

跟踪评级公告

联合[2017]780 号

金诚信矿业管理股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

金诚信矿业管理股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

金诚信矿业管理股份有限公司公开发行的“17 金诚 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>



金诚信矿业管理股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 金诚 01	2 亿元	3 年	AA	AA	2016.8.23

跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	45.78	49.27	49.04
所有者权益（亿元）	35.31	36.92	37.44
长期债务（亿元）	0.23	0.57	0.49
全部债务（亿元）	4.33	5.37	5.09
营业收入（亿元）	26.07	23.96	5.24
净利润（亿元）	2.04	1.72	0.53
EBITDA（亿元）	4.78	4.36	--
经营性净现金流（亿元）	-1.81	2.43	-0.68
营业利润率（%）	23.01	25.41	26.54
净资产收益率（%）	7.62	4.75	1.42
资产负债率（%）	22.86	25.07	23.65
全部债务资本化比率（%）	10.93	12.70	11.97
流动比率（倍）	3.61	3.37	3.61
EBITDA 全部债务比（倍）	1.10	0.81	--
EBITDA 利息倍数（倍）	10.91	16.80	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.39	2.18	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、公司提供的 2017 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，金诚信矿业管理股份有限公司（以下简称“公司”或“金诚信”）作为国内主要的矿山开发服务行业上市企业，由于柴油采购均价下降以及公司矿山工程建设和采矿运营管理两大板块营业规模下降，公司营业成本有所下降，毛利率随之上升。同时，联合评级也关注到，2016 年，受矿山行业景气度持续低迷影响，公司账款回收难度加大，应收账款规模持续增加；公司债务结构有待调整，盈利能力弱化；海外业务的汇率及政策风险等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来随着我国产业结构的全面升级以及国家出台的“走出去”政策的持续推动，采矿业景气度有望回升，公司盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 金诚 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2016 年，我国产业结构的全面升级以及国家出台的“走出去”政策持续推动，未来采矿业的景气度有望回升。规模大、综合服务能力强的矿山开发服务企业将迎来较好的发展机遇。

2. 公司内部管理及业务流程运作规范，结算和定价机制相对完善，承接的项目合同签订方式灵活。2016 年，公司与上下游客户合作关系保持稳定，综合服务能力较强。

关注

1. 受经济复苏乏力、需求不振影响，2016 年，矿产资源开发的总体需求大幅下降，矿山开发服务行业景气度低迷。

2. 2016 年，公司应收账款规模持续增加，矿业市场的低迷导致业主资金短缺，加剧了回

款难度；同时，公司应收账款集中度较高，部分应收账款账龄较长，存在一定的回收风险。

3. 2016 年，公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待调整。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

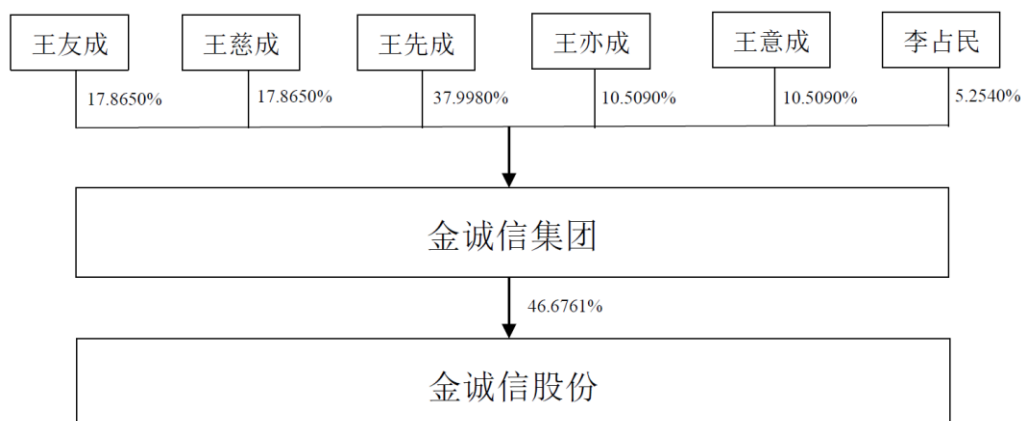


联合信用评级有限公司

一、主体概况

金诚信矿业管理股份有限公司（以下简称“公司”或“金诚信”）原名金诚信矿业管理有限公司，由金诚信集团有限公司（以下简称“金诚信集团”）与国际高盛投资有限公司（以下简称“高盛投资”）于 2008 年 1 月共同出资设立，初始注册资本为 5,000.00 万元，其中金诚信集团持股比例为 51.00%，高盛投资持股比例为 49.00%。后历经数次转股增资，2011 年 5 月，金诚信矿业管理有限公司以 2011 年 3 月 31 日为基准日，全体股东作为发起人，以经中瑞岳华会计师事务所出具的《审计报告》（中瑞岳华专审字[2011]第 1246 号）审计的账面净资产值 624,99.87 万元（不含安全专项储备 562.15 万元）折合为股份公司股本总额 28,000.00 万股（每股面值为人民币 1.00 元，其余计入公司的资本公积），正式变更为股份有限公司，注册及实收资本变更为 28,000.00 万元。2015 年 6 月，公司在上海证券交易所上市（股票代码：“603979.SH”、股票简称：“金诚信”），注册及实收资本增至 37,500.00 万元。2016 年 7 月，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 2 股，转增 7,500.00 万股，转增后公司股本增至 45,000.00 万股。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 45,000.00 万元，总股本为 45,000.00 万股，其中金诚信集团直接持有公司 46.6761% 股份，为公司控股股东，王先成、王慈成、王友成、王亦成、王意成系兄弟关系，并已签署《一致行动人协议》，为公司实际控制人。

图 1 截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2017 年 3 月底，公司职能部门有所调整，撤销了原安全环保质量监督中心及其下属业务部门、生产技术管理中心及其下属业务部门，新设科技创新事业部、安全生产调度管理中心，除此之外，公司职能部门未发生其他变化；合并范围内子公司合计 11 家，在职员工约 3,400 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 49.27 亿元，负债合计 12.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）36.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益 36.79 亿元。2016 年，公司实现营业收入 23.96 亿元，净利润（含少数股东损益）1.72 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.25 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 49.03 亿元，负债合计 11.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）37.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 37.31 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.24 亿元，净利润（含少数股东损益）0.53 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.57 亿元。

公司注册地址：北京市密云区经济开发区水源西路 28 号院 1 号楼 101 室；法定代表人：王先成。

二、债券概况

经证监会证监许可〔2016〕2769 号文许可，公司于 2017 年 4 月 24 日公开发行 2 亿元公司债券，期限为 3 年，发行票面利率为 7.15%。该债券于 2017 年 4 月 24 日起息，于 2017 年 5 月 9 日在上海证券交易所挂牌交易（证券简称：“17 金诚 01”，证券代码：“143083.SH”），将于 2020 年 4 月 23 日到期。该债券采用单利按年付息方式，每年 4 月 24 日付息。募集资金总额人民币 2 亿元，截至 2017 年 5 月年底，募集资金扣除发行费用后已按照募集说明书约定用途全部用于偿还金融机构借款。

截至本报告出具日，“17 金诚 01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

公司主要经营有色金属矿山、黑色金属矿山及化工矿山工程建设与采矿运营管理业务，并已向矿山设计与技术研发等领域延伸，属于矿山开发服务行业。

1. 行业概况

矿产资源作为国民经济的基础性原材料，其开发活动与宏观经济联系较紧密，呈现较为明显的周期性。采矿运营管理受矿业整体行业形势影响相对较少，与宏观经济长期发展趋势具有较为一致的周期性，但短期波动较小。

2016 年以来，采矿业固定资产投资继续下滑。2016 年，采矿业完成固定资产投资 10,320 亿元，同比下滑 20.40%，分行业来看，有色金属矿采选业完成固定资产投资 1,429 亿元，同比下滑 10.00%；黑色金属矿采选业完成固定资产投资 763 亿元，同比下滑 35.40%，降幅较大，仍主要系钢铁行业投资增速大幅下滑所致；非金属矿采选业完成固定资产投资 1,262 亿元，同比增长 1.60%。

矿山开发服务行业的下游是各类矿产资源的开发行业。矿产资源开发企业是行业市场上的业务发包方，其在矿山工程建设方面的投资额和年度采矿量的多寡，直接制约着矿山开发服务行业的市场业务总量。其发包项目的规模、数量和价格，决定了矿山开发服务行业竞争的激烈程度。2016 年，各类矿产资源开发行业普遍受矿产资源需求持续低位波动与业内企业整顿升级的影响，下游行业仍处于调整期，复苏迹象较弱，因此也导致矿山开发服务行业景气度持续低迷，对行业发展影响较大。

