

信用等级公告

联合[2018] 1472 号

联合资信评估有限公司通过对中煤矿山建设集团有限责任公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定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。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二日



中煤矿山建设集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 7 月 2 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	19.00	20.30	23.23
资产总额(亿元)	193.63	227.51	262.50
所有者权益(亿元)	37.82	50.55	54.21
短期债务(亿元)	44.61	34.75	46.37
长期债务(亿元)	24.29	23.92	26.81
全部债务(亿元)	68.89	58.67	73.17
营业收入(亿元)	133.39	116.73	139.63
利润总额(亿元)	0.71	0.79	1.19
EBITDA(亿元)	8.10	8.53	8.70
经营性净现金流(亿元)	2.23	8.51	9.63
营业利润率(%)	9.13	10.73	10.75
净资产收益率(%)	1.42	1.03	1.34
资产负债率(%)	80.47	77.78	79.35
全部债务资本化比率(%)	64.56	53.72	57.44
流动比率(%)	118.70	118.69	108.93
经营现金流动负债比(%)	1.71	5.89	5.67
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	6.85	8.41
EBITDA 利息倍数	1.99	1.81	1.60

分析师

喻宙宏 张 铖

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

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。近年来,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”)也关注到,受国家宏观政策影响,煤炭建设行业市场景气度整体不高,导致公司主营业务盈利能力有所减弱;同时工程结算收现质量弱、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 项目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,收入和盈利能力将维持在一定水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司在煤矿建设行业内优势较突出,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,成为公司重要的收入来源,有效带动公司业务多元化发展,提高了其抗风险能力。

关注

1. 近年来,煤炭行业景气度对煤炭行业投资影响较大,导致公司煤矿建设业务新签约项目规模稳定性较弱,影响整体营业收入。
2. 公司下游占款情况加重,应收类款项规模较大且持续增加,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,面临较大筹资压力。
4. 公司债务负担较重,短期偿债压力大。

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、该公司信用等级自 2018 年 7 月 2 日至 2019 年 7 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

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（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，初始注册资本 10.00 亿元。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 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）持有公司 100% 的股权，为公司实际控制人。

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。

截至 2017 年底，公司本部内设办公室、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；公司合并范围内拥有 6 家一级子公司。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 262.50 亿元，所有者权益 54.21 亿元（其中少数股东权益 18.98 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 139.63 亿元，利润总额 1.19 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。

二、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所

提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服

装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在

高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展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，建筑业增加值保持增长态势。2017 年，全社会建筑业增加值 55689 亿元，比上年增长 4.3%；增速同比有所下降。

图 1 2013~2017 年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



资料来源：国家统计局

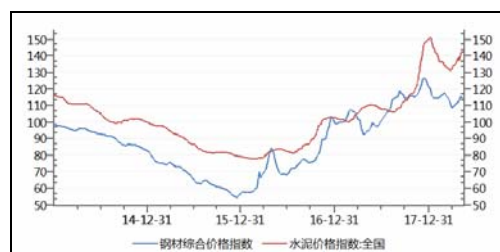
2. 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2016 年以来，钢材和水泥价格呈现波动上

升态势。尤其是 2017 年 8 月下旬开始，水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求；另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响，水泥供给被大幅压减。短期来看，受供需等因素影响，水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响，钢材价格从 2016 年后半年开始持续攀升，并于 2017 年 12 月初达到峰值，之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位。

图 2 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源：中国水泥网、中国钢铁工业协会网

建筑行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但同时，精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元，扣除价格因素，实际增长 7.2%，较上年回落 1.4 个百分点；全国基础设施建设投资 17.3 万亿元，同比增长 14.9%，增速较 2016 年（15.7%）小幅下降；全国房地产开发投资 10.98 万亿元，比上年增长 7.0%，增速较上年增长 0.1 个百分点，各类投资增速均呈现回落态势。

但同时，基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20% 以上，为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2017 年，我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额

1443.2 亿美元，同比增长 14.5%；完成营业额 855.3 亿美元，同比增长 12.6%。据国务院发展研究中心估算，“十三五”期间，“一带一路”基础设施投资需求至少达 10.6 万亿美元。

3. 建筑行业竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	日本清水	
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模

式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

4. 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

在城镇化和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，

PPP 模式被大力推广。近年来，建筑施工企业 PPP 协议总额呈现爆发式增长。PPP 项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

5. 建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，安徽省国资委为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 人员素质

