信 用 等 级 公 告

联合[2018]1869 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金诚信矿业管理股份有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟面向合格投资者公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年十月二十六日

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
公开发行2018年公司债券（第一期）（面向合格投资者）信用评级报告

本期债券信用等级：AA
公司主体信用等级：AA
评级展望：稳定
发行规模：不超过人民币2亿元（含）
债券期限：3年，附第1年末及第2年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
还本付息方式：按年付息、到期还本
评级时间：2018年10月26日
主要财务数据：

项目	2015	2016	2017	2018.6
资产总额（亿元）	45.78	49.27	56.34	61.06
所有者权益（亿元）	35.31	36.92	38.51	39.79
长期债务（亿元）	0.23	0.57	2.17	4.26
全部债务（亿元）	4.33	5.37	9.14	12.42
营业收入（亿元）	26.07	23.96	24.40	14.64
净利润（亿元）	2.04	1.72	2.05	1.61
EBITDA（亿元）	4.78	4.36	4.62	--
经营性净现金流（亿元）	-1.81	2.43	1.26	0.17
营业利润率（%）	23.01	25.41	27.05	25.87
净资产收益率（%）	7.62	4.75	5.45	4.12
资产负债率（%）	22.86	25.07	31.64	34.83
全部债务资本化比率（%）	10.93	12.70	19.18	23.78
流动比率（倍）	3.61	3.37	2.82	2.74
EBITDA全部债务比（倍）	1.10	0.81	0.51	--
EBITDA利息倍数（倍）	10.91	16.80	11.25	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.39	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1~6月财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对金诚信矿业管理股份有限公司（以下简称“公司”或“金诚信”）的评级反映了公司作为国内主要的矿山开发服务行业上市企业，具备丰富的运营管理经验、较强的技术、装备及矿山服务一体化优势。近年来，公司矿山工程建设和采矿运营管理业务运行稳定，整体规模及资本实力逐年增强，且保持较低的负债水平。同时，联合评级也关注到，公司整体经营业绩受相关矿产景气度及项目业主方建设、开采计划的影响明显，公司应收账款规模持续增加，债务结构有待调整，以及海外业务政策变动风险等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来随着公司境外矿山服务项目的推进，公司收入规模和盈利能力有望增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1．公司作为国内主要的矿山开发服务行业上市企业，具备相对一体化的矿山开发服务能力；同时，公司在矿山工程建设、采矿运营管理业务方面拥有较丰富的经营管理经验和专业资质，技术及装备水平处于业内领先水平。

2．公司内部管理及业务流程运作规范，矿山工程建设、采矿运营管理业务可产生一定的协同效益、提高客户粘性，近年来公司与下游客户合作关系稳定，综合服务能力较强。

3．近年来，公司整体规模和资本实力逐年提升；负债水平低、债务负担小。

关注

1．公司整体经营业绩，受相关矿产景气度

及项目业主方建设、开采计划的影响明显。

2．近年来公司境外业务发展较快，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会对公司造成一定影响。

3．公司所属行业存在高危性，在地下作业环境中，因施工条件复杂，存在一定安全风险。

4．受公司业务模式影响，公司应收账款规模较大、集中度较高、周转效率较低，部分应收账款账龄较长，存在一定的回收风险。

5．公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待调整。

分析师

王　越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

周珂鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoukx@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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 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，公司公开发行 A 股并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，转增后公司股本增加至 45,000 万股，公司注册资本变更为 45,000.00 万元。2017 年 7 月，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股，转增后公司股本增加至 58,500 万股，公司注册资本变更为 58,500.00 万元。

截至 2018 年 6 月底，公司注册资本为 58,500.00 万元，总股本为 58,500 万股；其中金诚信集团直接持有公司 47.40%股份，通过鹰潭金信投资发展有限公司、鹰潭金诚投资发展有限公司间接持有公司 2.77%股份，故直接及间接合计持有公司 50.17%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，直接及间接合计持股占 49.33%。截至本报告出具日，金诚信集团累计质押公司股份 190,450,379 股，占其直接持有公司股份总数的 68.62%；鹰潭金诚投资发展有限公司累计质押 7,500,000 股，占其直接持有公司股份总数的 34.44%；鹰潭金信投资发展有限公司累计质押 6,500,000 股，占其直接持有公司股份总数的 29.94%。

公司经营范围：承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；矿业管理，为矿山企业提供采矿委托管理和咨询服务；工程勘察设计；工程项目管理；工程造价咨询；工程技术咨询；工程预算、审计；矿业技术研究开发、技术转让；承包工程；销售、维修矿业无轨采、运、装矿业设备；机械设备租赁；货物进出口、技术进出口、代理进出口；建设工程咨询；矿产勘探。

截至 2018 年 6 月底，公司设有董事会办公室、综合行政管理中心、人力资源管理中心、财务管理中心、经营管理中心、安全生产调度管理中心、科技创新事业部、设备管理中心、物资管理中心、审计监察中心共 10 个职能部室（附件 1）；全资子公司 9 家，全资二级子公司 5 家，控股子公司 2 家，在职员工 5,133 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）38.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 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，其中归属于母公司所有者的净利润为 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 6 月底，公司合并资产总额 61.06 亿元，负债合计 21.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 39.58 亿元。2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 14.64 亿元，净利润（含少数股东损益）1.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.17 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.38 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、本期债券概况及募集资金用途

1．本期债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2016〕2769 号”文核准，公司获准在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过 10 亿元（含 10 亿元）的公司债券。公司已于 2017 年 4 月 24 日发行第一期，债券简称“17 金诚 01”，债券代码“143083.SH”。

本期债券为第二期发行，债券名称为“金诚信矿业管理股份有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）”，发行规模不超过人民币 2 亿元（含 2 亿元）。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券面向《公司债券发行与交易管理办法》规定的合格投资者公开发行，不向公司股东优先配售。本期债券为 3 年期固定利率债券，附第 1 年末及第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2．本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

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，行业分析将以矿山开发服务行业为主。

1．行业概况

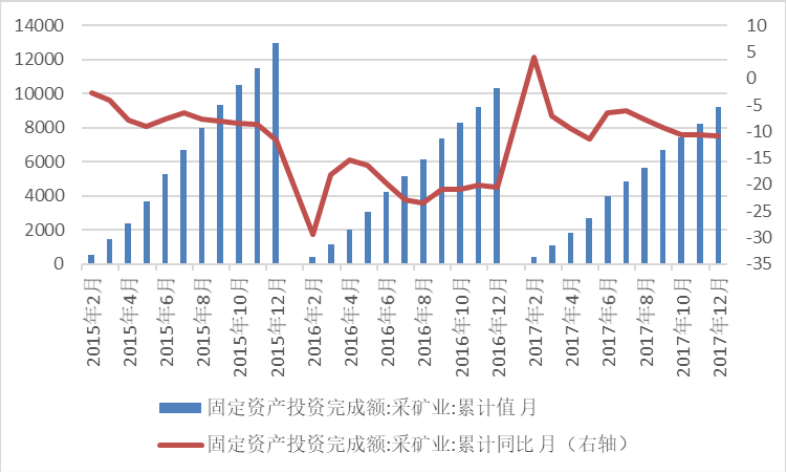
矿山开发服务行业按行业可划分为煤矿开发服务和非煤矿山开发服务，按照开采方式可划分为露天矿山开发服务和地下矿山开发服务。其中，露天开采是指对露出地表或埋藏较浅的矿产资源剥离表土后的直接开采，不需要建设矿井，开采效率高、成本低，但随着开采深度的增加，剥离量加大，经济性下降，且开采及排土占地面积大，对周边环境构成影响；而地下开采是指对埋藏地下较深或不适合露天开采的矿产资源通过竖井或斜井、斜坡道等途径进入地下的开采方式，相关工作分为基建期和生产期，工序内容一般分为开拓、采准、切割、回采等。目前，公司主营业务集中于非煤地下矿山的开发服务领域，属于非煤地下矿山开发服务类企业。

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；而对于矿山开发服务行业，虽然从属于矿山开发行业，其市场景气度与宏观经济具有较强关联性，但有一定滞后期，短期内与宏观经济的周期性并不明显。矿山开发服务业中，矿山工程建设与矿山开发的投资关系密切，与矿山开发行业周期变化基本一致；采矿运营管理由于其服务对象主要是已建成的矿山，该类矿山前期开发投资大，涉及业务范围广，且停产维护期的成本开支也很高，因此，业主采矿运营业务只要在盈利、甚至盈亏平衡时，就会维持生产。所以，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。

从矿山开发行业投资增速来看。2013 年以来，我国采矿业固定资产投资进入下行通道，2017 年

我国采矿业完成固定资产投资 9,208.95 亿元，同比下滑 10.76%。分行业来看，近年来有色金属、黑色金属以及非金属矿采选业投资额均呈负增长趋势，2017 年，有色金属矿采选业完成固定资产投资 1,109.14 亿元，同比下滑 22.37%；黑色金属矿采选业完成固定资产投资 751.19 亿元，同比下滑 23.22%；非金属矿采选业完成固定资产投资 1,754.58 亿元，同比下滑 17.48%。

图 1　2015~2017 年采矿业固定资产投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

与国际先进矿山开发服务企业相比，我国的专业化矿山开发服务商起步较晚，大多数业务结构单一，从事单纯的井巷施工、采掘服务，资金、设备、技术等综合能力较弱，多处劳动密集型产业阶段。近年来，部分矿山开发服务企业开始从单纯的施工服务向设计、建设、采矿运营管理等多业务、多资质总承包方向发展，在设计、建设、采矿服务过程中，面对复杂地质构造和资源赋存状况，能够提出综合性的技术和工程解决方案。矿山开发服务业已出现由单纯劳动密集型向资本、技术密集型产业演进的良好格局。随着我国产业结构的全面升级，能够为矿山开发提供专业化工程建设及采矿运营管理和设计研究等一体化服务的企业面临较好的发展机遇。

总体看，矿山开发服务行业与矿山开发关系密切，但属弱周期性行业，短期内与宏观经济的周期性并不明显。近年来采矿业开发投资增速维持下滑态势，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。未来，规模大、综合技术服务能力较强的矿山开发服务企业将面临较好发展机遇。

2. 行业运营模式

现阶段我国矿山开发服务除设计咨询业务外，主要集中在矿山工程建设和采矿运营管理服务环节，矿山工程建设业务主要通过投标方式获得项目，在承接项目之后，根据项目具体情况配备人员、设备，形成分子公司或项目经理部，并按合同约定和矿山业主要求，完成矿山工程建设任务，经营模式与传统的建设施工行业类似，但项目较多分布在偏远山区，且专业性水平更高。

采矿运营管理服务在国内市场通常采用招投标、议标或双方协商等多种方式确定服务合同，项目实施阶段与传统的工程基建施工有很大区别，作业内容类似于传统矿山的采矿生产企业。其特点是：①项目系统性强，涉及矿山开采的各个环节；②项目周期长，伴随矿山开采的全部生命周期；③技术管理要求高，需要配备专业门类齐全的技术队伍；④生产设施多属性，业主和服务商根据用途不同，分别提供相关设施和装备。

