跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1354 号

金诚信矿业管理股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

金诚信矿业管理股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

金诚信矿业管理股份有限公司发行的“17 金诚 01”和“18 金诚 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

金诚信矿业管理股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 金诚 01	0.20 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2018/6/14
18 金诚 01	1.20 亿元	3 年（1+1+1）	AA	AA	2018/10/26

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	56.34	62.73	64.38
所有者权益（亿元）	38.51	40.73	41.52
长期债务（亿元）	2.17	5.81	5.69
全部债务（亿元）	9.14	12.60	11.85
营业收入（亿元）	24.40	31.05	6.88
净利润（亿元）	2.05	2.89	0.78
EBITDA（亿元）	4.62	6.39	--
经营性净现金流（亿元）	1.26	1.82	-1.73
营业利润率（%）	27.05	25.11	27.53
净资产收益率（%）	5.45	7.28	--
资产负债率（%）	31.64	35.07	35.51
全部债务资本化比率（%）	19.18	23.63	22.21
流动比率（倍）	2.82	2.96	2.85
EBITDA 全部债务比（倍）	0.51	0.51	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.25	8.42	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.30	4.56	--

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；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告已将长期应付款付息部分纳入长期债务核算；4、公司提供的 2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，金诚信矿业管理股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内主要矿山开发服务商，在技术水平、设备先进性、综合服务能力等方面仍具备较强的优势；2018 年，公司营业收入和利润均大幅提升，盈利能力较为稳定。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司应收账款规模继续增加，但增速放缓；债务结构有待调整；海外业务受汇率及政策风险影响等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来随着我国产业结构的全面升级以及国家出台的“走出去”政策的持续推动，采矿业景气度有望进一步回升，公司盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 金诚 01”、“18 金诚 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2018 年，我国产业结构的全面升级以及国家出台的“走出去”政策持续推动，采矿业的景气度小幅回升。

2. 2018 年，公司营业收入大幅提升，境外设备投入增加了公司成本支出，但整体成本可控，公司盈利能力较为稳定。

关注

1. 跟踪期内，公司境外业务发展较快；2018 年，境外收入占公司收入比重为 38.00%。境外市场政治及经济环境政策、劳工保障政策、税收优惠政策的变化均将对公司经营业绩产生一定影响。

2. 公司应收账款规模继续增加，矿业市场虽小幅回升但仍低迷导致业主资金短缺，加剧

了回款难度；同时，公司应收账款集中度较高，部分应收账款账龄较长，存在一定的回收风险。

3．公司债务结构有待改善。

分析师

王金磊

电话：010-85172818

邮箱：wangjl@unitedratings.com.cn

杨廷芳

电话：010-85172818

邮箱：yangtf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

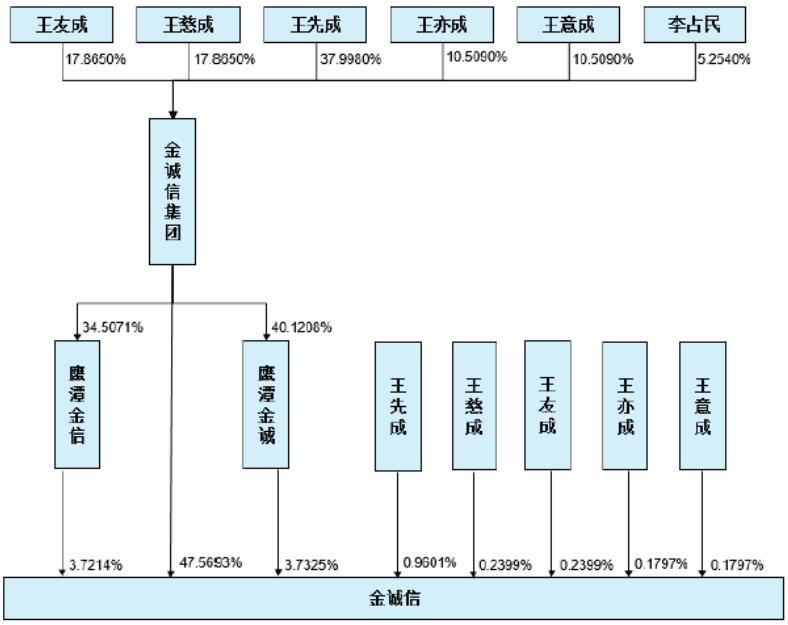
联合信用评级有限公司

一、主体概况

金诚信矿业管理股份有限公司（以下简称“公司”或“金诚信”）原名金诚信矿业管理有限公司，由金诚信集团有限公司（以下简称“金诚信集团”）与国际高盛投资有限公司（以下简称“高盛投资”）于 2008 年 1 月共同出资设立，初始注册资本 5,000 万元；其中，金诚信集团持股比例为 51.00%，高盛投资持股比例为 49.00%。2011 年 5 月，金诚信矿业管理有限公司变更为股份有限公司，注册及实收资本变更为 28,000 万元。2015 年 6 月，公司股票在上海证券交易所上市（股票代码：“603979.SH”，股票简称：“金诚信”，截至 2019 年 5 月 27 日，总市值为 46.96 亿元，未解禁的质押股票 15,981.20 万股，占总股本的 27.39%），注册及实收资本为 5.83 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司实收资本为 58,340.84 万元，总股本为 58,341 万股；其中，金诚信集团直接持有公司 47.57%股份，为公司控股股东；王先成、王慈成、王友成、王亦成、王意成系兄弟关系，并已签署《一致行动人协议》，直接或间接合计持股占 49.50%，为公司实际控制人。