截至2018年3月底，公司拥有高层管理人员共13人。其中董事长1人、总经理1人、副总经理3人、总会计师1人。

赵士兵先生，1964年8月出生，研究生学历，高级工程师，中共党员；曾任中煤第二十九工程处技术员、股长、工区主任、副处长、处长；

中煤第三建设公司副总经理、总经理；现任公司董事长、党委书记。

郑玉建先生，1963年6月出生，本科学历，工程师，中共党员。曾任淮北矿务局袁庄矿副矿长、矿长，淮北矿业（集团）有限责任公司建设发展部部长、总经理助理、副总经理、党委常委；现任公司总经理、党委副书记。

截至2018年3月底，公司在职员工13416人。从岗位看，经营管理人员占21.18%、工人占47.57%、技术人员占16.66%、其他占14.59%；从学历看，具有大专以上学历占37.53%、高中及中专学历占48.65%、其他占13.82%；从年龄结构看，30岁及以下占37.52%、30~50岁占48.46%、50岁以上占14.02%。从职称情况看，拥有初级职称占48.73%、中级职称占37.65%、高级职称占13.62%。公司拥有注册一级建造师351人、二级建造师442人，工程建设中级职业经理人资格942人，工程建设高级职业经理人资格263人。

总体看，公司高层管理人员拥有丰富的管理经验，人员构成较为合理、整体素质较高，能够满足公司日常生产经营需要。

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，公司目前在籍施工设备12657台，总完好率95.75%，涵盖十五大类118个品种，拥有众多进口及国产知名品牌大型装备。公司各类型工程施工装备科技含量高、技术性能先进、门类齐全，在全国同行业中处于领先地位。

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。

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 2018 年 6 月 4 日，公司无已结清和未结清不良信贷信息。

截至 2018 年 6 月 25 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

安徽省国资委作为公司出资人，在按《企业国有资产监督管理暂行条例》履行对公司监督管理职责的同时，行使股东会的权力。公司设董事会、监事会。

根据章程，公司设立董事会，成员 5 人。董事会是公司经营管理的最高决策机构，董事长由安徽省国资委在董事会成员中指定。董事会行使相应职权并对出资者负责。

公司设监事会，成员 5 人。监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；监事会主席由安徽省国资委委派。截至 2018 年 3 月底，公司监事会成员暂缺 2 名职工监事。

公司设总经理 1 名、副总经理若干名。公司经理层作为公司的执行机构，负责主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议，包括组织实施公司年度经营计划、项目建设计划和投资计划等，拟订公司内部管理机构设置方案，拟定公司的基本管理制度，制定公司的具体规章等；经理层由董事会决定聘任或解聘。

公司董事会原则上每季度召开一次，监事会每年至少召开一次。公司董事会、监事会实际召开次数均符合上述规定。

总体看，公司建立了相应的法人治理结构，但人员配备情况有待改善。

2. 管理水平

公司本部内设办公室、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。公司制定了多项内部控制制度，包括资金管理、财务管理、项目管理、投融资管理、安全生产管理和环境保护等方面，基本涵盖公司经营管理的各层面和各主要业务环节。

财务管理方面，公司积极整合财务资源，统一会计核算信息化平台，强化会计信息管控力。公司内部控制制度较完善，建立了授权审批控制、会计系统控制、财产保护控制、预算控制、运营分析控制、重大风险预警控制等；公司推行全面预算管理，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，公司制定了《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、投融资情况实行直接管理；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、项目贷款和资金等

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。公司财务资产部、法律事务部、项目建设单位等成立项目组，负责具体执行，由公司董事会进行投资决策，最终由安徽省国资委批准。

项目管理方面，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，公司拥有系统的内部控制制度，且整体执行情况良好，为公司安全、高效、快速发展提供了有力保障。

六、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建设工程和房地产开发领域。

2015~2017 年，公司主营业务收入波动增长，分别为 131.92 亿元、115.65 亿元和 139.25 亿元，主要系受煤炭行业景气度影响，公司矿山建筑业务收入有所波动所致。从收入构成看，矿山建筑工程和基础设施建设为公司最主要的收入来源。近年来矿山建筑工程收入占比逐年下降，基础设施建设收入占比逐年增加，2017 年分别为 25.34%和 60.48%。此外，公司还有少部分房地产和其他业务。

毛利率方面，2015~2017 年，公司主营业务毛利率逐年下降，分别为 12.37%、11.33%和 10.91%。其中，矿山建筑工程毛利率有所波动，基础设施建设毛利率较为稳定，2017 年分别为 12.78%和 10.02%；其他业务毛利波动下降，房地产业务毛利率大幅下降。

