跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1163 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中煤建/11中煤矿建债”和“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

二零一七年六月二十七日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中煤建/11 中煤矿建债	0.26 亿元	2011/03/15	7 年	AA	AA
12 中煤矿 MTN1	4.00 亿元	2012/09/28	5 年	AA	AA

评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.62	19.00	20.30	19.09
资产总额(亿元)	200.00	193.63	227.51	226.88
所有者权益(亿元)	33.38	37.82	50.55	52.20
短期债务（亿元）	41.19	44.61	34.75	42.12
长期债务(亿元)	21.81	24.85	31.29	36.41
全部债务(亿元)	63.00	69.46	66.04	78.53
调整后全部债务(亿元)	64.17	70.02	76.88	83.94
营业收入(亿元)	143.77	133.39	116.73	23.07
利润总额 (亿元)	1.08	0.71	0.79	0.09
EBITDA(亿元)	9.87	8.10	8.53	--
经营性净现金流(亿元)	-1.03	2.23	8.51	-1.72
营业利润率(%)	8.69	9.13	10.73	10.46
净资产收益率(%)	2.62	1.42	1.03	--
资产负债率(%)	83.25	80.47	77.78	76.99
全部债务资本化比率(%)	65.37	64.75	56.64	60.07
调整后全部债务资本化比率(%)	65.78	64.93	60.33	61.66
流动比率(%)	111.71	118.70	118.69	127.44
经营现金流动负责比(%)	-0.71	1.71	5.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.38	8.58	7.74	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.50	8.65	9.01	--

注：1.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债有息债务+长期应付款中有息债务。2.2017 年一季度财务数据未经审计。

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，公司加强基础设施建设市场开发力度，业务呈多元化发展。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，受国家宏观政策影响，煤炭建设行业市场景气度不高，导致公司主营业务盈利能力有所减弱。同时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 等基建业务领域渗透加深，公司基建业务收入有望继续提高，公司收入和盈利能力将维持一定水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“11 中煤建/11 中煤矿建债”和“12 中煤矿 MTN1”的信用等级为 AA。

优势

1. 公司在所属煤矿建设行业优势仍较突出，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。

关注

1. 跟踪期内煤炭行业景气度不高，煤炭行业投资下降，公司煤矿建设业务新签约项目规模下降，整体业务营业收益下滑。
2. 公司下游占款情况加重，应收账款规模较

分析师

喻宙宏　翟歆娇

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

大且持续增加，对资金占用明显，坏账风险上升。

3. 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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中煤矿山建设集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中煤矿山建设集团有限责任公司跟踪评级报告

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（以下简称“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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。安徽省国有资产监督管理委员会持有公司 100%的股权。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。2016 年，公司新设立 8 家子公司，合并范围内拥有 40 家子公司。截至 2017 年 3 月底，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2016年底，公司合并资产总额227.51亿元，所有者权益50.55亿元（其中少数股东权益16.22亿元）。2016年，公司实现营业收入116.73亿元，利润总额0.79亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额226.88亿元，所有者权益52.20亿元（其中少数股东权益17.86亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入23.07亿元，利润总额0.09亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年3月底，联合资信所评的公司存续债券相关募集资金均已全部使用完毕。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，并于已偿还“11中煤建/11中煤矿建债”本金合计5.74亿元，既往还本付息情况良好。公司尚需偿还债券本金合计4.26亿元（详见下表）。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
11 中煤建/11 中煤矿建债	6.00	2011/03/15	7 年	0.26	累进利率，每年付息1次；调整票面利率：发行人有权决定在本期债券存续期内第5年末上调本期债券后2年的票面年利率；回售：发行人将在调整票面利率公告日公布投资者回售实施办法
12 中煤矿 MTN1	4.00	2012/09/28	5 年	4.00	固定利率，每年付息一次,，到期一次性还本

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国

一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基

本稳定。

五、行业及区域经济环境

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，2016年，中国煤炭采选业固定资产投资3038亿元，同比下降24.2%。

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 2　中国煤矿建设行业标准(单位：%)

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
	类别	千米重伤率
土建、安装	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。2016年，全社会建筑业增加值49522亿元，比上年增长6.6%。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6745亿元，同比增长4.6%，其中国有及国有控股企业1879亿元，同比增长6.8%。

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。2016年全社会固定资产投资596501亿元，比上年增长8.1%，扣除价格因素，实际增长8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%；第二产业投资231826亿元，增长3.5%；第三产业投资345837亿元，增长10.9%。

2016年，全国基础设施总投资118878亿元，较上年增长17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资10.26万亿元，比上年名义增长6.9%，其中住宅投资6.87万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，均为安徽省国有资产监督管理委员会，持有公司100%的股权。截至2017年3月底，公司注册资本10.00亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事长及监事未发生变更。但高级管理人员有所变更，具体详见管理分析。公司在职职工情况未发生明显变化。

