

跟踪评级公告

联合[2012] 1308 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“11中煤矿建债”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.98	10.36	9.16
资产总额(亿元)	101.71	132.19	134.05
所有者权益(亿元)	25.49	27.61	27.59
短期债务(亿元)	16.87	23.51	26.40
全部债务(亿元)	31.98	40.94	44.03
营业收入(亿元)	101.81	118.94	27.97
利润总额(亿元)	4.48	3.19	0.43
EBITDA(亿元)	9.06	9.16	--
经营性净现金流(亿元)	-4.46	-2.61	-1.32
营业利润率(%)	11.75	9.46	8.11
净资产收益率(%)	14.68	9.14	--
资产负债率(%)	74.93	79.12	79.42
全部债务资本化比率(%)	53.28	57.78	59.47
流动比率(%)	126.68	122.31	122.19
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	4.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.49	5.90	--
经营现金流负债比(%)	-6.97	-3.00	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋
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。跟踪期内,公司主营业务收入稳步增长,资产规模逐渐扩大。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司债务水平持续上升以及工程结算收款质量下降导致公司经营性净现金流下降等因素,对公司偿债能力造成的负面影响。

未来,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,市政工程板块经营规模快速增长以及海外业务拓展取得实质性进展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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“11 中煤矿建债”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、工程质量、人才储备等方面具备显著优势,综合实力排名稳居行业首位。
2. 跟踪期内,公司市政工程业务规模快速增长,主营业务结构单一带来的经营风险得以有效分散。
3. 跟踪期内,公司新承接各类建设工程施工项目呈快速增长态势,对公司经营规模的扩大形成有力支撑。

关注

1. 公司所属煤矿建设行业的安全风险相对较大,2011 年公司出现两起较大矿建安全事故,对公司造成一定影响。

2. 随着公司经营规模扩大，公司流动资金支出压力增大，加之经营需投入的设备增多，公司债务负担加重。
3. 跟踪期内，公司上游占款情况加重，应收账款与存货占流动资产比重较高。

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相关债券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 2011 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、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 2011 年底，公司资产总额为 132.19 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.61 亿

元；2011 年公司实现营业收入 118.94 亿元，利润总额 3.19 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 134.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.59 亿元；2012 年 1~3 月公司实现营业收入 27.97 亿元，利润总额 0.43 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长

12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%。分产业看，第一产业增加值3.31万亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值16.54万亿元，增长8.1%；第三产业增加值15.50万亿元，增长7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长2.2%，与2011年同期环比数相比下降0.2个百分点。2012年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资(不含农户)256933亿元，同比名义增长20.5%(扣除价格因素实际增长18.8%)，增速比上年加快0.1个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长18.4%，中部地区增长25.8%，西部地区增长24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资38677亿元，同比增长10.2%，增速比上年加快5.8个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，

同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月底，中国广义货币供应量M2余额为94.37万亿元，同比增长14.8%。截至2012年9月底人民币贷款余额61.51万亿元，人民币存款余额89.96万亿元。前三季度，新增人民币贷款6.72万亿元，同比多增1.04万亿元；新增人民币存款9.03万亿元，多增9243亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽

车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析

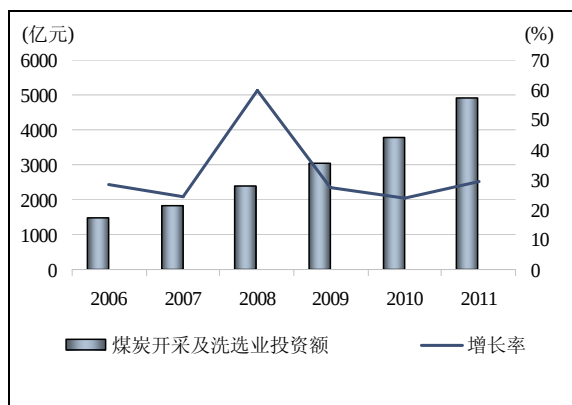
(1) 行业概况

煤矿建设行业景气度与煤炭行业景气度相关性很高。

煤矿建设行业进入壁垒较高，竞争较弱，是特殊垄断行业，行业利润率处于较高水平。行业内经营主体较少，主要为经原煤炭工业部下属五个公司合并重组的两大公司：中煤矿建、中煤能源集团。

近年来，中国煤炭行业固定资产投资逐年增加，尽管煤炭行业投资增速有所放缓，但增速水平整体较快（如图2）。据统计，“十一五”期间，全国煤炭采选业固定资产投资总额达到11830亿元，比整个“十五”期间投资总额高出约8700亿元，2011年全国煤炭采选业固定资产投资总额实际完成4896.66亿元，同比增长29.39%，继续保持一个高额增长态势。

