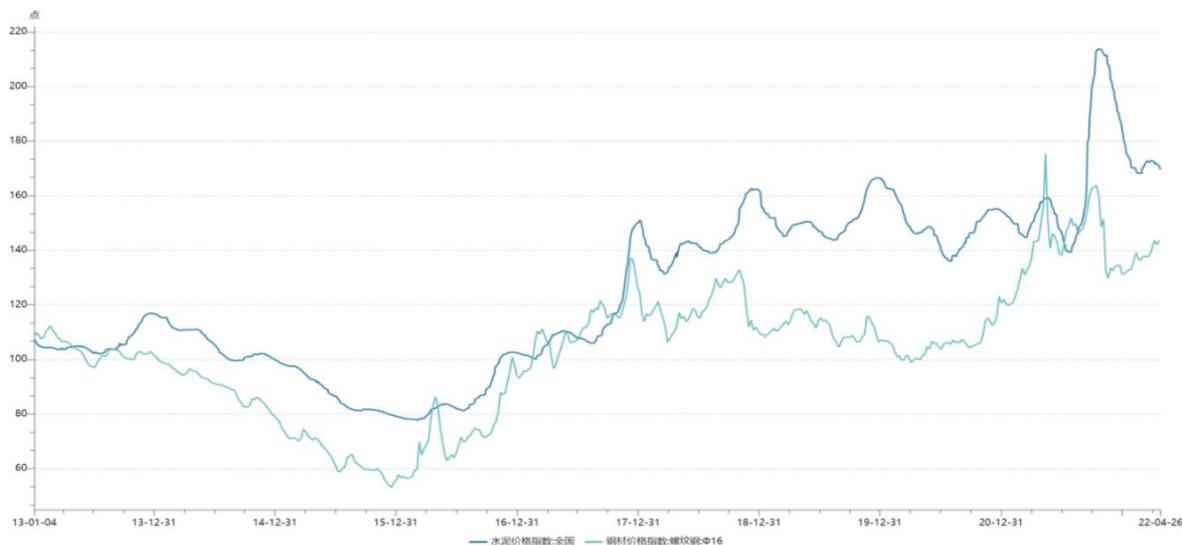
水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021

年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind数据

**2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。**

2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分

点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度

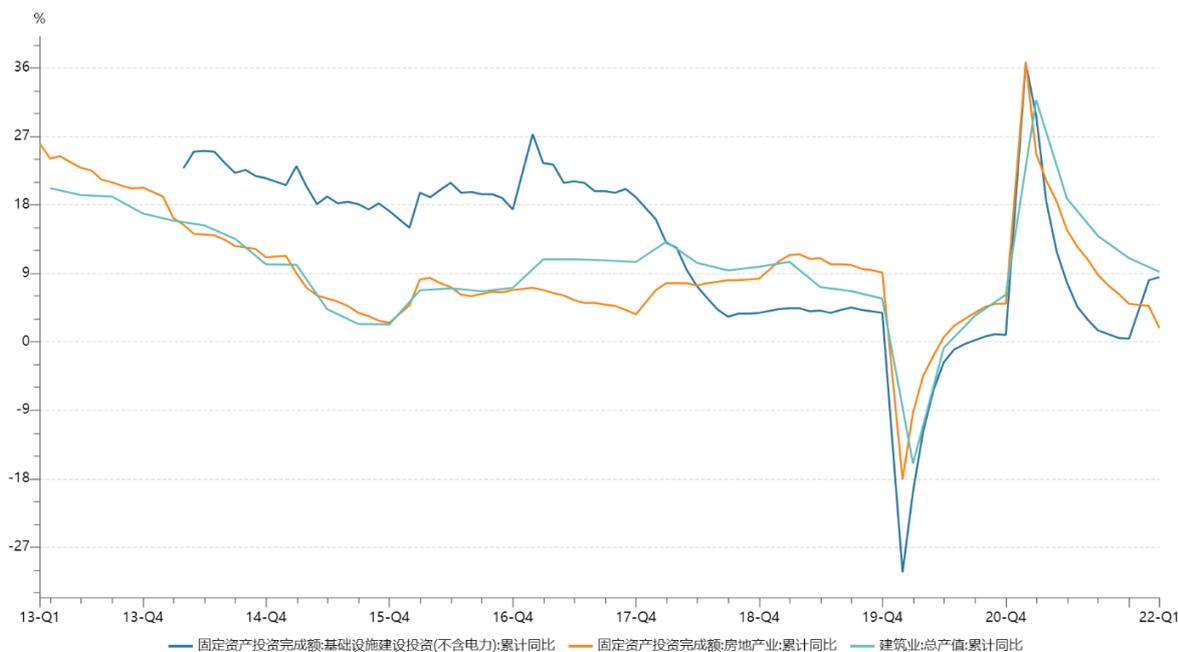
同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90% 和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为 -13.80% 和 -22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind数据

### (3) 建筑施工行业竞争态势分析

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

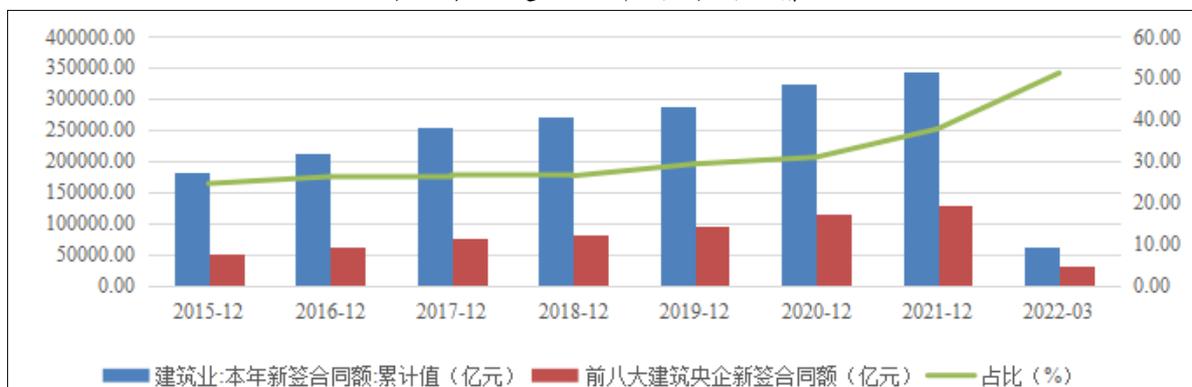
在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5% 左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新

签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反映了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### (4) 建筑施工行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

#### 2. 区域经济概况

**公司业务主要集中在山东省。2020—2022 年，山东省经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。**

公司业务主要集中在山东省，2019—2021 年及2022年1—9月，公司工程施工业务50%以上的新签合同金额集中在山东省。山东省是中国经济最发达和经济实力最强的省份之一，也是发展较快的省份之一，2020—2022年，经济总量均位列全国第3位。

2020—2022年，山东省分别完成地区生产总值73129.00亿元、83095.90亿元和87435亿元；按可比价格计算，增速分别为3.60%、8.30%和3.9%。产业结构方面，分产业看，2022年，第一产业增加值6299亿元，同比增长4.3%；第二

产业增加值35014亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值46122亿元，同比增长3.6%。

