

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 969 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中煤矿山建设集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12中煤矿MTN1”的信用等级为AA。

特此公告。



---

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 中煤矿山建设集团有限责任公司中期票据跟踪评级报告

## 主体长期信用

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

| 名称         | 额度   | 存续期                 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|------------|------|---------------------|--------|--------|
| 12中煤矿 MTN1 | 4 亿元 | 2012/9/28-2017/9/28 | AA     | AA     |

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 26 日

## 财务数据

| 项 目            | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 9.04   | 13.01  | 11.62  | 9.14     |
| 资产总额(亿元)       | 154.62 | 175.66 | 200.00 | 202.40   |
| 所有者权益(亿元)      | 27.46  | 33.03  | 33.50  | 33.35    |
| 短期债务(亿元)       | 28.31  | 29.84  | 41.19  | 46.78    |
| 全部债务(亿元)       | 48.48  | 57.06  | 63.00  | 67.01    |
| 营业收入(亿元)       | 137.50 | 145.83 | 143.77 | 24.61    |
| 利润总额(亿元)       | 2.12   | 3.08   | 1.08   | 0.05     |
| EBITDA(亿元)     | 9.26   | 11.80  | 9.87   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | -3.90  | 0.01   | -1.03  | -2.29    |
| 营业利润率(%)       | 8.68   | 9.76   | 8.69   | 9.56     |
| 净资产收益率(%)      | 5.41   | 6.88   | 2.62   | --       |
| 资产负债率(%)       | 82.24  | 81.20  | 83.25  | 83.52    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 63.84  | 63.34  | 65.29  | 66.77    |
| 流动比率(%)        | 115.82 | 122.48 | 111.71 | 110.33   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.24   | 4.84   | 6.38   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.08   | 3.41   | 2.53   | --       |
| 经营现金流/流动负债(%)  | -3.65  | 0.01   | -0.71  | --       |

注: 公司长期应付款中融资租赁款已经调整至长期债务; 2015 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

杜蜀萍 熊睿哲  
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)

Http: //www.lhratings.com

## 评级观点

中煤矿山建设集团有限责任公司(以下简称“中煤矿建”或“公司”)是中国煤矿建设行业的龙头企业,在行业地位、建设资质、技术水平、研发实力等方面具有显著优势。跟踪期内,公司业务多元化发展形势较好。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,煤炭行业投资下滑导致主业盈利能力持续减弱,公司短期债务规模快速上升、债务结构有待改善,工程结算收款质量弱、上游行业对公司占款情况加重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着公司向其他建筑施工领域渗透程度加深,市政工程等板块经营规模将实现快速增长,公司收入及盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对待偿还中期票据的保障能力强。

综合考虑,联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12中煤矿 MTN1”AA 的信用等级。

## 优势

1. 公司在所属煤矿建设行业垄断优势突出,在建设资质、技术水平、装备实力等方面具备显著优势。
2. 跟踪期内,公司市政工程及非煤矿建业务规模保持增长,公司业务多元化发展形势较好。
3. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还中期票据的保障能力强。

## 关注

1. 煤炭行业景气度低迷,煤炭行业投资下降,公司煤矿建设业务新签约项目规模和盈利水平下滑,整体业务营业利润率呈下降趋势。

势。

2. 公司上游占款情况加重，应收账款规模较大且持续增加，对资金占用明显，坏账风险上升；公司经营活动获现能力持续减弱。
3. 跟踪期内，公司短期债务规模持续快速增长，存在一定短期支付压力，债务结构有待改善。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中煤矿山建设集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中煤矿山建设集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中煤矿山建设集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中煤矿山建设集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中煤矿山建设集团有限责任公司主体长期信用及存续期内的“12 中煤矿 MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

中煤矿山建设集团有限责任公司（以下简称“公司”）是由中煤第三建设（集团）有限责任公司（以下简称“中煤三建”）和中煤特殊凿井（集团）有限责任公司，于 2007 年经安徽省人民政府皖政秘[2007]104 号文批准，通过新设合并的方式，以两户企业重组前净资产出资合并成立的省属国有独资煤炭建设集团公司。中煤三建具有矿山工程施工总承包特级资质，前身为 1974 年成立的原煤炭工业部“淮北煤矿基本建设局”；中煤特殊凿井（集团）有限责任公司具有矿山工程施工总承包一级资质，前身为 1958 年成立的“第三建井公司 34 工区”。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 10 亿元，安徽省国有资产监督管理委员会持有公司 100% 的股权。

公司主要从事煤矿建设，并涉及铁路、地铁、市政工程、路桥、隧道、涵洞等领域工程建设。公司具有矿山工程施工总承包特级资质和房屋建筑、市政公用、机电安装一级总承包资质，以及铁路、隧道、公路、公路路基、桥梁、钢结构、土石方等施工资质。

公司下设办公室、党委工作部、财务部、资金管理中心、经营管理部、人力资源部、安全监察局、工程管理部、机电管理部、技术信息中心、审计部、战略发展部、法律事务部、海外工程部及清欠办等 19 个职能部门及宿州、淮北 2 个办事处。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 200.00 亿元，所有者权益合计为 33.50 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 143.77 亿元，利润总额 1.08 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 202.40 亿元，所有者权益合计为 33.35 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.61 亿元，利润总额 0.05 亿元

