

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 732 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/11中煤建债”、“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 /11 中煤建债	6 亿元	2011/3/15-2018/3/15	AA	AA
12 中煤矿 MTN1	4 亿元	2012/9/28-2017/9/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 6 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.36	9.04	13.01	12.43
资产总额(亿元)	132.19	154.62	175.66	173.10
所有者权益(亿元)	27.61	27.46	33.03	33.58
短期债务(亿元)	23.51	28.31	29.84	29.44
全部债务(亿元)	40.93	48.48	57.06	57.84
营业收入(亿元)	118.94	137.50	145.83	28.00
利润总额(亿元)	3.19	2.12	3.08	0.63
EBITDA(亿元)	9.16	9.26	11.80	--
经营性净现金流(亿元)	-2.61	-3.90	0.01	0.63
营业利润率(%)	9.46	8.68	9.76	9.88
净资产收益率(%)	9.14	5.41	6.88	--
资产负债率(%)	79.12	82.24	81.20	80.60
全部债务资本化比率(%)	59.72	63.84	63.34	63.27
流动比率(%)	122.31	115.82	122.48	125.45
全部债务/EBITDA(倍)	4.47	5.24	4.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	4.08	3.41	--
经营现金流动负债比(%)	-3.00	-3.65	0.01	--

注: 公司长期应付款已经调整至长期债务; 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

杜蜀萍 高延龙
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,公司主营业务收入稳步增长,资产规模保持增长趋势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司债务规模持续上升、工程结算收款质量弱、煤炭行业低迷对公司占款情况加重等因素,对公司偿债能力造成的负面影响。

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。

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/11 中煤建债”、“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,公司市政工程及房地产业务规模快速增长,使公司业务进一步实现多元化均衡发展。
3. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对偿还债券的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内,公司经营活动获现能力有所改善,但仍然处于较弱水平。
2. 煤炭行业景气度低迷,煤炭行业投资下降,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。

3. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，存在一定短期支付压力。

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“11 中煤矿建债/11 中煤矿建债”、“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 2014 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 2013 年底，公司合并资产总额为 175.66 亿元，所有者权益合计为 33.03 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）。2013 年，公司实

现营业收入 145.83 亿元，利润总额 3.08 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 173.10 亿元，所有者权益合计为 33.58 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.00 亿元，利润总额 0.63 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

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。据统计，“十一五”期间，中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，2013年中国煤炭采选业固定资产投资总额实际完成5263亿元，同比下降2%，增速进一

步滑落并进入下降通道。

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；公司连续6年经济规模和综合实力在中国煤炭基本建设行业中列居第一位。目前公司积极筹备上市工作，预计2014年6~7月将成立股份公司。

跟踪期内，公司共涌现出“创水平、破纪录”工程10项，全国工程建设优秀QC小组7个、全国煤炭行业工程建设优秀QC小组10个；公司获“中国建设工程鲁班奖”1项、煤炭行业部优工程13项、煤炭行业“太阳杯”10项，铁路优质工程奖1项。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理者无变化。

截至2014年3月底，公司在职员工16041人。从岗位看，经营管理人员占比15.90%，工人占比46.90%，技术人员占比15.84%。从学历看，具有大专以上学历占比31.62%，高中及中专学历占比65.58%。从年龄结构看，35岁及以下员工占比35.10%；35~45岁员工占比32.45%，45~55岁员工占比24.52%。公司拥有注册一级建造师206人、二级建造师416人，监理工程师4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。

总体看，跟踪期内，公司管理层无重大变化，员工结构进一步优化，整体素质有所提高。

3. 技术与装备水平

技术水平方面，公司拥有1个国家级工程实验室、3个CMI认证实验室、2个省级工程实验室和2个省级技术中心。跟踪期内，公司荣获省与行业级科技进步奖10项、国家授权发明专利8项、国家实用新型专利38项。公司技术中心通过国家发改委评价考核，申报的3项科技研发项目获得了国家立项和财政资助。完成了大直径超深立井施工设备的配套系统和立井凿井绞车PLC集中监控系统的研究工作。

