

跟踪评级公告

联合[2018]1271 号

中化岩土集团股份有限公司：

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可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

中化岩土集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中化岩土集团股份有限公司公开发行的“岩土转债”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

二零一八年六月十五日



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>

中化岩土集团股份有限公司

可转换公司债券 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	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
岩土转债	6.04 亿元	6 年	AA	AA	2017/8/2

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	56.63	68.50	76.72
所有者权益（亿元）	32.66	34.76	36.84
长期债务（亿元）	0.46	1.93	5.71
全部债务（亿元）	11.24	15.84	23.32
营业收入（亿元）	23.07	27.93	5.74
净利润（亿元）	2.48	2.39	0.43
EBITDA（亿元）	4.64	5.31	--
经营性净现金流（亿元）	-1.61	1.50	-0.49
营业利润率（%）	24.94	23.09	22.95
净资产收益率（%）	8.31	7.08	--
资产负债率（%）	42.33	49.25	51.97
全部债务资本化比率（%）	25.61	31.31	38.76
流动比率（倍）	1.53	1.39	1.53
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.34	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.71	7.68	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.77	0.88	--

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；除特别说明外，均指人民币；2、公司 EBITDA 均含投资性房地产折旧及摊销，本文已将有息的长期应付款计入长期债务；3、公司 2018 年一季报未经审计，相关指标未予年化；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

中化岩土集团股份有限公司（以下简称“中化岩土”或“公司”）作为 A 股上市公司及国内领先的岩土工程和地下空间综合服务提供商，技术实力较强。2017 年，公司主营业务收入有所增长，公司在手订单规模仍较大，中标重大 PPP 项目有利于公司实现长期稳定收益。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业务成本上升导致盈利水平下降、应收账款及存货占比进一步增长、债务负担加重且存在一定短期偿付压力、资金支出压力较大、PPP 项目回报期较长等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来，公司将在加强工程业务市场开发的基础上，通过 PPP 等新模式稳健进行业务拓展。随着杭州余杭区崇贤至老余杭连接线（高架）工程 PPP 项目建设的推进，为未来业务开展和项目回款提供了有力支撑。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“岩土转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2017 年，公司业务收入有所增长，机场工程和市政工程收入增长较快。