根据国家统计局的统计，2016 年，采矿业实现利润总额 1,825.2 亿元，较上年下降 27.5%，降幅比上年收窄 30.7 个百分点。其中，采矿业中 3 个细分行业比上年下降，2 个细分行业比上年增长。具体来看：煤炭开采和洗选业利润总额 1,090.9 亿元，较上年增长 223.6%；石油和天然气开采业利润总额-476.3 亿元，较上年下降 158.9%，降幅较上年扩大 84.4 个百分点；黑色金属矿采选业利润总额 403.7 亿元，较上年下降 13%，降幅较上年收窄 30.9 个百分点；有色金属矿采选业利润总额 483.3 亿元，较上年增长 9.7%。此外，非金属矿采选业利润总额 387.8 亿元，较上年下降 6.5%。

总体看，2016 年，下游行业需求度低，整体采矿业利润持续降低，矿山开发行业景气度持续低迷，随着行业结构调整以及业内企业的升级转型，未来矿山开发行业有望进入复苏阶段，释放新的潜能。

2. 行业政策

2016 年初，国务院对外发布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，明确提出在五年内压减粗钢产能 1 亿~1.5 亿吨。

2016 年 9 月，工信部印发《有色金属工业发展规划（2016—2020 年）》，提出严控铜、电解铝、铅、锌、镁等冶炼产能扩张，尤其是电解铝要严格落实等量或减量置换方案。同时，大力发展高端材料，着力发展高性能轻合金材料、有色金属电子材料、有色金属新能源材料、稀有金属深加工材料等。

2016 年 11 月，工信部印发《钢铁工业调整升级规划（2016—2020 年）》提出到 2020 年，钢铁工业供给侧结构性改革取得重大进展，实现全行业根本性脱困。目前我国钢铁行业当前面临产能过剩矛盾加剧、自主创新水平不高、资源环境约束增强等问题。预计到 2020 年，钢铁行业产能过剩矛盾得到有效缓解，粗钢产能净减少 1 亿至 1.5 亿吨。但同时，工信部提出，将加大对境外资源开发和产能合作工作的引导和支持，同时立足行业管理职责，综合运用现有政策手段，推进部门联动，加强顶层设计，完善工作机制，为企业“走出去”创造良好的政策环境和服务体系。

总体看，中国矿山开发行业在国民经济的重要性决定了国家发展矿业的必要性，当前出台的部分产业政策对于有色金属和钢铁行业的去产能规划不利于矿山开发服务行业的发展，但同时，政策对境外合作的利好将有助于采矿业景气度的回升。

3. 行业关注

（1）矿山开发服务市场面临全球化的竞争压力

随着经济全球化步伐的加快和国家“走出去”政策的推动，我国矿山开发服务行业也将逐步融入国际市场，国际业务比重将逐年增加。但与矿山开发服务业发达国家相比，我国矿山开发服务企业在专业技术、业务结构、机械装备、资金实力、企业规模、市场经验和发展理念等方面存在较大差距，面临着较大的竞争压力。

（2）国内采矿运营服务体系尚存在待完善之处

目前，国内矿山开发服务市场的采矿运营外包模式，是对国际通用的“合同采矿”模式的有效借鉴。该新型模式能充分发挥服务商的专业能力，促进甲乙双方深度融合，构筑长期合作关系；但由于该模式在国内运行时间较短，加之我国矿山开发服务市场参与主体构成较为复杂，该新型模式的运行优势得不到充分发挥。在合同执行、供求双方互信等方面还需进一步磨合，行业低端市场各类衍生的类似运营模式还需要进一步规范。

（3）行业人力资源较为紧张

由于矿山开发服务企业的工作地点通常在偏远山区，经济文化发展相对落后，生活条件较艰苦，加之矿山井下工作固有高危性，因此，矿山开发及相关服务行业人力资源较为紧张，人力成本呈现上升趋势。

4. 未来发展

经济发展形势决定了矿业发展形势，展望未来矿业发展，美国、欧洲发达国家以及日本已经完成了工业化进程和产业转型升级任务，大宗矿产品需求基本呈现稳定状态。我国经济发展进入新常态，且面临化解传统产业过剩产能和加强供给侧改革等任务，资源产业链将发生结构性变化，使得煤炭、铁等大宗矿产品消费基本步入峰值区间。预计未来印度、东盟地区国家经济发展也难以接替我国过去 10 年黄金期的发展速度和规模，导致全球大宗矿产品需求基本稳定，个别时段甚至可能出

现需求回落，从而矿山服务行业未来需求难以大幅度回升。

另一方面，当前非洲、中亚等地区的许多发展中国家工业化还没有完成，大量基础设施需要建设，而中国包括稀土、钨、钼、石墨等在内的矿产资源具有较大的优势，在未来几年，中国矿山开发服务行业肯定会迎来新的发展机遇。由于中国经济持续发展，单独依靠国内资源难以满足发展需求，国家及有关部门纷纷出台多项政策支持企业“走出去”，支持具备条件的企业到境外独资或合资开矿，增强资源保障能力。目前不少国内矿业企业已在海外收购了一批国内紧缺的矿产资源项目，已经带动国内矿山开发服务商走出国门，获得了海外市场的发展机遇。

总体看，未来矿山服务行业需求难以大幅度回升，但是亚非国家大量基础设施建设需求以及我国独有的矿产资源优势和政策支持，将为我国矿山服务企业迎来新的发展机遇。

四、管理分析

2016年，公司董事金凤春、谭金胜因个人原因辞去董事职务；公司总裁彭怀生因工作变动辞去总裁职务；公司副总裁郭大地因工作变动辞去副总裁职务；公司副总裁彭世杰因个人原因辞去副总裁职务；同年，公司聘任李占民为公司总裁，聘任王青海为公司副总裁，选举彭怀生、王青海为公司董事。2017年4月，公司财务总监兼董事会秘书尹师州先生因工作变动原因申请辞去公司财务总监兼董事会秘书职务，在未正式聘任新的财务总监、董事会秘书期间，暂由公司副董事长、总裁李占民先生代行财务总监职责，由公司董事、副总裁王青海先生代行董事会秘书职责；2017年5月，公司第三届董事会第一次会议聘任吴邦富先生为公司董事会秘书、聘任孟竹宏先生为公司财务总监。

公司总裁李占民先生，硕士研究生，教授级高级工程师，第五届国家安全生产专家组专家。曾历任北京有色冶金设计研究总院矿山非标设备设计室主任、矿山机械研究所所长、德兴工程部副经理、经理、总设计师，北京恩菲科技产业集团常务副总经理，金诚信集团总裁，金诚信副董事长、总经理；现任公司董事、总裁。

公司副董事长王青海先生，硕士研究生。曾任公司审计监察部审计员、证券法务部副经理、人力资源管理中心总经理、总裁助理、副总裁。现任公司副董事长、湖北金诚信执行董事，澳金矿业有限公司董事。

公司董事彭怀生先生，工学博士，博士生导师，教授级高级工程师。曾任中国有色工程设计研究总院工程师、高级工程师、副所长、副院长，中国恩菲工程技术有限公司常务副总经理，中铝海外控股有限公司副董事长，中铝秘鲁矿业公司董事长，中国铜业有限公司副总裁，中铝矿业国际有限公司执行董事兼首席执行官，公司总裁。现任金诚信集团总裁，公司董事，澳金矿业有限公司董事长。

总体看，由于上述人事变动系公司内部管理人员调动，新上任领导对公司经营管理情况较为熟悉，因此相关变动对管理层整体架构和核心技术人员稳定性影响较小，公司管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

目前，公司主营业务集中于非煤地下矿山的开发服务领域。2016年，公司主营业务收入为23.71亿元，较上年减少8.35%，主营业务占营业收入比重98.94%，较上年下降0.30个百分点，但占比仍

十分突出；公司营业利润为 2.66 亿元，较上年减少 8.69%；净利润为 1.72 亿元，较上年减少 15.88%，主要系矿山行业景气度低迷，项目业主减缓投资进度以及公司费用总额增长所致。

从公司主营业务收入构成看，2016 年，公司采矿运营管理业务收入为 9.45 亿元，较上年减少 10.76%；公司矿山工程建设收入为 14.20 亿元，较上年减少 6.52%；公司矿山工程设计与咨询及其他收入为 0.06 亿元，较上年大幅减少 32.86%；上述变动主要系由于矿业市场持续低迷导致国内部分种类矿石生产商减产或限产，项目业主减缓投资进度所致。

表 1 2015~2016 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2015 年			2016 年			营业收入 增长率	毛利率 变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
采矿运营管理	10.59	40.94	25.29	9.45	39.86	25.46	-10.76	0.17
矿山工程建设	15.19	58.72	23.58	14.20	59.89	26.97	-6.52	3.39
矿山工程设计与咨询	0.09	0.35	31.88	0.06	0.25	14.15	-32.86	-17.73
合计	25.87	100	24.31	23.71	100	26.34	-8.35	2.03