图1 近年煤炭开采洗选业固定资产投资额



资料来源：wind 资讯

(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) 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。从全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

跟踪期内，公司在企业规模与竞争力、人员素质与结构、技术研发方面无重大变动。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以

及领导变动等方面无重大变化。

七、经营管理分析

1. 经营现状

跟踪期内，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。其中，煤矿建设为公司的核心业务，近年来业务收入均占主营业务收入的 50% 以上，2011 年达到 60.78%；市政工程业务也是公司重要板块之一，近年业务规模快速增长，占公司主营业务收入比重稳定在 16%~18% 左右；依托煤矿建设的钻井及掘进方面技术优势，公司跟踪期内在非煤矿建、铁路工程与地铁工程等方面取得一定成绩，业务量较为稳定。

跟踪期内，在煤矿建设与市政工程两大业务带动下，公司主营业务收入实现快速增长，2011 年全年实现主营业务收入 117.09 亿元；毛利率水平方面，公司煤矿建设板块凭借其行业龙头地位，装备、技术及管理上的优势，整体毛利率水平处于较高水平，但由于公司近年承接内蒙古、新疆等地项目数量增加，上述两地区地质条件较好，附加施工技术要求较低，导致该板块毛利率近年来有所波动，随着原材料价格的持续上涨以及 2011 年公司发生两起矿难事故，已发生成本的计入导致公司矿建板块毛利率水平进一步下降，跟踪期内分别为 17.69% 和 14.16%；市政工程方面，由于公司进入业务时间较短，初期管理成本较高，近年呈稳步提升状态，2011 年该业务毛利率上升至 8.79%，仍有进一步提升空间。总体看，公司跟踪期内整体毛利率水平较为稳定，2011 年受矿难事故因而有所下降，2011 年为 12.72%。

表 2 跟踪期内公司主营业务收入情况（单位 万元、%）

业务分类	2010 年			2011 年			2012 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	623651	62.21	17.69	711656	60.78	14.16	158834	57.62	13.49

非煤-市政工程	162770	16.24	6.83	208234	17.78	8.79	25588	9.28	8.00
土建工程	82335	8.21	7.09	49546	4.23	-13.75	36190	13.13	7.69
煤炭行业-安装	55288	5.52	18.46	73879	6.31	15.90	23342	8.47	6.81
非煤行业-矿建	28874	2.88	7.60	33725	2.88	5.44	15248	5.53	5.70
地铁工程	25251	2.52	11.00	33249	2.84	25.42	8904	3.23	5.49
铁路工程	17688	1.76	32.43	47861	4.09	25.28	3001	1.09	13.36
房地产开发	3192	0.32	2.29	9874	0.84	22.11	4538	1.65	27.99
非煤行业-安装	3434	0.34	5.62	2886	0.25	13.29	275645	100.00	11.20
合 计	1002482	100.00	14.81	1170911	100.00	12.72	158834	57.62	11.20

资料来源：公司提供

2012年1~3月，公司实现主营业务收入27.56亿元，主营收入继续保持增长态势。毛利率方面，随着原材料价格的持续上涨，公司矿建行业毛利率进一步下降至13.49%，进而影响公司的整体毛利率水平下降至11.20%。

目前，面对煤炭基本建设从高速增长期转向平衡投资期这一趋势，公司已逐步形成煤矿建设与市政地铁隧道等基础设施建设等同心多元发展格局。目前各板块发展态势良好，近年公司承建重大项目情况如下表所示。

表3 跟踪期内公司主要承建项目情况（单位 万元、%）

工程名称	工程类别	承包模式	工程总投资 (万元)
淮北青东煤矿	矿建	施工总承包	34428
淮北刘店煤矿	矿建	施工总承包	21520
淮北袁二煤矿	矿建	施工总承包	20044
淮南口孜东煤矿	矿建	施工总承包	6428
陕西省胡家河煤矿主、副两个井筒冻结工程，	矿建	施工总承包	8966
内蒙塔然高勒矿	矿建	施工总承包	17515
内蒙古不连沟	矿建	施工总承包	14092
阜合高速公路 FH-20 标	路桥	施工总承包	20200
安景高速公路 AJLM-01 标	路桥	施工总承包	11610
太中银铁路	铁路	施工总承包	38500
兰渝铁路	铁路	施工总承包	58600
天津地铁三号线	地铁	施工总承包	29714
上海地铁四号线修复工程	地铁	施工总承包	5256
沈阳地铁 2 号线 13 标段双向隧道	地铁	施工总承包	10814
内蒙古省道 203 项目	道路	施工总承包	8900