采矿运营管理服务定价方式灵活，可以按照金属量、采出合格矿石量或工序实物量分别计价；

资源所有权、采出矿石所有权均为业主所有，服务商不参与矿石的市场销售活动。费用结算一般按照月度进行，年度进行总结算。

总体看，矿山工程建设具有较强专业性，运营模式与传统建筑业类似；采矿运营业务涉及矿山各个环节，项目周期长且技术要求高，该类业务定价方式灵活，结算周期较短。

3. 行业供求

公司所处行业的上游主要为矿山机械设备制造行业，但集中度较低；下游主要是各类矿产资源的开发行业。

（1）上游供给

矿山开发服务行业上游主要是矿山机械设备制造行业，其产品掘进台车、采矿台车、锚杆台车等是公司从事矿山工程建设与采矿运营管理业务必备的工具性装备。矿山机械设备的价格波动直接影响矿山开发服务业的经营成本，矿山机械设备的性能与可靠性影响矿山开发服务业的生产安全、生产效率和作业质量。目前，矿山机械设备制造行业已相对成熟，产品种类齐全、供应商众多，竞争充分，供应充足，对行业自身发展的影响较小。

目前，国际上领先的矿山机械设备制造企业包括卡特彼勒（Caterpillar Inc.）、山特维克（Sandvik）、阿特拉斯•科普柯（Atlas Copco）、美卓（Metso）等。这些国际矿山机械设备巨头的产品性能先进、安全可靠，但价格较为昂贵。我国矿山机械设备在制造技术、使用安全性、性能稳定性和工作效率等方面与国外同类产品一直存在较大差距，国内所需高端设备大部分由国外企业供应。近年来，我国矿山机械设备行业经历了引进消化吸收、合作生产和自主研发的发展阶段，实现了跨越式发展，涌现出一大批具有自主知识产权的大型矿山机械生产企业集团，主要有中信重工机械股份有限公司、陕西同力重工有限公司、三一重工股份有限公司、金川集团机械制造有限公司、烟台兴业机械设备有限公司、北京安期生技术有限公司、恒天凯马股份有限公司等。

（2）下游需求

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。近年来，受经济复苏乏力、需求不振影响，矿业行业形势持续低迷。

从全球市场来看，美国、欧洲等发达国家单位 GDP 资源使用强度已经进入低值平台区间，煤炭、粗钢、铜等传统矿产消费与经济发展处于脱钩状态，需求总规模呈现相对稳定状态。其他新兴经济体和发展中国家，例如巴西、印度、南非等，正面临艰巨的结构性调整和债务负担加重等因素影响，经济下行压力继续加大，直接约束传统矿产消费规模扩张。从现在世界和主要国家经济发展状况看，全球粗钢、铜等传统矿产需求总规模基本分别触及 16~17 亿吨和 2,200~2,300 万吨的“天花板”水平。过去两年，受全球经济稳步复苏影响，全球矿业有所改善，反映为采矿业固定资产投资额下降趋势减弱、大宗商品价格触底反弹趋势明显、矿业公司市值和利润明显增长、全球矿业投融资活动增强以及矿产勘查活动回暖。

从国内市场来看，我国基础设施高速建设时代已经基本结束，经济“三驾马车”对资源需求的拉动作用正在减弱，随着中国进入“新常态”发展阶段，同时多种矿产资源开发进入去产能阶段，矿产资源开发的总体需求大幅下降，自 2012 年下半年以来，我国矿业行业持续走低，2015 年我国大宗矿产消费出现史无前例的集体下滑。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. 行业竞争

（1）国际市场

在国际市场，矿山开发行业中的采矿运营与工程建设等业务环节委托专业性企业提供施工及管理服务的现象已经十分普遍。此类矿山开发服务商主要来自以往专业的矿山工程建设公司，将矿山开发咨询、设计、建设和采矿运营合为一体，具有雄厚的技术实力；与矿山所有者之间通常建立起十分信赖的合作关系，双方经营管理团队完全融合，并形成联盟；这种合作关系往往伴随矿山服务年限到期而终止。

全球矿产资源分布差异巨大，资源储量丰富的地区，矿山开发市场相对繁荣。由于各区域工业化程度不同，矿山开发服务商的技术水平和竞争能力也不同。首先，国际大型开发公司控制着全球主要的矿产资源，如必和必拓公司、淡水河谷公司、力拓集团、英美资源集团和自由港迈克墨伦铜金矿公司等。另外，矿山开发技术和装备比较发达的国家也主要集中在欧美等地区，如澳大利亚、加拿大、南非、德国、瑞典、芬兰等。因此，目前国际大型矿山开发服务商主要来自西方发达国家，如大仲马控股公司和戴尔曼-哈尼尔凿井公司等，这些国际服务商具有较强的技术实力和资金优势，与开发商具有很好的合作关系和沟通渠道，几乎包揽了全球大型优质矿山开发的服务业务。

近 20 年矿山开发市场比较繁荣的国家和地区有澳洲、中南部非洲、南美洲、加拿大、中国、俄罗斯等。上述国家和地区已涌现出大量的中小型矿山建设施工和劳务分包服务商，主要从事中小型矿山井巷工程施工和劳务分包业务，中小型矿山开发服务市场的竞争比较激烈。

在国际矿业发达的国家从事矿山行业的人力资源十分紧缺，劳动力成本大大高于国内同行业，加拿大、澳大利亚等国的人工费用比国内相同岗位高 4~6 倍，管理人员和技术人员的差距更大。在工程成本构成中，国际矿山服务商的人工成本占总成本的 60%左右，国内同行占 30%左右。而在合同价格方面，通过参与国际竞标发现，国际同类工程的单价一般是国内的 3~6 倍。较低的人力费用是中国企业在国际市场上的竞争优势之一。

（2）国内市场

在国内市场，矿山工程建设需由具备专业资质的服务商承担，已形成了较为成熟的市场体系；采矿运营管理服务是近十几年才发展起来的新型运营模式。随着矿山开发服务业的科技含量不断提升，科技已经成为国内外矿山开发服务业务竞争的新杠杆，竞争焦点向技术密集、知识密集转变；此外，由于采矿业新技术的研发、大型新型矿山设备的购置、高额保证金占用、高标准临时设施的建设等前期投入，都要求矿山开发服务商必须具有强大的资金实力，因此服务商的融资能力已逐渐成为承揽矿山开发服务业务的关键因素，成为争夺市场的重要竞争力。

根据目前国内矿山开发服务市场的竞争情况，从服务对象大小、综合实力强弱、进入壁垒高低、

服务模式规范程度等方面可把国内矿山开发服务市场分为高端服务市场、中端服务市场和低端服务市场：①高端服务市场。矿山开发服务高端市场的主要特点是矿山开发规模、发展潜力大，技术含量、安全管理要求、进入壁垒和品牌关注度高，服务价格受宏观经济走势影响弱；参与高端市场竞争的服务商应具备的主要条件是企业规模大，行业资质等级高、管理规范，具备深厚的技术积累、较高的商誉和较强的资金实力；在与业主合作的运营模式上，矿山开发高端服务市场一般采用设计－建设－采矿运营等业务一揽子承包模式或先工程建设再接续采矿运营管理的服务模式，以降低产业链各环节转换的成本支出，实现各工序环节间最经济、最平稳的过渡。这就要求服务商具备相对一体化的矿山开发服务能力。②中端服务市场。在中端服务市场，大型和中小型服务商都会参与，因此竞争比较激烈。如果开发商注重技术、安全、进度、管理等因素，一般会选择大型服务商，如果注重价格因素则会选择中小型服务商。③低端服务市场。数量庞大的小型矿山企业的服务需求，催生了一大批小型矿山工程公司和劳务分包商，形成了规模比较大的低端服务市场。由于小型矿山和劳务分包服务项目通常技术含量不高，一般以包工序（包运矿、包凿岩、包安装等）、包区段、包清工等形式运作，市场进入门槛低，导致矿山开发服务低端市场供大于求，竞争较为激烈；且其价格对宏观经济走势较为敏感，波动较大。另外，国内大型国有矿山企业由于历史变革的原因，曾普遍采用农民轮换工的用工模式，近几年由于国家用工政策的变化，这些企业开始大量使用劳务分包或工序、工段分包的运营模式，使低端服务市场进一步扩大。未来随着国家鼓励重组合并、限制小矿山开发等政策的出台，低端服务市场可能将呈现逐步萎缩的变化态势。

国内中型规模以上专业从事矿山工程建设和采矿运营管理业务的企业相对较少，行业规模较大、知名度较高的企业主要包括攀钢集团冶金工程技术有限公司、铜陵有色金属集团铜冠矿山建设股份有限公司、中国华冶科工集团有限公司、十四冶金建设集团有限公司、中煤第三建设（集团）有限责任公司、中煤第五建设有限公司等国有企业。

总体看，在国际市场上，大型优质矿山的开发服务市场集中化程度高，中小型矿山开发服务市场的竞争比较激烈；此外，与国际同行相比，国内相对较低的劳动力成本成为中国企业在国际市场上的竞争优势之一。在国内市场上，大型高端服务市场进入壁垒高，中端市场企业较多，竞争激烈，小型市场未来会逐步萎缩，并重新整合。此外，行业竞争焦点逐渐向技术密集、知识密集转变，并对服务商的融资能力提出了高要求。

5. 行业政策

近年来，随着中国大宗矿产资源供需矛盾加剧，国家大力鼓励矿山开发投资，加强矿产资源勘探开发已上升为事关国家安全的基础性战略举措。2009 年国土资源部发布的《全国矿产资源规划（2008~2015 年）》明确提出要加强勘查、提高矿产资源保障程度，科学调控、提高重要矿产资源持续供应能力，统筹协调、优化矿产资源开发利用布局与结构，立足创新、不断提高矿产资源勘查开发水平。该规划将全方位促进矿业及其上下游产业链的发展及结构升级，为现代化矿业行业的发展提供良好的外部环境。

近以来，国家陆续出台一系列矿山开发行业政策，主要集中于五个方面：一是提高行业准入条件，加强资质管理；二是加大安全生产方面的监督力度；三是确保资源合理利用，加强资源储备体系，提高资源保障能力；四是大力推行绿色矿业发展，加大环境保护力度确保可持续发展；五是促进行业结构调整升级。

2013 年 3 月，住建部批准《冶金矿山采矿设计规范》（编号：GB50830-2013）为国家标准，自 2013 年 10 月 1 日起实施。该规范是为统一冶金矿山采矿设计主要技术要求，推动技术进步和创新，

提高设计质量，确保安全生产和资源合理利用，确保矿山设计适应市场经济的发展要求而制定的中国首部冶金矿山设计规范。该规范的发布将为国家制定冶金矿山采矿设计方针、政策提供有力的技术支持。

2013 年 9 月，住建部和国家质量监督检验检疫总局联合发布国家标准《有色金属矿山井巷工程设计规范》（编号：GB50915-2013），自 2014 年 5 月 1 日实施。该规范是为提高有色金属矿山井巷工程设计技术水平，促进技术进步，规范设计工作要求而制定，适用于有色金属矿山井巷工程的设计。

2014 年 8 月，住建部与国家质量监督检验检疫总局联合发布《有色金属矿山井巷工程质量验收规范》（编号：GB51036-2014），自 2015 年 5 月 1 日实施，该规范适用于有色金属矿山井巷工程施工质量的验收。