3. 技术与装备水平

技术水平方面，2016年公司获省部级以上科技进步奖4项、鲁班奖1项、优质工程奖15项、鉴定科技成果2项；获国家授权专利55项，其中发明专利8项；承担国家“十三五”重点专项课题1项，省级重点科研项目2项。集团被省国资委授予“科技创新企业奖”；子公司中煤第三建设集团机电安装工程有限责任公司被中施企协评为“科技创新先进企业”。

装备水平方面，2016年公司投入0.62亿元用于设备采购，其中新购一级设备25台，价值1686.64万元；新购二级设备190台，价值4542.77万元，以满足施工生产需要并提升公司整体装备水平。

跟踪期内，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。

4. 企业信用情况

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：NO.G10341301116714921），截至 2017 年 3 月 14 日，公司无已结清和未结清不良信贷信息。

七、管理分析

跟踪期内，公司党委副书记丁伟因工作调动原因免去其党委副书记职务，公司董事、党委委员、纪委书记、工会主席朱建平任公司董事、党委副书记、纪委书记、工会主席。公司总会计师陈忠兵，因个人原因于2015年12月15日提出辞职报告，2016年4月5日公司董事会第12号决议同意其辞职申请，公司于2016年4月26日以中煤矿建干〔2016〕95号向安徽省国资委进行了备案报告，由公司董事、党委委员、副总经理王继献代行公司总会计师职权。公司总法律顾问张美玲，因个人原因于2016年10月31日提出辞职报告，2016年12月18日公司董事会第33号决议同意其辞职申请，公司于2016年12月20日以中煤矿建干〔2016〕311号向安徽省国资委进行了备案报告，由公司董事、党委委员、副总经理王继献代行本公司总法律顾问职权。

除此之外，管理制度、管理体制无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭、冶金等矿山建设为核心，经过多年发展，业务趋于多元化，逐步延伸至基础设施工程和房地产开发领域。

2016 年公司实现主营业务收入 115.65 亿元，同比下降 12.33%，主要是因为公司在煤矿建设板块，本着“有所为，有所不为”原则，主动撤出一部分证照不全、资金紧张项目。同时公司实行“营改增”，因增值税是价外税，影响公司收入。此外，公司加强施工结构调整力度，在基础设施建设板块加强市场开发力度，特别是加大 PPP 项目投入，保证了公司营业收入的稳定。煤炭矿山建筑工程业务收入占比呈下降状态，2016 年占比为 22.91%，同比下降 14.26 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，2016 年该板块收入 4.89 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，2016 年度该项业务收入为 63.69 亿元，占比达到 55.07%，成为公司收入占比最大的业务板块。其中，2016 年基础设施工程-地铁收入为 7.06 亿元，大幅增长，主要系集团中标的武汉市轨道交通 27 号线一期第二标段工程在 2016 年进入施工所致。2016 年公司基础设施工程-铁路业务 2016 年没有实现收入，主要系集团铁路版块的强项是隧道法施工，受市场影响，没有中标此类项目。2016 年其他工业工程建设收入 18.47 亿元，占比 15.97%，该板块收入有所增长；房地产业务方面，2016 年房地产业务收入 2.11 亿元，同比减少 0.70 亿元，公司房地产业务收入和占比不断下降。

毛利率水平方面，2016 年公司综合毛利率为 11.33%。煤炭矿山建筑工程和其他矿山建筑工程毛利率分别为 11.58%和 13.83%，有所下滑；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，2016 年为 11.52%；地铁业务受工程进度及收入结转进程影响，毛利率有所上升，2016 年毛利率为 5.27%；其他工业工程毛利率变化有所下降，2016 年为 10.81%；房地产业务毛利率有所下降，2016 年为 22.18%。

跟踪期内，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。但同时公司加强市政及路桥工程的市场开拓力度，该板块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 3　公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务分类	2015 年			2016 年			2017 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
基础设施工程—市政及路桥工程	543968.38	41.23	10.89	566278.01	48.96	11.52	113029.3	49.67	9.96
基础设施工程—地铁	35885.50	2.72	2.85	70613.27	6.11	5.27	12456.3	5.47	5.49
基础设施工程—铁路	24439.02	1.85	6.09	--	--	--	--	--	--
煤炭矿山建筑工程	490317.48	37.17	13.49	264927.44	22.91	11.58	54438.6	23.92	11.5
其他矿山建筑工程	61406.64	4.65	15.09	48943.12	4.23	13.83	34139.5	15.00	12.84
其他工业工程建设	135097.30	10.24	13.45	184699.18	15.97	10.81	13512.3	5.94	9.71
房地产开发	28124.89	2.13	27.73	21075.13	1.82	22.18	--	--	--
合计	**1319239.20**	**100.00**	**12.37**	**1156536.14**	**100.00**	**11.33**	**227576.00**	**100**	**10.5**

