

跟踪评级公告

联合[2011] 1105 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,维持“11中煤矿建债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



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
11 中煤矿建 债	6 亿元	2011/3/15- 2018/3/15	AA	AA

评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	7.48	8.98	12.78
资产总额(亿元)	70.46	101.71	119.46
所有者权益(亿元)	21.62	25.49	26.04
短期债务(亿元)	10.28	16.86	26.14
全部债务(亿元)	13.83	26.16	41.80
营业收入(亿元)	65.45	101.81	54.03
利润总额(亿元)	3.80	4.48	0.73
EBITDA(亿元)	7.19	9.21	--
经营性净现金流(亿元)	1.81	-4.46	0.41
营业利润率(%)	11.32	11.75	7.87
净资产收益率(%)	15.61	14.68	--
资产负债率(%)	69.32	74.93	78.20
全部债务资本化比率(%)	39.02	50.65	61.62
流动比率(%)	121.81	126.68	132.70
全部债务/EBITDA(倍)	1.92	2.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.54	8.35	--
经营现金流流动负债比(%)	4.27	-6.97	2.25

注: 2011 年上半年财务报表未经审计。

分析师

胡岩

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“公司”)是煤矿建设行业的龙头企业,在行业地位、建设资质、技术水平、研发实力等方面具备显著优势。跟踪期内,公司主营业务收入增长较快,尽管水泥和钢材等建筑施工材料价格波动上涨,造成公司整体主营业务成本上升,但公司凭借行业内的垄断地位,在实现主营业务规模扩张的同时,有效地保持了毛利率水平的稳定。公司基础设施、铁路工程等非矿建业务占比逐渐提升,有助于公司应对业务过于集中于矿山建设的风险。

未来一到两年,煤炭行业仍有望保持较高景气度水平,煤炭行业整合带来矿山建设增量需求上升;加之公司向其他建筑施工领域渗透程度加深,公司收入及整体盈利能力有望进一步提升。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“11中煤矿建债”的信用等级为AA。

优势

1. 公司继续在煤矿建设行业保持垄断优势,综合实力不断增强。
2. 受益于煤炭行业景气度提升,公司煤矿建设收入规模快速增长,盈利水平保持稳定。
3. 公司基础设施、铁路工程等非矿建业务占比提升,有助于分散单一业务风险。

关注

1. 受水泥、钢材等建筑施工材料价格上涨影响,公司主营业务成本显著上升。
2. 公司所属建筑行业,上下游占款均较多,经营性净现金流量波动大。

3. 随着公司经营规模扩大，营运资金需求显著增加；加之经营需投入的设备增多，公司债务负担明显加重。

一、企业概况

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。中煤第三建设（集团）有限责任公司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 2010 年底，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、审计部、战略发展部、法律事务部及海外工程部等 19 个职能部门及宿州、淮北 2 个办事处。

截至 2010 年底，公司资产总额为 101.71 亿元，负债总额 76.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.49 亿元；2010 年度公司实现营业收入 101.81 亿元，利润总额 4.48 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额为 119.46 亿元，负债总额 93.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.04 亿元；2011 年 1-6 月公司实现营业收入 54.03 亿元，利润总额 0.73 亿元。