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

从毛利率来看，2016 年，公司采矿运营管理业务毛利率为 25.46%，较上年变化不大；公司矿山工程建设毛利率为 26.97%，较上年增加 3.39 个百分点，主要系柴油采购均价下降以及营业规模下降使得其他直接费用减少所致；公司矿山工程设计与咨询收入毛利率为 14.15%，较上年大幅减少 17.72 个百分点，主要系矿山行业景气度低迷所致，但由于该业务板块占比较小，对公司主营业务毛利率贡献较低。2016 年，公司主营业务毛利率为 26.34%，较上年上升 2.03 个百分点。

从业务区域分布情况来看，公司仍以国内业务为主，但国内业务占比有所下降。2016 年，公司国内主营业务收入为 17.94 亿元，较上年减少 11.71%；公司国外主营业务收入为 5.77 亿元，较上年增加 3.96%。

表 2 2015~2016 年公司主营业务收入区域分布情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		营业收入增长率
	金额	占比	金额	占比	
国内	20.32	78.55	17.94	75.66	-11.71
国外	5.55	21.45	5.77	24.34	3.96
合计	25.87	100.00	23.71	100.00	8.35

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.24 亿元，较上年同期小幅增加 0.26%，净利润 0.53 亿元，较上年同期增加 21.21%，公司盈利能力较上年同期有所上升。

总体看，跟踪期内，公司主营业务仍为采矿运营管理和矿山工程建设业务，主营业务突出，业务区域主要分布在国内；2016 年，受矿山行业景气度低迷影响，公司采矿运营管理收入和矿山工程建设业务收入小幅下降。

2. 矿山工程建设

（1）业务运营情况

业务模式

公司在建矿山工程项目不同于传统意义上的在建工程，公司为矿山开发服务类企业，矿山的探

矿权及采矿权为业主方所有，业主方为矿山工程项目的建设单位和发包单位，项目开始实施前，业主方会获得立项、环评、建设许可以及采矿权等相关部门的审批手续，项目审批手续完成后，业主方开始实施该项目，并通过招标的方式将矿山工程建设服务业务发包给具有相关资质的矿山开发服务企业，业主方根据该项目的进度情况及项目总投资计划进行投资。公司通过投标方式获得业主方发包的矿山开发服务合同，并根据合同约定为业主方已投资的矿山工程建设项目提供矿山工程建设服务。

合同签订及执行

从结算方式来看，业主每月按工程进度结算额的 80~85% 支付工程进度款，工程竣工结算后，工程款支付至总结算价的 95%，余下的 5% 作为工程质量保证金，保修期为一年，保修期满后，支付剩余的资金。2016 年，由于矿山行业景气度下滑，矿产品资源价格下行，业主方资金紧张，公司应收工程款规模进一步扩大，一定程度上加大了公司应收账款的回收风险。

公司未统计矿山工程建设的合同签订情况。从下游客户来看，公司下游客户多为大型矿山开发企业，公司业务存在单个项目合同金额大、个别会计年度客户较为集中的特点。2016 年，公司前五大客户营业收入占总营业收入的比重为 56.72%，较上年上升 4.73 个百分点，客户集中度较高，如果特定项目的开发进度放缓或停滞，将对公司的收入及利润水平产生较大影响。

表 3 2015~2016 年公司前五大客户情况（单位：万元、%）

年度	公司全称	收入	占总营业收入的比例
2015 年	贵州开磷有限责任公司	42,354.21	16.25
	中色非洲矿业有限公司	36,210.14	13.89
	云南驰宏锌锗股份有限公司	33,290.52	12.77
	肃北县博伦矿业开发有限责任公司	11,902.75	4.57
	海南矿业股份有限公司	11,752.65	4.51
合计		135,510.27	51.99
2016 年	贵州开磷有限责任公司	39,539.16	16.50
	中色非洲矿业有限公司	38,643.98	16.13
	云南驰宏锌锗股份有限公司	31,793.30	13.27
	赞比亚 KCM 有限公司	13,669.05	5.70
	云南迪庆有色金属有限责任公司	12,268.98	5.12
合计		135,914.48	56.72

资料来源：公司提供、联合评级整理。

在建项目

截至 2016 年底，公司正在执行的仅矿山工程建设项目共 16 个，较上年增加 1 个；总金额 10.12 亿元，较上年减少 5.15%；公司正在执行的同时包含矿山工程建设、采矿运营管理 8 个，与上年持平，总金额 5.64 亿元，较上年减少 19.29%；公司境外在建项目 3 个，分别为赞比亚谦比希项目、KCM 项目、奇布卢马项目。公司在执行的重大矿山工程建设项目如下表所示。

表 4 截至 2016 年底公司重大在建矿山工程建设项目

序号	项目名称	矿石类别	业主方名称	合同金额	正在实施的主要工程情况
1	开磷项目	化工矿山	贵州开磷有限责任公司	约 30,000 万美元	2016 年 6 月签署工程施工合同，承担马路坪及用沙坝矿技改井巷工程施工，每年签署

2	普朗项目	有色金属矿	云南迪庆有色金属有限责任公司	约人民币 20,500 万元	2014 年 9 月签订工程施工合同，主要承担普朗铜矿一期采选工程矿山井巷工程三标段的施工
3	谦比希项目	有色金属矿	中色非洲矿业有限公司	约 4,300 万美元	2014 年 10 月签订工程施工合同，承担谦比希铜矿东南矿区探建结合北风井开拓工程的施工，工期至 2017 年 12 月 31 日
4	KCM 项目	有色金属矿	赞比亚 KCM 有限公司	合计暂估 77,800 万元	2013 年 7 月签订工程施工合同，承担赞比亚 KCM 有限公司 1 号竖井开拓工程的施工，工期为 67 个开工月

资料来源：公司年报、联合评级整理。

公司矿山工程业务的主要代表性项目为开磷项目、谦比希项目和 KCM 项目。具体情况如下：

开磷项目。该项目业主为贵州开磷有限责任公司，开磷矿区属国家总体规划矿区，位于贵州省开阳县金中镇境内，面积约 85 平方公里。开磷矿区磷矿资源储量大、品位高、有害杂质少、重金属元素镉含量低。开磷矿区目前建有三座矿山，分别为马路坪矿（设计生产能力 120 万 t/a）、青菜冲矿（设计生产能力 80 万 t/a）、用沙坝矿（设计生产能力 200 万 t/a）。截至 2016 年 12 月底，公司承担其用沙坝矿和马路坪矿矿建技改工程的矿山工程建设等业务。

谦比希项目。该项目位于赞比亚中国经济贸易合作区内，由中国有色占合资公司中色非矿 85% 的股份，赞方占 15% 股份合资运营。该矿区产权范围包括谦比希矿区 85 平方公里的地下资源开采权（含主矿体、西矿体和东南矿体）和勘探权，其地下资源开采权由中色非矿拥有。

KCM 项目。2012 年 8 月，赞比亚金诚信成功中标 KCM 公司的孔科拉项目，该项目工程包括两条长度分别为 3,470 米和 1,673 米的大断面采区斜坡道和采切工程，总工程量 110 万立方米。

总体看，公司结算和定价机制相对完善。公司下游客户多为大型矿山开发企业，客户集中度较高，存在一定的账款回收风险，且随着行业景气度下滑，该风险进一步加大。同时，受矿山行业景气度低迷影响，2016 年公司在建项目出现明显下滑。

（2）成本构成及原材料采购

矿山工程建设板块成本构成

2016 年，公司矿山工程建设板块成本为 10.37 亿元，较上年减少 10.67%，主要系柴油采购平均价下降使得机械作业费大幅减少以及由于行业景气度低迷，公司获得工程项目减少所致。从成本构成来看，公司成本构成结构变化不大，材料费用、机械作业费用和分包工程费占公司生产成本的比重均在 20% 以上，是主要的成本构成因素。2016 年，公司机械作业费用成本大幅下降 21.78%，主要系柴油采购平均价下降及营业规模下降所致；公司材料费用成本较上年小幅增长 0.73%，占比上升 2.68%，主要系部分业主增加甲方供给材料结算范围及材料占比较高的支护、安装工程业务量上升所致；公司分包工程费用成本减少 5.81%，主要系营改增所致，占成本比重上升 1.96 个百分点，主要系分包费下降幅度低于其他成本下降幅度所致。