资料来源：公司提供

2017年1~3月，公司实现主营业务收入22.76亿元，同比增长11.08%。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；同期公司在房地产开发和铁路基础设施工程未实现收入。毛利率方面，公司2017年1~3月综合毛利率为10.50%，较2016年下降0.83个百分点，主要由市政及路桥工程毛利率下降所致。

2．经营分析

跟踪期内，公司通过加大基础设施工程业务承揽，新承揽项目合同总金额有所回升。2016年，公司承接新合同141.09亿元，同比增长16.46%，其中矿山建设合同21.88亿元，基础设施建设合同119.21亿元。2017年第一季度，公司承接新合同共66.91亿元，其中矿山建设合同5.66亿元，基础设施建设合同61.25亿元，具体详见表5和表6。公司持续加大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。基于公司专业技术优势，公司直接竞争对手少。同时，公司拥有的特级资质，也奠定公司承接煤矿规模大，客户品质高等优势。

截至2017年3月底，公司在手矿建合同31.81亿元，占全部总合同余额的15.21%。从区域分布看，截至2017年3月底，公司在手矿建项目主要分布于安徽、山西、陕西、内蒙古和新疆等5个省份，合计占比达到79.25%。从项目业主情况看，中央企业及地方国企合同金额占98%，民营企业占2%，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16.44亿元，占全部总合同金额的7.86%。

表4 截至2017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	7058.00	2.22
山西	45713.00	14.37
福建	5829.00	1.83
陕西	108573.00	34.14
内蒙古	42383.00	13.33
新疆	48306.00	15.19
宁夏	1174.00	0.37
国内其他省份	14150.00	4.45
国外	44876.00	14.11
合计	**318062.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

2016年公司矿山建设新签合同21.88亿元，同比下降46.04%，占比降至15.51%；2017年1~3月合同签约额相比2016年同期下降3.74%。煤炭

矿山建筑工程业务作为公司主营业务收入和利润主要贡献板块，2016年公司该板块业务受国家宏观政策影响，业务规模有所下降；同时其他矿山建筑工程业务有所减少，主要系集团非煤矿受钢铁、有色金属市场不好影响；公司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，该板块收入2016年有所增长，主要原因为集团标准化施工方面加强了管理，特别是在集团所属33工程处、安装工程处加强市场占有，提升短平快施工能力。

表5 公司2014~2017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
2014 年	53.36	49.23	108.39
2015 年	40.55	33.47	121.15
2016 年	21.88	15.51	141.09
2017 年 3 月	5.66	8.46	66.91

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。跟踪期内，公司现金收入质量有所改善。

基础设施工程

跟踪期内，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。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持续提高，2016年公司新签基建合同119.21亿元，同比增长62.79%，占新签合同总量的84.48%。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2017年3月底，公司在手基建合同总额177.26亿元，占全部总合同余额的84.79%。

表6 公司2014~2017年3月底承揽基础设施建设合同

（单位： %、亿元）

时间	基础设施建设	基础设施建设合同签约额占比	合同签约总额
2014 年	55.03	50.77	108.39
2015 年	73.23	60.45	121.15
2016 年	119.21	84.49	141.09
2017 年 3 月	61.25	91.54	66.91

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7 截至2017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	41.12	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	92.04	2013 年 11 月~2017 年 12 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	98.00	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	100.00	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	98.00	2014 年 3 月开工	在建项目，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	98.00	2014 年 5 月开工	在建项目，未竣工验收
台州安置房项目	台州市	46000	27.23	3 年	在建项目，未竣工验收
淮北杜集区孙谢庄棚户区改造项目	淮北市杜集区	42602	25.80	21 个月	在建项目，未竣工验收
台州市朱家安置小区	台州市	45871	26.16	3 年	在建项目，未竣工验收
淮北濉溪 22#安置房	濉溪县	49494	18.36	1 年	在建项目，未竣工验收
淮北濉溪 27#安置房	濉溪县	19392	20.83	1 年	在建项目，未竣工验收
淮北濉溪 34#安置房	濉溪县	13423	21.70	22 个月	在建项目，未竣工验收
合计		**902633**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司获得多项安置房BT项目包括台州安置房项目等，主要在建BT项目总投资90.26亿元，同比增长10.60%。

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2017年3月底，公司新增PPP项目5个，已签约PPP项目合计12个，总投资97.99亿元，已投资15.34亿元，2017年预计投资28.07亿元。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。

