跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1179 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十日

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：2016 年 7 月 20 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.20	11.11	18.25	11.36
资产总额(亿元)	175.66	200.00	193.63	187.86
所有者权益(亿元)	33.03	33.50	37.82	37.78
短期债务(亿元)	29.84	41.19	44.61	44.99
全部债务(亿元)	57.06	63.00	69.46	67.28
营业收入(亿元)	145.83	143.77	133.39	20.77
利润总额(亿元)	3.08	1.08	0.71	0.05
EBITDA(亿元)	175.66	200.00	193.63	187.86
经营性净现金流(亿元)	0.01	-1.03	2.23	-3.49
营业利润率(%)	9.76	8.69	9.13	10.63
净资产收益率(%)	6.88	2.62	1.42	--
资产负债率(%)	81.20	83.25	80.47	79.89
全部债务资本化比率(%	63.34	65.29	64.75	64.04
流动比率(%)	122.48	111.71	118.70	119.67
全部债务/EBITDA(倍)	4.84	6.38	8.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	2.53	1.99	--
经营现金流动负债比(%)	0.01	-0.71	1.71	--

注：1.公司长期应付款中融资租赁款已经调整至长期债务；
2. 2016 年第 1 季度财务数据未经审计。

分析师
刘 博　王兴萍
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明显优势。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，煤炭行业固定资产投资下滑导致主业盈利能力有所减弱，公司短期债务规模继续上升、债务结构有待改善，工程结算收款质量弱、下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 PPP 等基建业务模式领域渗透加深，公司基建业务收入有望继续提高，促进公司收入及盈利水平维持一定水平。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仍较突出，在建设资质、技术水平、装备实力等方面具备明显优势。
2. 公司基础设施建设业务发展良好，成为公司主要收入板块之一，有效带动公司多元化发展，提高抗单一行业风险能力。
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. 跟踪期内煤炭行业景气度保持低迷，煤炭行业固定资产投资下降，公司煤矿建设业务新签约项目规模和盈利水平下滑，整体

业务营业利润率有所下降。

2. 公司下游占款情况加重，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。
4. 公司后续BT及PPP项目投入资金较大，公司具有一定筹资压力。

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 2016 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、财务资产部、经营管理部、工程技术部等 11 个职能部门。

截至2015年底，公司合并资产总额为193.63亿元，所有者权益合计为37.82亿元（其中少数股东权益4.00亿元）。2015年，公司实现营业收入133.39亿元，利润总额0.71亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为187.86亿元，所有者权益合计为37.78亿元（其中少数股东权益4.00亿元）。2016年1~3月公司实现营业收入20.77亿元，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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，

出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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. 煤矿建设行业概况

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，煤炭采洗选固定资产投资逐步压缩，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%；2015年，中国煤炭采选业固定资产投资4008亿元，同比下降14.4%。

2. 煤矿建设行业特点

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，加之煤炭资源地质的复杂多样性，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. 煤矿建设行业未来发展

市场发展空间

2016年2月国务院印发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（以下简称《意见》），明确用3至5年时间，煤炭行业再退出产能5亿吨左右。《意见》指出，从2016年起，3年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换。通过较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。在该意见的指导下，煤炭投资将进一步收缩，煤矿建设未来几年市场发展受阻较大。

从客户质量看，《意见》鼓励大型煤炭企业兼并重组中小型企业，培育一批大型煤炭企业集团，进一步提高安全、环保、能耗、工艺等办矿标准和生产水平。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。

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。

4. 建筑行业概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2015 年，全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6508 亿元，同比增长 1.6%，其中国有及国有控股企业 1676 亿元，同比增长 6.0%。

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增

速持续放缓。2015 年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%，固定资产投资增长较快。

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）562000 亿元，同比名义增长 9.8%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，其中基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。2016 年 1~3 月份，全国固定资产投资（不含农户）85843 亿元，同比名义增长 10.7%。

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

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；桥梁工程专业施工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，公司高层管理人员未发生变化。

3. 技术与装备水平

技术水平方面，2015 年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 6 项；创造五小科技成果 154 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 12 项；获得专利授权 58 项，其中发明专利 8 项；创 13 项全国施工纪录，获省部级以上优质工程奖 25 项，其中国家优质工程奖 1 项；获 12 项省部级工法，主持和参与了 9 项国家和行业规范标准的编制及修订工作。集团被省国资委授予“科技创新企业奖”，机电安装公司被中施企协评为“科技创新先进企业”。

装备水平方面， 自2015年以来，公司投入0.64亿元用于设备采购，其中新购一级设备30台，价值1062.02万元；新购二级设备230台，价值5335.78万元，满足了施工生产需要，提升了公司整体装备水平。

总体看，公司技术研发及机械化装备软硬件两方面均具有较强的实力，保持其在行业内的领先优势。

六、管理分析

跟踪期内，公司部门设定有一定变动，由19个职能部门合并至11个职能部门。并根据新的职能部门设定对管理制度进行了一定修改。

财务管理方面，公司制定了《中煤矿山建设集团全面预算管理办法》，公司按照“一致性、分级预算、全面预算、实事求是、归口管理”五项原则，采用“自上而下、自下而上、上下结合”的流程编制年度预算。公司在清欠工作上公司制定了《集团应收账款管理规定（暂行）》，建立了清欠责任制，按月制定应收账款回收计划，每半年对应收账款进行一次全面清理、摸底，每年对各单位清欠情况进行一次专项清欠检查，并将项目部年终考核与约定的资金回收比例挂钩。

资金管理方面，公司制订了《资金集中管理暂行规定》及《资金集中管理实施细则》，按照“集中监管、分级控制、确保上缴、有偿调剂”的原则，对集团货币资金模拟内部银行运作，逐步推行资金的预算管理。集团公司财务资产部对所属各单位的银行开户、货币资金收入的归集、重大支出项目实行直接管理，对投融资