表 5 2015~2016 年矿山工程建设板块生产成本构成情况（单位：万元、%、百分点）

项目	2015 年		2016 年		成本增长率	占比变化
	金额	占总成本比例	金额	占总成本比例		
人工费用	3,806.01	3.28	2,545.80	2.46	-33.11	-0.82
材料费用	24,300.63	20.93	24,477.74	23.61	0.73	2.68
机械作业费用	27,706.07	23.87	21,672.14	20.90	-21.78	-2.97
其他直接费用	6,752.31	5.82	3,482.62	3.36	-48.42	-2.46
间接费用	11,646.78	10.03	12,083.57	11.65	3.75	1.62

分包工程费用	41,864.82	36.07	39,434.56	38.03	-5.81	1.96
合计	116,076.62	100.00	103,696.43	100.00	-10.67	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

原材料采购

从材料采购来看，公司采购分为设备采购和工程物资采购。其中设备采购主要包括凿岩台车、铲运机、提升机、井架等的采购，工程物资采购主要包括火工品、沙石料、钢材、木材、水泥、油料等。

从采购模式来看，公司实行以总部集中采购为主、项目经理部零星采购为辅的两级采购模式。其中，公司主要设备及其备品备件、大宗物资由公司总部集中采购，公司的物资管理中心负责确定供应商、制定采购政策和建立采购关键过程控制体系、组织询价比价、进行采购招标、合同签订、物资配送等工作；一些低值易耗品及小额零星的五金材料由于金额较小且没有形成标准化，由项目经理部自行采购，并由公司物资管理中心及分公司对项目经理部的采购过程实行全面监督和管理。

从采购金额来看，设备采购方面，2016 年，公司主要设备采购金额为 1.06 亿元，较上年减少 46.36%，主要系行业景气度较低，固定资产投资趋缓所致。

从采购价格来看，公司设备及工程物资一般直接向生产供应商进行集中采购，采购价格一般都略低于市场平均水平。近年来，公司设备及工程物资采购价格整体呈下降趋势，主要是由于公司在矿山开发服务业务中具有一定的议价能力。

在结算方面，设备采购采用分期付款，一般预付款比例为 30%，质保金比例为 10%，设备质保期一般为一年；工程物资采购合同原则没有预付款，且需要货到付款。结算方式方面，公司采用银行承兑汇票加现金相结合方式，其中银行承兑汇票账期一般为 6 个月。

从供应商来看，公司与部分供应商合作关系稳定，2016 年公司前五大供应商采购金额占公司总采购金额的比例为 35.97%，较上年下降 2.56 个百分点，集中度有所下降，采购集中度尚可。

表 6 2015~2016 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

年度	公司全称	采购金额	占总采购金额的比例
2015 年	温州东大矿建工程有限公司	32,460.66	19.69
	浙江中矿建设集团有限公司	11,649.98	7.07
	温州盛达矿山建设有限公司	11,144.43	6.76
	阿特拉斯·科普柯（上海）贸易有限公司	5,864.51	3.56
	山特维克矿山工程机械贸易（上海）有限公司	2,384.37	1.45
合计		60,505.40	38.53
2016 年	温州东大矿建工程有限公司	29,235.29	18.39
	温州盛达矿山建设有限公司	14,906.72	9.38
	浙江中矿建设集团有限公司	6,353.97	4.00
	阿特拉斯·科普柯（上海）贸易有限公司	3,847.68	2.42
	中国石化销售有限公司	2,844.15	1.79
合计		57,187.82	35.97

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司矿山工程建设板块业务生产成本主要来自机械作业费、材料费用和分包工程费；

2016 年，受柴油采购成本下降及营业规模下降影响，公司机械作业费用有所下降；受业主结算范围变化及部分工程建设业务的业务量上升影响，公司材料费用有所上升。同时，2016 年，公司材料采购集中度有所降低，采购集中度尚可。

3. 采矿运营管理

(1) 业务运营情况

合同签订及执行

从定价方式来看，公司采矿运营业务的合同价款确定方式主要有两种：①固定吨矿综合价格：吨矿单价中包括了设计、采切、落矿、出矿等所有作业环节的直接成本、间接成本、辅助费用、利润、相关税费和各种风险费。这种方式结算简单，适合设计完整、地质资料详细准确，采矿方法单一、水文条件、地质条件比较简单的矿山。②综合定价分项结算：合同定价时是按照各工艺环节定价，月度结算时按照各项实际完成验收量予以结算。这种合同通常将以下作业环节单独结算：采切、支护、充填、辅助系统（系统排水、系统通风、提升系统）；其他部分费用全部进入吨矿单价。这种方式更加公平合理、降低各自的风险，同时避免采掘失调。

具体来看，国内业务方面，公司的国内采矿运营管理业务，一般包括采切工程和采矿工程两个部分，其中，采切工程定价模式与矿山工程建设业务定价模式类似，采用的是定额预算法；而采矿运营外包是近几年才兴起的一种新型业务模式，加之采矿方法、地质条件差异很大，到目前为止还没有发布相应的采矿定额，目前一般采用成本利润法，即：按采矿工序分别测算出钻孔、落矿、出矿、运输、提升、充填、通风、排水、供电等工序成本和费用，在成本费用的基础上计取企业管理费和利润。公司在参与投标并报价时，按照招标文件的要求及项目特征，分别进行采切工程和采矿工程的成本测算，再根据公司对项目的综合评价确定采矿运营单价及投标总价。其中，影响采矿价格的主要因素有：生产规模、建设条件（地域、海拔）、地质条件（涌水量、矿石硬度）、技术条件（开拓方式、采矿方法）、施工条件（材料价格、人员设备配置、地表环境、风险因素、外部环境）。公司国内采矿运营管理业务价格，既受宏观经济及市场供需关系的影响，也受合同价格结构（即合同承包内容）的影响，因此，各个项目的合同价格差距较大，可比性较差，从而造成公司各年度采矿运营管理业务价格走势规律较弱，但单个项目的前后期价格相对稳定。国外业务方面，公司的国外采矿服务在投标报价时，中资开发商针对采切工程一般参考国内定额的计价办法来确定价格，采矿工程一般采用成本酬金法来确定报价。公司在开展海外业务时，将明确在合同中规定结算时使用的货币（通常为美元），以降低汇率波动对公司的影响。

从结算方式来看，业主每月按采矿结算额的 90~95% 支付采矿进度款，次年的一季度之内总结算后再支付剩余的结算尾款。但是近年来由于整体矿业市场低迷造成了业主资金短缺，加剧了回款难度，公司账款回收质量有待提高。

公司未统计采矿运营管理业务的合同签订情况。从采矿量来看，受行业景气度下降影响，2016 年，公司实现采矿量 1,233.15 万吨，较上年减少 5.35%；实现掘进总量 297.37 万立方米，较上年减少 12.64%。

在建项目

截至 2016 年底，公司正在执行的仅采矿运营项目共 7 个，较上年增加 1 个；总金额 2.12 亿元，较上年减少 25.80%。公司正在执行的同时包含矿山工程建设、采矿运营管理 8 个，与上年持平，总金额 5.64 亿元，较上年减少 19.29%。公司在执行的重大采矿运营管理项目如下表所示。

表 7 截至 2016 年底公司重大采矿运营管理项目

序号	项目名称	矿石类别	业主方名称	合同金额	正在实施的主要工程情况
1	肃北项目	黑色金属	肃北县博伦矿业开发有限责任公司	约人民币 60,000 万元	2014 年 12 月新签七角井铁矿采矿工程合同，总工期 5 年
2	普朗项目	有色金属矿	云南迪庆有色金属有限责任公司	约人民币 188,900 万元	2016 年 4 月，签订普朗铜矿一期采选工程首采区域采矿总承包合同，期限 8 年
3	谦比希项目	有色金属矿	中色非洲矿业有限公司	约 5500 万美元	2016 年 6 月签订谦比希铜矿主矿体、西矿体 2016 年度采矿合同，合同期总日历天数 365 天
4	锡铁山项目	有色金属矿	西部矿业股份有限公司	约 35,600 万元	2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日，签订锡铁山铅锌矿矿山生产系统承包工程矿山采矿生产承包合同期限 3 年

资料来源：公司年报、联合评级整理。

公司采矿运营管理项目的主要代表性项目为普朗项目和肃北项目。具体情况如下：

普朗项目。项目业主为云南迪庆有色金属有限责任公司，该项目矿山采用自然崩落法采矿，出矿水平、拉底水平由大量的平巷工程组成，工程量大且集中，施工全部采用无轨化设备作业，拉底工程与未来的采矿之间密切衔接，实现无缝过渡。该矿山建成后，将成为中国采用自然崩落法规模最大的地下金属矿山。2016 年 4 月，公司与云南迪庆有色金属有限责任公司签署采矿总承包合同，合同预估总价款为 18.89 亿元，合同工期为 8 年。