2. 公司新签订单数量保持增长，在手订单规模仍较大，对公司业务持续发展提供了较强保障。

3. 公司与中交投资有限公司联合中标杭州余杭区崇贤至老余杭连接线（高架）工程 PPP 项目，未来有望实现长期稳定收益。

关注

1. 2017 年，受人工成本及建筑原材料价格上涨影响，公司主营业务毛利率下滑，盈利水平降低。

2. 2017 年，公司流动资产中应收账款和存货占比仍较大，形成一定的资金占用，应收账款增长较快，回款情况值得关注。

3. 2017 年，公司债务负担有所加重，短期债务占比高，面临一定的短期偿付压力。

4. 公司在建、拟建项目规模较大，存在一定资金支出压力。

分析师

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

陈 茵

电话：010-85172818

邮箱：cheny@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

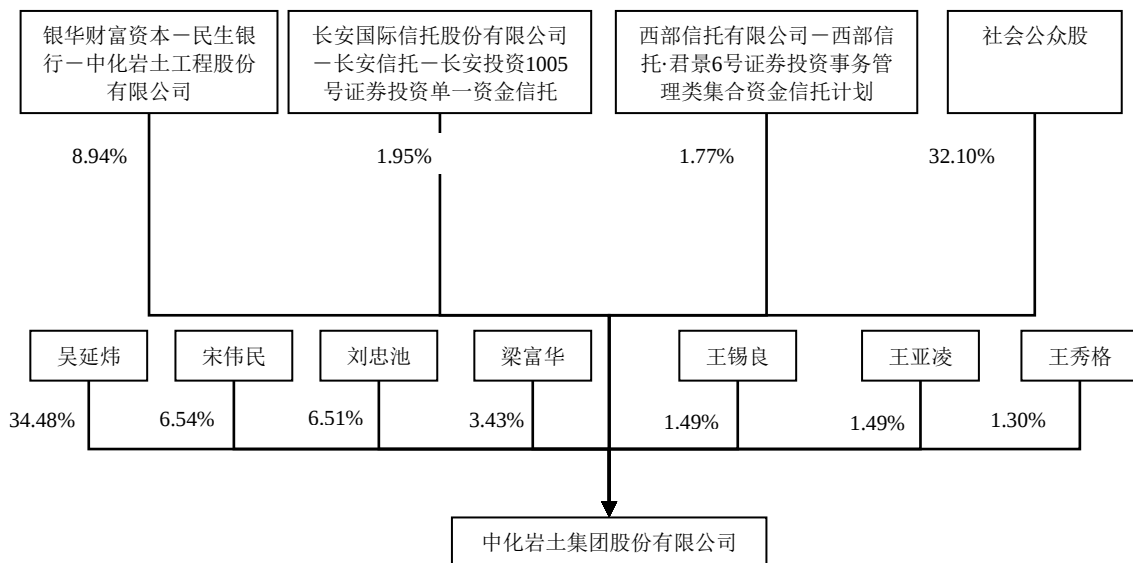
一、主体概况

中化岩土集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中化岩土”），原名中化岩土工程股份有限公司，系由中化岩土工程有限公司整体变更设立的股份有限公司，于 2001 年 12 月 6 日由中国化学工程总公司、中国化学工程重型机械化公司、上海劲泰基础工程有限公司和亿达集团大连建筑工程有限公司共同出资成立。后经过股权转让，公司股东变更为吴延炜、梁富华、王亚凌等 9 名自然人。2009 年 6 月 10 日，公司由上述 9 名自然人共同发起设立，初始注册资本 5,000 万元。

公司于 2011 年公开发行 1,680 万股普通股，并在深圳证券交易所上市（证券简称：中化岩土，证券代码：002542.SZ），公司总股本增至 6,680 万股。此后，历经数次以未分配利润派送红股以及资本公积转增实收资本，公司总股本增至 40,080 万股。2014 年 9 月，公司通过发行股份及支付现金相结合的方式购买上海强劲地基工程股份有限公司（以下简称“上海强劲”）和上海远方基础工程有限公司（以下简称“上海远方”）100%股权，本次交易完成后，公司总股本数增至 51,900 万股。2015 年，公司以总股本 51,900 万股，按每 10 股以资本公积转增 10 股，并非公开发行 12,700 万股，公司总股本增至 116,500 万股。2016 年 4 月，公司以总股本 116,500 万股，按每 10 股以资本公积转增 5 股，公司总股本增至 174,750 万股。2016 年 12 月，公司通过发行股份及支付现金相结合的方式购买上海力行工程技术发展有限公司（以下简称“上海力行”）100%股权、北京主题纬度城市规划设计院有限公司（以下简称“主题纬度”）100%股权和浙江中青国际航空俱乐部有限公司（以下简称“浙江中青”）49%股权，本次交易完成后，公司总股本数增至 180,000 万股。2017 年 3 月，公司更名为现名。2017 年 11 月，公司实施限制性股票激励计划，以每股 7.52 元的价格授予 7 名激励对象 1,100 万股限制性股票。本次限制性股票激励计划完成后，公司注册资本变更为 181,100 万元，股本变更为 181,100 万元。

截至 2018 年 3 月末，公司总股本为 181,100 万股，控股股东吴延炜持股比例为 34.48%，公司实际控制人为吴延炜（见下图）。

图 1 截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017 年，公司经营范围较上年无重大变化，经营范围新增了环境监测。

2017 年，公司增设运营管理部，承接项目成本控制和预算管理职能。截至 2017 年末，公司共 12 个部门（见附件 1）。2017 年，北京通程泛华工程顾问有限公司、天海港湾工程有限公司、中岩兴物科技有限公司、全泰文化发展有限公司 4 家公司新增纳入合并范围，合并范围增加到 19 家子公司（本部及二级子公司）。公司拥有在册员工 2,539 人，较年初有所增加。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 68.50 亿元，负债合计 33.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.76 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 34.63 亿元。2017 年，公司实现营业收入 27.93 亿元，净利润（含少数股东损益）2.39 亿元，其中归属于母公司净利润 2.37 亿元；经营活动现金流量净额为 1.50 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.89 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 76.72 亿元，负债合计 39.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）36.84 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 36.72 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.74 亿元，净利润（含少数股东损益）0.43 亿元，其中归属于母公司净利润 0.44 亿元；经营活动现金流量净额为-0.49 亿元，现金及现金等价物净增加额为 6.01 亿元。