固定资产投资方面，2020—2022年，山东省固定资产投资增速分别为3.60%、6.00%和6.1%。分领域看，制造业投资同比增长11.2%，工业技改投资同比增长7.3%。分产业看，第一产业投资同比下降4.2%，第二产业投资同比增长12.8%，第三产业投资同比增长3.1%。高技术产业投资同比增长27.3%，其中高技术制造业投资同比增长39.4%。民间投资同比增长1.3%，其中制造业民间投资同比增长10.7%。社会领域投资稳定增长，卫生、社会工作投资同比分别增长54.9%、41.4%。

2022 年，全国房地产开发投资 132895 亿元，同比下降 10%；其中，住宅投资 100646 亿元，同比下降 9.5%。2022 年，房地产开发企业房屋施工面积 904999 万平方米，同比下降 7.2%。其中，住宅施工面积 639696 万平方米，同比下降 7.3%。房屋新开工面积 120587 万平方米，同比下降 39.4%。其中，住宅新开工面积 88135 万平方米，同比下降 39.8%。房屋竣工面积 86222 万平方米，同比下降 15%。其中，住宅竣工面积 62539 万平方米，同比下降 14.3%。在商品房销售和待售方面，2022 年商品房销售面积 135837 万平方米，同比下降 24.3%，其中住宅销售面积下降 26.8%。商品房销售额 133308 亿元，同比下降 26.7%，其中住

宅销售额同比下降 28.3%。2022 年末，商品房待售面积 56366 万平方米，同比增长 10.5%。其中，住宅待售面积同比增长 18.4%。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 29.00 亿元，山东能源直接持有公司股权 61.17%，通过东华集团持有公司股权 38.83%，公司实际控制人为山东省国资委。

### 2. 企业规模与竞争力

**公司作为山东能源下属的建筑施工企业和煤矿建设行业企业，建筑工程资质齐全，专业技术方面具有较强实力。**

公司作为山东能源下属的建筑施工企业和煤矿建设行业企业，在国内 20 多个省市区承接各类工业与民用建筑、矿山等工程的施工。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、兖矿国泰化工有限公司年产 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 2022 年 9 月底，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位的业务开展。公司拥有资质包括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。

技术方面，公司曾获得国家科技进步特等奖，获得“新中国成立六十周年全国百项经典暨精品工程”称号，中国质量效益型先进企业特别奖，全国“五一”劳动奖状，全国优秀施工企业，全国用户满意施工企业，全国思想政治工作优秀企业；荣获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。

### 3. 人员素质

**公司高级管理人员具有丰富的工作经验，员工素质能够满足公司日常经营管理需要。**

截至 2022 年 9 月底，公司高级管理人员共 4 名，包括总经理 1 名，副总经理 2 名和财务总监 1 名。

李海冬先生，1978 年生，本科学历；历任公司总工程师兼三十七处党委副书记、处长，副总经理；自 2022 年 2 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

翟海先生，1976 年生，硕士研究生学历；历任兖矿集团人事管理部综合科科长，兖矿集团经营管理部业绩考评科科长，公司党委组织部（人力资源部）部长；自 2020 年 12 月起任公司党委委员、副总经理。

宋保连，男，1967 年生，本科学历；历任兖矿能源集团股份有限公司（原名“兖州煤业股份有限公司”，以下简称“兖矿能源”）计划发展部主任工程师，兖矿能源计划发展部副部长，兖矿能源规划发展部副部长，兖矿集团工程监督中心主任，山东能源兖矿工程监督中心主任；自 2020 年 12 月起任公司党委委员、副总经理、安全总监。

从员工结构看，截至 2022 年 9 月底，公司合并范围内在职员工 1338 人。按员工受教育程度划分，本科及以上学历的员工 769 人，大专及以下学历的员工 569 人；按员工年龄构成划分，30 岁及以下的员工 234 人，30 至 50 岁的员工 858 人，50 岁及以上的员工 246 人。

### 4. 企业信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。**

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（统一社会信用代码：

91370883742415192L),截至2023年1月6日,公司本部未结清信贷中无不良和关注类记录;已结清信贷中存在1笔关注类记录,系公司线上自动扣款未成功所致,该笔贷款已于2011年8月23日结清;已结清信贷中无不良信贷记录。总体看,公司本部过往债务履约情况良好。

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,未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至报告出具日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**公司法人治理结构和管理制度较为完善,能够满足公司日常经营管理需要。**

### 1. 法人治理结构

依照《中华人民共和国公司法》要求,公司设立股东会和董事会。

公司设股东会,股东会由全体股东组成,股东会行使决定公司经营方针和投资计划,审议批准公司执行董事、监事报告、年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案,修改公司章程等职权。

公司设董事会,董事会由5名董事组成。其中,股东委派董事4名,由股东会选举产生;职工董事1名,由职工代表大会选举产生。董事会每届任期不得超过三年,任期届满,经委派或选举可以连任。董事会对股东会负责,行使的职权包括制定公司中长期发展规划方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制定公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司未设立监事会,设监事1名,监事由股东会根据山东能源委派任命或者罢免。监事任期每届为三年,监事任期届满,连选可以连任。监事对股东会负责,行使的职权包括检查公司财务,对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理1名,总经理对董事会负责,

向董事会报告工作,接受董事会和监事的监督。总经理行使的职权包括主持公司生产经营管理工作,组织实施董事会决议,组织实施公司年度经营计划和投资方案,拟定公司的基本管理制度,提请聘任或者解聘公司其他高级管理人员等。

截至报告出具日,公司董监高成员均已到位(其中董事会成员实际到位7名),实际到位情况良好。

### 2. 管理体制

公司根据自身业务特点制定了多项内部管理制度。

财务管理方面,公司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,以加强会计信息调度。公司制定了《税务管理办法》和《商业汇票管理办法》等,对公司税务核算和商业汇票结算管理进行了规范。此外,公司出台了《关于实施精益成本管控工作的方案》和《关于做好2021年“两金”专项清理工作的实施意见》等工作方案及实施意见,将成本费用降低额分解到各个子公司及各年度,并对清收外部逾期款项等内容进行了规定。

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,公司执行《投资管理办法》,对投资决策程序等进行规范。公司投资管理实行分工负责制,公司本部负责投资决策,对投资实施管理、监督和考核;子公司负责投资具体实施和管理,定期向公司本部报告投资情况。

关联交易管理方面,公司执行《关联方交易管理暂行办法》,该办法对交易各方的权利和义务进行规范,并规定关联方交易中购销合同价格均以国内外市场价格的公允价值为基

础进行确定。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2019—2021年,公司主营业务收入波动下降,主营业务毛利率持续下降。其中,2021年,受公司项目规模萎缩影响,公司主营业务收入同比大幅下降,各业务板块毛利率均由正转负。

2019—2021年,公司主营业务收入波动下降,收入构成以工程施工和房地产开发为主。2021年,受公司项目规模萎缩影响,公司实现主营业务收入28.42亿元,同比大幅下降44.35%。其中,工程施工收入同比下降37.97%,房地产

开发收入同比下降59.06%。

毛利率方面,2019—2021年,公司主营业务毛利率持续下降,2021年由正转负,为-13.50%。细分板块看,2021年,公司各细分板块毛利率均为负。其中,工程施工业务毛利率为-12.07%,主要系公司在山东能源以外市场严重萎缩以及山东能源内部需求不足,造成施工产值大幅降低,固定成本不变的情况下造成亏损所致;房地产开发业务毛利率为-18.23%,主要系本期确认保障房收入减少,成本随着项目收尾结算差相应增加所致。