公司注册地址：安徽省合肥市政务区习友路 898 号；法定代表人：赵士兵。

## 三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本

级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业分析

##### 1. 行业概况

煤矿建设行业景气度与煤炭行业景气度相关性很高。

近几年, 随着煤炭行业景气度低迷, 煤炭采选固定资产投资逐步压缩, 2012 年中国煤炭采选业固定资产投资总额实际完成 5285.82 亿元, 同比增长 7.71%, 增速下降 21.68 个百分点; 2013 年中国煤炭采选业固定资产投资 5263 亿元, 同比下降 2%; 2014 年, 中国煤炭采选业固定资产投资 4682 亿元, 同比下降 9.5%。

##### 2. 行业特点

###### 风险性高

煤矿建设属于高危行业, 具有劳动条件艰苦、事故多发、职业病威胁等特点。煤矿井下是多工种、多方位、多系统立体交叉连续作业, 包括掘进、运输、通风、排水、供电等工序, 任一环节出问题均可导致重大事故。建井期间的主要灾害有瓦斯煤尘爆炸、运输、机电、爆破、水害、火灾等事故, 故该行业受到国家严格监管。中国煤炭建设协会是煤矿建设行业标准主要制定机构, 其中最重要的一项标准是万米死亡率。

表 1 中国煤矿建设行业标准

| 煤矿建设  | 类别     | 万米死亡率(%) |
|-------|--------|----------|
| 矿井    | 国家特级企业 | 0.5      |
|       | 国家一级企业 | 1        |
|       | 国家二级企业 | 1.5      |
| 土建、安装 | 类别     | 千米重伤率    |
|       | 国家特级企业 | 0        |
|       | 国家一级企业 | 0        |
|       | 国家二级企业 | 0.5      |

资料来源: 中国煤炭建设协会

###### 技术含量高

煤矿建设相对土建、房建技术水平要求高。中国作为世界煤炭生产大国, 加之煤炭资源地质复杂多样性, 中国煤矿建设经验技术在世界处于领先水平。但也受地质多样性和科技水平的限制影响, 现阶段中国开展标准机械化煤矿建设可能性小, 对人工经验依赖程度高, 这也加大该行业的危险性。

###### 行业利润水平高

由于行业经营的垄断性, 技术经验水平要求, 以及作业风险偏高, 行业经营利润水平相

对一般建筑行业较高。尽管近几年施工材料有所波动上涨，煤矿建设行业的利润水平也有所下滑，但整体仍维持较好水平。

### 3. 行业未来发展

#### ① 市场发展空间

根据煤炭工业“十二五”发展规划预测，中国将继续稳步推进大型煤炭基地建设，其中新疆将从原来的储备煤炭基地，正式成为中国的第十四个大型煤炭基地。从中国煤炭采选业固定资产投资规模增长形势看，今后几年内，预计中国煤矿每年持续新增产能，煤矿建设仍存在一定增长空间。

从市场区域看，新疆和内蒙将成为未来新兴煤炭生产基地。尽管相对其它区域，该两地区煤层地质相对简单，但仍无法改变以矿井为主的开采方式。

从客户质量看，随着煤炭行业产业集中度提升，煤矿建设行业客户质量也将随之提升，为该行业持续发展提供了良好保障。

#### ② 行业技术水平进一步提升

随着煤炭行业整合提升企业规模，结合国家加快规模化和现代化安全高效矿井建设政策，矿井将向大型化、自动化方向发展，这也提高了对煤矿建设行业的技术要求。

此外，根据《国务院关于促进煤炭工业健康发展的若干意见》中指出，煤矿建设领域未来重点研究开发高精度、高分辨率和高可靠性的地质勘探技术装备，提高地质结构的勘探精度，为大型煤炭基地建设和复杂地层条件下的资源开采提供可靠的地质保障。同时开展深部煤层资源赋存规律和探测与开采技术、深部高效找矿和快速勘探技术的研究，解决 600 米深厚冲积层下凿井技术理论和技术难题，为深部煤炭资源高效、安全开采提供理论依据和技术手段。

综合看，尽管煤矿建设行业竞争环境良好，垄断优势突出，但因与上游煤炭行业景气度相关性高，煤矿自身建设风险大，整体行业经营

风险较高。

## 五、基础素质分析

### 1. 企业综合实力

公司持有矿山工程施工总承包特级资质；房屋建筑、市政公用、机电安装、公路工程施工总承包一级资质；桥梁工程专业承包一级资质和城市园林绿化一级资质；隧道、铁路、装饰、钢结构、道路维护等专业承包资质；近年来，公司的经济规模和综合实力在中国煤炭基本建设领域位居首位。