肃北项目。肃北项目业主为肃北县博伦矿业开发有限责任公司，其控股股东为 A 股上市公司西宁特钢股份有限公司，肃北县博伦矿业开发有限责任公司是一家以铁矿石开采为主业的企业。该项目位于肃北县博伦矿业开发有限责任公司七角井矿区。公司于 2014 年 12 月与肃北县博伦矿业开发有限责任公司签订了《七角井铁矿采矿工程委托承包合同》，目前公司承接七角井矿区 13 线以东的采矿、开拓及采准工程，矿山生产规模不低于 200 万吨/年。

总体看公司承接的采矿运营项目合同签订方式灵活。2016 年，矿山行业的持续低迷导致公司账款回收质量欠佳，公司在建采矿运营项目规模较上年有所下降。

(2) 成本构成及原材料采购

采矿运营管理板块成本构成

从生产成本构成来看，公司采矿运营管理板块的成本主要由材料费用、机械作业费、间接费用和分包工程费构成。2016 年，公司采矿运营板块生产成本为 7.04 亿元，较上年减少 0.87 亿元，主要系机械作业费用减少以及材料费用减少所致。2016 年，采矿运营业务成本构成较上年变化不大，材料费用、机械作业费用和分包工程费用仍为主要成本。2016 年，公司材料费用成本大幅减少 28.93%，主要系境外项目采掘较上年下降，材料使用较多的掘进工程减少所致；公司机械作业费用成本较上年大幅减少 14.08%，主要系柴油采购平均价下降及营业规模下降使得机械作业费用减少所致；公司分包工程费用成本较上年减少 5.04%，主要系营改增所致，占成本比重增长 1.46%，主要系分包费下降幅度低于其他成本下降幅度所致。

表 8 2015~2016 年采矿运营管理板块生产成本构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		成本增长率	占比变化
	金额	占总成本比例	金额	占总成本比例		
人工费用	8,580.66	10.85	8,291.18	11.78	-3.37	0.93
材料费用	18,090.77	22.87	12,857.67	18.26	-28.93	-4.61

机械作业费用	26,801.33	33.88	23,028.47	32.71	-14.08	-1.17
其他直接费用	2,519.61	3.19	2,800.03	3.98	11.13	0.79
间接费用	5,838.13	7.38	7,034.13	9.99	20.49	2.61
分包工程费用	17,269.72	21.83	16,399.89	23.29	-5.04	1.46
合计	79,100.22	100.00	70,411.37	100.00	-10.98	--

资料来源：公司提供、联合评级整理。

原材料采购

在原材料采购方面，由于采矿运营管理业务和矿山工程建设业务在人员配置、施工装备、施工技术以及主要业务环节方面存在一致性，故其所采购及使用的原材料及部分设备较为类似，其原材料采购与矿山工程建设业务板块趋同。

总体看，2016 年公司采矿运营成本较上年有所下降，受柴油采购成本下降及营业规模下降影响，公司机械作业费用有所下降；受境外项目采掘比较上年下降以及部分原材料使用较多的工程量下降影响，公司材料费用有所上升。

4. 在建工程

截至 2016 年底，公司服务于自身生产运营所需的在建工程项目已完成投资 5,785.76 万元，分别为湖北办公楼和临建房屋（临时设施）。

公司临建房屋（临时设施）和湖北办公楼均系公司围绕自身生产经营开展的建设活动，在达到使用状态后便转入固定资产核算，公司根据近几年业务开展情况，预计未来两年每年临建房屋金额为 1,500 万元，未来两年湖北办公楼预计投资金额尚未确定。

表 9 截至 2016 年底公司在建工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资本金到位情况	截至 2016 年底已投资	预计投资		资金来源
				2017 年	2018 年	
湖北办公楼	10,000.00	10,000.00	4,135.07	待定	待定	自筹
临建房屋（临时设施）	4,500.00	4,500.00	1,740.69	1,500.00	1,500.00	自筹
合计	14,500.00	14,500.00	5,785.76	1,500.00	1,500.00	--

资料来源：公司提供、联合评级整理。

拟建项目方面，公司仅有一处位于赞比亚的项目，拟投金额 980.00 万美元，相关数据如下表所示：

表 10 截至 2016 年底公司拟建工程情况（单位：万美元）

项目名称	投资金额	资金来源	资金安排	
			第一年	第二年
赞比亚迈拓大修厂	980.00	自筹	750.00	230.00

资料来源：公司提供、联合评级整理。

总体看，公司在建项目均围绕公司主营业务展开，项目建成有利于公司工程研究和施工水平的提升；拟建项目有利于公司未来海外业务的拓展。

5. 经营效率

2016 年，公司应收账款周转次数为 1.23 次，较上年的 1.69 次有所下降，主要系随着矿产行业下行，公司工程回款速度下降所致。2016 年，公司存货周转次数为 4.36 次，较上年的 4.77 次有所

下降，主要系公司存货主要由已完工未结算的建造合同余额组成，近两年公司工程施工承包业务规模扩大较为迅速，且均未达到结算期间，导致存货增长较快所致。2016 年，公司总资产周转次数为 0.50 次，较上年的 0.66 次有所下降。

总体看，随着公司业务规模的增长，工程施工余额快速增长，公司存货周转率有所下降；由于矿山行业下行，公司工程回款速度下降，导致公司应收账款周转率下降幅度较大。公司整体经营效率一般。

6. 重大事项

（1）参与认购北京恒溢永晟企业管理中心（有限合伙）份额

跟踪期内，公司为进一步完善产业布局，作为有限合伙人认购北京恒溢永晟企业管理中心（有限合伙）（以下简称“恒溢永晟”）1.2 亿元出资份额。恒溢永晟成立于 2016 年 11 月，经营范围包括：企业管理、企业管理咨询、企业策划、财务咨询等。本次投资资金来源为自有资金，短期内对公司经营业绩和财务状况不会产生重大影响。公司投资恒溢永晟，能够借助合伙人丰富的企业管理、财务咨询及项目运营经验，有助于进一步完善公司的产业布局，推动公司持续稳定发展。

（2）中标塔吉克斯坦帕鲁特金矿一期采矿生产及基建剩余工程

跟踪期内，公司收到帕鲁特有限责任公司发来的《中标通知书》，公司成功中标塔吉克斯坦帕鲁特金矿一期采矿生产及基建剩余工程，中标约为人民币 2.3 亿元。截至该报告公告日，公司正在准备商务谈判以及正式合同签署工作。为了配合公司该项中标工程的顺利实施以及公司未来业务拓展，公司拟以自有资金在塔吉克斯坦共和国瓦赫达特地区设立子公司。公司名称、注册资本及经营范围以当地主管部门核定为准。

（3）参与投标收购某矿业公司股权

公司拟通过参与投标并以现金支付的方式购买某矿业公司（以下简称“目标公司”）多数股权，并因此取得该目标公司控制权。公司将根据目标公司股东方的相关要求完成约束性报价的准备工作，目标公司股权的最终收购对价将根据投标进程进一步确定，并根据与目标公司股东方签署的最终股权购买协议中可能所约定的任何价格调整机制进行相应调整。目标公司目前在非洲地区经营一家地下铜矿，该铜矿为目标公司的主要资产。该铜矿位于非洲铜矿带，矿区海拔标高 1300m 左右。铜矿 2016 年度生产的铜金属总量约为 2 万吨。

7. 经营关注

（1）下游客户行业景气度低

公司下游客户主要为大型矿山企业。受全球矿山、金属行业整体低迷影响，公司下游客户经营环境较为低迷。若客户生产经营出现问题，将对公司资金流方面产生一定压力，对公司自身经营产生一定影响。同时，公司作为民营公司，整体规模与市场份额偏低，下游行业景气度降低给公司带来一定风险。

（2）矿山开发服务的质量风险

大型矿山的服役年限一般都达到几十年，公司的矿山工程建设直接关系到这些矿山在开发服役年限内的运营效益，业主对质量的要求较高。同时，在矿山开发服务的实施过程中，影响质量的工程技术因素繁杂。尽管公司建立了事前预防、事中控制、事后检查的全面质量管理体系，但在大量现场作业活动中，一旦运用技术失当或工程组织措施不力，造成工程质量隐患或事故，则会对公司矿山工程建设项目的如期交付、后续采矿运营管理业务的开展等产生不利影响，公司面临信誉和财

产损失的风险。

（3）境外市场经营风险

近年来公司境外业务发展较快，2016 年境外收入占公司收入比重为 24.34%。境外市场政治及经济环境政策、劳工保障政策、税收优惠政策的变化均将对公司经营业绩产生一定影响。

（4）客户集中度较高风险

公司主要目标市场定位为矿山开发服务的高端市场，该市场的客户多为大型矿山开发企业，公司业务存在单个项目合同金额大、个别会计年度客户较为集中的特点，如果公司重要客户发生流失或缩减需求，将对本公司的收入和利润水平产生较大影响。