公司注册地址：北京市大兴区科苑路 13 号院 1 号楼；法定代表人：梁富华。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监许可[2017]2384 号文核准，公司于 2018 年 3 月 15 日公开发行可转换公司债券，债券代码为 128037.SZ，债券简称“岩土转债”，发行规模为 60,366.00 万元，发行期限为 6 年，并于 2018 年 4 月 25 日上市。本次债券票面利率为累进利率，第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%。本次债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转换公司债券发行首日。

按照募集资金用途的规定，本次债券募集资金扣除发行费用后将用于香港机场第三跑道地基处理工程设备购置项目和浙江安吉通用航空机场配套产业项目。截至 2018 年 5 月 31 日，募集资金累计已使用 23,407.92 万元（含置换预先已投入募集资金投资项目 18,335.76 万元）。此外，经公司董事会审批通过，使用募集资金暂时补充流动资金 10,000.00 万元，截至 2018 年 5 月 31 日公司可转换公司债券募集资金账户余额 26,369.45 万元（其中包括购买保本理财取得理财收益 61.37 万元和七天通知存款 20,000.00 万元）。截至本报告出具日，本次债券尚未到付息日。

三、行业分析

跟踪期内，公司所处行业仍为建筑业，收入主要来自工程服务业务，以下分析将围绕建筑行业及工程服务业务进行分析。

1. 建筑行业

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。随着政府力推棚户区改造、铁路建设等基建投资项目，基建施工领域的发展也在一定程度上促进建筑行业的发展；部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用 BOT、PPP 等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

2017 年，全年国内生产总值 827,122 亿元，同比增长 6.9%，近七年来首次增速上扬；在 GDP

增速向好的背景下，2017 年，全社会固定资产投资 641,238 亿元，较上年增长 7.0%，按可比价格计算，实际增长 1.13%。其中，固定资产投资完成额（不含农户）631,684 亿元，较上年增长 7.2%，实际增长 1.32%；固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 20,892 亿元，较上年增长 11.8%；第二产业投资 235,751 亿元，同比增长 3.2%；第三产业投资 375,040 亿元，同比增长 9.5%；2017 年，全国基础设施投资 140,005 亿元，增长 19.0%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%。在 GDP 增速回升以及固定资产投资增速相对稳定的背景下，2017 年，全国建筑业总产值 213,954 亿元，较上年增长 10.5%。全社会建筑业增加值 55,689 亿元，较上年增长 4.3%，占 GDP 比重从去年的 6.68% 上升至 6.73%。

上游原材料方面，建筑业上游行业主要为建筑企业生产提供原材料，如钢铁行业、水泥行业等。近年来，随着“三去一降一补”的推进，钢铁、水泥等产能过剩行业基本呈现波动下滑的走势。随着去产能去库存逐步取得实质性进展，原材料价格触底回升。2017 年，钢材价格指数攀升至 121.8 点，比年初上升 22.3 点，涨幅 22.4%。水泥价格持续波动上扬。2017 年，全国水泥价格指数达到 149.90，较年初上涨 47.52 点，增幅为 46.42%。全国 P.O42.5 散装水泥平均价格突破 444.49 元/吨的高位，远高于前三年的最高水平。从固定资产投资价格指数看，2017 年建筑行业人工成本继续上涨，人工费价格指数较上年增长 3.9%，涨幅较 2016 年提高了 0.4 个百分点。

总体看，2017 年，建筑业总产值保持增长，但行业增加值增速呈下降趋势；上游原材料价格有所增长，对建筑企业控制成本造成不利影响。

2. 工程服务行业

工程服务业务包含岩土工程、机场工程、市政工程等。

（1）岩土工程

岩土工程为土木工程中涉及岩石、土、地下、水的部分，一般服务于建筑、水利、水电、交通、铁路、航空机场、海洋、石油和采矿等各个工程领域，其处理效果直接关系到整个建筑的工程质量、工程进度、投资规模，对于国民经济、社会发展及生态环境有重要影响。强夯、桩基和地下连续墙等是岩土工程的重要技术工艺。