### 2. 人员素质

跟踪期内，公司董事长职位未发生变化；2014年4月，郑玉建任公司总经理。

公司总经理郑玉建先生，1963年6月出生，本科学历，工程师，中共党员。曾任淮北矿务局袁庄矿副矿长、矿长，淮北矿业（集团）有限责任公司建设发展部部长、总经理助理、副总经理、党委常委；2014年4月至今任公司总经理、党委副书记、董事。

截至2015年3月底，公司在职员工16025人。从岗位看，经营管理人员占15.18%，工人占47.80%，技术人员占18.29%，其他占18.73%；从学历看，具有大专以上学历占31.40%，高中及中专学历占65.86%，其他占2.74%；从年龄结构看，30岁及以下占36.41%，30~50岁占56.24%，50岁以上占7.35%。从职称情况看，拥有初级职称2036人，中级职称1204人，高级职称375人。公司拥有注册一级建造师285人、二级建造师472人，中级工程师803人，高级工程师211人；监理工程师5人，申报通过中国优秀项目经理和建造师17名、省部级优秀项目经理29名。

### 3. 技术与装备水平

技术水平方面，自2014年以来，公司获得市级以上科技进步奖成果14项，其中省部级科技成果10项；创造五小科技成果218项，三项成

果获得安徽省重大合理化建议和技术改进成果奖，获省部级以上优秀QC成果奖16项；获得专利授权45项，其中发明专利5项；创2项全国施工纪录，获省部级以上优质工程奖30项，其中国家优质工程奖1项；获13项省部级工法、3项国家级工法，主持和参与了5项国家和行业规范标准的编制及修订工作。

装备水平方面，跟踪期内，公司拓展各业务板块，路桥、地铁工程等的机械设备采购增加；2014年公司新购一级设备89台，价值1.08亿元；新购二级设备872台，价值1.01亿元，满足了施工生产需要，提升了公司整体装备水平。

总体看，跟踪期内，公司在技术研发及机械化装备软硬件两方面的实力都得到增强。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司主营业务主要包括煤矿建设、市政工程、土建工程、设备安装、地铁工程、铁路工程以及房地产开发等。跟踪期内，非煤市政工

程、非煤矿建及铁路工程业务实现的收入均有不同程度增长，但煤炭矿建、土建工程及房地产开发业务收入均有所下滑，2014年公司实现主营业务收入141.72亿元，同比下降1.61%；主营业务收入结构变化较小。

毛利率水平方面，公司煤矿建设板块受煤炭行业景气下行，煤矿行业投资持续减少，煤矿建设工程项目存在压价情况，业务毛利率下滑，2014年为13.34%；土建工程毛利率上升至15.13%，主要是当期确认收入的项目以BT类项目为主，毛利率较高；非煤行业-矿建业务同时承担部分矿业采掘劳务，受设备和人工成本攀升影响，毛利率降至14.45%；地铁工程方面，2014年结转收入主要为收尾工程，新接续项目多处于初期投入阶段，工程项目的固定费用，尤其是地铁施工中的盾构系统在任务不足时的待工产生的维护、折旧等固定费用导致当年毛利率大幅下降；铁路工程方面，公司在建的兰渝铁路隧道项目处收尾阶段，全年开工率不足5成，现场设备的维护、折旧等固定费用导致毛利率持续下降，2014年降至-9.04%。其他业务板块毛利率变动相对较小。总体看，受煤炭矿建投资下滑，煤炭矿建业务规模和盈利能力均有所下滑，同时地铁及铁路工程项目盈利能力减弱，公司整体毛利率有所下降。

表2 跟踪期内公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

| 业务分类    | 2013年   |       |       | 2014年   |        |       | 2015年1~3月 |        |       |
|---------|---------|-------|-------|---------|--------|-------|-----------|--------|-------|
|         | 收入      | 占比    | 毛利率   | 收入      | 占比     | 毛利率   | 收入        | 占比     | 毛利率   |
| 煤炭行业-矿建 | 751006  | 52.15 | 14.30 | 718376  | 50.69  | 13.45 | 122830    | 50.80  | 10.05 |
| 非煤-市政工程 | 285783  | 19.84 | 7.72  | 297783  | 21.01  | 8.43  | 38039     | 15.73  | 5.35  |
| 土建工程    | 141120  | 9.79  | 11.05 | 128331  | 9.06   | 15.13 | 30184     | 12.48  | 10.52 |
| 煤炭行业-安装 | 79581   | 5.52  | 18.13 | 78696   | 5.55   | 14.99 | 11733     | 4.85   | 13.89 |
| 非煤行业-矿建 | 55469   | 3.85  | 17.96 | 72382   | 5.11   | 14.45 | 10214     | 4.22   | 10.96 |
| 地铁工程    | 52200   | 3.62  | 11.18 | 45549   | 3.21   | -7.82 | 9305      | 3.85   | -7.51 |
| 铁路工程    | 8745    | 0.61  | 5.76  | 25234   | 1.78   | -9.04 | 2484      | 1.03   | -8.30 |
| 房地产开发   | 63631   | 4.42  | 21.80 | 48142   | 3.40   | 28.76 | 15152     | 6.27   | 21.01 |
| 非煤行业-安装 | 2921    | 0.20  | 11.67 | 2726    | 0.19   | 11.29 | 1846      | 0.76   | 11.74 |
| 合计      | 1440456 | 100   | 13.19 | 1417218 | 100.00 | 12.11 | 241787    | 100.00 | 9.43  |

