信用评级公告

联合〔2022〕3871 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”和“21 中地 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

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
2022 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
中国煤炭地质总局	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中地 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 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
21 中地 01	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/08/18

注：1. “19 中地 01”和“21 中地 01”所列示到期兑付日为首个行权日；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：2022 年 6 月 27 日

偿债主体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

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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；2. 考虑到公司持续获得外部支持，因此上调 3 个子级

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仍保持明显优势，项目储备较充足，并继续获得外部支持。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及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。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”和“21 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”和“21 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”和“21 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仍保持明显优势。**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仍保持明显优势。

2. **跟踪期内，公司项目储备较充足。**截至 2021 年底，公司建筑工程业务公司在建项目 83 个，在手合同金额 47.19 亿元，在手订单充足。跟踪期内，公司地质勘查业务新签合同金额 21.16 亿元，同比增加 18.16 亿元，在手合同较为充足。

3. **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**2021 年，公司收到股东煤炭地质总局增资 740.08 万元，计入“实收资本”；收到税收返还资金、稳岗补贴、企业扶持基金和高新企业奖励等共计 370.73 万元，计入“其他收益”。

4. **增信措施。**煤炭地质总局为“19 中地 01”和“21 中地 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，

分析师：

高志杰（登记编号：R0150220120076）

邹　洁（登记编号：R0150221020002）

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

其担保显著提升了“19 中地 01”和“21 中地 01”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司收现质量一般。**2021 年，公司经营活动现金流量净额仍为净流出；现金收入比 76.84%，同比有所提升，但仍处于低水平。

2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2021 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）占资产总额的比重为 33.17%，整体看，公司资产流动性较弱。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	7.20	7.82	6.81
资产总额（亿元）	36.57	41.91	52.14
所有者权益（亿元）	16.32	17.34	17.77
短期债务（亿元）	0.00	0.58	1.38
长期债务（亿元）	6.49	7.91	9.94
全部债务（亿元）	6.49	8.50	11.32
营业总收入（亿元）	19.63	25.12	30.27
利润总额（亿元）	0.81	0.86	0.96
EBITDA（亿元）	1.15	1.33	1.46
经营性净现金流（亿元）	0.03	-0.28	-1.31
营业利润率（%）	14.24	12.74	10.34
净资产收益率（%）	4.06	4.35	5.01
资产负债率（%）	55.37	58.62	65.92
全部债务资本化比率（%）	28.45	32.88	38.91
流动比率（%）	177.01	164.36	134.56
经营现金流动负债比（%）	0.24	-1.72	-5.39
现金短期债务比（倍）	*	13.41	4.93
EBITDA 利息倍数（倍）	8.13	2.91	4.03
全部债务/EBITDA（倍）	5.63	6.39	7.73
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	25.54	26.00	32.80
所有者权益（亿元）	12.88	13.08	13.36
全部债务（亿元）	2.99	2.99	5.08
营业总收入（亿元）	10.27	13.81	19.47
利润总额（亿元）	0.13	0.31	0.32
资产负债率（%）	49.56	49.71	59.27
全部债务资本化比率（%）	18.83	18.62	27.57
流动比率（%）	143.81	140.17	133.35
经营现金流动负债比（%）	8.60	-2.07	-9.88

注：1. 本报告合并口径已将其他应付款中有息部分调整至有息债务核算；2. “*”代表分母为 0；3.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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供的资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中地 01	AAA	AA	稳定	2021/09/29	姜泰钰 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	阅读全文
19 中地 01	AAA	AA	稳定	2021/06/25	姜泰钰 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	阅读全文
21 中地 01	AAA	AA	稳定	2021/03/12	竺文彬 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	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

声　明

一、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。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受中煤地质集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

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

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。

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
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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”）。2021 年，公司收到股东煤炭地质总局增资 740.08 万元。截至 2021 年底，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 10.42 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 2021 年底，公司本部内设 10 个职能部门，包括综合办公室、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一级子公司 11 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 52.14 亿元，所有者权益 17.77 亿元（含少数股东权益 2.66 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 30.27 亿元，利润总额 0.96 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 2022 年 5 月底，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使用完毕。跟踪期内，“21 中地 01”尚未到付息日，“19 中地 01”在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 年 5 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
19 中地 01	3.00	3.00	2019/10/23	3+2
21 中地 01	2.00	2.00	2021/08/18	3+2

注：上述债券附回售条款
资料来源：联合资信整理

上述债券均由煤炭地质总局提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 建筑业发展概况

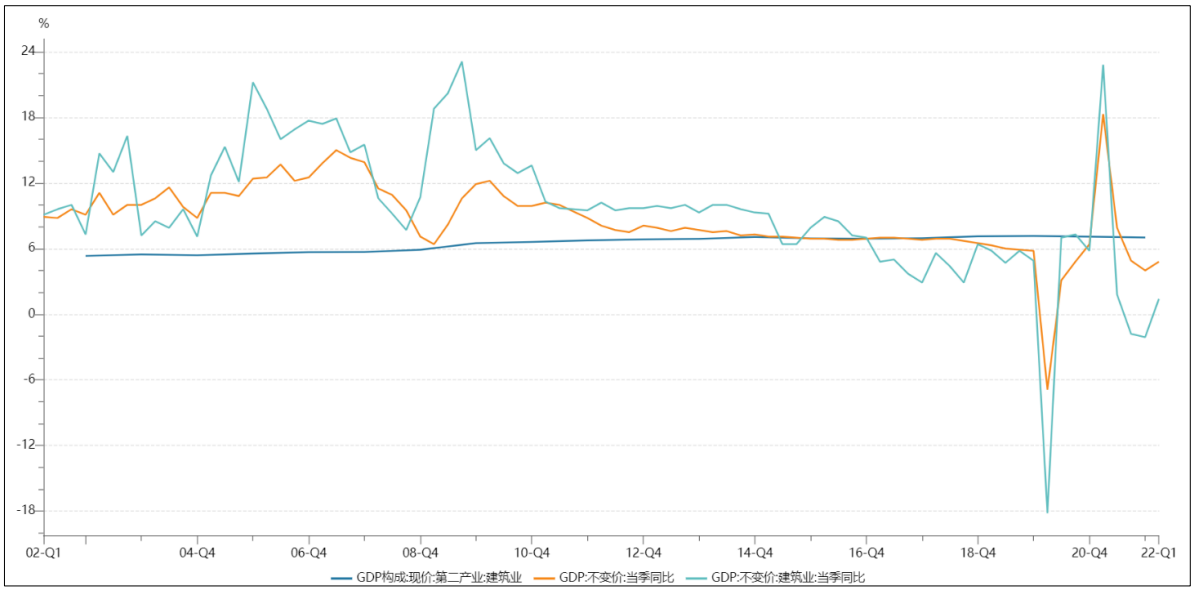
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。2017 年之前，建筑业总产值单季增速基本高于 GDP 增速，自 2017 年起，建筑业总产值增速长期低于 GDP 增速。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业总产值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度建筑业总产值同比均呈现负增长。2022 年一季度，建筑业总产值增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，为 7.18%。2021 年，建筑业实现增加值 80138.50