实行直接管理；各子公司、分公司按照授权对所属项目部、内部经营单位的资金收支实行集中管理。集团资金使用计划在年度资金预算的构架下，实行网上按日申报。对于正常的生产经营支出，做到事前备案、事中监管、事后对照预算检查分析；对于设备购置、项目投资和非生产性支出项目以及投标、履约保证金的支付按集团资金管理权限实行严格的审批制，并实行分类的预算管理。

投融资管理方面，公司对于固定资产、资源整合、子公司收购兼并、项目贷款和资金筹措等投融资行为实行统一管理，按国资委要求严格实行立项申请、论证（可行性研究）、审查批准、资金筹集、项目招投标、执行和监督以及终止退出等流程。公司财务部、法律事务部、战略规划部、项目建议单位等成立项目组，具体执行，由公司董事会进行投资决策，最终由安徽省国资委批准。

项目管理上，公司印发了《关于进一步加强施工项目规范化管理的通知》，对施工项目安全、质量、经管等方面进行了规范。同时公司积极推行班组核算，实行材料节奖超罚制度，并与项目兑现和职工收入挂钩，有效降低了施工成本；坚持重心下移，组织项目经营管理大检查，并加强了跟踪落实情况。

总体看，跟踪期内，公司对部门设定进行了一定调整，并相应的设立了系统的经营管理制度，运作规范，项目投资和监管严格按照各项规定进行，安全管理水平较高，为公司安全、高效、快速发展提供有利保障。

七、经营分析

1. 经营现状

公司业务以煤炭、冶金等各类矿山建设为核心，经过多年发展，业务逐步延伸至基础设施工程以及房地产开发等领域，业务呈现多元化趋势。

2015 年公司实现主营业务收入 131.92 亿元，同比下降 6.91%，主要是因为煤炭行业持续低迷导致煤矿建 设相关工程量进一步压缩，煤矿建设收入大幅下降；其中煤炭矿山建筑工程业务收入占比呈下降状态，2015 年为 37.17%，同比下降 13.52 个百分点；公司其他矿山建筑工程业务收入占比不高且呈持续下降状态，2015 年该板块收入 6.14 亿元；基础设施工程主要为市政及路桥工程和地铁铁路工程，该板块收入不断增长，2015 年度该项业务收入为 60.43 亿元，占比达到 45.80%，成为公司收入占比最大的业务板块；其他工业工程建设主要为矿山建设业务相配套的土建安装业务，受煤炭景气下行影响，该板块收入持续减少，2015 年收入 13.51 亿元，占比 10.24%；房地产业务方面，由于公司近年开发的项目大都处于尾盘阶段，公司房地产业务收入和占比不断下降，2015 年房地产业务收入 2.81 亿元，同比减少 2.00 亿元。

毛利率水平方面，受煤矿行业固定资产投资持续下降影响，煤炭矿建工程项目存在压价情况，公司煤炭矿建板块毛利率有所下滑，2015 年为 13.49%；基础设施工程建设业务中市政及路桥工程毛利率持续增长，2015 年为 10.89%；地铁业务受工程进度及收入结转进程影响，毛利率有所波动，2014~2015 年毛利率分别为 -7.82%和 2.85%；铁路工程毛利率上涨明显，2015 年为 6.09%，主要是由于 2014 年公司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当年毛利率下降；其他矿山建筑工程毛利率小幅波动，近三年分别为 16.34%、14.45%和 15.09%；其他工业工程毛利率较为稳定，2015 年为 13.45%；房地产业务毛利率有所波动，2015 年为 27.73%，主要是因为部分房地产项目进入尾盘固定费用比率上升和销售价格波动影响。总体看，公司整体收入规模有所下滑，受煤炭矿建投资下滑影响，煤炭矿建业务规模下降明显，盈利能力水平有所下滑；市政及路桥工程收入规模及利润水平均有所提高，成为公司收入利

润的主要组成之一。

表 2　公司主营业务收入情况（单位 万元、%）

业务分类	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	收入	占比	毛利率
基础设施工程—市政及路桥工程	339703.60	23.58	8.47	366372.63	25.85	10.40	543968.38	41.23	10.89	78035.68	38.08	13.06
基础设施工程—地铁	52200.13	3.62	11.18	45549.46	3.21	-7.82	35885.50	2.72	2.85	11980.79	5.85	13.67
基础设施工程—铁路	8745.22	0.61	5.76	25233.54	1.78	-9.04	24439.02	1.85	6.09	7676.75	3.75	8.72
煤炭矿山建筑工程	715334.59	49.66	14.33	718375.88	50.69	13.45	490317.48	37.17	13.49	72162.42	36.21	13.47
其他矿山建筑工程	89190.71	6.19	16.34	72382.10	5.11	14.45	61406.64	4.65	15.09	12796.00	6.24	14.71
其他工业工程建设	171650.23	11.92	13.96	141163.10	9.96	13.13	135097.30	10.24	13.45	22290.00	9.88	19.19
房地产开发	63630.50	4.42	21.80	48141.57	3.40	28.76	28124.89	2.13	27.73	--	--	--
合计	**1440454.99**	**100.00**	**13.19**	**1417218.30**	**100.00**	**12.11**	**1319239.20**	**100.00**	**12.37**	**204941.64**	**100.00**	**13.85**

资料来源：公司提供

2016年1～3月，公司实现主营业务收入20.49亿元，同比下降15.26%。煤炭矿建板块收入继续下降，基础设施工程业务占比继续提高，公司2016年第一季度未取得房地产开发收入。毛利率方面，公司2016年1～3月综合毛利率为13.85%，较2015年提高 1.48个百分点，增长主要由市政及路桥工程毛利率提高带动。

2．工程施工业务分板块经营概况

2015年公司通过加大基础设施工程业务承揽，公司新承揽项目合同总金额有所回升。2015年，公司承接新合同121.15亿元，其中矿山建设合同占33.47%，基础设施建设合同占60.45%，同比提升9.68个百分点。2016年第一季度，公司承接新合同共18.77亿元，矿山建设合同占比继续下降至31.32%。公司持续加大拓展基础设施工程业务力度，使公司呈现多元发展格局。