资料来源：公司提供

2015年1~3月，公司实现主营业务收入24.18亿元，业务板块收入结构保持稳定；公司主要业务的毛利率均有所下滑，整体业务毛利率降至9.43%。

跟踪期内，宏观经济景气度下行，固定资产投资增速下滑；同时受煤炭行业投资下滑影响，公司承揽项目数量和合同金额持续减少；2014年，公司承接500万元以上各类矿建、市政工程、土建等项目76个，数量同比下降56.32%，合同总价值为48.98亿元，同比减少85.72%；2015年一季度，公司承接500万以上各类矿建、市政工程、土建等项目26个，合同总价值15.60

亿元。2015年4月，公司承揽武汉地铁27号线一期土建施工部分第二标段BT项目，总投资17亿元，项目工期900天。

表3 公司承接500万元以上项目情况

|           | 2013年  | 2014年 | 15年1-3月 |
|-----------|--------|-------|---------|
| 数量(个)     | 174    | 76    | 26      |
| 合同总价值(亿元) | 342.97 | 48.98 | 15.60   |

资料来源：公司提供

目前，公司已逐步拓展煤矿建设与市政地铁隧道等基础设施建设业务，呈现多元发展格局。近年公司承建重大项目情况如下表所示。

表4 截至2015年3月底公司主要已签未完工合同金额500万以上项目情况

| 工程名称          | 工程类别 | 承包模式 | 工程总投资(万元) |
|---------------|------|------|-----------|
| 福建南平连接线工程     | 公路   | BOT  | 450000    |
| 高河煤矿井巷工程      | 矿建   | 总承包  | 112726    |
| 黄陵煤矿井巷工程      | 矿建   | 总承包  | 91786     |
| 大同市南郊区窑子坡村同忻矿 | 矿建   | 总承包  | 90350     |
| 陕西张家峁煤矿项目部    | 矿建   | 总承包  | 82357     |
| 大同塔山煤矿项目部     | 矿建   | 总承包  | 61424     |
| 内蒙古察哈素煤矿项目部   | 矿建   | 总承包  | 59751     |
| 马钢罗河铁矿项目部     | 矿建   | 总承包  | 58771     |
| 朔州麻家梁煤矿项目部    | 矿建   | 总承包  | 58467     |
| 吕梁肖家洼煤矿项目部    | 矿建   | 总承包  | 57922     |

资料来源：公司提供

### 煤矿建设

公司煤矿建设主要采取项目总承包的模式，项目周期一般在一年半左右。公司建设区域主要集中于煤炭资源分布地区，包括：山西、陕西、内蒙、新疆、甘肃等地，其中随着交通条件的改善，大型煤炭企业逐步向内蒙、新疆等地转移，公司近几年在内蒙、新疆等地区建设任务量有所加大。

基于公司专业技术优势，公司直接竞争对手少。此外，公司的特级资质，也奠定公司承接煤矿规模大，客户品质高等优势。

截至2014年底与2015年3月底，公司煤矿建设在建项目数分别达到382个和363个。作为公

司主营业务收入和利润主要贡献板块，近几年，公司该板块业务受煤炭行业景气度影响，业务规模有所下降；前期公司投入装备进入稳定运营期，但受行业竞争压价影响，该板块毛利率有所下滑。

结算方式方面，公司承接项目主要采取按月结算方式，每月按工程量结算 75%~80%货款，工程完工后结算工程总价 10%~15%，质保金 10%，期限为 1 至 2 年。跟踪期内，由于整体市场环境资金面紧张，煤炭行业景气度下行，公司客户拖欠款现象加重，公司收款质量有所下降，实际收款仅达到 65%~70%左右，应收账款大幅增加，但由于公司主要客户大都

为国有大型矿务局，应收账款回收保障程度较高。同时，公司多采取票据背书转让至上游原材料供应商，近年整体现金收入质量较低。

目前公司煤矿建设业务在海外市场已取得重大突破，目前安徽省国资委已经批准公司与俄罗斯西伯利亚电气公司共同出资成立合资公司从事煤矿建设与开采业务，公司在将组建的合资公司中占 80% 的股份，并拓展业务范围至煤炭的开采与销售。这标志着公司煤矿建设行业国际化战略迈出了关键一步，海外业务的拓展未来将成为公司新的利润增长点。

### 市政工程

近年公司市政工程项目数量增长较快，承揽项目中工程总承包与 BT 项目比例有所增加。现阶段公司基础设施建设主要涉及：公路、桥梁，一级城市轨道交通等领域。目前工程覆盖上海、天津、沈阳、海南、南京、内蒙古、兰州等 23 个省市及利比亚等国外市场。