亿元，同比增长 2.1%，增速低于 GDP 增速 6 个百分点，占 GDP 比例有所下降，为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

2. 上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

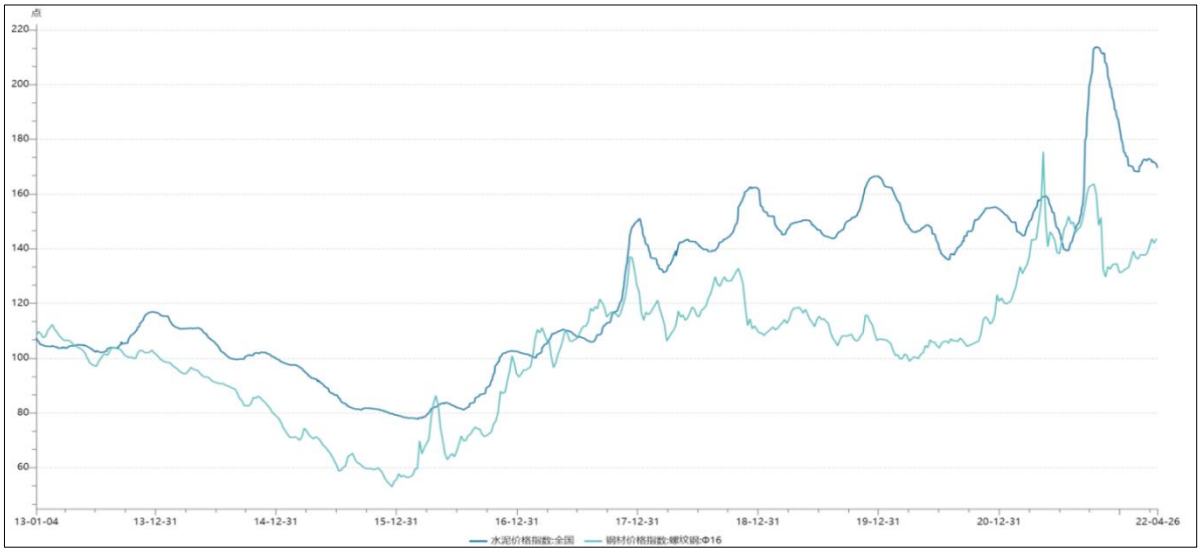
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

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

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

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

图 2　水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

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

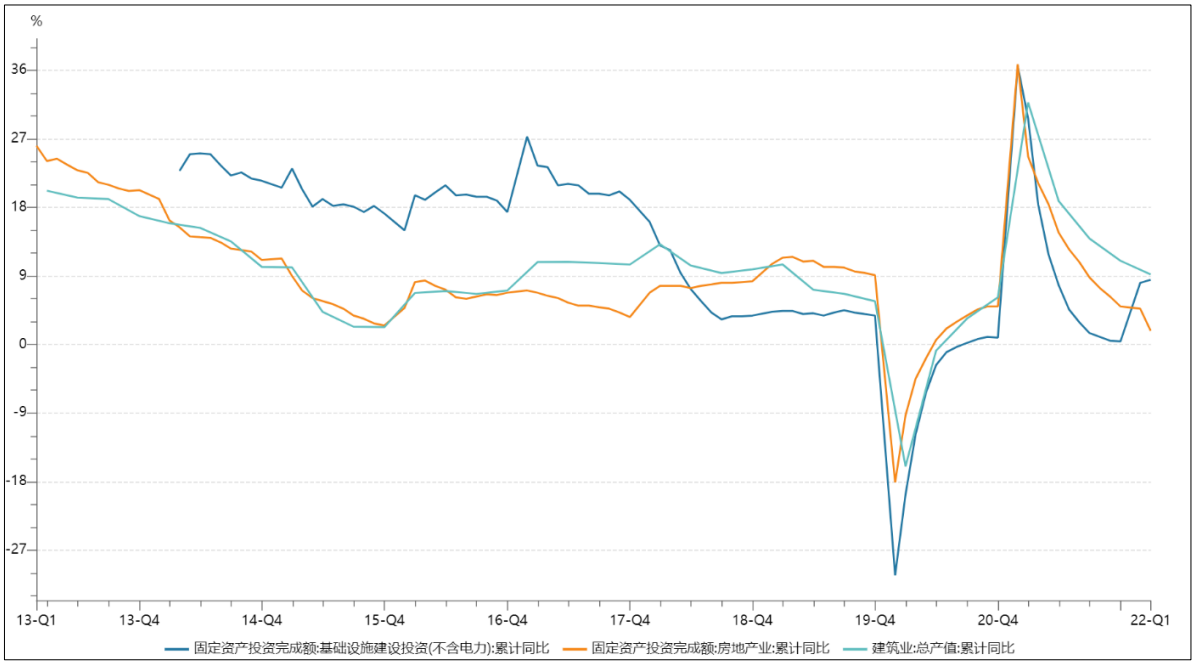
2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