矿建及相关工业建筑工程业务

公司作为国内领先的矿建企业，矿建业务是公司收入的主要板块之一。公司矿建主要采取施工总承包的模式，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、安徽、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；公司拥有的的特级资质，也奠定公司承接煤矿规模大，客户品质高等优势。

截至2016年3月底，公司在手矿建合同385.03亿元，其中未完工项目合同余额总计为142.49亿元。从区域分布看，截至2016年3月底，公司在手矿建项目主要分布于安徽、山西、福建、陕西、内蒙古等5个省份，合计占比达到72.48%。从项目业主情况看，中央企业及地方国企合同金额占比约55%，地方政府占比约42%，民营企业占比约3%，公司承接项目的业主实力普遍较强，应收账款回收保障程度较高。受煤炭行业景气下行影响，公司部分在建煤炭根据业主要求暂停建设，目前停工项目的总合同金额27.01亿元，占全部总合同金额的7.02%。

表3 截至2016年3月底公司在手矿山项目区域分布情况

(单位：万元、%)

所在区域	金额	占比
安徽	720388	18.71
山西	729583	18.95
福建	501002	13.01
陕西	414081	10.75

内蒙古	425839	11.06
新疆	189707	4.93
宁夏	32277	0.84
国内其他省份	775288	20.14
国外	62114	1.61
合计	**3850279**	**100**

资料来源：公司提供

2015年公司矿山建设新签合同40.55亿元，同比下降24.01%，占比降至33.47%；2016年1~3月合同签约额相比2015年同期下降26.50%。截至2016年3月底，公司煤炭矿建在建项目数为65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。公司其他工程业务主要为矿山配套的工业设施建筑与办公、生活建筑，其与工民建施工基本相同，受矿山投资下降，公司其他工程业务近三年收入呈萎缩状态。

表4 公司2013~2016年3月底承揽矿山建设合同

（单位： %、亿元）

时间	矿山建设	矿山建设合同签约额占比	合同签约总额
2013 年	68.00	47.56	142.98
2014 年	53.36	49.23	108.39
2015 年	40.55	33.47	121.15
2016 年 1-3 月	5.88	31.32	18.77
合计	**167.99**	**42.88**	**391.29**

资料来源：公司提供

结算方式方面，公司承接矿山建设项目主要采取按月结算方式，每月按工程量结算75%～80%价款，工程完工后结算工程总价10%～15%，质保金 10%，期限为 1 至 2 年。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，同时公司部分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。

基础设施工程

跟踪期内，公司面对煤炭行业投资下降的情况，公司继续积极拓展基础设施工程业务，开展多元化经营。跟踪期内，公司基建业务收入增速较快，新签合同占新签合同总量比重有所提高，2015年公司新签基建合同73.23亿元，同比增长33.07%，占新签合同总量的60.45%。现阶段公司基础设施建设主要涉及：公路、桥梁及一级城市轨道等领域。目前工程覆盖上海、天津、沈阳、海南、南京、内蒙古、兰州等20个省市市场。公司近年加大了BT和PPP项目的承揽力度，承揽项目中BT和PPP项目比例有所增加。截至2016年3月，公司在手基建合同总额177.30亿元，其中施工承包合同金额占比约5%，施工总承包合同金额占比约45%，BT、BOT和PPP项目合同金额占比约50%。

表5 公司2013~2016年3月底承揽基础设施建设合同

（单位： %、亿元）

时间	矿山建设	基础设施建设合同签约额占比	合同签约总额
2013 年	74.98	52.44	142.98
2014 年	55.03	50.77	108.39
2015 年	73.23	60.45	121.15
2016 年 1-3 月	12.32	65.64	18.77
合计	**216.56**	**55.35**	**391.29**

资料来源：公司提供

BT项目模式方面，公司参与BT项目主要通过设立项目公司，由项目公司负责项目投融资、建设及管理，项目建成并验收合格后移交给回购方，回购方按协议约定分期支付项目回购款，投资方逐年收回项目投资并取得相应收益。由于BT项目采用到期回购方式，目前正在施工的BT项目都挂账在存货或长期应收款科目（业主未审定的进度投入列存货，审定后列入长期应收款，一般按年度进行审定），待工程结束后收回项目投资并确认收益。

收入确认方面，公司BT项目分两步确认收

入：一是在建设期，BT项目的工程建造成本在施工阶段按建合同准则确认收入，计入公司“营业收入”科目，收到的现金计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目；不包含在工程建造成本内的项目如融资费用、与工程相关的监理费、勘察设计费等计入“长期应收款”科目。二是在回购期，不包含在工程建造成本内的项目如融资费用、与工程相关的监理费、勘察设计费等，按照回购协议约定的回购基数和回购利率，确认每期回购金额，每期回购金额扣除建设期确认的营业收入，其差额部分计入“营业收入”，回购款收到的现金计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

表6 截至2016年3月底公司主要在建BT/BOT项目情况（单位：万元、%）

项目名称	业主方	总投资	项目完工进度	建设期	回款安排
武汉地铁 27 号线一期土建施工部分第二标段（15 年 4 月承揽）	武汉地铁集团有限公司	170000	7.27	900 天	BT 项目，工程投资及融资费用分三次在竣工验收合格后分三次进行回购
福建省南平联络线高速公路建设工程	南平市高速公路有限责任公司	450000	61.3	2013 年 11 月~2016 年 11 月	BOT 项目，以 25 年的收费作为回款条件
省道 S201 灵璧杨疃镇至灵城段改建工程	灵璧县交通运输局	50000	66	2013 年 5 月起 1095 天	竣工验收 30 天内，付至 85%。审计完毕，剩余 15%待质量保修期满后 30 天内一次性支付
千亩苑二期安置小区 6 栋住宅楼、幼儿园及 1#地库	宿州市经济开发区	9472	98	2014 年 5 月 2 日开工	结算未审计完，不能确定起讫期和回购额
千亩苑二期安置小区 2 栋住宅楼	宿州市经济开发区	4473	98	2014 年 3 月开工	在建工程，未竣工验收
千亩苑一期外环六路、九路桥工程	宿州市经济开发区	1906	98	2014 年 5 月开工	在建工程，未竣工验收
合计		**816091**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司已完工BT项目包括马鞍山东环路改线工程、五河县城南中小学工程、五河县城绕西环绕公路工程、肥西县派河大道工程、灵璧县凤凰山隧道及接线工程、宿州经济开发区淮海南路市政工程等项目。已完工BT项目均能按合同回款。