装备水平方面，跟踪期内，2013年以来加强了施工设备的技术改造，以改善老旧设备技术状况、提高设备技术性能和安全性能，全年

花费4000多万元完成了258台一级设备大修及技术改造。

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。

4. 安全管理

2013年，公司未发生重大事故。公司以推进安全生产标准化建设为重点，进一步加大了安全管理力度，杜绝了较大以上安全事故，实现了安全生产形势的明显好转。一是重新修订《集团“安全生产标准化”管理规定及达标考核办法》，深入推进安全生产标准化管理，认真组织安全生产标准化达标考核检查，对抽查项目部出现的问题做到了整改措施、责任、资金、时限和预案“五到位”。二是严格措施的编制审批、重点工程开工前安全设施验收和安全监督检查，突出了重点环节和关键部位的监督检查，消除了各类安全隐患。三是加大安全培训力度，全年共举办21期38个培训班，培（复）训各类持证上岗人员2286人，做到各类人员持证上岗。四是深入开展“安全生产月”、“齐抓共管反三违，安全生产促发展”、“安全伴我走进项目部”、“安康杯”劳动竞赛等系列活动，普及了安全知识，增强了员工的安全意识。

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，在非煤市政

工程项目及房地产开发业务的增长带动下，公司主营业务收入保持增长，2013年公司实现主营业务收入144.05亿元，同比增长7.08%；其中，煤矿建设为公司的核心业务，近年来业务收入占主营业务收入的比例有所下降，但2013年仍达到52.15%；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，2013年占公司主营业务收入比例为19.84%；房地产业务方面，2013年公司开发的项目达到确认收入条件，销售收入快速上升，占主营业务收入比例上升至4.42%；其余业务发展基本保持稳定，占营业收入比例变动较小。

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，维持在12%~15%之间；非煤行业-矿建业务，2013年以来集团施行产业链战略，逐步承担了些矿业采掘劳务，包括老挝钾盐项目施工及采掘等业务，该板块的毛利率升至18%左右。地铁工程方面，2012年的施工项目主要为收尾工程，无接续项目，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水平较低；2013年以来，新开工南京、沈阳等一批新中标项目，板块毛利率逐步上升到正常水平。铁路工程方面，2013年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、折旧等固定费用是导致毛利率大幅下降。房地产业务方面，2013年公司开发的四、五线城市项目，一方面受房地产行业及区域经济影响，销售价格有所下降；另一方面，房地产开发的资金成本上升，导致房地产业务毛利率降至21.80%。其他业务板块毛利率变动较小。总体看，公司跟踪期内整体毛利率水平较为稳定。

表2 跟踪期内公司主营业务收入情况(单位:万元、%)

业务分类	2012年			2013年			2014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	782594	58.18	12.69	751006	52.15	14.30	156950	56.83	14.59
非煤-市政工程	199752	14.85	10.35	285783	19.84	7.72	52363	19.16	7.78
土建工程	162443	12.08	9.57	141120	9.79	11.05	26513	9.60	11.27
煤炭行业-安装	78710	5.85	14.44	79581	5.52	18.13	15549	5.63	18.21
非煤行业-矿建	45564	3.39	2.64	55469	3.85	17.96	10522	3.81	18.14
地铁工程	32296	2.40	-10.87	52200	3.62	11.18	10025	3.63	8.68
铁路工程	18232	1.36	29.3	8745	0.61	5.76	3093	1.12	3.65
房地产开发	22243	1.65	45.96	63631	4.42	21.80	552	0.20	1.56
非煤行业-安装	3380	0.25	15.85	2921	0.20	11.67	608	0.22	12.39
合计	1345215	100.00	11.95	1440456	100	13.19	276175	100	12.80

资料来源:公司提供

2014年1~3月,公司实现主营业务收入27.62亿元,为2013年全年的19.17%,主要业务板块基本保持稳定;毛利率方面,除房地产业务当期可确认收入项目小、毛利率大幅下降;其他业务板块均较为稳定。

目前,面对煤炭行业投资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)
福建南平连接线工程	公路	总承包	450000
高河煤矿井巷工程	矿建	总承包	103362
潞安古城项目部	矿建	总承包	71435
兰渝铁路 LY-8 标段	铁路	总承包	56402
灵璧 S201 灵杨段公路项目	公路	总承包	50000
新疆 S228 线清河县项目	公路	总承包	49069
内蒙古察哈素煤矿项目部	矿建	总承包	48208
马钢罗河铁矿项目部	矿建	总承包	44274
砂墩子煤矿井巷工程	矿建	总承包	40496
青东风井二期工程	矿建	总承包	40081

资料来源:公司提供

2013年,公司承接500万元以上各类矿建、市政工程、土建等项目174个,数量同比下降49.42%,但合同总价值基本仍达到342.97亿元,同比减少5.83%;2014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92个,合同总价值33.23亿元。目前公司整体装备人员利用率较高,有利于支撑公司整体经营规模进