2022年1—9月,公司实现主营业务收入22.46亿元,相当于上年全年收入的79.03%;主营业务毛利率仍为负。

表2 2019—2021年及2022年1—9月公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—9月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
工程施工	37.20	80.65	12.08	35.70	69.90	12.62	22.15	77.92	-12.07	12.01	53.47	-19.17
房地产开发	8.93	19.35	5.48	15.11	29.58	1.69	6.18	21.76	-18.23	9.34	41.59	-4.47
其他	--	--	--	0.26	0.52	40.05	0.09	0.32	-40.20	1.11	4.94	-45.22
合计	46.12	100.00	10.81	51.07	100.00	9.53	28.42	100.00	-13.50	22.46	100.00	-14.34

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 2. 业务经营分析

#### (1) 工程施工

2019—2021年,公司工程施工业务新签合同规模持续下降;2022年1—9月,该业务新签合同规模有所增长;公司工程施工业务在手项目储备有所充实。公司在建项目区域分布较为集中,项目回款情况一般。部分在建项目工程进度较慢,后续需关注工程施工业务在建项目的工程进度。

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,项目周期因合同而有所差异。

从项目获取来看,公司主要通过公开招投标以及议标的方式承揽项目。2019—2021年及2022年1—9月,公司前五大客户收入在工程施工总收入中的占比有所波动,整体集中度一般。

表3 2019—2021年及2022年1—9月公司工程施工业务前五大客户情况

年份	客户名称	客户性质	项目类型	营业收入(万元)	占比(%)
2019年	鄂尔多斯市营盘壕煤炭有限公司	国营企业	工业建筑	30366.02	8.16
	内蒙古昊盛煤业有限公司	国营企业	工业建筑	24943.82	6.71
	兖矿东华重工有限公司	国营企业	工业建筑	20451.07	5.50
	中国石油大学(青岛校区)	事业单位	房屋建筑	14862.39	4.00
	广州聚廷峰房地产开发有限公司	民营企业	房屋建筑	13164.50	3.54
	合计	--	--	103787.80	27.90
2020年	鄂尔多斯市营盘壕煤炭有限公司	国有企业	工业建筑	37567.43	10.52

	中垠地产有限公司	国有企业	房屋建筑	19368.12	5.43
	中国石油大学	事业单位	房屋建筑	17981.65	5.04
	兖矿鲁南化工有限公司	国有企业	工业建筑	16516.32	4.63
	兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司	国有企业	工业建筑	14690.72	4.12
	<b>合计</b>	--	--	<b>106124.24</b>	<b>29.74</b>
2021年	兖矿鲁南化工有限公司	国有企业	工业建筑	24460.51	11.05
	内蒙古昊盛煤业有限公司	国有企业	工业建筑	20550.96	9.28
	内蒙古蒙达铁路有限公司	国有企业	工业建筑	18763.26	8.47
	中国石油大学（华东）	事业单位	房屋建筑	12368.68	5.59
	中垠地产有限公司	国有企业	房屋建筑	7798.17	3.52
	<b>合计</b>	--	--	<b>83941.58</b>	<b>37.91</b>
2022年 1-9月	山东鲁北储能科技股份有限公司	国有企业	工业建筑	16711.65	7.44
	中国石油大学（华东）	事业单位	房屋建筑	11756.88	5.23
	兖矿鲁南化工有限公司	国有企业	工业建筑	9174.31	4.08
	兖矿能源集团股份有限公司	国有企业	工业建筑	8950.46	3.98
	嘉兴中润丽丰置业有限公司	国有企业	房屋建筑	2636.56	1.17
	<b>合计</b>	--	--	<b>49229.86</b>	<b>21.92</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

项目承揽规模方面，2019—2021年，公司工程施工新签合同金额持续下降。其中，2021年，公司工程施工新签合同金额同比大幅下降59.76%，山东能源内部项目新签合同金额为6.58亿元。其中，房屋建筑和工业工程新签合同金额分别同比下降59.35%和59.99%。公司房屋建设客户主要为中垠地产有限公司、中国石油大学（华东）等；工业工程客户主要为兖矿能源、兖矿鲁南化工有限公司等。2021年，受公司在山东能源以外市场严重萎缩以及山东能源内部需求不足的影响，公司新签合同金额和

单体施工项目规模均较小。2022年1—9月，公司新签合同规模有所增长，为22.58亿元，新签合同金额主要来自山东能源内部相关项目。截至2022年9月底，公司在手项目337个，合同金额合计32.25亿元，工程施工业务在手项目储备有所充实。公司作为山东能源下属建筑施工企业和煤矿建设行业企业，在项目获取方面具有一定优势。山东能源战略重组之后经营范围扩大，公司未来在内部项目获取方面可能获得进一步支持。

表4 2019—2021年及2022年1—9月公司工程施工业务新签合同情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—9月		
	合同数 (个)	新签合同 金额 (亿元)	金额 占比 (%)									
房屋建筑	22	12.09	43.45	24	8.61	36.28	141	3.50	36.64	5	1.76	7.79
工业工程	335	15.74	56.55	307	15.12	63.72	467	6.05	63.36	176	20.82	92.21
<b>合计</b>	<b>357</b>	<b>27.83</b>	<b>100.00</b>	<b>331</b>	<b>23.73</b>	<b>100.00</b>	<b>608</b>	<b>9.55</b>	<b>100.00</b>	<b>181</b>	<b>22.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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，且区域集中度逐年提升。除山东外，公司项目主要分布在陕蒙区域。

2021年以来，公司在长三角区域无新承接项目。

表 5 2019-2021 年及 2022 年 1-9 月公司工程施工业务新签合同项目区域分布情况

所在区域	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
大长三角区域（上海、江苏、浙	2.29	8.23	1.20	5.06	--	--	--	--
陕蒙区域（陕西、内蒙）	7.82	28.10	5.74	24.17	1.70	17.80	2.65	11.74
山东区域	16.23	58.32	14.66	61.76	7.23	75.71	18.95	83.92
其他区域	1.49	5.35	2.14	9.02	0.62	6.49	0.98	4.34
合计	27.83	100.00	23.73	100.00	9.55	100.00	22.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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 80.00%~90.00%。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 95.00%~97.00%（若有发生工程延误的，扣除逾期竣工的违约金），3.00%~5.00% 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 2022 年 9 月底，公司工程施工业务主要在在建项目如下表所示，合同总金额为 39.58 亿元，已投资金额为 20.45 亿元，已确认收入 22.50 亿元，已回款 16.44 亿元，回款情况较好。公司工程施工业务在建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，且部分在建项目工程进度较慢，后续需关注工程施工业务在建项目的工程进度和资本支出压力。