公司已签约 PPP 项目的各项投资费用构成均比较相似，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8 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
					2017 年	2018 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%	0.59	2.00	5.74	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%	4.24	2.46	0.28	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%	0.36	3.00	2.13	2 年	8 年
宿松临江产业园 PPP 项目	5.50	90.00	自有资金 30% 项目贷款 70%	0.14	2.00	3.36	2 年	13 年
叶集东部生态新城 PPP 项目	15.00	47.50	自有资金 20% 项目贷款 80%	8.53	6.00	0.47	1.5 年	15 年
G104 泗县段一级公路改建工程 PPP 建设项目	15.21	85.00	自有资金 20% 项目贷款 80%	1.44	7.00	6.77	2 年	13 年
太和县现代农业公共技术服务平台 PPP 项目	0.84	95.00	自有资金 20% 项目贷款 80%	0.04	0.66	0.14	8 个月	10 年
颍上望淮家园、西府景园安置房 PPP 项目	1.79	100.00	自有资金 20% 项目贷款 80%	--	0.75	1.04	2 年	8 年
怀远县 2016 年实施园林绿化工程类 PPP 项目	7.00	95.00	自有资金 20% 项目贷款 80%	--	1.50	5.50	2 年	8 年
高县翰笙文化体育艺术中心工程 PPP 项目	10.42	90.00	自有资金 20% 项目贷款 80%	--	2.00	8.42	2 年	15 年
寿县首批基础设施 PPP 项目	20.44	90.00	自有资金 25% 项目贷款 75%	--	2.00	18.44	2 或 3 年	13 年
望东长江大桥华阳互通连接线工程 PPP 项目	1.35	100.00	自有资金 20% 项目贷款 80%	--	0.70	0.65	1 年	9 年
小计	**97.99**	--	--	**15.34**	**28.07**	**52.94**	--	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，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，有利地补充了公司盈利能力。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

由于公司近年开发的项目大都处于尾盘阶

段，跟踪期内公司房地产收入继续下降。2016年公司房地产开发收入为2.11亿元，毛利率为22.18%，有所下降，主要系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。2016年，公司新开工总面积5.58万平方米，完成销售5.65万平方米，合计实现销售金额3.02亿元。2017年1~3月底新开工面积1.09万平方米，销售面积1.62万平方米，实现销售1.62亿元，合计实现销售金额0.65亿元。

表9　2015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）
2015年	4.55	22.00	4.58	10.00	36699.00	3669.90
2016年	4.34	22.00	5.58	5.65	30214.00	5347.61
2017年3月底	1.09	22.00	1.39	1.62	6519.00	4024.07

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，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5.80亿元。公司无储备土地，房地产开发主要以开发现有项目为主。

表10　截至2017年3月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2017年3月底完成投资（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	108577.00	7014.00	144529.00	98292.87
时代广场	64107.57	2009.9-2011.12	23429.29	27938.00	6552.37	37913.23	24687.97
新街坊	112156.60	2010.5-2013.11	29176.00	37799.00	5864.17	97488.00	40636.47
凤山三期	38090.62	2011.6-2013.10	9000.00	10357.00	3786.35	38090.62	14423.11
特凿花园	62510.00	2013.4-2015.4	20000.00	15828.00	3820.45	35691.00	10931.20
帝景名都	220000.00	2014年一	80000.00	58043.00	4275.00	82952.00	30055.72
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，2016年钢材采购均价上升至3374.00元/吨；水泥采购价（含运费等）2016年由2015年的375元/吨下降为348元/吨。

表11　2014~2016年公司主要原材料采购单价

（单位：元/吨）

原材料	2014年	2015年	2016年
钢材	3695.00	3103.00	3374.00
水泥	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和对标准化设备采用租赁方式以控制成本。2017年1~3月底，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。

4. 未来发展

根据公司2016年度工作会议，公司提出“改革创新、蓄势强基”工作总基调，巩固好企业发展的基础，蓄基础管理之势，提升管理水平；蓄队伍建设之势，解决人才不足和专业队伍建设滞后的瓶颈问题；蓄持续发展之势，强化资金保障，巩固技术支撑，推进结构调整。改革方面，要立足企业未来发展和职工长远利益，冲破传统思想观念的束缚，突破现有体制机制的藩篱，不断增强企业活力和竞争力。投资业务是集团转型发展的重要支撑，公司要适应建筑业行业竞争格局新变化和企业转型发展需要，大力开拓以PPP模式为主导的投资业务，加大对PPP项目运营研究，适时成立集团投资项目管理公司，统筹集团投资类项目运营管理，保证投资类项目取得预期收益。同时，海外市场是集团转型发展的重要方向，公司将积极拓展海外业务。建筑业属于完全竞争性行业，公司将开源节流、降本增效，着力解决好经营管理中存在的突出问题和短板；强推施工预算管理，建立健全成本管控责任体系，从项目全生命周期和业务源头抓起，实现全员、全过程成本管理；进一步增强风险意识，有效防控各类风险。