一步扩大。

表4 公司承接500万元以上项目情况

	2012年	2013年	14年1-3月
数量(个)	433	174	92
合同总价值(亿元)	364.19	342.97	33.23

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2013年底与2014年3月底，公司煤矿建设在建项目数分别达到443个和466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，业务规模有小幅下降趋势；前期公司投入装备进入稳定运营期，跟踪期内，该板块毛利率基本保持稳定。

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巽场已取得重大突破，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巽场。

公路项目方面，跟踪期结转及新中标工程共74.00亿元；截至2014年3月底在建项目合同总价73.60亿元。

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，但营业收入规模呈上升趋势。

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。2013年，公司承揽了南平联络线高速公路 BOT 工程，营业收入和发展模式实现了新突破。下属天津公司在建工程达 8 项，施工的天津地铁二号线工程提前两个月完工，并创出天津市地铁施工小半径曲线始发、分体始发、超长距离掘进、长距离穿越粉砂层及浅覆土施工“五个第一”。南京地铁项目被誉为南京地铁集团“标杆工段”。兰渝铁路项目顺利贯通熊洞湾隧道，承揽了 5 亿元的铁路项目及 6000 余万元的重庆市政工程项目，实现了持续发展。

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、内蒙古为主的西部巽场上取得很大进展。房地产开发业务上，新街坊项目和凤山花园三期项目已实现交房，凤山花园三期顺利通过了“安徽省安全质量标准示范工地”验收，新街坊项目荣获“国家 AAA 级安全文明标准化诚信工地”称号；淮北特凿花园香樟苑项目施工和宿州道东项目前期准备工作正稳步推进。公司 2013 年开发房屋建筑面积 9.58 万平方米，销售面积 14.09 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。

八、募集资金使用情况

2011年3月公司发行7年期“11中煤矿建债”，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。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2011~2013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；2014年一季度财务数据未经审计。

2012年，公司新纳入合并报表两家三级子公司，为中煤三建新设立的子公司中煤第三路建设（集团）长春有限公司和中煤特殊凿井有限责任公司，注册资本分别为0.03亿元和0.60亿元；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；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；公司财务数据可比性较强；以下分析主要以2013年度数据为主。

截至2013年底，公司合并资产总额为175.66亿元，所有者权益合计为33.03亿元（其中少数股东权益0.02亿元）。2013年，公司实现营业收入145.83亿元，利润总额3.08亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为173.10亿元，所有者权益合计为33.58亿元（其中少数股东权益0.02亿元）。2014年1~3月，公

司实现营业收入28.00亿元，利润总额0.63亿元。

1. 盈利能力

2012~2013年，公司整体经营发展态势稳定，营业收入规模有所增长，2013年实现营业收入145.83亿元。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略有下降。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。跟踪期内，公司非煤矿领域市政工程和房地产收入增长相对较快，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，2013年为6.73%。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2013年占比分别为65.73%和31.82%；跟踪期内，受债务规模稳定增长影响，公司财务费用持续快速增长，2011~2013年年均复合增长42.56%；公司期间费用控制能力有待加强。

跟踪期内，公司业务多元化趋势明显、整体经营稳定，利润总额与净利润有所增长，2013年公司分别实现利润总额3.08亿元、净利润2.27亿元；营业利润率有所上升，达到9.76%。同时，公司整体盈利指标有所改善，2013年总资产收益率和净资产收益率指标分别为6.37%和6.88%。

2014年1~3月公司实现营业收入28.00亿元，利润总额0.63亿元，营业利润率为9.88%。

总体看，跟踪期内，在煤炭行业景气度低迷的情况下，改善业务多元化发展优势显现，公司整体营业收入保持增长，公司盈利能力有所提升。

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逐年增加，但增幅低于营业收入增长速度，2013年为89.92亿元。公司业务中收

回票据后部分背书支付供货单位，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持续偏低，2013年，公司现金收入比为60.64%。2013年公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款项；当期公司经营活动净现金流为84.33万元，比上年有所改善。

从投资活动看，跟踪期内，公司投资活动资金流出主要用于配备项目建设购买机器设备的资金支出。近两年公司投资活动资金流出较为稳定；2013年投资支付的现金0.50亿元为购买安徽省皖投融资担保有限责任公司股份（公司持股5%）；同期，公司投资活动净流出3.56亿元。

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。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为5.21亿元，公司对外融资需求较高。

