

跟踪评级公告

联合[2018]879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发行的“17 金诚 01”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：

二零一八年六月十四日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

金诚信矿业管理股份有限公司 公司债券 2018 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	2017.6.20

跟踪评级时间：2018 年 6 月 14 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	49.27	56.34	57.04
所有者权益 (亿元)	36.92	38.51	39.04
长期债务 (亿元)	0.57	2.17	3.13
全部债务 (亿元)	5.37	9.14	9.33
营业收入 (亿元)	23.96	24.40	6.34
净利润 (亿元)	1.72	2.05	0.74
EBITDA (亿元)	4.36	4.62	--
经营性净现金流 (亿元)	2.43	1.26	-0.83
营业利润率 (%)	25.41	27.05	28.61
净资产收益率 (%)	4.75	5.45	1.92
资产负债率 (%)	25.07	31.64	31.56
全部债务资本化比率 (%)	12.70	19.18	19.29
流动比率 (倍)	3.37	2.82	3.00
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.81	0.51	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	16.80	11.25	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.18	2.31	--

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 2018 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”）作为国内主要矿山开发服务商，在技术水平、设备先进性、综合服务能力等方面仍具备较强的优势；2017 年，公司业务运营稳定，营业收入和利润均有所提升。但采矿业景气度仍处低位，行业固定资产投资仍呈下行态势；同时，联合评级也关注到公司应收账款规模持续增加；公司债务结构有待调整，盈利能力一般；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. 2017 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. 2017 年，公司整体业务规模较为稳定，公司不断推广机械化作业，加强科技创新管理，提高项目施工效率，相应施工成本得到控制与节约，公司盈利能力有所提升。

关注

1. 受经济复苏乏力、需求不振影响，2017 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. 近年来公司境外业务发展较快，2017 年，境外收入占公司收入比重为 29.16%。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。

3. 2017年，公司应收账款规模持续增加，矿业市场的长期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。

4. 2017年，公司刚性债务增幅较大，债务结构以短期为主，债务结构有待调整。

分析师

李晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

徐益言

电话：010-85172818

邮箱：xuyy@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5,000万元；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%。2011年5月，金诚信矿业管理有限公司变更为股份有限公司，注册及实收资本变更为28,000万元。2015年6月，公司股票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37,500万元。

截至2018年3月底，公司注册资本为58,500万元，总股本为58,500万股；其中，金诚信集团直接持有公司47.04%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，直接或间接合计持股占48.99%。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。2017年1月，公司撤销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。2017年7月，公司新设海外事业部，对海外业务进行统筹管理。截至2017年底，公司共有子公司15家，在职员工合计3,792人。

截至2017年底，公司合并资产总额56.34亿元，负债合计17.83亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计38.51亿元，归属于母公司的所有者权益38.28亿元。2017年，公司实现营业收入24.40亿元，净利润（含少数股东损益）2.05亿元，归属于母公司所有者的净利润2.05亿元；经营活动产生的现金流量净额1.26亿元，现金及现金等价物净增加额0.23亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额57.04亿元，负债合计18.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计39.04亿元，归属于母公司的所有者权益38.82亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入6.34亿元，净利润（含少数股东损益）0.74亿元，归属于母公司所有者的净利润0.75亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.83亿元，现金及现金等价物净增加额-2.09亿元。

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。

2018年4月24日，公司已支付“17金诚01”2017年4月24日至2018年4月23日期间利息。

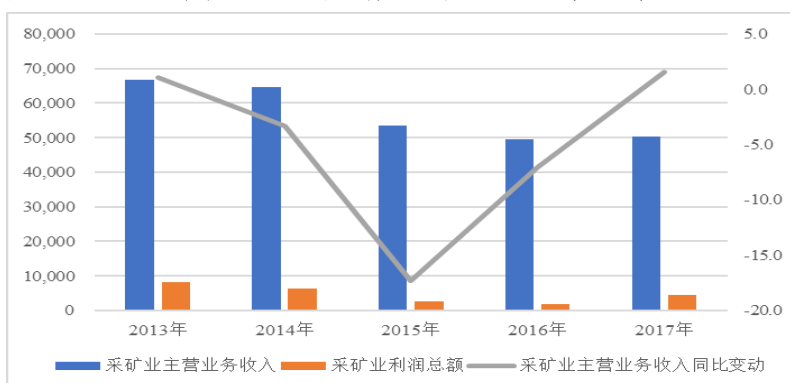
三、行业分析

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，并向矿山设计与技术研发等领域延伸，行业分析将以矿山开发服务业为主。

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。2017年，国内采矿行业实现营业收入 50,425.60 亿元，较上年增长 1.57%，结束了 2013 年以来主营业务收入的下降趋势；全年实现利润总额 4,586.80 亿元，较上年增长 1.51 倍；上述变动与下游行业——包括有色、煤炭和钢铁行业——景气度回升密切相关。

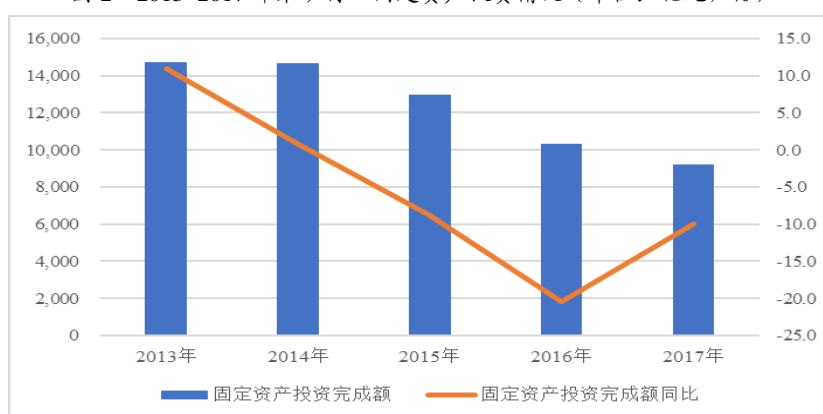
图 1 2013~2017 年采矿行业主营业务收入和利润总额情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局，联合评级整理。