表 2 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务分类	2015 年			2016 年			2017 年		
	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	60.43	45.81	10.22	63.69	55.06	10.83	84.22	60.48	10.02
其中：市政及路桥工程	54.40	41.23	10.89	56.63	48.96	11.52	70.63	50.72	10.87
地铁	3.59	2.72	2.85	7.06	6.11	5.27	13.59	9.76	5.61
铁路	2.44	1.85	6.09	--	--	--	--	--	--
矿山建筑工程	55.17	41.82	13.67	31.39	27.15	11.95	35.29	25.34	12.78
其中：煤炭矿山建筑工程	49.03	37.17	13.49	26.49	22.91	11.58	31.70	22.76	13.06
其他矿山建筑工程	6.14	4.65	15.09	4.89	4.23	13.83	3.59	2.58	10.27
其他业务	13.51	10.24	13.45	18.47	15.97	10.81	15.01	10.78	11.46
房地产开发	2.81	2.13	27.73	2.11	1.82	22.18	4.73	3.40	10.99
合计	131.92	100.00	12.37	115.65	100.00	11.33	139.25	100.00	10.91

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

近年来，公司通过大力推进基础设施工程业务的开展，新承揽项目合同总金额不断回升。2015~2017年，公司合同签约总额逐年增长，2017年为152.13亿元，同比增长7.82%。其中矿

山建设合同37.83亿元、基础设施建设合同114.29亿元。公司在持续加大基础设施工程业务基础之上，逐步向多元化方向发展。

表3 公司承揽矿山建设和基础设施建设合同情况（单位：亿元、%）

时间	矿山建设合同金额	矿山建设合同签约额占比	基础设施建设合同金额	基础设施建设合同签约额占比	合同签约总额
2015 年	40.55	33.47	73.23	60.45	121.15
2016 年	21.88	15.51	119.21	84.49	141.09
2017 年	37.83	24.87	114.29	75.12	152.13

资料来源：公司提供

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，主要包括煤炭矿山建筑工程和其他矿山建筑工程业务。近年，受国家宏观政策影响，煤炭矿山建筑工程业务规模有所波动；同时受钢铁、有色金属市场低迷影响，公司其他矿山建筑工程业务有所减少。

公司矿建业务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，公司拥有特级资质，奠定了公司承接煤矿建设客户规模大、客户品质良好的优势。

截至2017年底，公司新签矿建合同37.83亿元，同比增加15.95亿元，占全部总合同余额的24.87%，主要系2016下半年以来煤炭市场有回暖趋势所致。鉴于此，公司有选择的签订了一批回报率较好的合同。从区域分布看，目前公司矿建项目主要分布于陕西、山西、内蒙古、新疆和安徽5个地区，合计占比约80.00%。从项目投资主体情况看，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单位实力普遍较强，应收账款回收保障程度较高。受环评等方面国家政策影响，公司部分在建煤炭项目根据业主单位要求暂停建设，目前主要停工项目的总合同金额20.30亿元，占全部总合同金额的3.39%，后续再根据国家政策实施情况复工。

表4 公司矿建项目区域分布情况

(单位：万元、%)

所在区域	金额	占比
山西省	54368.61	14.37

陕西省	129168.01	34.14
内蒙古自治区	50433.79	13.33
安徽省	8399.33	2.22
新疆自治区	57471.06	15.19
河北省	7453.46	1.97
福建省	6923.77	1.83
国内其他省份	10745.07	2.84
国外	53384.90	14.11
合计	378348.00	100.00

资料来源：公司提供

公司矿建及相关业务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，水泥与砂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，合同价格将会根据当时市价定期调整。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。

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，若下游客户连续三月不予结算和支付款项，公司将选择性停工；公司每月按工程量结算 75%~80%价款，工程完工后结算工程总价 10%~15%；质保金比例 10%，质保期限为 1 至 2 年。由于煤炭行业景气度整体呈下行趋势，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；同时公司部分票据采取背书方式，转让至上游原材料供应商，降低应收类款项的

收回风险。公司上游供应商结算方式基本上按照采购合同约定方式结算。总体看，公司现金收入质量较差。

基础设施建设工程

2015~2017 年，公司面对不稳定的煤炭基建市场，加大了产业调整和转型发展的力度，通过公开招投标方式，公司基建合同签约额较往年增加较快。2017年公司新签基建合同114.29亿元，占新签合同总量的75.12%。现阶段公司基础设施建设主要涉及市政及道路、铁路、桥梁及城市轨道等领域。目前工程覆盖上海、天津、沈阳、海南、南京、内蒙古、兰州等26个省市。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，占合同总金额比例约50%。

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造合同准则确认收入，计入公司“营业收入”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”。

截至2017年底，公司已完工BT/BOT项目主要有福建省南平联络线高速公路建设工程、千亩苑一期、二期安置小区项目等；此外，公司还获得多项安置房BT项目，包括台州安置房项目、淮北濉溪安置房项目等，主要在建BT/BOT项目总投资43.68亿元，未来尚需投资规模较大。目前，公司已完工项目和部分在建项目共回款43.76亿元。