地铁项目方面，2015 年 4 月，公司承揽武汉地铁 27 号线一期土建施工部分第二标段 BT 项目，总投资 17 亿元，项目工期 900 天。

公路项目方面，跟踪期结转及新中标工程共 45.09 亿元；截至 2015 年 3 月底在建项目合同总价 95.00 亿元。

跟踪期内，公司市政工程业务受行业竞争加剧、管理模式的影响，该业务板块盈利水平偏弱，但营业收入规模保持增长趋势。

### 其他业务

公司其他业务包括铁路工程、房地产业务及各类土建等方面业务。公司房屋建设立足煤矿地面配套设施建设，不断向外延伸，在山西、内蒙古为主的西部市场上取得很大进展。房地产开发业务上，公司正在开发运营的房产项目包括时代广场、新街坊、凤山花园三期、博山花园和西城山水居等，项目总建筑面积 52.69 万平方米；公司 2014 年开发房屋建筑面积 9.12 万平方米，销售面积 3.14 万平方米；截至 2014 年底，累计完成销售 30.08 万平方米。截至目前，公司无储备土地，未来进一步开发项目数

量较少。

### 2. 未来发展

根据公司《“十二五”战略和发展规划》，公司将坚持加快发展步伐，做到规模发展和集约发展并重，在保持较快发展速度的基础上，着力进一步优化施工结构和产业结构，提高经营能力和发展质量，增强抵御市场风险的能力，实现安全发展、集约发展和可持续发展，把企业做成行业领先、国内有影响力、国际有竞争力的现代化大型企业集团。

## 八、募集资金使用情况

2012 年 9 月发行的 5 年期“12 中煤矿 MTN1”，募集资金 4 亿元用于补充公司营运资金。募集资金已全部按照计划使用完毕。

## 九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年度财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙人）审计，并出具标准无保留意见的审计结论；2015 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2014 年，公司新纳入合并报表 1 家子公司，为中煤矿山建设集团（山东）投资有限公司，注册资本为 1.00 亿元。跟踪期内，公司新纳入合并范围的企业规模较小，对公司影响较小。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 200.00 亿元，所有者权益合计为 33.50 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 143.77 亿元，利润总额 1.08 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 202.40 亿元，所有者权益合计为 33.35 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.61 亿元，利润总额 0.05 亿元。

### 1. 盈利能力

受煤炭行业投资下滑影响，公司煤炭矿建

主业规模和盈利能力均有所下降；2014年，公司实现营业收入143.77亿元，同比下降1.41%，其中主营业务收入141.72亿元，同比下降1.61%，占主营业务收入98.57%。2014年，公司营业成本126.30亿元，同比下降0.29%，其中主营业务成本占比98.12%，同比下降0.39%。

从期间费用看，2014年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用合计）为10.27亿元，同比增长4.53%，主要为管理费用和财务费用，二者占比分别为63.71%和34.88%，同比增长分别为1.32%、14.60%。2014年，公司期间费用占营业收入比重为7.14%，公司对期间费用控制能力有待加强。

2014年，公司营业外收入0.26亿元，同比增长11.82%，主要为政府补助0.18亿元。2014年，公司实现利润总额1.08亿元，同比下降64.85%。

盈利指标方面，2014年，公司营业利润率为8.69%，同比减少1.07个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为4.96%和2.62%，同比减少1.41和4.27个百分点，公司总体盈利能力偏低。

2015年1~3月公司实现营业收入24.61亿元，同比下降12.09%；利润总额0.05亿元，同比下降92.53%；营业利润率为9.56%。

总体看，跟踪期内，煤炭行业景气度低迷、煤炭行业投资大幅减少，公司主业盈利能力呈减弱趋势，公司整体盈利能力有所下滑。

## 2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014年，公司经营活动现金流入82.80亿元，同比下降7.91%；同期，销售商品、提供劳务收到的现金81.12亿元；2014年公司现金收入比为56.42%，同比下降4.22个百分点，收入实现质量仍然较弱；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金1.68亿元，主要是往来款、政府补助等。经营活动现金流出83.83亿元，同比下降6.76%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金48.22亿元；支付

给职工以及为职工支付的现金26.33亿元；支付其他与经营活动有关的现金3.24亿元。2014年，公司经营活动现金流量净额-1.03亿元。

从投资活动来看，2014年公司投资活动现金流入为0.52亿元；同期，公司投资活动现金流出为1.98亿元，均为用于配备项目建设购买机器设备的资金支出。2014年投资活动产生的现金净流出为1.45亿元。

从筹资活动来看，2014年公司筹资活动现金流入为46.46亿元，其中取得借款收到现金43.86亿元，收到其他与筹资活动有关的现金2.60亿元，全部为售后回租收到的现金；公司筹资活动现金流出为44.22亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为2.24亿元。

2015年1~3月公司经营活动产生的现金流量净额为-2.29亿元，当期现金收入比为98.76%，比2014年度大幅上升，主要是工程回款情况改善；投资活动现金流量净额-0.04亿元；筹资活动产生的现金流量净额为0.52亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动收入实现质量较差，面临一定的对外融资压力。