跟踪期内，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。

九、财务分析

公司提供了 2016 年度财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙人）安徽分所审计对其财务报表进行审计，并出具标准无保留意见的审计报告。2017 年 1 季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016 年，公司合并范围内新设立 8 家子公司，由于公司新纳入合并范围的企业规模较小，对公司财务数据影响较小，可比性高。截至 2016 年底公司在合并范围内共拥有 40 家子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额227.51亿元，所有者权益合计50.55亿元（其中少数股东权益16.22亿元）。2016年，公司实现营业收入116.73亿元，利润总额0.79亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额226.88亿元，所有者权益合计52.20亿元（其中少数股东权益17.86亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入23.07亿元，利润总额0.09亿元。

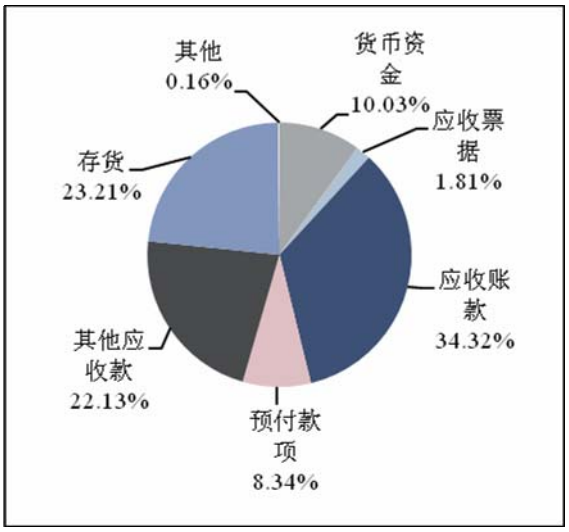
1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为227.51亿元，同比增长17.49%。其中，流动资产占比为75.35%，非流动资产占比为24.65%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，流动资产总额为171.44亿元，同比增长10.69%，主要为货币资金（占10.03%）、存货（占23.21%）、应收账款（占34.32%）和其他应收款（占22.13%）。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金17.20亿元，同比增长4.78%，主要由银行存款（占比94.57%）构成；另有受限资金0.89亿元，主要为租赁保证金、保函保证金和按揭保证金存款。

截至2016年底，公司应收票据3.10亿元，同比增长19.84%，其中银行承兑汇票2.75亿元，

商业承兑汇票0.34亿元。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。

截至2016年底公司应收账款为58.84亿元，同比增长24.83%。跟踪期内公司实际核销应收账款3.19亿元。从账龄分布看，公司应收账款主要为账龄在1年以内（占80.92%），共计提坏账准备5.13亿元。从结构上看，欠款前五名客户占应收账款余额的比例为11.67%，集中度较低。

截至2016年底，公司预付账款为14.30亿元，同比增长41.71%，主要由结算工程款构成。从账龄分布看，其中账龄在1年以内的占比66.53%，账龄在1~2年合计占比13.65%，账龄在2年以上的合计占比19.83%，账龄较短。

截至2016年底，公司其他应收款为37.95亿元，同比增长8.07%。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84.08%，账龄较短。从欠款集中度看，欠款前五名的公司合计占其他应收款的13.07%，较分散。截至2016年底，公司计提坏账准备3.33亿元，计提比例8.08%，较为充分。

截至2016年底，公司存货为39.78亿元，同比下降8.43%，主要构成为建造合同形成已完工未结算资产22.09亿元和开发成本12.31亿元。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，故跌价准备较少。

截至2016年底，公司其他流动资产0.27亿元，同比增长176.09%，全部由预交税金构成。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产为56.07亿元，同比增长44.70%，主要由长期应收款（占比52.83%）、固定资产（占比25.65%）和无形资产（占比11.06%）构成。

截至2016年底，公司长期应收款29.62亿元，同比大幅增长，构成为应收BT项目款。公司长期应收款新增主要包括六安市叶集区东部生态新城仙姑8.41亿元、淮北市梧桐中路PPP项目4.00亿元、阜阳颍泉区古泉新村安置区项目3.31亿元、武汉市轨道交通27号线一期第二标段项目2.69亿元等项目。

截至2016年底，公司长期股权投资1.42亿元，同比增长56.01%，包括对子公司投资的0.91亿元和对联营企业投资的0.51亿元。

截至2016年底，公司固定资产14.39亿元，同比下降4.10%，主要系机械设备的折旧所致。

截至2016年底，公司在建工程1.10亿元，同比下降2.85%，主要为基建项目的更新改造减少所致。

截至2016年底，公司无形资产6.20亿元，同比下降2.55%，其中土地使用权占97.99%。公司无形资产无抵押、担保等受限情况。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 226.88 亿元，较 2016 年底下降 0.27%。随着工程业务开展，货币资金有所下降，应收票据、存货分别增长 35.74%和 22.11%；应收账款同比下降 4.85%；由于部分 BT 回购款回收，长期应收款同比下降 10.16%。流动资产占比较 2016 年底变动不大。