图 1 截至 2019 年 3 月末公司股权结构情况



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。组织结构方面，原“安全生产调度管理中心”更名为“安全生产技术管理中心”，原“经营管理中心”更名为“运营管理中心”，原“设备管理中心”与原“物资管理中心”合并为“设备物资管理中心”。截至 2018 年末，公司共有子公司 19 家，在职员工合计 5,300 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 62.73 亿元，负债合计 22.00 亿元，所有者权益合计 40.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 40.53 亿元。2018 年，公司实现营业收入 31.05 亿元，净利润 2.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.60 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 64.38 亿元，负债合计 22.86 亿元，所有者权益合计 41.52 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 40.89 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.88 亿元，净利润 0.78 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.73

亿元，现金及现金等价物净增加额-2.16 亿元。

公司注册地址：北京市密云区经济开发区水源西路 28 号院 1 号楼 101 室；法定代表人：王先成。

二、债券概况

经证监会证监许可〔2016〕2769 号文许可，公司于 2017 年 4 月 24 日公开发行 2 亿元公司债券，期限为 3 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行票面利率为 7.15%。该债券于 2017 年 4 月 24 日起息，于 2017 年 5 月 9 日在上海证券交易所挂牌交易（证券简称：“17 金诚 01”，证券代码：“143083.SH”），将于 2020 年 4 月 23 日到期。该债券采用单利按年付息方式，每年 4 月 24 日付息。募集资金总额 2 亿元，截至 2017 年 5 月年底，募集资金扣除发行费用后已按照募集说明书约定用途全部用于偿还金融机构借款。2019 年 4 月 24 日，“17 金诚 01”已行使投资者回收选择权，回售金额 1.80 亿元；公司放弃行使票面利率选择权，仍维持原发行利率。

经证监会证监许可〔2016〕2769 号文许可，公司于 2018 年 11 月 6 日公开发行 1.2 亿元公司债券，期限为 3 年，附第 1 年末及第 2 年末分别调整该债券第 2 年及第 3 年票面利率选择权，发行利率 7.50%。该债券于 2018 年 11 月 6 日起息，于 2018 年 11 月 15 日在上海证券交易所挂牌交易（证券简称：“18 金诚 01”，证券代码：“155005.SH”），将于 2021 年 11 月 6 日到期。该债券采用单利按年付息方式，每年 11 月 6 日付息。募集资金总额 1.2 亿元，截至本报告出具日，募集资金扣除发行费用后已按照募集说明书约定用途全部用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

2019 年 4 月 24 日，公司已支付“17 金诚 01”2017 年 4 月 24 日至 2019 年 4 月 23 日期间利息及回售本金。“18 金诚 01”尚未到利息支付日。

三、行业分析

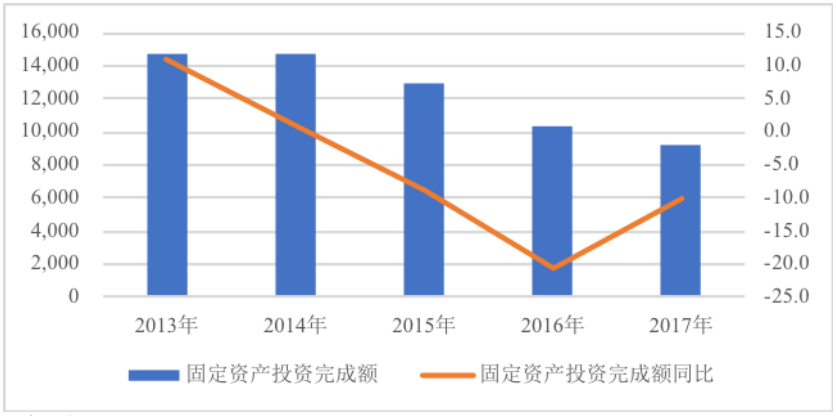
公司主要经营有色金属矿山、黑色金属矿山及化工矿山工程建设与采矿运营管理业务，并已向矿山设计与技术研发等领域延伸，行业分析将以矿山开发服务业为主。

1．行业概况

矿产资源作为国民经济的基础性原材料，其开发活动与宏观经济联系较紧密，呈现较为明显的周期性。2018 年，国内采矿行业实现营业收入 45,695.30 亿元，较上年增长 7.40%，结束了 2013 年以来主营业务收入的下降趋势；2018 年，采矿业实现利润总额 5,246.4 亿元，较上年增长 40.1%；上述变动与下游行业——包括有色、煤炭和钢铁行业——景气度回升密切相关。

采矿业固定资产投资结束了下滑态势，2018 年，采矿业实现固定资产投资增速 4.1%，较上年行情有所好转。供给侧结构性改革政策效应有所显现，未来随着中国“走出去”的速度及进程不断加快，采矿业有望实现新的增长。

图 2　2013~2017 年采矿行业固定资产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局，联合评级整理。

总体看，2018 年，下游行业的回暖导致采矿业收入和利润显著增长；由于供给侧结构性改革政策效应凸显，采矿业固定资产投资扭转下滑态势，实现有效增长。

2．主要下游行业

2017 年，十种有色金属产量 5,378 万吨，同比增长 3.0%。国内主要有色金属价格同比大幅回升；2017 年，铜、铝、铅、锌现货均价分别为 49,256 元/吨、14,521 元/吨、18,366 元/吨、24,089 元/吨，同比分别增长 29.2%、15.9%、26.0%、42.8%。规模以上有色金属企业主营业务收入 60,444 亿元、利润 2,551 亿元，同比分别增长 13.8%、27.5%。其中，采选、冶炼、加工利润分别为 527 亿元、953 亿元、1,071 亿元，同比分别增长 23.5%、51.8%、13.2%。