2016 年 10 月，为了加强有色金属工业建设工程质量监督管理，中国有色金属工业协会发布了《中国有色金属工业建设工程质量监督管理规定》（2016 版），以进一步规范质量监督行为。

2018 年 5 月，住房和城乡建设部发布了《非煤矿山井巷工程施工组织设计标准》，并批准《非煤矿山井巷工程施工组织设计标准》为国家标准，编号为 GB/T51300-2018，自 2018 年 12 月 1 日起实施。

2018 年 5 月，中华人民共和国应急管理部发布了《AQ 超深竖井安全技术规范》，编号为 AQ2062-2018，自 2018 年 12 月 1 日起实施。

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主要是为了对矿业开发行业进行必要调控和引导，促使行业更健康的发展。

6. 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，促进甲乙双方深入融合，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。

7. 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无可比拟的优势，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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是国内主要的矿山开发服务行业上市企业，具备相对一体化的矿山开发服务能力；同时，公司在矿山工程建设、采矿运营管理业务方面拥有较丰富的经营管理经验和专业资质，技术及装备水平处于业内领先水平。

截至 2018 年 6 月底，公司在国内 15 个省份拥有 26 个在建项目，在海外拥有 6 个在建项目，其中百万吨级以上的采矿项目 12 项；竖井最深达 1,526 米，斜坡道最长达 8,008 米，目前均处于国内前列。此外，公司获得了数十项国家、省部级工法和专利技术，多次创造全国施工记录，并起草如《非煤矿山井巷工程施工组织设计标准》、《AQ 超深竖井安全技术规范》等多项国家和行业技术标准。公司拥有 20 多家大型国企和上市公司组成的优质客户群，如江西铜业、金川集团、中色非矿、贵州开磷、驰宏锌锗等均为服务 10 年以上的稳定客户。

公司针对矿山开发服务项目的大型化、机械化的实际需求，投入大量资金购置大型专业设备，是国内目前拥有无轨设备和大型竖井装备数量最多、种类最齐全的大型矿山开发服务公司之一。目前，公司拥有各种类型铲运机、液压掘进凿岩台车、采矿台车、矿用卡车、大型凿井提升机等关键设备，为公司矿山工程建设、采矿运营管理以及设计服务业务提供了装备保障。同时，为满足超大、超深竖井施工需要，公司加强国际技术交流与合作，引进了先进的超大超深竖井施工技术。

总体看，公司系国内较专业的矿山开发服务企业，具有一定专业技术及设备优势。

2. 人员素质

截至 2018 年 6 月底，公司有董事 9 人，总裁、副总裁等高级管理人员 9 人，从业经验丰富，管理能力优秀，整体素质较高。

公司董事长王先成先生，生于 1958 年 8 月，大学专科，教授级高级工程师。曾历任金诚信集团总经理、董事长、党委书记，现任金诚信董事长，并兼任中南大学及北京科技大学兼职教授、中国安全生产协会专家委员会专家组专家、国家安全生产监督管理总局“超大规模超深井金属矿山开采安全关键技术研究项目”领导小组成员，中国生产力学会副会长、赞比亚中华商会副会长、北京浙江企业商会副会长、世界生产力科学院院士（矿业）等职务。

公司总裁李占民先生，生于 1962 年 4 月，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。

截至 2018 年 6 月底，公司共有中外籍员工 5,133 人，其中管理人员占 9.78%，技术人员占 17.59%，生产人员占 68.17%；从文化程度看，硕士及以上学历占 2.86%，本科占 9.72%，大专占 10.17%，中专及以下学历占 77.25%。

总体看，公司管理人员从业经验丰富，管理水平较高，在公司工作时间较长，稳定性较好，公司人员配备基本上能够满足目前项目管理需要。

3. 技术水平

公司在矿山工程建设、采矿运营管理业务方面具备较丰富的从业经验和专业资质，技术水平能够满足公司业务开展需求。专业资质方面，公司拥有矿山工程施工总承包壹级资质、隧道专业承包贰级资质，对外承包工程资格；下属全资子公司金诚信矿山工程设计院有限公司（以下简称“金诚信设计院”）拥有冶金行业（冶金矿山工程）专业甲级资质；云南金诚信矿业管理有限公司（以下简称“云南金诚信”）拥有矿山工程施工总承包贰级资质。公司形成了北京金诚信矿山技术研究院有限公司（以下简称“金诚信研究院”）、金诚信设计院、研发中心三位一体的设计研发架构，并设有科学技术专家委员会，主要负责对研发中心的工作进行方向性指导，并担任研发中心各专业研究所和实验室的科技顾问，专家委员会成员主要中国科学院、中国工程院院士为首的多名著名的学者和专家组成。

公司承接超深竖井项目后，引进竖井施工方面的人才对项目进行管理和施工，同时根据竖井项目的施工情况开展对超深竖井技术进行研究，目前公司正在研究竖井井筒与井塔同时施工技术（此技术具有国内领先水平，在条件具备的工程中应用，对于矿山早投产意义重大）、竖井延深井筒装备预先安装施工技术（此项技术解决了竖井延伸对接时间长等问题，达到国内领先水平，可以推广应用于所有提升竖井的延伸工程）、大直径深竖井快速施工技术（已在多个项目中加以实施，成为竖井施工的发展方向）等。

从技术研发团队构成来看，截至 2018 年 6 月底，公司有专业技术研发人员 47 人，具有教授级高级工程师职称人员 15 人，具有高级工程师职称人员 85 人，核心技术人员及研发团队保持稳定。公司建立了较完善的知识管理体系，技术成果能及时储备进入知识库，每位技术人员和项目管理者能共享最新技术成果。在具体技术成果方面，截至 2018 年 6 月底，公司已获多项技术认定，其中国家级工法 4 项、部级工法 54 项、发明专利 8 项、实用新型专利 36 项、技术创新成果奖 2 项、科技奖 9 项、QC 小组活动成果 12 项；已参与编写国家规范 3 项、主编国家规范 3 项。此外，公司负责或参与国家研究项目 3 项、申报国家重点研究计划“地下金属矿规模化无人采矿关键技术研发与示范”、负责省部级科研项目“针对尾矿采空区矿固体废弃物回填的关键技术与装备研发”、完成国家级规范或标准《非煤矿山井巷工程施工组织设计规范》和《超深竖井施工安全技术规范》的主编工作。

为巩固技术优势地位，不断增强核心竞争力，公司十分重视技术研发工作，加大技术开发投入，公司将持续进行技术开发费投入。2015~2017 年，公司研发投入分别为 3,992.49 万元、3,600.01 万元和 5,760.16 万元，呈波动增长趋势；占当期营业收入比重分别为 1.53%、1.50%和 2.36%。

表 1　2015~2017 年公司研发投入情况（单位：万元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
研发投入	3,992.49	3,600.01	5,760.16
占营业收入比例	1.53	1.50	2.36

资料来源：公司提供

总体看，公司重视技术研发，公司整体技术水平处于业内领先水平。

4. 装备水平

公司紧跟行业发展趋势，针对矿山开发服务项目的大型化、机械化的实际需求，投入大量资金购置大型专业设备。公司是国内最早大量使用无轨设备的矿山开发服务企业之一，培养积累了一批精通无轨设备的人才，技术储备水平较高，具备无轨设备管理、操作、维护、大中修的综合能力，有利于提升公司竞争优势。

为满足超大、超深竖井施工需要，公司加强国际技术交流与合作，引进了先进的超大超深竖井施工技术；另外，设备选型和配套方面，在消化吸收国外技术的同时，与国内主要设备制造商建立了战略合作关系，共同开发新产品，有效降低了设备采购成本。

表 2　公司与国内设备供应商合作开发的设备项目

设备名称	规格型号	国内水平	合作单位	合作方式	技术情况说明
凿井提升机	JKZ-4 型及以上单筒提升机	国内首台、技术先进	中信重工机械股份有限公司	合作开发	共同研发出国内第一台大型单筒缠绕式凿井提升机，在公司大兴安岭项目进行工业试验，取得成功，填补了国内空白
凿井提升机	2JKZ-4 型及以上双筒提升机	国内首台、技术先进	中信重工机械股份有限公司	合作开发	成功开发出国内第一台大型双筒缠绕式凿井提升机，并在公司大兴安岭项目进行工业试验，取得成功，填补了国内空白
凿井绞车	XJZ-40-2600 型	国内首创、技术先进	济南重工机械有限公司	合作开发	首次提出在凿井绞车上运用提升机的盘型制动器的技术，确保大型凿井绞车的安全；运用新自动化集中控制技术成功解决了多稳车施工不同步这一多年未决的难题。共同研发出国内第一台大型超 2,000 米新型凿井绞车，填补了国内空白
坑道用自卸卡车	TL-301K	国内首创、技术先进	陕西同力重工有限公司	合作开发	合作开发适应井下矿山施工的坑道专用自卸卡车 TL-301K 型。此设备具有地表车辆的机动性、承载能力大、速度较快；由于采取专用的工程车桥、轮边差速及弹簧制动等先进技术，设备具有很强的安全性和井下通过性。第一台试验车在潼金项目进行试验，，已达到共同开发目的和要求，填补了行业空白
吊桶	4m3	国内首创	沈阳煤矿建设机械厂	合作开发	合作将 4 立方米吊桶进行了重新设计，首创一种新规格吊桶。以达到在小断面井筒中能够同时使用两套提升系统，加快建设进度；在莱芜项目中已成功投入使用
钾盐矿用掘进机	EBZ-200H	国内首创	三一重工股份有限公司	合作开发	提出掘进机冷却系统、除尘系统方案，合作进行了截割头设计，经老挝钾盐矿生产验证使用，各方面均达到设计指标，为国内首次将掘进机成功应用于地下钾盐矿生产

资料来源：公司提供

总体看，公司拥有先进的设备以及设备管理、维修的综合能力，并重视先进设备的研发，装备技术水平国内领先，有利于市场竞争能力的保持和提高。

五、公司管理

1. 治理结构

公司已按照《公司法》、《证券法》等相关法律、法规和规范性文件的要求，建立了股东大会、董事会、监事会、独立董事及董事会秘书制度并相应制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《董事会秘书工作细则》等一系列公司治理制度，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案及重大对外担保行为等职权。股东大会分为股东年会和临时股东大会，由董事会依法召集。

公司董事会对股东大会负责。董事会由 9 名成员组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，其中独立董事 3 人。董事长、副董事长由全体董事的过半数选举和罢免，董事长、副董事长任期三年，可连选连任。董事会下设战略委员会、提名委员会、审计与风险管理委员会、薪酬与考核委员会及技术委员会等五个专门委员会，协助董事会履行决策和监控职能。

公司监事会由 3 名成员组成，其中职工代表监事 1 名，设监事会主席 1 名，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会中的职工代表监事由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会向全体股东负责，依据公司章程履行监督职责。