公司在以BT和BOT项目运作模式为支撑，提高在基建市场份额的同时积极开展PPP模式业务。截至2016年3月底，公司已签约PPP项目3个，总投资20.44亿元，2016年预计投资9.31亿元。公司PPP项目模式为：公司与业主共同出资或全资成立项目公司，以项目公司作为PPP项目的融资主体，项目建设（建设期通常为1~3年）完成后享有项目的一定年限运维期（通常为7~10年），运维期内，当地政府按年支付购买服务费和运维服务费。截至2016年3月底，公司已签约3个PPP项目，分别为①淮北梧桐中路PPP项目，建设期1年，运维期10年，项目总投资6.98亿元，其中公司持股85%；②颍上县城南瓦房安置社区建设PPP项目，建设期2年，运维期8年，项目总投资5.13亿元，公司持股比例95%；③福鼎市城区东扩主干线市政道路PPP项目，建设期3年，运维期7年，项目总投资8.33亿元，公司持股比例100%。以上3个项目运维期的购买服务费和运维服务费均经当地人大审议批准，纳入当年财政预算支出。

公司已签约 PPP 项目的各项投资费用均比较相似，资金平衡方式也大体相同，以福鼎市

城区东扩主干线市政道路 PPP 项目为例，主要的投资费用包含建设成本、融资费用和运营成本，①建设成本支付时间为运营期开始后每年初支付，待本项目建设成本结算后，以双方确认后的经福鼎市财政部门或审计部门审定的建设成本作为各年应平摊、调整和支付的建设补贴金额的依据，截至结算完成当年累计应支付的补贴金额与按暂定的建设补贴计算和支付的金额不一致的，在结算完成当年一次性进行调整，多还少补，之后按结算后的金额和剩余年份平摊支付。②融资费用包括项目公司融资利息和公司投入的自有资金投资利息组成，由业主向财政申请拨付，具体由福鼎市财政局给予逐笔把关，据实计取。③运营成本主要包括营业税及附加、项目公司员工工资及福利等其他运营管理费用，运营成本补贴按项目公司运营成本的实际发生额计取并由财政逐年核定直接核算拨付。

表7 公司已签约PPP项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	公司出资比例	资金来源	已投资	预计投资		建设期	运维期
					2016 年	2017 年及以后		
福鼎市城市东扩主干线市政道路 PPP 项目	8.33	100.00	自有资金 30% 项目贷款 70%	0.20	2.07	6.06	3 年	7 年
淮北市梧桐中路建设项目	6.98	85.00	自有资金 25% 项目贷款 75%	--	3.28	3.70	1 年	10 年
颍上县城南瓦房安置社区建设 PPP 项目	5.13	95.00	自有资金 25% 项目贷款 75%	--	1.99	3.14	2 年	8 年
小计	**20.44**	--	--	**0.20**	**7.34**	**12.90**	--	--

资料来源：公司提供

总的来看，公司基建工程业务收入规模有所增长，已成为公司一个主要的收入板块，盈利水平有所提高。公司BT及PPP项目的开展将为公司带来一定筹资压力。

房地产业务

公司房地产项目主要集中在合肥和皖北中小城市。由于公司 2013 年后开发速度放缓，部分项目存在缩减投资情况，跟踪期内公司房地产收入继续下降。截至 2016 年 3 月底，公司开发建设的房产项目主要包括西城山水居、时代广场、新街坊、凤山三期、特凿花园和帝景名都项目。2013~ 2016 年 3 月，公司完成施工总面积 95.24 万平方米，完成销售 26.09 万平方米，合计实现销售金额 12.88 亿元。公司 2015 年开发新开工面积 4.58 万平方米，销售面积 10.00 万平方米，实现销售 3.67 亿元。

表8 2013年以来公司房地产业务运营情况（单位：万元、万平方米）

时间	竣工面积	施工面积	新开工面积	销售面积	销售金额	销售均价（元/平方米）
2013 年	16.79	35.87	16.56	9.70	57783.58	5954.48
2014 年	4.81	15.37	6.25	5.23	27753.09	5306.52
2015 年	4.55	22.00	4.58	10.00	36699.00	3669.9
2016 年 1~3 月	--	22.00	--	1.16	6515.00	5616.38
合计	**21.34**	**95.24**	**27.39**	**26.09**	**128750.67**	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月，公司房地产项目只有“帝景名都”尚处于建设期，项目总建筑面积 22 万平方米，项目总投资 8.00 亿元，已完成投资 1.30 亿元。公司无储备土地，房地产开发主要以开发现有项目为主。

表9　截至2015年底公司房地产开发项目情况

项目名称	总建筑面积（平方米）	建设期	预计总投资（万元）	截至 2015 年底完成投资（万元）	销售均价（元/平方米）	已销售面积（平方米）	已实现销售回款金额（万元）
西城山水居	250000.00	2010.7-2015.6	119600.00	100122.00	6636.08	134621.00	85880.85
时代广场	64107.57	2009.9-2011.12	23429.29	27938.00	6552.37	37913.23	34007.46
新街坊	112156.60	2010.5-2013.11	29176.00	37799.00	4812.17	82970.00	38213.54
凤山三期	38090.62	2011.6-2013.10	9000.00	10357.00	3786.35	38091.00	14423.11
特凿花园	62510.00	2013.4-2015.4	20000.00	15828.00	3820.45	35691.00	8413.00
帝景名都	220000.00	2014 年—	80000.00	13020.00	4327.11	34344.00	7415.10
合计	**526864.79**	--	**281205.29**	**199737.00**	**5421.75**	**363630.23**	**188389.06**

