信用评级公告

联合〔2021〕5385号

联合资信评估股份有限公司通过对中煤地质集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中煤地质集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 中地 01”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

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中煤地质集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中煤地质集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
华南煤炭地质总局	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中地 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 中地 01	3.00 亿元	3.00 亿元	2022/10/23

注：1. “19 中地 01”到期兑付日按首个行权日测算；2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
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	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

评级观点

中煤地质集团有限公司（以下简称“公司”）是中国煤炭地质总局（以下简称“煤炭地质总局”）下属专业从事地基基础工程施工和地质勘查业务主体。跟踪期内，公司在专业资质和技术实力等方面保持明显优势，项目储备较充足，并持续获得股东支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱，收现质量一般等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。公司建筑工程和地质勘查业务优势明显，未来随着公司各项业务的稳步开展，公司经营状况有望保持稳定。

煤炭地质总局为“19 中地 01”提供了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，煤炭地质总局主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。煤炭地质总局担保实力极强，其担保显著提升了“19 中地 01”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 中地 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司在专业资质和技术实力方面保持明显优势。**公司作为煤炭地质总局下属的专业从事地基基础工程设计及施工和地质勘查业务主体，在专业资质和技术实力等方面保持明显优势。
2. **跟踪期内，公司项目储备较充足。**跟踪期内，公司建筑工程业务新签合同金额增长较快，在手合同较为充足。
3. **跟踪期内，公司持续获得股东支持。**跟踪期内，公司在资金注入和融资等方面持续获得股东支持。同时，公司多家子公司享受高新企业税收优惠政策。
4. **增信措施。**煤炭地质总局为“19 中地 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“19 中地 01”本息偿付的安全性。

分析师：

姜泰钰 （登记编号：R0150220110003）

高志杰 （登记编号：R0150220120076）

邮箱：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

关注

1. **跟踪期内，公司收现质量一般。**跟踪期内，公司经营活动现金流量由正转负，现金收入比同比下降 7.51 个百分点，收入实现能力一般。
2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产中应收类款项及存货规模大，对资金形成较大的占用，公司资产流动性较弱。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
现金类资产(亿元)	4.32	7.20	7.82
资产总额(亿元)	27.51	36.57	41.91
所有者权益(亿元)	15.49	16.32	17.34
短期债务(亿元)	0.63	0.00	0.58
长期债务(亿元)	0.00	6.49	7.91
全部债务(亿元)	0.63	6.49	8.50
营业收入(亿元)	17.20	19.63	25.12
利润总额(亿元)	0.68	0.81	0.86
EBITDA(亿元)	0.93	1.15	1.33
经营性净现金流(亿元)	-0.96	0.03	-0.28
营业利润率(%)	16.27	14.24	12.74
净资产收益率(%)	4.05	4.06	4.35
资产负债率(%)	43.71	55.37	58.62
全部债务资本化比率(%)	3.91	28.45	32.88
流动比率(%)	151.97	177.01	164.36
经营现金流动负债比(%)	-8.04	0.24	-1.72
现金短期债务比（倍）	6.85	--	13.41
EBITDA 利息倍数(倍)	73.25	8.13	2.91
全部债务/EBITDA(倍)	0.68	5.63	6.39
公司本部（母公司）			
项　目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
资产总额（亿元）	22.56	25.54	26.00
所有者权益（亿元）	12.85	12.88	13.08
全部债务(亿元)	0.63	2.99	2.99
营业收入(亿元)	11.26	10.27	13.81
利润总额(亿元)	0.39	0.13	0.31
资产负债率（%）	43.03	49.56	49.71
全部债务资本化比率(%)	4.67	18.83	18.63
流动比率（%）	114.58	143.81	140.17
经营现金流动负债比(%)	-2.02	8.60	-2.07

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 中地 01	AAA	AA	稳定	2020/08/27	张蔚、崔莹	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	阅读全文
19 中地 01	AAA	AA	稳定	2019/09/05	张蔚、崔莹	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）	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编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由中煤地质集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中煤地质集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中煤地质集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，公司股东仍为中国煤炭地质总局（以下简称“煤炭地质总局”），实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。截至 2020 年底，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 10.35 亿元（尚未完成工商变更登记）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司本部内设 10 个职能部门，包括办公室、人力资源部、财务管理部和规划经营部等；拥有纳入合并范围的子公司 13 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 41.91 亿元，所有者权益 17.34 亿元（含少数股东权益 2.65 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 25.12 亿元，利润总额 0.86 亿元。

公司注册地址：北京市石景山区玉泉路 59 号 3 号楼；法定代表人：林中湘。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 15 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途（补充流动资金）使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 中地 01	3.00	3.00	2019/10/23	3+2

注：上述债券附回售条款
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较

2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，

较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业环境分析

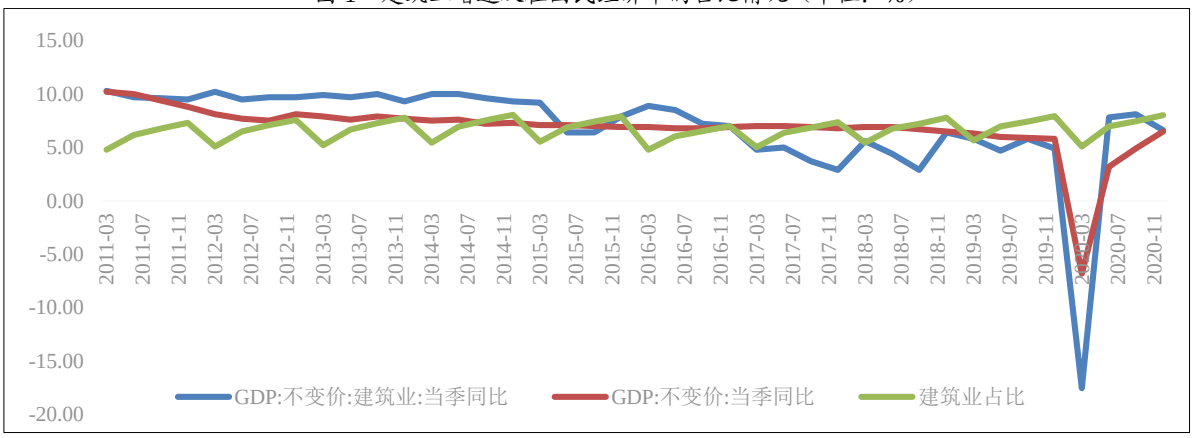
1. 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。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，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