2017 年，受供给侧改革影响，钢铁行业景气度持续回升，我国生铁、粗钢和钢材产量分别为 7.11 亿吨、8.32 亿吨和 10.48 亿吨，同比分别增长 1.8%、5.7%和 0.8%；截至 2017 年末，Myspic 综合钢价指数上涨至 158.42 点，较年初上涨 30.68 点，涨幅为 24.02%。

总体看，2017 年，在供给侧结构性改革的背景下，有色和钢铁景气度回升，主要产品价格和企业利润都得到了修复；上述行业持续复苏有效支撑采矿行业的回暖。

3．主要下游行业政策

2017 年，供给侧结构性改革仍是国内钢铁行业政策的核心；改革目标是用 5 年时间再压减粗钢产能 1~1.5 亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。去产能层面，2016~2017 年，国内钢铁行业累计压减产能 1.15 亿吨，已经初步完成“十三五”去产能目标；如果考虑地条钢产能，钢铁行业去产能整体规模已超过 2.2 亿吨。去库存层面，2017 年，钢材社会库存有所增加，但仍处于历史低位。去杠杆层面，2017 年，钢铁行业盈利水平和经营活动现金流的大幅好转，带动资产负债率和带息债务资本化比率显著下行，去杠杆效果开始显现。兼并重组方面，考虑到中央对钢铁行业“多兼并重组，少破产清算”治理方案不变，行业集中度的提高主要依赖于大型钢铁企业的兼并重组。

总体看，中国矿山开发行业在国民经济的重要性决定了国家发展矿业的必要性，当前出台的部分产业政策对于有色金属和钢铁行业的去产能规划不利于矿山开发服务行业的发展，但同时，政策对境外合作的利好将有助于采矿业景气度的回升。

4．行业关注

（1）矿山开发服务市场面临全球化的竞争压力

随着经济全球化步伐的加快和国家“走出去”政策的推动，我国矿山开发服务行业也将逐步融入国际市场，国际业务比重将逐年增加。但与矿山开发服务业发达国家相比，我国矿山开发服务企业在专业技术、业务结构、机械装备、资金实力、企业规模、市场经验和发展理念等方面存在较大差距，面临着较大的竞争压力。

（2）国内采矿运营服务体系尚存在待完善之处

目前，国内矿山开发服务市场的采矿运营外包模式，是对国际通用的“合同采矿”模式的有效借鉴。但由于该模式在国内运行时间较短，加之我国矿山开发服务市场参与主体构成较为复杂，该新型模式的运行优势得不到充分发挥。在合同执行、供求双方互信等方面还需进一步磨合，行业低端市场各类衍生的类似运营模式还需要进一步规范。

（3）行业人力资源较为紧张

由于矿山开发服务企业的工作地点通常在偏远山区，经济文化发展相对落后，生活条件较艰苦，加之矿山井下工作固有高危性，因此，矿山开发及相关服务行业人力资源较为紧张。

5．未来发展

经济发展形势决定了矿业发展形势，展望未来矿业发展，美国、欧洲发达国家以及日本已经完成了工业化进程和产业转型升级任务，大宗矿产品需求基本呈现稳定状态。我国经济发展进入新常态，且面临化解传统产业过剩产能和加强供给侧改革等任务，资源产业链将发生结构性变化，使得有色金属、钢铁等大宗矿产品消费基本步入峰值区间。预计未来印度、东盟地区国家经济发展也难以接替我国过去 10 年黄金期的发展速度和规模，导致全球大宗矿产品需求基本稳定，个别时段甚至可能出现需求回落，从而矿山服务行业未来需求难以大幅度回升。

另一方面，当前非洲、中亚等地区的许多发展中国家工业化还没有完成，大量基础设施需要建设，而中国包括稀土、钨、钼、石墨等在内的矿产资源具有较大的优势，在未来几年，中国矿山开发服务行业或将迎来新的发展机遇。

总体看，未来矿山服务行业需求难以大幅度回升，但是亚非国家大量基础设施建设需求以及我国独有的矿产资源优势和政策支持，将为我国矿山服务企业迎来新的发展机遇。

四、管理分析

2018 年 1 月 12 日，邵武先生任公司常务副总裁；2019 年 1 月，解聘王亚昆先生副总裁职务，解聘张俊先生副总裁职务，解聘叶平先先生总工程师职务，邵武先生兼任公司总工程师，许志强先生不再担任公司职工监事，通过职工代表大会选举孙培清先生为公司职工监事。

总体看，跟踪期内，因公司经营需要，公司核心高管出现一定变更。管理层整体架构以及核心技术人员的稳定性较好，公司管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

目前，公司主营业务集中于非煤地下矿山的开发服务领域；2018 年，公司主营业务收入为 30.62

亿元，较上年增长 27.19%；主营业务占营业收入比重为 98.62%，主业突出。

从主营业务构成看，2018 年，公司采矿运营管理业务收入较上年增长 33.04%，主要系公司境内业务增加所致；公司矿山工程建设收入较上年增长 21.63%，主要系境外矿山工程建设业务增加所致；公司矿山工程设计与咨询收入规模较小，对营业收入影响不大。