（5）地下作业固有安全风险

公司所属矿山开发服务行业存在固有的高危性。在地下作业环境中，因工程及水文地质条件复杂，工作人员会受到冒顶片帮、透水（涌水）等自然灾害的潜在威胁，安全风险相对较高。在公司生产运营过程中可能会出现的自然灾害、设备故障、爆破事故等突发危险情况，都可能造成人员伤亡和财产损失。

总体看，公司的经营主要受限于宏观经济环境、国家政策调整、行业创新能力，但是考虑到行业的整体特征以及公司的技术研发优势和行业地位，公司的实际经营风险较小。

8. 未来发展

从公司的主要发展战略来看，公司将全方位推动“低成本战略、差异化战略、全球化战略、并购战略”这四个战略方向。在低成本战略方面，公司将进一步推行精细化管理，降低运营成本。公司拟将其综合成本压缩至市场平均水平以下，提高企业竞争能力，确保行业下行阶段企业的平稳发展。在差异化战略方面，公司将通过逐步培育科技板块业务，为业主提供深部化、数字化和智能化的解决方案；同时，公司将通过一体化运营能力为业主提供增值服务，构建稳定的客户关系，不断提高品牌影响力；公司将充分发挥其在深井工程业务领域的综合施工能力，积极开拓矿山开发深井工程市场，积极向公司优势较明显的细分市场和科技含量较高的大型无轨化开采项目渗透。在全球化战略方面，公司将充分利用自身优势，通过组建具有国际矿业背景的专业市场营销队伍，主动沟通，跟踪重点项目，加大国际市场开发力度，逐步提高国外业务占公司业务总量的比重。在并购战略方面，公司将通过并购重组手段，吸收行业内优秀公司的加盟。

总体来看，公司未来产业架构仍将主要围绕矿山工程建设和采矿运营管理业务展开。通过低成本战略和差异化战略，公司有望在行业低迷时期维持稳定的盈利水平，公司经营规模和综合抗风险能力有望持续增强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照《企业会计准则》的准则进行编制。

2016 年，公司财务报表合并范围有所变化，较上年增加 3 家。2016 年 2 月，公司设立金刚矿业管理有限公司；2016 年 4 月，设立全资子公司迈拓矿业服务（赞比亚）有限公司；2016 年 12 月，公司设立北京众诚城商贸有限公司。但由于新增子公司基本为公司新设子公司，子公司规模较小，公司财务数据可比性较好。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 49.27 亿元，负债合计 12.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）36.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益 36.79 亿元。2016 年，公司实现营业收入 23.96 亿元，净利润（含少数股东损益）1.72 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.25 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 49.03 亿元，负债合计 11.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）37.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 37.31 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.24 亿元，净利润（含少数股东损益）0.53 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.57 亿元。

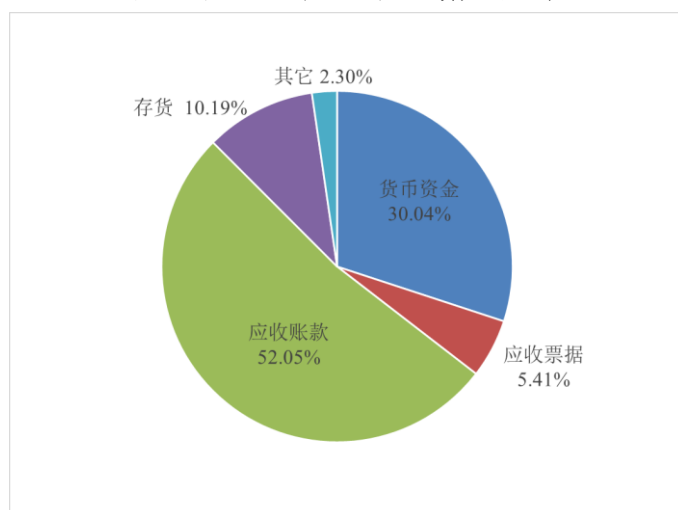
2. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 49.27 亿元，较年初增加 7.63%，主要系流动资产和非流动资产共同增加所致，其中流动资产占 76.67%，非流动资产占 23.33%，流动资产占比较高，较上年的 78.00%小幅下降 1.33 个百分点。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 37.78 亿元，较年初增长 5.79%，主要系应收账款大幅增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 30.04%）、应收票据（占 5.41%）、应收账款（占 52.05%）和存货（占 10.19%）构成。

图 2 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司货币资金余额为 11.35 亿元，较年初小幅减少 0.07%，以银行存款为主（占 99.10%），受限资金为 0.08 亿元（占 0.07%），受限比例较低，由各类保证金构成。

截至 2016 年底，公司应收票据余额为 2.05 亿元，较年初大幅减少 40.21%，主要系票据到期承兑以及背书支付材料采购款和设备款所致。

公司应收账款主要由矿山工程建设和采矿运营管理业务形成，由于公司主营业务具有合同量大、服务周期长的特点，行业内普遍存在应收账款回款周期长、金额较大的情况。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 19.66 亿元，较年初增长 24.34%，主要系矿产品资源价格下行，矿业景气度低迷，部分业主方资金紧张影响所致。从账龄看，账龄在 1 年以内的应收帐款占 62.17%，账龄在 1~2 年的占比 20.49%，账龄在 2 年以上的占比 17.35%，由于矿业行业整体下行，账龄时间较长的部分应

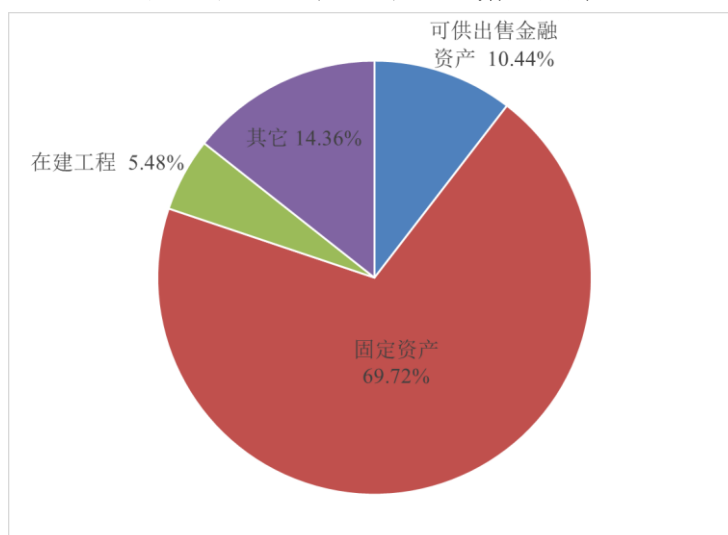
收账款的回收风险明显加大。从欠款方集中度看，前五名应收账款合计欠款占应收账款余额的 50.98%，集中度较高。截至 2016 年底，公司按账龄法对应收账款计提坏账准备 2.06 亿元，占应收账款余额的 9.50%，计提比例较高。公司应收账款存在一定回收风险。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 3.85 亿元，较年初减少 8.64%，主要系公司加强工程结算减少已完工未结算项目所致。公司存货主要由原材料（占 41.44%）和工程施工成本（占 50.20%）构成，其中，原材料主要为钢材、钻具、水泥沙石等，由于矿山工程项目大多位于山区，原材料采购到项目现场周期较长，为保证正常生产，公司各工程项目均保有一定库存，从而导致原材料库存较大。工程施工成本为已完工未结算资产，业主方资金紧张使得工程结转较慢，工程施工余额快速增长。截至 2016 年底，公司共计提存货跌价准备 0.02 亿元，计提比例 0.80%，存货跌价准备计提符合规定，由于存货中原材料占比较大，存在一定跌价风险。公司存货中无受限资产。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 11.50 亿元，较年初增长 14.16%，主要系可供金融资产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.44%）、固定资产（占 69.72%）和在建工程（占 5.48%）构成。

图 3 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司无可供出售金融资产。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 1.20 亿元，主要系公司为进一步完善产业布局，作为有限合伙人认购北京恒溢永晟企业管理中心（有限合伙）出资份额所致。

截至 2016 年底，公司固定资产为 8.02 亿元，较年初减少 2.79%，主要系固定资产投资增速下降及固定资产折旧影响所致。公司固定资产主要以房屋及建筑物（占 18.61%）、机械设备（占 68.01%）和运输工具（占 7.81%）为主。公司固定资产不存在账面价值高于可变现净值的情形，故未计提减值准备，截至 2016 年底，公司已计提折旧 5.33 亿元，固定资产成新率 60.08%，成新率尚可。由于公司将部分资产进行抵押，用于外部融资，以致部分固定资产的变现能力受限，截至 2016 年底，公司固定资产中变现能力受限部分净值为 0.65 亿元，占公司固定资产净值的比重的 8.13%，所占比重较小。