公司注册地址：合肥市经济技术开发区玉环路 1 号；法定代表人：赵士兵。

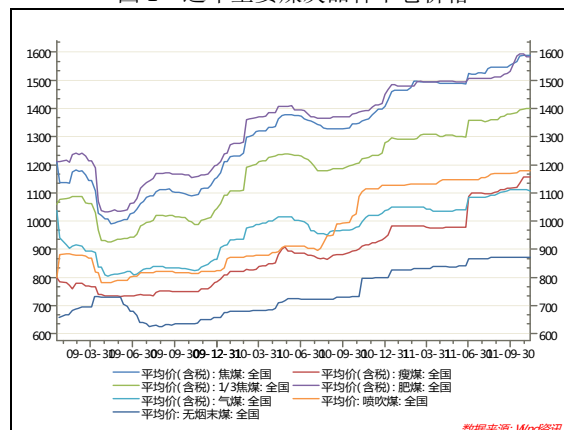
二、行业分析

公司业务以煤矿建设为主，受国内煤炭行业发展的影响较大。同时，水泥、钢铁等建材产品的供求和价格走势对公司的盈利水平产生重要影响。

煤炭行业

2010 年初，煤炭维持小幅震荡格局，受制于节能减排冲刺阶段，二、三季度煤炭价格低迷，进入四季度，在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，煤炭价格温和上升。2011 年，煤炭价格维持温和上升趋势，截至 2011 年 11 月 11 日，国内主要煤炭品种含税均价为：焦煤 1588 元/吨、瘦煤 1157 元/吨、1/3 焦煤 1399 元/吨、肥煤 1584 元/吨、气煤 1108 元/吨、喷吹煤 1179 元/吨、无烟末煤 871 元/吨。总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与宏观经济走势紧密相关，在经历了 2008~2009 年的 U 型反转后，进入温和上升通道。尽管目前煤炭价格离 2008 年历史高位仍有一段距离，但预计随着宏观经济逐渐向好以及秋冬供暖季的到来，煤炭价格仍有望维持温和上升趋势。

图 1 近年主要煤炭品种平仓价格



行业政策方面：中国于 2010 年 6 月启动新疆资源税改革，这项改革涉及原油和天然气两

大资源，二者资源税实行从价计征，税率暂定为5%。2011年9月21日，国务院常务会议在总结新疆原油、天然气资源税改革试点经验的基础上，对《中华人民共和国资源税暂行条例》作出修改，在现有资源税从量定额计征基础上增加从价定率的计征办法，调整原油、天然气等品目资源税税率，资源税改革正式扩大至全国范围。虽然此次改革方案中未对煤炭资源税改做出明文规定，但作为中国能源消耗的主体，煤炭未来极有可能面临同样的资源税计征方式的改革。在高煤价的背景下，从价征收资源税预计将使煤炭企业实际税负明显加重，不过考虑到煤炭行业有一定能力将部分税收负担向下游转嫁，实际税负将比预期低。

2011年6月，由国家能源局主导的煤炭工业发展“十二五”规划征求意见稿开始向各部委征求意见。根据规划，“十二五”期间中国煤矿建设将控制东部，稳定中部，大力发展西部，特别是内蒙古新开工规模将占全国的26%。资源开发方面，将优先建设大型露天矿，同时对优质炼焦煤和无烟煤资源实行保护性开发。如此将极大释放内蒙煤炭产能，并增加对煤矿建设的需求。

建材行业

近年来中国建材行业保持了快速稳定的发展态势。2010年，中国建材行业经济效益实现较快增长，建材行业销售产值（现价）为3.6万亿元，同比增长33.37%；建材行业完成销售收入3.2万亿元，同比增长34.4%；实现利润总额超过2100亿元，同比增长28.6%；规模以上建材行业增加值增长速度按可比价格计算为20%。

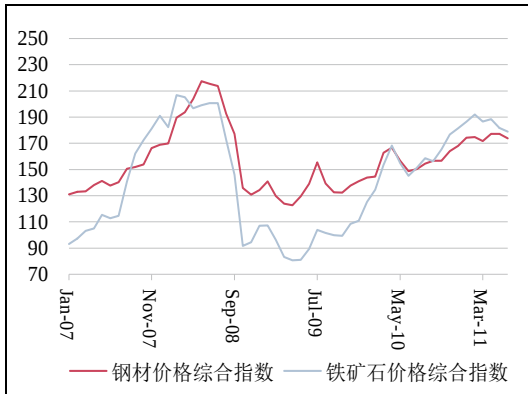
建材行业主要产品包括水泥、平板玻璃、钢材等。水泥行业与宏观经济整体发展的相关性较高，近年来，随着经济持续快速发展，基础设施更新改造和房地产行业增长迅速，带动了水泥需求的较快增长。2010年中国水泥产量为18.7亿吨，同比增长15.5%，生产水泥熟料11.5亿吨，其中新型干法水泥熟料比重由2009

年的68.87%上升到2010年的71.30%。2011年上半年，中国水泥产量达到9.51亿吨，同比增长19.6%，增速同比加快2.1个百分点。

2010年，虽然中国实施了一系列楼市新政，对建材行业需求抑制作用逐渐显现，且2010年国家重申淘汰落后产能，建材水泥行业面临重整兼并，尤其部分省市针对高载能行业施行拉闸限电以来，水泥产能扩张受限，产量增幅已呈下行趋势，价格上涨在所难免。2010年下半年以来，在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激下半年水泥价格暴涨。2010年底，虽然限电已结束，但受库存量较小以及水泥需求旺季双重因素推动，水泥价格继续攀升至540元/吨的历史最高水平，上海等东部地区则升至600元/吨，部分区域出现供不应求局面。限产限电对水泥行业中的大型企业影响较小，多数企业可以通过余热发电的方式实现部分供给，因此大型企业普遍受益于限电涨价所带来的盈利提升。2011年以来，受季节性因素和下游需求波动影响，水泥价格反复震荡，整体仍呈现上升趋势。根据中国水泥协会数字水泥网监测数据，2011年上半年，全国水泥市场价格较2010年全年平均水平上涨14.8%。