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

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

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

图 3　基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源：wind 数据

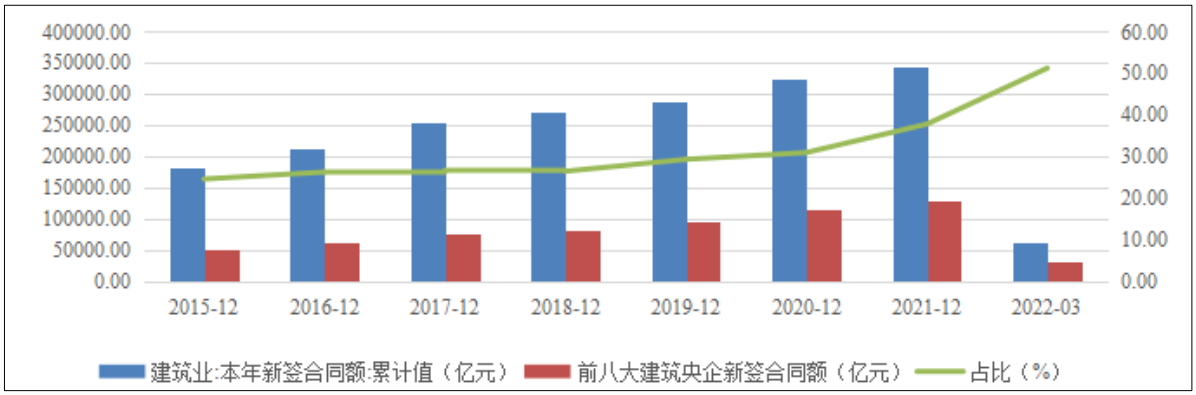
3. 建筑施工行业竞争态势分析

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

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

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图 4　前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑施工行业发展趋势

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

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 2021 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 2021 年底，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 10.42 亿元（尚未完成工商变更登记）。

2. 企业规模及竞争力

公司仍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仍保持明显优势。

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，在专业资质和技术实力等方面仍保持明显优势。

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，公司拥有地质勘查，地质灾害治理、地基与基础施工，市政公用工程总承包等49项甲级、壹级施工类资质。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. 企业信用记录

公司本部及子公司大地高科和东方市政过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000100015621W），截至 2022 年 5 月 20 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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91110107563666009M），截至 2022 年 5 月 20 日，大地高科无未结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91110000802943123J），截至 2022 年 5 月 20 日，东方市政无未结清的不良和关注类信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录，履

约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理发生变更，法人治理结构及管理制度等其他方面未发生重大变化。

公司于 2021 年 11 月 29 日发布了《中煤地质集团有限公司关于董监高人员变动的公告》（以下简称“公告”），公告显示，经董事会会议决议，公司任命林国宣担任公司总经理职务，同时免去刘永彬总经理职务。

林国宣先生，1966 年 2 月生，工学硕士学位，教授级高级工程师；历任福建地质勘查院地质分院院长、福建地质勘查院院长兼党委副书记及总工程师、中化地质矿山总局副局长、中化明达控股集有限公司副总经理等职务；2021 年 11 月起任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入同比有所增长，仍以建筑工程业务和地质勘查业务收入为主。同时，随着医药板块子公司部分股权出售，医药板块业务持续性有待观察。

2021 年，公司继续以建筑工程和地质勘察业务为主。2021 年，公司实现营业收入 30.27 亿元，同比增长 20.50%。其中，公司建筑工程收入 19.02 亿元，同比增长 10.71%，主要系公司工程结算规模扩大所致；地质勘察收入 10.14 亿元，收入规模同比增长 51.57%，主要系公司调整业务结构，加大地质勘查业务板块投入所致，公司地质勘察业务占公司营业总收入比重有所上升；公司医药业务收入同比变化不大。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率 11.00%，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 8.97%，同比变化不大；受公司调整业务结构影响，在维护现有市场的同时开拓抢占新的市场，前期成本费用投入较大，因此地质勘察业务毛利率水平有所下滑；医药工业毛利率保持较高水平。

表 3　公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
建筑工程	17.18	68.39	9.20	19.02	62.86	8.97
地质勘查	6.69	26.62	14.29	10.14	33.50	8.11
医药工业	0.79	3.16	88.21	0.81	2.67	87.03
其他	0.46	1.82	20.31	0.29	0.96	33.60
合计	**25.12**	**100.00**	**13.25**	**30.27**	**100.00**	**11.00**

注：1. 其他业务收入包括场地租赁、房屋租赁、门面房销售和废旧物资出售收入；2. 2020年公司地质勘查收入与往期报告存在差异，主要系统计口径发生变化，将地勘能力建设基金和煤炭开采洗选经费纳入核算所致

资料来源：公司提供

2. 建筑工程业务

2021 年，公司建筑工程收入有所增长，但利润空间有限；同期，公司新签合同金额同比有所下降，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。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、中煤地质集团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。2021 年，公司建筑工程收入 19.02 亿元，同比增长 10.71%；毛利率为 8.97%，同比变化不大，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　公司建筑工程项目承接及在手合同情况

项目	2020 年	2021 年
当年新签合同金额（亿元）	29.47	22.29
其中：与业主方直接签订金额（亿元）	20.57	10.91
与总承包方签订金额（亿元）	8.91	11.37
当年完工合同金额（亿元）	5.53	15.99
当年确认收入（亿元）	17.18	17.32
当年收到的回款（亿元）	14.40	16.28
期末在建项目数量（个）	97	83
期末在手合同金额（亿元）	41.09	47.19

注：1.尾差系四舍五入所致；2.公司 2021 年建筑工程项目确认收入金额与 2021 年度审计报告金额存在差异，主要系合并范围内子公司部分签订合同数量较多且金额较小，因此未纳入上述统计范围。
资料来源：公司提供

从项目承接的情况看，2021 年，公司新签合同 22.29 亿元，由于疫情影响，公司参与异地投标项目减少，因此新签合同金额同比下降 24.36%。截至 2021 年底，公司在建项目 83 个，在手合同金额 47.19 亿元。

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，2021 年公司回款金额 16.28 亿元，回款情况有所改善。考虑到虽然地基类施工项目单个项目规模较小，但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 2021 年底公司建筑工程前十大在建施工项目情况