截至 2016 年底，公司在建工程为 0.63 亿元，较年初大幅增长 107.37%，主要系公司全资子公司

湖北金诚信矿业服务有限公司基建投资增加所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 49.04 亿元，较年初小幅减少 0.49%；公司资产构成较年初变化不大，仍以流动资产为主。

总体看，2016 年公司资产规模继续增长，资产构成以流动资产为主；公司流动资产中货币资金和应收账款占比较大，应收账款集中度较高，存在一定回收风险；非流动资产中固定资产占比较大，整体资产质量一般。

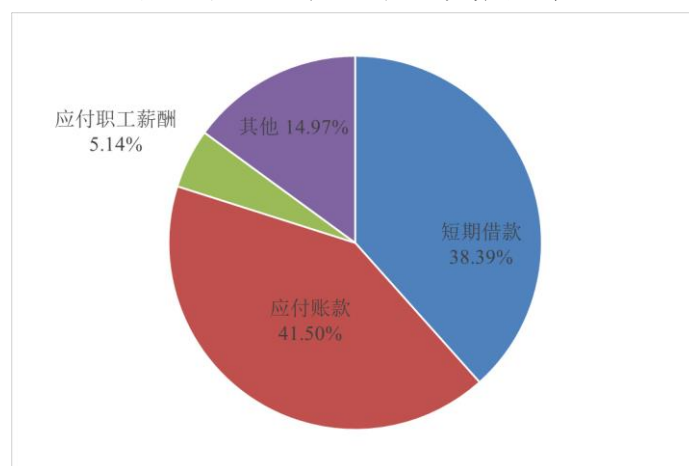
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 12.35 亿元，较年初增加 18.02%，主要系流动负债增加所致，其中流动负债占 90.68%，非流动负债占 9.32%，公司负债以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 11.20 亿元，较年初增长 13.33%，主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 38.39%）、应付账款（占 41.50%）和应付职工薪酬（占 5.14%）构成。

图 4 截至 2016 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

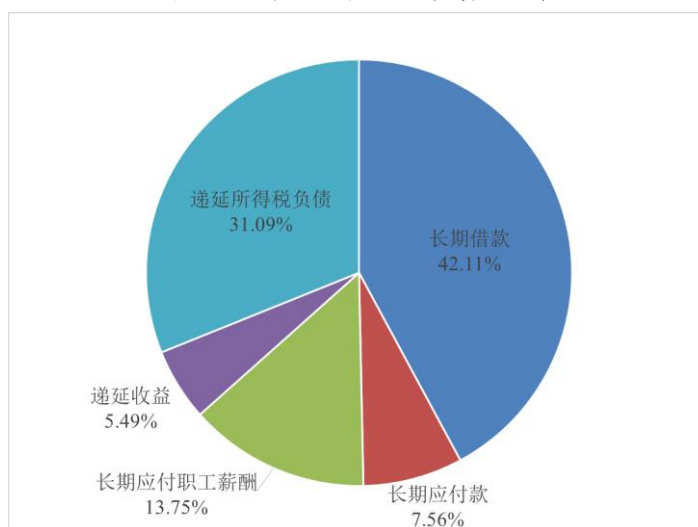
截至 2016 年底，公司短期借款为 4.30 亿元，较年初增长 10.26%，主要系公司增加保证借款所致；公司短期借款中抵押借款占 11.63%、保证借款占 83.72%、商业承兑汇票贴现占 4.65%。

截至 2016 年底，公司应付账款为 4.65 亿元，较年初增长 13.86%，主要系公司采购信用额度增加所致。从账龄来看，账龄在 1 年以内的应付账款占 86.66%，账龄在 1~2 年的占 8.42%，账龄在 2 年以上的占 4.92%，账龄较短。从欠款方集中度看，公司前五大应付账款合计占应付账款余额的 25.22%，集中度不高。

截至 2016 年底，公司应付职工薪酬为 0.57 亿元，较年初增长 3.24%，主要系应付员工工资、奖金、津贴和补贴增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 1.15 亿元，较年初大幅增长 97.55%，主要系长期借款和递延收益增加所致。公司非流动负债由长期借款（占 42.11%）、长期应付款（占 7.56%）、长期应付职工薪酬（占 13.75%）、递延收益（占 5.49%）和递延所得税负债（占 31.09%）构成。

图 5 截至 2016 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司无长期借款。截至 2016 年底，公司长期借款为 0.49 亿元，全部为保证借款；公司长期应付款为 0.09 亿元，较年初减少 62.42%，主要系公司境外子公司分期付款购买设备款所致。公司长期应付职工薪酬为 0.16 亿元，较年初减少 7.65%，主要系汇率变动导致境外子公司计提的长期应付职工薪酬下降所致；公司递延收益为 0.06 亿元，较年初大幅增长 149.24%，主要系公司取得与资产相关的补助增加所致；公司递延所得税负债为 0.36 亿元，较年初大幅增长 131.97%，主要系公司子公司固定资产折旧年限与税法差异所致。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 11.60 亿元，较年初减少 6.12%，其中，流动负债和非流动负债占比较年初变化不大，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司全部债务为 5.37 亿元，较年初增长 23.97%，其中短期债务占 89.35%，长期债务占 10.65%，债务结构有待调整。截至 2016 年底，公司资产负债率为 25.07%，较年初上升 2.21 个百分点，主要系公司保证借款增加所致；全部债务资本化率为 12.70%，较年初上升 1.77 个百分点，主要系公司短期借款增加所致；长期债务资本化率为 1.53%，较上年上升 0.87 个百分点，主要系公司增加长期保证借款所致。公司债务负担仍较轻，但债务结构有待调整。

截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率为 23.65%，全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 11.97% 和 1.28%，债务负担变化不大。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，流动负债中短期借款和应付账款占比较高；公司债务负担较轻，但债务结构有待调整。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 36.92 亿元，较年初增长 4.56%，主要系公司以资本公积转股本，使得股本增加所致。截至 2016 年底，归属于母公司的所有者权益为 36.79 亿元（占 99.64%），其中股本占 12.23%，资本公积占 47.34%，其他综合收益占 0.91%，专项储备占 1.65%，盈余公积占 3.05%，未分配利润占 34.81%。未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 37.44 亿元，归属于母公司的所有者权益为 37.31 亿元。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益增长较快，资本公积及未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

受下游矿山行业景气度下行影响，2016 年，公司营业收入和营业成本分别为 23.96 亿元和 17.69 亿元，分别同比减少 8.07%和 10.07%，由于部分原材料价格下降幅度较大及公司提高施工效率，公司营业成本降幅高于营业收入降幅。2016 年，公司营业利润为 2.66 亿元，较上年减少 8.69%；公司净利润为 1.72 亿元，较上年减少 15.88%，公司营业利润与净利润均持续减少，主要系矿山行业景气度下滑，公司收入规模有所减少，同时随着公司项目的持续推进，费用总额增加所致。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用总额为 2.76 亿元，较上年增加 4.44%。主要系财务费用增加所致。2016 年，公司销售费用为 0.05 亿元，较上年增长 7.70%，主要系工资薪金支出增加所致。公司管理费用为 2.45 亿元，较上年无明显增长；2016 年公司财务费用 0.26 亿元，较上年增长 64.99%，主要系赞比亚货币克瓦查汇率变动产生汇兑损失所致。从费用构成来看，2016 年销售费用占费用总额的 1.91%、管理费用占 88.75%，财务费用占 9.35%，管理费用占比较高，公司管理费用控制有待加强。2016 年，公司费用收入比为 11.52%，较上年增长 1.38 个百分点，公司总体费用控制能力尚可。

从各项盈利指标看，2016 年，公司营业利润率为 25.41%，较上年上升 2.40 个百分点，主要系部分原材料采购价格降低及公司提高施工效率使得营业成本下降所致。2016 年，公司总资产收益率为 4.82%，较上年下降 2.72 个百分点，主要系公司债务规模增加所致；总资产报酬率为 6.11%，较上年下降 2.57 个百分点，主要系公司利润总额减少所致；净资产收益率为 4.75%，较上年下降 2.88 个百分点，主要系净利润减少所致。

总体看，2016 年，公司营业收入水平受行业景气度低迷影响有所下滑，公司各项盈利指标水平均呈下降趋势，公司盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2016 年，公司经营活动产生的现金流入量为 17.44 亿元，同比减少 3.51%，主要系营业规模下降和下游业主方资金紧张，回款情况变差所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金占 96.31%。2016 年，公司经营活动现金流出 15.01 亿元，同比减少 24.50%，主要系公司采购成本随营业规模下降和原材料价格下降而减少所致，其中购买商品、接受劳务支付的现金占 50.00%。受上述因素影响，2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.43 亿元，经营活动产生的现金流量净额由负转正。2016 年，公司现金收入比为 70.11%，较上年上升 4.33 个百分点，收入实现质量有所好转，但仍属较差水平。