## 3. 资本及债务结构

### 资产

跟踪期内，公司资产规模呈稳定增长趋势。截至2014年底，公司资产总额为200.00亿元，同比增长13.86%，其中流动资产占比为80.75%，非流动资产占比为19.25%；公司资产仍以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产161.51亿元，同比增长14.30%，主要由应收账款（占25.65%）、其他应收款（占20.42%）和存货（占38.47%）构成，结构与2013年底相比变化较小。

截至2014年底，货币资金7.83亿元，其中其他货币资金0.51亿元，主要为受限的银行承兑汇票保证金和保函保证金存款。

截至2014年底，公司应收票据3.79亿元，同比减少18.10%，其中银行承兑汇票3.64亿元，

商业承兑汇票0.15亿元。公司所收票据中部分由公司背书后转让给原料供应商及设备供应商等，降低了公司的现金压力。

2014年，公司应收账款为41.43亿元，同比增长13.16%，近年煤炭行业景气度下行，应收账款回收难度加大，拖欠情况有所加重。从账龄分布看，公司应收账款主要为账龄在1年以内（占87.74%），共计提坏账准备3.53亿元。从结构上看，欠款前五名客户占应收账款余额的比例为9.36%，集中度一般。

2014年公司预付款项13.25亿元，同比增长30.45%，主要为未结算工程款；其中账龄在1年以内的占比85.96%，账龄在1~2年合计占比6.24%，账龄在2~3年合计占比5.69%，账龄在3年以上的占比2.11%。

跟踪期内，公司其他应收款大幅增长，2014年底为32.98亿元，同比增长23.59%，主要是工程质保金、履约保证金及融资租赁保证金。从账龄上看，1年以内的占85.11%；从欠款集中度看，欠款前五名的公司合计占其他应收款的7.33%，较分散。公司按比例足额计提坏账准备，2014年底，公司计提坏账准备2.50亿元，计提比例为7.05%，较为充分。

2014年公司存货为62.14亿元，同比增长13.75%，主要为建造合同形成已完工未结算资产48.70亿元。整体看，由于公司所属行业固有特征，存货占流动资产比重较大，以已完工未结算工程款为主，此部分存货受市场影响较小，故未计提跌价准备。

跟踪期内，公司非流动资产保持稳定增长。截至2014年底，公司非流动资产为38.49亿元，同比增长12.03%；非流动资产主要由长期应收款（占比26.22%）、固定资产（占比43.75%）和无形资产（占比16.88%）构成。

截至2014年底，公司长期应收款10.09亿元，同比增长94.88%，全部为应收BT项目款项，新增主要包括五河县城西环线公路工程2.13亿元、马鞍山山东环路改线工程1.34亿元、宿州千亩园第二项目1.00亿元和宿州韩池子路工程

0.82亿元等项目。

跟踪期内，公司固定资产规模有所下降，主要是由于当期机器设备折旧大幅增加所致。截至2014年底，固定资产账面净值16.84亿元，同比下降7.28%，以机器设备（占77.61%）构成为主。由于公司机器设备的折旧年限大部分在3至5年以内，机器设备的折旧损耗很大程度上影响了公司的盈利能力。公司固定资产无抵押和担保等受限情况。

截至2014年底，公司在建工程1.13亿元，占非流动资产的2.95%，主要为基建项目的更新改造1.01亿元。

截至2014年底，公司无形资产账面价值6.50亿元，同比增长1.08%，其中土地使用权占98.10%。公司无形资产无抵押、担保等受限情况。

截至2015年3月底，公司资产总额202.40亿元，较2014年底增长1.20%，资产结构保持稳定。

总体看，公司资产规模总体呈增长趋势，资产主要以流动资产为主，但应收账款、其他应收款和存货占比大，资产流动性较弱，基本符合行业特点；公司整体资产质量一般。

### 所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为33.50亿元，同比增长1.41%，主要是未分配利润增加所致；公司所有者权益主要由实收资本（占比29.85%）、资本公积（占比13.15%）、未分配利润占（占比51.41%）和专项储备（占5.20%）构成。公司所有者权益稳定性较差。

截至2015年3月底，公司所有者权益总额为33.35亿元，比2014年年底略有下降，结构保持稳定。

### 负债

截至2014年底，公司负债合计166.51亿元，同比增长16.74%，其中流动负债占86.83%，公司负债中流动负债占比进一步上升。

截至2014年底，公司流动负债144.58亿元，同比增长25.33%，主要应付账款和其他应付款

增长所致，流动负债主要以短期借款（占比22.44%）、应付账款（占比32.34%）、预收款项（占比18.02%）和其他应付款（占比11.77%）为主。

截至2014年底，公司短期借款为32.45亿元，同比增长19.13%，主要是由于公司业务发展，上下游占款情况比较严重，因而增加银行借款以补充营运资金所致；短期借款中保证借款14.61亿元，信用借款17.84亿元。