表 6 截至 2022 年 9 月底公司工程施工业务主要在在建项目情况

项目名称	业务模式	项目周期	合同金额 (亿元)	已投资 金额 (亿元)	已确认 收入 (亿元)	已回款 (亿元)
兖矿能源智慧制造园区项目总承包（PC）	工程总承包	2022.07.15-2023.02.18	13.30	0.79	0.90	0.81
中国石油大学（华东）古镇口科教园区综合教学楼	工程总承包	2021.02.18-2022.07.21	6.56	5.12	5.70	3.63
营盘壕煤矿铁路专用线工程营盘壕集运站	工程总承包	2020.02.09-2021.05.08	3.65	3.18	3.46	1.86
东华悦城二期 B1 地块 17#、18#、19#、商业 E、幼儿园、变电所 2、门卫 2、B1 地下车库	工程总承包	2020.06.04-2022.02.24	3.33	3.22	3.33	2.74
内蒙古昊盛煤业有限公司石拉乌素矿井选煤厂末煤分选系统工程设计、采购、施工工程总承包(EPC)	EPC 总承包	2020.07.01-2021.01.03	3.02	2.64	2.99	2.70
中垠雅苑广场项目	工程总承包	2019.08.01-2021.09.18	2.69	2.31	2.64	2.16
山东鲁西发电有限公司 2×60 万千瓦煤炭地下气化发电工程项目输煤系统、除灰系统建筑安装工程	工程总承包	2020.04.05-2021.05.31	2.54	1.21	1.23	1.05
临矿集团鲁北煤炭储配基地二期项目储煤场地煤棚封闭 EPC 总承包	EPC 总承包	2022.03.31-2022.07.31	2.49	1.47	1.67	0.91
兖矿鲁南化工有限公司鲁南储配煤基地一期项目总承包	工程总承包	2022.05.18-2023.05.18	2.00	0.51	0.58	0.58
合计	--	--	39.58	20.45	22.50	16.44

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## （2）房地产开发

2020 年以来，公司房地产项目开发进度受疫情影响有所缓慢且未新摘地，2021 年以来无新开工项目，且在建项目整体待投资规模较小，房地产开发业务持续性需保持关注。

公司房地产开发业务以上海保障房业务

和山东省的房地产开发业务为主。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（以下简称“维卓建设”）、上海维鸿建设发展有限公司。

土地获取方面，2019 年，公司购置山东日照青岛路以西、学林路以北地块，用于黄海明

珠广场项目开发建设，占地面积3.74万平方米，建筑面积为2.18万平方米，购置土地价格为2.97亿元，拟进行商业及住宅开发。2020年以来，公司未新摘地。

项目开发建设方面，2021年以来，公司无新开工项目。2019—2021年，公司竣工面积逐年增长。截至2022年9月底，公司房地产开发项目期末在建面积为21.85万平方米，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，2020年以来项目开发进度受疫情影响有所缓慢。截至2022年9月底，公司在建房地产开发项目尚需投资14.23亿元，整体待投资规模较小。

项目销售和可售货值方面，截至2022年9月底，由于项目开发进度受疫情影响有所缓

慢，公司在建项目均未达到预售状态，公司暂无可售项目。未来随着日照黄海明珠广场项目和兖矿新城三期项目建设进度推进，公司可售货值预计可以得到一定释放。但考虑到公司2020年以来未新摘地，2021年以来无新开工项目以及在建项目整体待投资规模较小，房地产开发业务可持续性需保持关注。

表7 公司房地产开发项目主要开发数据情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
新开工面积（万平方米）	17.67	21.85	0.00	0.00
竣工面积（万平方米）	12.20	21.24	25.56	11.07
期末在建面积（万平方米）	64.97	63.87	31.80	21.85

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

表8 截至2022年9月底公司在建房地产开发项目投资情况

项目名称	区域	项目性质（保障房、住宅、商业等）	开工时间	竣工时间（预计）	预计总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资（亿元）
日照黄海明珠广场项目	日照市	住宅、商业	2020.04	2024.04	19.00	7.48	11.52
兖矿新城三期	贵州省贵阳市开阳县	住宅	2019.06	2022.12	3.72	1.01	2.71
合计	--	--	--	--	22.72	8.49	14.23

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

项目结转方面，2019—2021年，公司房地产开发业务结转面积和结转收入均波动下降。

2022年1—9月，公司房地产开发业务结转面积和结转收入超过2021年全年。

表9 2019—2021年及2022年1—9月公司房地产业务结转情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
结转面积（平方米）	90096.51	154142.81	59687.23	91876.01
结转收入（万元）	89257.34	150238.08	61400.95	93394.11

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 3. 经营效率

2019—2021年，公司整体经营效率呈下降趋势。

从经营效率指标看，2019—2021年，公司销售债权周转次数持续下降，分别为1.58次、1.57次和0.86次；存货周转次数波动下降，分别为0.53次、0.61次和0.46次；总资产周转次数波动下降，分别为0.30次、0.32次和0.18次。

### 4. 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。

一方面，公司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。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。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年三季度报表未经审计。

2019年，公司以投资新设的方式新增子公司3家，以同一控制下企业合并的方式新增一级子公司1家；2020年，公司合并范围无变化。2021年，原一级子公司兖矿集团日照圣园置业有限公司不再纳入合并范围。2022年1—9月，公司合并范围无变化。上述合并范围变动涉及

子公司规模较小，公司财务数据可比性强。截至2022年9月底，公司合并范围内一级子公司共8家。

### 2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模波动下降，资产结构以流动资产为主。其中，截至2021年底，受在手项目规模萎缩影响，公司业务投入规模较小，公司资产总额较上年底有所下降；货币资金受限比例较高，应收类款项、存货和合同资产对资金占用明显；整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降4.85%。截至2021年底，公司资产总额148.08亿元，较上年底下降10.65%，主要系货币资金和存货下降所致。公司资产结构以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
货币资金	19.19	11.73	24.99	15.08	15.55	10.50	18.21	12.70
应收账款	32.24	19.71	31.78	19.18	29.76	20.10	33.64	23.46
其他应收款 (合计)	24.48	14.97	24.47	14.77	24.65	16.65	21.69	15.12
存货	81.03	49.54	75.48	45.54	47.10	31.81	39.80	27.76
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	19.93	13.46	18.66	13.01
<b>流动资产</b>	<b>160.50</b>	<b>98.13</b>	<b>161.68</b>	<b>97.56</b>	<b>143.07</b>	<b>96.61</b>	<b>138.47</b>	<b>96.57</b>
<b>非流动资产</b>	<b>3.06</b>	<b>1.87</b>	<b>4.05</b>	<b>2.44</b>	<b>5.02</b>	<b>3.39</b>	<b>4.92</b>	<b>3.43</b>
<b>资产总额</b>	<b>163.56</b>	<b>100.00</b>	<b>165.73</b>	<b>100.00</b>	<b>148.08</b>	<b>100.00</b>	<b>143.40</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2022年前三季度财务报表整理

#### (1) 流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降5.59%。截至2021年底，公司流动资产143.07亿元，较上年底下降11.51%，主要系货币资金和存货下降所致。

截至2021年底，公司货币资金15.55亿元，较上年底下降37.77%，主要系偿债支出较大且外部融资规模下降所致。货币资金中使用受限的资金规模为4.16亿元，主要为保证金和资金监管户中的资金。

2019—2021年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降3.91%。截至2021年底，公司应

收账款账面价值29.76亿元，较上年底下降6.35%，从账龄来看1年以内的（含1年）占比68.75%；累计计提坏账准备2.50亿元，计提比例为7.74%，较上年大幅提升；应收账款余额前五大欠款方合计金额为4.05亿元，占比为12.56%，集中度较低。

表 11 截至 2021 年底公司应收账款余额前五名

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
内蒙古昊盛煤业有限公司	1.63	5.06
鄂尔多斯市营盘壕煤炭有限公司	0.99	3.08
济宁兖矿东华同济置业有限公司	0.52	1.61
兖煤菏泽能化有限公司赵楼煤矿	0.49	1.51

兖矿集团海鲁建筑安装开发有限公司	0.42	1.30
<b>合计</b>	<b>4.05</b>	<b>12.56</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长0.34%。截至2021年底，公司其他应收款24.65亿元，较上年底基本维持稳定，计提坏账准备0.43亿元，计提比例为1.70%，较上年基本维持稳定。其他应收款主要为公司对山东能源内部关联方的往来款。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款余额前五名