表 1　2017~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2017 年			2018 年			变动情况	
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	收入	毛利率
采矿运营管理	11.48	47.68	25.97	15.27	49.87	21.58	33.04	-4.39
矿山工程建设	12.54	52.10	28.81	15.26	49.82	29.48	21.63	0.68
矿山工程设计与咨询	0.05	0.22	20.73	0.09	0.31	49.28	78.59	28.55
合计	**24.07**	**100.00**	**27.44**	**30.62**	**100.00**	**25.60**	**27.19**	**-1.83**

资料来源：公司年报，联合评级整理

从毛利率来看，2018 年，公司采矿运营管理业务毛利率较上年下降 4.39 个百分点；矿山工程建设毛利率较上年变化不大。综合上述分析，2018 年，公司主营业务毛利率为 25.60%，较上年基本稳定。

2019 年 1~3 月，公司营业收入 6.88 亿元，较上年同期增长 8.52%。公司实现营业利润 0.94 亿元，较上年同期变化很小。

2．业务运营

从业务划分上看，2018 年，公司主营业务仍为矿山工程建设和采矿运营管理业务。近年来，公司境外业务量增长较快，2018 年境外业务收入占比达 38.00%，但其易受境外市场政治及经济环境政策、劳工保障政策、税收优惠等政策影响。

（1）矿山工程建设业务

公司矿山工程建设业务模式目前主要为施工总承包。公司的矿山工程建设业务，主要是通过招投标的方式获得。矿山工程建设业务按照工程内容可划分为竖井工程、平（斜）巷道工程、斜坡道工程以及相配套的安装工程、附属工程等。公司按照工程的不同特点，配备人员、设备、物资等，组建具有针对性的项目经理部，承建工程项目。

受采矿业行业回暖影响，2018 年，公司所执行的仅矿山工程建设项目共 9 个，较上年减少 2 个；总金额 8.73 亿元，较上年增长 32.88%，公司正在执行的同时包含矿山工程建设、采矿运营管理的项目共 16 个，较上年增加 1 个，总金额 18.69 亿元，较上年增长 40.94%。

表 2　2017~2018 年公司矿山工程建设在建项目数量及总金额（单位：个、亿元、%）

类型	2017 年		2018 年		变动	
	项目数	总金额	项目数	总金额	项目数	总金额
仅矿山工程建设	11	6.57	9	8.73	-2	32.88
同时包含矿山工程建设、采矿运营管理	15	12.54	16	18.69	1	49.04

资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2018 年末，公司矿山工程建设项目主要包括：谦比希、奇布卢马、卢安夏、KCM 项目。公司重要在手项目运营稳定，如下表所示。

表 3　截至 2018 年末公司重要在手项目情况

项目名称	矿石类别	业主方名称	合同金额	正在实施的主要工程施工及结算情况
开磷	化工矿山	贵州开磷有限责任公司	25,790 万人民币	2018 年 9 月签署工程施工合同，承担 2018 年马路坪矿技改井巷工程施工合同、2018 年用沙坝矿技改井巷工程施工合同，现已施工完毕，正在结算
卡莫阿项目	有色金属	卡莫阿铜业股份有限公司（Kamoa Copper SA）	不超过 2,449 万美元	2017 年 10 月签署工程施工合同，主要承担卡莫阿铜矿卡莫阿--卡库拉（Kamoa-Kakula）斜坡道掘进工程，正在结算
KCM 项目	有色金属矿	赞比亚 KCM 有限公司	约 77,800 万元人民币	2013 年 7 月签订工程施工合同，承担赞比亚 KCM 有限公司 1 号竖井开拓工程的施工，工期为 67 个开工月
鲁班比项目	有色金属	Lubambe 铜矿有限公司	约 2,646 万美元	分别于 2017 年 3、5、7 月签署了工程施工合同，承担 Lubambe 铜矿 1#斜坡道采切工程及其补充协议，工期 2017.4.15-2020.6.30
会泽项目	多金属矿	麒麟厂中深部找探矿项目施工工程	17,735.33 万元人民币	2018 年 6 月签订，承担会泽麒麟厂中深部找探矿项目，正在履行，合同计划竣工日为 2023 年 5 月 29 日

资料来源：公司提供，联合评级整理

该板块成本较上年增长 20.47%至 10.76 亿元，其中中机械作业费占成本比重上升 5.65%，分包工程费占成本比重下降 5.02%，均系因为公司新增加的卡莫阿项目推行机械化作业，对外分包工程量较低所致。

表 4　2017~2018 年公司矿山工程建设业务成本构成情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2017 年		2018 年		变动情况	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工费用	0.21	2.39	0.36	3.36	0.15	0.97
材料费用	2.07	23.23	2.47	22.93	0.40	-0.30
机械作业费	2.22	24.85	3.28	30.50	1.06	5.65
其他直接费	0.34	3.77	0.39	3.65	0.05	-0.12
间接费用	1.02	11.45	1.10	10.26	0.08	-1.19
分包工程费	3.06	34.31	3.15	29.29	0.09	-5.02
合计	**8.93**	**100.00**	**10.76**	**100.00**	**1.82**	--

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，2018 年，公司矿山工程建设业务确认收入有所增长，在手项目运营稳定。境外新增业务设备投入较大，公司矿山工程建设成本有所增加。

（2）采矿运营管理业务 2018 年，公司所执行的仅采矿运营管理项目共 7 个，较上年增加 2 个；总金额 3.20 亿元，较上年增长 25.98%。公司正在执行的同时包含矿山工程建设、采矿运营管理的项目共 16 个，较上年增长 1 个，总金额 18.69 亿元，较上年增长 49.04%。

