

山东能源集团建工集团有限公司

2026 年度第一期中期票据

信用评级报告

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〔2026〕694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及其拟发行的 2026 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定山东能源集团建工集团有限公司主体长期信用等级为 AA，山东能源集团建工集团有限公司 2026 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

二〇二六年二月十一日

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，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

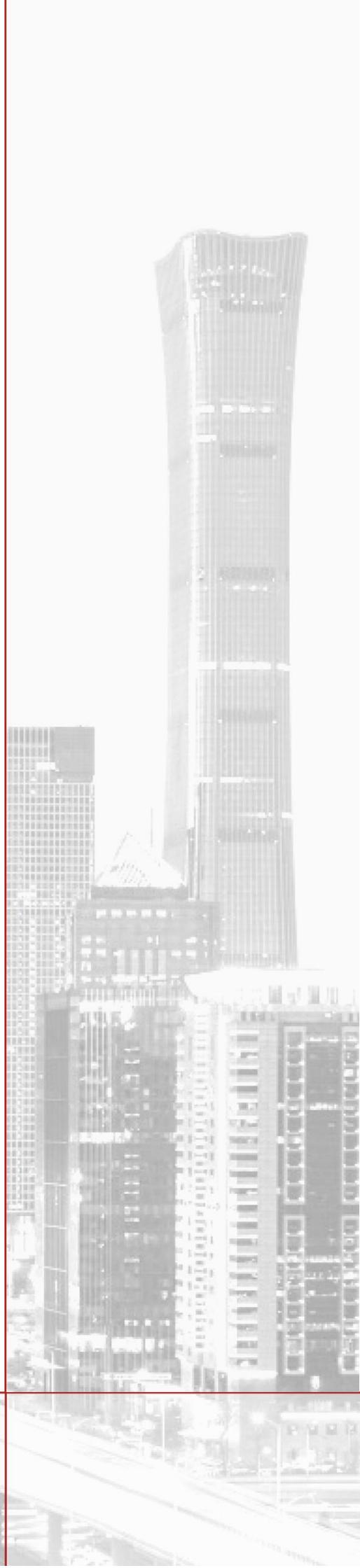
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。



山东能源集团建工集团有限公司

2026 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AAA/稳定	2026/02/11

债项概况

本期债项发行规模为人民币 10.00 亿元，期限为 3 年；本期债项采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。本期债项所募集的资金拟偿还公司有息债务本金。本期债项由山东能源集团有限公司（以下简称“山能集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

评级观点

山东能源集团建工集团有限公司（以下简称“公司”）是山东省大型国有企业山能集团下属的建筑施工及煤矿建设企业，资质较齐全且能够满足公司经营所需。控股股东山能集团在项目获取和融资担保方面能够给予公司有力支持。2022—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亦呈下降趋势，在手项目合同金额较小，但在手项目主要来自股东体系内，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至公司，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，资产结构以流动资产为主，但资产流动性较弱且存货面临一定的减值风险；受亏损影响公司未分配利润大额为负，所有者权益规模持续下降；整体债务负担重，面临一定的债务接续压力；2022—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。综合评估，公司信用风险很低。

山能集团经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及 EBITDA 对本期债项的保障能力很强，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够有效提升本期债项到期偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东综合实力极强；在项目获取和融资担保等方面持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。

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

- **公司建筑工程资质稳定，资质较齐全。**公司作为隶属于山能集团的建工国企，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，有能力持续承接各类工业与民用建筑、矿山等工程施工业务。
- **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持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。
- **山能集团的担保显著提升了本期债项信用水平。**本期债项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，显著提升了本期债项的信用水平。

关注

- **公司盈利能力较弱。**2022—2024 年，公司工程施工业务毛利率分别为-57.76%、4.58%和 6.00%，主营业务盈利能力受内外部市场竞争激烈影响而持续承压；资产减值损失分别为-4.85 亿元、-0.04 亿元和-0.56 亿元，信用减值损失分别为-6.43 亿元、-0.04 亿元和-0.82 亿元，对利润形成侵蚀。公司利润总额持续亏损，整体盈利指标表现较弱。
- **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。**近年来，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+
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

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

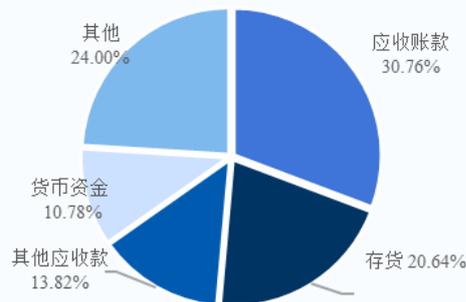
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产(亿元)	17.14	12.15	14.74	13.76
资产总额(亿元)	123.73	86.60	92.30	86.18
所有者权益(亿元)	12.79	10.56	9.54	9.40
短期债务(亿元)	17.18	20.60	31.55	46.02
长期债务(亿元)	37.86	26.75	16.96	5.67
全部债务(亿元)	55.04	47.35	48.51	51.68
营业总收入(亿元)	38.18	39.35	27.86	15.49
利润总额(亿元)	-26.03	-0.95	-0.82	-0.18
EBITDA(亿元)	-23.64	0.92	0.79	--
经营性净现金流(亿元)	5.92	12.60	1.48	2.09
营业利润率(%)	-28.05	6.80	14.46	12.79
净资产收益率(%)	-180.55	-21.01	-10.40	--
资产负债率(%)	89.66	87.80	89.67	89.09
全部债务资本化比率(%)	81.14	81.76	83.57	84.61
流动比率(%)	159.56	162.61	129.43	109.53
经营现金流负债比(%)	8.18	25.95	2.27	--
现金短期债务比(倍)	1.00	0.59	0.47	0.30
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9月
资产总额(亿元)	107.55	85.93	87.55	81.08
所有者权益(亿元)	14.15	11.33	9.46	9.33
全部债务(亿元)	53.04	47.35	41.94	44.01
营业总收入(亿元)	22.83	24.70	27.09	15.07
利润总额(亿元)	-25.59	-1.69	-1.28	-0.18
资产负债率(%)	86.85	86.82	89.19	88.49
全部债务资本化比率(%)	78.94	80.69	81.59	82.50
流动比率(%)	180.54	156.18	119.63	98.08
经营现金流负债比(%)	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年三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

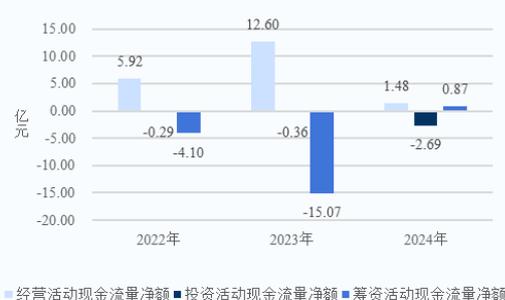
2024年底公司资产构成



2022—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



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	新签合同金额 (亿元)	新签合同/上年施 工收入	营业总收入 (亿元)	总资产周转率	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比 率 (%)
公司	AA	19.31	0.97	27.86	0.31	14.46	89.67	81.59
北新路桥	AA	201.95	2.69	102.15	0.18	14.25	90.80	87.93
河南路桥	AA	49.71	0.65	72.09	0.25	19.58	66.70	55.56

注：北新路桥为新疆北新路桥集团股份有限公司，河南路桥为河南省路桥建设集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2025/11/13	罗星驰 金 剑	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AA/负面	2022/06/27	闫 蓉 高志杰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--
AA/稳定	2019/07/05	尹 丹 张婧茜	建筑与工程企业主体信用评级方法	阅读全文

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号
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

项目组成员：金 剑 jinjian@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、主体概况

山东能源集团建工集团有限公司（以下简称“公司”或“山能建工”）曾用名“兖矿东华建设有限公司”“兖矿集团东华建设有限公司”，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。经过多次增资扩股，截至2025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%（详见附件1-1）；公司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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至2025年9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（详见附件1-2）¹；截至2025年9月底，公司纳入合并范围的一级子公司共7家（详见附件1-3）。

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9月底，公司合并资产总额86.18亿元，所有者权益9.40亿元（含少数股东权益0.12亿元）；2025年1—9月，公司实现营业总收入15.49亿元，利润总额-0.18亿元。

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。

二、本期债项概况

公司2026年度第一期中期票据接受注册通知书文号为中市协注（2025）MTN1030号，注册金额为20.00亿元。

公司拟发行“山东能源集团建工集团有限公司2026年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模为人民币10.00亿元，期限为3年；本期债项采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。本期债项所募集的资金拟偿还公司有息债务本金，募集资金具体用途如下：

图表1·本期债项拟偿还的公司有息债务明细（单位：亿元）

产品名称/借款机构	借款金额	借款余额	借款日	到期日	是否可提前偿还	拟使用募集资金偿还本金金额
23 东华建设 MTN001	12.00	12.00	2023/03/06	2026/03/06	否	10.00
合计	12.00	12.00	--	--	--	10.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

本期债项由山能集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

¹ 根据公司《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》，依国资委相关要求，公司不再设置监事职位，人员变动履行了内部程序。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

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 年前三季度）](#)》。

四、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%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

（1）项目承揽能力

公司作为隶属于山能集团的建工国企，建筑工程资质较齐全，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。

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，承揽项目以股东体系内和山东省内项目为主。山能集团出台了《2025 年内部协同事项清单》以及《关于推进产业链协同管理的实施意见》，明确公司为建筑施工产业链协同内部链主，并规定“各单位新建基本建设矿井（即大型新建矿井项目）优先由公司以总承包模式承建”。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。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、房建工程为主，主要客户为山能集团内部关联企业、外部房地产公司和长期战略合作机构，2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司前五大客户均为关联方和战略合作机构中国石油大学（华东）。2024 年，工业工程和房建工程项目新签合同占比分别为 74.26%和 13.36%，当年公司新签合同来自股东内部项目占比为约为 90.00%，回款保障较强。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工工程施工项目合同金额 32.76 亿元，回款金额 20.61 亿元；同期末，公司主要在建工程施工项目（详见图表 7）已确认收入 1.18 亿元，已回款 0.85 亿元。

（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）融资能力

公司融资成本低，债券发行较为畅通；备用流动性较为充足，股东在融资担保方面对公司的支持力度大。

公司超短期融资债券“24 山能建工 SCP001”票面利率 2.00%，“25 山能建工 SCP001”票面利率 1.94%，显著低于 1 年期 LPR 且在可比公司中处于很低水平；“25 山能建工 MTN001”和“23 东华建设 MTN001”均顺利发行，公司具有一定的融资成本优势。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信 35.50 亿元，实际使用额度 16.09 亿元，未使用额度充足，公司间接融资渠道较为畅通，此外，山能集团内部财务公司对公司提供授信额度 12.00 亿元；股东为公司发行的债务融资工具“25 山能建工 MTN001”“23 东华建设 MTN001”和“25 山能建工 SCP001”及其他借款提供担保，在融资方面对公司支持力度大。