项目名称	业主方	合同金额（亿元）	已投资（亿元）	已确认收入（亿元）	已回款（亿元）
东坝北西区域项目回迁安置房工程五标段基坑支护、桩基础及降水专业工程	北京城建亚泰建设集团有限公司	0.55	--	--	--
京中关村国际商城 1#商务办公楼等 11 项土石方、基坑支护及降水工程	江苏中南建筑产业集团有限责任公司	1.57	0.98	1.01	1.06
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	0.87	0.87	0.31
申瑞仓储物流分拨配送中心项目	郑州申瑞仓储服务有限公司	2.00	0.67	0.67	0.05
昌平区美丽乡村建设项目施工（项目）第九标段	北京市昌平区新农村建设服务中心	0.96	0.46	0.46	0.54
东兴城（花鸟鱼市安置区）项目三标段	佳木斯市新时代城市基础设施建设投资（集团）有限公司	1.13	1.02	1.02	0.97
高密市农村生活污水治理工程	高密市益源水处理科技有限公司	0.78	0.55	0.55	--
御桥 10A-02 地块项目	上海建工五建集团有限公司	2.50	1.91	1.95	1.53
上海浦东软件园三林园 17A-01A、17A-03A 商办项目（17A-01A 地块）	上海宝冶集团有限公司	0.51	0.19	0.2	0.09
机场联络线申昆路停车场及虹桥商务区上盖综合开发工程	上海公路桥梁（集团）有限公司	0.50	0.22	0.23	0.10
合计	--	**12.67**	**6.87**	**6.96**	**4.65**

注：东坝北西区域项目回迁安置房工程五标段基坑支护、桩基础及降水专业工程已处于开工阶段，但受疫情影响施工进度缓慢。
资料来源：公司提供

截至 2021 底，公司前十大在建施工项目合同总金额为 12.67 亿元，累计确认合同收入 6.96 亿元，累计收到款项 4.65 亿元。

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 70.00%，验收合格后支付至 95.00%～97.00%，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，公司建筑工程结算情况良好。

表 6　2020－2021 年公司建筑工程收入前五大客户情况

2020年			2021年		
客户名称	收入金额（亿元）	收入占比（%）	客户名称	收入金额（亿元）	收入占比（%）
大城县住房和城乡建设局	1.24	7.22	高密市益源水处理科技有限公司	0.55	2.89
四川公路桥梁建设集团有限公司	1.00	5.82	佳木斯市新时代城市基础设施建设投资（集团）有限公司	1.02	5.36
鱼台中煤环境科技有限责任	0.89	5.18	都县住房和城乡建设局	0.45	2.37
伊川县彭婆镇人民政府	0.76	4.42	上海建工五建集团有限公司	2.41	12.67
上海建工一建集团有限公司	0.65	3.78	中建八局科技建设有限公司	0.68	3.58
合计	**4.54**	**26.43**	**合计**	**5.11**	**26.87**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021 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 26.87%，同比保持稳定。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。

3. 地质勘查业务

受业务规模扩张影响，2021 年，公司地质勘查业务收入同比有所增长，期末在手合同规模增幅较大，对未来业务的开展具有一定的保障性；回款效率有所改善，但仍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。2021 年，公司实现地质勘查业务收入 10.14 亿元，同比增长 51.57%，主要系公司本年调整业务结构，加大地质勘查业务板块投入所致。毛利率方面，公司在维护现有市场的同时开拓抢占新的市场，前期成本费用投入较大，因此地质勘察业务毛利率水平有所下滑。

表 7　公司地质勘查业务项目承接及在手合同情况

项　目	2020 年	2021 年
当年新签合同金额（亿元）	3.00	21.16
当年完工合同金额（亿元）	4.00	9.22
当年确认收入（亿元）	6.40	8.81
当年收到的回款（亿元）	2.54	6.87
期末在手合同金额（亿元）	4.20	16.14

注：公司地质勘查业务当年确认收入金额与 2021 年度审计报告地质勘查业务收入存在差异，主要系上述金额不包含地勘能力建设基金和煤炭开采洗选经费所致。
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，2021 年，公司地质勘查新签合同金额 21.16 亿元，同比增加 18.16 亿元，系公司扩张地质勘查业务板块所致。当年收到回款 6.87 亿元，同比增加 4.33 亿元，当年回款金额占结算金额比重达 72.47%，回款效率有所改善，但仍对公司资金形成一定的占用。

表 8　公司地质勘查业务前五大收入客户

2020 年			2021 年		
客户名称	金额（亿元）	占比（%）	客户名称	金额（亿元）	占比（%）
淮浙煤电有限责任公司	0.45	7.03	淮浙煤电有限责任公司	0.29	2.86
冀中能源峰峰集团邯郸宝峰矿业有限公司九龙	0.46	7.19	陕西正通煤业有限责任公司	0.23	2.27
奥瑞安能源国际有限公司	0.30	4.69	山西兰花煤层气有限公司	0.43	4.24
淮南矿业（集团）有限责任公司张集煤矿	0.74	11.56	淮南矿业（集团）有限责任公司张集煤矿	0.41	4.04

冀中能源股份有限公司邯郸郭二庄矿	0.30	4.69	海西州代建项目服务中心	5.19	51.18
合计	**2.25**	**35.16**	**合计**	**6.55**	**64.60**

资料来源：公司提供

从地质勘查前五大收入客户来看，2021 年，公司地质勘查前五大客户收入合计金额 6.55 亿元，占地质勘查收入的比重为 64.60%，较上年增幅较大。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；同时，本年新增客户青海省海西州代建项目服务中心，业务客户稳定性有待观察。

4. 医药业务

2021年，公司医药工业板块收入同比有所增长，毛利率处于较高水平。随着公司医药板块部分股权出售，业务持续性有待观察。

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　公司主要产品销售情况

产品	2020 年			2021 年		
	销量（万片）	平均价格（元/片）	产销率（%）	销量（万片）	平均价格（元/片）	产销率（%）
胶原蛋白海绵	88.03	74.10	96.60	107.16	64.51	94.28
人工骨	0.98	1298.49	100.80	118.23	841.40	79.47

资料来源：公司提供

2021年，公司医药业务板块实现收入0.81亿元，同比增长2.53%；毛利率仍处于较高水平。公司于2022年4月25日发布《中煤地质集团有限公司出售、转让资产的公告》，为推进国有企业混合所有制改革，在落实国资委“两非”“两资”清退监管要求的同时，公司与华熙生物科技股份有限公司（以下简称“华熙生物”）签订资产转让协议，华熙生物以人民币2.33亿元收购益而康生物51.00%的股权。本次收购完成后，公司医药板块业务有所调整，业务持续性有待观察。

5. 未来发展

公司未来将在继续巩固现有业务基础上，扩大产业规模，实现产业转型升级，增强企业核心竞争力。

“十四五”期间公司发展初步构想主要有以下几点：

一是在继续巩固现有业务基础上，聚焦核心主业，实现产业转型升级，加大新兴业务领域拓展力度，推进救援能力建设，提升应急救援的科技水平和实战能力，开拓和探索“一带一路”沿线国家的地勘及矿业市场，促使企业核心产业竞争力显著提升。