表5 截至2017年底公司主要在建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	75.45	2015.5~2017.12	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。
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	97.70	2013.5~2016.4	截至 2017 年底业主已回款 41390.62 万元。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。
台州安置房项目	台州市	46000	49.75	2016.6~2019.6	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	49.00	2016.4~2019.4	在建项目，未竣工验收。
台州市朱家安置小区	台州市	45871	37.40	2017.3~2020.3	在建项目，未竣工验收。
淮北濉溪 22#安置房	濉溪县	49494	--	2017.8~2019.8	按工程进度付款至基础施工完成后支付单体工程合同价款的 20%，主体完成至十层付至单体工程合同价款的 40%，主体封顶后付至单体工程合同价款的 70%，单体工程竣工验收合格后付至合同价款的 90%，全部工程竣工验收合格且决算审计
淮北濉溪 27#安置房	濉溪县	19392	--	2018.3~2019.12	

淮北濉溪 34#安置房	濉溪县	13423	--	2018.3~2019.12	完成后付至审计价款的 95%，剩余 5%待质保期满后无息付清。截至 2017 年底无回款。
合计		436782	--	--	--

资料来源：公司提供

公司在以BT和BOT项目运作模式为支撑的基础之上，提高在基建市场份额的同时积极开展PPP项目运作模式。截至2017年底，公司已签约PPP项目合计16个，同比新增9个；公司主要已签约PPP项目总投资120.37亿元，已投资23.13亿元，未来还需投资97.24亿元。

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营期（通常为7~10年），运营期内，当地政府按照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6 截至2017年底公司主要已签约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	运营期
					2018 年	2019 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%	1.52	3.27	3.58	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%	2.91	4.07	-	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%	2.32	1.94	-	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%	1.55	2.56	1.39	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%	4.42	2.38	8.20	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%	5.93	6.88	4.59	2 年	13 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%	0.90	2.18	1.23	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%	1.63	3.46	5.33	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%	0.51	7.50	14.35	2~3 年	13 年
长沙经开区黄兴大道及其片区改造 PPP 项目	11.11	90.00%	自有资金 25% 项目贷款 75%	1.33	5.03	6.19	3 年	12 年
河南睢县项目	9.15	95.00%	自有资金 20% 项目贷款 80%	-	1.39	7.76	2 年	14 年
新化经济开发区特种陶瓷及新材料产业园建设 PPP 项目	6.10	90.00%	自有资金 20% 项目贷款 80%	0.11	1.68	4.31	2 年	13 年
小计	120.37	--	--	23.13	42.61	54.63	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司基建工程业务收入规模不断增长，已成为公司第一大收入来源，但公司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

近三年，公司开发的项目大都处于尾盘阶段，房地产收入波动增长，毛利率持续下降，主要系进入尾盘的部分房地产项目，固定费用

比率持续上升而销售价格波动所致。2015~2017年，公司新开工总面积分别为 4.58 万平方米、5.58 万平方米和 5.80 万平方米；销售总面积 10 万平方米、5.65 万平方米和 10.58 万平方米；完成销售收入（含预售款）3.67 亿元、3.02 亿元和 5.03 亿元。

表7 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	2.12	27.80	5.80	10.58	50339.00	4757.93

资料来源：公司提供

截至 2018 年底 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 6.46 亿元。公司房地产项目总建筑面积 74.69

万平方米，已销售面积 42.24 万平方米，已实现回款 22.49 亿元，剩余可供销售面积较大，该业务持续性得以保证。目前，公司无储备土地。

表8 截至2018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 2018 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	113149.00	7014.00	154287.00	96959.78
时代广场	64107.57	2009.9~2011.12	23429.29	27938.00	6552.37	37913.23	24740.57
新街坊	112156.60	2010.5~2013.11	29176.00	37799.00	5864.17	89687.00	40654.83
凤山三期	38090.62	2011.6~2013.10	9000.00	10357.00	3786.35	38090.62	14423.11
特蕾花园	62510.00	2013.4~2015.4	20000.00	14479.00	3820.45	42803.64	12622.55
帝景名都	220000.00	2014 年至今	80000.00	64632.00	4275.00	59570.00	35487.78
合计	746864.79	--	281205.29	268354.00	31312.34	422351.49	224888.62

资料来源：公司提供

3. 未来发展

根据公司2017年度工作会议，公司未来将巩固企业发展基础，提升管理水平；解决人才不足和专业队伍建设滞后的问题，不断增强企业竞争力。投资业务是公司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。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。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）安徽分所对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