采矿业固定资产投资延续了下滑态势，2017年，采矿业完成固定资产投资 9,208.95 亿元，同比减少 10.00%，但减少幅度较上年度收窄 10.40 个百分点。虽然供给侧结构性改革导致矿产资源价格短期内回升，但在国内紧缩的情况下，海外矿产的替代仍将在中长期不利于采矿行业的持续盈利；因此，目前采矿业的盈利水平以及预期不足以支撑行业内企业的投资，同时也无法吸引外部资本的进入。

图 2 2013~2017 年采矿行业固定资产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局，联合评级整理。

总体看，2017年，下游行业的回暖导致采矿业收入和利润显著增长；但由于行业整体利润水平较低以及发展前景不明朗，采矿业固定资产投资仍处于下滑态势。

2. 主要下游行业

2017年，十种有色金属产量 5,378 万吨，同比增长 3.0%。国内主要有色金属价格同比大幅回升；2017年，铜、铝、铅、锌现货均价分别为 49,256 元/吨、14,521 元/吨、18,366 元/吨、24,089 元/吨，

同比分别增长 29.2%、15.9%、26.0%、42.8%。规模以上有色金属企业主营业务收入 60,444 亿元、利润 2,551 亿元，同比分别增长 13.8%、27.5%。其中，采选、冶炼、加工利润分别为 527 亿元、953 亿元、1,071 亿元，同比分别增长 23.5%、51.8%、13.2%。

2017 年，受供给侧改革影响，钢铁行业景气度持续回升，我国生铁、粗钢和钢材产量分别为 7.11 亿吨、8.32 亿吨和 10.48 亿吨，同比分别增长 1.8%、5.7%和 0.8%；截至 2017 年底，Myspic 综合钢价指数上涨至 158.42 点，较年初上涨 30.68 点，涨幅为 24.02%。

总体看，2017 年，在供给侧结构性改革的背景下，有色和钢铁景气度回升，主要产品价格和企业利润都得到了修复；上述行业持续复苏有效支撑采矿行业的回暖。

3. 主要下游行业政策

2017 年，供给侧结构性改革仍是国内钢铁行业政策的核心；改革目标是用 5 年时间再压减粗钢产能 1~1.5 亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。去产能层面，2016~2017 年，国内钢铁行业累计压减产能 1.15 亿吨，已经初步完成“十三五”去产能目标；如果考虑地条钢产能，钢铁行业去产能整体规模已超过 2.2 亿吨。去库存层面，2017 年，钢材社会库存有所增加，但仍处于历史低位。去杠杆层面，2017 年，钢铁行业盈利水平和经营活动现金流的大幅好转，带动资产负债率和带息债务资本化比率显著下行，去杠杆效果开始显现。兼并重组方面，考虑到中央对钢铁行业“多兼并重组，少破产清算”治理方案不变，行业集中度的提高主要依赖于大型钢铁企业的兼并重组。

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。

4. 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。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。

5. 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，使得有色金属、钢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

2017 年 1 月，公司撤销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。

2017 年 4 月，尹师州先生不再担任公司财务总监及董事会秘书职务，于 2017 年 5 月起任公司监事会主席，吴邦富先生于 2017 年 5 月起任公司董事会秘书，孟竹宏先生于 2017 年 5 月起任公司财务总监。2017 年 5 月，公司总裁李占民先生不再担任公司副董事长职务，王青海先生于 2017 年 5 月起担任公司副董事长。整体看，公司核心高管职位有所变动，但主要核心高管仍担任公司重要职位。

总体看，跟踪期内，因公司经营需要，公司核心高管出现一定变更。管理层整体架构以及核心技术人员稳定性较好，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；2017 年，公司主营业务收入为 24.07 亿元，较上年增长 1.55%；主营业务占营业收入比重 98.65%，较上年下降 0.29 个百分点。公司取得利润为 2.75 亿元、净利润 2.05 亿元，分别较上年增长 3.03%和 19.75%；主要系行业回暖，采矿量增加所致。

从主营业务构成看，2017 年，公司采矿运营管理业务收入 11.48 亿元（占 47.68%），较上年增长 21.51%，主要系公司海外业务增加所致；公司矿山工程建设收入 12.54 亿元（占 52.10%），较上年减少 11.67%，境内矿山工程建设业务减少所致；公司矿山工程设计与咨询收入 0.05 亿元，较上年变动不大。

从毛利率来看，2017 年，公司采矿运营管理业务毛利率为 25.97%，较上年变化不大；公司矿山工程建设毛利率为 28.81%，较上年提高 1.83 个百分点，主要系公司推行机械化作业，提高设备利用效率所致；公司矿山工程设计与咨询收入毛利率为 20.73%，由于该业务板块收入占比小，对公司主

营业务毛利率贡献低。综合上述分析，2017年，公司主营业务毛利率为27.44%，较上年提高1.10个百分点。

表1 2016~2017年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%，百分点）

项目	2016年			2017年			变动情况	
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	收入	毛利率
采矿运营管理	9.45	39.84	25.46	11.48	47.68	25.97	21.51	0.51
矿山工程建设	14.20	59.89	26.97	12.54	52.10	28.81	-11.67	1.83
矿山工程设计与咨询	0.06	0.26	14.15	0.05	0.22	20.73	-14.19	6.58
合计	23.71	100.00	26.34	24.07	100.00	27.44	1.55	1.10