2 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 1 月 5 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。近年来，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，历史履约情况良好。

截至 2026 年 2 月 6 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。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构很完善，能够为公司正常经营提供保障。

公司按照《公司法》及相关法律法规制订了《公司章程》，并建立了由股东会、董事会、经理层组成的治理结构体系。

公司设立股东会，股东会由全体股东组成，行使决定公司的经营方针和投资计划、审定公司中长期发展规划方案等重要职权。公司股东会会议由董事长召集并主持，股东会分为定期会议和临时会议，定期会议每年至少召开 1 次。

公司设立董事会，董事会由7名董事组成，其中山能集团委派外部董事4名，职工董事1名，另设董事长1人。董事长由董事会从山能集团委派董事中推荐人选，以全体董事的过半数选举产生；董事长对公司改革发展负主要责任，享有董事的各项权利，承担董事的各项义务和责任。公司董事会决定公司的风险管理体系、内部控制体系、违规经营投资责任追究工作体系、法律合规管理体系，对公司风险管理、内部控制和法律合规管理制度及其有效实施进行总体监控和评价。公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会、内部审计等机构行使相关职权。

公司设总经理1名、副总经理若干名、财务负责人1名、总法律顾问1名。总理由董事聘任或解聘。副总经理、财务负责人由总经理提名董事聘任或解聘。总经理、副总经理、财务负责人任期3年，任期届满，经聘任可继续担任。经理层对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。

截至本报告出具日，公司董事、高级管理人员不存在缺位的情况，法人治理结构很完善。

2 管理水平

公司管理制度能够满足日常经营需要，整体管理运作情况良好。

公司根据自身业务特点制定了多项内部管理制度。

子公司管理方面，公司对各子公司进行财务统一管控，资金实时归集，以保证财务收支的真实性。子公司在总体目标框架下，独立经营，执行各项制度规定。

工程技术管理方面，为进一步加强造价管理工作，切实提高结算质量，加快结算进度，促进资金回收，发挥造价专业人员协同作用。公司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。

财务管理制度方面，为了建立资金管控体系，实现资金管理效益、规范担保业务行为，防范和控制财务风险、规范全面预算管理工作，完善预算管理体系，强化内部控制、规范票据结算程序，防范票据风险、适应改革发展新形势，加强计划统计管理、规范公司税务核算工作，健全税务管理体系，防范税务风险，提高税务管理水平、完善债务风险控制体系，提高债务风险防范能力，公司制定了《资金管理办法（试行）》《担保管理办法（试行）》《全面预算管理办法（试行）》《商业汇票管理办法》《计划统计管理办法》《税务管理办法》和《债务风险防控管理制度》，建立了较为完备的财务管理制度。

投资管理和关联交易管理方面，公司沿用山能集团相关制度。山能集团制定了《财务管理与会计核算办法》《投资管理办法》和《关于进一步加强经营投资合规管理工作的意见》，有利于加强财务管理和投资管理。公司严格执行山能集团内部相关规定，明确了各成员单位的相互利益关系，规范了交易行为，细化了关联各方的权利和义务。

七、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业务整合至公司，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

八、经营分析

1 经营概况

2022—2024年，公司营业总收入受业务结构调整的影响呈波动下降态势，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。

2022—2024年，公司营业总收入呈波动下降态势，年均复合下降14.57%；同期，营业总收入结构亦发生变化，由于房地产业务结转规模大幅下降，该业务板块营收呈持续下降趋势。公司工程施工业务以承揽山能集团内部项目为主，2022—2024年营收规模相对稳定；其他业务当中，2022—2024年，勘探业务收入分别为1.22亿元、1.50亿元和2.57亿元，设备收入分别为1.43亿元、1.46亿元和4.70亿元，其中2024年大幅增长主要系新签EPC合同所致，均对营业总收入形成一定补充。

毛利率方面，2022年公司工程施工业务毛利率亏损幅度大，主要系受房地产开发及建筑施工行业下行影响，行业产值利润率总体呈下行趋势，公司工程施工业务内外部市场竞争压力加大，施工收入同比减少，叠加下游建筑材料价格上涨、在其他固定成本不变的情况下，盈利能力减弱所致。2022—2024年，公司综合毛利率持续上升并于2023年转正，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—9月，公司实现营业总收入15.49亿元，相当于2024年营业总收入的55.60%；综合毛利率13.28%，较2024年全年有所下滑。

图表3 • 2022—2024年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	19.48	51.02%	-57.76%	20.72	52.66%	4.58%	18.04	64.74%	6.00%
房地产开发	15.36	40.23%	-0.92%	14.44	36.69%	7.52%	1.57	5.62%	24.91%
其他	3.34	8.75%	29.99%	4.19	10.65%	26.76%	8.26	29.64%	33.28%
合计	38.18	100.00%	-27.24%	39.35	100.00%	8.02%	27.86	100.00%	15.15%

注：其他收入主要包括设备收入、测绘勘探服务等
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

2022—2024年，公司工程施工业务新签合同金额持续下降；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主要为民用房屋建筑和矿山工程等。公司建设业务的模式主要为项目施工总承包，分为项目评估、投标、合同的签订、施工图设计、工程施工和计量计价等环节；矿山及相关工业建筑工程项目周期一般在一年半左右，建设区域主要集中于陕西、内蒙古等煤炭资源分布丰富的地区。

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）。

2022—2024年，公司前五大客户收入占工程施工收入中的比重分别为48.45%、60.05%和76.94%，逐年上升，集中度高。公司主要客户为山能集团内部关联企业、外部房地产公司和长期战略合作伙伴，已完工项目工程质量均符合工程建设强制性标准、设计文件以及承包合同的约定。

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
2022年	尧矿能源集团股份有限公司	关联方	建筑施工	29155.24
	尧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
	合计	--	--	94382.09
2023年	兖矿能源集团股份有限公司	关联方	建筑施工	70976.38
	山东能源装备集团高端支架制造有限公司	关联方	建筑施工	20124.14
	上海兖矿能源发展有限公司	关联方	建筑施工	13442.59
	鄂尔多斯市营盘壕煤炭有限公司	关联方	建筑施工	12071.45
	中国石油大学（华东）	非关联方	建筑施工	7829.15
	合计	--	--	124443.71
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
	合计	--	--	138821.13
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
	合计	--	--	6386.23

注：“山东能源装备集团高端支架制造有限公司”于2025年12月25日更名为“兖矿东华装备制造（泰安）有限公司”；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

2022—2024年，公司工程施工业务新签合同金额持续下降，2024年，来自股东山能集团内部项目新签合同额占比为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。

从项目获取方式来看，公司多通过公开招投标以及议标的方式承揽项目；从业务类型来看，房建占比逐年下降；从区域分布看，公司新签项目主要分布于山东区域，随着山能集团陕西内蒙古基地（以下简称“陕蒙基地”）加快重点项目建设和达产达效，陕蒙区域占比有所上升。

图5·公司工程施工业务新签合同情况（单位：个、亿元）

业务类型	2022年			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	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%	25	2.58	13.36%	3	0.24	4.16%
工业工程	199	22.67	76.95%	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%
合计	281	29.46	100.00%	294	20.91	100.00%	461	19.31	100.00%	17	5.77	100.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

图6·公司工程施工业务区域分布情况（单位：亿元）

区域	2022年		2023年		2024年		2025年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
山东区域	21.83	74.10%	16.46	78.72%	13.41	69.45%	0.47	8.15%
陕蒙区域	6.71	22.78%	3.56	17.03%	5.00	25.89%	5.24	90.81%

其他	0.92	3.12%	0.89	4.26%	0.89	4.61%	0.06	1.04%
合计	29.46	100.00%	20.91	100.00%	19.31	100.00%	5.77	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

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
合计	--	--	--	12.87	1.01	1.18	0.85	--

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

2022—2024 年，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。

公司房地产业务主要由子公司上海维鸿建设发展有限公司（以下简称“维鸿建设”）和上海维卓建设发展有限公司（曾用名“上海兖矿东华房地产开发有限公司”，以下简称“维卓建设”）负责。2022—2024 年，公司房地产开发业务规模持续收缩。

维鸿建设主要负责金海壹品苑项目的开发与建设。金海壹品苑项目总用地面积 29804.4 平方米，总建筑面积 110185.12 平方米；商品房共计 555 套、保障房共计 49 套、自持租赁房共计 168 套，车位共计 798 个，2022 年 8 月 24 日完成建筑工程综合竣工验收。维卓建设目前主要负责奉贤区大型居住社区市属共有产权保障房（经济适用房）地块的开发与建设。截至 2025 年 3 月底，维卓建设拥有的七幅地块已处于交房阶段，现已完成 5120 户的交付。此外，山东能源集团建工集团有限公司贵州分公司主要承接了位于贵州兖矿新城项目（分为三期），负责该项目的建设和销售。

2022 年以来，公司无新开工面积，分别于 2022 年和 2025 年 1—3 月竣工 6.57 万平方米和 1.30 万平方米。2022—2024 年，公司签约销售金额自 2023 年以来维持在低位，结转收入持续下降。

截至 2025 年 3 月底，公司暂无拟建的重要房地产开发业务项目。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 年以来公司未新摘地，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、销售数据

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	0.00	0.00	0.00	0.00
竣工面积（万平方米）	6.57	0.00	0.00	1.30
期末在建面积（万平方米）	21.84	21.84	21.84	20.55
签约销售面积（万平方米）	13.16	0.38	1.31	0.27
签约销售金额（亿元）	10.43	0.45	0.70	0.19
签约销售均价（元/平方米）	7921.57	11897.22	5326.12	6970.30

结转面积（万平方米）	11.49	0.74	2.26	0.48
结转收入（亿元）	15.36	14.44	1.59	0.23

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，开发进度缓慢且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
合计	--	--	--	--	22.92	13.07	9.85

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 经营效率

2022—2024 年，公司整体经营效率指标表现波动下降；与可比公司相比，公司经营效率指标表现一般。

2022—2024 年，公司销售债权周转次数分别为 1.07 次、1.19 次和 0.91 次，存货周转次数分别为 0.94 次、1.16 次和 0.93 次，总资产周转次数分别为 0.28 次、0.37 次和 0.31 次；与同行业内可比公司相比，2024 年公司经营效率指标表现一般。

图表 10 • 2024 年同行业经营效率对比情况

对比指标	公司	新疆北新路桥集团股份有限公司	河南省路桥建设集团有限公司
应收账款周转次数（次）	1.03	5.25	2.74
存货周转次数（次）	0.93	1.94	1.31
总资产周转次数（次）	0.31	0.18	0.25