公司设总裁 1 名，副总裁 6 名；设财务总监 1 名。副总裁及财务总监由董事会聘任或者解聘。

总体看，公司已按现代企业治理要求建立相关职能机构，履行相关的监管规定，公司治理结构相对完善，能够满足公司整体运行需要。

2. 管理体制

公司设有董事会办公室、综合行政管理中心、人力资源管理中心、财务管理中心、经营管理中心、安全生产调度管理中心、科技创新事业部、设备管理中心、物资管理中心、审计监察中心共 10 个职能部室。公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，建立了内部控制体系，对全面预算管理、财务管理、对外投资管理、筹资管理、对外担保、内部控制、关联交易、人力资源管理、子公司管控、设备物资采购管理等关键控制点和业务处理流程制定了较为完善的内部控制制度，各部门职责明确、分工清晰，形成了较为完整的运营管理体系。

财务管理方面，公司实行统一领导、分级管理的财务管理体制。公司财务管理实行三级管理体制，公司总部设财务管理中心，负责公司范围内的经济核算和财务管理，审批下属单位财务报表，编制公司财务报表及合并财务报表，统一调配资金，指导、督促、检查下属单位的财务会计工作；分公司设财务管理部，负责分公司本部及所辖项目部的财务管理工作，并负责分公司的经济核算、审核下属单位的财务报表，汇总编制分公司财务报表；项目部根据业务需要，设置相应会计机构，配备财务人员，负责本单位的经济核算和财务管理工作。下属单位会计机构业务上接受上级财务部门的领导、管理、监督和检查，定期汇报工作，报送财务报表。

对外投资管理方面，公司制定了《对外投资管理办法》，符合国家法律法规、规章的相关规定和公司的发展战略，坚持成本效益原则，达到合理投资收益标准，做到为公司全体股东谋求最大利益。公司在对外投资方面建立了一套严格的审批制度，公司股东大会、董事会、董事长及总裁对外投资的审批权限由公司章程、公司股东大会和董事会的相关授权文件规定。公司建立了对外投资内

部监督检查制度。

对外担保管理方面，公司制定了《对外担保管理制度》，公司及控股子公司发生任何担保行为前，须符合《公司章程》规定的审批权限，履行审批程序，未经公司批准，不得以任何方式对外提供担保。公司及控股子公司对外担保总额和单项担保额及其使用，应严格执行《公司章程》的有关规定。公司财务管理中心负责对外担保专业管理，公司董事会办公室负责对外担保合同及相关法律文件进行审查和法律咨询。

风险控制方面，公司建立了完善的风险控制体系。在组织上，公司董事会是公司风险管理的决策机构，董事会下设审计与风险管理委员会，定期对公司各业主主要风险进行评价，董事会办公室负责公司风险管理日常组织和管理工作，各业务部门是本业务系统风险点的主控部门；风险识别上，公司组织各业务部门从自身业务流程出发，对每项业务运作中曾发生或易发生失误的业务流程或环节进行总结、归纳，形成公司风险库；风险分析与评价上，公司根据风险发生后的影响程度以及风险发生的可能性将风险划为分为五个等级，并对现有风险库的风险点进行综合分析，确定每个风险点的风险等级；在风险控制上，针对每一风险点，公司均制定了相应的控制措施，并细化到部门、岗位和责任人；风险应对上，针对不同级别的风险点，公司分别采取风险规避、风险降低、风险分担和风险承受等不同的应对策略；风险控制体系运行上，公司内部审计部门审计监察中心每半年结合内控评价工作，针对重要的风险点，尤其是战略风险、财务风险、市场风险、营运风险和法律风险的重要控制点，进行逐一核查，确保体系的顺畅运行。

对子公司的管理方面，公司执行对全资、控股子公司的控制政策及程序，并督促各子公司建立内部控制制度，公司对全资、控股子公司的控制活动包括：建立对子公司的控制制度，明确向子公司委派的董事、监事及高级管理人员的选任方式及职责权限等；根据公司的统一规划，协调子公司的经营策略、风险管理政策与指导原则，督促子公司建立起相应的经营计划、风险管理程序；制定监督管理子公司重大财务、经营事项；公司下属子公司应根据公司相关制度的要求，及时向总部分管负责人报告重大业务事项、重大财务事项等；子公司应及时地向公司报送其董事会决议、股东会决议等重要文件；公司财务管理中心应定期取得并分析子公司的月度报告，包括营运报告、产销量报表、资产负债表、损益报表、现金流量报表、向他人提供资金等；公司人力资源管理中心应结合公司实际情况，建立和完善对子公司的绩效考核制度。

设备、物资采购管理方面，公司制定了设备物资采购管理制度，实行“归口管控、三级管理、二级采购”的原则。公司设备、物资采购工作流程为：计划编制、计划申报、计划审批、招议标、审核、合同签订、合同履约、验收、结算、质量跟踪等环节。在设备物资采购管理方面制定了严格的采购权限及审批程序，物资管理中心是公司设备、物资采购的主管部门，履行公司设备、物资采购管理体系的建立和有效运行等职责；分公司负责所辖项目部设备物资购置计划的汇总、审核及申报等工作；项目部按规定申报本单位设备物资采购计划，根据规定的采购权限和流程落实采购等职责。

环保方面，公司在矿山工程建设和采矿运营管理业务项目选择时，会考虑业主是否具有经环保主管部门审批通过的资质条件；施工时均根据双方签订的合同约定的环境保护要求以及业主经环保主管部门审批通过的环境影响评价报告的要求进行作业，开采出来的矿石交由业主进行冶炼和深加工。公司在生产过程中产生的污染物都按照业主的安排进入其内部通风、排水、排渣系统，具体处理和对外排放接受业主的管理和当地环保行政主管部门的监督管理；对设备维修产生的少量废油和生活垃圾等相关污染物，公司会根据业主的环保要求统一进行处理。

安全管理方面，公司在安全管理工作中贯彻“安全第一、预防为主、综合治理”的安全生产方

针，遵守国家安全生产法律法规，严格执行安全规程及各项安全规章制度。公司在安全生产管理方面的主要措施有：组织培训员工行为安全，保障安全生产；根据安全生产的实际需要，构建了体制完善、责任明确、自主管理、自我约束、持续改进的安全自主管理体系，形成具有公司安全管理特点的安全管理、监管检查、工程技术、宣传教育、群防群治及员工岗位安全第一责任人的六大安全管理支撑体系；实行两级公司三级管理、逐级负责的安全管控模式；结合公司安全生产特点，依据国家安全生产相关法律法规及行业标准，编制了《安全环保管理工作手册》，突出针对性和可操作性，具体包括《安全目标管理制度》、《安全生产责任制度》、《安全生产管理点检制度》、《特种作业人员管理制度》、《领导带班下井制度》、《安全生产监督检查制度》、《生产安全事故隐患排查治理制度》、《生产安全事故报告和调查处理制度》等一系列内部控制制度，并每年修订完善，为规范公司安全生产过程控制及安全管理行为提供了有力的制度保障。

总体看，公司内部控制制度健全，财务制度严谨规范，对子公司的集中管控到位，公司整体管理运作情况良好，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营概况

目前，公司业务主要集中于非煤地下矿山的开发服务领域，2015~2017 年，公司营业收入分别为 26.07 亿元、23.96 亿元和 24.40 亿元，年均复合下降 3.24%；其中，主营业务收入占比均在 98%以上，公司主营业务突出。近三年，公司分别实现净利润 2.04 亿元、1.72 亿元和 2.05 亿元，利润水平随下游矿石景气度波动。

主营业务构成方面，2015~2017 年，公司采矿运营管理业务收入分别为 10.59 亿元、9.45 亿元和 11.48 亿元，年均复合增长 4.12%，分别占主营业务收入的 40.94%、39.84%和 47.68%；2016 年，公司采矿运营管理业务收入较上年减少 10.76%，主要系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所致；2017 年，公司采矿运营管理业务收入较上年增长 21.51%，主要系公司海外业务规模增长所致。2015~2017 年，公司矿山工程建设收入分别为 15.19 亿元、14.20 亿元和 12.54 亿元，年均复合减少 9.14%，主要受前期国内矿业市场持续低迷以及下游产品去产能政策影响，项目业主投资进度减缓所致；其占主营业务收入的比例为 58.72%、59.89%和 52.10%。2015~2017 年，公司矿山工程设计与咨询及其他收入分别为 0.09 亿元、0.06 亿元和 0.05 亿元，逐年下降，但收入规模较小，对公司整体收入影响不大。

表 3　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
采矿运营管理	10.59	40.94	25.29	9.45	39.84	25.46	11.48	47.68	25.97	7.87	54.02	25.42
矿山工程建设	15.19	58.72	23.58	14.20	59.89	26.97	12.54	52.10	28.81	6.66	45.72	27.61
矿山工程设计与咨询	0.09	0.35	31.88	0.06	0.26	14.15	0.05	0.22	20.73	0.04	0.26	52.90
合计	**25.87**	**100.00**	**24.31**	**23.71**	**100.00**	**26.34**	**24.07**	**100.00**	**27.44**	**14.57**	**100.00**	**26.49**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

毛利率方面，2015~2017 年，公司采矿运营管理业务毛利率分别为 25.29%、25.46%和 25.97%，整体保持稳定；公司矿山工程建设毛利率分别为 23.58%、26.97%和 28.81%，呈逐年上升趋势，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波动明显，但由于该板块收入占比较低，对公司综合毛利率影响较小。综上，近三年公司主营业务毛利率逐年上升，分别为 24.31%、26.34%和 27.44%。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 14.64 亿元，较上年同期增长 28.17%，主要系采矿运营业务收入增加所致；主营业务毛利率整体变动不大。

从主营业务区域构成来看，2015~2018 年 6 月，随着公司海外业务的拓展，公司分别实现境外收入 5.55 亿元、5.77 亿元、7.02 亿元和 5.30 亿元，其占比分别为 21.30%、24.35%、29.16%和 36.37%，境外收入对公司主营业务收入的贡献程度逐步加大。

总体看，公司以矿山工程建设和采矿运营管理业务为主，近三年受上游投资意愿影响，公司矿山工程建设收入规模逐年下降，主营业务收入呈波动下降趋势；随着公司机械化作业和设备利用率的提升，公司主营业务毛利率逐年上升；公司境外收入规模逐年增长，境外业务对公司收入的贡献程度明显加大。

2. *矿山工程建设和采矿运营管理业务*

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，矿山工程建设是采矿运营管理的必经环节，因此大多数情况下，公司会为同一业主提供矿山工程建设和采矿运营管理两种服务。即在矿山开发初期，公司按业主方要求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。随着矿山分阶段滚动建设、开采，公司对同一业主可同时提供矿山工程建设和采矿运营管理服务。

（1）业务流程及模式

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，两大主营业务的主要业务环节均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。

矿山工程建设

公司已经取得住房和城乡建设部颁发的矿山工程施工总承包壹级资质，目前，矿山工程建设业务以施工总承包为主要模式。公司主要通过公开招投标方式取得矿山工程建设业务。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。