二是利用资金和品牌优势，扩大产业规模。同时，梳理资产结构，转变和优化商业模式，提高产业利润。

三是加强勘查能力建设，实施“绿色勘查”和“绿色矿山”工程，推进山西霍州桑峨、谭坪两处煤炭合作开发项目、下黄岩煤层气勘查等项目进度，在“十四五”期间实现集团矿业开发

收益。

四是借助资本市场，通过股权合作的方式引入战略合作者或通过兼并重组等方式促进产业升级，扩大发展规模。

五是将生态环保产业打造成为公司支柱产业，生物制药、大健康产业也形成一定规模。

六是通过投资、并购、改制、产权转让等资本运营手段，对公司内外资源进行整合重组，提高资源配置效率，使资源向重点产业和优势企业聚集，逐步实现矿产资源向资本转化、向产融结合转化。

七是发挥科技创新的引领和支撑作用，注重关键技术攻关和成果转化，通过创新体系建设，持续增强公司核心竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，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。

合并范围变化方面，2021年，公司合并范围内一级子公司无变化。同期，公司为执行企业会计准则（新收入准则及新金融工具准则等），对公司2021年财务报告中应收票据及存货等科目期初数进行调整。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中货币资金占比适中；资产中应收类款项规模大，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱，资产质量仍一般。

截至2021年底，公司合并资产总额52.14亿元，较上年底增长24.42%，主要系应收账款增长所致。其中，流动资产占62.67%，非流动资产占37.33%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2021年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）占资产总额的比重为33.17%，资产流动性较弱。

表 10　公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**27.09**	**64.64**	**32.68**	**62.67**
货币资金	7.21	17.22	6.41	12.30
应收账款	8.43	20.13	16.19	31.06
其他应收款	1.03	2.45	1.09	2.10
存货	8.71	20.77	0.62	1.19
合同资产	0.00	0.00	6.65	12.75
非流动资产	**14.82**	**35.36**	**19.46**	**37.33**
长期应收款	6.11	14.59	0.01	0.01
固定资产	2.98	7.11	3.03	5.80
投资性房地产	2.41	5.74	2.30	4.42
无形资产	0.98	2.34	1.09	2.10
其他非流动资产	--	--	9.90	18.99
资产总额	**41.91**	**100.00**	**52.14**	**100.00**

数据来源：公司审计报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产32.68亿元，较上年底增长20.62%，主要系应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和合同资产构成。

截至2021年底，公司货币资金6.41亿元，较上年底下降11.11%。公司货币资金主要由银行存款（0.88亿元）和其他货币资金（5.54亿元）

构成，不存在受限情况。

截至2021年底，公司应收账款16.19亿元，较上年底增长91.99％，主要系对部分项目依据施工进度确认收入但尚未收到回款以及受疫情原因部分应收账款催收不理想所致。从款项计提坏账的分类来看，公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款17.62亿元，占比99.23%；从账龄看，账龄在一年以内的应收账款13.01亿元，占比73.25%；从集中度看，应收账款前五名欠款方合计占比26.51%，集中度低。整体看，公司应收账款规模增速较快，期末累计计提坏账准备1.56亿元，累计计提坏账准备金额较大，且受疫情影响，未来应收账款存在一定坏账风险。

表 11　截至 2021 年底应收账款余额前五名构成

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
冀中能源峰峰集团邯郸宝峰矿业有限公司九龙矿	1.33	7.50
海西州代建项目服务中心	1.04	5.84
上海建工五建集团有限公司	0.89	5.01
焦作煤业（集团）新乡能源有限公司	0.82	4.64
冀中能源峰峰集团有限公司梧桐庄矿	0.63	3.53
合计	**4.71**	**26.51**

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司其他应收款1.09亿元，较上年底增长6.32%，主要系对相关政府部门和国有企业的往来款增加所致。从账龄看，其他应收款账龄为1年以内的占83.93%；从集中度看，其他应收款前五名欠款方合计占比30.43%，集中度低。考虑到公司其他应收款对象主要为政府部门和关联单位，坏账风险低，期末累计计提坏账准备0.13亿元，但回收期限存在不确定性。

截至2021年底，公司存货0.62亿元，较上年底下降92.87％，主要系根据新企业会计准则将存货重分类至合同资产所致。公司新增合同资产6.65亿元。公司合同资产主要包括山西潞安环能五阳煤矿固废处置及控制采空塌陷工程、温州天河街道农房改造项目、西局旧村改造二期商业金融用地项目、北京北汽越野车棚改定向安置房项目、盐源盆地页岩气资源调查评价和区块优选以及老西门街道673街坊项目等。公司本年累计对合同资产计提减值准备0.30亿元。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产19.46亿元，较上年底增长31.35%，主要系其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司新增其他权益工具投资1.14亿元，主要系受可供出售金融资产重分类影响以及对参股企业追加投资0.64亿元所致。其中，追加对山西焦煤霍州谭坪煤电有限责任公司0.27亿元；追加对北京中煤大地技术开发公司0.37亿元。

截至2021年底，公司长期应收款金额0.01亿元，较上年底下降99.89%，主要系公司对长期应收款追溯调整至其他非流动资产所致。

截至2021年底，公司固定资产3.03亿元，较上年底变化不大。固定资产成新率52.70%。

截至2021年底，公司投资性房地产2.30亿元，较上年底下降4.28%。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2021年底，公司无形资产1.09亿元，较上年底增长11.25％，主要系本年新增加专利权所致。

截至2021年底，公司新增其他非流动资产9.90亿元，主要系根据项目性质依照企业会计准则将长期应收款科目余额进行追溯调整所致。公司其他非流动资产主要由鱼台县张黄化工园区循环化升级改造PPP项目（7.50亿元）、矿（井）权、煤炭资源开采权以及增值税留抵税额构成。

截至2021年底，公司无所有权或使用权受到限制的资产。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底

小幅增长，主要由实收资本和未分配利润构成，权益结构稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益17.77亿元，较上年底增长2.45%。其中，归属于母公司所有者权益占比为85.04%，少数股东权益占比为14.96%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占58.67%、8.18%和17.51%。公司所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，公司实收资本10.42亿元，较上年增长0.72%，系公司股东煤炭地质总局增加公司注册资本740.08万元所致。