注：为便于对比，上表相关数据均来自 Wind，与报告中联合资信的数值或有偏差
资料来源：Wind，联合资信整理

4 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。

九、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022—2024 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2025 年三季度财务报表未经审计。

整体看，公司合并范围及业务定位未发生显著变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年底，公司资产总额波动下降，资产结构以流动资产为主；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，流动性较弱。

2022—2024 年底，公司合并资产总额呈波动下降态势，年均复合下降 13.63%，主要系建筑施工行业下行，公司应收账款、存货及其他应收款波动下降所致；同期，公司资产结构相对稳定，以流动资产为主。截至 2025 年 9 月底，公司应收账款、其他应收款、存货和合同资产占总资产比例达 69.49%，因业务开展和日常周转形成了较大资金沉淀。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.06	13.78%	11.58	13.37%	9.95	10.78%	13.61	15.79%
应收票据	0.09	0.07%	0.58	0.67%	4.79	5.19%	0.15	0.17%
应收账款	37.31	30.15%	25.63	29.60%	28.39	30.76%	21.27	24.68%
其他应收款（合计）	20.66	16.70%	11.18	12.91%	12.80	13.86%	11.87	13.77%
存货	30.22	24.43%	17.44	20.14%	19.05	20.64%	19.05	22.10%
合同资产	6.12	4.95%	8.76	10.12%	5.85	6.34%	7.71	8.94%
流动资产	115.59	93.42%	78.95	91.16%	84.24	91.27%	77.16	89.53%
非流动资产	8.14	6.58%	7.65	8.84%	8.05	8.73%	9.03	10.47%
资产总额	123.73	100.00%	86.60	100.00%	92.30	100.00%	86.18	100.00%

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—9 月财务报表整理

2022—2024 年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降 23.62%，主要系对外采购原材料等成本较多所致。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。

2022—2024 年底，公司应收账款波动下降，年均复合下降 12.77%，以应收工程款项为主。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，公司应收账款前五大欠款方合计金额为 12.33 亿元，占比为 43.43%，集中度一般。

2022—2024 年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 21.30%，主要为山能集团内部单位之间的往来款项，以非经营性往来款为主。截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底增长 14.46%，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）。

2022—2024 年底，公司存货波动下降，年均复合下降 20.61%，主要系已完工工程进行结算所致。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）。

2022—2024 年底，公司合同资产波动下降，年均复合下降 2.27%。截至 2024 年底，公司合同资产较上年底下降 33.24%，主要系工程结算所致，因超期未结算或诉讼等原因累计计提减值准备 1.68 亿元。

截至 2025 年 6 月底，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 12 • 截至 2025 年 6 月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	0.23	0.28%	保证金及资金监管户
存货	11.39	13.84%	抵押借款
合计	11.62	14.12%	--

资料来源：公开资料，联合资信整理

截至 2025 年 9 月底，公司资产总额较上年底下降 6.62%，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

(1) 所有者权益

2022—2024 年底，公司所有者权益持续下降，受持续亏损影响未分配利润大额为负，对所有者权益稳定性产生影响。

2022—2024 年底，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 13.67%，主要系持续亏损致未分配利润下降所致；截至 2024 年底，公司实收资本、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，权益规模已降至薄弱水平，对亏损的承受能力低，公司资本实力有待提升。

截至 2025 年 9 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化均不大。

(2) 负债

2022—2024 年底，公司负债规模呈下降趋势；同期末，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 2025 年 9 月底，公司短期债务占比大幅增长，债券占比高。

2022—2024 年底，公司负债总额波动下降，年均复合下降 13.63%，主要系公司主营业务受行业下行影响有所收缩所致，公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比波动增长；同期末，公司全部债务规模亦波动下降，年均复合下降 6.12%。

经营性负债方面，2022—2024 年底，公司应付账款规模相对稳定，主要为应付材料、设备款和应付工程款，其中 2023 年下降主要系工程建设项目办理竣工结算，支付结算项目应付材料、设备款和应付工程款所致，截至 2024 年底，公司应付账款账龄以 1 年以内为主（占比 91.75%）；公司其他应付款（合计）持续下降，其中 2023 年底下降 52.61% 主要系往来款和代收代付款项已结算所致；公司合同负债主要为预收房款和预收工程款，持续下降主要系预收房款大幅减少、部分工程项目结算所致。有息债务方面，公司有息债务以长短期借款和应付债券为主。有息债务方面，2022—2024 年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降 6.12%。截至 2024 年末，公司全部债务较上年底增长 2.46% 至 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 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.97	14.39%	18.67	24.55%	18.52	22.38%	19.50	25.40%
应付账款	22.05	19.88%	17.13	22.52%	20.38	24.62%	14.17	18.45%
其他应付款（合计）	14.57	13.13%	6.90	9.08%	6.20	7.49%	7.65	9.96%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	8.03	9.70%	20.56	26.77%
合同负债	15.79	14.23%	2.76	3.62%	1.29	1.56%	1.48	1.93%
其他流动负债	2.21	1.99%	0.50	0.65%	9.56	11.55%	5.35	6.96%
流动负债	72.45	65.31%	48.55	63.85%	65.09	78.65%	70.44	91.75%
长期借款	7.30	6.58%	6.35	8.35%	4.57	5.52%	5.67	7.38%
应付债券	28.56	25.75%	20.40	26.83%	12.39	14.97%	0.00	0.00%
非流动负债	38.49	34.69%	27.49	36.15%	17.67	21.35%	6.34	8.25%
负债总额	110.93	100.00%	76.04	100.00%	82.76	100.00%	76.78	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—9 月财务报表整理

截至 2025 年 9 月底，公司负债总额较上年底下降 7.23%，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 6.54% 至 51.68 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司有息债务中 1 年内到期的部分占比近 90%，其中债券占比高，公司面临较大的债务接续压力。

图表 14 • 截至 2025 年 9 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	19.50	5.67	25.17

债券	25.57	0.00	25.57
应付票据	0.95	0.00	0.95
合计	46.02	5.67	51.68

注：超短期融资债券按债券统计；尾差系四舍五入所致
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 16 • 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

2022—2024 年，公司营业总收入波动下降，利润总额大幅减亏；减值损失对利润形成侵蚀，公司整体盈利指标表现较弱。

2022—2024 年，公司营业总收入波动下降，主要系 2024 年房地产开发确认收入降幅较大所致；同期，公司营业成本持续下降，年均复合下降 30.24%。2022 年，公司确认了较大金额的工程施工营业成本，叠加行业竞争激烈，内外部市场竞争压力加大，从而产生了大额亏损；2023—2024 年，得益于工程施工业务毛利率上升和期间费用下降，公司利润总额持续减亏。

从期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 9.89%。2022—2024 年，公司期间费用率分别为 10.52%、8.78%和 11.71%，以财务费用和管理费用为主。

非经常性损益方面，2022—2024 年公司资产减值损失和信用减值损失均波动下降，对利润形成侵蚀；资产减值损失主要为存货跌价损失和合同资产减值损失，信用减值损失主要为坏账损失。

从盈利指标看，2022—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—9 月，公司实现营业总收入 15.49 亿元，相当于 2024 年全年的 55.60%；利润总额-0.18 亿元，仍为亏损状态。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	38.18	39.35	27.86	15.49
营业成本	48.58	36.20	23.64	13.43
期间费用	4.02	3.45	3.26	2.13
资产减值损失	-4.85	-0.04	-0.56	0.00
信用减值损失	-6.43	-0.04	-0.82	0.03
利润总额	-26.03	-0.95	-0.82	-0.18
营业利润率	-28.05%	6.80%	14.46%	12.79%
总资本收益率	-30.83%	-0.86%	0.81%	--
净资产收益率	-180.55%	-21.01%	-10.40%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年1—9月财务报表整理

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金保持净流入，但收入实现质量较差；投资活动现金保持净流出，筹资活动净现金流波动性很高。

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动净现金流波动下降，主要系房地产板块业务收缩和往来款下降所致；同期，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款为主，公司收入实现质量持续下滑，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2022—2024 年，公司投资活动现金流均表现为净流出，主要系公司购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大所致；其中，2024 年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。

从筹资活动来看，2022—2024 年，公司筹资活动净现金流转为净流入且波动性很高；2022—2023 年均表现为净偿还，主要系公司偿还有息负债产生的现金流出较大所致，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—9 月，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量仍有待改善，投资活动现金流表现为净流入，对外融资表现为净融资。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	34.07	47.71	17.86	12.17
经营活动现金流出小计	28.15	35.11	16.38	10.07
经营活动现金流量净额	5.92	12.60	1.48	2.09
投资活动现金流入小计	0.07	0.00	1.33	1.33
投资活动现金流出小计	0.36	0.36	4.02	0.88
投资活动现金流量净额	-0.29	-0.36	-2.69	0.44
筹资活动前现金流量净额	5.64	12.24	-1.21	2.54
筹资活动现金流入小计	36.25	32.94	30.09	24.94
筹资活动现金流出小计	40.35	48.00	29.22	23.99
筹资活动现金流量净额	-4.10	-15.07	0.87	0.95
现金收入比	67.10%	62.53%	53.04%	66.67%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年1—9月财务报表整理

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现较弱，但考虑到公司债务接续能力和股东支持，实际偿付风险可控；公司或有负债风险低。

从短期偿债指标看，2022—2024 年（底），公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，流动资产对流动负债的保障程度良好。同期末，公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般，主要系公司日常业务经营性开展对货币资金产生消耗叠加回款情况不理想所致；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，公司短期偿债能力优于指标值。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对债务本息的保障程度低。整体来看，公司长期偿债指标表现很弱。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。

2025 年 9 月底，公司短期偿债指标表现进一步趋弱。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
短期偿债指标	流动比率	159.56%	162.61%	129.43%	109.53%
	速动比率	109.38%	108.64%	91.17%	71.54%
	现金短期债务比（倍）	1.00	0.59	0.47	0.30

	销售现金流入流动负债比（倍）	0.35	0.51	0.23	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-23.64	0.92	0.79	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-2.33	51.31	61.37	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	-9.95	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1-9月财务报表整理

截至 2025 年 9 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。

6 公司本部财务分析

公司业务开展以公司本部为主。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。

截至 2025 年 9 月底，公司本部在合并口径当中的占比仍高；公司本部资产、负债和所有者权益较 2024 年底均有所收缩，资产负债率 88.49%，债务负担仍重。

十、ESG 分析

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。近三年内，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。

十一、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，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，山能集团实现营业总收入 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

公司在项目获取和融资担保等方面持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，能够在项目获取和融资担保等方面持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“25 山能建工 MTN001”“23 东华建设 MTN001”和“25 山能建工 SCP001”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。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