资料来源：公司提供

2011年，公司承接500万元以上各类矿建、市政工程、土建等项目289个，合同总价值超过108亿元；2012年一季度，公司承接500万元以上各类矿建、市政工程、土建等项目73个，合同总价值超过24亿元。目前公司整体装备人员利用率较高，承接各类工程数量快速上涨，有

利于支撑公司整体经营规模进一步扩大。

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。

基于行业垄断优势，公司竞争对手少。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2011年底与2012年3月底，公司煤矿建设在建项目数分别达到228个与232个。作为公司主营业务收入和利润主要贡献板块，近几年，公司该板块业务承接煤矿项目技术难度的差异造成附加利润的差异；同时公司装备投入力度不断加大，一般设备的使用期限均为5年左右，固定资产折旧的增加导致公司营业成本的上升；同时近年原材料成本的波动与人力成本的上升也对公司该业务毛利率造成影响，该板块跟踪期内毛利率水平呈下降趋势。

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。2011 年以来由于整体市场环境资金面紧张，公司下游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，受此影响公司现金收入比较低。

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。

公路项目上，公司近年承揽了马鞍山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，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。

跟踪期内，公司市政工程业务收入呈现快速增长态势，但受限行业竞争加剧，公司经营地位与管理模式的影响，该业务板块盈利水平偏弱，但呈稳定上升趋势。

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。铁路工程方面，近年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。

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，公司房地产项目主要集中在城镇化发展的重点区域—合肥和皖北中小城市，以住宅项目为主。近两年发展快速，且盈利水平相对房屋建筑较高，但易受宏观政策及市场的影响。公司 2011 年开发房屋建筑面积 24.17 万平方米，销售面积 4.74 万平方米。

2. 未来发展

根据公司《“十二五”战略和发展规划》(以下简称:《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。

在建筑业内,公司将实施同心多元增长型发展战略。以建筑业为轴心,进行市场定位和选择要进入的目标市场,形成以煤矿建设为龙头,以路桥和市政建设为两翼的施工结构新格局。同时实现产业结构多元化,形成以建筑业为支撑、房地产为中间、其他产业(服务、制造、资源开采等)为补充的金字塔型产业结构。

综合看,尽管公司近年主营煤矿建设业务盈利能力有所下降,但市政建设及铁路等业务今年快速发展,分散公司应对单一领域带来的风险,同时公司向海外业务的延伸在未来也会成为公司新的利润增长点。联合资信也关注到,随着公司经营规模的扩大,公司设备投资增加,同时近年上下游占款情况严重以及垫资施工的行业特性会为公司流动资金造成一定的压力。

3. 管理分析

跟踪期内,公司管理方面无重大的变动。

八、财务分析

公司 2009~2011 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。2012 年一季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2010~2011年,公司经营发展态势良好,营业收入规模保持快速增长,2011年实现营业收入118.94亿元。公司主营业务以煤矿建设板

块业务为核心。跟踪期内公司主营业务收入中煤矿建设板块业务收入占比稳定。公司非煤矿领域建设板块业务包括:基础设施建设、房屋建筑和房地产开发。近几年,公司非煤矿领域建设板块业务保持快速增长趋势。公司以煤矿建设行业为主的多元化发展格局形成。

从期间费用看,跟踪期内,公司期间费用(营业费用、管理费用和财务费用合计)占营业收入的比例较高,2011年达到6.38%。2011年公司管理费用5.81亿元;同时随着近年债务规模的不断增加,公司财务费用增长较快,公司管理效率有所下降。

由于2011年公司出现多起矿难事故以及原材料等价格的波动,公司利润总额与净利润呈下降趋势,2011年公司分别实现利润总额与净利润3.19亿元与2.52亿元。

从盈利指标看,2011年公司营业利润率为9.46%,较上年有所下降,同时公司总资产收益率和净资产收益率指标明显下降,2011年分别为6.23%和9.14%。其原因是:一方面,公司主营核心煤矿建设业务发展迅猛,盈利能力有所下降;另一方面,盈利相对偏低的非煤矿领域板块建设业务有所扩大。2011年,受主营业务规模迅速扩大,上游原材料价格波动以及同期债务快速增长的影响,公司整体盈利指标有所下降。

2012年1~3月,公司实现营业收入27.97亿元,利润总额0.43亿元。由于上下游占款较多导致公司资金面比较紧张,使得公司外部融资压力加大,财务费用增长较快,此外由于钢材和混凝土采购成本的高企,公司营业利润率下降为8.11%。