表 5　2017~2018 年公司采矿运营管理在建项目数量及总金额（单位：个、亿元、%）

	2017 年		2018 年		变动	
	项目数	总金额	项目数	总金额	项目数	总金额
仅采矿运营管理	5	2.54	7	3.20	2	25.98
同时包含矿山工程建设、采矿运营管理	15	14.93	16	18.69	1	49.04

资料来源：公司年报，联合评级整理

受下游行业景气度回升影响，2018 年，公司实现采矿量 2,029.27 万吨，较上年增长 35.53%；实现掘进总量 386.58 万立方米，较上年增长 12.92%。

表 6　2017~2018 年公司主要业务量数据表（单位：万吨、万立方米、%）

项目	2017 年	2018 年	变动情况
采矿量	1,497.25	2,029.27	35.53
掘进总量	342.36	386.58	12.92

资料来源：公司年报，联合评级整理
注：掘进总量包括采切量

截至 2018 年末，采矿运营管理项目主要包括谦比希项目、普朗项目、白玉项目、锡铁山项目、肃北项目。公司在手项目运营稳定，如下表所示。

表 7　截至 2018 年末公司重要在手项目情况

项目名称	矿石类别	业主方名称	合同金额	正在实施的主要工程施工及结算情况
谦比希	有色金属矿	中色非洲矿业有限责任公司	约 5,600 万美元	2018 年 9 月签订合同，承担谦比希 2018 年主矿体、西矿体采矿工程
普朗	有色金属矿	云南迪庆有色金属有限责任公司	188,900 万人民币	2016 年 4 月签署工程施工合同，主要承担普朗铜矿一期采选工程首采区域采矿总承包，工期 8 年
白玉项目	多金属矿	四川鑫源矿业有限责任公司	32,000 万人民币	2017 年 1 月签署工程施工合同，主要承担四川鑫源矿业有限责任公司矿山采矿生产承包合同，工期为 2017.1.1.~2019.12.31
锡铁山项目	有色金属矿	西部矿业股份有限公司	35,600 万人民币	2016 年 7 月签署工程施工合同，主要承担锡铁山铅锌矿矿山生产系统承包工程矿山采矿生产承包合同，期限 3 年
肃北项目	黑色金属	肃北县博伦矿业开发有限责任公司	60,000 万人民币	2014 年 12 月签署工程施工合同，主要承担七角井铁矿采矿工程，期限 5 年

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司采矿运营管理业务成本方面，由于采矿运营管理业务量上升，该板块成本大幅上升 40.94%至 11.98 亿元。其中人工成本和机械作业费成本上升较快。

表 8　2017~2018 年公司采矿运营管理业务成本构成情况（单位：亿元，%、个百分点）

项目	2017 年		2018 年		变动情况	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工费用	0.89	10.46	1.40	11.67	57.17	1.21
材料费用	1.59	18.68	2.29	19.08	43.95	0.40
机械作业费	2.67	31.40	4.09	34.12	53.15	2.72
其他直接费	0.29	3.42	0.41	3.44	42.00	0.02
间接费用	0.74	8.76	1.11	9.31	49.69	0.55
分包工程费	2.32	27.27	2.68	22.38	15.63	-4.89
合计	**8.50**	**100.00**	**11.98**	**100.00**	**40.94**	--

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，2018 年，公司采矿量和掘进总量受下游景气度提高影响有所增长，在手项目运营稳定。

（3）结算方式、供应商以及客户集中度

2018 年，公司采购以及相应结算模式较上年无变化。供应商和客户集中度方面，2018 年，公司前五名供应商采购额 7.26 亿元，较上年增长 20.60%；占年度采购总额 37.75%，占比较上年提高 1.18 个百分点。公司前五名客户销售额合计 16.04 亿元，较上年增长 29.46%；占年度销售总额 51.65%，占比较上年变动不大。

总体看，2018 年，受采矿业景气度回升影响，公司采矿运营管理及工程建设收入持续快速增长；机械化推广不仅提升了公司的业务营运能力，同时增加了经营成本支出，但考虑到公司在手项目较为稳定，公司整体业务收入有望保持增长。

3．未来发展

从公司的主要发展战略来看，公司将围绕“矿山工程建设和采矿运营服务、矿山智能设备制造、矿山科技创新、矿山资源开发及矿山产品贸易”五大板块布局，紧扣外部发展机遇布局国内、海外“两大市场”，力求充分利用和发挥自身的人才、技术、管理等优势在产业链上下游逐步延伸，在防范单一主业经营风险的同时，拓展新的业务增长点，培育矿山产业链一体化的管控和服务能力，实现从规模效益型向质量效益和价值创造性转变。