考虑到本期债项的募集资金拟全部用于偿还公司有息债务本金，本期债项的发行对公司现有债务规模和结构的实质性影响小。

本期债项拟发行规模 10.00 亿元，分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 58.96%和 20.61%。以 2024 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 89.67%、83.57%和 64.01%上升至 90.68%、85.99%和 73.87%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司拟将本期债项的募集资金全部用于偿还有息债务本金，其实际债务指标或低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项的保障能力一般，经营活动现金流净额、EBITDA 对本期债项的保障能力弱。

截至 2024 年底，公司现金类资产为 14.74 亿元，为本期债项发行额度的 1.47 倍；2024 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 17.86 亿元、1.48 亿元、0.79 亿元，为本期债项发行额度的 1.79 倍、0.15 倍和 0.08 倍。公司 2024 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障情况详见下表。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年（底）
发行后长期债务*（亿元）	26.96
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.66
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.05
发行后长期债务/EBITDA（倍）	34.11

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料、公司审计报告整理

3 增信措施分析

山能集团经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及 EBITDA 对本期债项的保障能力很强。

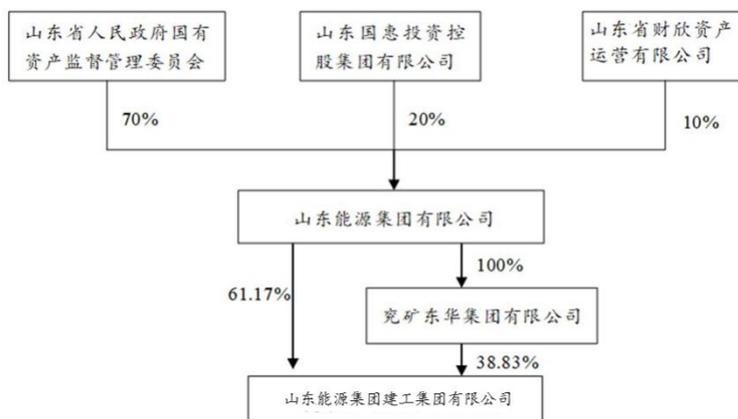
山能集团经营财务分析详见附件 5-1《山东能源集团有限公司主体长期信用评级报告》。本期债项由山能集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；经联合资信评定，山能集团个体信用等级为 aaa，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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，分别为本期债项拟发行规模的 995.86 倍、67.79 倍和 73.14 倍。山能集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够有效提升本期债项到期偿还的安全性。

十三、评级结论

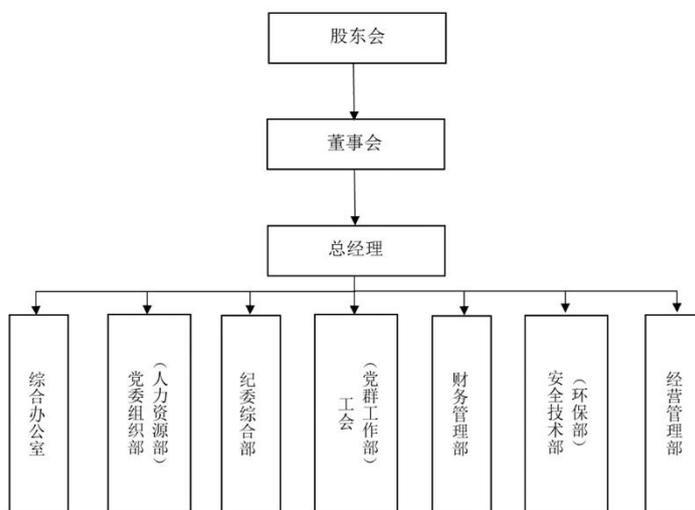
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 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 9 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 2025 年 9 月底）

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

注：2019 年 4 月 26 日，上海兖矿东华房地产开发有限公司更名为“上海维卓建设发展有限公司”。公司为上海维卓建设发展有限公司的实际出资人，为获得能够在上海市参与保障房建设的资格，公司委托了济南阳光壹佰房地产开发有限公司对上海维卓建设的股份进行代持。公司实际拥有代持股份下的股份收益、监督权等被代持股份所应有权利，并承担股东义务，因此将上海维卓建设发展有限公司纳入合并范围。

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（山能建工合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.14	12.15	14.74	13.76
应收账款（亿元）	37.31	25.63	28.39	21.27
其他应收款（合计）（亿元）	20.66	11.18	12.80	11.87
存货（亿元）	30.22	17.44	19.05	19.05
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	2.16
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	86.18
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	9.40
短期债务（亿元）	17.18	20.60	31.55	46.02
长期债务（亿元）	37.86	26.75	16.96	5.67
全部债务（亿元）	55.04	47.35	48.51	51.68
营业总收入（亿元）	38.18	39.35	27.86	15.49
营业成本（亿元）	48.58	36.20	23.64	13.43
其他收益（亿元）	0.01	0.03	0.01	0.01
利润总额（亿元）	-26.03	-0.95	-0.82	-0.18
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	10.33
经营活动现金流入小计（亿元）	34.07	47.71	17.86	12.17
经营活动现金流量净额（亿元）	5.92	12.60	1.48	2.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.29	-0.36	-2.69	0.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.10	-15.07	0.87	0.95
财务指标				
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	66.67
营业利润率（%）	-28.05	6.80	14.46	12.79
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	37.61
全部债务资本化比率（%）	81.14	81.76	83.57	84.61
资产负债率（%）	89.66	87.80	89.67	89.09
流动比率（%）	159.56	162.61	129.43	109.53
速动比率（%）	109.38	108.64	91.17	71.54
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	0.30
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 年三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

附件 2-2 主要财务数据及指标（山能建工本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.82	10.51	12.54	12.23
应收账款（亿元）	34.52	27.85	28.45	21.20
其他应收款（合计）（亿元）	37.69	19.53	21.24	19.93
存货（亿元）	4.08	4.39	3.56	3.18
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	2.01
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	81.08
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	9.33
短期债务（亿元）	17.18	20.60	26.55	41.01
长期债务（亿元）	35.86	26.75	15.39	3.00
全部债务（亿元）	53.04	47.35	41.94	44.01
营业总收入（亿元）	22.83	24.70	27.09	15.07
营业成本（亿元）	33.11	22.73	23.55	13.15
其他收益（亿元）	0.01	0.03	0.01	0.01
利润总额（亿元）	-25.59	-1.69	-1.28	-0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.53	17.91	14.67	9.55
经营活动现金流入小计（亿元）	52.93	65.97	34.56	11.22
经营活动现金流量净额（亿元）	1.28	14.28	3.14	2.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.31	-0.36	-3.34	0.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.47	-15.07	-0.70	1.15
财务指标				
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	63.38
营业利润率（%）	-45.66	7.45	12.58	12.48
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	24.31
全部债务资本化比率（%）	78.94	80.69	81.59	82.50
资产负债率（%）	86.85	86.82	89.19	88.49
流动比率（%）	180.54	156.18	119.63	98.08
速动比率（%）	161.95	128.26	104.46	82.09
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	0.30
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 年三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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-3 主要财务数据及指标（山能集团合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2061.48	1864.21	1911.49	2094.05
应收账款（亿元）	228.78	225.73	220.26	219.58
其他应收款（亿元）	325.74	397.33	383.11	374.44
存货（亿元）	309.51	276.63	269.34	335.04
长期股权投资（亿元）	441.41	495.84	532.83	531.47
固定资产（亿元）	2025.29	2370.82	2380.00	2391.04
在建工程（亿元）	540.43	624.52	668.73	717.24
资产总额（亿元）	9525.95	10061.53	10453.85	10696.54
实收资本（亿元）	302.22	302.22	302.22	302.22
少数股东权益（亿元）	1848.01	1664.70	1840.96	1907.49
所有者权益（亿元）	2854.97	2671.31	2839.53	2968.31
短期债务（亿元）	1925.46	2101.78	2338.53	/
长期债务（亿元）	2573.53	2642.60	2804.35	/
全部债务（亿元）	4499.00	4744.38	5142.88	/
营业总收入（亿元）	8347.15	8663.80	8664.84	6297.17
营业成本（亿元）	6921.93	7590.92	7696.10	5709.33
其他收益（亿元）	8.89	13.73	19.12	7.72
利润总额（亿元）	423.59	385.18	236.29	112.81
EBITDA（亿元）	895.63	823.08	731.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8673.31	9480.06	9121.86	6378.00
经营活动现金流入小计（亿元）	9075.81	10026.94	9958.61	6698.57
经营活动现金流量净额（亿元）	988.89	552.77	677.92	284.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-233.79	-237.09	-210.07	-236.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	-139.27	-501.14	-226.52	46.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.92	21.49	24.25	--
存货周转次数（次）	21.74	25.90	28.19	--
总资产周转次数（次）	1.01	0.88	0.84	--
现金收入比（%）	103.91	109.42	105.27	101.28
营业利润率（%）	15.37	11.03	9.83	8.12
总资本收益率（%）	5.64	5.21	3.87	--
净资产收益率（%）	8.43	8.43	5.35	--
长期债务资本化比率（%）	47.41	49.73	49.69	/
全部债务资本化比率（%）	61.18	63.98	64.43	/
资产负债率（%）	70.03	73.45	72.84	72.25
流动比率（%）	110.25	92.24	93.62	96.98
速动比率（%）	101.86	85.74	87.41	89.42
经营现金流动负债比（%）	26.82	12.99	15.64	--
现金短期债务比（倍）	1.07	0.89	0.82	/
EBITDA 利息倍数（倍）	5.11	4.81	4.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.02	5.76	7.03	--

注：1. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债、长期应付款计息部分计入有息债务，已将拆入资金和卖出回购金融资产款全部计入有息债务；3. 本报告 2022 年和 2023 年数据均采用追溯调整后的 2023 年初和 2024 年初数据 4. 其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资；5. “—”表示数据无意义或不适用，“/”表示数据未获取到
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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%
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

附件 5-1 山东能源集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

山东能源集团有限公司（以下简称“公司”）前身系成立于 1976 年的兖州矿务局。1996 年 3 月，兖州矿务局改制为国有独资公司，并于 1999 年正式更名为兖矿集团有限公司（以下简称“原兖矿集团”）。2020 年 8 月，公司与原山东能源集团有限公司（以下简称“原山东能源”）实施合并重组，公司更名为山东能源集团有限公司作为存续公司，自 2020 年 11 月 30 日予以合并交割。2021 年 1 月 27 日，公司股东由山东省社会保障基金理事会变更为山东省财欣资产运营有限公司，持有公司 10% 股权。2021 年 3 月 31 日，原山东能源完成注销手续，公司正式更为现用名，注册资本增加至 247 亿元。截至 2025 年 9 月底，公司实收资本为 302.22 亿元，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”）为公司控股股东及实际控制人。