截至2014年底，应付账款为46.75亿元，同比增长24.65%，为正常经营形成的应付材料、电费、设备及工程款等。从账龄来看，以1年内（占71.89%）为主。

截至2014年底，公司预收款项26.06亿元，同比增长15.01%，主要是业主预付的工程备料款、设备押金等；从账龄来看，以1年内（占94.66%）为主。

截至2014年底，公司其他应付款为17.02亿元，同比增长39.34%，主要为公司所欠外部单位及个人款以及工程保证金、抵押金等。从账龄来看，以1年内（占76.57%）为主。

截至2014年底，公司非流动负债总额为21.93亿元，同比下降19.59%，主要由长期借款（占25.72%）和应付债券（占68.41%）构成。

截至2014年底，公司长期借款余额为5.64亿元，同比下降66.10%，其中保证借款3.97亿元，信用借款1.67亿元。

截至2014年底，公司应付债券余额为15.00亿元，新增5.00亿元为公司发行非公开定向融资债券募集到位资金。

公司长期应付款全部为应付融资租赁款，截至2014年底，长期应付款余额为1.17亿元，同比增长101.50%。

跟踪期内，公司有息债务规模持续扩大。截至2014年底，公司有息债务总额为63.00亿元，同比增长10.41%，其中短期债务占65.38%，长期债务占34.62%。公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善。

截至2014年底，公司资产负债率、全部债

务资本化比率分别为83.25%、65.29%，与2013年相比分别增加2.05、1.95个百分点；公司长期债务资本化比率为39.43%，与2013年相比减少5.75个百分点。总体看，跟踪期内公司债务规模增大，债务负担加重。

截至2015年3月底，公司负债总额为169.05亿元，较2014年底增长1.53%，负债结构基本无变化。2015年3月底，公司全部债务为67.01亿元；其中短期债务规模进一步增长至46.78亿元，占比增至69.81%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务负担较重；债务结构中短期债务占比持续提升，债务结构有待改善。

#### 4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014年，公司流动比率和速动比率分别为111.71%和68.73%，较2013年分别下降10.77、6.40个百分点；2014年公司经营现金流流动负债比为-0.71%。总体看，跟踪期内，公司有息债务以短期债务为主，短期偿债能力一般，短期支付压力较大。

从长期偿债能力看，2014年公司EBITDA为9.87亿元，EBITDA利息保障倍数为2.53倍，公司EBITDA对利息的保障能力一般；同期，随着公司债务的快速增长，公司全部债务/EBITDA为6.38倍。整体看，跟踪期内，公司整体长期偿债能力一般。

截至2015年3月底，公司无对外担保事项。

截至2015年3月底，公司银行授信额度为94.70亿元，未使用额度37.85亿元。公司间接融资渠道畅通。

#### 5. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（报告编号：NO.B201505130078772511），截至2015年5月13日，公司无未结清不良信贷信息，已结清信贷信息中有55笔不良和关注类记录（根据相关机构提供说明，公司未发生信贷逾期情况）；公司自2011年在公开市场发行债券以来，均按时付

息。

#### 6. 抗风险能力

公司是煤矿建设行业的龙头企业，建设资质、技术水平、研发实力等方面具有显著优势。总体看，公司整体抗风险能力较强。

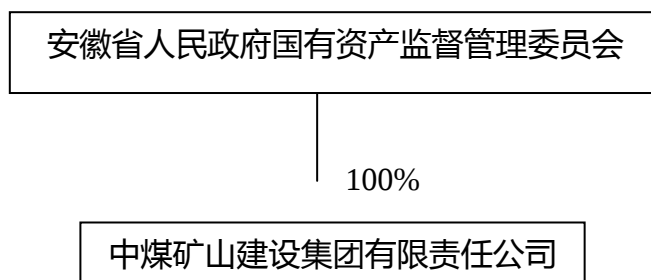
### 十、债券偿债能力

公司发行的“12中煤矿MTN1”到期一次偿还本金4亿元；公司2014年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还中期票据本金的20.70倍和-0.26倍；公司EBITDA为待偿还中期票据本金的2.47倍。公司经营活动现金流入量对待偿还中期票据的保障能力强。