截至2021年底，公司资本公积1.45亿元，较上年底增长4.97%，主要系公司对旗下项目公司的股权资产评估增值所致。

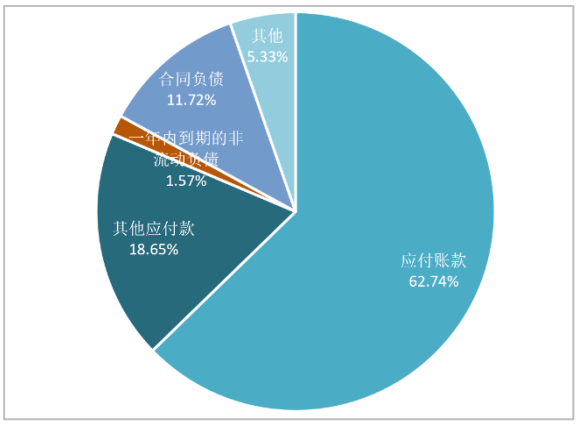
截至2021年底，公司未分配利润3.11亿元，较上年底增长10.81%。

（2）负债

截至2021年底，公司负债规模较上年底有所上升，结构相对稳定，以流动负债为主。公司整体债务负担有所加重。

截至2021年底，公司负债总额34.37亿元，较上年底增长39.93%，主要系应付账款和应付债券增长所致。其中，流动负债占70.65%，非流动负债占29.35%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图5　截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司流动负债24.28亿元，较上年底增长47.33%，主要系应付账款增长所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和合同负债构成。

截至2021年底，公司应付账款15.48亿元，较上年底增长54.88%，主要系部分较大项目处于施工状态尚未达到支付节点以及对外分包项目尚未完工未做结算验收等原因所致。

截至2021年底，公司其他应付款4.60亿元，较上年底增长13.80％，主要系往来款项、材料款及押金、应付债券利息增长所致。其他应付款中，应付债券利息605.04万元；往来款、项目保证金、押金及应收账款保理等项目共计4.60亿元。

截至2021年底，公司新增合同负债2.89亿元，主要系企业实施新企业会计准则（收入准则）重分类影响以及本年预收客户款项有所增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债10.09亿元，较上年底增长24.83%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2021年底，公司长期借款4.92亿元，较上年底保持稳定。公司长期借款全部为保证借款。

截至2021年底，公司应付债券4.99亿元，较上年底增长66.79％，主要系本年新发行公司债“21中地01”2.00亿元所致。

有息债务方面，将其他应付款（保理业务）中有息借款纳入短期债务核算，截至2021年底，公司全部债务11.32亿元，较上年底增长33.22%，主要系应付债券增长所致。债务结构方面，短期债务占12.21%，长期债务占87.79%，以长期债务为主，其中，短期债务1.38亿元，较上年底增长137.03%，主要系本年新增应收账款保理业务所致；长期债务9.94亿元，较上年底增长25.57%，主要系本年新发行公司债“21中地01”2.00亿元所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高7.31个百分点、提高6.03个百分点和提高4.54个百分点。总体看，公司债务负担有所加重。

从债务期限来看，以2022年3月底全部债务作为基数测算，公司将于2022年和2023年到期的债务分别为3.37亿元和1.68亿元，集中兑付压

力一般。

表 12　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	3.37	1.68	2.37	7.42
占比（%）	3.37	1.68	2.37	7.42

资料来源：公司提供

截至报告出具日，公司存续债券 5.00 亿元，其中，若将回售条款考虑在内，公司于 2022 年 10 月 23 日到期的债券为“19 中地 01”，债券余额为 3.00 亿元。

表 13　截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
19 中地 01	2022/10/23	3.00
21 中地 01	2024/08/18	2.00
合计	--	**5.00**

注：上表债券均附带回售条款，所列到期日为首个回售日
资料来源：公开资料

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入规模同比有所增长，期间费用控制能力尚可，整体盈利能力一般。

2021 年，公司实现营业总收入 30.27 亿元，同比增长 20.50%；营业成本 26.94 亿元，同比增长 23.63%；营业利润率为 10.34%，同比下降 2.40 个百分点。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为2.26亿元，同比增长5.48%，主要系管理费用和研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为20.11%、55.26%、21.77%和2.85%，以管理费用为主。2021年，公司期间费用率为7.46%，同比下降1.06个百分点。整体看，公司期间费用控制能力尚可。

非经营性损益方面，2021年，公司转回以前年度计提信用减值损失金额706.46万元，主要为应收账款坏账损失；公司营业外收入272.66万元，主要为无需支付的应付账款。整体看，公司非经常性损益对公司利润总额影响较小。

表 14　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	25.12	30.27
利润总额（亿元）	0.86	0.96
营业利润率（%）	12.74	10.34
总资本收益率（%）	3.71	3.69
净资产收益率（%）	4.35	5.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.69%、5.01%，同比分别下降 0.02 个百分点、提高 0.65 个百分点。公司整体盈利能力一般。

与所选同行业公司比较，公司营业总收入、总资产报酬率和净资产收益率相对较高，毛利率水平较高。

表 15　2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
泰州高港	15.30	8.16	1.04	1.97
公司	30.27	11.00	3.69	5.01
黄岛发展	4.31	0.38	0.25	0.06

注：泰州高港和黄岛发展分别指代“泰州市高港高新区开发建设有限责任公司”和“青岛黄岛发展(集团)有限公司”
资料来源：Wind

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流量净额仍为净流出，收入实现质量一般；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，2021年，公司经营活动现金流入25.54亿元，同比增长18.37%，主要系本年销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。公司经营活动现金流入中，销售商品、提供劳务收到的现金23.26亿元，同比增长25.25%，主要为本期收到的木里项目工程款、地质勘查业务和建筑工程项目工程款3.41亿元、6.11亿元和13.74亿元；公司经营活动现金流出26.85亿元，同比增长22.83%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2021年，公司经营活动现金净流出1.31亿元，同比仍保持净流出状态；现金收入比76.84%，同比有所提升，但仍处于低水平，公司整体收现质量一般。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出1.73亿元，主要为购买固定资产和投资支付的现金支出。2021年，公司投资活动现金净流出1.72亿元，同比保持净流出状态。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-3.03亿元，同比增长16.85%。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入3.21亿元，同比下降13.69%。公司本年筹资活动现金流入主要来源于本期发行公司债“21中地01”2.00亿元产生的现金流入；筹资活动现金流出0.99亿元。2021年，公司筹资活动现金净流入2.22亿元，同比保持净流入状态。