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2018年1~3月，公司营业收入6.34亿元，同比增长21.04%。公司实现营业利润0.94亿元、利润总额0.94亿元以及净利润0.74亿元，分别同比增长33.33%、33.39%和39.62%，主要系境外业务增长、推行机械化、提高施工效率等因素综合影响。

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；2017年，受矿山下行业景气度显著回暖，公司各项业务毛利率有所提升。

2. 业务运营

公司通过多年的生产实践，形成了以矿山工程建设为起点，采矿运营管理为目标的业务模式。公司定位为矿山运营管理服务型企业，目前已形成矿山设计与技术研发、矿山工程建设和采矿运营管理的一体化综合经营模式。从业务划分上看，2017年，公司主营业务仍为矿山工程建设和采矿运营管理业务。

（1）矿山工程建设和采矿运营管理业务的联系

矿山工程建设是采矿运营管理的必经环节。矿山基建期（相应产生矿山工程建设业务）和生产期（相应产生采矿运营管理业务）是矿山开发服务中紧密衔接的两个环节，一般而言，在矿山开发初期，首先要实施矿山工程建设业务，矿山基建结束且具备生产条件后，矿山开发转入生产期，公司通过招投标、议标或与业主方协商等方式确定采矿运营管理服务合同，实施后续的采矿运营管理业务。在采矿运营管理业务实施期间，通常会有一定的矿山工程建设业务，如矿山生产期的改扩建各项建设工程以及其他单项技改措施工程等，根据项目特点及业主方要求，公司在实施采矿运营管理业务的同时也会进行矿山工程建设。

矿山工程建设和采矿运营管理的主要业务环节存在一致性。业务板块紧密衔接且在主要环节上存在一致性。两大主营业务的主要业务环节包括市场信息收集及筛选、标前调研评审、投标、签订合同、项目施工、工程竣工验收与结算、合同结束等，除在工程竣工验收及结算方面存在一定的差别外，其他环节基本一致。

（2）矿山工程建设业务

公司矿山工程建设业务模式目前主要为施工总承包，即对建设项目施工全过程负责的承包方式。公司的矿山工程建设业务，主要是通过招投标的方式获得。矿山工程建设业务按照工程内容可划分为竖井工程、平（斜）巷道工程、斜坡道工程以及相配套的安装工程、附属工程等。公司按照工程的不同特点，配备人员、设备、物资等，组建具有针对性的项目经理部，承建工程项目。

2017年，公司所执行的仅矿山工程建设项目共11个，较上年减少5个；总金额6.57亿元，较上年减少35.90%。公司正在执行的同时包含矿山工程建设、采矿运营管理的项目共15个，与上年增长4个，总金额14.93亿元，较上年增长30.85%。

表2 2016~2017年公司矿山工程建设在建项目数量及总金额（单位：个，亿元，%）

类型	2016年		2017年		变动	
	项目数	总金额	项目数	总金额	项目数	总金额
仅矿山工程建设	16	10.12	11	6.57	-5	-35.09
同时包含矿山工程建设、采矿运营管理	11	11.41	15	14.93	4	30.85

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至2017年底，公司矿山工程建设项目主要包括：KCM项目、开磷项目、大兴安岭项目、鲁班比项目、卡莫阿项目。公司重要在手项目运营稳定，如下表所示。

表3 截至2017年底公司重要在手项目情况

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施工及结算情况
KCM项目	有色金属	赞比亚KCM有限公司	约77,800万元人民币	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。
开磷项目	化工矿山	贵州开磷有限责任公司	约31,000万人民币	2017年6月签署工程施工合同，承担2017年马路坪矿技改井巷工程施工合同、2017年用沙坝矿技改井巷工程施工合同，现已施工完毕，正在结算。
大兴安岭项目	有色金属	大兴安岭金欣矿业有限公司	约38,006万人民币	2011年11月签署工程施工合同，2015年1月签署补充协议，主要承担1#探矿井、探矿斜坡道掘砌及安装工程，现已施工完毕，正在结算。
鲁班比项目	有色金属	Lubambe铜矿有限公司	约2,646万美元	分别于2017年3、5、7月签署了工程施工合同，承担Lubambe铜矿1#斜坡道采切工程及其补充协议，工期2017年4月~2020年6月。
卡莫阿项目	有色金属	卡莫阿铜业股份有限公司	不超过2,449万美元	2017年10月签署工程施工合同，主要承担卡莫阿铜矿卡莫阿--卡库拉(Kamoa-Kakula)斜坡道掘进工程，预计2018年11月26日完工。

资料来源：公司提供，联合评级整理。

收入确认方面，公司在矿山工程建设收入的结果能够可靠估计的情况下，于资产负债表日按照完工百分比法确认合同收入和合同费用¹。如矿山工程建设收入的结果不能可靠地估计，则分情况处理²。2017年，公司矿山工程建设业务确认收入12.54亿元，较上年减少11.67%。矿山工程建设业务量下降，该板块成本较上年下降13.88%至8.93亿元。矿山工程建设业务机械作业费占成本比重上升3.95%，主要系公司增加设备投入，推行机械化作业，设备所耗用材料及分摊折旧增加所致；矿山工程建设业务分包工程费占成本比重下降3.71%，主要系公司推行机械化影响所致。