合并范围方面，2015年，公司减少4家一级子公司；2016年，公司新设1家一级子公司；2017年，公司新增2家一级子公司，减少2家一级子公司。由于新增和减少一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。截至2017年底，公司在合并范围内拥有6家一级子公司。

截至2017年底，公司合并资产总额262.50亿元，所有者权益54.21亿元（其中少数股东权益18.98亿元）；2017年，公司实现营业收入139.63亿元，利润总额1.19亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额有所增长，年均复合增长16.43%，2017年底为262.50亿元，同比增长15.38%。其中，流动资产占比为70.40%，非流动资产占比为29.60%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产有所增长，年均复合增长9.23%；2017年底为184.81亿元，同比增长7.80%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

表9 公司主要流动资产构成情况
(单位：亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.42	10.60	17.20	10.03	19.03	10.30
应收账款	47.13	30.43	58.84	34.32	64.08	34.67
其他应收款	35.11	22.67	37.95	22.13	35.62	19.28
存货	43.44	28.05	39.78	23.21	49.76	26.93
合计	142.10	91.75	153.77	89.69	168.49	91.18

资料来源：根据公司审计报告整理

2015~2017年，公司货币资金有所增长，年均复合增长7.67%，2017年底为19.03亿元，同比增长10.60%，主要由银行存款（占比94.73%）构成；另有受限资金0.52亿元。

2015~2017年，公司应收账款有所增长，年均复合增长16.60%；2017年底为64.08亿元，同比增长8.91%，主要系应收各业主单位的设计施工费。从账龄分布看，公司应收账款主要为1年以内的（占74.18%），整体账龄较短，共计计提坏账准备6.33亿元。公司应收账款前五名金额合计8.44亿元，占比12.00%，集中度较低。具体情况见下表。

表10 2017年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位	金额	占比	性质
宿州市高新建设投资有限公司	2.44	3.46	设计施工费

泗县城市建设投资有限公司	2.11	3.00	设计施工费
陕西彬长文家坡矿业有限公司	1.52	2.17	设计施工费
同煤国电忻州煤矿有限公司	1.19	1.69	设计施工费
合肥蜀西祥源房地产开发有限公司	1.18	1.68	设计施工费
合 计	8.44	12.00	--

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长0.72%，2017年底为35.62亿元，同比减少6.12%，主要由工程质保金、履约保证金及融资租赁保证金构成。从账龄来看，1年以内的占62.29%、1~2年的占29.16%，整体账龄较短，共计提坏账准备4.02亿元。公司其他应收款前五名金额合计5.16亿元，占比13.02%，集中度较低，均为应收其他企业的质保金。

2015~2017年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长7.02%，2017年底为49.76亿元，同比增长25.08%，主要构成为建造合同形成已完工未结算资产29.89亿元和开发成本14.83亿元。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长41.59%，2017年底为77.69亿元，同比增长38.55%，主要由长期应收款、固定资产和无形资产构成。

表11 公司主要非流动资产构成情况
(单位：亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期应收款	12.00	30.97	29.62	52.83	50.63	65.17
固定资产	15.00	38.71	14.39	25.65	14.04	18.07
无形资产	6.36	16.42	6.20	11.06	6.12	7.87
合计	33.36	86.10	50.21	89.54	70.79	91.11

资料来源：根据公司审计报告整理

2015~2017年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长105.40%，2017年底为50.63亿元，同比增长70.93%，全部为应收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项目12.00亿元、泗县国道壹零四改造项

目9.38亿元、淮北市梧桐中路PPP项目6.84亿元等。

2015~2017年，公司固定资产有所下降，年均复合下降3.25%，2017年底为14.04亿元，主要以机器设备为主。

2015~2017年，公司无形资产相对稳定，年均复合下降1.95%；2017年底为6.12亿元，其中土地使用权5.90亿元。

受限资产方面，2017年底，公司受限资产合计36.94亿元，占资产总额14.07%。其中受限货币资金0.52亿元、受限应收票据0.49亿元、用于抵押的存货0.67亿元、用于质押的长期应收款35.26亿元。

整体看，近年来，公司资产规模稳定增长，以流动资产为主，其中应收类款项和存货占比大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长19.73%，2017年底为54.21亿元（含少数股东权益18.98亿元），同比增长7.25%。其中，公司实收资本未发生变化，均为10.00亿元；资本公积有所增长，2017年底为5.48亿元，同比增长24.38%，主要系部分未分配利润审计调整增加所致；少数股东权益快速增长，年均复合增长117.85%，系下属项目公司名股实债投资款增加所致，2017年底为18.98亿元。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	26.44	10.00	19.78	10.00	18.45
资本公积	4.41	11.66	4.41	8.72	5.48	10.11
未分配利润	17.64	46.65	18.08	35.77	17.74	32.72
少数股东权益	4.00	10.58	16.22	32.09	18.98	35.01
合计	36.05	95.33	48.70	96.35	52.20	96.29