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
东华集团	16.00	63.80
兖矿能源集团股份有限公司	3.24	12.93
山东能源	1.83	7.29
济南阳光壹佰房地产开发有限公司	0.50	1.99
兖煤矿业工程有限公司	0.47	1.89
<b>合计</b>	<b>22.04</b>	<b>87.90</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年末，公司存货持续下降，年均复合下降23.76%。截至2021年底，公司存货47.10亿元，较上年底下降37.59%，主要系执行新准则将已完工未结算工程款转入合同资产所致。存货中在建房地产开发产品为28.62亿元，已完工房地产开发产品14.50亿元。

截至2021年底，公司合同资产19.93亿元，全部为已完工工程量未结算的工程款。

#### (2) 非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长27.97%。截至2021年底，公司非流动资产5.02亿元，较上年底增长23.94%。公司非流动资产规模较小，主要由固定资产（1.68亿元）和在建工程（2.53亿元）构成，增长主要系在建工程持续投入所致。

资产流动性方面，2019—2021年末及2022年9月末，公司应收类款项、存货及合同资产之和占资产总额的比重分别为84.22%、79.49%、82.01%和79.35%，对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱。

截至2022年9月底，公司合并资产总额143.40亿元，较上年底下降3.16%，公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，公司货币资金18.21亿元，较上年底增长17.10%，主要系项目监管资金增加所致；应收账款账面价值33.64亿元，较上年底增长13.03%，主要系本期新增施工项目较多，工程结算尚未到回款节点所致；应收款项融资2.39亿元，较上年底增长71.35%，主要系工程款回收用银行承兑汇票结算所致；存货39.80亿元，较上年底下降15.49%，主要系已完工房地产开发产品本期出售并结转所致。

截至2022年9月底，公司受限资产0.58亿元，全部为受限货币资金，公司资产受限比例很低。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2019—2021年末，公司所有者权益波动下降。2021年以来，受公司工程施工和房地产开发业务亏损影响，公司未分配利润持续为负，资本实力有所削弱。**

2019—2021年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降10.60%。截至2021年底，公司所有者权益35.97亿元，较上年底下降21.12%，主要系当年工程施工和房地产开发业务均发生亏损导致未分配利润为负所致。截至2021年底，公司实收资本和资本公积较上年底均未发生变化。亏损导致公司资本实力有所削弱。

截至2022年9月底，公司所有者权益29.81亿元，较上年底下降17.13%，主要系工程施工和房地产开发业务均发生亏损导致未分配利润为负所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.47%，少数股东权益占比为0.53%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为97.28%、42.65%和-42.64%。所有者权益稳定性强。

表 13 公司主要所有者权益构成情况

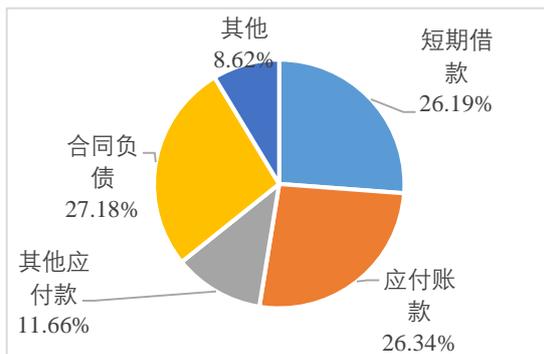
科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	29.00	64.43	29.00	63.59	29.00	80.62	29.00	97.28
资本公积	12.71	28.25	12.71	27.88	12.71	35.34	12.71	42.65
未分配利润	2.64	5.87	3.19	7.00	-6.45	-17.93	-12.71	-42.64
少数股东权益	0.14	0.31	0.15	0.33	0.15	0.43	0.16	0.53
所有者权益合计	45.01	100.00	45.60	100.00	35.97	100.00	29.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年三季度财务报表整理

## (2) 负债

2019—2021 年末，公司负债总额和有息债务规模均波动下降，公司整体债务负担较重。公司未来一年面临较大的集中兑付压力。

图5 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司负债总额规模波动下降，年均复合下降 2.75%。截至 2021 年底，公司负债总额 112.11 亿元，较上年底下降 6.67%，主要系预收款项和有息债务相关科目规模下降所致。从负债结构来看，公司负债结构以流动负债为主。

2019—2021 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 8.17%。截至 2021 年底，公司流动负债 72.77 亿元，较上年底增长 5.47%。公司流动负债主要由短期借款（占 26.19%）、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 19.06 亿元，较上年底下降 7.00%。其中保证借款和信用借款分别占比 68.00% 和 32.00%。

2019—2021 年末，公司应付账款波动增长，

年均复合增长 1.63%。截至 2021 年底，公司应付账款 19.17 亿元，较上年底下降 7.36%。公司应付账款主要为未达结算条件的应付材料、设备款和应付工程款等。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 1.17%。截至 2021 年底，公司其他应付款 8.93 亿元，较上年底增长 20.65%。公司其他应付款主要为山东能源集团内部资金往来。

截至 2021 年底，公司新增合同负债 19.78 亿元，主要由预收房款 18.96 亿元和预收工程款 0.81 亿元构成。

2019—2021 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 10.43%。截至 2021 年底，公司非流动负债 39.35 亿元，较上年底下降 23.05%。公司非流动负债主要由长期借款（占 9.96%）、应付债券（占 77.71%）和长期应付款合计（占 9.51%）构成。

2019—2021 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 55.50%。截至 2021 年底，公司长期借款 3.92 亿元，较上年底下降 74.09%，当年公司间接融资规模大幅下降。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 75.05%。截至 2021 年底，公司应付债券 30.58 亿元，较上年底小幅增长 2.09%。

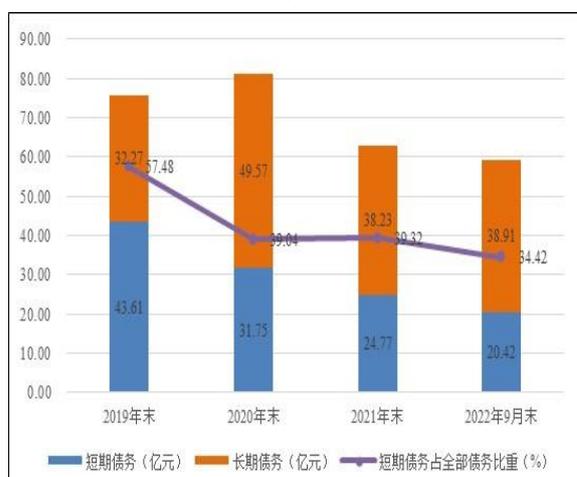
截至 2022 年 9 月底，公司负债总额 113.59 亿元，较上年底增长 1.32%。负债结构仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。其中，短期借款 15.97 亿元，较上年底下降 16.23%，主要系归还银行借款所致；应付票据 1.45 亿元，较上年底下降 46.43%，主要系应付票据到期兑

付所致；应付账款 13.76 亿元，较上年底下降 28.22%，主要系支付民营企业付款所致；其他应付款（合计）16.43 亿元，较上年底增长 83.96%，主要系项目监管资金增加所致。有息债务方面，考虑将其他流动负债和其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算，将其他非流动负债和长期应付款中有息部分计入长期债务核算，2019—2021 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 8.87%。截至 2021 年底，公司全部债务 63.01 亿元，较上年底下降 22.52%。债务结构方面，短期债务占 39.32%，长期债务占 60.68%，以长期债务为主。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 59.33 亿元，较上年底下降 5.84%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率有所增长，全部债务资本化比率和