表4 2016~2017年公司矿山工程建设业务成本构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016年		2017年		变动情况	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工费用	0.25	2.46	0.21	2.39	-16.08	-0.06
材料费用	2.45	23.61	2.07	23.23	-15.26	-0.38

¹ 在矿山工程建设收入的结果能够可靠估计的情况下，于资产负债表日按照完工百分比法确认合同收入和合同费用。合同完工进度按累计实际发生的合同成本占合同预计总成本的比例确定。按照合同总收入乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认收入后的金额，确认为当期合同收入；同时，按照合同预计总成本乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认费用后的金额，确认为当期合同费用。

² 如矿山工程建设收入的结果不能可靠地估计，但合同成本能够收回的，合同收入根据能够收回的实际合同成本予以确认，合同成本在其发生的当期确认为合同费用；合同成本不可能收回的，在发生时立即确认为合同费用，不确认合同收入。使建造合同的结果不能可靠估计的不确定因素不复存在的，按照完工百分比法确定与建造合同有关的收入和费用。

机械作业费	2.17	20.90	2.22	24.85	2.38	3.95
其他直接费	0.35	3.36	0.34	3.77	-3.44	0.41
间接费用	1.21	11.65	1.02	11.45	-15.36	-0.20
分包工程费	3.94	38.03	3.06	34.31	-22.30	-3.71
合计	10.37	100.00	8.93	100.00	-13.88	-

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，2017年，公司矿山工程建设业务确认收入有所下滑，但整体业务规模较为稳定，公司重要在手项目运营稳定。由于采矿运营管理业务量上升，公司核算在矿山工程建设板块成本有所下降。

(3) 采矿运营管理业务

公司采矿运营管理服务内容主要包括：开采设计、中深孔设计、计划管理、出矿品位管理、采空区管理，辅助系统管理。公司一般按照采矿运营业务的不同特点，组建具有针对性的项目经理部，负责采矿运营管理工作。公司服务的矿产资源产权和公司采出矿石的所有权均归属于矿山业主，公司所从事的采矿运营管理业务不属于采矿权承包经营的范畴。

2017年，公司所执行的仅采矿运营管理项目共5个，较上年减少2个；总金额2.54亿元，较上年增长20.12%。公司正在执行的同时包含矿山工程建设、采矿运营管理的项目共15个，与上年增长4个，总金额14.93亿元，较上年增长30.85%。

表5 2016~2017年公司采矿运营管理在建项目数量及总金额（单位：个，亿元，%）

	2016年		2017年		变动	
	项目数	总金额	项目数	总金额	项目数	总金额
仅采矿运营管理	7	2.12	5	2.54	-2	20.12
同时包含矿山工程建设、采矿运营管理	11	11.41	15	14.93	4	30.85

资料来源：公司年报，联合评级整理。

受下游行业景气度回升影响，2017年，公司实现采矿量1,497.25万吨，较上年增加21.42%；实现掘进总量342.36万立方米，较上年增长15.13%。

表6 2016~2017年公司主要业务量数据表（单位：万吨，万立方米，%）

项目	2016年	2017年	变动情况
采矿量	1,233.15	1,497.25	21.42
掘进总量	297.37	342.36	15.13

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：掘进总量包括采切量。

截至2017年底，采矿运营管理项目主要包括谦比希项目、普朗项目、白玉项目、锡铁山项目、肃北项目。公司重要在手项目运营稳定，如下表所示。

表7 截至2017年底公司重要在手项目情况

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施工及结算情况
KCM项目	有色金属	赞比亚KCM有限公司	约50,366万美元	2017年11月签署基建及采矿工程总承包合同，主要承担孔科拉铜矿4号井开拓掘进、采准掘进及采矿运营工程。
谦比希项目	有色金属	中色非洲矿业有限公司	约5,300万美元	2017年8月签署工程施工合同，主要承担谦比希铜矿主矿体、西矿体2017年采矿合同。

普朗项目	有色金属	云南迪庆有色金属有限责任公司	约 188,900 万人民币	2016 年 4 月签署工程施工合同，主要承担普朗铜矿一期采选工程首采区域采矿总承包，工期 8 年。
白玉项目	多金属矿	四川鑫源矿业有限责任公司	约 32,000 万人民币	2017 年 1 月签署工程施工合同，主要承担四川鑫源矿业有限责任公司矿山采矿生产承包合同，工期为 2017 年 1 月~2019 年 12 月。
锡铁山项目	有色金属	西部矿业股份有限公司	约 35,600 万人民币	2016 年 7 月签署工程施工合同，主要承担锡铁山铅锌矿山生产系统承包工程矿山采矿生产承包合同，期限 3 年。
肃北项目	黑色金属	肃北县博伦矿业开发有限责任公司	约 60,000 万人民币	2014 年 12 月签署工程施工合同，主要承担七角井铁矿采矿工程，期限 5 年。

资料来源：公司提供，联合评级整理。

收入确认方面，公司采矿运营管理在提供劳务交易的结果能够可靠估计的情况下，采用完工百分比法确认提供劳务收入³。在资产负债表日提供劳务交易结果不能够可靠估计的，则分情况处理⁴。2017 年，公司采矿运营管理业务确认收入 11.48 亿元，较上年增长 21.51%。公司采矿运营管理业务成本方面，由于采矿运营管理业务量上升，该板块成本大幅上升 20.68%至 8.50 亿元。从成本构成来看，2017 年，采矿运营管理业务中分包工程费占成本比重上升 3.98%，主要系新承接采矿运营管理项目辅助业务环节分包增加所致。