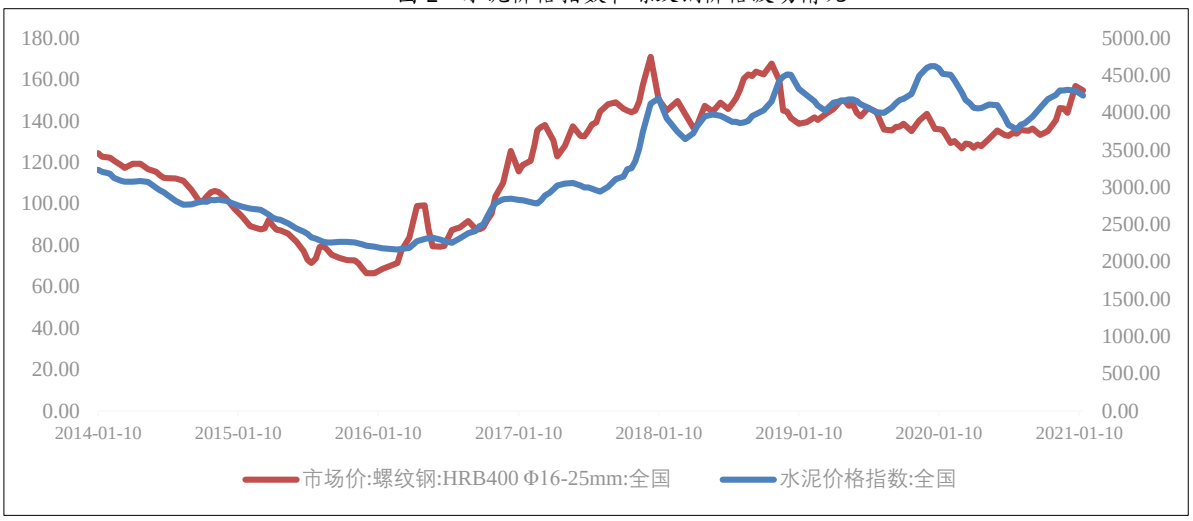
2. 上游原材料供给及下游需求

2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5－10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11－12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“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。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图 2　水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专

项债推迟发行的影响。

3. 建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

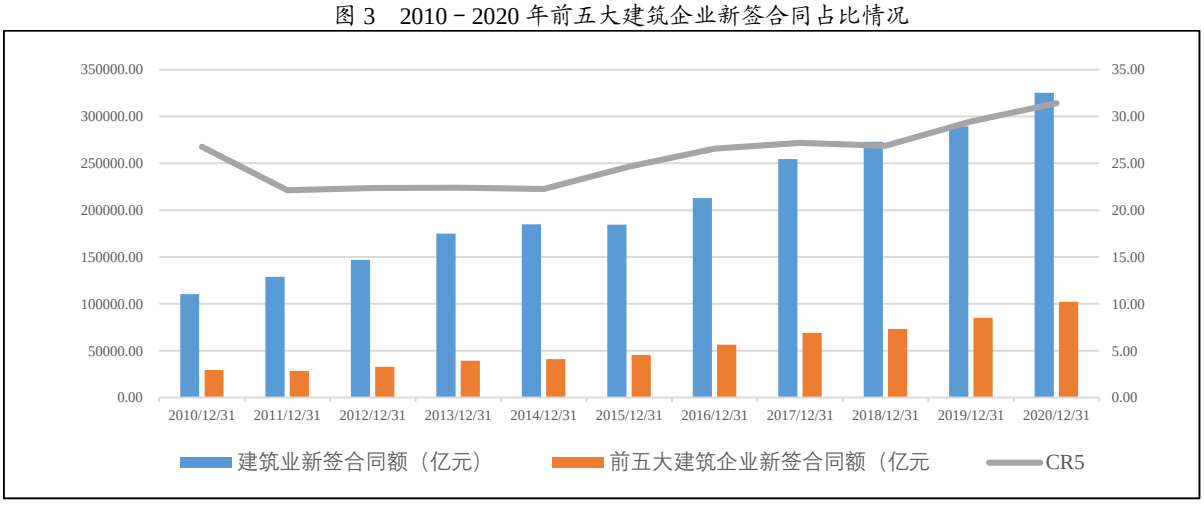
近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑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。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46%上升至 2020 年的 31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3　2010－2020 年前五大建筑企业新签合同占比情况



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

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑

行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2020 年底，公司股东仍为煤炭地质总局，实际控制人仍为国务院国资委。截至 2020 年底，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 10.35 亿元（尚未完成工商变更登记）。

2. 企业规模及竞争力

公司是集市政公用工程总承包、城市园林绿化总承包、建筑施工等业务于一体的综合性企业。跟踪期内，公司在专业资质和技术实力等方面保持明显优势。

公司作为煤炭地质总局下属专业从事地基基础工程设计及施工和地质勘查业务的重要主体，在地基基础工程和地质勘查领域具有较强的行业竞争力。

地基基础工程方面，目前公司掌握的基坑支护、地基处理核心施工技术，引进和开发的超大口径超深度钻孔灌注桩、嵌岩斜孔灌注桩、挤扩支盘桩、盖挖逆作法永久性钢管柱（桩）、旧桩拔除、抛石层冲孔施工、超深高压旋喷桩等施工技术与工艺均处于国内领先水平。公司先后参与了上海磁悬浮、天津滨海新区海河隧道、东海大桥、洋山国际深水港、京沪高铁、京津城际铁路、港珠澳大桥以及城市地铁等国家和地方重点工程 100 余项。

地质勘查及矿山服务方面，公司核心技术为水平定向钻井技术。公司专注定向井、丛式井设计与施工、套管开窗侧钻井设计与施工、水平井设计与施工、大位移井设计与施工、陀螺测量技术服务、电子单多点测量服务、无线随钻测量服务和定向井仪器检定与维修，在煤层气及矿山灾害治理定向井、水平井领域处于国内领先水平。此外，公司积极参与“358”地质找矿计划、“一带一路”等国家重大战略，先后完成大中型煤炭资源勘查项目数十个，探明煤炭资源储量 230 亿吨。

资质方面，公司拥有地基与基础工程专业承包壹级、地质灾害治理工程设计甲级、地质灾害治理工程勘查甲级等经营资质 15 项。公司子公司北京大地高科地质勘查有限公司（以下简称“大地高科”）、北京益而康生物工程有限公司（以下简称“益而康生物”）和中煤东方市政建设集团有限公司（以下简称“东方市政”）为高新技术企业。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资金注入和融资等方面持续获得股东支持。

2020 年，公司收到股东注入资金 1156.92 万元，计入“实收资本”。公司收到石景山投资促进局补贴款项 205.48 万元，计入“其他综合收益”。此外，股东为公司债券发行提供担保，截至 2020 年底，煤炭地质总局为公司提供的尚在存续期内的融资担保金额合计 3.00 亿元。