6. 偿债指标

截至2021年底，公司短期偿债指标表现较好，长期债务偿债指标表现尚可。公司无对外担保，间接融资渠道畅通。

表16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	164.36	134.56
	速动比率（%）	111.54	104.63
	经营现金/流动负债（%）	-1.72	-5.39
	经营现金/短期债务（倍）	-0.49	-0.95
	现金类资产/短期债务（倍）	13.41	4.93
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.33	1.46
	全部债务/EBITDA（倍）	6.39	7.74
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	-0.12
	EBITDA/利息支出（倍）	2.91	4.03
	经营现金/利息支出（倍）	-0.62	-3.61

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报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的164.36%和111.54%分别下降至134.56%和104.63%；受短期债务增加影响，现金短期债务比由上年底的13.41倍下降至4.93倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。截至2021年底，公司经营现金流动负债比率为-5.39%，同比下降3.67个百分点；公司经营现金/短期债务为-0.95倍，同比下降0.46倍。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为1.46亿元，同比增长10.18%；公司EBITDA利息倍数由上年的2.91倍提高至4.03倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司经营现金/全部债务由上年的-0.03倍下降至-0.12倍，经营现金/利息支出由上年的-0.62倍下降至-3.61倍；公司全部债务/EBITDA由上年的6.39倍提高至7.74倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司合并范围内存在12笔未决诉讼，其中3笔为公司及子公司作为被告（或第三人）与南京汪海混凝土有限公司、四川瑞都石油工程技术服务有限公司和辉县市龙田煤业有限公司发生的买卖合同纠纷以及建筑合同纠纷案件，诉讼涉及索赔金额共计0.61亿元，存在一定或有负债风险。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司银行授信总额度11.00亿元，未使用额度为8.77亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部为核心业务的经营主体，本部资产、负债占合并报表比重较高，公司本部债务负担较轻。

截至2021年底，公司本部资产总额32.80亿元，较上年底增长26.14%。其中，流动资产19.06亿元（占比58.11%），非流动资产13.74亿元（占比41.89%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及合同资产构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产及固定资产构成。截至2021年底，公司本部货币资金为2.99亿元。公司本部资产占合并口径的62.91%，占比较高。

截至2021年底，公司本部负债总额19.44亿元，较上年底增长50.39%。其中，流动负债14.29亿元（占比73.53%），非流动负债5.15亿元（占比26.47%）。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款及合同负债构成；非流动负债主要由应付债券构成。公司本部2021年资

产负债率和全部债务资本化比率分别为59.27%和27.57%，公司本部债务负担较轻。公司本部负债占合并口径的56.56%，占比较高。

截至2021年底，公司本部所有者权益为13.36亿元，较上年底增长2.16%，主要系本年公司股东煤炭地质总局增加公司注册资本740.08万元所致。在所有者权益中，实收资本为10.10亿元（占75.62%）、资本公积合计2.64亿元（占19.73%）、未分配利润合计0.56亿元（占4.21%）、盈余公积合计0.10亿元（占0.76%），所有者权益稳定性较好。

2021年，公司本部营业收入为19.47亿元，占合并口径的64.34%；利润总额为0.32亿元，占合并口径的33.68%。同期，公司本部投资收益为0.17亿元，投资收益为公司本部重要利润来源。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资本金注入和财政补贴方面继续获得外部支持。

公司作为煤炭地质总局直属子公司，跟踪期内，股东和地方政府对公司在资产注入和财政补贴等方面给予了支持。

资产注入方面，跟踪期内，公司收到股东煤炭地质总局增资740.08万元，计入“实收资本”。

财政补贴方面，跟踪期内，公司收到税收返还资金、稳岗补贴、企业扶持基金和高新企业奖励等共计370.73万元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年5月底，公司存续期担保债券包括“19中地01”和“21中地01”，合计金额5.00亿元，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2021年底，公司注册资本6600.00万元，实收资本44.24亿元，国务院国资委为公司唯一股东和实际控制人。

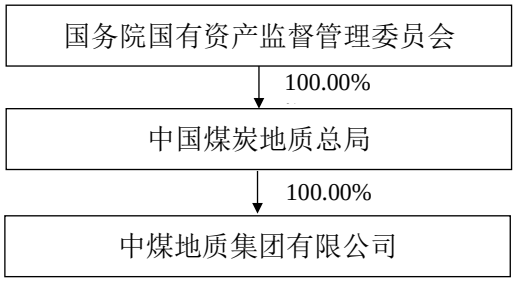
截至2021年底，煤炭地质总局合并资产总额407.03亿元，所有者权益142.58亿元（含少数股东权益9.26亿元）；2021年，煤炭地质总局实现营业总收入293.24亿元，利润总额4.12亿元。

经联合资信评定，维持煤炭地质总局主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了煤炭地质总局信用代偿能力极强。煤炭地质总局为“19中地01”和“21中地01”提供全额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”和“21中地01”本息偿还的安全性。