表 8 2016~2017 年公司采矿运营管理业务成本构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年		变动情况	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工费用	0.83	11.78	0.89	10.46	7.23	-1.31
材料费用	1.29	18.26	1.59	18.68	23.45	0.42
机械作业费	2.30	32.71	2.67	31.40	15.88	-1.30
其他直接费	0.28	3.98	0.29	3.42	3.65	-0.56
间接费用	0.70	9.99	0.74	8.76	5.87	-1.23
分包工程费	1.64	23.29	2.32	27.27	41.32	3.98
合计	7.04	100.00	8.50	100.00	20.68	--

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，2017 年，公司采矿运营管理业务确认收入显著增长，整体业务规模较为稳定；采矿量和掘进总量受下游景气度提高影响有所增长。公司重要在手项目运营稳定。由于采矿运营管理业务量上升，公司核算在采矿运营板块的成本总额明显上升。

（4）结算方式、供应商以及客户集中度

原材料、辅料及设备采购方面，采矿运营管理业务和矿山工程建设业务人员配置、主要采购模式以及结算模式相同。2017 年，公司采购以及相应结算模式较上年度变动不大。公司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。

项目合同结算方面，2017 年，公司主要结算方式未发生变化。对于矿山工程建设，业主每月按

³ 采矿运营管理在提供劳务交易的结果能够可靠估计的情况下（同时满足收入的金额能够可靠地计量、相关经济利益很可能流入、交易的完工进度能够可靠地确定、交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量），采用完工百分比法确认提供劳务收入，鉴于业主按月定期结算采矿运营管理作业量（矿石量、生产掘进量、辅助作业量），且合同约定了各作业量的结算单价，月度结算能形成可清晰辨认的合同单元，公司选择以“已完工作的测量”（即经业主验收确认的当月相关作业量）衡量劳务完工进度。

⁴ 在资产负债表日提供劳务交易结果不能够可靠估计的，分别下列情况处理：若已经发生的劳务成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本；若已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿的，将已经发生的劳务成本计入当期损益，不确认提供劳务收入。

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。对于采矿运营管理，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。

供应商和客户集中度方面，2017 年，公司前五名供应商采购额 6.02 亿元，较上年增长 5.23%；占年度采购总额 36.57%，较上年提高 0.6 个百分点。公司前五名客户销售额合计 12.39 亿元，较上年减少 8.85%；占年度销售总额 50.76%，较上年下降 5.96 个百分点。

总体看，由于近年来矿山行业景气度处于低位，业主方资金紧张，公司应收工程款规模进一步扩大。2017 年，公司结算模式较上年变化不大，受下游行业景气度提升影响，公司应收工程款增幅有所下降。公司前五名客户销售额占比持续较高，虽然客户集中度较高符合行业特征；但是，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。

3. 在建工程情况

截至 2017 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 2,330.36 万元，分别为迈拓大修厂 1,654.14 万元、待安装设备 440.44 万元、房屋装修 155.29 万元、临时设施 77.03 万元、建筑工程 3.45 万元。

表 9 截至 2017 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 2017 年底已投资	预计投资		资金来源
				2018 年	2019 年	
临建房屋	100.12	100.12	77.03	23.09	--	自筹
待安装设备	463.61	463.61	440.44	23.17	--	自筹
迈拓大修厂	6,230.33	6,230.33	1,654.14	4,576.19	--	自筹
房屋装修	593.64	593.64	155.29	438.35	--	自筹
建筑工程	52.51	52.51	3.46	49.05	--	自筹
合计	7,440.21	7,440.21	2,330.36	5,109.85	--	--

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。

4. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转次数为 1.08 次，较上年下降 0.20 次，主要系个别业主方资金紧张，公司工程回款速度下降所致。2017 年，公司存货周转次数为 4.20 次，较上年的 4.37 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。2017 年，公司总资产周转次数为 0.46 次，较上年的 0.50 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；由于矿山行业长期低迷导致部分业主资金短缺，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。

5. 经营关注

(1) 宏观经济环境引致的风险

公司主营业务为矿山开发服务，下游行业为矿山开发行业。矿山开发行业作为国民经济的基础行业之一，与宏观经济联系较紧密。宏观经济的波动直接影响矿山开发行业，进而对本公司所处矿山开发服务行业造成一定的影响。若宏观经济长期不景气导致矿山开发活动陷入低迷，则将抑制矿山开发服务行业的需求增长，给本公司的业绩增长带来不利影响。

(2) 矿山开发服务的质量风险

大型矿山的服务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务年限内的运营效益，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，2017年，境外收入占公司收入比重为29.16%。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。