资料来源：根据公司审计报告整理

负债

2015~2017年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长15.62%，2017年底为208.28亿元，同比增长17.70%。其中流动负债占81.46%、非流动负债占18.54%，以流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债有所增长，年均复合增长14.03%，2017年底为169.67亿元，同比增长17.47%，主要以短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款为主。

表13 公司主要流动负债构成情况
(单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	39.62	30.36	31.90	22.09	38.31	22.58
应付账款	50.07	38.37	60.72	42.04	68.92	40.62
预收账款	6.63	5.08	12.44	8.61	11.36	6.70
其他应付款	15.56	11.93	20.04	13.87	22.33	13.16
合计	111.88	85.74	125.10	86.61	140.92	83.06

资料来源：根据公司审计报告整理

2015~2017年，公司短期借款有所波动，年均复合下降1.67%，2017年底为38.31亿元，同比增长20.09%。其中保证借款占83.71%、信用借款占16.29%。

2015~2017年，公司应付账款不断增长，年均复合增长17.33%，2017年底为68.92亿元，同比增长13.51%，主要系应付设备及工程款等。从账龄来看，以1年内（占76.75%）的为主，整体账龄较短。公司应付账款前五名金额合计1.83亿元，占比2.66%，集中度很低。

2015~2017年，公司预收款项快速增长，年均复合增长30.91%，主要系公司规模扩大，预收工程款增加所致，2017年底为11.36亿元，同比下降8.65%。

2015~2017年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长19.80%，2017年底为22.33亿元，同比增长11.48%，主要为公司所欠外部单位及个人款项以及工程保证金、抵押金等。

此外，2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，2017年底为7.51亿元，包

括一年内到期的应付债券5.26亿元和一年内到期的长期应付款2.25亿元。2017年底，公司其他流动负债9.78亿元，同比增加3.78亿元，主要为短期应付债券。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长23.47%，2017年底为38.62亿元，同比增长18.73%，主要由长期借款和长期应付款构成。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年均复合增长150.12%，2017年底为26.81亿元，同比增长177.50%。其中质押借款占52.47%、保证借款占35.63%。

2015~2017年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长268.60%，系有息性质的融资租赁款增加所致，2017年底为7.68亿元，同比增加4.14%。

此外，2017年，公司将5.26亿元应付债券重分类至一年内到期的非流动负债，并偿还两支债券9.00亿元，2017年底公司无应付债券金额。2017年底，公司专项应付款3.34亿元，同比增加2.95亿元，主要系“三供一业”移交拨款增加所致。

有息债务方面，2015~2017年，公司全部债务总额波动中有所增长，年均复合增长3.06%。2017年底为73.17亿元，同比增长24.72%。其中短期债务占63.37%、长期债务占36.63%。考虑到公司长期应付款和其他流动负债中的有息债务，将其分别调整至长期债务和短期债务核算，2017年底公司调整后全部债务为81.70亿元。其中调整后短期债务占57.80%、调整后长期债务占42.20%。

2015~2017年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所波动，2017年底分别为79.35%、60.11%和38.88%。

整体看，近年来，公司债务规模波动增长，整体债务负担较重，以短期债务为主。随着公司在建项目的投入，预计债务负担仍将进一步加重。

4. 盈利能力

受煤炭行业市场影响, 2015~2017年, 公司营业收入波动增长, 2017年为139.63亿元, 同比增长19.62%; 同期, 公司营业成本为124.29亿元, 同比增长20.21%, 增速基本与收入增速一致。2015~2017年, 公司营业利润率保持相对稳定, 2017年为10.75%。

从期间费用看, 2015~2017年, 公司期间费用有所增长, 年均复合增长12.06%, 2017年为12.20亿元。其中管理费用7.21亿元, 同比增长16.52%, 主要系公司在研究开发投入的费用增加所致; 财务费用4.80亿元, 同比增加12.62%, 主要系有息债务规模增加所致。公司期间费用率有所波动, 2017年为8.73%, 公司对期间费用控制能力较好。

2015~2017年, 公司资产减值损失波动增长, 2017年为1.90亿元, 同比增长111.48%, 主要系公司计提应收账款坏账准备所致。公司获得的各类政府补助分别为0.19亿元、0.55亿元和0.10亿元; 同期, 公司实现利润总额0.71亿元、0.79亿元和1.19亿元, 对政府补助的依赖程度一般。