总体来看，公司短期内产业架构仍将主要围绕矿山工程建设和采矿运营管理业务展开。通过战略延伸，公司有望在行业低迷时期维持稳定的盈利水平，公司经营规模和综合抗风险能力有望持续增强。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年度合并财务报表已经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见；公司提供的 2019 年 1 季度财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则》的规定进行编制，对可比期初数据进行追溯调整。合并范围方面，2018 年，公司投资新设 4 家子公司，并将之纳入合并范围；新增子公司与公司主业相关，财务数据可比性较好。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司资产合计 62.73 亿元，较年初大幅增长 11.34%，流动资产与非流动资产均有所增加；其中，流动资产占 73.40%，非流动资产占 26.60%，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产合计 46.04 亿元，较年初增长 8.34%，主要系存货及应收账款增加所致；流动资产主要由货币资金（占 24.85%）、应收票据及应收账款（占 55.67%）和存货（占 14.86%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金为 11.44 亿元，整体变动不大；主要由银行存款（占 94.76%）构成；其中，受限货币资金为 0.54 亿元，受限比例 4.72%。公司应收账款及应收票据为 25.63 亿元，较年初增长 5.07%；其中，应收票据为 3.74 亿元，较年初增长 6.29%，主要系业主使用承兑汇票结算方式增加所致，受限部分占比为 32.35%；应收账款账面价值为 21.89 亿元，较年初增长 4.87%，主要系应收个别业主的工程款；应收账款全部按账龄分析法计提坏账准备，累计计提坏账准备 2.73 亿元（计提比例为 11.08%）；从账龄分布来看，1 年以内的占 53.33%、1~2 年的占 30.46%、2~3 年的占 6.78%；应收前五大单位合计金额为 15.58 亿元，占应收账款的 63.29%，集中度较高，存在一定资金回收风险。公司存货账面价值为 6.84 亿元，较年初大幅增长 52.02%，主要系公司海外业务增长导致物资储备增加以及公司已完工未结算工程款增加所致；公司存货主要由原材料（占 39.04%）、建造合同形成的已完工未结算资产（占 36.99%）构成；公司对存货计提跌价准备 0.04 亿元，计提比例为 0.58%。公司其他流动资产为 1.45 亿元，较年初大幅增长 54.02%，主要系待认证抵扣和待退返增值税增加所致。

非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产合计 16.69 亿元，较年初增长 20.55%，主要系固定资产增加所致；非流动资产主要由固定资产（占 71.18%）构成。

截至 2018 年末，公司可供出售金融资产为 1.40 亿元，较年初无变化。公司固定资产为 12.20 亿元，较年初增长 21.50%，主要系公司加大机械设备投入所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 19.65%）以及机器设备（占 68.11%）构成；公司对固定资产累计计提折旧 7.29 亿元，计提比例为 37.77%；固定资产成新率为 62.23%，成新率尚可。公司在建工程为 1.28 亿元，较年初大幅增加 1.05 亿元，主要系赞比亚迈拓项目在建大修厂投入增加所致。公司其他非流动资产为 0.64 亿元，较年初下降 23.25%，主要系购买长期资产的预付款项减少所致。

截至 2018 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 3.17 亿元，占净资产比重的 7.78%，主要系保证金、票据质押借款、抵质押借款所形成的；公司资产受限比例较低。

截至 2019 年 3 月末，公司资产规模合计为 64.38 亿元，整体变动不大；其中，流动资产 47.25 亿元（占 73.39%），较年初增长 2.62%，主要系存货增加所致；非流动资产 17.13 亿元（占 26.61%），较年初增长 2.67%，主要系无形资产增加所致。

总体看，2018 年公司资产规模继续扩大，资产构成仍以流动资产为主；公司流动资产中存货和应收账款占比较大，应收账款集中度较高，存在一定回收风险；非流动资产中固定资产占比较大，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2018 年末，公司负债规模合计 22.00 亿元，较年初增长 23.40%，主要系非流动负债增加所致。其中流动负债占 70.74%，非流动负债占 29.26%，负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年末，公司流动负债合计 15.56 亿元，较年初变化不大；流动负债主要由短期借款（占 31.45%）、应付票据及应付账款（占 49.14%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款为 4.89 亿元，较年初下降 14.13%，主要由保证借款（占 93.05%）构成。公司应付票据及应付账款为 7.65 亿元，较年初增长 6.97%；其中，应付票据为 1.60 亿元，较年初增长 25.58%，主要系公司扩大银行承兑汇票结算规模所致；应付账款为 6.05 亿元，较年初变化较小；从账龄来看，1 年以内的占 92.07%，账龄较短。

截至 2018 年末，公司非流动负债合计 6.44 亿元，较年初大幅增长 132.79%，主要系新增长期借款且应付债券增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 38.60%）和应付债券（占 49.40%）构成。

截至 2018 年末，公司新增长期借款 2.48 亿元，全部由保证及抵押借款（占 55.65%）和保证借款（占 44.35%）构成。应付债券账面价值为 3.18 亿元，较年初大幅增长 60.26%，主要系公司于 2018 年 11 月成功发行 1.20 亿元“18 金诚 01”所致。

截至 2018 年末，公司全部债务为 12.60 亿元，较年初增长 37.85%，主要系长期债务增加所致；公司短期债务为 6.79 亿元（占 53.91%），较年初小幅下降 2.60%；公司长期债务为 5.81 亿元（占 46.09%），较年初大幅增长 168.10%，主要系公司发行“18 金诚 01”及新增长期借款所致。截至 2018 年末，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 35.07%、23.63%和 12.48%，较上年分别增加 3.43 个百分点、4.45 个百分点和 7.15 个百分点；公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2019 年 3 月末，公司负债规模为 22.86 亿元，较年初变化不大；其中，流动负债 16.59 亿元（占 72.58%），非流动负债 6.27 亿元（占 27.42%），负债结构变化不大。全部债务方面，截至 2019 年 3 月末，公司全部债务合计 11.85 亿元，较上年末下降 5.94%；其中，短期债务 6.16 亿元，长期债务 5.69 亿元，债务结构较上年末变动不大。截至 2019 年 3 月末，资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 35.51%、22.21%和 12.06%，较上年末变动不大。

总体看，公司债务负担有所加重但仍合理，债务结构有待进一步调整。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 40.73 亿元，较年初增长 5.76%，其中归属于母公司的所有者权益占 99.50%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 14.43%）、资本公积金（占 39.61%）以及未分配利润（占 41.75%）构成；未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 41.52 亿元，所有者权益规模及结构较上年末变化不大。