从业务流程来看，公司通过公开招标信息、现有客户等渠道获取项目信息，并组织专业人员进行信息筛选。对于筛选后有意向的工程，公司将指派专人负责追踪相关信息，直至招投标阶段。取得招标文件后，公司将组织投标评估小组预审招标文件。逐一核实招标文件内容、要求及合同主要条款，权衡投标机会与风险，确定是否参与投标及投标策略。通过预审后招标文件，组织公司有关职能部门以及技术、商务、财务、风险等方面的专业人员组成投标小组，负责编制并递交投标文件；并按照内控流程签审，在规定的时间、地点进行投标。项目中标后，公司按照内控流程审批和签署合同，组建项目经理部，编制施工组织设计，提出优化方案报业主审批，同时进行人员、设备进场的准备工作以及开工前的各种手续办理，进入合同履行阶段。合同履行主要是根据合同约定及业主要求完成矿山工程井巷开拓、基建采准、设备安装、管线敷设、辅助设施建设等矿山工程建设任务，合同执行受工程量大小和客户需求的调整影响较大，因此公司合同执行周期一般较长。当项目具备

竣工条件时，在公司自检合格后向监理单位或业主提交竣工验收申请报告，组织工程验收。验收合格后，由业主或授权监理单位签署工程竣工验收证书，然后根据合同条款的约定进行竣工结算。矿山工程的保修期限为 1 年，保修期满，业主按规定将工程质量保证金一次性支付给公司。收入确认方面，矿山工程建设按照完工百分比法确认建设收入。

图 2　公司矿山工程建设主要业务环节

资料来源：公司提供、联合评级整理。

在工程施工过程中，公司对部分技术含量较低的作业环节进行对外劳务分包；对部分辅助工程及合同允许的分项工程进行对外工程分包，公司负责按安全技术规范和相关标准对其进行监督与验收。

采矿运营管理

采矿运营管理主要包括开采设计、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，主要环节包括：生产探矿、开拓、采切、回采、通风、供电、设备设施维修等工序。业主会根据自身的情况来决定外包形式和外包内容，如其拥有较强的技术队伍和管理队伍，一般会将部分作业环节外包，如果是新建矿山，而且缺乏系统管理资源，会将技术管理、作业环节及辅助系统一起外包给有实力的服务商。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。

在业务流程上，采矿运营管理的主要业务环节和矿山工程建设基本趋同，不同之处主要在工程验收和结算环节，采矿运营管理业务一般采用月度预验收、预结算，年终总验收、总结算，结算尾款一般在次年的一季度之前支付给公司，无工程质量保证金。采矿运营管理业务中，业主于月末定期结算已开采的矿石量、相关生产掘进量及相关辅助作业量，即每月能形成可清晰辨认的合同单元，公司依据采矿运营管理合同中约定的各作业量的结算单价，结算每月各合同单元的收入，并汇总确认为当月收入。

总体看，公司矿山工程建设和采矿运营管理业务主要环节趋同，相关环节具备行业一般特点。

（2）成本构成

公司矿山工程建设板块生产成本主要由人工费用、材料费用、机械作业费和分包工程费构成。2015~2017 年，公司矿山工程建设板块生产成本持续下降，分别为 11.61 亿元、10.37 亿元和 8.93 亿元，主要系国内矿业市场持续低迷，项目业主减缓投资进度，导致公司矿山工程建设板块业务规模有所下降。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。2017 年，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。

表 4　2015~2017 年公司矿山工程建设业务成本构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占总成本比例	金额	占总成本比例	金额	占比
人工费用	0.38	3.28	0.25	2.46	0.21	2.39
材料费用	2.43	20.93	2.45	23.61	2.07	23.23
机械作业费用	2.77	23.87	2.17	20.90	2.22	24.85
其他直接费用	0.68	5.82	0.35	3.36	0.34	3.77
间接费用	1.16	10.03	1.21	11.65	1.02	11.45
分包工程费用	4.19	36.07	3.94	38.03	3.06	34.31
合计	**11.61**	**100.00**	**10.37**	**100.00**	**8.93**	**100.00**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

公司采矿运营管理板块的成本主要由人工费用、材料费用、机械作业费和分包工程费用构成。近三年，公司采矿运营板块生产成本随采矿量波动增加，分别为 7.91 亿元、7.04 亿元和 8.50 亿元。从成本构成来看，2016 年，公司材料费用占成本比重下降至 18.26%，主要系境外项目采掘规模较上年下降，材料使用较多的掘进工程减少所致；受营改增影响，公司分包工程费用成本较上年小幅减少，占成本比重提高 1.46 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。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 5　2015~2017 年采矿运营管理板块生产成本构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占总成本比例	金额	占总成本比例	金额	占总成本比例
人工费用	0.86	10.85	0.83	11.78	0.89	10.46
材料费用	1.81	22.87	1.29	18.26	1.59	18.68
机械作业费用	2.68	33.88	2.30	32.71	2.67	31.40
其他直接费用	0.25	3.19	0.28	3.98	0.29	3.42
间接费用	0.58	7.38	0.70	9.99	0.74	8.76
分包工程费用	1.73	21.83	1.64	23.29	2.32	27.27
合计	**7.91**	**100.00**	**7.04**	**100.00**	**8.50**	**100.00**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，公司矿山工程建设和采矿运营管理的成本主要由材料费用、机械作业费用和分包工程费用构成，成本变动方向与收入变动一致。

（3）采购情况

矿山工程建设和采矿运营管理业务以设备采购和工程物资采购为主，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；对于一些低值易耗品和小额零星的五金材料，由于金额较小且没有形成标准化，为全面保障项目经理部生产，则由项目经理部自行采购，公司物资管理中心、分公司对项目经理部的采购过程实行全面监督和管理。

采购定价和结算模式方面，在采购合同签署前，公司根据预算价格及报价材料、市场价格水平、原供货价格等，认真对比，在确保质量、工期的前提下，需要与确定厂商二次谈价，最大限度降低采购成本。在结算方面，设备合同一般需要按照一定比例或数额向供应商支付预付款；一般性的物

资采购合同原则没有预付款，坚持货到付款。

公司矿山工程建设和采矿运营管理采购的主要原材料较为类似，主要包括火工品、钢材、木材、水泥、沙石料、机械配件等，所需要的能源、动力主要为柴油及少量电力。其中，电力一般由业主供应，按约定的价格核算。采购集中度方面，由于公司采购原材料种类较多，前五大供应商集中度均在 40%以下，集中度不高。

表 6　2015~2017 年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年度	供应商	采购金额	占公司总采购金额的比例
2015 年	供应商一	3.25	19.69
	供应商二	1.16	7.07
	供应商三	1.11	6.76
	供应商四	0.59	3.56
	供应商五	0.24	1.45
	小计	**6.35**	**38.53**
2016 年	供应商一	2.92	18.39
	供应商二	1.49	9.38
	供应商三	0.64	4.00
	供应商四	0.38	2.42
	供应商五	0.28	1.79
	小计	**5.72**	**35.97**
2017 年	供应商一	2.82	17.15
	供应商二	1.35	8.21
	供应商三	0.96	5.85
	供应商四	0.47	2.88
	供应商五	0.41	2.48
	小计	**6.02**	**36.57**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，公司在采购方面以集中采购为主，项目经理部零星采购为辅的两级采购模式，有利于成本的控制及相关工程进度的如期推进。公司供应商集中程度不高，相关风险一般。

（4）项目运营实施情况

公司通过多年的生产实践，矿山工程建设业务竣工后转入采矿运营管理的模式已发展较为成熟，在与业主方合作过程中，公司的业务能力、技术水平和服务质量得到业主方的充分认可后，业主方可能会以续签合同的形式，由公司继续承接后续矿山工程建设或采矿运营管理项目。

在存续项目运营模式方面，截至 2018 年 6 月底，公司各类存续业务共计 32 个，其中 6 个为海外业务，其中同时开展矿山工程建设和运营管理业务的项目共 15 个，仅开展运营管理的项目 6 个，仅开展矿山工程建设业务的项目 11 个。

公司项目的业主主要为大型矿业企业，2015~2017 年，公司前五大客户较为稳定，集中度分别为 51.99%、56.72%和 50.76%，集中度符合矿山服务行业情况；但如果公司重要客户发生流失或缩减需求，将对公司的收入和利润水平产生较大影响。

表 7　截至 2018 年 6 月底公司矿山工程建设项目概况

同时含矿山工程建设、采矿运营管理业务						
序号	项目名称	矿石类别	业主方名称	开始运营时间	正在实施的主要工程情况	采矿合同签署情况
1	密云项目	黑色金属矿	首云矿业股份有限公司	2005 年	2014 年 3 月签署工程施工合同，主要承担-136m 阶段运输水平巷道工程的施工，后续又签订了相关补充协议	《北京首云铁矿地下采矿合同》补充协议
2	金川项目	有色金属矿	金川集团股份有限公司	2003 年	目前正在施工的工程有：东部贫矿开采工程 1438 分段掘进及返修、龙首矿 2017 年掘进及返修工程等	每年签署
3	肃北项目	黑色金属矿	肃北县博伦矿业开发有限责任公司	2010 年	2014 年 11 月公司与肃北县博伦矿业开发有限责任公司签署《七角井铁矿采矿工程委托承包合同》，总工期为 5 年	2014 年 12 月签订七角井铁矿采矿工程合同，总工期 5 年
4	普朗项目	有色金属矿	云南迪庆有色金属有限责任公司	2014 年	目前正在施工的工程为普朗铜矿一期采选工程总平面布置（采矿工业场地）工程等	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，总合同期 8 年
5	会泽项目	有色金属矿	云南驰宏锌锗股份有限公司	2002 年	正在实施的主要工程有：麒麟厂 2#竖井 1571m 中段运输线路改造工程等	每年签署
6	昭通项目	有色金属矿	彝良驰宏矿业有限公司	2005 年	正在实施的主要工程有：彝良驰宏矿业有限公司毛坪矿河西矿区探矿竖井系统工程等	毛坪矿河东采矿工程
7	铜绿山项目	有色金属矿	大冶有色金属有限责任公司	2011 年	铜绿山铜铁矿Ⅺ#矿体-845m 中段安装及下盘沿脉开拓工程及铜绿山铜铁矿Ⅺ#矿体-785m 中段安装及下盘沿脉开拓工程等	铜绿山铜铁矿井下部分采场生产采掘工程
8	三鑫项目	有色金属矿	湖北三鑫金铜股份有限公司	2012 年	深部开拓与采矿工程（基建和采矿），三鑫公司-1045m 中段副井井底清泥工程等	深部开拓与采矿工程（基建和采矿）
9	谦比希项目	有色金属矿	中色非洲矿业有限公司	2000 年	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	2017 年 8 月签订谦比希铜矿主矿体、西矿体 2017 年采矿合同
10	KCM 项目	有色金属矿	赞比亚 KCM 有限公司	2012 年	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；2017 年 11 月签订基建及采矿工程总承包合同，合同履行期限为 5 年	2017 年 11 月签订基建及采矿工程总承包合同，合同履行期限为 5 年
11	奇布卢马项目	有色金属矿	赞比亚奇布卢马有限公司	2014 年	2014 年 2 月中标赞比亚奇布卢马有限公司奇布卢马项目，合同工期为 2 年	采矿工程
12	银山项目	有色金属矿	江西铜业集团银山矿业有限责任公司	2015 年	2015 年 3 月签署工程施工合同，主要承担深部竖井工程（I 标段）的施工；2018 年承接江西铜业集团银山矿业有限责任公司深部挖潜扩产技术改造—采切采准工程等	银山矿业有限责任公司中深孔分段空场嗣后充填采矿方法试验工程
13	锡铁山项目	有色金属矿	西部矿业股份有限公司	2016 年	锡铁山副井井壁修整及罐道调整工程、锡铁山盲竖井系统改造和盲竖井罐道修正工程及锡铁山副井系统改造工程等	2016 年签署矿山采矿生产承包合同，含部分开拓工程（含探矿工程）及机电安装工程，合同期限为 3 年
14	海矿石碌项目	黑色金属矿	海南矿业股份有限公司	2009 年	2015 年 7 月签署矿山工程施工合同，主要承担了海南矿业地下开采北一西区生产采准工程的施工，工期约 38 个月	2014 年 9 月新签采矿合同，工期至 2017 年 12 月 31 日
15	黄岗项目	黑色金属矿	内蒙古黄岗矿业有限责任公司	2005 年	内蒙古黄岗矿业有限责任公司Ⅰ矿区主斜坡道延伸及附属工程及蒙古黄岗矿业有限	2015 年 5 月新签采矿合同