资料来源：公司提供

3．原材料及设备采购

原材料方面，公司各个产业需要采购大量建筑原材料，主要包括钢材、水泥、砂石等。由于公司项目分散在全国各地，公司通常采用统一招标、就地采购的方式进行原材料采购。出于运输成本的考虑，水泥与沙石等原材料通常在当地购买。在钢铁采购方面，公司通过与一些钢铁企业订立长期供应合同，据合同价格将会根据当时市价定期调整。公司上游原材料供应商集中度较低，公司集团总部对原材料采购整体把控力度不强。

从原材料钢材与水泥的采购价格来看，受宏观景气度影响，2015 年采购均价下降至 3103.00 元/吨；水泥采购价（含运费等）2015 年由 2014 年的 410 元/吨下降为 375 元/吨。

表 10　2013~2016 年 3 月公司主要原材料采购单价

（单位：元/吨）

原材料	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
钢材（元/吨）	3768.33	3695.00	3103.00	3374.00
水泥（元/吨）	430.13	410.00	375.00	348.00

资料来源：公司提供

设备采购方面，公司充分利用现有装备，通过招（议）标采购等方式，重点加大了矿建工程二期和地铁、公路、土建等领域的装备投入，并为国家工程实验室配置了装备。2015 年，公司施工机器设备投入 0.64 亿元，其中新购一级设备 30 台、价值 0.11 亿元。2015 年，公司主要采购对象包括江苏锐成机械有限公司，三一重型装备有限公司，平顶山市艾姆佳煤矿机械有限公司等。

4．经营效率

2015 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数有所下降，存货周转次数小幅提高，分别为 2.81 次、2.21 次和 0.68 次。总体看，公司整体经营效率水平一般。

5．未来发展

根据公司2015年度工作会议，公司将在巩固矿建业务的同时继续进行产业结构的优化转型，首先做强做优矿建业务，巩固领先地位。依靠做强做优矿建主业，巩固优势地位，支撑公司平稳发展；利用施工煤矿一期工程的优势，尽可能地承揽有较好收益的二、三期工程，延长项目的施工周期；积极拓展非煤矿山工程市场，弥补煤炭矿建市场萎缩的不足；发挥公司资质和技术等优势，努力开拓国际煤炭和非煤炭矿山建设市场。公司同时将积极采取有效措施，统筹兼顾，重点加快路桥、地铁、铁路、房建板块的发展，提高安装和特凿板块的市场竞争力。抓住高速公路和市政道路、铁路、地铁建设加快发展的机遇，优化发展模式，遵循市场规则，利用对外合作等多种模式，做大企业规模；从优选择BOT、PPP项目，努力提高经济效益；发挥技术领先优势，实现特殊凿井施

工市场由东部向西部转移，逐步探索特殊凿井技术在市政施工等领域中的运用，进一步拓宽发展空间。

总体看，受煤炭行业景气度低迷影响，公司主业盈利能力呈减弱趋势,公司未来实行多元化发展，承揽BOT、PPP项目规模增加，未来融资压力将进一步加大。

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

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013～2015 年度财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙人）安徽分所审计，并出具标准无保留意见的审计结论；2016 年 1 季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2013 年，公司合并范围内新增宿州市皖北气体有限责任公司，注册资本 0.03 亿元；公司新纳入合并范围的企业规模较小，对公司影响较小；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。2014 年，公司新纳入合并范围的企业规模较小，对公司影响较小。2015 年，公司新纳入合并范围内子公司 1 家，为中煤三建（武汉）轨道交通建设管理有限公司，合并范围内减少原子公司 6 家，本年度公司合并范围的变化对公司影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额为193.63亿元，所有者权益合计为37.82亿元（其中少数股东权益4.00亿元）。2015年，公司实现营业收入133.39亿元，利润总额0.71亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为187.86亿元，所有者权益合计为37.78亿元（其中少数股东权益4.00亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入20.77亿元，利润总额0.05亿元。

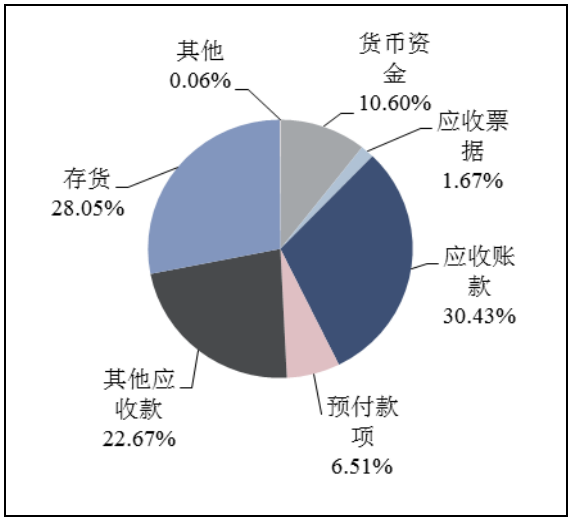
2. 资产质量

2013～2015年，公司资产规模呈波动增长趋势。截至2015年底，公司资产总额为193.63亿元，同比下降3.18%，其中流动资产占比为79.99%，非流动资产占比为20.01%；公司资产以流动资产为主。

流动资产

2013～2015年，公司流动资产波动增长，年均复合增长4.70%，主要来自货币资金、应收账款、其他应收款的增长。截至2015年底，流动资产总额为154.88亿元，主要为货币资金（占10.60%）、存货（占28.05%）、应收账款（占比30.43%）和其他应收款（占比22.67%）。

图 1　截至 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013～2015年，公司货币资金增长较快，截至2015年底为16.42亿元，主要由银行存款（占比95.12%）构成；另有其他货币资金0.75亿元，主要为受限的银行承兑汇票保证金、保函保证金和按揭保证金存款。

2013～2015年，公司应收票据逐年下降，年均复合下降25.27%。截至2015年底，公司应收票据2.58亿元，同比下降31.81%，其中银行承兑汇票2.23亿元，商业承兑汇票0.35亿元。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。

近年受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，公司应收账款规模持续增长。2013～2015年公司应收账款年均复合增长13.46%，截至2015年底为47.13亿元；从账龄分布看，公司应收账款主要为账龄在1年以内（占84.15%），共计提坏账准备4.35亿元。从结构上看，欠款前五名客户占应收账款余额的比例为10.77%，集中度一般。