十二、结论

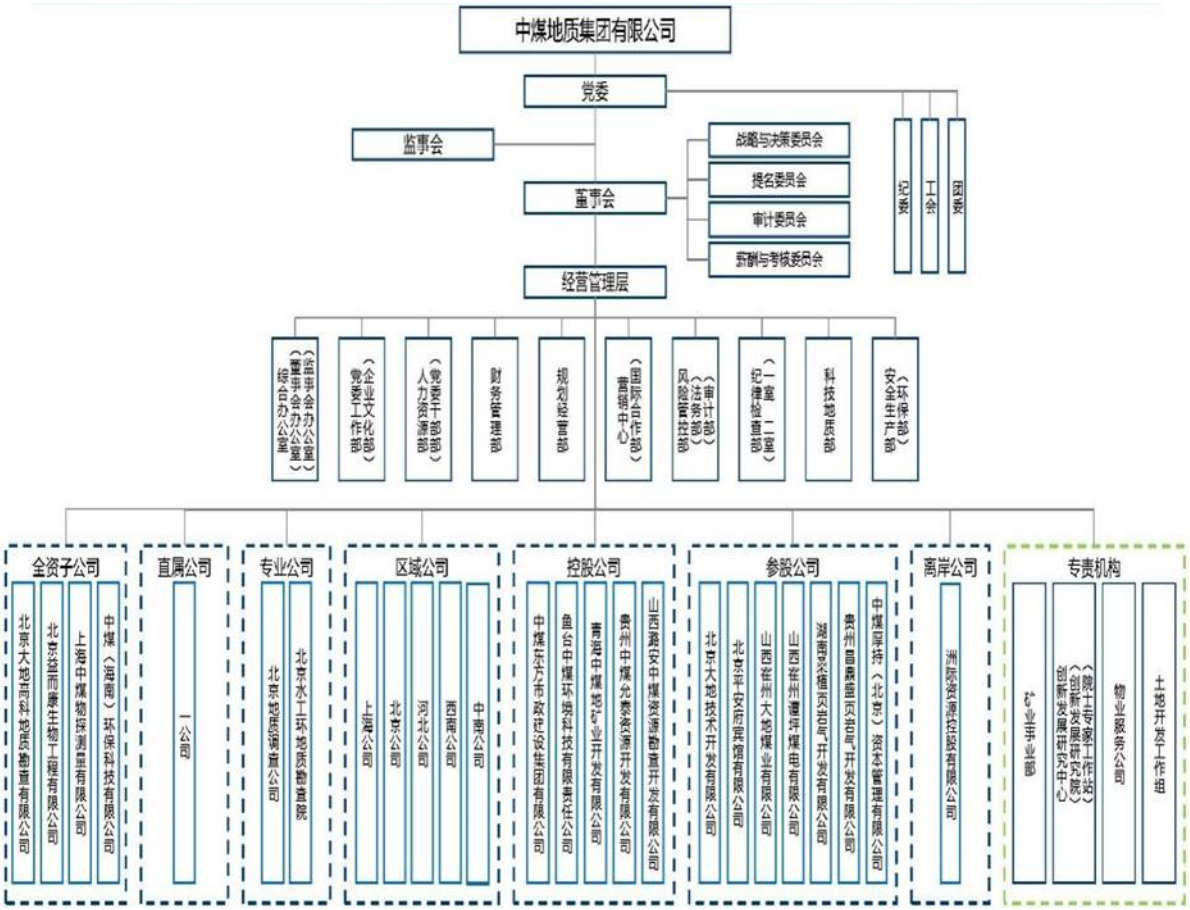
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“19中地01”和“21中地01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）	取得方式
1	上海中煤物探测量有限公司	1000.00	地质勘查	100.00	投资设立
2	中国煤炭地质总局特种技术勘探中心	2700.00	地质勘查	100.00	投资设立
3	北京益而康生物工程有限公司	5000.00	生物制药	100.00	投资设立
4	贵州中煤允泰资源开发有限公司	7000.00	地质勘查	51.00	投资设立
5	北京大地高科地质勘查有限公司	13565.80	地质勘查	100.00	投资设立
6	内蒙古中煤矿业开发有限公司	2000.00	地质勘查	51.00	投资设立
7	青海中煤地矿业开发有限公司	25000.00	地质勘查	35.00	投资设立
8	中煤东方市政建设集团有限公司	13666.67	市政工程	70.00	投资设立
9	鱼台中煤环境科技有限责任公司	5000.00	市政工程	89.10	投资设立
10	中煤（海南）环保科技有限公司	1000.00	环境保护	100.00	投资设立
11	中煤地科技发展有限公司	12609.00	工程及技术研究	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.20	7.82	6.81
资产总额（亿元）	36.57	41.91	52.14
所有者权益（亿元）	16.32	17.34	17.77
短期债务（亿元）	0.00	0.58	1.38
长期债务（亿元）	6.49	7.91	9.94
全部债务（亿元）	6.49	8.50	11.32
营业总收入（亿元）	19.63	25.12	30.27
利润总额（亿元）	0.81	0.86	0.96
EBITDA（亿元）	1.15	1.33	1.46
经营性净现金流（亿元）	0.03	-0.28	-1.31
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.40	2.78	2.32
存货周转次数（次）	2.93	2.99	3.37
总资产周转次数（次）	0.61	0.64	0.64
现金收入比（%）	81.44	73.93	76.84
营业利润率（%）	14.24	12.74	10.34
总资本收益率（%）	3.20	3.71	3.69
净资产收益率（%）	4.06	4.35	5.01
长期债务资本化比率（%）	28.45	31.33	35.86
全部债务资本化比率（%）	28.45	32.88	38.91
资产负债率（%）	55.37	58.62	65.92
流动比率（%）	177.01	164.36	134.56
速动比率（%）	133.88	111.54	104.63
经营现金流动负债比（%）	0.24	-1.72	-5.39
现金短期债务比（倍）	*	13.41	4.93
EBITDA 利息倍数（倍）	8.13	2.91	4.03
全部债务/EBITDA（倍）	5.63	6.39	7.73

注：1. 本报告合并口径已将其他应付款（保理业务）中有息部分调整至有息债务核算；2.存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供的资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/公司本部口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.48	3.93	3.26
资产总额（亿元）	25.54	26.00	32.80
所有者权益（亿元）	12.88	13.08	13.36
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.08
长期债务（亿元）	2.99	2.99	5.00
全部债务（亿元）	2.99	2.99	5.08
营业总收入（亿元）	10.27	13.81	19.47
利润总额（亿元）	0.13	0.31	0.32
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.82	-0.20	-1.41
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.25	3.42	2.93
存货周转次数（次）	4.25	4.95	5.16
总资产周转次数（次）	0.43	0.54	0.66
现金收入比（%）	90.98	81.42	79.57
营业利润率（%）	5.02	7.77	7.09
总资本收益率（%）	0.74	1.75	1.82
净资产收益率（%）	0.91	2.15	2.51
长期债务资本化比率（%）	18.83	18.62	27.25
全部债务资本化比率（%）	18.83	18.62	27.57
资产负债率（%）	49.56	49.71	59.27
流动比率（%）	143.81	140.17	133.35
速动比率（%）	119.81	111.26	131.63
经营现金流动负债比（%）	8.60	-2.07	-9.88
现金短期债务比（倍）	*	*	40.82
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注： 1. 未获取母公司现金流量补充表，EBITDA 相关数据无法计算；2. “*”代表分母为 0，数据无意义，“/”代表未取得数据；3.存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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	
营业总收入年复合增长率	
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-合同资产）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

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

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