在税收优惠方面，公司多家子公司为高新技术企业，持续获得一定税收优惠。

根据国家税务总局公告 2014 年第 35 号文件，益而康生物主要产品是生物制品，按简易征收率 3.00%征收增值税；公司、益而康生物和东方市政均为高新技术产业，企业所得税减按 15.00%征收。同时，根据《财政部税务总局海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告 2019 年第 39 号）规定，自 2019 年 4 月 1 日起，大地高科享受当期可抵扣进项税额加计 10%，用于抵减应纳税额的优惠政策。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码为：91110000100015621W），截至 2021 年 6 月 11 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，2000 年之后无已结清不良信贷记录，整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理体制及管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，仍以建筑工程业务和地质勘查业务收入为主。公司主营业务毛利率水平略有下降。

跟踪期内，公司仍以建筑工程和地质勘察业务为主。2020年，公司实现主营业务收入24.65亿元，同比增长26.80%。其中，公司建筑工程收入17.18亿元，同比增长25.95%，主要系以前年度工程完工进度加快所致；地质勘察收入6.40亿元，收入规模同比增长87.68%，主要系公司本年度木里项目增加收入1.76亿元以及由于板块划分，部分板块重新发划分至生态与环境治理板块所致。地质勘察业务占主营业务收入比重有所上升；受胶原蛋白海绵价格下降及医院控制辅助性用药及耗材使用影响，公司医药工业业务收入同比略有下降。

毛利率方面，2020年，公司主营业务毛利率13.12%，同比小幅下降，主要受地质勘察业务毛利率下降影响所致。其中，公司建筑工程业务毛利率9.20%，同比有所提升，主要系2018年并表的东方市政项目毛利率水平较高所致；受项目完工结算进度的影响，地质勘察业务在收入和成本确认方面存在一定时间差异，因此导致毛利率水平有所下滑；医药工业毛利率持续保持较高水平。受上述因素综合影响，跟踪期内，公司主营业务毛利率水平略有下降。

表 3　2019－2020 年公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑工程	13.64	70.18	7.19	17.18	69.66	9.20
地质勘查	3.41	17.52	23.90	6.40	25.97	13.43
医药工业	0.87	4.49	85.20	0.79	3.22	88.21
其他	1.52	7.82	14.66	0.28	1.15	33.77
合计	**19.44**	**100.00**	**14.20**	**24.65**	**100.00**	**13.12**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）建筑工程业务

跟踪期内，公司建筑工程收入保持增长，但利润空间有限。新签合同金额增长较快，在手合同较为充足，业务结算良好，回款情况一般。

公司建筑工程业务范围主要包括各类桩基、基坑支护、地基处理、土石方工程等地基基础工程和市政项目等。目前公司在海港码头、高层建筑、大型桥梁、地铁等地基处理等方面具有丰富的施工和管理经验，运营主体仍为中煤地质集团上海分公司（以下简称“上海分公司”）、中煤地质集团北京分公司（以下简称“北京分公司”）和东方市政。

公司主要以公开招标方式获取项目，通过和大型建筑总承包商以及房地产开发商建立战略合作伙伴关系，参与战略合作伙伴的工程招标获取项目。收入确认方面，公司根据工程进度确认收入，工程进度以实际发生金额占预计合同总成本的比例来确定。跟踪期内，公司经营模式未发生变化。2020 年，公司建筑工程收入 17.18 亿元，同比增长 25.95%，毛利率为 9.20%，较上年略有提升，但公司地基基础工程业务为建筑施工业务前期工程，单个项目规模较小且为专业分包，利润空间有限。

表 4 2019－2020 年公司建筑工程项目承接及在手合同情况（单位：亿元、个）

项目	2019 年	2020 年
当年新签合同金额	38.39	29.47
其中：与业主方直接签订金额	18.54	20.57
与总承包方签订金额	20.00	8.91
当年完工合同金额	10.16	5.53
当年确认收入	13.64	17.18
当年收到的回款	14.17	14.40
期末在建项目数量	67	97
期末在手合同金额	48.69	41.09

资料来源：公司提供

从项目承接的情况看，2020 年，公司新签合同 29.47 亿元，由于 2020 年上半年疫情影响，公司参与异地投标项目减少，因此新签合同金额同比下降 23.24%，其中主要战略合作伙伴新签合同额占比约 35%左右。

由于基坑支护、地基处理和土石方工程单个项目规模均不大，工期一般不超过 3 个月，因此公司建筑工程结算情况较好，2020 年公司回款金额 14.40 亿元，回款情况一般。考虑到地基类施工项目单个项目规模较小，公司期末在手合同较为充足，为公司业务的开展提供了一定的保障。

表 5 截至 2020 年底公司建筑工程前十大在建施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	合同金额	已投资	已确认收入	已回款
天安阳光广场	上海建工一建集团有限公司	1.24	0.73	0.75	0.79
萧政储出 2014（10 号）地块	绿地控股集团杭州众银置业有限公司	1.57	1.41	1.44	1.57
木里矿区生态整治项目（标段一）	海西州待建项目服务中心	19.45	1.77	1.50	1.95
张集煤矿北一 1 煤采区开采底板灰岩水害地面区域探查、治理工程	淮南矿业（集团）有限责任公司张集煤矿	1.33	0.57	0.71	0.46
江苏省新沂窑湾景区（4A）与 270 省道连线工程 XY-YW-SG1 标段	四川公路桥梁建设集团有限公司	0.71	0.54	0.54	0.17
洛阳绿色耐材园区基础设施建设提质改造建设项目工程 EPC 总承包合同	伊川县彭婆镇人民政府	2.17	0.61	0.76	0.04
268 省道新沂段施工项目 A4 标段	四川公路桥梁建设集团有限公司	1.31	0.45	0.46	0.19
鱼台县张黄化工园区循环化改造 PPP 项目	鱼台中煤环境科技有限责任公司	5.97	3.87	4.90	4.43
申瑞华中物流分拨中心项目	郑州申瑞仓储服务有限公司	2.00	0.46	0.57	-
2020 年城区雨污分流改造工程 EPC 总承包	大城县住房和城乡建设局	1.34	1.16	1.24	0.99
合计	--	**37.09**	**11.57**	**12.87**	**10.59**

资料来源：公司提供

截至 2020 底，公司前十大在建施工项目合同总金额为 37.09 亿元，累计确认合同收入 12.87 亿元，累计确认收到款项 10.59 亿元，占累计确认合同收入的 82.28%。同时，已经办理工程结算款项 10.30 亿元。其中，申瑞华中物流分拨中心项目和2020年城区雨污分流改造工程 EPC 总承包项目属于成本加成合同，其余项目为固定造价合同。考虑到公司承接的项目单个规模不大且工期较短，公司后续资金压力适中。

从结算方面来看，公司根据承包合同约定的进度与发包方结算，合同进度款一般结算至70%，验收合格后支付至 95%－97%，剩余部分为质保金。由于公司地基建筑工程为建筑项目的基础工程和前期工程，单个项目规模较小，发包商会及时与公司结算，公司建筑工程结算情况良好。