2013～2015年，公司预付款项呈小幅波动趋势，截至2015年底为10.09亿元，主要由结算工程款构成；其中账龄在1年以内的占比68.86%，账龄在1~2年合计占比23.58%，账龄在2年以上的合计占比7.56%。

2013～2015年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长14.71%，2015年底为35.11亿元，主要由工程质保金、履约保证金及融资租赁保证金构成；从账龄上看，1年以内的占82.01%；从欠款集中度看，欠款前五名的公司合计占其他应收款的7.57%，较分散。公司按比例足额计提坏账准备，截至2015年底，公司计提坏账准备3.22亿元，计提比例8.40%，较为充分。

2013～2015年，公司存货保持波动下降，年均复合下降10.82%，截至2015年底为43.44亿元，主要为建造合同形成已完工未结算资产28.24亿元和开发成本9.27亿元。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。

截至2015年底，公司其他流动资产991.55万元，全部由预交税金构成。

非流动资产

2013～2015年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长6.20%，其中长期应收款快速增长。截至2015年底，公司非流动资产为38.75亿元，主要由长期应收款（占比30.97%）、固定资产（占比38.71%）和无形资产（占比16.42%）构成。

2013～2015年，公司长期应收款分别为5.18亿元、10.09亿元和12.00亿元，年均复合增长52.23%，全部为应收BT项目款。公司长期应收款新增主要包括宿州市省道干线一级公路建设霞萧县项目1.18亿元、叶集沪陕高速连接线二期工程1.00亿元、寿县蜀山现代产业园道路第一标段0.89亿元和宁城南路工程项目0.62亿元等项目。

2013～2015年，公司长期股权投资分别为1.52亿元、0.91亿元和0.91亿元，全部按成本法核算；长期股权投资单位为安徽信德置业有限公司。

2013～2015年，公司固定资产规模持续下降，三年分别为18.16亿元、16.84亿元和15.00亿元，主要系机器设备折旧所致；截至2015年底公司固定资产主要由机器设备（占74.39%）构成，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一定程度上影响公司的盈利能力。公司固定资产无抵押和担保等受限情况。

2013～2015年，公司在建工程呈小幅波动增长趋势，年均复合增长4.80%，截至2015年底为1.13亿元，主要为基建项目的更新改造1.09亿元。

2013～2015年，公司无形资产分别为6.43亿元、6.50亿元和6.36亿元，保持相对稳定；2015年无形资产中土地使用权占98.08%。公司无形资产无抵押、担保等受限情况。

截至2016年3月底，公司资产总额187.86亿元，较2015年底下降2.98%。随着工程业务开展，货币资金有所下降，预付款项、其他应收款分别增长22.36%和17.38%；应收账款较2015年底小幅增长6.03%；由于部分BT回购款回收，长期应收款较2015年底下降26.02%。流动资产占比较2015年底变动不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模保持相对稳定，资产主要仍以流动资产为主，其中应收账款、其他应收款和存货占比大且应收账款继续增长，公司资产流动性较弱，基本符合行业特点；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013～2015 年，公司所有者权益分别为 33.03 亿元、33.50 亿元和 37.82 亿元，其中 2015 年同比增长 12.89%，主要是少数股东权益增加所致；公司 2013 年资本公积大量增长，由 0.54 亿元增至 4.52 亿元，是因为公司出于股份制改造需要，将 40 宗原国有划拨土地使用权（总面积 1449.77 亩）以国家作价出资方式入账。2015 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占比 26.44%）、资本公积（占比 11.65%）、未分配利润占（占比 46.65%）和少数股东权益（占比 10.58%）构成。公司所有者权益稳定性较差。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益总额为 37.78 亿元，比 2015 年年底略有下降，结构保持稳定。

负债

2013～2015年，公司负债总额波动增长，年均复合增长4.52%；截至2015年底，公司负债合计155.82亿元，同比下降6.42%，其中流动负债占83.74%，非流动负债占16.26%，以流动负债为主。

2013～2015年，公司流动负债波动增长，年均复合增长6.35%，2015年底为130.49亿元，主要以短期借款（占比30.36%）、应付账款（占比38.37%）、预收款项（占比5.08%）和其他应付款（占比11.93%）为主。

2013～2015年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率20.60%。截至2015年底，公司短期借款为39.62亿元，同比增长22.10%，主要是由于公司业务发展，上下游占款情况比较严重，公司增加银行借款以补充营运资金所致；短期借款中保证借款24.52亿元，信用借款15.10亿元。

2013～2015年，公司应付账款不断增长，年均复合增长15.54%，2015年底为50.07亿元，同比增长7.10%，组成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65.83%）和1~2年（占30.81%）的为主。

2013～2015年，公司预收款项分别为22.66亿元、26.06亿元和6.63亿元，主要为业主预付的工程备料款、设备押金等。由于2015年煤炭行业景气度下行，公司预收款项大幅下降。从账龄来看，以1年内（占81.98%）为主。

2013～2015年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长12.89%，2015年底为15.56亿元，同比下降8.55%，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。

2013～2015年，公司非流动负债呈波动下降趋势，年均复合下降3.62%。截至2015年底，公司非流动负债总额为25.33亿元，主要由长期借款（占16.92%）和应付债券（占78.95%）构成。

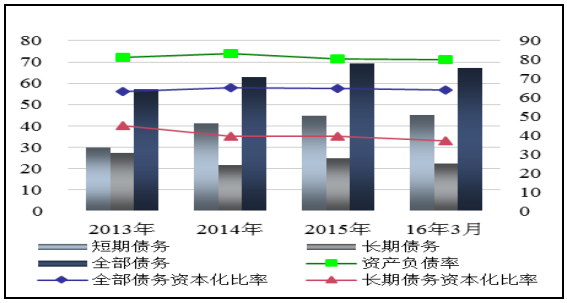
2013～2015年，公司长期借款分别为16.64亿元、5.64亿元和4.29亿元，2015年长期借款中保证借款2.79亿元，信用借款1.50亿元。