长期债务资本化比率均波动增长。截至 2022 年 9 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均较上年底有所增长。整体看，公司债务负担较重。

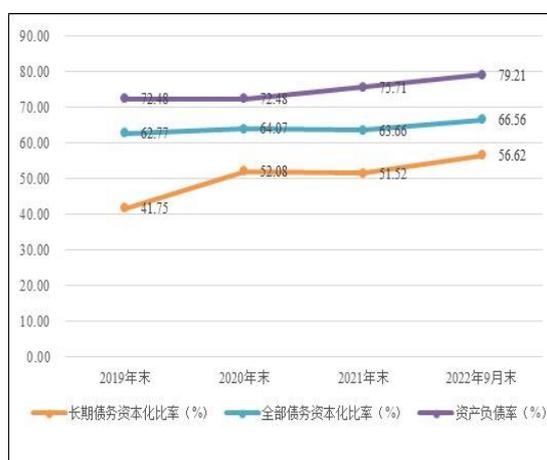
截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 59.33 亿元，较上年底下降 5.84%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.21%、66.56% 和 56.62%，较上年底分别提高 3.50 个百分点、提高 2.90 个百分点和提高 5.10 个百分点。将公司一年内到期的应付债券调整至一年内到期的非流动负债，公司 1 年内到期的有息债务为 54.41 亿元，公司未来一年内面临较大的集中兑付压力。

图 6 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022年三季度财务报表和公司提供资料整理

图 7 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022年三季度财务报表和公司提供资料整理

#### 4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入和营业成本均波动下降。2021 年，公司营业总收入和营业成本均同比大幅下降，业务出现亏损，盈利水平指标表现均明显下降。2022 年 1—9 月，公司延续亏损。

2019—2021 年，公司营业总收入和营业成

本均波动下降，营业利润率持续下降。其中，2021 年，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 45.99% 和 32.42%；公司业务发生亏损，营业利润率由正转负，为 -13.77%。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续下降。2021 年，公司费用总额为 3.92 亿元，同比下降 3.34%。公司期间费用主要由

管理费用(占比45.74%)和财务费用(48.75%)构成。2019—2021年,公司期间费用率波动增长。2021年,公司期间费用率为13.65%,同比提高6.02个百分点,公司费用控制能力有所下降,主要系当年收入大幅下降,而管理费用规模仍较大所致。

从非经营性损益来看,2019年和2020年,公司非经常性损益规模均很小,对利润总额影响很小。2021年,公司新增投资收益0.50亿元(为处置长期股权投资产生的投资收益),新增信用减值损失0.79亿元(为应收账款坏账损失)。2019—2021年,公司利润总额持续下降。其中,2021年,受工程施工业务和房地产开发业务亏损影响,公司利润总额由正转负,为-8.23亿元。

盈利指标方面,2019—2021年,公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。其中,2021年,公司总资产收益率和净资产收益率均由正转负。

2022年1—9月,公司实现营业总收入22.51亿元,利润总额-6.26亿元;营业利润率为-14.39%。

表14 公司盈利情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
营业总收入(亿元)	47.37	53.13	28.70	22.51
营业成本(亿元)	42.38	48.00	32.44	25.69
期间费用(亿元)	4.13	4.05	3.92	2.96
其中:管理费用(亿元)	1.29	1.53	1.79	1.28
财务费用(亿元)	2.70	2.40	1.91	1.60
利润总额(亿元)	1.05	0.87	-8.23	-6.26
营业利润率(%)	10.14	9.39	-13.77	-14.39
期间费用率(%)	8.71	7.63	13.65	13.16
总资产收益率(%)	3.01	2.65	-5.96	--
净资产收益率(%)	1.30	1.28	-22.45	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告、2022年三季度财务报表及公司提供资料整理

## 5. 现金流

**2019—2021年,公司经营活动现金流呈持续净流入状态,现金收入比持续增长;公司投**

**资活动现金流呈持续小规模净流出状态;公司筹资活动现金流量净额波动较大,其中2021年呈净流出状态,公司债务规模有所压缩,同时账面货币资金规模下降较快。考虑到公司施工板块和房地产板块在建项目的推进,公司面临较大的外部融资需求。**

从经营活动来看,2019—2021年,公司经营活动现金流入波动下降,年均复合下降2.08%。2021年,公司经营活动现金流入同比保持稳定,其中销售商品、提供劳务收到的现金为39.45亿元,较上年基本保持稳定。2019—2021年,公司现金收入比持续增长。2021年,由于当年业务收入规模大幅下降导致现金收入比明显好转,但公司销售商品、提供劳务收到的现金中有部分为预收房款,实际回款情况弱于指标值。2019—2021年,公司经营活动现金流呈持续净流入状态;2021年,由于公司施工和房地产开发板块均受行业下行影响规模明显收缩,当年公司经营活动现金流出规模同比下降24.80%,公司当年经营活动现金流量净额大幅增长。从投资活动来看,2019—2021年,公司投资活动现金流呈持续小规模净流出状态,主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

2019—2021年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-0.16亿元、3.00亿元和16.49亿元。

从筹资活动来看,2019—2021年,公司筹资活动现金流入持续下降,年均复合下降46.46%,主要为取得借款收到的现金。由于公司外部筹资规模大幅下降,公司筹资活动现金流量净额波动较大,且在2021年呈净流出状态。2021年,公司债务规模有所压缩,同时账面货币资金规模下降较快。

2022年1—9月,公司经营活动现金流入和经营活动现金流出分别同比下降68.74%和73.06%,主要系本期对相关经营款项进行合并抵消,上年同期无此会计处理方式所致;公司经营活动净现金流和现金收入比分别同比下降41.07%和38.00个百分点,主要系本期应收

账款增加,以及工程款收支结算用银行承兑汇票较多所致;投资活动现金流量净额-0.05 亿元;筹资活动现金流入同比增长 37.77%,主要系增加银行借款所致;筹资活动现金流出同比下降 37.44%,主要系本期归还债务较少所致;受上述影响,公司筹资活动净现金流为-2.46 亿元。

表 15 公司现金流情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入(亿元)	57.96	55.01	55.57	34.33
经营活动现金流出(亿元)	56.40	51.36	38.62	25.59
经营活动现金流量净额(亿元)	1.56	3.65	16.95	8.74
投资活动现金流入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出(亿元)	1.72	0.66	0.46	0.05
投资活动现金流量净额(亿元)	-1.72	-0.66	-0.46	-0.05
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-0.16	3.00	16.49	8.70
筹资活动现金流入(亿元)	78.35	73.34	22.46	19.77
筹资活动现金流出(亿元)	78.65	66.70	46.53	22.22
筹资活动现金流量净额(亿元)	-0.31	6.64	-24.07	-2.46

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债指标	流动比率(%)	186.01	234.34	196.62	188.03
	速动比率(%)	92.10	124.94	104.49	108.64
	经营现金流动负债比(%)	1.81	5.30	23.29	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.04	0.12	0.68	--
	现金短期债务比(倍)	0.46	0.87	0.68	1.07
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	4.25	3.83	-5.81	--
	全部债务/EBITDA(倍)	17.84	21.22	-10.85	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.02	0.04	0.27	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	0.92	0.92	-2.03	--
	经营现金/利息支出(倍)	0.34	0.88	5.91	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:联合资信根据公司审计报告、2022年三季度财务报表及公司提供的材料整理