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，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呈增长趋势，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 50.55 亿元，同比增长 33.67%，主要是因为 PPP 项目建设时，政府配资和吸引社会资本导致公司少数股东权益增加所致；截至 2016 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占比 19.78%）、资本公积（占比 8.72%）、未分配利润（占比 35.76%）和少数股东权益（占比 32.09%）构成。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益总额为 52.20 亿元，比 2016 年年底小幅增加，结构保持稳定。

负债

截至2016年底，公司负债合计176.96亿元，同比增长13.57%，其中流动负债占81.62%，非流动负债占18.38%，以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债144.43亿元，同比增长10.69%，主要以短期借款（占比22.09%）、应付账款（占比42.04%）、预收款项（占比8.61%）和其他应付款（占比13.87%）为主。

截至2016年底，公司短期借款31.90亿元，同比下降19.49%，主要系保证借款下降所致。短期借款构成为保证借款和信用借款。

截至2016年底，公司应付账款60.72亿元，同比增长21.27%，主要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69.23%）和1~2年（占16.56%）的为主，账龄较短。

截至2016年底，公司预收款项12.44亿元，同比增长87.58%，构成主要为业主预付的工程备料款、设备押金等。从账龄来看，以1年内（占92.52%）为主，账龄较短。

截至2016年底，公司其他应付款20.04亿元，同比增长28.74%，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。

截至2016年底，公司新增其他流动负债6.00亿元，全部为短期应付债券。

截至2016年底，公司非流动负债32.53亿元，同比增长28.41%，主要由长期借款（占16.92%）和应付债券（占78.95%）构成。

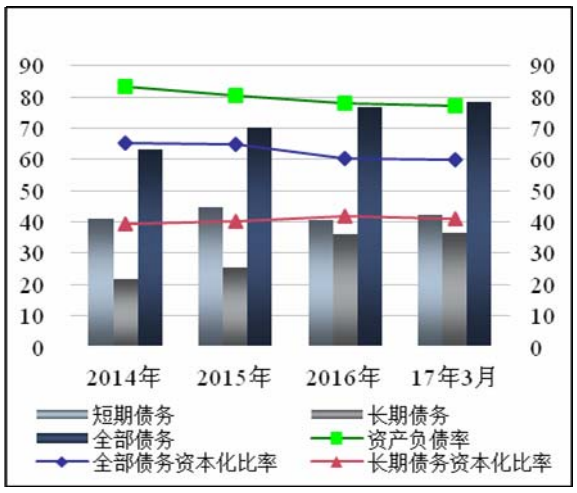
截至2016年底，公司长期借款9.66亿元，同比增长125.44%，主要系保证和质押借款的增长所致。长期借款构成为保证借款6.49亿元、信用借款1.47亿元和质押借款1.70亿元。

截至2016年底，公司应付债券14.26亿元，同比下降28.70%，主要系公司偿还“11中煤建/11中煤矿建债”本金5.74亿元。截至2016年底，公司应付债券构成为公司发行的“11中煤建/11中煤矿建债”0.26亿元、“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。

截至2016年底，公司长期应付款7.37亿元，同比大幅增长，主要系应付融资租赁款的增长所致。

有息债务方面，截至2016年底，公司全部债务总额为66.04亿元，同比下降4.92%，其中短期债务占52.62%。考虑到公司长期应付款和其他流动负债中有息债务，调整后公司全部债务为76.88亿元，其中短期负债占53.00%。

图2　公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，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77.78%、56.64%和38.24%，同比均有所下降。调整后全部债务资本化比率为60.33%。跟踪期内，公司债务规模略有减小，债务负担有所降低。

截至2017年3月底，公司负债总额为174.68亿元，较2016年底负债结构基本无变化。截至2017年3月底，公司全部债务为78.53亿元，其中短期债务规模增长至42.12亿元，占比增至53.64%。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76.99%、60.07%和41.09%。

跟踪期内，公司债务规模有所减小，债务结构中短期债务占比仍较高，债务结构有待改善。

3. 盈利能力

受煤炭行业投资下滑影响，2016年营业收入116.73亿元，同比下降12.49% 。同期，公司营业成本103.39亿元，同比下降11.53%。

从期间费用看，2016年公司期间费用10.62亿元，同比增长9.37%，主要为管理费用和财务费用，其中管理费用占比58.29%。2016年，公司期间费用占营业收入比重为9.10%，公司对期间费用控制能力有待加强。