2014年1~3月公司经营活动产生的现金流量净额为0.63亿元，呈大幅改善趋势；投资活动现金净流出0.05亿元；当期偿还债务、支付利息规模较大，筹资活动现金净流出0.35亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流有所改善，但投资资金需求较大，仍具有一定对外融资压力。

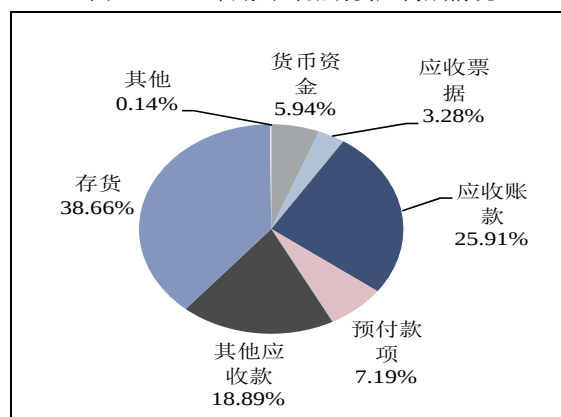
3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产规模呈稳定增长趋势，2013年为175.66亿元，同比增长13.61%。公司资产以流动资产为主，2013年底占比80.44%。

跟踪期内，公司流动资产增长较快，主要是应收账款、其他应收款和存货增长所致。截至2013年底，流动资产总额为141.30亿元，主要为存货（占比38.66%）、应收账款（占比25.91%）和其他应收款（占比18.89%）。

图1 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2013年底，货币资金占公司流动资产的5.94%，其中其他货币资金0.82亿元，主要为银行承兑汇票保证金和保函保证金存款。

跟踪期内，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，2013年底公司应收票据为4.63亿元，全部为银行承兑汇票，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。

2013年，公司应收账款为36.61亿元，同比增长19.26%，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85.23%），共计提坏账准备1.69亿元。从结构上看，欠款前五名客户全部为国有企业，合计占应收账款余额的比例为13.12%，集中度一般。

2013年公司预付款项有所下降，2013年底为10.16亿元，主要为为结算工程款；其中账龄在1年以内的占比80.74%，账龄在1~2年合计占比14.71%，账龄在3年以上的占比1.38%。

跟踪期内，公司其他应收款稳定增长，2013年底其他应收款余额为26.69亿元，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88.36%；从欠款集中度看，欠款前五名的公司合计占其他应收款的7.75%，较分散。公司按比例足额计提坏账准备，

2013年底，公司计提坏账准备2.03亿元，计提比例充分。

2013年公司存货为54.63亿元，其中工程施工已完工未结算款项40.13亿元，开发成本8.84亿元，原材料和周转材料4.61亿元。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，其中无形资产规模增长较快。截至2013年底，公司非流动资产为34.36亿元，主要由长期应收款（占比15.07%）、固定资产（占比52.86%）和无形资产（占比18.71）构成。

截至2013年底，公司长期应收款5.18亿元，比上年有所下降，全部为公司BT项目投入款项，主要包括五河县城西环线公路工程1.48亿元、宿州韩池子路工程0.82亿元和灵璧S201灵杨段公路项目0.70亿元。

截至2013年底，公司长期股权投资净值1.52亿元，占非流动资产比重为4.42%，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。

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2013年底，固定资产账面价值18.16亿元，以机器设备（占80.89%）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2013年底，公司在建工程1.03亿元，占非流动资产的3.33%，主要为基建项目的更新改造0.89亿元。

跟踪期内，公司无形资产大幅增加，主要是土地使用权增加3.88亿元所致。截至2013年底，公司无形资产账面价值6.43亿元，其中土地使用权占98.02%。公司无形资产无抵押、担保等受限情况。

截至2014年3月底，公司资产总额173.10亿元，较期初略有下降，资产结构保持稳定；其中存货规模减少2.86亿元，主要是工程款结算完成所致。

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。

负债

2013年，公司负债总额增长12.16%，达到142.63亿元，主要是非流动负债增长所致；公司负债以流动负债为主，但非流动负债占比上升达到19.12%。

跟踪期内，公司流动负债同比增长7.83%。截至2013年底，公司流动负债115.36亿元，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23.61%）、应付账款（占比32.51%）、预收款项（占比19.64%）和其他应付款（占比10.59%）为主。

截至2013年底，公司短期借款为27.24亿元，保持稳定增长趋势，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2013年底，应付账款为37.50亿元，同比增长19.07%，为正常经营形成的拖欠材料、电费、设备及工程款等。