钢材方面，2010年上半年，行业需求回暖，原材料价格出现加速上涨，支撑钢材价格快速回升；但下半年，国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压，国内钢价出现下探调整；但从全年价格看，2010年钢材整体价格较2009年有所增长。2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。

图2 近年来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

三、经营管理分析

跟踪期内, 煤矿建设收入仍然是公司核心收入来源。2010 年公司主营收入 100.25 亿元, 同比上升 55.34%, 整体毛利率 14.81%。相比 2009 年, 2010 年公司煤矿建设业务收入增幅较大, 同比上升 79.95%。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况 (万元, %)

业务分类	2009 年			2010 年			2011 年 6 月		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
煤炭行业-矿建	346648	277751	19.88	623651	513348	17.69	324158	285951	11.79
非煤行业-市政工程	118310	111599	5.67	162770	151656	6.83	60505	55400	8.44
煤炭行业-土建	58477	55336	5.37	82335	76499	7.09	60297	56115	6.94
煤炭行业-安装	49675	41691	16.07	55288	45080	18.46	31801	27464	13.64
非煤行业-矿建	25072	26115	-4.16	28874	26681	7.60	26554	24421	8.03
地铁工程	17854	15041	15.76	25251	22473	11.00	14773	13577	8.10
铁路工程	13202	9637	27.00	17688	11951	32.43	8602	5782	32.78
房地产开发	11798	10291	12.77	3192	3119	2.29			
非煤行业-安装	2854	3015	-5.64	3434	3241	5.62	4569	4296	5.98
合计	643890	550475	14.51	1002482	854049	14.81	531259	473001	10.97

注: 2011年上半年数据未经审计

2009~2010 年, 公司主营业务毛利率分别为 14.51%和 14.81%, 其中煤矿建设业务贡献较大, 其毛利率分别为 19.88%和 17.69%。2011 年上半年, 公司煤矿建设成本增长幅度较大, 毛利率降至 11.79%, 公司整体毛利率有所下滑。整体看, 基于煤矿建设业务良好的盈利水平, 公司主营业务盈利水平在建筑大行业中处于较好水平。

跟踪期内, 公司的主要施工材料——钢材和水泥的价格波动上涨, 推高了公司的主营业务成本, 但公司凭借行业内的龙头地位, 将一

部分成本向下游转嫁, 保证了公司毛利率水平的稳定。矿山建设属个别特征的产品, 且需根据客户的不同要求进行建设, 价格可比性不强。基于绝对领先的市场占有率, 公司在大项目招投标中具有一定的垄断竞争优势, 已经摆脱了过去依靠低价竞争的局面, 具备较强的议价能力。

公司煤矿建设主要采取项目总承包的模式。跟踪期内, 公司建设区域主要集中于在山西、安徽、内蒙、新疆等地。公司凭借设备及技术领先优势, 承建并顺利完成诸多施工难度较高项目。

表 2 2010 年公司前 10 大工程项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总金额	累计发生成本	已办理结算的价款
山西大同塔山煤矿风井项目	39405.42	21346.21	28145.10
大同同忻煤矿项目	38884.07	22283.15	30398.21
马鞍山东环路改线工程	36362.00	2826.43	
新建鲁能淮东大井矿区二号井二、三期掘砌工程	35000	180.01	203.17
淮北青东煤矿项目	32617.27	18748.58	24617.27
袁二风井进筒掘砌工程	26872.36	16645.72	12194.09
哈密井筒工程	24927.19	14029.22	16731.07
蒙查哈素煤矿项目	23658.00	4579.73	5449.28
30 晋麻家梁煤矿项目	22512.00	7812.33	
塔然高勒主井井筒施工	19631.25	15611.90	5989.03
合 计	299869.75	124063.29	123727.20