截至2022年9月底,公司无对外担保。

截至2022年9月底,公司共获得银行授信额度合计35.20亿元,已使用21.03亿元,未使用额度为14.17亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

## 7. 公司本部财务概况

### 公司本部资产、负债以及经营收入占合并

现金收入比(%)	63.66	73.56	137.46	83.07
----------	-------	-------	--------	-------

资料来源:联合资信根据公司审计报告和2022年三季度财务报表整理

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般,长期偿债指标表现弱,间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看,2019—2021年末,公司流动比率和速动比率均波动增长。截至2022年9月底,公司流动比率较上年底均有所下降,速动比率较上年底有所增长。整体看,公司流动资产对流动负债保障能力尚可。2019—2021年,公司经营现金流动负债比持续增长,经营活动净现金流对流动负债保障能力有所提升。2019—2021年末,公司现金短期债务比波动增长;截至2022年9月底,公司现金短期债务比为1.07倍。整体看,公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看,2019—2021年,由于公司EBITDA由正转负,EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均由正转负。整体看,公司长期偿债指标表现弱。

口径比例较高;公司本部债务负担一般,盈利指标表现弱,且在2021年以来持续亏损。

2019—2021年末,公司本部资产总额波动下降,年均复合下降5.66%。截至2021年底,公司本部资产总额123.59亿元,较上年底下降16.34%。其中,流动资产占比95.79%,非流动

资产占比4.21%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和递延所得税资产构成。

2019—2021年末，公司本部负债波动下降，年均复合下降3.49%。截至2021年底，公司本部负债总额87.27亿元，较上年底下降14.73%。其中，流动负债占比57.87%，非流动负债占比42.13%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款构成。非流动负债主要由应付债券构成。截至2021年底，公司本部资产负债率为70.61%。截至2021年底，公司本部全部债务47.60亿元。其中，短期债务占32.93%、长期债务占67.07%。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率56.72%，公司本部债务负担较重。

2019—2021年末，公司本部所有者权益波动下降，年均复合下降10.32%。截至2021年底，公司本部所有者权益为36.32亿元，较上年底下降19.99%，主要系未分配利润为负所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积占比较高，分别为79.85%和35.01%。

2019—2021年，公司本部营业总收入和利润总额均持续下降。其中，2021年，公司本部营业总收入为24.45亿元，同比下降36.78%；利润总额为-7.33亿元，同比大幅下降。

现金流方面，2019—2021年，公司本部经营活动现金流净额和筹资活动现金流净额均波动较大，投资活动现金流净额呈持续小规模净流出状态。2021年，公司本部经营活动现金流净额为8.62亿元，投资活动现金流净额-0.44亿元，筹资活动现金流净额-14.15亿元。

截至2021年底，公司本部资产和所有者权益分别占合并口径的83.46%和100.96%。2021年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的85.20%和89.10%。

截至2022年9月底，公司本部资产总额119.54亿元，所有者权益31.03亿元，资产负债率74.04%；2022年1—9月，公司本部营业

总收入12.99亿元，利润总额-5.77亿元。

## 九、外部支持

**公司控股股东综合实力非常强，公司作为山东能源下属建筑施工企业和煤矿建设行业企业，山东能源在项目获取、资金往来和债券担保方面持续给予公司有力支持。此外，公司国资背景有利于其获得政府支持，政府通过财政补贴给予公司一定支持。**

### 股东支持

公司控股股东山东能源作为山东省国资委下属唯一的煤炭集团企业，行业地位高，山东省人民政府对其支持力度大；山东能源在煤炭资源储备和生产规模方面具备很强的竞争优势，截至2021年底，山东能源拥有煤炭地质储量901.34亿吨，剩余可采储量190.43亿吨，产能达到31225万吨/年。2019—2021年，山东能源营业总收入分别为6070.64亿元、6763.18亿元和7741.19亿元；利润总额分别为257.82亿元、168.49亿元和241.11亿元。公司控股股东山东能源综合实力非常强。

公司作为山东能源下属建筑施工企业和煤矿建设行业企业，山东能源在项目获取、资金往来和债券担保方面持续给予公司有力支持。①项目获取方面，2019—2021年及2022年1—9月，公司工程施工业务新签合同项目部分来自山东能源内部项目。②资金支持方面，2020年末、2021年末及2022年9月末，公司获得山东能源内部短期借款分别为10.74亿元、9.10亿元和3.00亿元；获得山东能源内部长期借款分别为4.50亿元、3.74亿元和3.74亿元。③债券担保方面，山东能源为“19 兖东 01”“20 兖东 01”“20 兖东 02”均提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，为上述债券偿付提供流动性支持。

### 政府支持

公司的国资背景有利于其获得政府支持。2019—2020年及2022年1—9月，公司分别收到财政补贴41.00万元、244.71万元和28.37

万元。

## 十、本期中期票据偿还能力分析

按发行规模上限测算，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较大。本期中期票据发行后，2021年公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现尚可。

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模不超过 12.00 亿元，按发行规模上限测算，本期中期票据发行规模相当于 2021 年底公司长期债务和全部债务的 31.39% 和 19.04%，对公司现有债务结构影响较大。

截至 2021 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 75.71%、63.66% 和 51.52%。以 2021 年底财务数据为基础，若不考虑其他因素，本期中期票据全额发行后，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将分别上升至 77.53%、67.59% 和 58.27%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，公司实际债务压力将低于上述预测值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，按本期中期票据发行规模上限 12.00 亿元测算，本期中期票据发行后，2021 年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现尚可，经营现金净流量对长期债务的保障指标表现较弱，EBITDA 对长期债务无保障能力。

表 17 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	50.23
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.11
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.34
发行后长期债务/EBITDA（倍）	-8.65

注：1. 发行后长期债务为 2021 年底数据的基础上将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金流入、经营现金及 EBITDA 均为 2021 年全年数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供材料整理

## 3. 增信措施分析

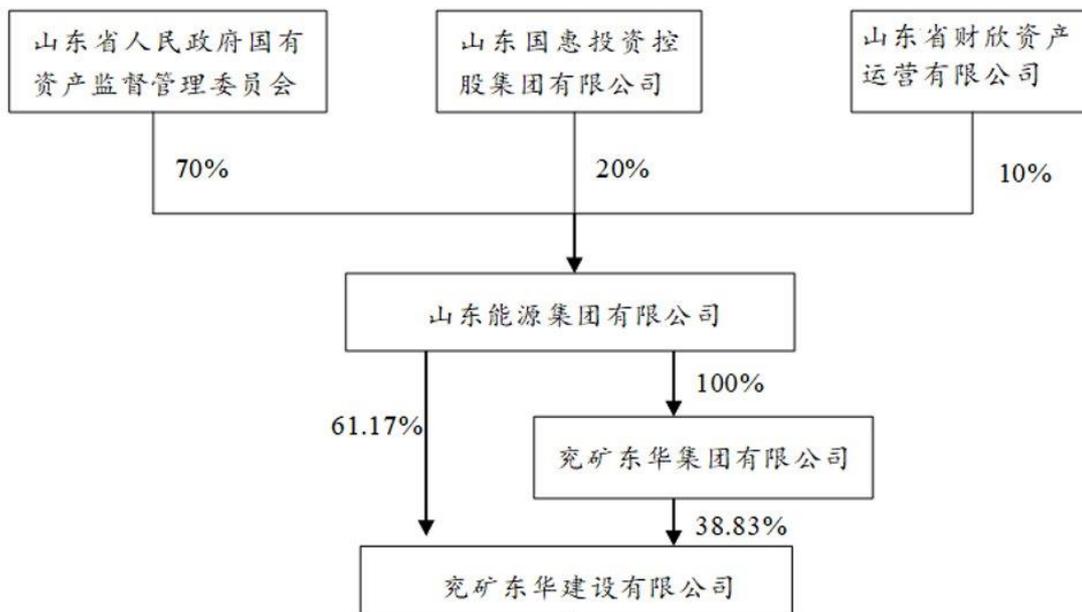
本期中期票据由山东能源提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据《担保函》，山东能源的保证范围包括本期中期票据本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。山东能源保证期间为自核准本期中期票据发行之日起至与本期中期票据相关的债务履行期届满之日起六个月止，若与本期中期票据相关的债务分期履行，保证期间则为自核准本期中期票据发行之日起至与本期中期票据相关的最后一期债务履行期届满之日起六个月止。