2016年，公司营业外收入0.60亿元，同比增长127.15%，主要为收到政府补助0.55亿元。2016年，公司实现利润总额0.79亿元，同比上升11.44%。

2016年，公司营业利润率10.73%，有所上升。受净利润下降的影响，2016年净资产收益率1.03%，同比下降0.39个百分点。

2017 年 1~3 月公司实现营业收入 23.07 亿元，同比上升 11.07%；利润总额 0.08 亿元，同比增长 60.00%；营业利润率为 10.46%。

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。

4. 现金流分析

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入89.62亿元，同比增长7.35%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金87.39亿元，同比增长5.07%，公司收到其他与经营活动有关的现金0.23亿元，同比大幅增长，主要构成是往来款和政府补助。2016年公司经营活动现金流出81.11亿元，同比下降0.19%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金56.54亿元，支付给职工以及为职工支付的现金17.30亿元，支付其他与经营活动有关的现金2.20亿元。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为8.51亿元，同比大幅增长，公司经营性现金流有所改善。从收入实现质量看，2016年公司现金收入比由上一年的62.35%上升至74.86%，公司收入质量有所改善。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入量 0.03 亿元，同比下降 20.97%。2016 年，公司投资活动现金流出量 15.23 亿元，同比大幅增长，为用于配备项目建设购买机器设备的资金支出和长期应收款中 BT 项目的投资所致。公司投资活动现金流量净额为-15.20 亿元，同比大幅增长。公司投资活动以支出为主。

从筹资活动来看，2016年公司筹资活动现金流入量65.14亿元，同比增长17.43%，其中吸收投资收到的现金12.22亿元，取得借款收到现金48.08亿元和收到售后回租收到的现金4.83亿元。2016年公司筹资活动现金流出量为57.82亿元，同比增长17.80%。2016年，公司筹资活动现金流量净额7.32亿元。

2017 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流量净额为-1.72 亿元，当期现金收入比为126.38%，比 2016 年底大幅上升，主要系一季度公司确认收入较少所致；投资活动现金流量净额-6.55 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 5.95 亿元。

跟踪期内，公司经营性现金流入规模大，公司经营活动收入实现质量有所改善。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016年底，公司流动比率为118.69%，变化不大；速动比率为91.15%，有所上升；公司经营现金流动负债比为5.89%，有所上升。公司短期偿债压力仍较大。

从长期偿债能力看，2016年，公司EBITDA为8.53亿元，有所上升；同期，公司全部债务/EBITDA为7.74倍，调整后全部债务/EBITDA为9.01倍。跟踪期内，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司银行授信额度为 225.28 亿元，未使用额度 128.00 亿元。公司间接融资渠道畅通。

6. 对外担保

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保事项。

十、存续债券偿债能力分析

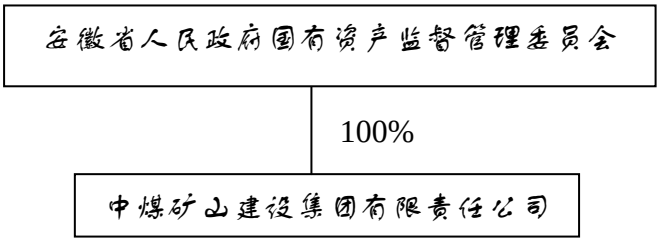
截至跟踪日，公司存续期内待偿还债券本金余额为4.26亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金余额的21.04倍和2.00倍。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还债券本金合计的2.00倍。

2017年，公司尚需偿还“12中煤矿MIN1”本金余额4.00亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为2017年待偿还本金余额的22.41倍和2.13倍。截至2017年3月底，公司现金类资产18.20亿元(剔除受限资金后)，为2017年待偿还本级合计的4.55倍。总体看，公司经营活动现金流入量对2017年待偿还本金合计保障能力尚可。