表 6　2019－2020 年公司建筑工程收入前五大客户情况（单位：亿元、%）

2019年			2020年		
客户名称	收入金额	收入占比	客户名称	收入金额	收入占比
中国建筑第八工程局有限公司	1.33	9.87	大城县住房和城乡建设局	1.24	7.22
绿地控股集团杭州双塔置业有限公司	1.00	7.42	四川公路桥梁建设集团有限公司	1.00	5.82
上海建工一建集团有限公司	0.78	5.79	鱼台中煤环境科技有限责任	0.89	5.18
绿地控股集团杭州众银置业有限公司	0.67	4.97	伊川县彭婆镇人民政府	0.76	4.42
吉安吉州区吉煤建设工程有限公司	0.65	4.83	上海建工一建集团有限公司	0.65	3.78
合计	**4.43**	**32.48**	**合计**	**4.54**	**26.43**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020 年，公司前五大客户收入合计占当年建筑工程收入的比重为 26.43%，较上年底减少 6.05 个百分点。从前五大客户对象看，公司建筑工程前五大客户多为政府机关及上海建工集团股份有限公司下设子公司等大型工程总承包商，公司客户质量较好。

截至 2020 年底，公司在建 PPP 项目为鱼台县张黄化工园区循环化升级改造 PPP 项目，PPP 项目公司并表，项目总投资 7.64 亿元，由鱼台县人民政府委托鱼台县鑫兴城市建设开发有限公司作为政府出资人代表，公司和东方市政为社会资本方，其中政府资本方持有项目公司 10.00%股权，社会资本方持有项目公司 90.00%股权。项目合作期限 15 年，其中建设期 2 年，运营期 13 年。该项目属于政府付费项目，政府付费包括可用性服务费和运维绩效服务费，政府付费合计 13.44 亿元。项目公司注册资本金 0.50 亿元，目前全部到位；截至 2020 年底，该项目已投资 6.40 亿元。

（2）地质勘察收入

跟踪期内，公司地质勘查业务收入有所增长，期末在手合同规模尚可，对未来业务的开展具有一定的保障性，但业务回款效率一般，对公司资金形成一定的占用，联合资信将持续关注主要客户回款情况。

公司地质勘探业务运营主体为子公司大地高科、煤炭地质总局特种技术勘探中心及贵州中煤允泰资源开发有限公司，公司地质勘查业务主要是从事固体资源勘查技术服务，包括整套勘查技术服务、钻探技术服务和室内数据分析并编制勘查报告。跟踪期内，公司业务模式未发生明显变化。2020 年，公司实现地质勘查业务收入 6.40 亿元，同比增长 87.68%，主要系公司营业项目板块重新划分和公司开工木里工程项目增加工程建设收入所致。

表 7　2019－2020 年公司地质勘查业务项目承接及在手合同情况（单位：亿元）

项　目	2019 年	2020 年
当年新签合同金额	6.29	3.00
当年完工合同金额	1.64	4.00

当年结算金额	4.80	3.56
当年确认收入	3.41	6.40
当年收到的回款	1.88	2.54
期末在手合同金额	8.53	4.20

资料来源：公司提供

公司地质勘查项目主要来源于公开招标，从项目承接情况来看，2020 年，公司地质勘查新签合同金额 3.00 亿元，同比减少 3.29 亿元，系疫情影响导致异地投标项目减少所致。当年收到回款 2.54 亿元，同比增加 0.66 亿元，当年回款金额占结算金额比重达 71.35%，回款质量一般。

表 8　2019－2020 年公司地质勘查业务前五大收入客户（单位：亿元、%）

2019 年			2020 年		
客户名称	金额	占比	客户名称	金额	占比
淮浙煤电有限责任公司	0.52	15.25	淮浙煤电有限责任公司	0.45	7.03
冀中能源峰峰集团邯郸宝峰矿业有限公司九龙矿	0.50	14.66	冀中能源峰峰集团邯郸宝峰矿业有限公司九龙	0.46	7.19
冀中能源峰峰集团有限公司梧桐庄矿	0.21	6.16	奥瑞安能源国际有限公司	0.30	4.69
陕西正通煤业有限责任公司	0.20	5.87	淮南矿业（集团）有限责任公司张集煤矿	0.74	11.56
富地柳林燃气有限公司	0.19	5.57	冀中能源股份有限公司邯郸郭二庄矿	0.30	4.69
合计	**1.62**	**47.51**	**合计**	**2.25**	**35.16**

资料来源：公司提供

从地质勘查前五大收入客户来看，2020 年，公司地质勘查前五大客户收入合计金额 2.25 亿元，占地质勘查收入的比重为 35.16%，较上年有所下降。从前五大客户对象看，公司地质勘查业务前五大客户主要为大型矿业和煤电公司等，客户较为稳定。

（3）医药工业

跟踪期内，受胶原蛋白海绵价格下降及医院控制辅助性用药及耗材使用影响，公司医药工业板块收入有所下降，毛利率处于较高水平。

公司医药工业业务由全资子公司益而康生物负责，益而康生物是一家专业从事活性胶原蛋白生物医用材料科研开发及生产经营的高新技术企业，主要从事生物医用材料和医疗器械系列产品的开发、生产和经营，通过国家 ISO19001(2016版)YY/T0287（2017版）认证。益而康生物以生化医药级胶原蛋白为研究中心，采用国际先进的蛋白生化提取及纯化技术，在提取的过程中极大程度去除一切杂蛋白及其它非胶原物质，保留其生物活性，并用酶切法去除抗原端，其品质已接近国际先进水平。益而康生物目前主要产品有倍菱®胶原蛋白海绵、瑞福®人工骨等。

益而康生物根据公司每年下达的收入指标确定年度销售计划，继而安排年度生产计划。销售方面，公司医药工业板块主要采取代理商销售模式，销售价格为各省市医保名录中标价格，结算周期一般3个月。

表 9　2019－2020 年公司主要产品销售情况（单位：万片、元/片、%）

产品	2019 年			2020 年		
	销量	平均价格	产销率	销量	平均价格	产销率
胶原蛋白海绵	111.42	78.59	90.60	88.03	74.10	96.60
人工骨	1.03	905.65	82.50	0.98	1298.49	100.80

资料来源：公司提供

跟踪期内，受胶原蛋白海绵价格下降及医院控制辅助性用药及耗材使用影响，益尔康生物营业收入有所下降。2020年，公司医药业务板块实现收入0.79亿元，同比下降9.20%；毛利率仍处于较高水平。

3. 未来发展

公司紧密围绕“十四五”规划纲要制定发展计划，优化产业布局，打造行业领先的资源勘查开发与生态文明建设企业集团。

“十四五”期间，公司将围绕总局“11463”总体发展战略，具体包括围绕打造行业领先的资源勘查开发与生态文明建设企业集团的目标，聚焦地质勘查与新能源资开发、生态修复与环境治理、地下技术与工程建设、金融地质与产业运营、生物材料研发与制造五大产业。按照“地质勘探国家队、生态建设先行军”的发展思路，优化提升传统产业、开拓布局新兴产业。