资料来源: 公司提供

采煤业务上, 公司下属三十处承接乌兰色太煤矿采煤业务, 为公司拓展采煤业务积累了宝贵经验。2010 年 12 月, 三十处签约了山西藁润煤业有限公司煤矿技术改造项目, 保证了采煤工程的延续性。

公司在土建、安装工程施工也有新进展: 公司承建的亚洲最大的选煤厂——不连沟选煤厂项目一次带煤试运行成功, 创造了国内选煤厂建成的最短工期; 跟踪期内, 公司完成了高河、司马、屯留等多个高难度煤矿安装施工任务。

公路上, 公司承揽了马鞍山 BT 东环改造、肥西 BT 派河大道等项目, 结转及新中标工程共 29.6 亿元, 在建项目合同总价 31 亿元。

市政工程方面, 2010 年公司承建了大连市地铁一期工程 209 标段、广州电缆隧道等工程; 公司施工的天津地铁 3 号线工程被评为“天津市文明工地”, 并顺利通过天津市“海河杯”验收; 公司完成了武汉武昌风井超深基坑盾构进出洞工程, 这也是国内最深地铁盾构进出洞冻结工程。

铁路工程方面, 公司完成熊洞湾隧道项目正洞开挖 2050 米, 平导开挖 1800 米, 实现产值 1.62 亿元; 在平导施工中首次使用履带式扒装机, 实行扒装一体化作业, 平导月进尺由 130m 提高到 160m; 正洞喷射混凝土作业首次采用混凝土喷射机械手, 工序时间由原来的 6

小时缩短到 3 个小时, 大大提高了工作效率。

公司还承建了山西平朔东露天煤矿铁路专用线、内蒙古蒙泰不连沟铁路专用线等工程。

房地产上, 在国家及地方接连不断出台调控新政策的背景下, 公司 2010 年开发房屋建筑面积 16.1 万平方米, 销售面积 5.2 万平方米, 销售收入 0.32 亿元。

其他产业上, 公司先后完成了 25 吨绞车、4 种型号的煤矿用挖掘装载机、2 种型号的皮带机和掘进机截齿等产品的研发工作, 全年销售收入突破 0.4 亿元; 公司下属农工贸公司在巩固和发展种子经营基础上, 推进园林绿化产业, 营业收入同比增长 77.7%。

为了推进煤矿深井建设技术国家工程实验室基础设施建设项目, 2010 年公司获批煤炭建设行业第一家国家级企业技术中心和第一个博士后科研工作站; 2010 年公司共申请专利 71 项, 已授权专利 51 项, 其中授权发明专利 3 项, 创历史新高; 2011 年上半年公司主持或参与了 11 项国家和行业标准与规范的编制工作, 其中 4 项标准已经发布, 4 项正在编制, 3 项正在送审报批; 2010 年公司立项科研项目 29 个, 其中 4 个项目被列为安徽省 2010 年企业技术创新项目计划, 2 个项目被列为淮北市 2010 年科技计划项目。

综合看, 尽管水泥价格和钢材价格上涨较快, 造成公司整体主营业务成本上升, 但公司

凭借行业内的垄断地位，在实现主营业务规模扩张的同时，有效地保持了毛利率水平的稳定。跟踪期内，公司基础设施、铁路工程等非矿建业务占比提升，可以有效应对单一领域带来的风险。随着公司向其他建筑施工领域渗透程度加深，竞争力不断增强，公司整体盈利能力有望逐步提升。

四、募投项目进展情况

本期公司债券募集资金 6 亿元，其中 3.6 亿元用于城市地铁、隧道、矿山及路桥市政工程建设装备购置；1.2 亿元用于替换银行贷款；1.2 亿元用于补充公司营运资金。截至 2011 年 6 月底，公司累计使用资金 3.1 亿元，其中用于替换银行贷款 1.2 亿元，补充公司营运资金 1.2 亿元，装备采购 0.7 亿元。

五、财务分析

公司 2009~2010 年度财务报表经天健会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2011 年半年度财务数据未经审计。

2010 年公司子公司中煤三建独家出资 1.46 亿元设立中煤第三路建设（集团）马鞍山东环路改线工程建设移交项目有限公司，该公司于 2010 年 6 月 23 日在马鞍山市工商行政管理局登记在册。公司对该公司拥有实际控制权，故纳入合并财务报表。