投资活动现金流方面，2016 年，公司投资活动产生的现金流入为 16.32 亿元，较上年大幅增加 179.79%，主要系公司使用闲置募集资金购买保本型理财产品或进行定期存款到期后收回的现金所致。2016 年，公司投资活动产生的现金流出 18.85 亿元，较上年大幅增加 91.83%，主要系公司长期资产投资规模扩大、增加股权投资所致。受上述因素影响，2016 年公司投资活动现金流净额为-2.43 亿元，仍呈净流出态势。

筹资活动现金流方面，2016 年，公司筹资活动产生的现金流入 6.80 亿元，较上年大幅减少 71.95%，主要系受上年同期公司首次公开发行股票募集资金影响所致。2016 年，公司筹资活动产生的现金流出 6.46 亿元，较上年大幅减少 53.03%，主要系偿还金融机构借款规模减少所致。受上述因素影响，2016 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 0.34 亿元，仍呈净流入态势。

总体看，2016 年，矿业行业景气度下滑，公司回款情况变差，导致公司经营活动回笼资金的能力较差。投资现金流净额为负，公司经营现金流净额无法满足其投资需求，未来公司仍有融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率为 3.37 倍，较上年的 3.61 倍有所下降，主要系流动资产减少所致；速动比率为 3.03 倍，较上年的 3.19 倍有所下降，主要系公司短期借款增加使得流动负债增加所致；现金短期债务比为 2.79 倍，较上年的 3.60 倍有所下降，但公司现金类资产对短期债务保护程度仍属较强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 4.36 亿元，较上年减少 8.67%，主要系利润总额减少所致，从构成来看，EBITDA 中折旧占 32.22%、摊销占 1.26%、计入财务费用的利息支出占 5.95%、利润总额占 60.56%，以利润总额为主。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 16.80 倍，较上年的 10.91 倍大幅上升，EBITDA 对利息的保障程度高；EBITDA 全部债务比为 0.81 倍，较上年的 1.10 倍有所下降，主要系公司债务规模扩大所致，EBITDA 对全部债务及利息的保障程度仍属较高，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年底，公司无对外担保。

截至 2016 年底，公司不存在可能对公司财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2017 年 3 月底，公司及其下属子公司在主要合作银行的授信总额为 13.95 亿元，其中已使用额度为 4.59 亿元，尚未使用额度为 9.36 亿元，公司为上市公司，融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10110228067908309），截至 2017 年 5 月 22 日，公司无未结清不良类及关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债能力指标体现出很强的偿债能力，但由于公司盈利能力较弱，加之近年来采矿业景气度持续低迷，以致公司经营获现能力偏弱，综合考虑上述因素，公司整体偿债能力处于较强水平。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产达 11.66 亿元，约为“17 金诚 01”本金合计（2.00 亿元）的 5.83 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 37.44 亿元，约为债券本金合计（2.00 亿元）的 18.72 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 金诚 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 4.36 亿元，约为债券本金合计（2.00 亿元）的 2.18 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 17.44 亿元，约为债券本金合计（2.00 亿元）的 8.72 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司自身经营及财务状况，以及公司在技术水平、装备水平等方面的优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

八、综合评价

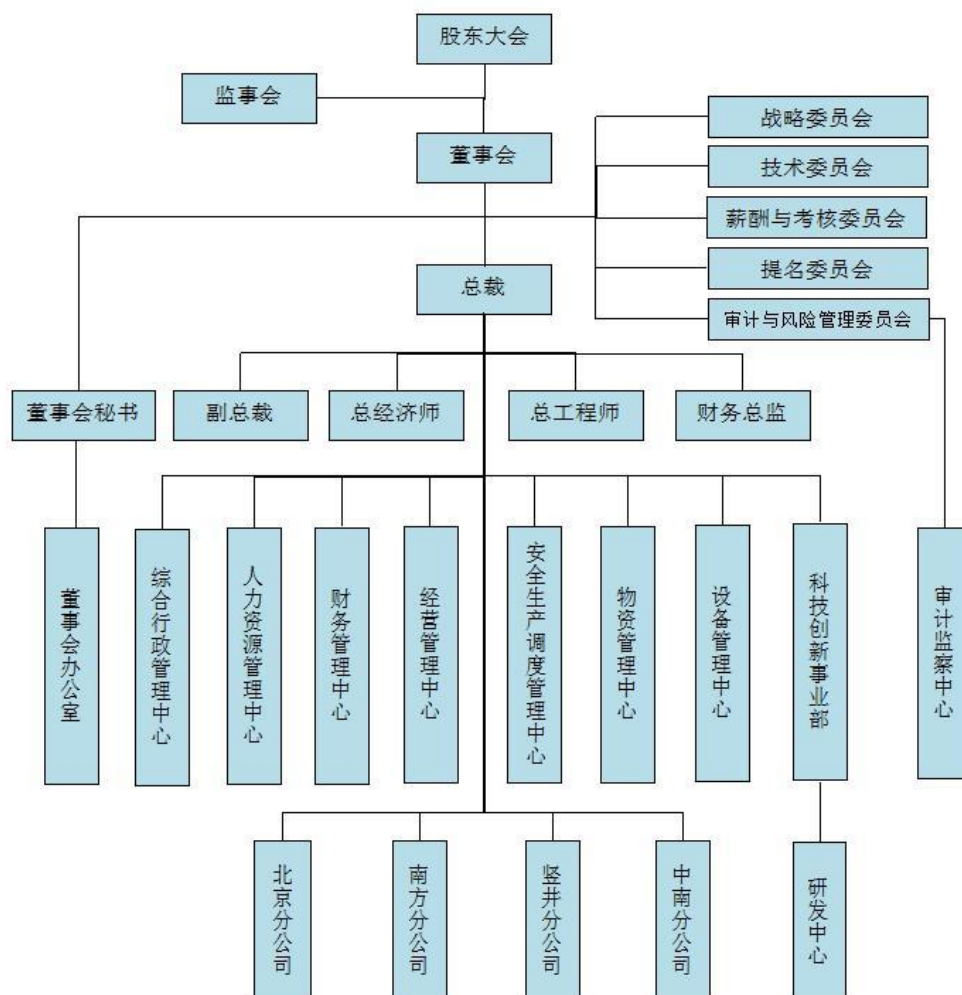
跟踪期内，金诚信作为国内主要的矿山开发服务行业上市企业，由于柴油采购平均价下降以及公司矿山工程建设和采矿运营管理两大板块营业规模下降，公司营业成本有所下降，毛利率随之上升。同时，联合评级也关注到，2016 年，受矿山行业景气度持续低迷影响，公司账款回收难度加大，

应收账款规模持续增加；公司债务结构有待调整，盈利能力弱化；海外业务的汇率及政策风险等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来随着我国产业结构的全面升级以及国家出台的“走出去”政策的持续推动，采矿业景气度有望回升，公司盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 金诚 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 金诚信矿业管理股份有限公司 组织结构图



附件 2 金诚信矿业管理股份有限公司

主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	45.78	49.27	49.04
所有者权益（亿元）	35.31	36.92	37.44
短期债务（亿元）	4.10	4.80	4.60
长期债务（亿元）	0.23	0.57	0.49
全部债务（亿元）	4.33	5.37	5.09
营业收入（亿元）	26.07	23.96	5.24
净利润（亿元）	2.04	1.72	0.53
EBITDA（亿元）	4.78	4.36	--
经营性净现金流（亿元）	-1.81	2.43	-0.68
应收账款周转次数（次）	1.69	1.23	--
存货周转次数（次）	4.77	4.36	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.50	0.11
现金收入比率（%）	65.78	70.11	72.86
总资产收益率（%）	7.54	4.82	--
总资产报酬率（%）	8.67	6.11	--
净资产收益率（%）	7.62	4.75	1.42
营业利润率（%）	23.01	25.41	26.54
费用收入比（%）	10.14	11.52	9.81
资产负债率（%）	22.86	25.07	23.65
全部债务资本化比率（%）	10.93	12.70	11.97
长期债务资本化比率（%）	0.65	1.53	1.28
EBITDA 利息倍数（倍）	10.91	16.80	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.10	0.81	--
流动比率（倍）	3.61	3.37	3.61
速动比率（倍）	3.19	3.03	3.13
现金短期债务比（倍）	3.60	2.79	2.53
经营现金流动负债比率（%）	-18.30	21.68	-6.53
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.39	2.18	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、公司提供的 2017 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券
+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。