“十四五”期间，公司计划经营收入保持年增长不低于15%，利润总额年增长不低于20%。力争到“十四五”期末实现经营收入50.00亿元以上，利润总额1.50亿元以上。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，北京大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至2020年底，公司不存在会计政策变更、会计估计变更及差错更正事项。

合并范围变化方面，2020年，公司投资设立1家子公司，为中煤（海南）环保科技有限公司；非同一控制下企业合并1家子公司，为易县益阳花岗岩开采有限公司。截至2020年底，公司合并范围内拥有13家子公司。整体看，公司合并范围变化对公司的财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中货币资金占比适中，应收类款项及存货规模大，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量仍一般。

截至2020年底，公司资产总额41.91亿元，较上年底增长14.60%，主要系存货和长期应收款增长所致。其中，流动资产占64.64%，非流动资产占35.36%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.79	18.57	7.21	17.22
应收账款	8.63	23.60	8.43	20.13
其他应收款	1.49	4.08	1.03	2.45
存货	5.86	16.03	8.71	20.77
流动资产	**24.06**	**65.79**	**27.09**	**64.64**
长期应收款	4.73	12.93	6.11	14.59
长期股权投资	0.98	2.67	1.01	2.41
投资性房地产	2.59	7.07	2.41	5.74
固定资产	3.00	8.21	2.98	7.11
非流动资产	**12.51**	**34.21**	**14.82**	**35.36**

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
资产总额	36.57	100.00	41.91	100.00

资料来源：根据公司 2020 年审计报告整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产27.09亿元，较上年底增长12.60%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要以货币资金、应收款项和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 7.21 亿元，较上年底增长 6.26%，无受限货币资金。

截至2020年底，公司应收账款净额8.43亿元，较上年底下降2.27%。，从集中度看，公司期末应收账款余额前五名占比18.35%，公司应收账款客户较为分散，公司不存在对单个客户存在重大依赖。同时，公司累计计提坏账金额1.58亿元。公司按照风险组合分类的应收账款9.75亿元，占比97.68%。其中，一年内应收账款6.79亿元，占比70.60%，3年以上1.56亿元，占比16.24%。

截至2020年底，公司其他应收款为1.03亿元，较上年底下降31.02%，主要系公司与煤炭地质总局资金结算往来款及保证金金额下降所致。

截至2020年底，公司存货为8.71亿元，较上年底增长48.50%，主要是建造合同形成的已完工但尚未结算工程款6.07亿元，占公司存货总额的69.69%，其中包括矿权项目（0.81亿元）、瑞华中物流分拨中心项目（0.57亿元）和中国濮阳奥特莱斯艺术公园项目（0.42亿元）等。

资产流动性方面，截至2020年底，公司应收账款和存货合计占公司总资产比例为40.09%，应收类款项及存货规模大，对资金形成较大占用。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产14.82亿元，较上年底增长18.44%，主要系公司长期应收款及无形资产增长所致。非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2020年底，公司长期应收款金额6.11亿元，较上年底增长29.25%，主要涉及鱼台县张黄化工园区循环化升级改造 PPP 项目。该项目总投资7.64亿元，投资期为3年，期间利率7.80%。截至2020年底，项目累计完成投资6.40亿。

截至2020年底，公司固定资产2.98亿元，较上年底变化不大。固定资产成新率54.38%。

截至2020年底，公司投资性房地产2.41亿元，较上年底下降6.94%。公司投资性房地产以成本计量，不存在公允价值波动风险。

截至 2020 年底，公司无形资产 0.98 亿元，较上年底大幅增长 313.64%，主要系本年新增加采矿权 0.75 亿元所致。

截至 2020 年底，公司无受限资产。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，主要以实收资本和未分配利润构成，权益结构稳定性较好，权益质量一般。

截至2020年底，公司所有者权益合计17.34亿元，同比增长6.28%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。截至2020年底，公司实收资本为10.35亿元，较上年底增长1.13%，主要是公司股东注资0.12亿元所致。截至2020年底，公司未分配利润为2.81亿元，较上年底增长23.95%。截至2020年底，归属于母公司所有者权益占比为84.75%，少数股东权益占比为15.25%，公司所有者权益稳定性较好，权益质量一般。

表 11　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.24	62.72	10.35	59.68
资本公积	1.38	8.48	1.38	7.98
盈余公积	0.12	0.75	0.15	0.87
未分配利润	2.26	13.88	2.81	16.18
所有者权益合计	**16.32**	**100.00**	**17.34**	**100.00**
应付账款	8.18	40.42	9.99	40.68
其他应付款	3.59	17.72	4.04	16.45
一年内到期的非流动负债	--	--	0.48	1.95
流动负债	**13.59**	**67.12**	**16.48**	**67.10**
长期借款	3.50	17.28	4.92	20.03
应付债券	2.99	14.76	2.99	12.18
长期应付款	0.17	0.84	0.17	0.69
非流动负债	**6.66**	**32.88**	**8.08**	**32.90**
负债总额	**20.25**	**100.00**	**24.56**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模有所上升，结构相对稳定，以流动负债为主。公司整体债务负担一般。

截至2020年底，公司负债总额24.56亿元，较上年底有所增长，主要系公司应付账款和长期借款增长所致。其中，流动负债较上年底增长21.27%，非流动负债较上年底增长21.39%。公司流动负债占比67.10%，与上年基本持平，公司债务结构相对稳定。

截至2020年底，公司应付账款为9.99亿元，较上年底增长22.09%，主要系部分项目未到合同约定的付款期限所致。公司应付账款主要为应付工程款、材料采购款等。从账龄看，一年以内占比55.56%；1－2年占比19.82%，2－3年占比10.11%，3年以上占比14.61%，整体看公司应付账款账龄较短。

截至2020年底，公司其他应付款为4.04亿元，较上年底增长12.53%，主要由发行企业债券所支付利息、往来款及项目风险保证金组成。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债0.48亿元，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至2020年底，公司长期借款金额4.92亿元，较上年底增长40.57%。公司长期借款均为保证借款，综合利率为4.95%。

截至2020年，应付债券金额2.99亿元，为2019年发行的3.00亿元5（3+2）年期公司债券“19中地01”。公司本年无新发行债券。

截至2020年底，公司长期应付款为0.17亿元，较上年底基本保持一致。

截至2020年底，公司全部债务8.50亿元，较上年底增长30.94%。从债务指标看，截至2020年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为58.62%、32.88%和31.33%，较上年底均有所上升。总体看，公司债务负担一般。