公司主营业务为煤炭和贸易业务，按照联合资信行业分类标准划分为煤炭行业。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 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，公司实现营业总收入 8664.84 亿元，利润总额 236.29 亿元。截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 10696.54 亿元，所有者权益 2968.31 亿元（含少数股东权益 1907.49 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 6297.17 亿元，利润总额 112.81 亿元。

公司注册地址：山东省济南市高新区舜华路 28 号；法定代表人：李伟。

二、行业分析

2024 年，全国煤炭产量保持稳定，且进一步向晋陕蒙和新疆地区集中；煤炭进口量快速增加，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2025 年，煤炭供需预计将维持供略大于求的状态，动力煤价格中枢预计将小幅下移，受下游钢铁及房地产行业持续疲软影响，炼焦煤价格或将进一步下探。煤炭行业企业的收入、利润及经营获现规模将小幅下降，考虑到新增产能审批趋严，在行业整体没有大规模投资支出的情况下，煤炭行业企业整体债务负担及偿债能力有望保持稳定。但仍需关注非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等。完整版行业分析详见[《2025 年煤炭行业分析》](#)。

三、基础素质分析

1 竞争实力

公司在资源储备、生产规模、产业协同等方面保持明显的竞争优势，综合竞争力非常强。

公司拥有山东、陕西、内蒙古、新疆、澳大利亚等核心煤炭生产基地，煤炭资源分布区域较广，煤炭资源储量丰富；煤炭品种涵盖动力煤、喷吹煤、无烟煤、炼焦用气精煤等，可满足电力、冶金及化工等市场的多元化需求。截至 2024 年底，公司煤炭资源总量 889.74 亿吨，可采储量为 177.44 亿吨。公司煤炭规模优势显著，截至 2024 年底核定生产能力 32539.00 万吨，同时公司具备国际化营销体系，其中控股子公司兖煤澳大利亚有限公司（以下简称“兖煤澳洲”）是澳大利亚最大专营煤炭生产商。2024 年，公司煤炭产量为 27736.00 万吨，若按照集团口径统计，公司煤炭生产规模在全国排名第三位²。

公司境内煤炭销售以山东省内为主，山东省经济结构以钢铁、化工、机械制造等重工业为主，钢铁和电力对煤炭需求较大，省内产业结构可对公司未来经营业绩的巩固和提升形成有力支持，区域竞争力极强。公司靠近国内和国际两大煤炭消费区域，与国内煤炭生产企业相比，距离中国经济最发达、煤炭需求最多的华东地区最近；与国际煤炭出口商相比，距离全球大型煤炭消费中心日本、韩国及台湾地区最近。优越的地理位置有利于降低公司运输成本。

公司已形成了以矿业、电力、高端化工、高端装备制造、新能源新材料、现代物流贸易为主导产业的能源产业国有资本投资公司。其中，化工业务是公司“煤与非煤”并重战略中重要的业务之一，公司布局了山东鲁南、陕西榆林、贵州开阳、新疆乌鲁木齐及内蒙古鄂尔多斯五大化工产业基地。截至 2024 年底，公司具备甲醇 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。

²从集团口径来看，2024 年，我国煤炭生产规模排名前五的企业依次为：国家能源集团有限公司、晋能控股集团有限公司、公司、中国中煤能源集团有限公司和晋能控股煤业集团有限公司。

2 人员素质

公司管理人员经验丰富，能够满足公司日常经营需要。

截至 2025 年 10 月 20 日，公司董事和高级管理人员共 13 人。

公司董事长兼党委书记李伟先生，1966 年 7 月生，中共党员，在职研究生，工学博士；历任兖矿集团鲍店煤矿矿长、党委副书记，兖矿集团南屯煤矿矿长、党委副书记，兖矿集团副总工程师、副总经理、董事、总经理、党委副书记，安全监察局副局长、局长，华鲁控股集团有限公司党委副书记、董事、总经理等职务。

公司党委副书记、董事兼总经理周鸿先生，1970 年 5 月生，中共党员，经济学学士，正高级会计师，正高级经济师，教授级高级政工师。周鸿先生曾任原兖矿集团人力资源部部长、经营管理部部长、党委组织部（人力资源部）部长、总经理助理、党委常委，公司党委常委兼总审计师，滨州市委常委、组织部部长、统战部部长等职务。

3 信用记录

公司过往信用记录良好。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 1 月 29 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清债务中，关注类贷款 9 项，不良类贷款 1 项。

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本部有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 2 月 9 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和信用中国查询平台中存在不良记录。

四、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善，符合法律法规要求。

公司根据相关法律法规和山东省人民政府、山东省国资委有关规定制定了《公司章程》。公司设股东会、董事会、职工监事及高级管理人员，不设监事会。公司董事会对股东会负责。公司董事会由 9 名董事组成，包括 5 名外部董事和 1 名职工董事。因原董事岳宝德、丁海成另有调任，目前已不再担任公司董事，新任董事仍在选任中，截至本报告出具日公司董事仍缺任 2 名。公司外部董事人选由山东省国资委依法聘任或者推荐派出。公司设总经理 1 人、副总经理若干名；设财务总监 1 人，由山东省国资委委派或者向董事会推荐。财务总监是公司财务负责人，直接分管或者协助董事长、总经理分管财务及相关工作，依法履行财务管理、财务监督职责，对山东省国资委和董事会负责。

根据《中国共产党章程》规定，公司设立中国共产党山东能源集团有限公司委员会及其常务委员会。公司党委领导班子成员为 5~9 人，设党委书记 1 人、副书记 1~2 人，设纪委书记 1 人。公司党委发挥领导作用，依照规定讨论和决定公司重大事项。重大经营管理事项须经党委前置研究讨论后，再由董事会或者经理层按照职权和规定程序作出决定。

2 管理水平

公司内部控制制度健全，管理水平较高。

公司根据自身经营特点建立了相应的内部控制制度。公司下属参、控股子公司非常多。其中，公司对全资子公司实行资产经营责任制；对控股子公司坚持“产权管住，经营放开，约束到位”的管理原则，主要通过委派的产权代表行使对控股子公司的管理权。控股子公司实行自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束，在人财物、产供销等日常生产经营管理上享有自主权，并可以根据公司发展战略和规划以及自身实际，自主决定经营范围，制定生产经营计划，但计划需报公司备案。公司根据出资比例向控股子公司派出相应数额的产权代表，代表公司行使出资者的权利，同时派出财务总监。对参股公司的管理方面，公司可根据自身发展需要，有选择地选取符合国家产业政策、有发展前景、有较高投资回报率的企业或项目进行参股。同时，公司制定了《财务管理与会计核算办法》《投资管理办法》和《关于进一步加强经营投资合规管理工作的意见》，有利于加强财务管理和投资管理；为规范担保行为，防范经营风险和财务风险，公司印发了《山东能源集团有限公司担保管理办法》，制订了严格的担保内控决策程序，明确了担保的

相关要求，细化了担保的标准，加强对被担保公司的贷款资格、财务状况、贷款用途和资金运用等方面的审查力度。

五、经营分析

1 经营概况

2022年以来，其他业务规模扩张带动公司营业总收入持续扩大，但受煤价下行等因素影响公司综合毛利率水平逐年降低。

公司主营业务收入主要来源于煤炭和贸易业务。2022—2024年，公司煤炭业务收入虽受煤价下行影响持续减少，但随着淄博齐翔石油化工有限公司（以下简称“齐翔集团”）及下属上市公司淄博齐翔腾达化工股份有限公司（以下简称“齐翔腾达”）纳入公司合并范围，红墩界电厂、风电项目以及高性能玻纤一期等项目建成投产等，其他业务收入持续增长，对公司收入形成明显贡献，受益于此，公司营业总收入保持增长态势。

毛利率方面，2022—2024年，煤价下行亦导致公司煤炭业务毛利率持续下降，贸易业务和其他业务毛利率波动不大。综合影响下，公司综合毛利率持续下降。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	2270.68	27.20%	51.80%	1928.09	22.25%	39.07%	1823.41	21.04%	31.59%
贸易	5216.19	62.49%	0.39%	5454.17	62.95%	0.35%	5389.43	62.20%	0.34%
其他	860.28	10.31%	24.95%	1281.54	14.79%	21.64%	1452.00	16.75%	23.77%
合计	8347.15	100.00%	16.91%	8663.80	100.00%	12.12%	8664.84	100.00%	10.84%

注：1. 公司其他业务主要包括金融、化工、电力、供热、机械、房地产、材料销售、运输业务、工程劳务、商业服务、餐饮服务、通信等；2. 按金融企业列示的利息收入、手续费及佣金收入列入营业总收入，利息支出、手续费及佣金支出已计入营业成本

资料来源：公司提供

2025年1—9月，公司实现营业总收入6297.17亿元，同比下降3.55%；综合毛利率较2024年全年进一步下降。

2 业务经营分析

(1) 煤炭业务

2022—2024年，公司煤炭产能有所波动，但整体产能规模大，煤炭产量持续增加，产能利用水平波动提高。随着煤炭周期下行，公司煤炭销售均价持续下降。

公司已建立起完整的“资源储备→技术研发→煤炭采选→产品加工→运输→销售体系”业务链。公司煤炭业务主要运营主体包含兖矿能源集团股份有限公司（以下简称“兖矿能源”）、新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新汶矿业”）、山东能源集团西北矿业有限公司（以下简称“西北矿业”）、枣庄矿业（集团）有限责任公司等子公司。2022—2024年，受新建矿井顺利竣工投产以及老旧矿井产能出清等因素影响，公司期末原煤生产能力有所波动，但受益于部分煤矿产能释放、内蒙古区域限产因素消除以及拉尼娜天气对澳洲基地煤矿生产的影响逐步缓解，公司煤炭产量持续增加，产能利用率波动提升。生产成本方面，公司吨煤成本主要构成为材料、薪酬、电力等，2022—2024年，受智能化水平提升以及煤层开采条件变化影响，国内产能的吨煤生产成本波动下降。2023年，受拉尼娜天气周期影响，兖煤澳洲吨煤生产成本有所增加；2024年，随着兖煤澳洲排水工作完成，兖煤澳洲吨煤生产成本同比下降。2022年以来，公司下属煤矿发生多起安全事故。考虑到公司国内大部分矿井为井工矿，部分老旧矿井煤层深、断层多且山东基地存在冲击地压煤矿，开采难度较大且安全风险高，公司仍存在发生安全事故的可能性。

图表 2 • 公司煤炭产销情况

项目	2022年	2023年	2024年
产能（亿吨/年）	3.24	3.48	3.25
产量（亿吨）	2.65	2.74	2.77
产能利用率	81.92%	78.53%	85.23%
销量（亿吨）	2.00	2.01	2.22