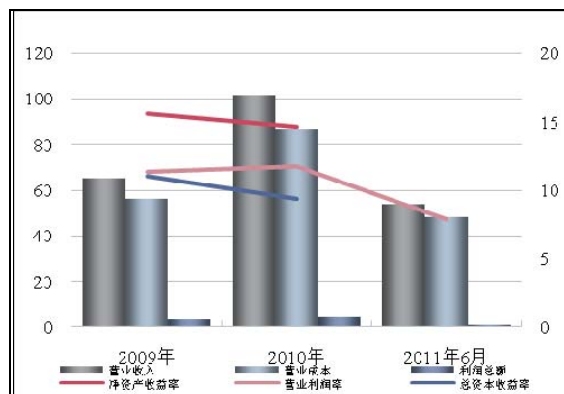
截至 2010 年底，公司资产总额为 101.71 亿元，负债总额 76.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.49 亿元；2010 年度公司实现营业收入 101.81 亿元，利润总额 4.48 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额为 119.46 亿元，负债总额 93.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.04 亿元；2011 年 1~6 月公司实现营业收入 54.03 亿元，利润总额 0.73 亿元。

1. 盈利能力

2010 年公司实现营业收入 101.81 亿元，同比增长 55.54%，主营业务中煤矿建设业务贡献较大，同比上涨 79.95%，该项业务收入占营业收入的比为 62.21%。2010 年公司利润总额同比增长 18.16%，低于营业收入增长速度，全年实现利润总额 4.48 亿元。从盈利指标看，2010 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为由 2009 年的 11.02%、15.61%降至 9.38%、14.68%，公司营业利润率由 2009 年的 11.32%小幅升至 2010 年的 11.75%。

图 3 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2010 年公司管理费用 5.39 亿元，同比增长 95.52%；销售费用 0.28 亿元，同比增长 53.30%；财务费用 1.10 亿元，同比增长 107.64%；期间费用合计占销售收入的比例为 6.65%，较上年增加 1.1 个百分点，公司管理效率有所下降。

2011 年 1~6 月公司实现营业收入 54.03 亿元，利润总额 0.73 亿元。由于钢材和混凝土采购成本的高企，营业利润率下降为 7.87%。

总体看，公司传统煤矿建设业务市场需求良好，其他业务开展顺利，公司盈利能力比较稳定。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 59.77 亿元，同比上升 16.20%，低于营业收入增长速度。实现经营活动产生的现金流量净额-4.46 亿元，同比下降

346.61%，主要是存货大幅增长所致。2009~2010年公司现金收入比分别为78.58%、58.71%，公司收现质量下降幅度较大，但考虑到公司2010年收到票据后基本上全部背书支付其他购货单位，故此部分收入在现金流量表中未得到体现，造成公司现金收入指标偏低。

投资活动方面，2009~2010年公司用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金分别为6.39亿元和6.72亿元，投资活动产生的现金流量净额分别为-6.73亿元和-6.81亿元。公司投资活动资金流出随着经营规模扩大呈增长态势，投资支付的现金主要用于配备项目建设购买机器设备。公司经营活动现金流对投资支出覆盖度较低，对外融资压力较大。

筹资活动方面，2010年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为25.92亿元和13.76亿元，其中取得借款收到的现金23.68亿元，偿还债务支付的现金11.03亿元，筹资活动产生的现金流量净额为12.16亿元。公司所处资金密集型行业的特点使公司现金流对外部筹资依赖较大。

2011年1~6月公司销售商品、提供劳务收到的现金为38.69亿元，同比降低35.42%；购买商品、支付劳务支付的现金24.16亿元，同比提高25.38%；公司经营活动产生的现金流量净额为0.41亿元；投资活动产生的现金流量净额为-4.82亿元；筹资活动产生的现金流量净额为10.55亿元。

总体看，受建筑行业上下游占款均较多的影响，公司经营活动获现能力一般，流动资金需求较大，加之投资购买设备需求的增大，对外筹资压力加大。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额101.71亿元，其中流动资产81.00亿元，占比79.64%；非流动资产20.71亿元，占比20.36%。

2010年公司流动资产同比增长57.03%，其中应收账款和存货增加幅度较大。2010年，公

司应收账款为21.26亿元，同比上升80.33%，公司在2009年加大了应收账款的清欠力度，该年应收账款大幅减少，因此2010年应收账款增长幅度较大主要是基数较低所致。账龄在1年以内的占比84.58%，1-2年的占比11.39%，2-3年的占比2.95%，账龄在3年以上的占比1.08%。从账龄分布看，公司应收账款存在一定程度的坏账损失风险，应收账款共计提坏账准备1.61亿元。应收账款前5名客户占应收账款余额的比例为11.81%，集中度不高。