6. 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 2017 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，出具了标准无保留审计意见；公司提供的 2018 年 1 季度财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则》的规定进行编制。合并范围方面，2017 年，公司投资新设 4 家子公司，并将之纳入合并范围；由于新增子公司规模较小，且与公司主业相关，公司财务数据可比性较好。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 56.34 亿元，负债合计 17.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 38.51 亿元，归属于母公司的所有者权益 38.28 亿元。2017 年，公司实现营业收入 24.40 亿元，净利润（含少数股东损益）2.05 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.26 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.23 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 57.04 亿元，负债合计 18.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 39.04 亿元，归属于母公司的所有者权益 38.82 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.34 亿元，净利润（含少数股东损益）0.74 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.09 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 56.34 亿元，较年初大幅增长 14.34%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产 42.50 亿元（占 75.43%），非流动资产 13.84 亿元（占 24.57%），资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 42.50 亿元，较年初大幅增长 12.49%；流动资产主要由货币资金（占 27.73%）、应收票据（占 8.28%）、应收账款（占 49.12%）和存货（占 10.59%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 11.79 亿元，较年初增长 3.84%，整体变动不大；主要由银行存款（占 97.37%）构成。公司应收票据为 3.52 亿元，较年初增长 72.08%，主要系业主使用承兑汇票结算方式增加所致；其中，银行承兑票据占 66.21%、商业承兑票据占 33.79%。公司应收账款账面价值为 20.87 亿元，较年初增长 6.16%，主要系个别业主方资金紧张所致；公司应收账款全部按账龄分析法计提坏账准备，合计计提坏账准备 2.58 亿元（计提比例为 10.99%）；从账龄分布来看，账龄为 1 年以内的占 56.81%、账龄为 1~2 年的占 22.09%、账龄为 2~3 年的占 11.63%，考虑到公司业务模式，该账龄分布尚属合理；年内按欠款方归集的年末余额前五名应收账款汇总金额 14.51 亿元（占应收账款年末余额的比例为 61.89%），集中度很高；由于公司应收账款规模较大且占比较高，未来客户的财务状况出现困难，则公司存在应收账款坏账风险。公司存货账面价值为 4.50 亿元，较年初大幅增长 16.88%，主要系公司尚待结算劳务增加所致；公司存货主要由原材料（占 43.51%）以及建造合同形成的已完工未结算资产（占 36.68%）构成；公司对存货计提跌价准备 0.05 亿元，计提比例为 1.09%。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 13.84 亿元，较年初大幅增长 20.42%，主要系固定资产增长所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.11%）、固定资产（占 71.38%）和其他非流动资产（占 8.48%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 1.40 亿元，较年初增长 16.67%，主要系年内新增对

深圳市福田赛富动势股权投资基金合伙企业投资所致。公司固定资产为 9.88 亿元，较年初增长 23.29%，主要系公司加大机械设备投入所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 25.21%）以及机器设备（占 61.89%）构成；公司对固定资产累计计提折旧 6.22 亿元，计提比例为 38.63%；固定资产成新率为 60.78%，成新率尚可。公司其他非流动资产为 1.17 亿元，较年初增长 145.12%，主要系购买长期资产的预付款项增长所致。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 1.82 亿元，占资产比重的 3.21%，主要系抵押借款而形成；公司资产受限比例较低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产规模合计为 57.04 亿元，较上年末增长 1.25%，整体变动不大；其中，流动资产 42.77 亿元（占 74.97%），较上年末增长 0.63%，主要系应收账款增长所致；非流动资产 14.28 亿元（占 25.03%），较上年末增长 3.15%，主要系固定资产增长所致。

总体看，2017 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

截至 2017 年底，公司负债规模合计 17.83 亿元，较年初大幅增长 44.31%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债 15.06 亿元（占 84.49%），非流动负债 2.77 亿元（占 15.51%），负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 15.06 亿元，较年初大幅增长 34.46%，主要系短期借款以及应付账款增长所致；流动负债主要由短期借款（占 37.84%）、应付票据（占 8.47%）以及应付账款（占 39.00%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 5.70 亿元，较年初增长 32.54%，主要系增加银行借款所致；其中，短期借款主要由抵押借款（占 26.32%）和保证借款（占 70.17%）构成。公司应付票据为 1.28 亿元，较年初增长 160.13%，主要系公司增加票据业务付款方式所致；应付票据主要由银行承兑汇票（占 78.41%）构成。公司应付账款为 5.87 亿元，较年初增长 26.36%，主要系部分供应商延长信用期所致；应付账款以账期在 1 年以内的（占 87.76%）为主。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 2.77 亿元，较年初大幅增长 140.10%，主要系应付债券增长所致；非流动负债主要由应付债券（占 71.75%）、长期应付款（占 6.58%）、长期应付职工薪酬（占 5.52%）以及递延所得税负债（占 13.80%）构成。

截至 2017 年底，公司应付债券账面价值为 1.98 亿元，即为公司 2017 年内所发行的“17 金诚 01”。公司长期应付款为 0.18 亿元，较年初增长 108.98%，主要系分期购买长期资产所致。公司长期应付职工薪酬为 0.15 亿元，较年初减少 3.49%，整体变动不大。公司递延所得税负债为 0.38 亿元，较年初增长 6.58%，系固定资产折旧计提所引致的应纳税暂时性差异。公司递延收益为 0.06 亿元，较年初增长 2.23%，系与资产相关的政府补助。

截至 2017 年底，公司全部债务为 9.14 亿元，较年初增长 70.14%，长短期债务均有所增长；公司短期债务为 6.97 亿元（占 76.30%），较年初增长 45.92%，主要系短期借款和应付票据增长所致；公司长期债务为 2.17 亿元（占 23.70%），较年初增长 278.65%，主要系公司发行“17 金诚 01”所致。截至 2017 年底，公司资产负债率为 31.64%，较上年提高 6.57 个百分点；公司全部债务资本化比率为 19.18%，较上年提高 6.48 个百分点；公司长期债务资本化比率为 5.33%，较上年提高 3.80 个百分点；公司债务负担有所加重，但处于合理水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债规模为 18.00 亿元，较上年末增长 1.00%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债 14.27 亿元（占 79.28%），较上年末减少 5.53%；非流动负债 3.73 亿元（占 20.72%），较上年末增长 34.87%，主要系公司新增 1 亿元长期借款所致。全部债务方面，截至 2018 年 3 月底，公司全部债务合计 9.33 亿元，较上年末增长 2.07%，主要系长期债务增长所致；其中，短期债务 6.20 亿元，长期债务 3.13 亿元，债务结构较上年末变动不大。截至 2018 年 3 月底，资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 31.56%、19.29% 和 7.41%，较上年末变动不大。