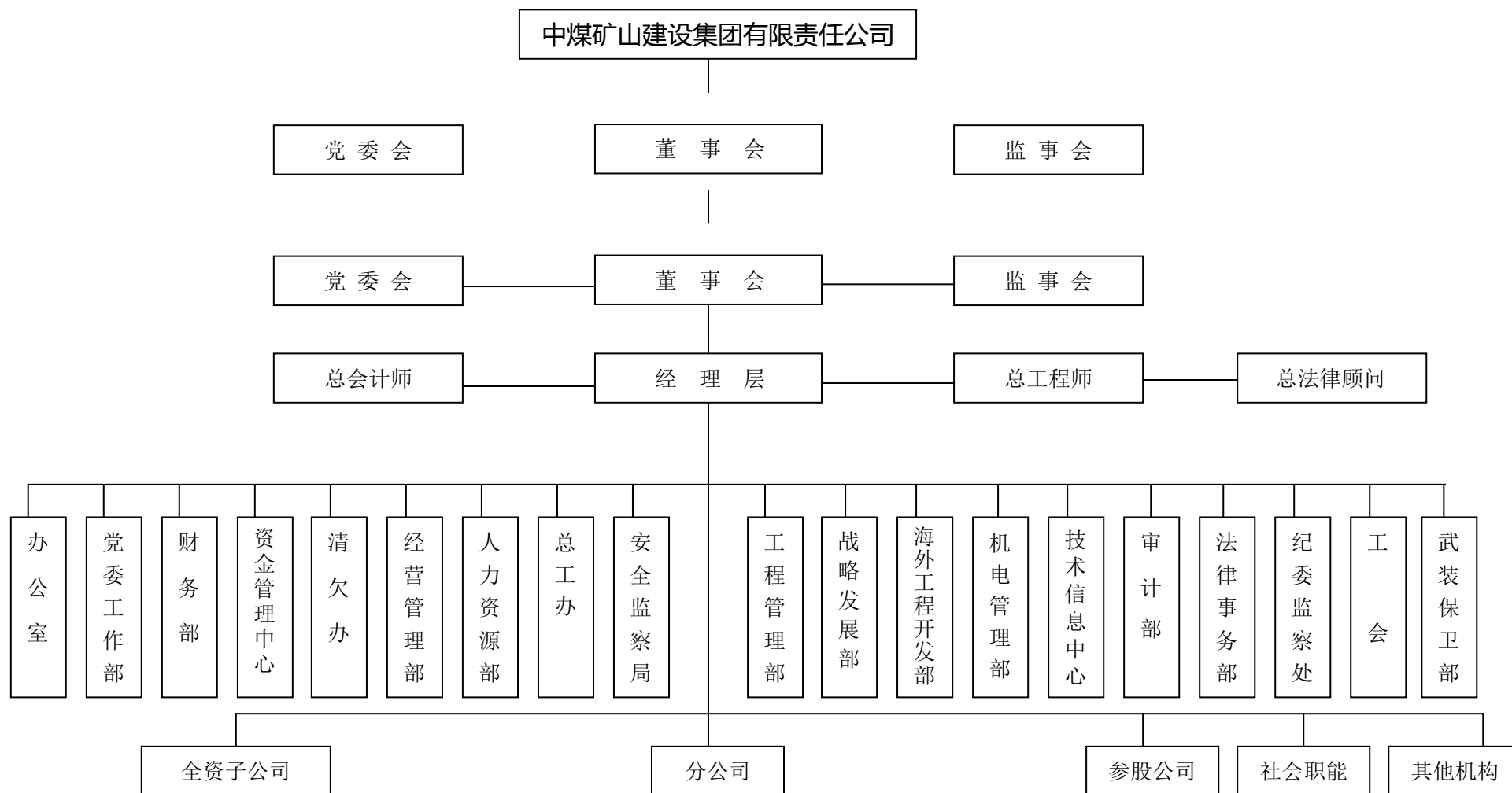
### 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12中煤矿 MTN1” AA 的信用等级。

## 附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 9.04   | 13.01  | 11.62  | 9.14       |
| 资产总额(亿元)       | 154.62 | 175.66 | 200.00 | 202.40     |
| 所有者权益(亿元)      | 27.46  | 33.03  | 33.50  | 33.35      |
| 短期债务(亿元)       | 28.31  | 29.84  | 41.19  | 46.78      |
| 长期债务(亿元)       | 20.17  | 27.22  | 21.81  | 20.23      |
| 全部债务(亿元)       | 48.48  | 57.06  | 63.00  | 67.01      |
| 营业收入(亿元)       | 137.50 | 145.83 | 143.77 | 24.61      |
| 利润总额(亿元)       | 2.12   | 3.08   | 1.08   | 0.05       |
| EBITDA(亿元)     | 9.26   | 11.80  | 9.87   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -3.90  | 0.01   | -1.03  | -2.29      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 4.12   | 3.91   | 3.33   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 2.41   | 2.42   | 2.16   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.89   | 0.88   | 0.77   | --         |
| 现金收入比(%)       | 67.11  | 60.64  | 56.42  | 98.76      |
| 营业利润率(%)       | 8.68   | 9.76   | 8.69   | 9.56       |
| 总资本收益率(%)      | 4.94   | 6.37   | 4.96   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 5.41   | 6.88   | 2.62   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 42.34  | 45.18  | 39.43  | 37.76      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 63.84  | 63.34  | 65.29  | 66.77      |
| 资产负债率(%)       | 82.24  | 81.20  | 83.25  | 83.52      |
| 流动比率(%)        | 115.82 | 122.48 | 111.71 | 110.33     |
| 速动比率(%)        | 68.91  | 75.13  | 68.73  | 68.81      |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -3.65  | 0.01   | -0.71  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.08   | 3.41   | 2.53   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.24   | 4.84   | 6.38   | --         |

注：公司长期应付款中融资租赁款已经调整至长期债务；2015 年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                     |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                             |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                             |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/ (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%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 总资本收益率          | (净利润+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-营业税金及附加) /营业收入×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                                                              |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                    |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                          |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                      |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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  
 企业执行新会计准则后, 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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分成三等九级，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。

| 级别设置 | 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                         |

主体长期信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券。