4.　盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，期间费用控制能力尚可，整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 25.12 亿元，同比增长 27.98%，主要系建筑施工业务及地质勘察业务收入增长所致；营业成本为 21.79 亿元，同比增长 30.03%，略高于营业收入增幅。2020 年，公司营业利润率为 12.74%，同比下降 1.50 个百分点。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用为

2.14 亿元，同比增长 14.34%，主要是销售费用增长较为显著。2020 年，公司销售费用 0.45 亿元，同比增长 39.82%，主要是受疫情影响，公司加大市场投入所致。同时，公司管理费用为 1.20 亿元，同比下降 4.29%。2020 年，公司期间费用率为 8.52%，同比下降 1.02 个百分点，公司期间费用控制能力尚可。

2020年，公司计提资产减值损失金额0.24亿元，同比增长49.99%，主要系应收账款坏账损失计提比例的增加所致。其中，公司前五大客户中存在全额计提坏账准备的情况。2020年，资产减值损失计提金额占公司利润总额比例为27.51%，计提金额对利润影响较大。

从盈利方面来看，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.71%和 4.35%，同比均有所提升，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金由正转负，收入实现质量有所下降；投资活动现金净流出规模较上年保持相对稳定；筹资活动现金流仍保持净流入状态。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入21.58亿元，同比增长19.52%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金流入18.57亿元，主要为建筑工程施工和地质勘探业务回款。经营活动现金流出21.86亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金同比增长42.17%，主要由购入存货原材料及支付部分职工薪酬所致。2020年，公司经营活动现金流量净额为-0.28亿元，由正转负，现金收入同比下降9.23个百分点，收入实现有所下降。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	15.98	18.57
收到其他与经营活动有关的现金	2.06	2.79
购买商品、接受劳务支付的现金	11.91	16.94
支付其他与经营活动有关的现金	2.29	2.06
经营活动产生的现金流量净额	**0.03**	**-0.28**
投资活动产生的现金流量净额	**-2.46**	**-2.30**
筹资活动产生的现金流量净额	**5.39**	**3.01**
现金及现金等价物净增加额	**2.97**	**0.43**
现金收入比	**81.44**	**73.93**

资料来源：根据公司财务报告整理

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入规模不大。投资活动现金流出2.31亿元，主要系鱼台县张黄化工园区循环化升级改造PPP 项目投入增加及购入子公司所致。总体上看，公司投资活动现金净流出规模有所缩减。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金净流入3.01亿元，其中，公司筹资活动现金流入3.72亿元，同比下降44.63%。筹资活动现金流出0.71亿元，主要由偿还债务本金、支付利息等构成。2020年，公司筹资活动产生的现金净流入规模有所缩减。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力很强，长期偿债能力尚可。同时考虑到公司在政府支持、经营规模、股东背景、持续经营能力等方面的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率、速动比率均较上年底有所下降，分别为164.36%和111.54%。截至2020年底，公司现金短期债务比为13.41倍，综合来看，公司短期偿债能力很强。

表 13　公司主要偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		
流动比率	177.01	164.36
速动比率	133.88	111.54
经营现金流动负债比	0.24	-1.72
现金短期债务比	--	13.41
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	8.13	2.91
全部债务/EBITDA	5.63	6.39

资料来源：根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为1.33亿元，同比增长15.47%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧及摊销（占19.83%）、计入财务费用的利息支出（占15.34%）、利润总额（占64.83%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的8.13倍快速下降至2.91倍。由于利息支出金额同比快速增长，EBITDA对利息的覆盖程度有所降低；公司全部债务/EBITDA由上年的5.63倍上升至6.39倍，公司长期偿债能力有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至2021年3月底，公司不存在对外担保情况。

截至2021年3月底，公司取得的银行综合授信额度共计11.60亿元，其中未使用的授信额度8.58亿元。

7.　母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产、所有者权益占合并报表比重较高，母公司债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额26.00亿元，较上年底增长1.81%，资产规模较为稳定。母公司流动资产与非流动资产结构相对均衡，其中流动资产占比52.68%。母公司资产主要包括货币资金3.61亿元，其他应收款2.41亿元，存货2.83亿元，长期股权投资7.22亿元，固定资产2.48亿元，母公司资产占合并口径的62.05%，占比较高。

截至2020年底，母公司负债合计12.93亿元，较上年底增长2.12%，主要系应付账款和应交税金增加所致。母公司负债主要由应付账款3.75亿元，其他应付款4.64亿元、应付债券2.99亿元等构成。其中，流动负债占比75.61%，负债结构以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的52.62%，占比适中。截至2020年底，母公司全部债务12.93亿元，资产负债率49.71%，债务负担一般。

截至2020年底，母公司所有者权益合计12.93亿元，较上年底增长1.50%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的75.40%，占比较高。

2020年，母公司实现营业收入13.81亿元，投资收益0.18亿元，利润总额0.31亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动产生的现金流量净额-0.20 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公煤炭地质总局本年度无剩余到期债券，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强。

截至2020年底，公司存续债券余额共3.00亿元。公司无一年内到期的应付债券。公司待偿还债券将于2022年达到峰值，待偿本金峰值为3.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产7.82亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流额和EBITDA分别为21.58亿元、-0.28亿元、1.33亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的7.19倍、-0.09倍和0.44倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	3.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.19
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.09
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.44

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2020年底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据（2020年）

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

整体看，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强。

十一、 增信措施

“19中地01”设置了担保条款，煤炭地质总局对其提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

煤炭地质总局是国务院国资委直接管理的中央企业，是国内规模最大、业务范围最广、技术力量最强的综合性地质勘查与生态文明建设企业集团，也是煤炭、化工资源勘查的行业管理机构。截至2020年底，煤炭地质总局注册资本6600.00万元，实收资本为41.56亿元，国务院国资委持股100.00%，为煤炭地质总局实际控制人。

截至 2020 年底，煤炭地质总局资产总额 316.81 亿元，所有者权益合计 114.16 亿元（含少数股东权益 7.37 万元）；2020 年，煤炭地质总局实现营业收入 269.92 亿元，利润总额 6.90 亿元。

经营分析

从煤炭地质总局资产经营方面看，2020 年，煤炭地质总局营业收入 269.92 亿元，同比增长 11.49%，主要系资源勘查业务、生态修复与环境治理业务及地下工程业务收入增长所致。其中，资源勘查业务收入同比增长 23.69%；地下工程业务收入同比增长 23.04%。受煤炭地质总局拓展环境工程、土地整治与修复产业等产业调整影响，生态修复与环境治理业务收入较上年同期快速增长 32.27%，同时，煤炭勘探开采和选洗经费较上年比快速下降 52.08%。煤炭地质总局本年其余收入规模变化不大。