总体看，公司资本公积及未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

4．盈利能力

得益于公司业务范围的扩大，2018 年公司实现营业收入 31.05 亿元，较上年大幅增长 27.24%，但同时也导致营业成本的大幅增长至 23.11 亿元，较上年增长 30.67%。公司实现营业利润 3.74 亿元，较上年大幅增长 35.80%，公司业绩持续向好。公司实现净利润 2.89 亿元，较上年增长 40.53%，其中，归母净利润 2.91 亿元，较上年大幅增长 42.02%。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用为 4.01 亿元，较上年增长 23.15%，主要系财务费用增加所致。其中管理费用为 2.54 亿元（占 63.44%），较上年增长 14.12%，主要系矿山技术研发投入增加所致；公司财务费用为 0.82 亿元（占 20.42%），较上年大幅增长 118.94%，主要系借款及债券计提利息费用增长所致。2018 年，公司费用收入比为 11.12%，较上年提高 0.14 个百分点，公司费用控制能力仍待加强。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 25.11%，较上年下降 1.94 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.22%、7.64%和 7.28%，较上年分别提高 1.73 个百分点、1.70 个百分点和 1.84 个百分点，公司盈利能力较为稳定。

2019 年 1~3 月，公司营业收入 6.88 亿元，较上年同期增长 8.46%；营业利润 0.94 亿元，较上年同期无变化；利润总额 0.93 亿元，较上年同期下降 1.06%；净利润 0.78 亿元，较上年同期增长 5.41%。

总体看，2018 年，公司业绩快速增长。公司不断提升技术水平，相应研发成本支出增加，导致管理成本有所增加，但成本可控，盈利能力较为稳定。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 25.54 亿元，较上年增长 32.55%，主要系业务回款增加所致；公司经营活动现金流出为 23.72 亿元，较上年增长 31.72%，主要系随业务规模的扩大公司支出成本增加所致。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 1.82 亿元，较上年增长 44.53%；现金收入比为 79.27%，较上年提高 1.32 个百分点，仍有待改善。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 1.41 亿元，较上年大幅下降 85.23%，主要系当年收回的理财投资减少所致；公司投资活动现金流出为 5.29 亿元，较上年大幅减少 58.99%，主要系公司支付理财等投资支出减少所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为-3.87 亿元，净流出规模有所增长。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 11.71 亿元，较上年增长 16.77%，主要系发行债券以及增加银行借款所致；公司筹资活动现金流出为 10.42 亿元，较上年增长 36.51%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；公司支付其他与筹资活动相关的现金为 0.77 亿元，较上年增加 0.70 亿元，主要系回购库存股所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为 1.30 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为-1.73 亿元，净流出规模较上年同期增长 108.43%，主要系购买商品、接受劳务支付的资金增加所致；投资活动现金流净额为-1.01 亿元，投资活动现金流净流出规模较上年同期下降 15.13%，主要系购置资产支付的现金较去年同期减少所致；筹资活动现金流净额为 0.69 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金持续净流入，现金收入比有所提升；但持续的资本投入导致公司需通过筹资以弥补资金所需。考虑到公司在建项目规模，未来仍有融资压力。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018 年末，公司流动比率由上年的 2.82 倍增至 2.96 倍；公司速动比率较上年无变化；公司现金短期债务比由上年的 2.19 倍增至 2.24 倍。2019 年 3 月末，公司流动比率、速动比率分别为 2.85 倍和 2.32 倍，现金短期债务比为 2.09 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.39 亿元，较上年增长 44.53%。公司 EBITDA 主要由利润总额（占 59.36%）、计入财务费用的利息支出（占 11.88%）及折旧（占 27.91%）构成。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比较上年无变化；EBITDA 利息倍数由上年的 11.25 倍下降为 8.42 倍；公司长期偿债能力有所下滑，但仍处于较高水平。

截至 2018 年末，公司无对外担保。

截至 2018 年末，公司不存在可能对公司财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2018 年末，公司及其下属子公司在主要合作银行的授信总额为 20.28 亿元（包含 3,600 万美元，以 2018 年 12 月 31 日美元汇率为基准，1 美元=人民币 6.875 元），其中已使用额度为 9.60 亿元，尚未使用额度为 10.68 亿元，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010800607600T），截至 2019 年 5 月 16 日，公司无未结清不良类及关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债能力指标体现出很强的偿债能力。

7．母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 49.26 亿元，负债 16.43 亿元，所有者权益 32.83 亿元。2018 年母公司实现营业收入 17.10 亿元，利润总额 1.62 亿元。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 50.27 亿元，负债 17.61 亿元，所有者权益 32.66 亿元；全部债务 10.12 亿元，其中应付债券 3.18 亿元，为“17 金诚 01”和“18 金诚 01”；母公司资产负债率 35.03%，全部债务资本化比率 23.66%。2019 年 1~3 月，母公司实现营业收入 3.85 亿元，利润总额 0.30 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产达 15.18 亿元，为“17 金诚 01”和“18 金诚 01”待偿本金合计（1.40 亿元）的 10.84 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 40.73 亿元，为待偿本金合计（1.40 亿元）的 29.09 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 金诚 01”和“18 金诚 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.39 亿元，为债券待偿本金合计（1.40 亿元）的 4.56 倍，公司 EBITDA 对“17 金诚 01”和“18 金诚 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 25.54 亿元，约为债券本金合计（1.40 亿元）的 18.24 倍，公司经营活动现金流入量对“17 金诚 01”和“18 金诚 01”的覆盖程度高。2018 年公司经营活动现金流量净额为 1.82 亿元，为待偿本金合计（1.40 亿元）的 1.30 倍，经营活动现金流量净额对“17 金诚 01”和“18 金诚 01”保障程度较好。