2013～2015年，公司应付债券分别为10.00亿元、15.00亿元和20.00亿元，截至2015年底，公司应付债券构成为公司发行的“11中煤矿建债”6.00亿元、“12中煤矿MTN1”4.00亿元和公司发行非公开定向融资债券募集到的10.00亿元。

2013～2015年，公司长期应付款分别为0.58亿元、1.17亿元和0.56亿元，全部为应付融资租赁款。

有息债务方面，2013～2015年，公司全部债务规模持续扩大，截至2015年底，公司有息债务总额为69.46亿元，同比增长10.24%，其中短期债务占64.22%，长期债务占35.78%。公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善。

图 2　公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为80.47%和64.75%，与2014年相比均有所下降；公司长期债务资本化比率为39.66%，与2014年底相比增加0.23个百分点。总的来看，公司债务规模略有上升，债务负担较重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 150.08 亿元，较 2015 年底下降 3.68%，负债结构基本无变化。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 67.28 亿元；其中短期债务规模进一步增长至 44.99 亿元，占比增至 66.87%。同期公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.89%、64.04%和 37.11%。

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

4. 盈利能力

受煤炭行业投资下滑影响，2013～2015年营业收入有所下降，年均复合下降4.36%，2015年为133.39亿元，同比下降7.22%。2013～2015年，公司营业成本年均复合下降3.95%，营业收入的下降速度快于营业成本。2015年，公司营业成本116.87亿元，同比下降7.47%。

从期间费用看，近三年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用合计）呈小幅波动下降趋势，2015年度为9.71亿元，主要为管理费用和财务费用，二者占比分别为60.27%和38.22%。2015年，公司期间费用占营业收入比重为7.28%，公司对期间费用控制能力有待加强。

2013～2015年，公司营业外收入有所增长，年均复合增长6.08%，2015年，公司营业外收入0.26亿元，主要为政府补助0.19亿元。2015年，公司实现利润总额0.71亿元，同比下降34.63%。

2013～2015年，公司营业利润率有所波动，近三年分别为9.76%、8.69%和9.13%；受净利润下降的影响，总资本收益率和净资产收益率逐年下降，2015年分别为3.82%和1.42%，同比下降1.14和1.20个百分点。

2016 年 1～3 月公司实现营业收入 20.77 亿元，同比下降 15.60%；利润总额 0.05 亿元，同比下降 4.05%；营业利润率为 10.63%。

总体看，跟踪期内煤炭行业景气度继续低迷，煤炭行业投资大幅减少，公司主业盈利能力有所减弱，公司整体盈利能力有所下滑。

5. 现金流

从经营活动来看，2013～2015年，公司经营活动现金流入量规模有所波动，2015年，公司经营活动现金流入83.48亿元，同比小幅增长0.82%；同期，销售商品、提供劳务收到的现金83.17亿元，公司收到其他与经营活动有关的现金0.30亿元，主要是往来款、政府补助等。2013～2015年，公司经营活动现金流出量呈逐年减少趋势，年复合波动率为-4.93%。2015年公司经营活动现金流出81.26亿元，同比下降3.07%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金50.73亿元，支付给职工以及为职工支付的现金21.18亿元，支付其他与经营活动有关的现金3.50亿元。2013～2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为84.33万元、-1.03亿元和2.23亿元。从收入实现质量看，近三年，公司现金收入比分别为60.64%、56.42%和62.35%，公司收入质量较差。

从投资活动来看，2013～2015 年，公司投资活动现金流入量波动幅度较大，分别为 0.34 亿元、0.52 亿元和 0.04 亿元。2013～2015 年，公司投资活动现金流出量呈快速下降趋势，年复合降幅为-72.32%。2015 年公司投资活动现金流出量 0.32 亿元，均为用于配备项目建设购买机器设备的资金支出。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为-3.56 亿元、-1.45 亿元和-0.27 亿元。

从筹资活动来看，2013～2015年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年复合增长率为12.82%，分别为43.58亿元、46.46亿元和55.47

亿元，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资、取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关收到的现金。2015年公司筹资活动现金流入为55.47亿元，其中吸收投资收到的现金4.00亿元，取得借款收到现金51.15亿元，收到其他与筹资活动有关的现金0.32亿元，全部为售后回租收到的现金。2013～2015年，公司筹资活动现金流出量呈增长趋势，年复合增长率13.09%，主要用于偿还债务、支付股利或利息等。2015年公司筹资活动现金流出量为49.08亿元，同比增长10.99%。2013～2015年，公司筹资活动现金流量净额分别为5.21亿元、2.24亿元和6.39亿元。

2016 年 1～3 月公司经营活动产生的现金流量净额为-3.49 亿元，当期现金收入比为108.98%，比 2015 年度大幅上升，主要是一季度公司确认收入较少所致；投资活动现金流量净额-0.53 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-3.66 亿元。

总体看，公司经营性现金流入规模大，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。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2013～2015年，公司流动比率和速动比率均有所波动，近三年加权平均值分别为117.36%和78.35%，2015年底分别为118.70%和85.40%；2013～2015年，公司经营现金流动负债比分别为0.01%、-0.71%和1.71%。总体看，公司短期偿债能力一般，短期支付压力较大。

从长期偿债能力看，2013～2015年，公司EBITDA规模不断下降，分别为11.80亿元、9.87亿元和8.10亿元；EBITDA利息保障倍数分别为3.41倍、2.53倍和1.99倍，公司EBITDA对利息的保障能力较好；同期，随着公司债务的快速增长，公司全部债务/EBITDA分别为4.84倍、6.38倍和8.58倍；整体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司无对外担保事项。

截至2016年3月底，公司银行授信额度为106.34亿元，未使用额度55.68亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