销售均价（元/吨）	943.97	753.61	650.93
国内吨煤生产成本（元/吨）	318.32	308.52	314.79
兖煤澳洲吨煤生产成本（元/吨）	448.40	464.42	424.90

注：1.因数据口径问题，公司煤炭销量*销售均价和煤炭业务收入存在较大差异；2.尾数差异系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

煤炭销售方面，公司构建了国际化营销体系，贴近市场进行销售，并与境内外周边企业建立战略联盟。公司国外煤炭业务主要由控股子公司兖矿能源运营，国外市场主要是日本、韩国、澳大利亚等地区。2024年，兖矿能源国外收入为356.76亿元，其国外经营规模较大，面临一定汇率波动、跨国管理和地缘政治等风险。公司国内市场以华东和华北地区为主。2022—2024年，公司煤炭销量持续增长；因部分煤炭深加工，用于煤化工生产，影响了公司煤炭直接外销比例率。销售价格方面，2022年以来，受国内外煤炭市场变化影响，公司煤炭销售均价持续下降。2022—2024年，公司煤炭板块前五大客户销售金额分别占煤炭业务收入的6.50%、5.51%和4.88%，对单一客户依赖程度很低。

（2）贸易业务

2022—2024年，公司贸易业务规模很大，供应商和客户集中度均很低，但贸易业务毛利率很低，且在业务运营过程面临一定市场变化、信用及资金风险等。

公司贸易业务主要运营主体为山东能源国际贸易有限公司、山东能源集团煤炭营销有限公司、山东中垠国际贸易有限公司、中垠物产有限公司和青岛中兖有限公司。公司贸易销售模式主要为订货方向公司下达采购订单，选定生产厂家；公司结合挂牌价及市场实际成交价格与上游供应商锁定供货价格及自身利润后，确认订单；订单确认后，公司发采购订单至上游供应商，同时锁定资源，申请付款；上游供应商根据公司发货通知单发货至指定地点，公司跟进现场验收，订货方验收合格后，订货方开具到货回执给送货方，开具收货单交公司为结算依据。每月20号为结算日，对账后公司开具发票，由订货方按约定方式回款，业务结算周期一般在30天内。公司采购业务包括国内采购和进口、转口采购。首先由客户提供需求，在签订采购合同并交纳相应保证金后，由公司负责进行采购，并按合同约定与客户进行货权的交接和结算，然后相对应的贸易业务运营主体形成销售，业务周期为3个月。公司贸易业务结算方式主要为现汇、银行承兑汇票和信用证。2022年以来，公司在稳固发展煤炭开采主业的同时，扩大油品、矿产品以及化工产品等贸易品种业务规模，以满足下游客户对不同产品的需求。考虑到贸易业务规模很大且毛利率很低，公司在贸易业务运营过程面临一定市场变化、信用及资金等风险。

公司贸易业务供应商和客户较为分散，2022—2024年贸易业务前五大供应商采购金额分别占贸易业务采购金额的11.29%、13.81%和18.02%；前五大客户的销售金额分别占当期贸易业务收入的12.35%、11.09%和14.89%，采购和销售集中度很低。

图表3·公司贸易收入构成情况（单位：亿元）

产品类型	2022年	2023年	2024年
有色金属及钢材	3949.35	3418.11	3495.70
油品	370.93	561.8	630.48
矿产品	675.19	832.83	800.26
化工产品	23.83	322.31	361.72
其他	196.89	319.12	101.27
合计	5216.19	5454.17	5389.43

注：有色金属主要包括铜、镍、锌、铝等，矿产品主要包括铁矿石、锰矿、铬矿等
资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务主要包含化工和其他类业务（包含金融和新材料业务）。2022—2024年，公司煤化工盈利水平逐年下降，但受益于资产注入以及部分在建项目陆续建成投产，其他类业务收入保持快速增长。

公司其他业务收入主要包括化工、房地产、装备制造、工程施工以及其他类业务收入。公司其他类业务包含金融、电力、新材料业务等，业务类型多元化。公司其他业务中化工及其他类业务占比较高，2022—2024年公司化工业务收入持续缩减，但其他类业务收入保持快速增长态势。2023年，公司完成齐翔集团及下属上市公司齐翔腾达的收购，同时中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）经营业绩提升，公司其他类业务收入同比大幅增加。2024年，受主要煤化工产品价格下降等因素影响，公司化工业务收入同比减少；房地产业务收入同比大幅缩减；随着红墩界电厂、风电项目以及高性能玻纤一期等项目建成投产，其他类业务收入同比大幅增加。

图表 4 • 公司其他业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
化工	448.38	52.12%	432.98	33.79%	396.69	27.32%
房地产	19.20	2.23%	16.06	1.25%	1.69	0.12%
装备制造	39.97	4.65%	34.65	2.70%	49.28	3.39%
工程施工	14.54	1.69%	12.47	0.97%	14.68	1.01%
其他类	338.19	39.31%	785.38	61.28%	989.66	68.16%
合计	860.28	100.00%	1281.54	100.00%	1452.00	100.00%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

化工业务方面，公司布局了山东鲁南、陕西榆林、贵州开阳、新疆乌鲁木齐及内蒙古鄂尔多斯五大化工产业基地。公司甲醇和醋酸产能利用水平均非常高。2022—2024 年末，公司醋酸产能保持稳定，尿素产能明显增加，甲醇产能小幅波动，焦炭产能受合并范围变化和环保政策限制等因素影响波动很大。2022 年以来，甲醇和醋酸产能利用率保持高水平，但受下游需求减少和环保限制等影响，公司焦炭产能利用率有所波动，整体产能利用水平有待提升。2023 年，受新增产能尚未完全释放影响，尿素和焦炭产能利用率明显下降。销售方面，2022 年以来甲醇产销水平持续下降；因公司部分醋酸产品用于内部其他化工产品的生产，产销率较低；尿素产销率保持高水平，但 2024 年焦炭产销率有所下降。2022—2024 年，受市场行情变化影响，公司主要煤化工产品销售价格均存在不同程度的下降。

图表 5 • 公司主要煤化工产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品类型	2022 年				2023 年				2024 年			
	产能	产量	销量	销售价格	产能	产量	销量	销售价格	产能	产量	销量	销售价格
甲醇	531.00	531.29	508.81	2064.13	513.50	561.32	518.84	1878.56	526.00	578.00	510.10	1867.71
醋酸	100.00	103.58	71.16	3447.68	100.00	113.94	73.84	2785.53	100.00	104.00	74.30	2594.44
尿素	52.00	62.79	63.27	2081.20	92.00	59.00	61.55	1725.48	92.00	69.00	66.42	1764.72
焦炭	563.00	468.01	493.17	2661.80	715.00	523.00	518.79	2054.35	503.00	465.00	380.96	1670.19

资料来源：公司提供

金融业务方面，中泰证券拥有中国证券业协会会员资格、上海证券交易所会员资格和深圳证券交易所会员资格。中泰证券的业务主要包括财富管理业务、证券及另类投资业务、投资银行业务、期货业务、资产管理业务等。2023 年，中泰证券实现营业收入 127.62 亿元，同比大幅增长 36.86%；实现利润总额 25.57 亿元，同比显著增长 226.99%。2024 年，中泰证券实现营业收入 108.91 亿元，同比下降 14.66%；实现利润总额 12.62 亿元，同比大幅下降 50.65%。

4 未来发展

公司整体投资压力较小，未来发展战略可行性高。未来，相关项目投产将有利于公司业务规模的扩大及业务的多元化。

未来，公司将进一步巩固发展煤炭、煤电、煤化工三大传统产业，并发展高端装备制造、新能源新材料、现代物流贸易三大新兴产业。截至 2024 年底，公司在建项目主要为煤炭、新能源及化工新材料项目，整体投资压力较小。

图表 6 • 截至 2024 年底主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	设计产能或装机容量	计划总投资金额	已投资额	2025 年拟投资额	建设进度
万福煤矿及选煤厂	180 万吨/年	81.50	70.02	6.22	进入联合试运转
鲁新煤矿	500 万吨/年	50.10	50.04	-	已投产
油房壕矿井	500 万吨/年	54.42	21.89	-	副井内壁套壁完成，掘砌至 580.5 米，主井外壁施工至壁座后套内壁，已完成套内壁 255.6 米
阿拉善 400MW 风电项目	400MW	24.51	18.51	1.89	全容量建成并网
玻纤 30 万吨高性能玻纤改造项目	30 万吨/年	36.64	16.53	-	一期建成试生产

准东五彩湾四号露天矿	1000万吨/年	65.83	12.19	30.51	推进环评手续办理，地面生产系统及选煤厂正在进行土建主体及破碎站、输送机等设备安装
五彩湾80万吨/年烯烃项目	80万吨/年	198.24	1.27	13.03	项目环评、用地等手续办理完成，厂外道路施工完成
新泰2×60万千瓦级燃煤发电项目	1320MW	65.13	3.14	12.27	2024年6月开始地基处理，11月浇筑第一方混凝土
渤中海上G场址风电项目	700MW	78.94	38.94	23.73	海上40万千瓦主体工程施工完毕，正在推进送出线路施工。
合计	--	655.31	232.53	87.65	--

资料来源：公司提供

六、财务分析

公司提供了2022—2024年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对2022—2023年财务报告进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对2024年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2025年三季度财务报表未经审计。

主要会计政策适用与变更方面。2023年，公司发生重要会计政策变更。2024年，新汶矿业对因延迟缴纳导致的罚款作为以前年度损益全部计入留存收益；对国有资产（资源）有偿使用费计入相关资产，视为相关事项出现时开始摊销，并追溯调整了期初留存收益。淄博矿业集团有限责任公司对拟划入兖矿能源的子公司西北矿业涉及的统筹外费用（根据相关政策承担的离退休、工病亡遗属等人员统筹外费用）执行了精算，并根据会计准则进行了前期差错更正，作为以前年度损益追溯调整期初留存收益。受上述影响，本报告2022年和2023年财务数据采用追溯调整后的2023年和2024年期初数据。

合并范围方面。2023年，公司合并范围内新增3家二级子公司，减少3家二级子公司。2024年，公司合并范围内减少2家一级子公司，新增4家一级子公司。

整体看，公司会计政策连续，主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产规模持续扩大，资产结构以非流动资产为主，且受限资产占比较低，整体资产质量非常高。

2022—2024年末，公司资产总额有所增长，但总资产周转次数持续下降（2022—2024年分别为1.01次、0.88次和0.84次）。公司资产中非流动资产占比偏高，符合煤炭企业一般特征。