（2）机场工程

机场场道工程是土木工程中涉及飞机场道的部分，如跑道、滑行道、客机坪、维修坪、货机坪、停机坪等。机场场道是机场基础工程，其强度和施工质量对机场建设整体有着决定性的影响。

（3）市政工程

市政工程包括道路、桥梁、地下管网。

（4）地下工程

地下工程包括基坑支护、地下连续墙、盾构隧道、工程机械制造等

行业竞争方面，随着国家经济的迅速发展，市场竞争体制和相关法律、法规、政策等不断完善，工程服务行业取得了快速的发展，全国拥有岩土工程、市政工程、机场场道工程的企业数量众多。其中，央企、国企主要以中国交建、中国铁建等综合实力雄厚的大型企业为主，民营企业则以小规模企业为主。建筑行业的激烈竞争要求工程服务商具备较强的综合服务能力。具有较强综合服务能力的工程服务商的行业地位日益凸显。一方面，具有核心技术优势的服务商具备高难度业务作业能力、复杂项目解决方案的设计能力，另一方面，此类工程服务商具备更强的资金实力和更广泛的融资渠道，拥有把握行业发展新机遇的资金实力，实现业务的快速布局。

行业政策方面，随着我国城镇化进程的加快，对城市地铁、轻轨交通、城际高铁、公路桥梁、

隧道及地下城市空间、机场、港口等设施的投入力度不断加大，进一步促进了工程行业的持续发展。2016年12月，交通部发布《关于深化改革加快推进道路客运转型升级的指导意见》（交运发〔2016〕240号），要求到2020年，基本建成安全、可靠、经济、高效、衔接顺畅、服务优质的道路客运服务体系。《中国民用航空发展第十三个五年规划》指出，到2020年通用机场达到500个以上，未来通用机场的大规模投资也将给工程服务行业带来新的机遇。2017年4月，民航局颁布了《通用机场分类管理办法》（民航发〔2017〕46号），为通用机场的建设与运行管理提供了制度依据。2017年8月，住建部印发了《城市地下综合管廊工程消耗量定额》（建标〔2017〕131号），为城市地下综合管廊工程计价提供指导，有利于加快推进地下综合管廊工程建设。

国际基础设施投资与建设作为拉动全球经济增长的重要力量，仍继续为各国经济发展提供动能。随着“一带一路”倡议的深入推进，以亚投行、丝路基金等为载体的金融合作与支持体系初步形成，海外工程承包市场迎来发展机遇。对外承包工程方面，“一带一路”建设为工程服务行业走出去提供了广阔的发展空间。2017年，我国企业在“一带一路”沿线的61个国家新签对外承包工程项目合同7,217份，新签合同额1,443.2亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的54.4%，同比增长14.5%；完成营业额855.3亿美元，占同期总额的50.7%，同比增长12.6%。

总体看，近年来，我国基础设施建设功能化、城市建设立体化等工程建设进程的加快促进了该行业的不断发展，随着中国城市化发展需求以及国际基础设施互联互通的建设需要，工程服务行业将保持良好的发展前景。

四、管理分析

2017年，公司进行董事会、监事会换届选举，部分董事、监事任期届满离任，公司财务总监发生变更。

公司财务总监兼董事会秘书赵鹏先生，研究生学历，中国注册会计师（非执业）。2009年6月至2014年2月在海通证券股份有限公司投资银行部工作，2014年3月至2017年4月先后在中信银行股份有限公司总行保理业务中心、公司银行部、机构客户部工作，现任公司财务总监兼董事会秘书。

总体看，2017年公司换届选举导致董事、监事和高级管理人员发生变动。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司仍以工程服务为主业，大力发展通用航空业务。主要业务类型为地基处理、机场工程和市政工程。2017年，公司实现营业收入27.93亿元，较上年增长21.05%，主要系市政工程、机场工程和设备租赁及销售收入大幅增长所致；公司实现净利润2.39亿元，较上年下降3.59%，主要为营业成本上升幅度较大所致。