					责任公司Ⅰ矿区主矿石溜井修复工程等	

仅含矿山工程建设项目

序号	项目名称	矿石类别	业主方名称	开始运营时间	正在实施的主要工程情况
1	潼金项目	有色金属矿	潼关县潼金矿业有限责任公司	2011 年	2017 年签订矿山工程施工合同，承担潼金县中西部地区深部探矿工程的施工，工期至 2019 年 12 月 31 日
2	开磷项目	化工矿山	贵州开磷有限责任公司	2006 年	2017 年 6 月签署 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，每年签署
3	大红山项目	有色金属矿	玉溪矿业有限公司	2006 年	正在实施的主要工程有：大红山西部矿段采矿工程 300m 至 400m 采区 300m 和 310m 分段 B100 线以东空场法采区掘砌 4 工程、-20m 中段水泵站掘砌和 5 排水排泥设施安装工程、西部矿段供配电系统设备、设施安装工程等
4	澜沧项目	有色金属矿	云南澜沧铅矿有限公司	2012 年	2015 年 8 月签署矿山工程施工合同，承担老厂铅矿补充勘探主探矿竖井工程的施工，后续签署了相关补充协议
5	会泽 3#竖井项目	有色金属矿	云南驰宏锌锗股份有限公司	2014 年	正在施工的工程有：深部资源持续接替工程新掘回风竖井工程施工补充协议及会泽 3#竖井井架井筒设施安装工程补充协议等
6	锦丰项目	有色金属矿	贵州锦丰矿业有限公司	2017 年	正在实施的主要工程有：锦丰（烂泥沟）金矿冗半基建和磺厂沟风井工程、锦丰金矿磺厂沟矿段延深扩能（一期）工程等
7	招远夏甸项目	有色金属矿	招金矿业股份有限公司	2016 年	夏甸金矿-710 米水平至-860 米水平深部开拓工程（一标段）及（二标段）工程
8	东圣东达项目	化工矿山	湖北东圣化工集团东达矿业有限公司	2013 年	湖北东圣化工集团东达矿业有限公司晒旗河矿区东部矿段井巷开拓工程等
9	Lubambe 项目	有色金属矿	Lubambe 铜矿有限公司	2017 年	2017 年 3 月、5 月、7 月签订 Lubambe 铜矿 1#斜坡道采切工程及其补充协议，合同工期为 2017 年 4 月 15 日至 2020 年 6 月 30 日
10	卡莫阿项目	有色金属矿	卡莫阿铜业股份有限公司	2017 年	2017 年 10 月签订卡莫阿铜矿卡莫阿--卡库拉（Kamoa-Kakula）斜坡道掘进工程，预计 2018 年 11 月 26 日完工
11	东安金矿项目	有色金属矿	黑河洛克矿业开发有限责任公司	2018 年	2018 年 6 月签署矿山工程施工合同，承担东安金矿井下开拓施工，工程内容主要为斜坡道、中段平巷、竖井及硐室掘砌工程、辅助系统安装工程、支护工程、采切工程等

仅含采矿运营管理业务

序号	项目名称	矿石类别	业主方名称	开始运营时间	合同履行情况	合同签署情况
1	武山项目	有色金属矿	江西铜业股份有限公司武山铜矿	2000 年	正在履行	每年签署
2	庐江项目	黑色金属矿	安徽金牛矿业有限公司	2009 年	正在履行	2012 年 10 月新签采矿合同，预计合同履行期限为 8 年
3	会宝岭项目	黑色金属矿	临沂会宝岭铁矿有限公司	2011 年	正在履行	会宝岭-410m 水平北翼采矿工程承包
4	乌恰项目	有色金属矿	新疆汇祥永金矿业有限公司	2012 年	正在履行	2014 年 10 月份签订采矿合同，后续签署了相关补充协议
5	白玉项目	有色金属矿	四川鑫源矿业有限责任公司	2017 年	正在履行	2017 年 1 月签订四川鑫源矿业有限责任公司矿山采矿生产承包合同，合同期限为 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日
6	卢安夏项目	有色金属矿	中色卢安夏铜业有限公司	2018 年	正在履行	巴鲁巴铜矿采矿工程承包合同

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2015~2017 年，矿山工程建设当期新签合同金额分别为 9.54 亿元、9.06 亿元和 11.63 亿元，年

均复合增长 10.41%；采矿运营管理当期新签合同金额分别为 12.36 亿元、27.64 亿元和 42.79 亿元，增长速度较快主要系新签的普朗铜矿一期采选工程首采区域采矿总承包合同和 KCM 项目总承包合同规模加大所致。2015~2017 年，当期掘进总量分别为 340.40 万立方米、297.37 万立方米和 342.36 万立方米，年均复合增长 0.29%；当期采矿量分别为 1,302.89 万吨、1,233.15 万吨和 1,497.25 万吨，年均复合增长 7.2%。2016 年，受矿产景气度影响，公司掘进总量和采矿量有所下降，但近三年项目整体运行情况良好。

环保安全方面，2015~2018 年 6 月，公司未发生重大安全事故、环保污染事故，未因违反环保法律、法规而受到业主及当地环保监管部门的处罚。

总体看，公司矿山工程建设业务竣工后转入采矿运营管理的模式发展较为成熟，在履行项目数量较多，项目业主多为大型矿业企业，合作稳定，矿山工程建设和采矿运营业务运行良好。公司近三年矿山工程建设新签合同金额较为稳定、采矿运营管理当期新签合同逐年增长，可为公司收入规模提供保障。

（5）项目结算和回款情况

矿山工程建设业务方面，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，质保期为一年，质保期满后，支付剩余的资金。采矿运营管理业务方面，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。

表 8　2015~2018 年 6 月主要矿山工程建设项目结算情况（单位：万元，%）

项目	预计合同总金额	完工进度	2015 年-2018 年 6 月收入确认情况
开磷项目	144,734.88	97.42	141,002.41
海矿项目	51,834.96	98.60	27,879.00
普朗项目	36,785.07	94.62	37,739.18
三鑫项目	28,010.66	98.59	16,509.19
肃北项目	42,053.32	85.82	33,844.97
潼金项目	49,914.33	87.59	22,409.90
谦比希项目	41,134.23	82.11	24,436.09
KCM 项目	87,795.95	39.84	22,445.53
会泽 3#竖井项目	20,860.69	100.71	13,888.00
小计	**503,124.09**	--	**340,154.27**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

表 9　2015~2018 年 6 月主要采矿运营管理项目结算情况（单位：万元，%）

项目	2015 年-2018 年 6 月确认收入情况
谦比希项目	135,254.50
会宝岭项目	25,438.18
密云项目	35,294.34
会泽项目	24,279.09
武山项目	24,803.65
小计	**245,069.77**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司矿山工程建设和采矿运营业务存在一定回款周期，如下游矿产品景气度波动或业

主方资金紧张，公司可能面临一定的应收账款回收风险。

3. 经营效率

2015~2017 年，公司应收账款周转次数分别为 1.74 次、1.23 次和 1.08 次，呈持续下滑态势，主要系公司工程回款速度下降所致。2015~2017 年，公司存货周转次数分别为 4.77 次、4.36 次和 4.20 次，公司存货周转率持续下行，主要系公司存货中的备品备件、砂石水泥等原材料储备增加所致。2015~2017 年，公司总资产周转率分别为 0.66 次、0.55 次和 0.46 次，整体呈持续下降趋势。

总体看，随着公司业务规模的增长，公司存货周转率有所下降；受公司工程回款速度下降影响，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。

4. 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以及汇率波动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，将对公司的收入和利润水平产生较大影响。

（5）地下作业的安全风险

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。

5. 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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 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，均出具了标准无保留审计意见；公司提供的 2018 年 1~6 月财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则》的规定进行编制。截至 2018 年 6 月底，公司合并报表范围包括 16 家子公司。公司近三年财务报表合并范围变化情况如下表所示，由于转让、新设或者处置的子公司规模较小，且公司主营业务未发生变化，合并范围的变化对财务数据可比性的影响较小。

表 10　2015~2017 年公司财务报表合并范围变化情况

时间	变动情况	公司名称	变动原因
2015 年	增加	湖北金诚信矿业服务有限公司	新设
2016 年	增加	金刚矿业管理有限公司	新设
	增加	迈拓矿业服务（赞比亚）有限公司	新设
	增加	北京众诚城商贸有限公司	新设
2017 年	增加	丽江金诚信酒店有限责任公司	新设
	增加	金诚信矿业建设塔吉克斯坦有限公司	新设
	增加	有道国际投资有限公司	新设
	增加	金诺矿山设备有限公司	新设

资料来源：公司提供
注：以纳入合并范围时间为准。

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 6 月底，公司合并资产总额 61.06 亿元，负债合计 21.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 39.58 亿元。2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 14.64 亿元，净利润（含少数股东损益）1.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.17 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.38 亿元。

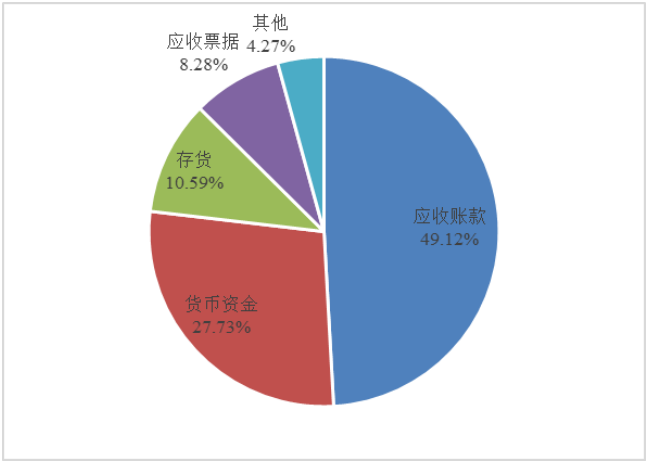
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 10.94%，主要系非流动资产增长所致。截至 2017 年底，公司资产合计 56.34 亿元，较年初大幅增长 14.34%；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