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 2017 年底，公司所有者权益合计 38.51 亿元，较年初增长 4.31%，其中归属于母公司的所有者权益占 99.40%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 15.28%）、资本公积金（占 41.93%）以及未分配利润（占 38.10%）构成；未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 39.04 亿元，较上年末增长 1.37%，整体变动不大；所有者权益结构变动不大。

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

2017 年，公司实现营业收入 24.40 亿元，较上年增长 1.85%，公司实现营业利润 2.75 亿元，较上年增长 3.03%，公司业绩较为稳定。2017 年，公司不断推广机械化作业，加强科技创新管理，提高项目施工效率，相应施工成本得到控制与节约，公司业务毛利率有所提高。同时，公司 2016 年度确认递延所得税费用影响因素在本期消除，公司实现净利润 2.05 亿元，较上年增长 19.75%，其中，归母净利润 2.05 亿元，较上年增长 20.23%。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用为 3.26 亿元，较上年增长 17.95%，主要系管理费用增长所致。其中，销售费用为 0.08 亿元（占 2.35%），较上年增长 45.46%；管理费用为 2.80 亿元（占 86.16%），较上年增长 14.52%，主要系矿山技术研发投入增加所致；公司财务费用为 0.37 亿元（占 11.49%），较上年增长 44.96%，主要系债券计提利息费用增长所致。2017 年，公司费用收入比为 13.34%，较上年上升 1.82 个百分点，公司费用控制能力仍待加强。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 27.05%，较上年提高 1.64 个百分点；公司总资产收益率为 5.50%，较上年提高 0.66 个百分点；公司总资产报酬率分别为 5.94%，较上年下降 0.17 个百分点；公司净资产收益率为 5.45%，较上年上升 0.70 个百分点；公司盈利能力较为稳定。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 6.34 亿元，同比增长 21.04%。公司实现营业利润 0.94 亿元、利润总额 0.94 亿元以及净利润 0.74 亿元，分别同比增长 33.33%、33.39% 和 39.62%，主要系境外业务增长、推行机械化、提高施工效率等因素综合影响。

总体看，2017 年，公司业绩较为稳定。公司不断推广机械化作业，加强科技创新管理，提高项目施工效率，相应施工成本得到控制与节约，盈利能力有所加强。目前，公司期间费用仍对经营业绩构成一定侵蚀，公司费用控制能力有待加强。

5. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入为 19.27 亿元，同比增长 10.46%，主要系销

售商品、提供劳务收到的现金增加所致；公司经营活动现金流出为 18.01 亿元，同比增长 19.93%，主要系支付保函保证金增加及需退返的境外公司增值税进项税额增加所致。综上影响，2017 年，公司经营活动现金净额为 1.26 亿元，较上年减少 48.09%；现金收入比为 77.96%，较上年提高 7.85 个百分点，仍有待改善。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入为 9.52 亿元，同比减少 41.66%，主要系收回投资收到的现金减少所致；公司投资活动现金流出为 12.89 亿元，同比减少 31.62%，主要系长期资产投资规模扩大所致。综上影响，2017 年，公司投资活动现金净额为-3.37 亿元，净流出规模有所增长。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入为 10.03 亿元，同比增长 47.53%，主要系发行债券以及增加银行借款所致；公司筹资活动现金流出为 7.63 亿元，同比增长 18.09%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。综上影响，2017 年，公司筹资活动现金净额为 2.40 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为-0.83 亿元，净流出规模同比增长 22.06%，主要系履行应付款项规模增加所致；投资活动现金流净额为-1.19 亿元，投资活动现金流净流出规模同比增长 1.16 倍，主要系购买长期资产支付的现金；筹资活动现金流净额为 0.00 亿元。

总体看，2017 年，矿业行业景气度回升，公司现金收入比有所提升；持续较大的投资规模导致公司需通过筹资以弥补资金所需。考虑到公司业务性质，以及公司在建项目规模，未来公司仍有融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017 年，公司流动比率由上年的 3.37 倍下降为 2.82 倍；公司速动比率由上年的 3.03 倍下降为 2.52 倍；公司现金短期债务比由上年的 2.79 倍下降为 2.19 倍，较上年下降 0.60 倍；公司短期偿债能力有所下滑，但仍处于较高水平。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.62 亿元，较上年增长 5.88%。公司 EBITDA 主要由利润总额（占 59.02%），计入财务费用的利息支出（占 8.89%）以及折旧（占 30.78%）构成。受债务规模以及其所连带的利息支出扩张影响，2017 年，公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.81 倍下降为 0.51 倍；EBITDA 利息倍数由上年的 16.80 倍下降为 11.25 倍；公司长期偿债能力有所下滑，但仍处于较高水平。

截至 2017 年底，公司无对外担保。

截至 2017 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 2018 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 16.95 亿元，其中已使用额度为 7.04 亿元，尚未使用额度为 9.91 亿元，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

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：B201802240249425413），截至 2018 年 2 月 4 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，综合考虑公司所处行业、业务性质以及经营获现能力偏弱，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 2018 年 3 月底，公司现金类资产达 13.10 亿元，约为“17 金诚 01”本

金合计（2.00 亿元）的 6.55 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 39.04 亿元，约为债券本金合计（2.00 亿元）的 19.52 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，2017 年，公司 EBITDA 为 4.62 亿元，约为债券本金合计（2.00 亿元）的 2.31 倍，公司 EBITDA 对“17 金诚 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 19.27 亿元，约为债券本金合计（2.00 亿元）的 9.63 倍，公司经营活动现金流入量对“17 金诚 01”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很强。