从主营业务收入构成来看，2017年，地基处理业务仍是公司主营业务收入及利润的主要来源。地基处理板块收入在营业收入中的占比为64.09%，较上年下降16.28个百分点。机场工程和市场工程收入分别为2.59亿元和3.83亿元，较上年增长70.39%和3.56倍。设备租赁及销售2017年实现收入1.75亿元，较上年增长8.22倍，主要系2016年底收购子公司上海力行工程技术发展有限公司，

2017 年其盾构机销售和租赁全年收入并表所致。

表 1 公司 2016~2017 年营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

业务类型	2016 年			2017 年			收入增速	毛利率变动
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率		
地基处理	18.54	80.37	26.65	17.90	64.09	22.23	-3.46	-4.42
机场工程	1.52	6.58	32.89	2.59	9.28	20.57	70.81	-12.32
市政工程	0.84	3.66	26.34	3.83	13.70	19.85	353.39	-6.49
设备租赁及销售	0.19	0.82	45.98	1.75	6.28	37.03	821.90	-8.95
其他	1.98	8.57	10.19	1.86	6.65	35.03	-6.09	24.84
合计	23.07	100.00	25.80	27.93	21.36	23.53	21.05	-2.27

资料来源：公司年报

从毛利率来看，受工程建设主要原材料（钢筋、水泥）和人工成本上升影响，2017 年公司综合毛利率略有下降，为 23.53%。分板块看，公司主要业务毛利率均呈下降趋势。地基处理板块毛利率为 22.23%，较上年下降 4.42 个百分点。机场工程板块毛利率为 20.57%，较上年下降 12.32 个百分点，下降幅度较大，主要系个别机场毛利率相对较低所致。市政工程板块毛利率为 19.85%，较上年下降 6.49 个百分点。设备销售及租赁毛利率从上年 45.98%下降至 37.03%，主要系 2016 年仅并入了子公司 12 月份的数据所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.74 亿元，实现营业利润 0.50 亿元，实现净利润 0.43 亿元，同比分别增长 39.96%、12.25%和 12.40%，主要系应收账款回收减少计提坏账以及出售河北德谦环保科技有限公司股权获得收益所致。

总体看，2017 年，公司机场工程和市政工程收入增长较快，受主要原材料和人工成本上升影响，公司主营业务毛利率有所下降。

2. 采购及成本情况

公司建设施工项目包括两种，一是甲方提供具体施工方案及施工图纸，公司按照甲方要求施工，二是公司参与施工方案设计。公司地基处理工程包括工程勘察、设计咨询、工程施工、监测检测、工程监理等为一体，覆盖地基处理全产业链，机场工程包括工程咨询、规划设计、项目管理、工程建设、机场维护等工程建设全产业链。市政工程主要是道路、桥梁和地下管网。

从项目施工成本看，公司施工成本主要由材料、机械费、分包、人工及其他构成。2017 年，公司人工成本和分包成本增长较多，其中分包成本较年初增长 95.47%，占营业成本比例上升至 31.21%，主要系受当年施工项目类型及占比变动影响所致，公司成本结构稳定性一般。

表 2 2016~2017 年公司施工成本构成占比（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		同比变化
	金额	占比	金额	占比	
材料	7.23	42.25	7.69	36.02	6.36
人工	1.50	8.76	1.99	9.32	32.74
机械费	3.59	20.98	3.75	17.55	4.37
分包	3.41	19.92	6.67	31.21	95.47
其他	1.38	8.09	1.26	5.90	-9.06
合计	17.12	100.00	21.36	100.00	24.76

资料来源：公司提供

公司施工中涉及的采购主要为设备、原材料及服务采购，设备采购主要包括旋挖钻机、空压机、铣槽机等；材料采购主要包括混凝土、钢材、水泥、柴油、石料等。

2017 年，公司采购设备总金额为 2.82 亿元，主要是香港机场项目采购工程船等施工设备。公司工程需要的主要设备包括强夯机、铣槽机、成槽机、钻机、盾构机等，其中强夯机为公司自主研发，无需采购；截至 2017 年末，公司的主要设备包括强夯机 43 台、盾构机 21 台、铣槽机 3 台、成槽机 25 台、钻机 61 台和工程船 4 艘。未来，随着公司承揽项目规模增加，公司或存在一定的设备采购需求。