2010年公司存货余额29.56亿元，同比增长75.49%，其中工程施工已完工未结算款项19.73亿元，开发成本5.72亿元，原材料1.93亿元。中煤三建集团安徽安厦房地产有限责任公司开发成本2.18亿元已用于长期借款0.8亿元的抵押物。

2010年公司预付款项7.49亿元，其中账龄在1年以内的为5.98亿元，占比79.83%，账龄在1-3年的为0.58亿元，占比7.76%，账龄在3年以内的为0.93亿元，占比12.41%。由于预付工程项目未清算，公司部分预付工程款账龄超过1年。

截至2010年底，公司非流动资产合计20.71亿元，同比增长9.69%，以固定资产和无形资产为主。

2010年底，公司流动负债为63.94亿元，同比增长50.99%。随着公司业务规模的扩大，2010年公司短期借款为15.85亿元，同比增长77.02%，增幅较大，主要是公司增加银行借款补充营运资金；应付账款为19.59亿元，同比增长54.49%；预收款项随公司业务规模扩张而大幅增长95.16%，主要是业主支付的预付工程备料款、设备押金等，从账龄上看，基本在一年以内（占94.09%）。

2010年底，公司非流动负债12.27亿元，长期借款和应付债券分别占比69.76%和27.04%。

截至2011年6月底，公司资产总额119.46亿元，较期初增长17.45%，主要是流动资产增

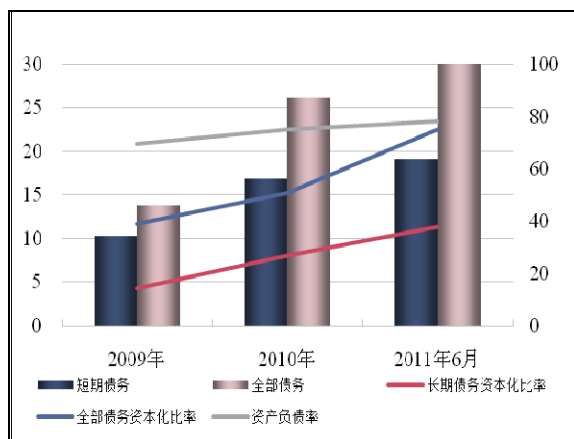
长所致。公司负债总额为 93.43 亿元，较期初增长 22.60%，其中流动负债为 73.59 亿元，占比 78.76%，较上年底增长 15.09%，主要是短期借款、应付账款和预收账款增加所致；非流动负债为 19.83 亿元，同比增长 61.61%，主要是应付债券增加 6.11 亿元。

从债务结构上看，2011 年公司发行 6 亿元公司债，流动负债在总负债中占比由 86.71% 降至 83.90%，负债结构有所改善。

从债务指标分析，2010 年公司资产负债率由 2009 年底的 69.32% 升至 74.93%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率由 2009 年底的 39.02%、14.10% 升至 50.65%、26.72%。

截至 2011 年 6 月底，公司债务负担进一步上升，长期债务资本化比率为 37.55%，全部债务资本化比率 61.62%，资产负债率为 78.20%。

图 4 2009~2011 年 6 月公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

4. 偿债能力

2010 年公司流动比率和速动比率与 2009 年底基本持平，2010 年分别为 126.68% 和 80.46%。截至 2011 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 132.70% 和 87.79%。由于公司经营现金流动负债比由 2009 年底的 4.27% 降至 2010 年底的 -6.97%。公司短期偿债能力一般。

2010 年公司 EBITDA 利息倍数由 2009 年底的 13.54 倍降至 2010 年底的 8.35 倍，全部债务/EBITDA 倍数由 2009 年底的 1.92 倍增至

2010 年底的 2.84 倍。公司长期支付能力有所下降。

截至 2011 年 6 月底，公司银行授信额度为 90 亿元，已使用额度 39.8 亿元。

2010 年公司经营活动产生的现金流入量为 66.76 亿元，是公司发行的公司债“11 中煤矿建债”额度的 11.13 倍，对“11 中煤矿建债”的覆盖程度较好；经营活动产生的现金流量净额为 -4.46 亿元，是“11 中煤矿建债”额度的 -0.74 倍，对“11 中煤矿建债”覆盖程度较差；EBITDA 为 9.21 亿元，是“11 中煤矿建债”额度的 1.54 倍。