从盈利指标看, 2015~2017年, 公司总资本收益率分别为3.84%、4.36%和4.01%; 净资产收益率分别为1.42%、1.03%和1.34%。公司盈利能力弱。

整体看, 近年来, 受煤炭行业景气度影响, 且基建项目持续增长, 公司营业收入波动增长, 期间费用控制能力较好, 但整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

从经营活动来看, 2015~2017年, 公司经营活动现金流入年均复合增长16.36%。其中, 2017年销售商品、提供劳务收到的现金107.28亿元, 同比增长22.77%; 收到其他与经营活动有关的现金5.75亿元, 同比增长157.75%, 主要系收到与其他单位的往来款、质保金、保证金等。2015~2017年, 公司经营活动现金流出年均复合增长12.81%。其中, 2017年购买商品、接受劳

务支付的现金72.31亿元, 支付给职工的现金21.83亿元。支付其他与经营活动有关的现金3.49亿元, 主要系公司支付的往来款、研发费用、质保金等。2015~2017年, 公司经营活动产生的现金流量净额不断增加, 分别为2.23亿元、8.51亿元和9.63亿元。从收入实现质量看, 2015~2017年, 公司现金收入比分别为62.35%、74.86%和76.83%, 公司收入实现质量不断改善, 但整体质量一般。

从投资活动来看, 2017年公司投资活动现金流入量较往年大幅增长, 主要系2017年收到“三供一业”移交拨款2.93亿元所致。2015~2017年, 受公司在建项目不断投资影响, 公司投资活动现金流出量大幅增长, 分别为0.32亿元、15.23亿元和30.05亿元。2015~2017年, 公司投资活动现金流量净额-0.27亿元、-15.20亿元和-26.52亿元, 资金缺口大幅增加。

从筹资活动来看, 2015~2017年, 公司筹资活动现金流入快速增长, 其中2017年吸收投资收到的现金2.77亿元, 主要系PPP项目公司收到少数股东投资款; 取得借款收到现金77.19亿元; 收到其他与筹资活动有关的现金7.69亿元, 主要系收到的售后租回款。同期, 公司筹资活动现金流出量为49.08亿元、57.82亿元和69.05亿元, 主要系偿还债务本息、支付的筹资活动有关的融资租赁款。2015~2017年, 公司筹资活动现金流量净额不断增长, 分别为6.39亿元、7.32亿元和18.60亿元。

整体看, 近年来, 公司经营性现金流量净额不断增长, 但仍无法满足公司大量的投资活动的现金支出, 公司对外筹资活动不断加大。考虑到公司项目未来持续投入, 公司仍面临一定融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2015~2017年, 公司流动比率有所下降, 分别为118.70%、118.69%和108.93%; 速动比率波动下降, 分别为85.40%、91.15%和79.60%; 公司经营现金流动负债比

别为1.71%、5.89%和5.67%，经营现金流量净额对流动负债保障能力很弱；公司现金类资产分别为19.00亿元、20.30亿元和23.23亿元，为调整后短期债务的0.43倍、0.57倍和0.49倍，对短期债务保障能力弱。总体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力看，2015~2017年，公司EBITDA分别为8.10亿元、8.53亿元和8.70亿元，调整后全部债务/EBITDA分别为8.58倍、7.78倍和9.39倍，EBITDA利息倍数分别为1.99倍、1.81倍和1.60倍。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司银行授信额度为237.83亿元，未使用额度127.46亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至2018年3月底，公司无对外担保事项。

八、结论

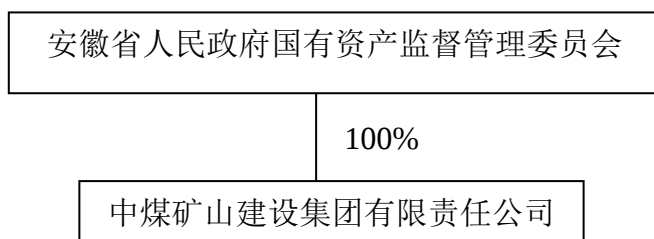
公司是中国煤矿建设行业的龙头企业，在行业地位、建设资质、技术水平、研发实力等方面具有显著优势，公司基建业务有效带动公司多元化发展。同时，公司矿山建设业务受煤炭行业景气度影响较大，导致公司收入稳定性偏弱。

近年来，公司资产规模不断增长，应收类款项和存货占比大，资产流动性较弱。公司全部债务规模波动上升，债务负担较重，且短期偿债压力大。公司营业收入波动增长，主要是矿山建设业务和基础设施建设业务收入，整体盈利能力弱。