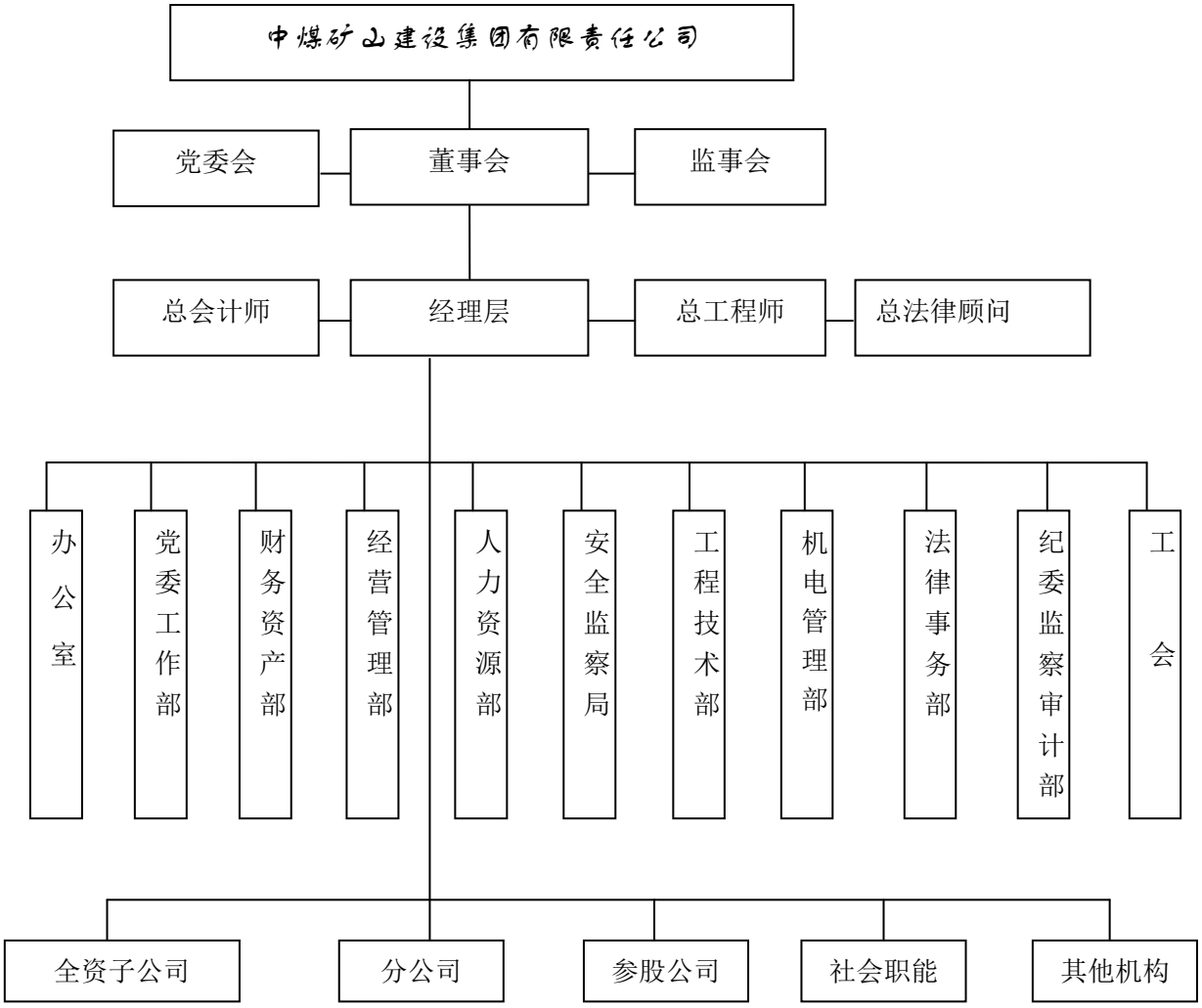
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“11 中煤建/11 中煤矿建债”和“12 中煤矿MTN1”的信用等级为 AA。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.62	19.00	20.30	19.09
资产总额(亿元)	200.00	193.63	227.51	226.88
所有者权益(亿元)	33.38	37.82	50.55	52.20
短期债务(亿元)	41.19	44.61	34.75	42.12
长期债务(亿元)	21.81	24.85	31.29	36.41
全部债务(亿元)	63.00	69.46	66.04	78.53
调整后全部债务(亿元)	64.17	70.02	76.88	83.94
营业收入(亿元)	143.77	133.39	116.73	23.07
利润总额(亿元)	1.08	0.71	0.79	0.09
EBITDA(亿元)	9.87	8.10	8.53	--
经营性净现金流(亿元)	-1.03	2.23	8.51	-1.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.18	2.81	2.09	--
存货周转次数(次)	2.03	2.21	2.48	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.68	0.55	--
现金收入比(%)	56.42	62.35	74.86	126.38
营业利润率(%)	8.69	9.13	10.73	10.46
总资本收益率(%)	4.96	4.29	4.51	--
净资产收益率(%)	2.62	1.42	1.03	--
长期债务资本化比率(%)	39.52	39.66	38.24	41.09
全部债务资本化比率(%)	65.37	64.75	56.64	60.07
调整后全部债务资本化比率（%）	65.78	64.93	60.33	61.66
资产负债率(%)	83.25	80.47	77.78	76.99
流动比率(%)	111.71	118.70	118.69	127.44
速动比率(%)	68.73	85.40	91.15	92.00
经营现金流动负债比(%)	-0.71	1.71	5.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.38	8.58	7.74	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.50	8.65	9.01	--

注：1.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债有息债务+长期应付款中有息债务。

2.2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	
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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。