总体看,公司主营业务突出,且主营业务收入增长快速。其他业务开展顺利,公司盈利能力一般。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,跟踪期内,公司经营活动现金流入量增加,2011年达到87.51亿元。同

期，公司经营性净现金流量表现较差，主要是上游占款加重，存货与应收账款大幅增长所致。近年来均为负数，2011年为-2.61亿元。2010~2011年，公司现金收入比分别为58.71%和72.60%，公司收现质量较差；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。

从投资活动看，跟踪期内，公司投资活动资金流出随着经营规模扩大，呈现增长趋势，主要用于配备项目建设购买机器设备的资金支出。近年来公司投资活动资金均表现为净流出，2010~2011年分别为-6.81亿元与-6.12亿元。公司经营活动现金净流量难以覆盖公司投资支出，对外融资压力较大。

从筹资活动看，跟踪期内，公司筹资活动主要集中于银行借款和偿还银行借款。2010~2011年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为12.16亿元和9.95亿元，公司对外融资需求较高。

2012年1~3月公司经营活动产生的现金流量净额为-1.32亿元，经营活动现金净流量表现仍不乐观；投资活动产生的现金流量净额为-2.24亿元；筹资活动产生的现金流量净额为2.40亿元，公司融资需求仍较高。

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较弱，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

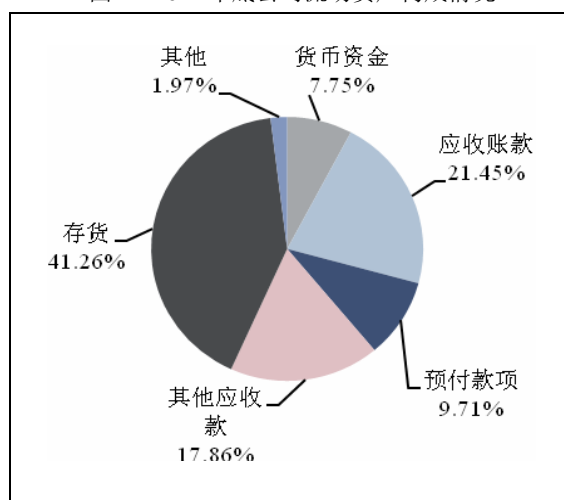
资产

2010~2011年，公司资产规模快速增长，主要是公司经营规模扩张带动流动资产快速增长。公司资产以流动资产为主，且流动资产占比逐年提升。2011年底，公司资产总额132.19亿元，流动资产占79.65%，非流动资产占20.35%。

截至2012年3月底，公司资产总额134.05亿元，较期初增长1.41%，主要是流动资产增长所致。

2010~2011年，公司流动资产增长较快，主要是应收账款和存货增长较快，其余主要科目占比相对稳定。截至2011年底，流动资产总额为106.59亿元。主要为存货、预付款项、货币资金、应收账款和其他应收款。

图2 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2011年底，货币资金占公司流动资产的7.75%，其中其他货币资金0.47亿元，均为开具银行承兑汇票的保证金存款。

2010~2011年，由于公司采取银行承兑汇票结算方式增多，应收票据增长快速，其中99.86%为银行承兑汇票，可回收性及流动性强。此外，公司所收票据中相当一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。

2010~2011年，公司应收账款持续保持较大规模。截至2011年底，公司应收账款为22.86亿元，主要是近两年由于下游企业资金环境不好，应收账款回收难度加大，拖欠情况较上年有所加重。从账龄分布看，公司应收账款主要为账龄在1年以内（占83.35%），共计提坏账准备1.91亿元。从结构上看，欠款前五名客户全部为国有大型煤矿，前五大客户合计占应收账

款余额的比例为11.72%，集中度不高。

2010~2011年，公司预付账款增长较快，截至2011年底，达到10.36亿元，其中账龄在1年以内的占比88.29%，账龄在1-3年合计占比6.62%，账龄在3年以上的占比5.09%。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。整体看，公司预付账款结算后均有实际资产与之对应，发生损失的风险较低。