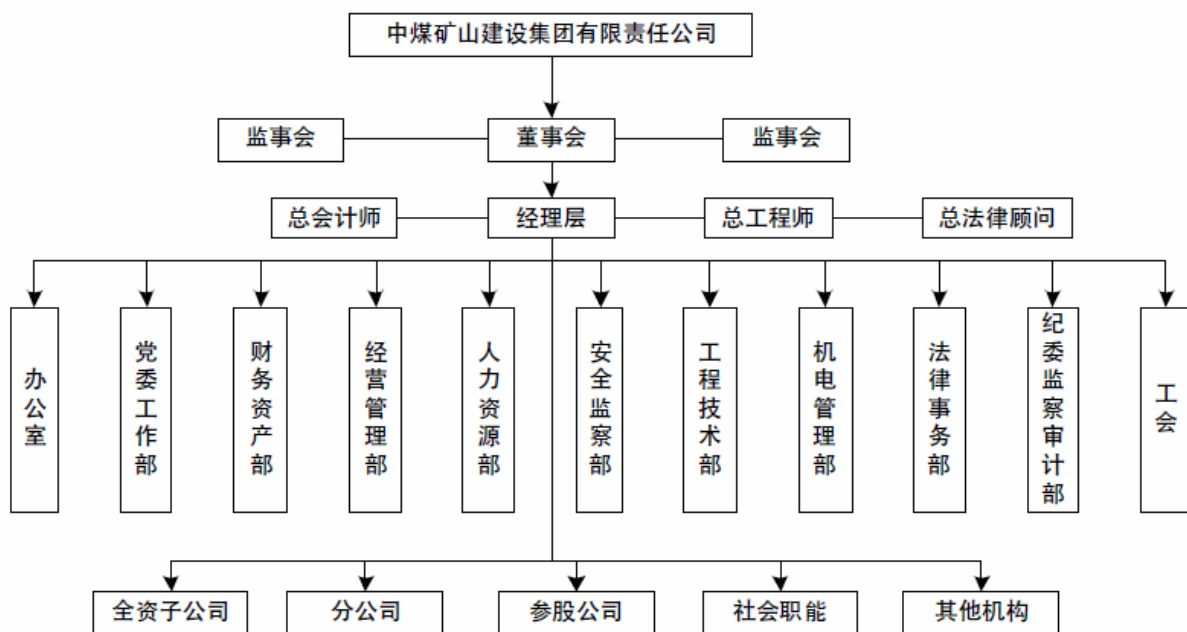
未来，随着公司向基础设施建筑业务渗透程度加深，基建业务收入有望进一步增长，有利于维持公司整体收入规模，联合资信对公司的评级展望为稳定。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

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	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	19.00	20.30	23.23
资产总额(亿元)	193.63	227.51	262.50
所有者权益(亿元)	37.82	50.55	54.21
短期债务(亿元)	44.61	34.75	46.37
调整后短期债务(亿元)	44.61	35.35	47.22
长期债务(亿元)	24.29	23.92	26.81
调整后长期债务(亿元)	24.85	31.29	34.48
全部债务(亿元)	68.89	58.67	73.17
调整后全部债务(亿元)	69.46	66.64	81.70
营业收入(亿元)	133.39	116.73	139.63
利润总额(亿元)	0.71	0.79	1.19
EBITDA(亿元)	8.10	8.53	8.70
经营性净现金流(亿元)	2.23	8.51	9.63
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.68	2.09	2.14
存货周转次数(次)	2.69	2.48	2.78
总资产周转次数(次)	0.69	0.55	0.57
现金收入比(%)	62.35	74.86	76.83
营业利润率(%)	9.13	10.73	10.75
总资本收益率(%)	3.84	4.36	4.01
净资产收益率(%)	1.42	1.03	1.34
长期债务资本化比率(%)	39.11	32.12	33.09
调整后长期债务资本化比率(%)	39.66	38.24	38.88
全部债务资本化比率(%)	64.56	53.72	57.44
调整后全部债务资本化比率(%)	64.75	56.87	60.11
资产负债率(%)	80.47	77.78	79.35
流动比率(%)	118.70	118.69	108.93
速动比率(%)	85.40	91.15	79.60
经营现金流动负债比(%)	1.71	5.89	5.67
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	6.85	8.41
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.58	7.78	9.39
EBITDA 利息倍数	1.99	1.81	1.60

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息债务+长期应付款中有息债务。

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
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息费用
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

利息费用=资本化利息支出+费用化利息支出

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

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 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在中煤矿山建设集团有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中煤矿山建设集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。中煤矿山建设集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，中煤矿山建设集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中煤矿山建设有限责任公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现中煤矿山建设集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中煤矿山建设集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中煤矿山建设集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。