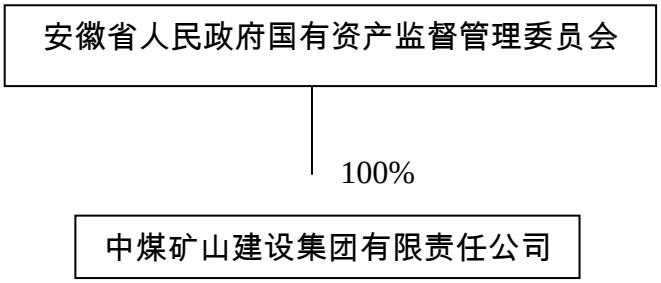
十、债券偿债能力

公司发行的“12中煤矿MTN1”到期一次偿还本金4亿元；公司2015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20.87倍和0.56倍；公司EBITDA为待偿还中期票据本金的2.02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。

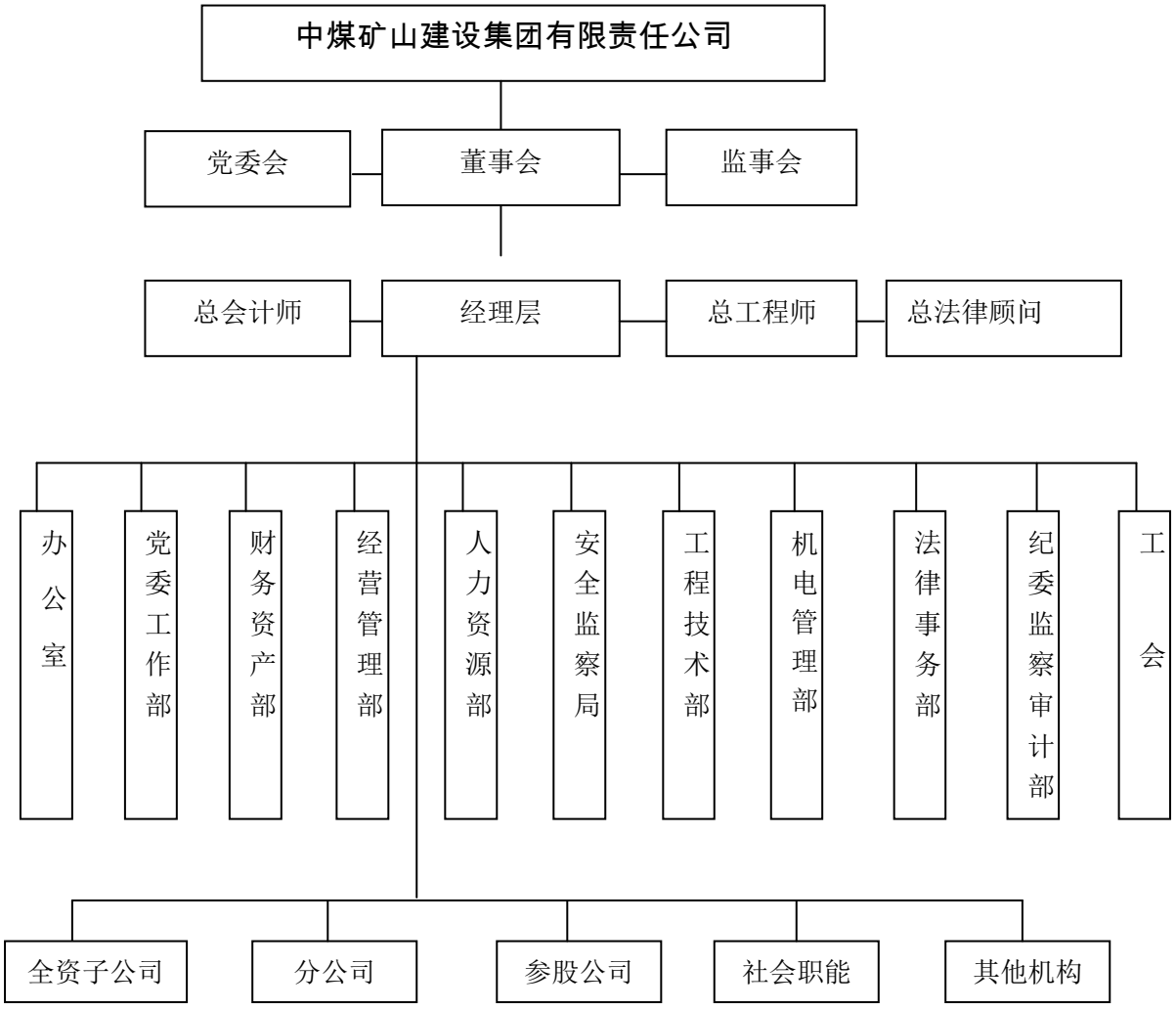
十一、结论

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.20	11.11	18.25	11.36
资产总额(亿元)	175.66	200.00	193.63	187.86
所有者权益(亿元)	33.03	33.50	37.82	37.78
短期债务(亿元)	29.84	41.19	44.61	44.99
长期债务(亿元)	27.22	21.81	24.85	22.29
全部债务(亿元)	57.06	63.00	69.46	67.28
营业收入(亿元)	145.83	143.77	133.39	20.77
利润总额(亿元)	3.08	1.08	0.71	0.05
EBITDA(亿元)	11.80	9.87	8.10	--
经营性净现金流(亿元)	0.01	-1.03	2.23	-3.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.54	3.33	2.81	--
存货周转次数(次)	2.32	2.16	2.21	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.77	0.68	--
现金收入比(%)	60.64	56.42	62.35	108.98
营业利润率(%)	9.76	8.69	9.13	10.63
总资本收益率(%)	6.37	4.96	3.82	--
净资产收益率(%)	6.88	2.62	1.42	--
长期债务资本化比率(%)	45.18	39.43	39.66	37.11
全部债务资本化比率(%)	63.34	65.29	64.75	64.04
资产负债率(%)	81.20	83.25	80.47	79.89
流动比率(%)	122.48	111.71	118.70	119.67
速动比率(%)	75.13	68.73	85.40	90.38
经营现金流动负债比(%)	0.01	-0.71	1.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	2.53	2.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.84	6.38	8.58	--

注：1.公司应付融资租赁款已纳入有息债务及相关指标计算；
2.现金类资产已剔除受限货币资金；
3.2016 年第 1 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
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+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%
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%

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　主体长期信用等级级设置及其含义

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，主体长期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

注：银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级