财务分析

从煤炭地质总局资产方面看，截至 2020 年底，煤炭地质总局资产总额 350.69 亿元，较上年增长 28.15%，主要系应收账款、存货以及长期股权投资金额增加所致。煤炭地质总局主要资产构成流动资产为主，占比 74.11%，资本结构较为稳定。截至 2020 年底，煤炭地质总局应收账款 96.78 亿元，较上年底相比增加 28.20%。2020 年计提坏账准备金额 10.16 亿元，坏账计提比率综合来看较上年有所降低。煤炭地质总局的应收账款期末余额前五名合计占比 4.68%，应收账款客户分散。截至 2020 年底，煤炭地质总局存货为 64.90 亿元，较上年底增长 37.20%，主要系煤炭地质总局自制半成品及在产品金额大幅增长所致。其中，建造合同形成的已完工未结算资产 44.60 亿元，较上年底增长 63.05%，计提损失金额 0.2 亿元。截至 2020 年底，煤炭地质总局所有权或使用权受限资产 6.78 亿元，占资产总额的比重为 2.14%，资产受限比率较低，包括货币资金 4.74 亿元、存货 1.78 亿元、固定资产 0.25 亿元和无形资产 0.02 亿元。

从煤炭地质总局权益方面来看，截至 2020 年底，煤炭地质总局所有者权益合计 114.16 亿元，较上年底增长 15.48%，主要系实收资本、盈余公积和未分配利润增长所致。截至 2020 年底，煤炭地质总局实收资本为 41.56 亿元，较上年底增长 5.92%，主要是股东注资及资本公积等转增实收资本所致。同期，归属于母公司所有者权益 106.78 亿元，占比为 93.54%，少数股东权益占比为 6.46%。煤炭地质总局实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 36.41%、0.66%、39.61%和 15.93%，所有者权益结构稳定性高。

从煤炭地质总局负债方面看，截至 2020 年底，煤炭地质总局负债总额 202.65 亿元，较上年底增长 36.60%，主要系应付账款和长期借款增长所致。煤炭地质总局负债结构以流动负债为主，流动负债占比 88.36%，负债结构较稳定。截至 2020 年底，煤炭地质总局应付票据为 16.57 亿元，较上年底增长 62.71%，其中，应付银行承兑汇票 15.89 亿元。截至 2020 年底，煤炭地质总局应付账款 91.38 亿元，较上年底增长 53.59%。截至 2020 年底，煤炭地质总局长期借款 16.99 亿元，较上年底增长 72.28%。其中，本期新增信用借款 6.00 亿元，期末利率区间 4.20%—4.65%；质押借款 3.08 亿元，其中 2.40 亿元属于子公司中煤建工集团泾河项目公司 PPP 项目长期应收款收益权质押。

从煤炭地质总局现金流方面看，2020 年，煤炭地质总局经营活动产生现金流量净额 8.15 亿元，经营活动现金净流入金额同比下降 34.00%。2020 年，煤炭地质总局投资活动产生现金流量净额为-19.51 亿元，净流出规模同比有所增长。2020 年，煤炭地质总局筹资活动产生的现金流量净额15.71亿元，同比增长6.37%。

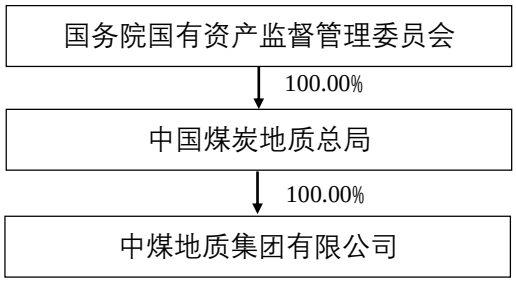
从煤炭地质总局偿债能力方面看，短期偿债指标上，截至 2020 年底，煤炭地质总局流动比率与速动比率分别由上年底的 139.13%和 103.31%分别下降至 131.12%和 94.88%；现金短期债务比由上年的 2.10 倍下降至 1.71 倍。从整体看，煤炭地质总局偿债能力强。从长期偿债能力指标看，2020 年，煤炭地质总局 EBITDA 为 12.64 亿元，同比增长 25.21%。从构成看，煤炭地质总局 EBITDA 主要由折旧（占 25.87%）、计入财务费用的利息支出（占 17.17%）、利润总额（占 54.64%）构成。2020 年，煤炭地质总局 EBITDA 利息倍数由上年的 7.53 倍下降至 5.82 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；整体看，煤炭地质总局长期债务偿债能力强。

经联合资信评定，确定维持煤炭地质总局主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。煤炭地质总局担保实力极强，其担保显著提升了“19 中地 01”本息偿还的安全性。