公司采购主要原材料为混凝土、钢材、水泥和柴油等。随施工项目类型的不同，各类材料采购量会有所变动。从价格看，混凝土、水泥的价格主要以当地市场主管部门出的每月材料价格为主，钢材以“我的钢铁网”等交易平台的价格为主，柴油价格主要是跟随国家公布的柴油上下浮动价格而变动。2017 年，混凝土、钢材、水泥市场价格均有一定幅度上涨。

服务采购主要是分包，由项目控制部负责。2017 年，由于分包业务增加以及人工成本上涨，公司分包成本达 6.67 亿元，较上年增长 95.47%。

设备和材料采购由设备材料部负责，服务采购由项目控制部负责。2017 年，公司采购项目前五大供应商占比相比年初下降至 13.07%，占比较小。公司对前五大供应商的依赖程度较低。

表 3 公司 2016~2017 年前五大供应商情况表（单位：万元、%）

年份	供应商	采购金额	占比	采购项目
2016 年	广东建华管桩有限公司	11,550.63	7.99	材料
	广东三和管桩股份有限公司	11,123.22	7.69	材料
	上海浦东机械设备成套公司	3,825.13	2.64	进口零件
	上海龙百建筑基础工程有限公司	3,733.04	2.58	材料
	扬州富盛建筑劳务有限公司	2,336.60	1.62	劳务
	合计	32,568.62	22.52	--
2017 年	上海龙百建筑基础工程有限公司	4,011.63	2.98	劳务
	宁波熠卓建筑工程有限公司	4,000.73	2.98	劳务
	上海浦东机械设备成套公司	3,589.48	2.67	机械配件
	合肥华倩物资有限公司	3,010.01	2.24	材料
	上海刚茂物资有限公司	2,962.14	2.20	材料
	合计	17,573.99	13.07	--

资料来源：公司提供

注：因设备采购频率较低，公司年报中前五大供应商统计不包括设备采购，本报告与公司年报保持口径统一。

总体看，2017 年公司采购成本大幅增长，其中劳务采购增长近一倍。公司采购项目前五大供应商占比较小，对前五大供应商依赖度较低。

3. 项目承揽施工情况

2017 年公司项目承揽方式较上年未发生变化，仍主要通过公开招投标的方式。从公司承揽项目的规模看，2017 年合计新签合同 442 个，新签合同总造价为 32.66 亿元。2017 年新签合同造价有所下降，主要系 2016 年公司新签香港机场合同造价 25.54 亿元所致。截至 2017 年末，公司在手合同 763 个，合同造价 103.78 亿元，累计确认收入 49.09 亿元。2017 年公司全部项目回款 19.64 亿元。综合看，公司新签合同数量保持增长趋势，在手合同规模较大。

表 4 2016~2017 年公司项目承揽情况（单位：个、万元）

	新签合同		在手合同
	2016 年	2017 年	截至 2017 年末
合同数量	349	442	763
合同造价	560,962.93	326,573.98	1,037,816.41

资料来源：公司提供

从客户类型看，2017 年业主方为央企、国企的新签合同数量和金额分别为 162 个和 17.73 亿元，较上年大幅增长 43.36%和 23.90%。央企、国企的新签合同造价总额占当年新签合同造价合计的比例为 54.28%。

表 5 2016~2017 年公司不同性质甲方的项目承揽情况（单位：个、万元）

业务类型	名称	2016 年	2017 年
央企、国企	当年新签合同数量	113	162
	当年新签合同造价	143,059.02	177,253.28
其他	当年新签合同数量	236	280
	当年新签合同造价	417,903.91	149,320.70