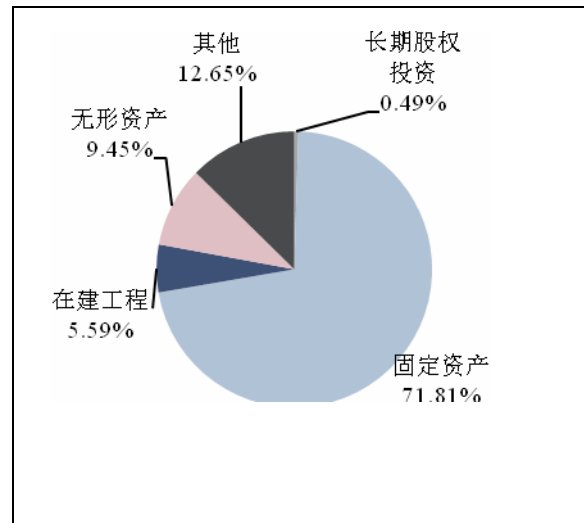
2010~2011年，公司其他应收款增长迅速，截至2011年底，公司其他应收款余额为19.04亿元，主要是工程质保金、履约保证金及融资租赁保证金。从账龄上看，1年以内的占90.37%；从欠款集中度看，欠款前五名的公司合计占其他应收款的9.16%，较分散。公司按比例足额计提坏账准备。2011年底，公司计提坏账准备1.54亿元，计提比例充分。

2010~2011年，公司存货增幅较大。截至2011年底，公司存货余额43.98亿元，其中工程施工已完工未结算款项28.73亿元，开发成本9.80亿元，原材料2.53亿元。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2012年3月底，公司流动资产总额为108.54亿元，较期初增长1.83%，主要是由于应收账款增加所致。近年，一方面公司业务持续扩大，另一方面由于宏观资金面趋紧，下游企业资金环境持续恶化，导致应收账款持续增加。

2010~2011年，公司非流动资产随业务扩张也相应有所增长，但低于资产增长幅度，主要体现为固定资产的增长。截至2011年底，公司非流动资产为25.60亿元，主要以固定资产为主。

图3 2011年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2011年底，公司长期股权投资净值0.13亿元，占非流动资产比重为0.49%，全部按成本法核算。公司长期股权投资规模较小，对公司整体资产状况影响不大。

2010~2011年，公司固定资产增长稳定，主要是为满足业务发展新增机器设备。公司2000年以后产品占总台数的93%。截至2011年底，固定资产净值18.38亿元，以机器设备（占73.15%）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。2011年底，公司机器设备成新率为67.40%。公司固定资产无抵押和担保等受限情况。

截至2011年底，公司在建工程1.43亿元，占非流动资产的5.59%，主要为设备更改及基建项目。

2010~2011年，公司无形资产较为稳定，无明显变化。截至2011年底，公司无形资产净值2.42亿元，其中土地使用权占95.37%。公司无形资产无抵押、担保等受限情况。

截至2012年3月底，公司非流动资产总额为25.51亿元，较期初略有下降，主要是由固定资产减少所致。

总体看，公司资产增长快速，资产结构以流动资产为主，流动资产中现金类资产充足，

但流动资产中应收账款与存货占比大，资金占用情况严重，符合行业特点；公司非流动资产无抵押、担保等受限情况，以机器设备为主，而机械设备的折旧较快。公司整体资产质量一般。

负债

2010~2011年，公司负债总额快速增长。截至2011年底，负债总额104.58亿元。其中，流动负债占83.33%，非流动负债占比16.67%；负债结构来看，尽管近年非流动负债占比有所增加，但仍处于较低比例，负债结构有待改善。

2010~2011年，公司流动负债增长36.30%。截至2011年底，公司流动负债87.15亿元，占比较大科目包括：短期借款、应付账款、预收款项、应付职工薪酬和其他应付款。

截至2011年底，公司短期借款为19.01亿元，增幅较大，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。

截至2011年底，应付账款为25.44亿元，为正常经营形成的拖欠材料、电费、设备及工程款等。

2010~2011年，公司预收账款大幅增加，截至2011年底，公司预收账款18.12亿元，主要是业主预付的工程备料款、设备押金等。

2010~2011年，公司其他应付款较为稳定，截至2011年底，其他应付款余额7.52亿元，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。

2010~2011年，公司非流动负债快速增长，主要为长期借款和应付债券增长所致。截至2011年底，非流动负债总额为17.44亿元，主要由长期借款（占47.44%）、应付债券（占34.41%）和长期应付款（占18.10%）构成。

截至2011年底，公司长期借款余额为8.27亿元。公司业务快速扩张需要大量资金支持，主要用于新建项目的机器设备购买，投资期较长，从而需要更多长期借款匹配。

截至2011年底，公司应付债券余额为6亿

元，主要是由于公司2011年发行了6亿元的企业债，债券期限为7年。

截至2011年底，公司长期应付款3.16亿元，主要是为满足业务快速扩张及新建项目需要而采取融资租赁方式租入机器设备形成的应付租赁款。

2010~2011年，公司全部债务快速增长，截至2011年底，公司债务总额为40.94亿元，其中：短期债务占57.43%，长期债务占42.57%。公司资金压力较大，债务结构以短期债务为主，符合公司经营特点。