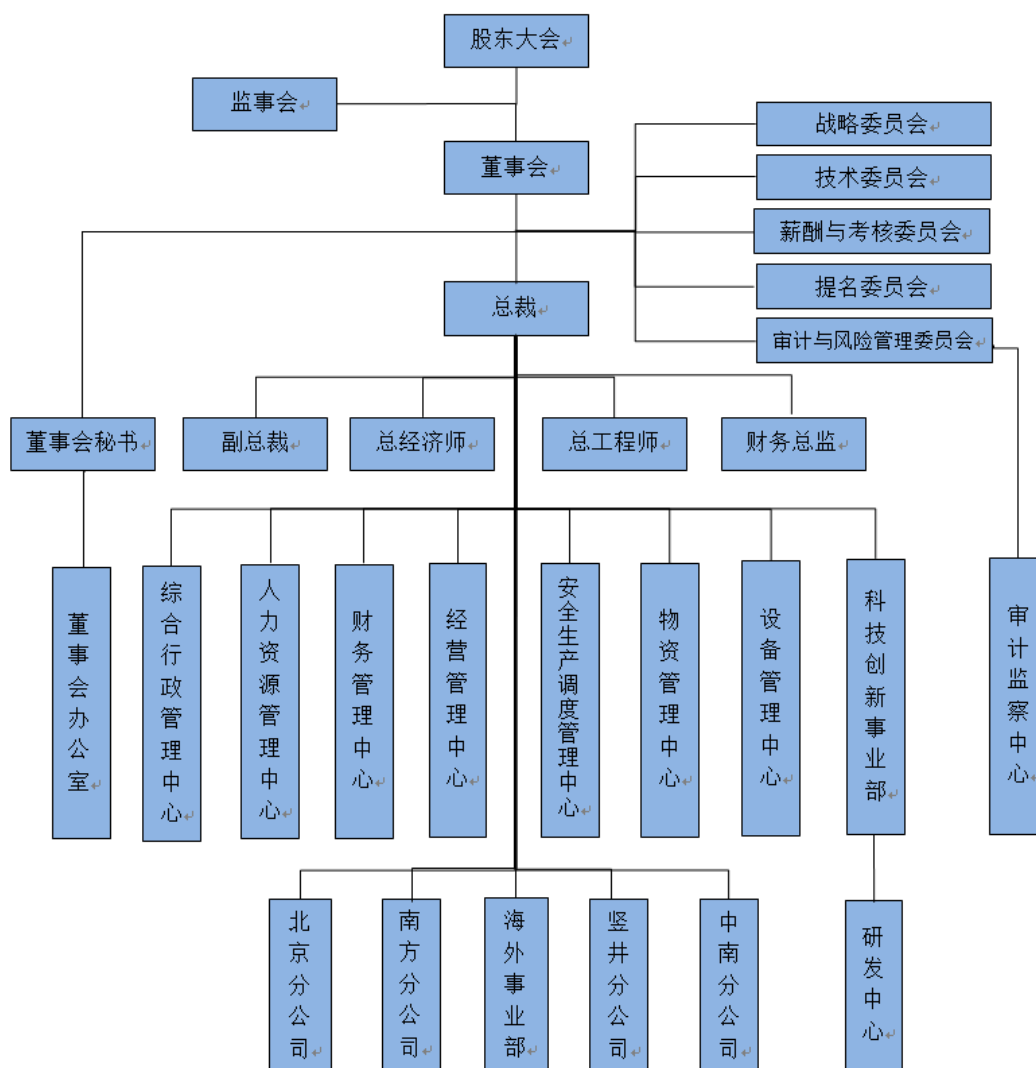
八、综合评价

跟踪期内，金诚信矿业管理股份有限公司作为国内主要矿山开发服务商，在技术水平、设备先进性、综合服务能力等方面仍具备较强的优势；2017 年，公司业务运营稳定，营业收入和利润均有所提升。但采矿业景气度仍处低位，行业固定资产投资仍呈下行态势；同时，联合评级也关注到公司应收账款规模持续增加；公司债务结构有待调整，盈利能力一般；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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	49.27	56.34	57.04
所有者权益 (亿元)	36.92	38.51	39.04
短期债务 (亿元)	4.80	6.97	6.20
长期债务 (亿元)	0.57	2.17	2.13
全部债务 (亿元)	5.37	8.14	9.33
营业收入 (亿元)	23.96	24.40	6.34
净利润 (亿元)	1.72	2.05	0.74
EBITDA (亿元)	4.36	4.62	--
经营性净现金流 (亿元)	2.43	1.26	-0.83
应收账款周转次数 (次)	1.28	1.08	--
存货周转次数 (次)	4.37	4.20	--
总资产周转次数 (次)	0.50	0.46	0.11
现金收入比率 (%)	70.11	77.96	77.61
总资本收益率 (%)	4.84	5.50	1.57
总资产报酬率 (%)	6.11	5.94	1.66
净资产收益率 (%)	4.75	5.45	1.92
营业利润率 (%)	25.41	27.05	28.61
费用收入比 (%)	11.52	13.34	13.37
资产负债率 (%)	25.07	31.64	31.56
全部债务资本化比率 (%)	12.70	19.18	19.29
长期债务资本化比率 (%)	1.53	5.33	7.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	16.80	11.25	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.81	0.51	--
流动比率 (倍)	3.37	2.82	3.00
速动比率 (倍)	3.03	2.52	2.61
现金短期债务比 (倍)	2.79	2.19	2.11
经营现金流动负债比率 (%)	21.68	8.37	-5.82
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.18	2.31	--

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 2018 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。