跟踪期内，公司预收款项有所下降，截至2013年底，公司预收账款22.66亿元，主要是业主预付的工程备料款、设备押金等。

截至2013年底，公司其他应付款为12.21亿元，同比增长18.88%，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。

2012~2013年，公司非流动负债大幅增长，主要为长期借款增长所致。截至2013年底，非流动负债总额为27.27亿元，主要由长期借款（占61.01%）和应付债券（占36.67%）构成。

截至2013年底，公司长期借款余额为16.64亿元，同比增长96.51%，主要是信用借款增加。

截至2013年底，公司应付债券余额为10.00

亿元，跟踪期内未发生变化。

公司长期应付款全部为应付融资租赁款，截至2013年底，长期应付款余额为0.58亿元。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，截至2013年底，公司有息债务总额为57.06亿元，其中短期债务占52.30%，长期债务占47.69%。公司债务结构以短期债务为主，但短期债务占比有所下降。

2013年，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为81.20%、63.34%，与上年相比略有下降。受长期借款增加影响，公司长期债务资本化比率略增至45.18%。总体看，跟踪期内公司债务规模增大，债务负担加重。

截至2014年3月底，公司负债总额为139.52亿元，较期初略有下降，负债结构基本无变化；有息债务规模基本保持稳定。

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

截至2013年，公司所有者权益为33.03亿元，同比增长20.29%，主要是资本公积增加所致；公司所有者权益主要由实收资本（占比30.28%）、资本公积（占比13.69%）、专项储备占6.93%、未分配利润占（占比50.09%）；当期资本公积增长主要是由于公司股份制改造需要，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，该土地2005年划拨至公司时评估价值2.89亿元（原已计入公司实收资本，但未获得政府批复），2013年公司相关土地资产作价出资手续获得安徽省国资委和国土资源厅正式批复，经重新评价后土地价入账价值6.77亿元，增值部分调增无形资产和资本公积3.88亿元。公司所有者权益稳定性一般。截至2014年3月底，公司所有者权益总额为33.58亿元，比上年末略有增长，结构保持稳定。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2013年，受流动资产

快速增长影响，公司流动比率和速动比率均有所提升，分别为122.48%和75.13%；2013年公司经营现金流负债比为0.01%。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力小幅改善，但仍存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2012~2013年公司EBITDA规模稳步上升，分别为9.26亿元和11.80亿元；EBITDA利息保障倍数分别为4.08倍和3.41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5.24倍和4.84倍；整体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2014年3月底，公司无对外担保事项。

截至2014年3月底，公司银行授信额度为98.00亿元，未使用额度51.90亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（报告编号：NO.B201404210029683105），截至2014年4月21日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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

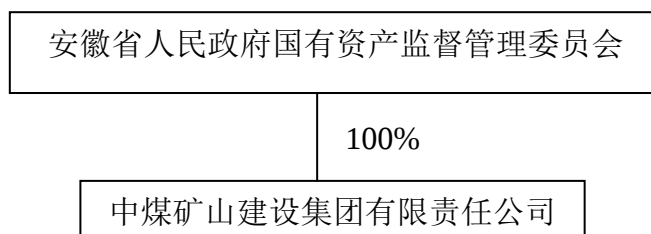
2013年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的8.99倍和0.00倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的1.18倍。公司经营活动现金流入量及EBITDA对待偿还债券的保障能力强。