资料来源：公司提供

公司主要新签合同主要包括机场工程和岩土工程，主要客户为通航公司以及中化、中铁等国有企业，前五大新签合同额合计为 9.38 亿元。

表 6 2017 年公司前五大新签合同情况（单位：万元）

序号	项目名称	甲方单位	合同金额
1	圣大通航机场项目施工合同	河南圣大通用航空有限责任公司	43,000.00
2	渭南高新区森林园区建设项目（一期）EPC 总承包	陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司	19,640.90
3	斯里兰卡南部高速延长线第一标段 CH2+100-CH3+574 桥梁及下部结构项目	中国化学工程第十一建设有限公司	13,077.00
4	2017-27 余姚汽车厂管桩项目	中国二十冶集团有限公司	12,600.00
5	汕头苏维埃通道北岸	中铁隧道集团三处有限公司	5,458.00
合计			93,775.90

资料来源：公司提供

从公司承揽项目的区域分布看，2017 年项目主要集中于华东地区（占 35.61%）、中南地区（27.34%）、西北地区（11.57%）和华北地区（9.46%），合计占比为 83.99%，公司在华东和西北地区的业务规模增长较快。

表 7 2016~2017 年公司承揽项目的地域分布情况（单位：亿元）

地区	2016 年	2017 年
华东地区	7.16	11.63
中南地区	15.14	8.93
华北地区	2.29	3.09
西南地区	0.20	1.29
西北地区	1.83	3.78
东北地区	0.49	2.00
境外	28.99	1.92
合计	56.10	32.66

资料来源：公司提供

注：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所致

公司重大在建项目为香港机场项目（填海工程之地基处理工程），合同金额 29.41 亿港元，折合人民币 25.54 亿元，该项目已于 2017 年 10 月正式开工；截至 2018 年 3 月 31 日，已确认收入 3,225.38 万港币，收到工程款 1,500.02 万港币。公司在建及拟建项目规模仍较大，存在一定的资金支出压力。

截至 2017 年末，公司主要在建及拟建项目如下表所示。

表 8 截至 2017 年末公司重大施工合同情况（单位：亿元）

项目名称	甲方单位	合同金额	合同工期
香港机场项目	恒通香港有限公司	25.54	36 个月

资料来源：公司提供

此外，2018 年 1 月，中交投资有限公司与公司组建的联合体中标余杭区崇贤至老余杭连接线（高架）工程 PPP 项目。该项目作为“杭州中环”交通项目的重要组成部分，是 2022 年杭州亚运会的支持项目。根据项目招标公告，该项目预计投资额约为 86.04 亿元，其中建安费用约为 50.74 亿元。该项目合作期为 18 年，其中建设期 3 年，运营期 15 年。项目回报方式为政府付费，资金来源为余杭区财政一般公共预算及政府性基金预算，支付计划列入跨年度财政预算和中长期财政规划。项目资本金不低于项目动态总投资的 20%，其中政府方出资比例为 1%，中标社会资本出资比例为 99%。其中，中交联合体出资 50%，公司出资比例为 49%，公司出资额约为 8.43 亿元。

总体看，2017 年公司与央企、国企新签合同数量和合同造价持续增长。与中交联合中标余杭 PPP 项目，回款保障程度较高，对公司未来发展有积极作用；同时，PPP 项目时间跨度大，回报周期长。公司在建及拟建项目规模仍较大，对公司业务持续发展提供了较强保障，但存在一定的资金支出压力。

5. 重大事项

公司于 2018 年 4 月 19 日发布的《中化岩土集团股份有限公司关于公司股东部分股权质押及解除质押的公告》，披露股东吴延炜、宋伟民、刘忠池所持有的公司部分股份被质押、质押续期及解除质押的相关情况，上述公司股东质押、质押续期和补充质押的股份合计 26,606.9794 万股，解除质押的股份合计 4,830 万股。截至 2018 年 4 月 19 日，公司股东股份累计被质押情况如下表所示。

表 9 截至 2018 年 4 月 19 日公司股东股份累计被质押情况（单位：股、%）

股东名称	持有公司股份总数	持股总数占公司总股本比例	累计质押股数	质押股数占公司总股本的比例	质押股数占持股总数的比例
吴延炜	624,402,636	34.48	467,755,391	25.83	74.91
宋伟民	118,427,495	6.54	111,627,494	6.16	94.26
刘忠池	117,868,761	6.51	104,760,500	5.78	88.88