截至 2011 年 6 月底，公司现金类资产为 12.78 亿元，是存续期债券的 2.13 倍，现金类资产对存续期债券的保护能力较强。2010 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 66.76 亿元、-4.46 亿元和 9.21 亿元，对存续期债券的保护倍数分别为 11.13 倍、-0.74 倍和 1.54 倍。整体看公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续债券保护能力较强。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“11 中煤矿建债”的信用等级为 AA。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	62977.41	72350.51	14.88	114881.98
交易性金融资产				
应收票据	11774.15	17483.70	48.49	12909.94
应收账款	117918.82	212647.04	80.33	256251.52
预付款项	57233.08	74943.47	30.94	93129.44
应收利息				
应收股利				
其他应收款	97487.27	136991.39	40.52	168893.72
存货	168423.22	295566.68	75.49	330483.01
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	515813.953	809982.78	57.03	976549.62
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	1206.54	1251.54	3.73	1301.54
投资性房地产	48.49	46.99	-3.09	46.24
固定资产	136491.85	156055.81	14.33	159492.12
在建工程	4316.17	5764.94	33.57	11293.81
工程物资				
固定资产清理	85.04	188.32	121.43	52.80
无形资产	26590.28	26082.07	-1.91	26969.08
开发支出				
商誉	709.99	709.99	0.00	709.99
递延税款借项				
长期待摊费用	203.08	67.50	-66.76	198.71
递延所得税资产	5595.09	7961.92	42.30	7900.06
其他非流动资产	13537.10	8938.70	-33.97	10130.99
非流动资产合计	188783.63	207067.78	9.69	218095.35
资产总计	704597.58	1017050.56	44.34	1194644.97

注：2011 年半年度数据未经审计。

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	89532.05	158490.00	77.02	189984.00
交易性金融负债				
应付票据	13296.43	10177.54	-23.46	1436.00
应付账款	126790.99	195877.67	54.49	236021.66
预收款项	47679.37	93049.24	95.16	147831.53
应付职工薪酬	50243.62	71707.49	42.72	63357.41
应交税费	26620.31	33649.04	26.40	35641.26
应付利息	556.73	604.70	8.62	604.70
应付股利				
其他应付款	68732.01	75820.61	10.31	61052.53
一年内到期的非流动负债				
流动负债合计	423451.52	639376.29	50.99	735929.09
非流动负债：				
长期借款	35470.00	92970.00	162.11	95470.00
应付债券				61093.75
长期应付款	29011.98	29070.99	0.20	41073.06
专项应付款	283.96	477.96	68.32	478.26
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	217.00	217.00	0.00	217.00
非流动负债合计	64982.94	122735.96	88.87	198332.07
负债合计	488434.46	762112.25	56.03	934261.15
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
资本公积	9926.33	12126.33	22.16	12881.92
盈余公积				
未分配利润	93816.82	128644.99	37.12	133081.18
专项储备	12024.45	13738.45	14.25	13992.17
归属于母公司所有者权益合计	215767.61	254509.78	17.96	259955.27
少数股东权益	395.51	428.54	8.35	428.54
所有者权益（或股东权益）合计	216163.11	254938.32	17.94	260383.81
负债和所有者权益（或股东权益）	704597.58	1017050.56	44.34	1194644.97

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	654541.41	1018081.80	55.54	540339.92
减: 营业成本	560716.53	868157.59	54.83	480735.52
营业税金及附加	19752.46	30280.88	53.30	17105.22
销售费用	1552.40	2890.60	86.20	2785.22
管理费用	27579.55	53922.61	95.52	22479.01
财务费用	5311.00	11027.78	107.64	10034.58
资产减值损失	2238.05	9003.24	302.28	-96.54
加: 公允价值变动收益(损失以“一”				
投资收益(损失以“一”号填列)	1040.53	430.92	-58.59	75.62
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“一”号添列)				
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	38431.94	43230.00	12.48	7372.54
加: 营业外收入	116.71	2198.35	1783.54	247.64
减: 营业外支出	591.42	579.23	-2.06	292.81
其中: 非流动资产处置损失	121.76	129.25	6.15	0.00
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	37957.23	44849.13	18.16	7327.37
减: 所得税费用	4223.37	7412.16	75.50	2891.18
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	33733.86	37436.97	10.98	4436.19
其中: 归属于母公司所有者的净利	33810.16	37403.94	10.63	4436.19
少数股东损益	-76.29	33.03	-143.30	