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（详见《山东能源集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告》）。山东能源担保实力极强，其担保显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

## 十一、结论

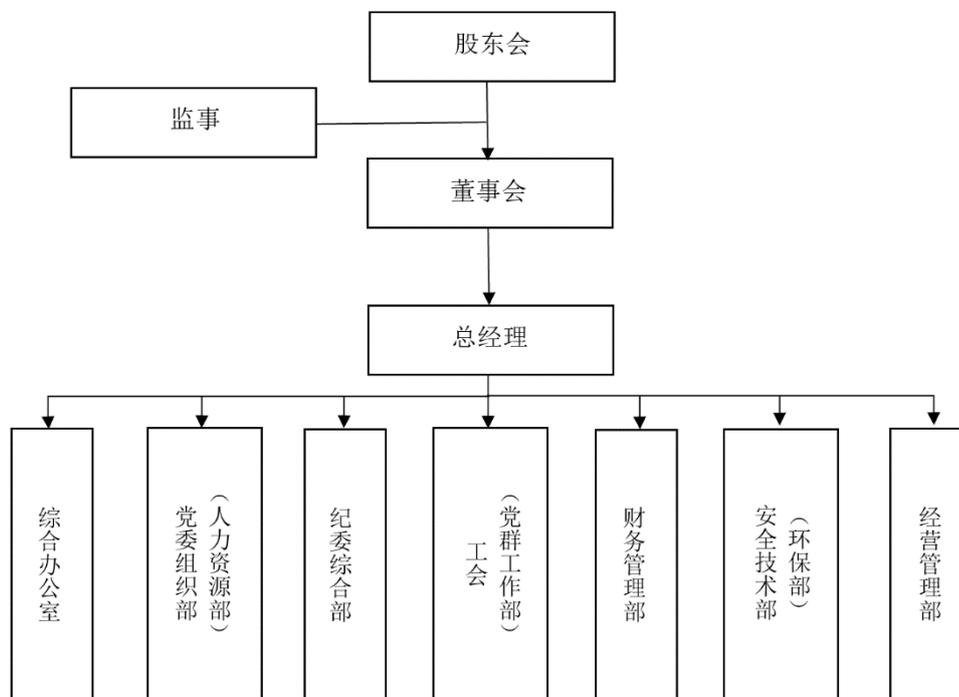
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持、债项条款及担保方等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为负面；本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司一级子公司情况

企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
兖矿东华邹城海天贸易有限公司	贸易	1000.00	100.00
北京探创资源科技有限公司	测绘服务	500.00	68.00
上海维鸿建设发展有限公司	房地产	1000.00	100.00
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)	房地产	5000.00	100.00
芜湖兖矿东华建设有限公司	施工	100.00	100.00
日照兖申建设发展有限公司	商务服务业	--	100.00
日照兖申土地发展有限公司	房地产	3122.00	66.00
山能 (日照) 教育咨询有限公司	商务服务业	500.00	100.00

资料来源: 公司提供

二

## 附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	20.22	27.59	16.97	21.87
资产总额（亿元）	163.56	165.73	148.08	143.40
所有者权益（亿元）	45.01	45.60	35.97	29.81
短期债务（亿元）	43.61	31.75	24.77	20.42
长期债务（亿元）	32.27	49.57	38.23	38.91
全部债务（亿元）	75.88	81.32	63.01	59.33
营业总收入（亿元）	47.37	53.13	28.70	22.51
利润总额（亿元）	1.05	0.87	-8.23	-6.26
EBITDA（亿元）	4.25	3.83	-5.81	--
经营性净现金流（亿元）	1.56	3.65	16.95	8.74
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.58	1.57	0.86	--
存货周转次数（次）	0.53	0.61	0.46	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.32	0.18	--
现金收入比（%）	63.66	73.56	137.46	83.07
营业利润率（%）	10.14	9.39	-13.77	-14.39
总资本收益率（%）	3.01	2.65	-5.96	--
净资产收益率（%）	1.30	1.28	-22.45	--
长期债务资本化比率（%）	41.75	52.08	51.52	56.62
全部债务资本化比率（%）	62.77	64.07	63.66	66.56
资产负债率（%）	72.48	72.48	75.71	79.21
流动比率（%）	186.01	234.34	196.62	188.03
速动比率（%）	92.10	124.94	104.49	108.64
经营现金流流动负债比（%）	1.81	5.30	23.29	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.87	0.68	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	0.92	0.92	-2.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.84	21.22	-10.85	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2022 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告将合并口径其他流动负债和其他应付款中的有息债务部分计入短期债务，其他非流动负债和长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算；3. “-”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年三季度财务报表及公司提供资料整理

**附件 3 公司主要财务数据及指标**（公司本部）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	18.17	22.00	12.69	16.78
资产总额（亿元）	138.85	147.73	123.59	119.54
所有者权益（亿元）	45.16	45.39	36.32	31.03
短期债务（亿元）	30.59	21.01	15.67	17.42
长期债务（亿元）	14.79	32.89	31.93	35.61
全部债务（亿元）	45.38	53.90	47.60	53.03
营业总收入（亿元）	44.34	38.68	24.45	12.99
利润总额（亿元）	0.56	0.44	-7.33	-5.77
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	6.04	0.76	8.62	6.21
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.41	1.10	0.68	--
存货周转次数（次）	0.99	0.88	0.77	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.27	0.18	--
现金收入比（%）	46.82	69.83	87.68	114.42
营业利润率（%）	9.48	11.57	-11.31	-22.22
总资本收益率（%）	4.47	3.03	-5.46	--
净资产收益率（%）	0.52	0.50	-19.73	--
长期债务资本化比率（%）	24.68	42.01	46.78	53.44
全部债务资本化比率（%）	50.12	54.28	56.72	63.09
资产负债率（%）	67.48	69.27	70.61	74.04
流动比率（%）	177.02	226.06	234.40	229.26
速动比率（%）	126.51	164.10	173.22	174.72
经营现金流动负债比（%）	7.91	1.20	17.07	--
现金短期债务比（倍）	0.59	1.05	0.81	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2022 年三季度财务报表未经审计 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. “--”代表数据不适用，“/”代表数据未获得  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年三季度财务报表及公司提供资料整理

## 附件 4 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
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)/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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

## 联合资信评估股份有限公司关于 兖矿东华建设有限公司 2023 年度第一期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期中期票据信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

兖矿东华建设有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期中期票据评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期中期票据如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期中期票据相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。