十二、结论

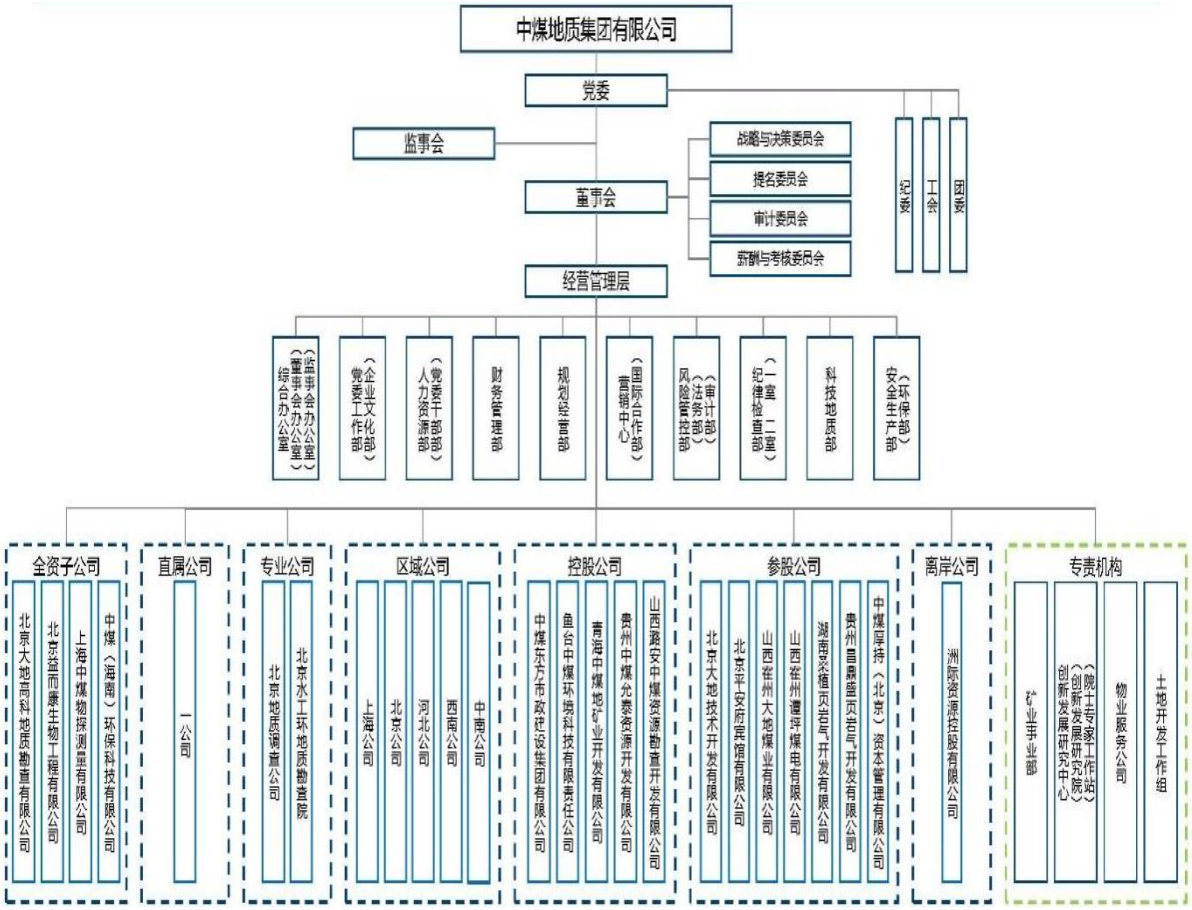
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19中地01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	贵州中煤允泰资源开发有限公司	能源矿产地质勘察	2000000.00	100.00	100.00	投资设立
2	易县益阳花岗岩开采有限公司	生物制药	50000000.00	100.00	100.00	投资设立
3	北京大地高科地质勘查有限公司	能源矿产地质勘察	28152515.16	100.00	100.00	投资设立
4	天津大地高科地质勘查有限公司	能源矿产地质勘察	10000000.00	100.00	100.00	投资设立
5	北京益而康生物工程有限公司	能源矿产地质勘察	2000000.00	51.00	51.00	投资设立
6	中国煤炭地质总局特种技术勘探中心	其他煤炭采选	250000000.00	100.00	100.00	投资设立
7	上海中煤物探测量有限公司	市政道路建设	152742000.00	100.00	100.00	投资设立
8	内蒙古中煤矿业开发有限公司	建筑业	136666667.00	70.00	70.00	投资设立
9	青海中煤地矿业开发有限公司	园林绿化	10000000.00	70.00	70.00	投资设立
10	鱼台中煤环境科技有限责任公司	环境保护专用设备制造	50000000.00	100.00	100.00	投资设立
11	中煤东方市政建设集团有限公司	能源矿产地质勘察	2000000.00	100.00	100.00	股权收购
12	北京东方华辉园林绿化工程有限公司	生物制药	50000000.00	100.00	100.00	投资设立
13	中煤(海南)环保科技有限公司	能源矿产地质勘察	28152515.16	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司 2020 年度审计报告，联合资信整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.32	7.20	7.82
资产总额（亿元）	27.51	36.57	41.91
所有者权益（亿元）	15.49	16.32	17.34
短期债务（亿元）	0.63	0.00	0.58
长期债务（亿元）	0.00	6.49	7.91
全部债务（亿元）	0.63	6.49	8.50
营业收入（亿元）	17.20	19.63	25.12
利润总额（亿元）	0.68	0.81	0.86
EBITDA（亿元）	0.93	1.15	1.33
经营性净现金流（亿元）	-0.96	0.03	-0.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.52	2.40	2.78
存货周转次数（次）	2.73	2.93	2.99
总资产周转次数（次）	0.66	0.61	0.64
现金收入比（%）	82.95	81.44	73.93
营业利润率（%）	16.27	14.24	12.74
总资本收益率（%）	3.97	3.20	3.71
净资产收益率（%）	4.05	4.06	4.35
长期债务资本化比率（%）	0.00	28.45	31.33
全部债务资本化比率（%）	3.91	28.45	32.88
资产负债率（%）	43.71	55.37	58.62
流动比率（%）	151.97	177.01	164.36
速动比率（%）	104.96	133.88	111.54
经营现金流动负债比（%）	-8.04	0.24	-1.72
现金短期债务比（倍）	6.85	--	13.41
EBITDA 利息倍数（倍）	73.25	8.13	2.91
全部债务/EBITDA（倍）	0.68	5.63	6.39

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.94	4.48	3.93
资产总额（亿元）	22.56	25.54	26.00
所有者权益（亿元）	12.85	12.88	13.08
短期债务（亿元）	0.63	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	2.99	2.99
全部债务（亿元）	0.63	2.99	2.99
营业收入（亿元）	11.26	10.27	13.81
利润总额（亿元）	0.39	0.13	0.31
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.19	0.82	-0.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	5.25	3.42
存货周转次数（次）	4.68	4.25	4.95
总资产周转次数（次）	0.52	0.43	0.54
现金收入比（%）	92.53	90.98	81.42
营业利润率（%）	7.19	5.02	7.77
总资本收益率（%）	3.11	0.74	1.75
净资产收益率（%）	3.26	0.91	2.15
长期债务资本化比率（%）	0.00	18.83	18.62
全部债务资本化比率（%）	4.67	18.83	18.63
资产负债率（%）	43.03	49.56	49.71
流动比率（%）	114.58	143.81	140.17
速动比率（%）	90.69	119.81	111.26
经营现金流动负债比（%）	-2.02	8.60	-2.07
现金短期债务比（倍）	3.07	--	13238.60
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司未提供母公司折旧摊销等数据，导致母公司 EBITDA 及相关数据无法计算

附件 2-3 中国煤炭地质总局主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	34.86	50.49	58.41
资产总额（亿元）	206.05	247.21	316.81
所有者权益（亿元）	79.95	98.86	114.16
短期债务（亿元）	21.94	24.02	34.22
长期债务（亿元）	0.18	12.85	19.99
全部债务（亿元）	22.12	36.87	54.21
营业收入（亿元）	217.15	242.10	269.92
利润总额（亿元）	4.94	5.86	6.90
EBITDA（亿元）	8.75	10.09	12.64
经营性净现金流（亿元）	-3.16	12.34	8.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.92	3.35	3.01
存货周转次数（次）	6.07	4.58	4.07
总资产周转次数（次）	1.23	1.07	0.96
现金收入比（%）	89.11	84.61	90.40
营业利润率（%）	15.75	16.38	15.32
总资本收益率（%）	4.87	4.34	4.84
净资产收益率（%）	4.73	4.60	5.24
长期债务资本化比率（%）	0.23	11.51	14.90
全部债务资本化比率（%）	21.67	27.17	32.20
资产负债率（%）	61.20	60.01	63.97
流动比率（%）	123.79	139.13	131.12
速动比率（%）	90.33	103.31	95.09
经营现金流动负债比（%）	-2.59	9.35	4.55
现金短期债务比（倍）	1.59	2.10	1.71
EBITDA 利息倍数（倍）	7.30	7.08	5.82
全部债务/EBITDA（倍）	2.53	3.65	4.29

资料来源：公司提供，联合资信整理

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	（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)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	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其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。