2010~2011年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率呈直线上升趋势，公司债务规模明显扩大。2011年公司长期债务资本化率、全部债务资本化率和资产负债率分别为34.08%、57.78%和79.12%。跟踪期内，公司债务规模逐步扩大，债务负担较重。

截至2012年3月底，公司负债总额为106.46亿元，较期初增长1.80%，负债结构变化不大。同期，公司债务负担继续上升，长期债务资本化比率为38.99%，全部债务资本化比率61.48%，资产负债率为79.42%。

总体看，跟踪期内，公司债务负担呈上升趋势，债务负担较重。

所有者权益

2010~2011年，公司所有者权益增长稳定，但慢于同期负债增幅，主要来自未分配利润的增长。截至2011年底，公司所有者权益27.61亿元，归属母公司权益中：实收资本占36.28%、资本公积占2.01%、专项储备占5.79%、未分配利润占55.92%。公司所有者权益稳定性一般。截至2012年3月底，公司所有者权益总额为27.59亿元，与2011年底比基本持平。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2010~2011年公司流动比率较为稳定，分别为126.68%和122.31%；速动比率分别为80.46%和71.85%。速动比率有所下降主要是存货快速增长所致；2010~2011

年公司经营现金流流动负债比分别为-6.97%和-3.00%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期支付能力看，2010~2011年公司EBITDA规模稳步上升，分别为9.06亿元和9.16亿元；EBITDA利息保障倍数分别为9.49倍和5.90倍，公司EBITDA对利息的保障能力较好；2010~2011年，随着公司债务的快速增长，公司全部债务/EBITDA分别为3.21倍与4.13倍，结合公司债务结构，公司长期支付能力较好。

2011年，公司经营活动现金流入量863505.35万元，为待偿还债券本金（6亿元“11中煤矿建债”）的14.39倍。截至2012年3月底，公司现金类资产合计91554.87万元，为待偿还债券本金的1.53倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力较强。

截至2012年3月底，公司无对外担保事项。

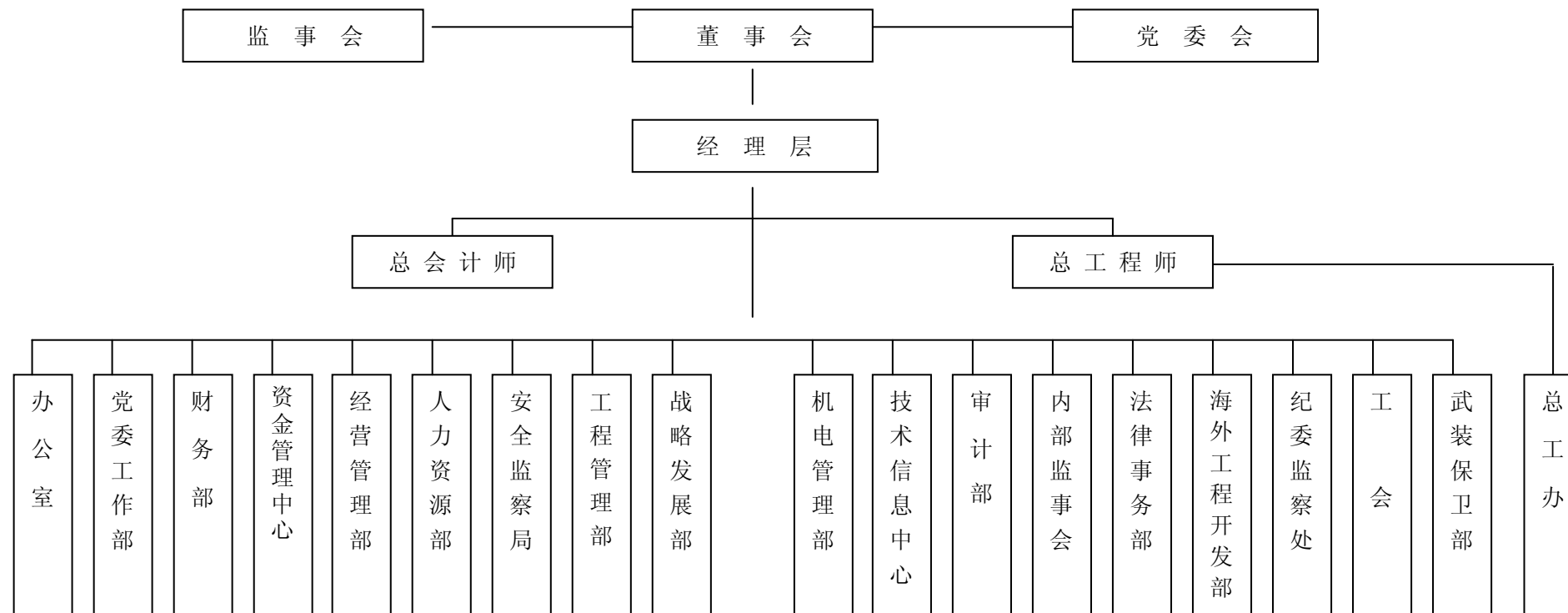
截至2012年3月底，公司银行授信额度为94.5亿元，未使用额度47.04亿元。公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示，截至2012年11月6日，公司无未结清不良信贷信息。