公司流动资产中货币资金占比高，现金类资产储备较为充裕，其中交易性金融资产主要由中泰证券投资的债券、公募基金、股票/股权和银行理财产品等构成，2022—2024年末持续下降。公司应收账款相对稳定，2024年销售债权周转次数由2023年的21.49次提升至24.25次，应收账款周转速度提高。2023年以来，公司预付款项持续增长；其他应收款账面价值持续减少，主要系内部关联单位及与政府之间的往来、备用金、保证金、抵押金等减少所致。截至2024年底，公司其他应收款账面余额账龄主要分布在1年以内（含1年，186.80亿元）、1~2年（112.03亿元）、2~3年（111.17亿元）和5年以上（256.97亿元），累计计提坏账372.75亿元。整体看，公司其他应收款规模仍较大，对资金形成一定占用且存在坏账损失风险。2022—2024年末，公司存货规模持续下降。截至2024年底，公司存货账面价值主要由原材料（48.82亿元）、库存商品（115.12亿元）和自制半成品及在产品（56.40亿元）构成，累计计提跌价准备/合同履约成本减值准备68.44亿元；其他流动资产主要由土地塌陷、复原、重整及环保费、存出保证金和待抵扣进项税额构成。

非流动资产方面，公司非流动资产中固定资产和无形资产占比较高。2022年以来，公司持续增加在建项目投资，同时随着在建项目陆续转固，固定资产和在建工程均保持增长。截至2024年底，公司固定资产主要由机器设备（1012.29亿元）和房屋及建筑物（1269.55亿元）构成，累计折旧1842.57亿元，成新率为56.78%。同期末，公司无形资产主要由采（探）矿权（1000.77亿元）、土地使用权（206.54亿元）和产能置换指标（54.00亿元）构成。公司其他债权投资主要为中泰证券投资的金融债、中期票据和地方债等。公司其他权益工具投资持续增长，截至2024年底公司分别对山东颐养健康产业发展集团有限公司、山东省港口集团有限公司、枣庄银行股份有限公司、贵州开磷集团股份有限公司和水发集团有限公司投资金额为113.38亿元、40.07亿元、28.41亿元、18.78亿元和15.79亿元，其中因部分被投资企业存在一定管理、经营或财务风险，联合资信将持续关注被投资企业相关风险对公司财务带来的影响。截至2024年底，公司增加对山东省鲁资发展股权投资合伙企业（有限合伙）等联营企业的投资，长期股权投资较年初有所增长。

截至2025年9月底，因现金类资产、预付款项和拆出资金等增加，公司资产规模有所扩大，流动资产占比略有提高。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2024 年初		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	4065.48	42.68%	3924.95	39.01%	4058.26	38.82%	4302.23	40.22%
货币资金	1458.38	35.87%	1274.59	32.47%	1415.06	34.87%	1579.81	36.72%
交易性金融资产	421.86	10.38%	419.09	10.68%	398.24	9.81%	455.11	10.58%
应收账款	228.78	5.63%	225.73	5.75%	220.26	5.43%	219.58	5.10%
预付款项	209.78	5.16%	200.81	5.12%	242.38	5.97%	324.43	7.54%
其他应收款	325.74	8.01%	397.33	10.12%	383.11	9.44%	374.44	8.70%
存货	309.51	7.61%	276.63	7.05%	269.34	6.64%	335.04	7.79%
其他流动资产	325.77	8.01%	379.99	9.68%	404.27	9.96%	339.68	7.90%
拆出资金	309.63	7.62%	332.13	8.46%	376.74	9.28%	435.14	10.11%
非流动资产	5460.47	57.32%	6136.58	60.99%	6395.59	61.18%	6394.31	59.78%
其他债权投资	261.68	4.79%	261.98	4.27%	332.84	5.20%	298.87	4.67%
其他权益工具投资	290.46	5.32%	300.80	4.90%	311.84	4.88%	327.93	5.13%
长期股权投资	441.41	8.08%	495.84	8.08%	532.83	8.33%	531.47	8.31%
固定资产	2025.29	37.09%	2370.82	38.63%	2380.00	37.21%	2391.04	37.39%
在建工程	540.43	9.90%	624.52	10.18%	668.73	10.46%	717.24	11.22%
无形资产	1226.78	22.47%	1267.47	20.65%	1305.82	20.42%	1287.59	20.14%
资产总额	9525.95	100.00%	10061.53	100.00%	10453.85	100.00%	10696.54	100.00%

注：1.表中其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资；2.各科目占比分别为占流动资产和非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产规模较大，但占资产比例较低。

图表 8 • 截至 2024 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	占比	受限原因
货币资金	243.69	2.33%	保证金、冻结资金、专项资金、监管资金、治理资金等
应收票据	8.74	0.08%	质押
应收账款	1.72	0.02%	冻结
应收款项融资	16.09	0.15%	果据质押、保函
固定资产	72.41	0.69%	融资抵押、质押、售后回租、查封
无形资产	7.78	0.07%	融资抵押、查封
在建工程	27.70	0.26%	融资抵押
债权投资	5.15	0.05%	融资抵押
长期应收款	46.18	0.44%	质押
投资性房地产	3.61	0.03%	融资抵押
长期股权投资	118.28	1.13%	质押、冻结
其他债权投资	184.54	1.77%	融资质押
交易性金融资产	56.46	0.54%	融资质押、限售股等
鲁新能源采矿权	3.87	0.04%	抵押
长城三矿采矿权	8.06	0.08%	抵押
长城五矿采矿权	2.36	0.02%	抵押
长城六矿采矿权	4.01	0.04%	抵押

对陕西未来能源化工有限公司的股权质押	47.14	0.45%	长期借款质押
普力马煤矿总资产	12.04	0.12%	长期借款抵押
兖煤澳大利亚资源有限公司与联合煤炭工业有限公司总资产	514.79	4.92%	银行授信额度抵押
合计	1384.62	13.25%	--

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司资本实力非常强，但权益结构稳定性有待提升。

2022 年以来，随着公司永续债发行规模的增加、资本公积或少数股东权益增加等，公司所有者权益规模波动增长，资本实力非常强。但所有者权益中少数股东权益占比很高，其他权益工具规模较大，公司权益结构稳定性有待提升。

图表 9 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2024 年初		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	302.22	10.59%	302.22	11.31%	302.22	10.64%	302.22	10.18%
其他权益工具	259.38	9.09%	316.70	11.86%	337.20	11.88%	341.70	11.51%
资本公积	191.16	6.70%	246.97	9.25%	273.34	9.63%	265.54	8.95%
其他综合收益	-39.65	-1.39%	-38.97	-1.46%	-65.35	-2.30%	-51.48	-1.73%
专项储备	52.89	1.85%	44.72	1.67%	32.12	1.13%	73.30	2.47%
盈余公积	3.85	0.13%	3.85	0.14%	3.85	0.14%	3.85	0.13%
未分配利润	240.44	8.42%	132.55	4.96%	115.85	4.08%	126.85	4.27%
归属于母公司所有者权益合计	1006.96	35.27%	1006.61	37.68%	998.57	35.17%	1060.82	35.74%
少数股东权益	1848.01	64.73%	1664.70	62.32%	1840.96	64.83%	1907.49	64.26%
所有者权益合计	2854.97	100.00%	2671.31	100.00%	2839.53	100.00%	2968.31	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(2) 负债

公司负债总额和全部债务规模均持续扩大，债务杠杆上升，但债务负担仍处于合理范围内。

2022 年以来，公司负债总额持续增长；负债中流动负债占比较高，负债结构和资产结构匹配度一般。

经营性负债方面，2022—2024 年末，公司应付票据和应付账款规模均增幅较大；其他应付款波动较大。截至 2024 年底，受往来款和保证金押金等减少影响，公司其他应付款较年初大幅下降。

有息债务方面，若将其他流动负债和长期应付款计息部分、拆入资金和卖出回购金融资产款计入有息债务，2022—2024 年末公司全部债务分别为 4499.00 亿元、4744.38 亿元和 5142.88 亿元，持续增长；债务结构相对均衡。如将永续债调入长期债务，2022—2024 年末，公司全部债务分别为 4758.37 亿元、5061.09 亿元和 5480.08 亿元；资产负债率分别为 72.75%、76.60%和 76.06%；全部债务资本化比率分别为 64.70%、68.25%和 68.65%；长期债务资本化比率分别为 52.19%、55.69%和 55.66%。

截至 2025 年 9 月底，公司负债总额和结构、资产负债率均较上年底变化不大。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2024 年初		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3687.45	55.28%	4254.97	57.58%	4334.65	56.93%	4436.34	57.40%
短期借款	706.59	19.16%	649.90	15.27%	732.40	16.90%	887.71	20.01%
应付票据	452.29	12.27%	479.13	11.26%	481.17	11.10%	480.04	10.82%
应付账款	324.67	8.80%	537.37	12.63%	482.29	11.13%	470.41	10.60%
其他应付款	319.36	8.66%	557.27	13.10%	387.95	8.95%	338.26	7.62%
一年内到期的非流动负债	451.33	12.24%	679.54	15.97%	786.18	18.14%	668.58	15.07%
卖出回购金融资产款	253.20	6.87%	257.19	6.04%	317.85	7.33%	304.87	6.87%
代理买卖证券款	624.35	16.93%	585.61	13.76%	784.94	18.11%	913.84	20.60%
非流动负债	2983.52	44.72%	3135.25	42.42%	3279.67	43.07%	3291.89	42.60%
长期借款	1185.02	39.72%	1530.79	48.83%	1634.14	49.83%	1742.58	52.94%
应付债券	1304.52	43.72%	1026.44	32.74%	1080.20	32.94%	1069.20	32.48%
负债总额	6670.98	100.00%	7390.22	100.00%	7614.32	100.00%	7728.24	100.00%

注：1.其他应付款包含专项应付款；2.各科目占比分别为占流动负债和非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 公司有息债务情况



注：本报告已将其其他流动负债和长期应付款利息部分、拆入资金和卖出回购金融资产款计入有息债务
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3 盈利能力

2022 年以来，公司收入规模持续扩大，期间费用控制能力较强，但投资收益和减值损失对公司利润总额影响较大；受煤炭周期下行影响，公司盈利指标持续弱化，但整体盈利能力仍很强。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长；受煤价下行影响，营业利润率持续下降。随着财务费用的降低，公司期间费用持续减少，2022—2024 年期间费用率分别为 7.83%、7.38%和 7.16%，公司费用控制能力较强。2022 年以来，减值损失对公司利润总额影响很大，且投资收益对公司利润的贡献持续增加。2024 年，受处置长期股权投资产生的收益增加影响，公司投资收益同比增加，但受坏账损失、存货跌价损失以及长期股权投资减值损失增加影响，资产减值损失和信用减值损失均同比增加。