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	514354.47	597695.27	16.20	386873.04
收到的税费返还	77.07	8.44	-89.05	
收到其他与经营活动有关的现金	13559.11	25269.46	86.37	19020.21
经营活动现金流入小计	527990.64	622973.17	17.99	405893.25
购买商品、接受劳务支付的现金	337279.26	433451.07	28.51	241592.77
支付给职工以及为职工支付的现金	125357.44	156045.49	24.48	101079.81
支付的各项税费	13297.63	21781.07	63.80	14673.43
支付其他与经营活动有关的现金	33978.28	56278.10	65.63	44408.55
经营活动现金流出小计	509912.61	667555.73	30.92	401754.57
经营活动产生的现金流量净额	18078.03	-44582.56	-346.61	4138.68
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				236.69
取得投资收益收到的现金		319.23		75.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	26.89	30.82	14.61	626.58
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	26.89	350.05	1201.82	938.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	63856.41	67193.48	5.23	49205.60
投资支付的现金		1234.65		
取得子公司等支付的现金净额	3500.00			
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	67356.41	68428.13	1.59	49205.60
投资活动产生的现金流量净额	-67329.52	-68078.08	1.11	-48266.701
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	115500.00	236800.00	105.02	181694.00
发行债券收到的现金	0.00			0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	20800.00	22375.00		10440.00
筹资活动现金流入小计	136300.00	259175.00	90.15	192134.00
偿还债务支付的现金	50109.30	110342.05	120.20	87700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5298.24	13371.09	152.37	8214.73
支付其他与筹资活动有关的现金	6631.20	13888.23	109.44	9558.23
筹资活动现金流出小计	62038.74	137601.37	121.80	105472.96
筹资活动产生的现金流量净额	74261.26	121573.63	63.71	86661.04
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1.78	-3.12	74.88	-1.55
五、现金及现金等价物净增加额	25008.00	8909.87	-64.37	42531.48
加: 期初现金及现金等价物余额	31820.08	56828.07	78.59	72350.51
六、期末现金及现金等价物余额	56828.07	65737.93	15.68	114881.98

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年
一.将净利润调节为经营活动现金流量:		
净利润	33733.86	37436.97
加: 资产减值准备	2238.05	9003.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	27927.07	35512.49
无形资产摊销	578.27	588.21
长期待摊费用摊销	117.51	135.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”	19.80	-908.87
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)		
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)		
财务费用(收益以“一”号填列)	4518.87	11380.55
投资损失(收益以“一”号填列)	-1040.53	-430.92
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-542.40	-2366.83
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)		
存货的减少(增加以“一”号填列)	-93926.60	-127143.45
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-48046.06	-154293.12
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	92500.19	146503.58
经营活动产生的现金流量净额	18078.03	-44582.56
二.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:		
债务转为资本		
一年内到期的可转换公司债券		
融资租入固定资产		
三.现金及现金等价物净变动情况:		
现金的期末余额	56828.07	65737.93
减: 现金的期初余额	31820.08	56828.07
加: 现金等价物的期末余额		
减: 现金等价物的期初余额		
现金及现金等价物净增加额	25007.99	8909.87

附件 4 主要计算指标

财务指标	2009	2010	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数（次）	10.09	5.66	--
存货周转次数（次）	6.66	3.74	--
总资产周转次数（次）	1.86	1.18	--
现金收入比（%）	78.58	58.71	71.60
盈利能力			
营业利润率（%）	11.32	11.75	7.87
总资本收益率（%）	11.02	9.38	--
净资产收益率（%）	15.61	14.68	--
财务构成			
长期债务资本化比率（%）	14.10	26.72	37.55
全部债务资本化比率（%）	39.02	50.65	61.62
资产负债率（%）	69.32	74.93	78.20
偿债能力			
流动比率（%）	121.81	126.68	132.70
速动比率（%）	82.04	80.46	87.79
经营现金流动负债比（%）	4.27	-6.97	2.25
EBITDA 利息倍数（倍）	13.54	8.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.92	2.84	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.36	-0.43	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-9.27	-10.22	--

注：2011 年半年度数据未经审计。

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 / 主营业务收入 × 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
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 × 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%
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 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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 6 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

主体长期信用等级信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券。