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 9.09%。截至 2017 年底，公司流动资产为 42.50 亿元，较年初增长 12.49%，主要由货币资金（占比 27.73%）、应收票据（占比 8.28%）、应收账款（占比 49.12%）和存货（占比 10.59%）构成。

图 3　截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 1.87%。截至 2017 年底，公司货币资金为 11.79 亿元，较年初增长 3.84%，主要系存放银行保证金增多所致，公司货币资金以银行存款为主（占比 97.37%），受限资金为 0.29 亿元（占比 2.44%），受限资金占比较低，包含保函保证金、票据保证金及对外承包工程经营保证金。

2015~2017 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 1.44%。截至 2016 年底，公司应收票为 2.05 亿元，较年初减少 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。截至 2017 年底，公司应收票据为 3.52 亿元，较年初大幅增长 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%。公司应收商业承兑票据的开票方主要为大中型矿企，回收风险可控。

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。2015~2017 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 14.89%。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。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 20.87 亿元，较年初增长 6.16%，主要系个别业主支付进度较慢所致。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，该帐龄分布尚属合理；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。公司应收账款欠款方多具有国有大中型企业与上市公司背景，整体风险可控，但若未来客户的财务状况

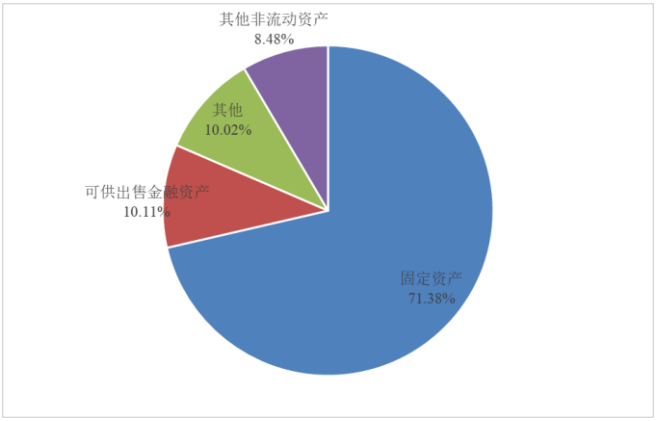
出现困难，公司可能面临应收账款无法收回的风险。

2015~2017 年，公司存货波动增长，年均复合增长 3.34%。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。截至 2017 年底，公司存货账面价值为 4.50 亿元，较年初大幅增长 16.88%，主要系公司业务规模扩大、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，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数量库存，从而导致原材料库存较大。截至 2017 年底，公司共计提存货跌价准备 0.05 亿元，计提比例 1.09%。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 17.25%，主要系公司业务规模扩大，固定资产持续增加所致。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%；公司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。

图 4　截至 2017 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 9.47%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 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。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 9.88 亿元，较年初大幅增长 23.29%，主要系为满足经营规模增长，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。

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账面价值为 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 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。

2015~2017 年，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 77.78%，主要系购买长期资产的预付款项增长所致。截至 2017 年底，公司其他非流动资产账面价值为 1.17 亿元，较年初增加 145.12%，主要系购买机器设备的预付款项所致。

受限资产方面，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%；其中受限应收票据 0.41 亿元、受限固定资产抵押 0.71 亿元，主要系抵质押借款而形

成；公司资产受限比例较低。

截至 2018 年 6 月底，公司资产合计 61.06 亿元，较上年末增长 8.38%；其中，流动资产占 73.78%，非流动资产占 26.22%，仍以流动资产为主，资产构成较上年末变化不大。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，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，受业务模式影响，部分应收账款账期较长；非流动资产中固定资产占比较大，整体资产质量一般。

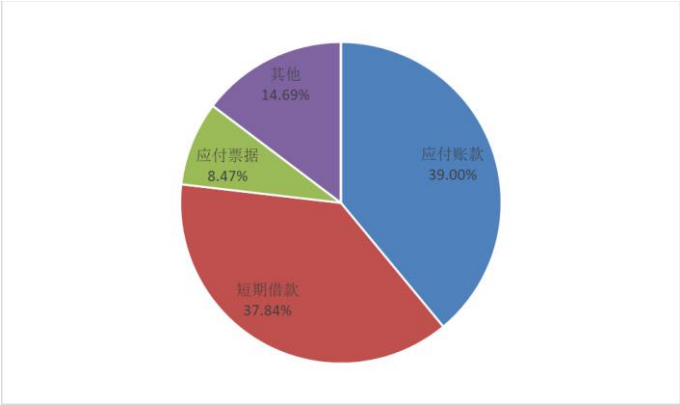
3. 负债及所有者权益

2015~2017 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 30.51%，主要系流动负债增长所致。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%，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。

流动负债

2015~2017 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 23.45%，主要系短期借款以及应付账款增长所致。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%；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。

图 5　截至 2017 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 20.89%。截至 2016 年底，公司短期借款为 4.30 亿元，较年初大幅增长 10.26%，主要系公司增加保证借款所致。截至 2017 年底，公司短期借款账面价值为 5.70 亿元，较年初大幅增长 32.54%；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。

2015~2017 年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长 151.36%，主要系公司增加票据业务付款方式所致。截至 2017 年底，公司应付票据为 1.28 亿元，较年初大幅增长 160.13%；公司应付票据主要由银行承兑汇票（占 78.41%）构成。

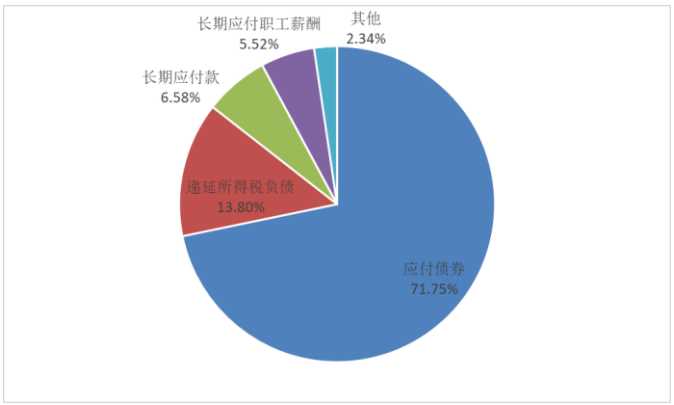
2015~2017 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 19.95%，主要系公司优化了供应商管理、提高与供应商的议价能力与信用水平所致。截至 2017 年底，公司应付账款为 5.87 亿元，较年初大幅增长 26.36%；从账龄来看，账龄在 1 年以内的应付帐款占 87.76%，账龄在 1~2 年的占比 8.63%，账龄在 2 年以上的占比 3.61%。

非流动负债

2015~2017 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 117.79%。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；公司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。

图 6　截至 2017 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司新增应付债券 1.98 亿元，即为公司 2017 年内所发行的“17 金诚 01”（规模 2.00 亿元，固定利率 7.15%，债券期限 3 年）。

2015~2017 年，公司长期应付款波动减少，年均复合减少 11.39%。截至 2016 年底，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减少所致。截至 2017 年底，公司长期应付款为 0.18 亿元，较年初大幅增长 108.98%，主要系分期购买长期资产所致。

2015~2017 年，公司长期应付职工薪酬逐年减少，年均复合减少 5.59%。公司长期应付职工薪酬系赞比亚金诚信根据其与当地工会组织签订的保护赞比亚员工权益协议，而给予赞比亚员工的退职金、解雇补偿金以及未能享受带薪休假的经济补偿金。截至 2017 年底，公司长期应付职工薪酬为 0.15 亿元，较年初减少 3.49%，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。

2015~2017 年，公司递延所得税负债逐年增长，年均复合增长 57.24%。截至 2016 年底，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 年底，公司递延所得税负债账面价值为 0.38 亿元，较年初增长 6.58%，主要为固定资产折旧计提所引致的应纳税暂时性差异。

2015~2017 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 45.23%。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%；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。2015~2017 年，公司资产负债率分别为 22.86%、25.07%和 31.64%；公司全部债务资本化比率分别为 10.93%、12.70%和 19.18%；公司长期债务资本化比率分别为 0.65%、1.53%和 5.33%；公司债务负担较轻，但债务规模增长较快、债务结构有待调整。

截至 2018 年 6 月底，公司负债规模合计 21.27 亿元，较上年末大幅增长 19.29%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债 16.44 亿元（占 77.29%），非流动负债 4.83 亿元（占 22.71%），负债结构仍以流动负债为主，较上年末变化不大。全部债务方面，截至 2018 年 6 月底，公司全部债务合计 12.42 亿元，较上年末大幅增长 35.85%；其中，公司短期债务为 8.16 亿元（占 65.73%），公司长期债务为 4.26 亿元（占 34.27%）。截至 2018 年 6 月底，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 34.83%、23.78%和 9.66%，债务负担较上年末有所增长。

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，但债务规模增长较快、债务结构有待调整。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 4.43%，主要系未分配利润增加所致。截至 2016 年底，公司所有者权益为 36.92 亿元，较年初增长 4.56%。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。

截至 2018 年 6 月底，公司所有者权益合计 39.79 亿元，较上年末增长 3.33%，其中归属于母公司的所有者权益占 99.46%，较上年末变化不大。

总体看，公司所有者权益增长较快，所有者权益结构较为稳定。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入波动减少，分别为 26.07 亿元、23.96 亿元和 24.40 亿元，年均复合减少 3.24%，主要系 2016 年下游矿山行业景气度低迷所致，但 2017 年随着公司境外业务增加，营业收入有所改善；营业成本分别为 19.68 亿元、17.69 亿元和 17.69 亿元，年均复合减少 5.19%，主要系公司不断推广机械化作业，提高项目施工效率，对施工成本进行控制所致，公司营业成本降幅高于营业收入降幅。2015~2017 年，公司净利润波动增长，分别为 2.04 亿元、1.72 亿元和 2.05 亿元，年均复合增长 0.37%，归属于母公司所有者净利润分别为 2.05 亿元、1.71 亿元和 2.05 亿元。

从期间费用来看，2015~2017 年，公司期间费用总额分别为 2.64 亿元、2.76 亿元和 3.26 亿元，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 10.99%，公司费用以管理费用和财务费用为主。具体看，2015~2017 年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 25.17%，主要系工资薪金支出增加所致；2016 年，公司销售费用为 0.05 亿元，较上年增长 7.70%；2017 年，公司销售费用为 0.08 亿元，较上年大幅增长 45.46%。2015~2017 年，公司管理费用逐年增长，年均复合增长 7.27%；2016 年，公司管理费用为 2.45 亿元，较上年增长 0.49%，变化幅度不大；2017 年，公司管理费用为 2.80 亿元，较上年大幅增长 14.52%，主要系矿山技术研发投入增加所致。2015~2017 年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长 54.65%；2016 年，公司财务费用为 0.26 亿元，较上年大幅增长 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；2017 年，公司财务费用为 0.37 亿元，较上年大幅增长 44.96%，主要系债券计提利息费用增长所致。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 10.14%、11.52%和 13.34%，逐年上升，公司费用控制能力有待加强。

非经常性损益方面，2015~2017 年，公司所取得的投资净收益分别为 0.05 亿元、0.12 亿元和 0.07 亿元，公司营业外收入分别为 0.12 亿元、0.05 亿元和 0.04 亿元。公司非经常性损益规模小，对公司利润规模影响较小。