九、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“11中煤矿建债”AA的信用等级。

附件 1 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	72350.51	82641.47	14.22	71063.87
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	17483.70	20969.80	19.94	20491.00
应收账款	212647.04	228618.03	7.51	268892.98
预付款项	74943.47	103553.48	38.18	122705.53
其他应收款	136991.39	190365.24	38.96	203890.78
存货	295566.68	439767.02	48.79	398325.05
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	809982.78	1065915.05	31.60	1085369.22
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
发放贷款及垫款	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
长期应收款	0.00	13880.93	#DIV/0!	20400.51
长期股权投资	1251.54	1251.54	0.00	1831.96
投资性房地产	46.99	45.48	-3.19	45.11
固定资产	156055.81	183847.02	17.81	177513.18
在建工程	5764.94	14321.84	148.43	15308.17
工程物资	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
固定资产清理	188.32	313.44	66.45	314.07
生产性生物资产	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
油气资产	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
无形资产	26082.07	24190.96	-7.25	22643.14
开发支出	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
商誉	709.99	709.99	0.00	709.99
合并价差	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
长期待摊费用	67.50	22.50	-66.67	28.34
递延所得税资产	7961.92	9274.80	16.49	9274.80
其他非流动资产	8938.70	8143.05	-8.90	7076.76
非流动资产合计	207067.78	256001.56	23.63	255146.04
资产总计	1017050.56	1321916.61	29.98	1340515.26

附表 2-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	158490.00	190140.00	19.97	222340.00
交易性金融负债	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
应付票据	10177.54	6352.80	-37.58	3600.00
应付账款	195877.67	254380.59	29.87	234915.01
预收账款	93049.24	181164.94	94.70	209144.71
应付职工薪酬	71707.49	87569.42	22.12	83693.84
应交税费	33649.04	34977.38	3.95	32837.01
应付利息	604.70	3157.23	422.12	344.73
应付股利	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
其他应付款	75820.61	75178.07	-0.85	63343.30
预计负债	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	38563.35	#DIV/0!	38023.35
其他流动负债	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
流动负债合计	639376.29	871483.77	36.30	888241.95
非流动负债：				
长期借款	92970.00	82720.00	-11.03	80820.00
应付债券	0.00	60000.00	#DIV/0!	60000.00
长期应付款	29070.99	31566.66	8.58	35490.77
专项应付款	477.96	77.96	-83.69	77.96
其他非流动负债	217.00	0.00	-100.00	0.00
非流动负债合计	122735.96	174364.62	42.06	176388.73
负债合计	762112.24	1045848.39	37.23	1064630.68
所有者权益：				
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
资本公积	12126.33	5538.07	-54.33	1794.18
减：库存股	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
盈余公积	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
未分配利润	128644.99	154138.33	19.82	158141.66
外币报表折算差额	13738.45	15946.60	16.07	15503.53
归属于母公司所有者权益合计	254509.78	275623.00	8.30	275439.37
少数股东权益	428.54	445.22	3.89	445.22
所有者权益合计	254938.32	276068.22	8.29	275884.59
负债和所有者权益总计	1017050.56	1321916.61	29.98	1340515.26