十一、结论

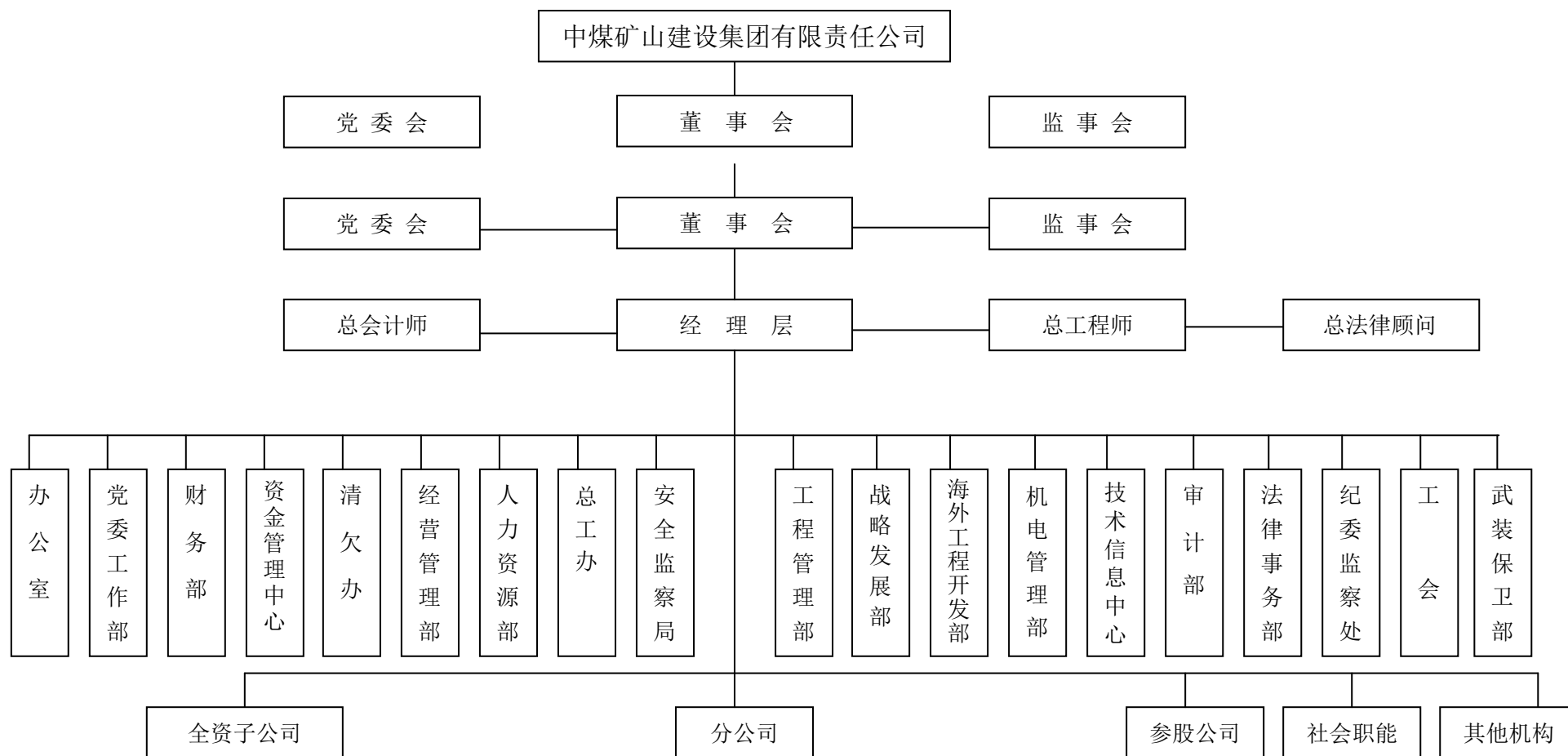
综合考虑，联合资信维持公司AA的主体

长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 中煤矿建债/11 中煤建债”和“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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.36	9.04	13.01	12.43
资产总额(亿元)	132.19	154.62	175.66	173.10
所有者权益(亿元)	27.61	27.46	33.03	33.58
短期债务(亿元)	23.51	28.31	29.84	29.44
长期债务(亿元)	17.43	20.17	27.22	28.41
全部债务(亿元)	40.93	48.48	57.06	57.84
营业收入(亿元)	118.94	137.50	145.83	28.00
利润总额(亿元)	3.19	2.12	3.08	0.63
EBITDA(亿元)	9.16	9.26	11.80	--
经营性净现金流(亿元)	-2.61	-3.90	0.01	0.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.77	4.72	3.91	--
存货周转次数(次)	2.36	2.57	2.42	--
总资产周转次数(次)	0.90	0.96	0.88	--
现金收入比(%)	72.60	67.11	60.64	87.80
营业利润率(%)	9.46	8.68	9.76	9.88
总资本收益率(%)	6.76	4.94	6.37	--
净资产收益率(%)	9.14	5.41	6.88	--
长期债务资本化比率(%)	38.70	42.34	45.18	45.82
全部债务资本化比率(%)	59.72	63.84	63.34	63.27
资产负债率(%)	79.12	82.24	81.20	80.60
流动比率(%)	122.31	115.82	122.48	125.45
速动比率(%)	71.85	68.91	75.13	78.84
经营现金流流动负债比(%)	-3.00	-3.65	0.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	4.08	3.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.47	5.24	4.84	--

注：公司 2014 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
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/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
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 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。