从各项盈利指标看，2015~2017 年，公司营业利润率分别为 23.01%、25.41%和 27.05%，逐年上升，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。2015~2017 年，公司总资本收益率分别为 7.55%、4.82%和 5.48%，总资产报酬率分别为 8.67%、6.11%和 5.94%，净资产收益率分别为 7.62%、4.75%和 5.45%，整体呈下降趋势，主要系公司费用增长、利润规模下降所致。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 14.64 亿元，较上年同期增长 28.17%；利润总额 2.01 亿元，较上年同期增长 38.85%；净利润 1.61 亿元，较上年同期增长 44.82%，主要系进一步推行机械化、

提高施工效率等因素导致费用有所下降。

总体看，公司业绩较为稳定，但费用控制能力有待加强，公司盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动来看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 3.24%。2016 年，公司经营活动现金流入为 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。2017 年，公司经营活动现金流入为 19.27 亿元，同比大幅增长 10.46%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流出波动减少，年均复合减少 4.85%。2016 年，公司经营活动现金流出为 15.01 亿元，同比大幅减少 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。2017 年，公司经营活动现金流出为 18.01 亿元，同比大幅增长 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，2015~2017 年，公司经营活动现金净额分别为-1.81 亿元、2.43 亿元和 1.26 亿元，波动增长。2015~2017 年，公司现金收入比率分别为 65.78%、70.11%和 77.96%，逐年上升，但收入实现质量仍有待提高。

从投资活动来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 27.76%；2016 年，公司投资活动现金流入为 16.32 亿元，同比大幅增长 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；2017 年，公司投资活动现金流入为 9.52 亿元，同比大幅减少 41.66%，主要系收回投资收到的现金减少所致。2015~2017 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 30.43%；2016 年，公司投资活动现金流出为 18.85 亿元，同比大幅增长 148.77%，主要系公司长期资产投资规模扩大、增加股权投资所致；2017 年，公司投资活动现金流出为 12.89 亿元，同比大幅减少 31.62%，主要系长期资产投资规模下降所致。综上影响，2015~2017 年，公司投资活动现金净额分别为-1.74 亿元、-2.53 亿元和-3.37 亿元，净流出规模持续扩大。

从筹资活动来看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动减少，年均复合减少 35.68%；2016 年，公司筹资活动现金流入为 6.80 亿元，同比大幅减少 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；2017 年，公司筹资活动现金流入为 10.03 亿元，同比大幅增长 47.53%，主要系发行债券以及增加银行借款所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出波动减少，年均复合减少 25.52%；2016 年，公司筹资活动现金流出为 6.46 亿元，同比大幅减少 53.03%，主要系偿还金融机构借款规模减少所致。2017 年，公司筹资活动现金流出为 7.63 亿元，同比大幅增长 18.09%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。综上影响，2015~2017 年，公司筹资活动现金净额分别为 10.49 亿元、0.34 亿元和 2.40 亿元，呈净流入态势。

2018 年 1~6 月，公司经营活动现金净额为 0.17 亿元，较去年同期增长 14.60%；投资活动现金净额为-2.77 亿元，净流出规模较去年同期增长 136.93%，主要系公司增大矿山机械设备投入所致；筹资活动现金净额为 2.23 亿元，较去年同期增长 32.78%，主要系银行借款增加所致。

总体看，矿业行业景气度有所回升，公司现金收入比逐年上升，但收入实现质量仍有待提高；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，2015~2017 年，公司流动比率分别为 3.61 倍、3.37 倍和 2.82 倍，公

司速动比率分别为 3.19 倍、3.03 倍和 2.52 倍，公司现金短期债务比分别为 3.60 倍、2.79 倍和 2.19 倍，均逐年下降，但短期偿债能力仍属较强。

从长期偿债能力指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 4.78 亿元、4.36 亿元和 4.62 亿元，波动下降。公司 2017 年 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%）、折旧（占 30.78%）以及摊销（占 1.31%）构成。受债务规模以及其所连带的利息支出扩张影响，2015~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 1.10 倍、0.81 倍和 0.51 倍，逐年下降；公司 EBITDA 利息倍数分别为 10.91 倍、16.80 倍和 11.25 倍，波动上升。公司长期偿债能力有所下滑，但 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 2018 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 6 月底，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 6 月底，公司及其下属子公司在主要合作银行的授信总额为 18.95 亿元，其中已用额度为 9.72 亿元，尚未使用额度为 9.23 亿元，间接融资渠道较通畅，同时公司为上市公司，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》，截至 2018 年 8 月 23 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，公司整体偿债能力很强。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

截至 2018 年 6 月底，公司全部债务为 12.42 亿元，本期拟发行债券规模为 2.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行额度一般。

以 2018 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 2.00 亿元，在其它因素不变的情况下，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将分别提高 2.07 个百分点、2.81 个百分点和 3.92 个百分点至 36.89%、26.60%和 13.59%，债务负担将明显加重。考虑到本期债券发行后，部分募集资金拟用于偿还公司债务，公司实际债务水平将低于上述预测值，债务结构将有所改善。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 4.61 亿元，为本期公司债券发行额度（2.00 亿元）的 2.31 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；2017 年经营活动产生的现金流入 19.26 亿元，为本期公司债券发行额度（2.00 亿元）的 9.63 倍，公司经营活动现金流入对本期债券覆盖程度高；2017 年经营活动产生的现金流量净额为 1.26 亿元，为本期公司债券发行额度（2.00 亿元）的 0.63 倍，公司经营活动产生的现金流量净额对本期债券的覆盖程度较低。

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，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

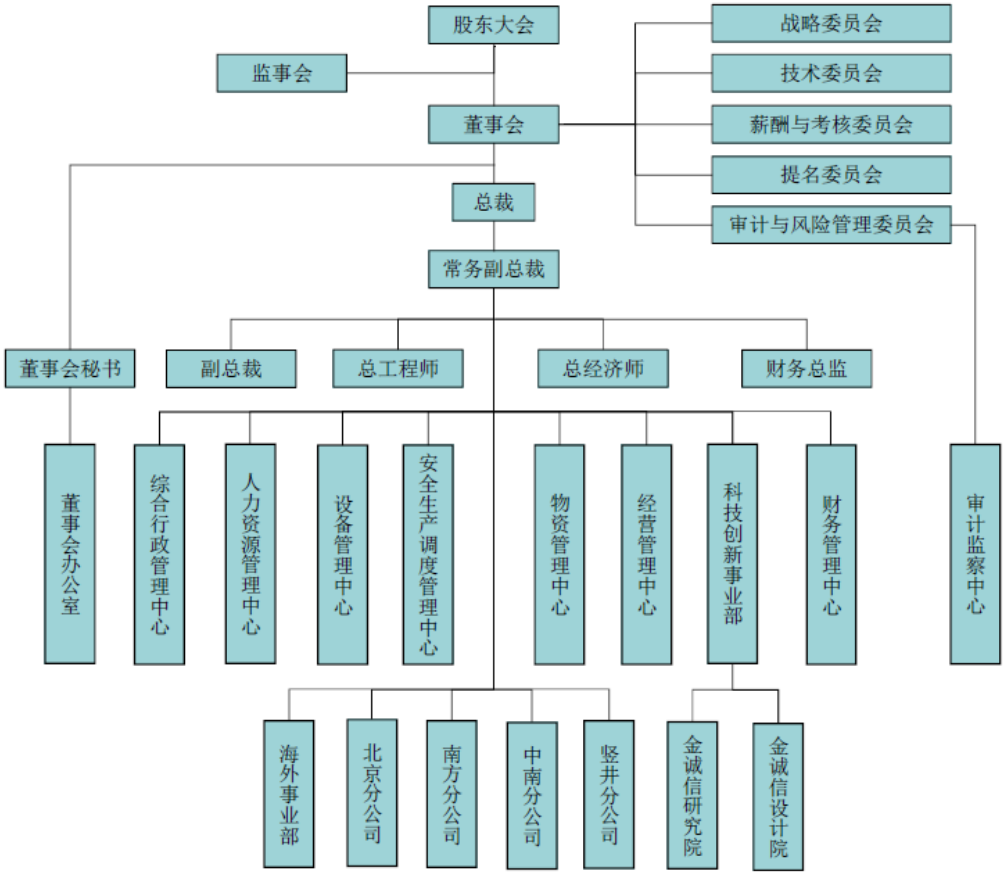
公司作为国内主要的矿山开发服务行业上市企业，具备丰富的运营管理经验、较强的技术、装备及矿山服务一体化优势。近年来，公司矿山工程建设和采矿运营管理业务运行稳定，整体规模及

资本实力逐年增强，且保持较低的负债水平。同时，联合评级也关注到，公司整体经营业绩受相关矿产景气度及项目业主方建设、开采计划的影响明显，公司应收账款规模持续增加，债务结构有待调整，以及海外业务政策变动风险等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来随着公司境外矿山服务项目的推进，公司收入规模和盈利能力有望增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

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	2018 年 6 月
资产总额（亿元）	45.78	49.27	56.34	61.06
所有者权益（亿元）	35.31	36.92	38.51	39.79
短期债务（亿元）	4.10	4.80	6.97	8.16
长期债务（亿元）	0.23	0.57	2.17	4.26
全部债务（亿元）	4.33	5.37	9.14	12.42
营业收入（亿元）	26.07	23.96	24.40	14.64
净利润（亿元）	2.04	1.72	2.05	1.61
EBITDA（亿元）	4.78	4.36	4.62	--
经营性净现金流（亿元）	-1.81	2.43	1.26	0.17
应收账款周转次数（次）	1.74	1.23	1.08	--
存货周转次数（次）	4.77	4.36	4.20	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.50	0.46	--
现金收入比率（%）	65.78	70.11	77.96	75.02
总资本收益率（%）	7.55	4.82	5.48	3.38
总资产报酬率（%）	8.67	6.11	5.94	3.45
净资产收益率（%）	7.62	4.75	5.45	4.12
营业利润率（%）	23.01	25.41	27.05	25.87
费用收入比（%）	10.14	11.52	13.34	11.00
资产负债率（%）	22.86	25.07	31.64	34.83
全部债务资本化比率（%）	10.93	12.70	19.18	23.78
长期债务资本化比率（%）	0.65	1.53	5.33	9.66
EBITDA 利息倍数（倍）	10.91	16.80	11.25	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.10	0.81	0.51	--
流动比率（倍）	3.61	3.37	2.82	2.74
速动比率（倍）	3.19	3.03	2.52	2.32
现金短期债务比（倍）	3.60	2.79	2.19	1.82
经营现金流动负债比率（%）	-18.30	21.68	8.37	1.02
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.39	2.18	2.31	--

注：①公司 2018 年 1~6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；②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；除特别说明外，均指人民币。

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。

联合信用评级有限公司关于
金诚信矿业管理股份有限公司
公开发行2018年公司债券（第一期）（面向合格投资者）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年金诚信矿业管理股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

金诚信矿业管理股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。金诚信矿业管理股份有限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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注金诚信矿业管理股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现金诚信矿业管理股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如金诚信矿业管理股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至金诚信矿业管理股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送金诚信矿业管理股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一八年十月二十六日