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	1018081.80	1189381.47	16.83	279701.53
减: 营业成本	868157.59	1038467.81	19.62	247639.14
营业税金及附加	30280.88	38451.38	26.98	9373.46
销售费用	2890.60	2428.07	-16.00	543.87
管理费用	53922.61	58131.15	7.80	12204.41
财务费用	11027.78	15377.22	39.44	5312.44
资产减值损失	9003.24	7441.83	-17.34	-26.19
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	430.92	75.62	-82.45	-4.82
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	43230.00	29159.62	-32.55	4649.58
加: 营业外收入	2198.35	3768.00	71.40	6.87
减: 营业外支出	579.23	1052.38	81.69	333.36
其中: 非流动资产处置损失	129.25	133.22	3.07	0.72
三、利润总额	44849.13	31875.24	-28.93	4323.08
减: 所得税费用	7412.16	6654.07	-10.23	319.75
四、净利润	37436.97	25221.17	-32.63	4003.33
其中: 归属于母公司的净利润	37403.94	25204.49	-32.62	4003.33
少数股东损益	33.03	16.68	-49.51	0.00

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 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	597695.27	863505.35	44.47	198887.25
收到的税费返还	8.44	41.80	395.10	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	25269.46	11581.56	-54.17	7443.10
经营活动现金流入小计	622973.17	875128.71	40.48	206330.35
购买商品、接受劳务支付的现金	433451.07	594334.22	37.12	136915.19
支付给职工以及为职工支付的现金	156045.49	210816.89	35.10	55561.26
支付的各项税费	21781.07	35812.51	64.42	9666.62
支付其他与经营活动有关的现金	56278.10	60306.62	7.16	17389.82
经营活动现金流出小计	667555.73	901270.24	35.01	219532.89
经营活动产生的现金流量净额	-44582.56	-26141.52	-41.36	-13202.54
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	236.69	#DIV/0!	3.18
取得投资收益收到的现金	319.23	75.62	-76.31	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	30.82	3155.61	10139.34	11.93
投资活动现金流入小计	350.05	3467.92	890.70	15.11
购建固定资产、无形资产等支付的现金	67193.48	64631.08	-3.81	22412.28
投资支付的现金	1234.65	0.00	-100.00	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
投资活动现金流出小计	68428.13	64631.08	-5.55	22412.28
投资活动产生的现金流量净额	-68078.08	-61163.17	-10.16	-22397.17
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
取得借款收到的现金	236800.00	277294.00	17.10	91567.50
发行债券收到的现金	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	22375.00	44000.28	96.65	10000.00
筹资活动现金流入小计	259175.00	321294.28	23.97	101567.50
偿还债务支付的现金	110342.05	187994.00	70.37	60940.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13371.09	11266.74	-15.74	8344.02
支付其他与筹资活动有关的现金	13888.23	22523.76	62.18	8261.38
筹资活动现金流出小计	137601.37	221784.50	61.18	77545.40
筹资活动产生的现金流量净额	121573.63	99509.78	-18.15	24022.10
四、汇率变动对现金的影响	-3.12	-1.55	-50.28	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	8909.87	12203.54	36.97	-11577.60
加: 期初现金及现金等价物余额	56828.07	65737.93	15.68	82641.47
六、期末现金及现金等价物余额	65737.93	77941.47	18.56	71063.87

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	37436.97	25221.17	-32.63
加: 资产减值准备	9003.24	7441.83	-17.34
固定资产折旧及其他	35512.49	43564.26	22.67
无形资产摊销	588.21	572.38	-2.69
长期待摊费用摊销	135.58	45.00	-66.81
处置固定资产、无形资产等损失	-908.87	-1961.75	115.85
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	11380.55	18114.77	59.17
投资损失	-430.92	-75.62	-82.45
递延所得税资产减少	-2366.83	-1312.88	-44.53
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	-127143.45	-144198.41	13.41
经营性应收项目的减少	-154293.12	-108811.60	-29.48
经营性应付项目的增加	146503.58	135259.33	-7.68
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-44582.56	-26141.52	-41.36

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.66	5.15	--
存货周转次数(次)	3.74	2.82	--
总资产周转次数(次)	1.18	1.02	--
现金收入比(%)	58.71	72.60	71.11
盈利能力			
营业利润率(%)	11.75	9.46	8.11
总资本收益率(%)	9.38	6.23	--
净资产收益率(%)	14.68	9.14	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	32.37	34.08	33.79
全部债务资本化比率(%)	53.28	57.78	59.47
资产负债率(%)	74.93	79.12	79.42
偿债能力			
流动比率(%)	126.68	122.31	122.19
速动比率(%)	80.46	71.85	77.35
经营现金流动负债比(%)	-6.97	-3.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.49	5.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	4.13	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.39	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.79	-5.63	--
(企业债)现金偿债倍数(倍)	1.50	1.73	1.53
(企业债)经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.38	14.59	--
(企业债)经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.74	-0.44	--

注：2012年一季度财务数据未经审计

附件 6 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

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

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 7 主体长期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，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