综合以上分析，公司对本次债券的偿还能力很强。

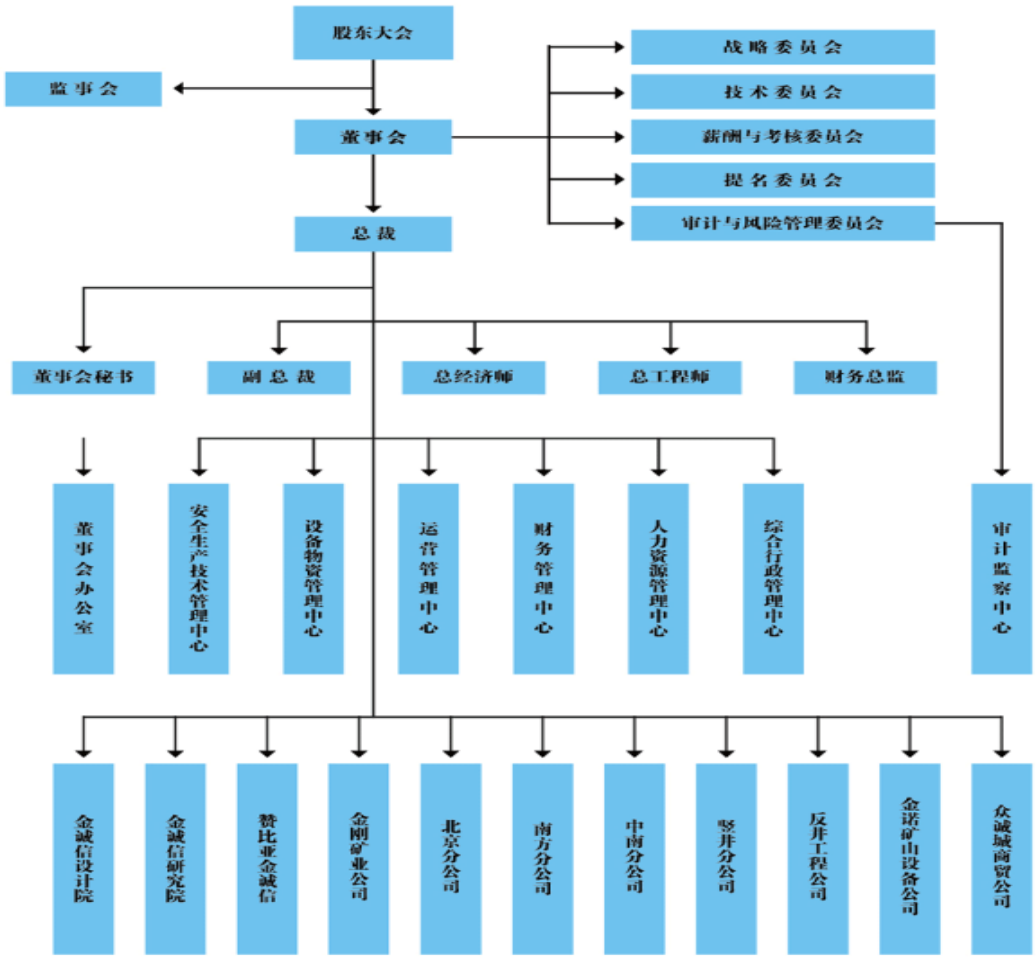
八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内主要矿山开发服务商，在技术水平、设备先进性、综合服务能力等方面仍具备较强的优势；2018 年，公司营业收入和利润均大幅提升，盈利能力较为稳定。同时，联合评级也关注到公司应收账款规模继续增加；债务结构有待调整；海外业务受汇率及政策风险影响等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来随着我国产业结构的全面升级以及国家出台的“走出去”政策的持续推动，采矿业景气度有望进一步回升，公司盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 金诚 01”、“18 金诚 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　金诚信矿业管理股份有限公司
组织结构图



附件 2　金诚信矿业管理股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	56.34	62.73	64.38
所有者权益（亿元）	38.51	40.73	41.52
短期债务（亿元）	6.97	6.79	6.16
长期债务（亿元）	2.17	5.81	5.69
全部债务（亿元）	9.14	12.60	11.85
营业收入（亿元）	24.40	31.05	6.88
净利润（亿元）	2.05	2.89	0.78
EBITDA（亿元）	4.62	6.39	--
经营性净现金流（亿元）	1.26	1.82	-1.73
应收账款周转次数（次）	1.08	1.45	--
存货周转次数（次）	4.20	4.07	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.52	--
现金收入比率（%）	77.96	79.27	79.73
总资本收益率（%）	5.50	7.22	--
总资产报酬率（%）	5.94	7.64	--
净资产收益率（%）	5.45	7.28	--
营业利润率（%）	27.05	25.11	27.53
费用收入比（%）	13.34	11.12	11.73
资产负债率（%）	31.64	35.07	35.51
全部债务资本化比率（%）	19.18	23.63	22.21
长期债务资本化比率（%）	5.33	12.48	12.06
EBITDA 利息倍数（倍）	11.25	8.42	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.51	0.51	--
流动比率（倍）	2.82	2.96	2.85
速动比率（倍）	2.52	2.52	2.32
现金短期债务比（倍）	2.19	2.24	2.09
经营现金流动负债比率（%）	8.37	11.71	-10.45
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.30	4.56	--

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；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告已将长期应付款付息部分纳入长期债务核算；4、公司提供的 2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。