综合影响下，2022—2024 年，公司利润总额和净利润均逐渐下降，其中归属于母公司股东的净利润规模小；各项盈利指标均明显下降。

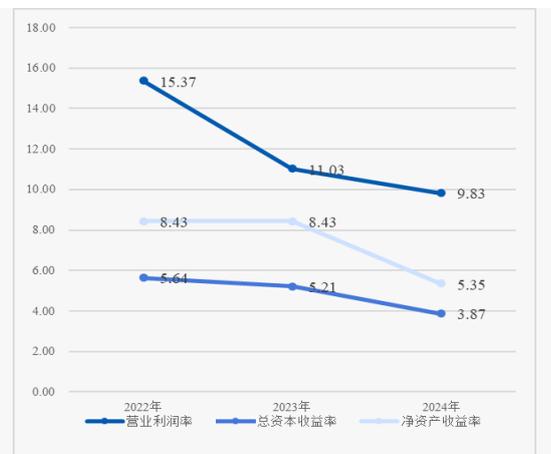
2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降 3.55%；营业利润率同比下降 0.92 个百分点。

图表 12 • 公司盈利指标情况-1（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	8347.15	8663.80	8664.84	6297.17
营业成本	6921.93	7590.92	7696.10	5709.33
期间费用	653.18	639.46	620.46	424.93
投资收益	47.37	49.69	53.74	36.85
资产减值损失	-123.22	-5.72	-16.47	-3.29
信用减值损失	-84.31	5.00	-15.43	3.15
利润总额	423.59	385.18	236.29	112.81
净利润	240.56	225.23	152.03	75.81
归属母公司股东的净利润	2.25	57.96	7.56	11.36
少数股东损益	238.31	167.28	144.48	64.45

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 13 • 公司盈利指标情况-2（%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 现金流

公司经营获现能力极强，经营活动产生的现金完全可满足公司投资需求。

2022—2024 年，公司经营活动现金净流入金额波动下降；现金收入比保持良好水平。随着公司不断扩大其业务规模，投资活动保持大规模净流出态势，经营活动产生的现金完全可满足公司投资需求。因公司每年需支付大规模利息和分红，公司筹资活动现金保持大规模净流出态势。2024 年，公司融资规模有所增加，吸收投资收到的现金同比大幅增加 160.62 亿元，但受分红和支付其他与筹资活动有关的现金规模仍较大影响，公司筹资活动现金仍维持净流出状态。

2025 年 1—9 月，公司经营活动现金仍维持大规模净流入状态，可满足当期对外投资支出。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	988.89	552.77	677.92	284.13
投资活动现金流量净额	-233.79	-237.09	-210.07	-236.67
筹资活动前现金流量净额	755.10	315.68	467.84	47.45
筹资活动现金流量净额	-139.27	-501.14	-226.52	46.16
现金收入比	103.91%	109.42%	105.27%	101.28%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

受益于良好的盈利能力和极强的经营获现能力，公司偿债指标表现非常好。公司或有负债风险较大，但考虑到公司剩余未用授信充足，融资渠道畅通，再融资能力极强，整体偿债能力非常强。

图表 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
短期偿债指标	流动比率	110.25%	92.24%	93.62%	96.98%
	速动比率	101.86%	85.74%	87.41%	89.42%
	经营现金流动负债比	26.82%	12.99%	15.64%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.51	0.26	0.29	--
	现金短期债务比（倍）	1.07	0.89	0.82	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	895.63	823.08	731.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.02	5.76	7.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.11	4.81	4.57	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率波动下降；现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度非常高。公司经营现金流动负债比和经营现金/短期债务指标均有所波动。2022—2024 年，受经营业绩下降及全部债务增加影响，公司 EBITDA 对全部债务本息的保障能力有所减弱。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保（不含对子公司的担保）金额占期末净资产的比例为 15.28%。其中，部分被担保企业存在一定管理、经营或财务风险，对外担保风险较大。

图表 16 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	是否存在关联关系	担保金额	担保方式
山东裕龙石化有限公司	是	275.74	连带责任保证
水发集团有限公司	是	20.00	连带责任保证
山东省商业集团有限公司	否	30.00	连带责任保证
山东颐养健康产业发展集团有限公司	是	50.50	连带责任保证
山东国欣颐养集团智城房地产有限公司	是	5.10	连带责任保证
中垠地产有限公司	是	7.20	连带责任保证
上海地利置业有限公司	是	18.00	连带责任保证

烟台金正环保科技有限公司	否	1.16	连带责任保证
陕西靖神铁路有限责任公司	是	2.94	连带责任保证
内蒙古锦联铝材有限公司	是	0.45	连带责任保证
伊犁新天煤化工有限责任公司	是	28.71	连带责任保证
合计	--	439.80	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公开财务数据整理

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司存在多起未决诉讼，其中作为被告的涉诉金额较大主要为以下 2 起案件，联合资信将持续关注案件后续进展。

(1) 2022 年 1 月，中泰证券收到北京金融法院送达的《民事起诉状》，上海君盈资产管理合伙企业（有限合伙）等两千名证券投资者（以下简称“投资者”）向法院诉请判令乐视网向投资者支付因虚假陈述引起的投资损失之侵权赔偿款项（含投资差额损失、印花税、佣金、利息），共计 457135.72 万元，判令除乐视网外包括中泰证券在内的二十名被告对原告的上述损失承担连带赔偿责任。中泰证券为乐视网 2016 年非公开发行股票项目的联席主承销商之一，而非保荐机构。2023 年 9 月 22 日，中泰证券收到北京金融法院送达的（2021）京 74 民初 111 号《民事判决书》，北京金融法院一审判决驳回了原告投资者对中泰证券的诉讼请求。上诉期内，中泰证券收到北京金融法院送达的《民事上诉状》，一审投资者提起上诉，请求改判二十二名被上诉人（含中泰证券）对乐视网应支付给投资者的虚假陈述侵权赔偿款项承担全额连带赔偿责任。截至本报告出具日，上述案件仍在上诉过程中。

(2) 中泰证券于 2023 年合并万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”），新增部分以前年度发生的未决诉讼。其中，万家基金作为被告涉案金额为 8.96 亿元。万家基金下属万家共赢资产管理有限公司（以下简称“万家共赢”）被沈阳市辽中区农村信用合作联社（以下简称“辽中信用社”）提起诉讼，判令万家共赢对辽中信用社的损失承担赔偿责任。作为管理人于 2016 年 4 月设立“万家共赢敦化一号专项资产管理计划”（以下简称“敦化一号”），该计划为单一资产管理计划，根据委托人吉林敦化农村商业银行股份有限公司（以下简称“敦化农商行”）的投资指令进行被动投资。敦化一号于 2016 年 12 月提前终止并完成现状分配和清算，敦化农商行已书面确认。2022 年 6 月 22 日，万家共赢收到沈阳市中级人民法院文书，因敦化一号项下票据收益权投资项目与第三方产生纠纷，辽中信用社作为原告以侵权纠纷为由，起诉陆某、罗某、敦化农商行、万家共赢及广西横州桂银村镇银行股份有限公司。本案主要诉讼请求之一为判令被告万家共赢、广西桂银对辽中信用社的损失承担赔偿责任。2023 年 8 月 2 日，沈阳市中级人民法院作出《民事裁定书》，认为原告辽中信用社不能证明被骗资金实际损失，要求侵权赔偿缺乏依据，裁定驳回辽中信用社的起诉。辽中信用社不服上述裁定提出上诉，请求撤销上述裁定。辽宁省高级人民法院受理上诉案件，并于 2023 年 12 月 18 日作出《民事裁定书》，裁定撤销沈阳市中级人民法院（2022）辽 01 民初 680 号民事裁定，本案指令沈阳市中级人民法院审理。截至本报告出具日，上述案件正在一审过程中。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司已获得 9243.93 亿元银行授信额度，已使用额度 3734.27 亿元，剩余授信额度为 5509.66 亿元。同时，公司控股兖矿能源、中泰证券、淄博齐翔腾达化工股份有限公司、云鼎科技股份有限公司、山东玻纤集团股份有限公司和新风光电子科技股份有限公司等多家上市子公司，具备直接融资能力。

6 公司本部财务分析

公司本部主要履行管理职能及部分融资职能。公司本部永续债规模大，未分配利润仍为负数；若将永续债计入有息债务，公司本部债务负担较重。公司本部收入规模小，利润依赖于投资收益。

公司本部主要履行管理职能及部分融资职能。截至 2024 年底，公司本部资产总额 1931.57 亿元，其中货币资金为 55.49 亿元；所有者权益为 680.93 亿元（其中其他权益工具为 337.20 亿元，未分配利润为-46.77 亿元），公司本部永续债规模大，未分配利润仍为负数，权益稳定性弱。同期末，公司本部资产负债率为 64.75%，全部债务资本化比率 63.14%，若将永续债计入有息债务，公司本部资产负债率上升至 82.20%，本部债务负担较重。

公司本部收入规模小，利润依赖于对子公司的投资收益。2024 年，公司本部营业总收入为 0.64 亿元，利润总额为 14.18 亿元，其中投资收益为 59.50 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 9.19 亿元，投资活动现金流净额 36.90 亿元，筹资活动现金流净额-29.20 亿元。

七、ESG 分析

公司作为地方大型国有企业，在社会责任和环保责任等方面积极履责。跟踪期内，公司发生安全生产事故致人员伤亡，安全生产管理仍有待加强。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为煤炭企业，公司在煤炭开采、洗选和自利用环节均涉及能源消耗和污染物排放，存在碳排放、环保等风险。近年来，公司在生产过程中制定了完备的环保制度，设置严格遵守《中华人民共和国环境保护法》等环境保护相关法律法规，严格执行《一般工业固体废物贮存、处置场污染控制标准》等相关行业标准。为加强公司环保工作管理，公司设置专职环保管理机构，负责日常环保监测工作，定期开展环保监督工作。公司设立环保工作任务和目标，对二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物的排放、工业废水的排放、粉尘和灰渣、噪音等环保指标设定了达标标准。2024 年，公司暂未出现重大污染与废物排放等相关监管处罚。随着我国环保监管力度的不断增加，公司环保工作仍存在一定压力。

社会责任方面，公司纳税情况良好。2023 年 1 月 1 日，公司子公司兖矿新疆矿业有限公司硫磺沟煤矿发生一起冲击地压事故，造成 1 人死亡和 1 人受伤。2024 年，公司下属子公司新汶矿业下属华丰煤矿发生透水事故，造成 3 人死亡。因公司大部分矿井为井工矿，存在一定发生水、火、顶板、瓦斯、煤尘等安全事故的可能性，公司安全生产压力较大，但公司作为省属大型国有企业，积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，整体社会责任水平高。

公司治理方面，公司法人治理结构符合法律法规要求；同时，公司形成了较完善的企业组织架构，建立了较合理的内控制度。

八、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

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，联合资信将在本期债项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。

山东能源集团建工集团有限公司（以下简称“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债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项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债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。