资料来源：联合评级根据公开资料整理

根据公司 2018 年 5 月公开发布的公告，公司大股东吴延炜、宋伟民、刘忠池于 2017 年末至 2018 年 3 月期间完成股票减持，持股比例由 36.43%、8.25%和 8.50%减少至 34.48%、6.54%和 6.51%。

根据公司 2018 年 5 月发布的公告，公司控股股东吴延炜先生已通过大宗交易将其持有“岩土转债”全部出售。“岩土转债”发行时向原股东优先配售 806,935 张，占发行总量的 13.37%，其中向吴延炜先生配售比例为发行总量的 10%，共 603,660 张。

总体看，公司实际控制人及主要股东持有股票质押比例较高，在公司股票价格下行的情况下，存在一定的补仓压力。如股东减持或被平仓，将影响到现有股东对公司的控制力。

6. 经营关注

(1) 公司所处行业市场竞争激烈，业务易受政策变化影响

公司所处行业内企业众多，竞争激烈，市场集中度不高；公司业务为地基处理、机场工程和市政工程，受国家基础设施建设政策及建筑行业发展影响较大。

(2) 管理风险

公司在手项目和新签项目数量较多，对公司的工程项目管理提出更高要求。

(3) PPP 项目风险

公司 PPP 项目时间跨度大，回款受政府财政状况影响较大，回报周期长。

(4) 大股东对公司控制权减弱的风险

公司实际控制人及主要股东持有股票质押比例较高，在公司股票价格下行的情况下，存在一定的补仓压力。如股东减持或被平仓，将影响到现有股东对公司的控制力。

7. 未来发展

公司将在加强工程业务市场开发的基础上，大力发展通用航空业务。以工程服务为主业，延伸岩土工程产业链，拓展机场场道、市政工程、地下空间工程服务业务。围绕工程建设，提升资本运营能力、工程总承包能力和项目管理能力；积极推进和完善通用航空、文化旅游产业咨询、设计、投资、建设、运营全产业链综合服务能力。

(1) 加强工程业务市场开发。公司将依托“一带一路”、京津冀协同发展、西部开发等国家战略，整合公司资源，发挥细分市场的专业特长和公司的整体方案提供能力。完善京津冀、华东、西北以及海外四大区域板块的发展格局，保证工程主业持续稳定增长。调整海外经营思路，争取海外市场新的突破。在PPP运作方面，加深与政府及其他社会资本的合作，积极利用各种融资工具，在财力雄厚的核心地区落实能获得长期稳定收益的项目。

(2) 推动通用航空业务发展。公司将围绕安吉通用航空机场开通投入运营，加强机场运营及其相关业务开发，完善运营和盈利模式，推进其它通用航空机场的建设，以机场工程施工为切入点，借助通用航空产业快速发展的有利条件，分别向上游规划设计和下游运营管理拓展，完善和增强通航机场项目全生命周期的经营能力。

总体看，公司在做大做强主业的基础上，努力巩固传统优势，积极通过 PPP 等新模式稳健进行业务延伸和拓展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论，2018 年一季度财务报表未经审计。

公司财务报表编制执行财政部 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则》（财会[2006]3 号）及其后续规定。会计政策变更方面，公司根据财政部《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号），对于 2017 年 5 月 28 日之后持有待售的非流动资产或处置组的分类、计量和列报。根据财政部《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》（财会〔2017〕15 号），修改了政府补助的列报；根据财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号），在利润表中新增“资产处置收益”行项目，反映相关资产处置的利得或损

失。在合并范围变化方面，本年度新增纳入 4 家子公司，合并财务报表范围共 19 家公司（本部及二级子公司）。整体看，会计政策调整影响较小，新增纳入合并的企业规模较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额 68.50 亿元，较年初增长 20.95%，主要系公司流动资产增长所致；其中，流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 64.24% 和 35.76%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2017 年末，公司流动资产合计 44.00 亿元，较年初增长 22.95%，主要系应收账款和存货增长所致；公司流动资产主要以货币资金（占 7.49%）、应收账款（占 41.36%）和存货（占 40.18%）为主。截至 2017 年末，公司货币资金为 3.30 亿元，较年初增长 31.16%，主要系银行存款增长所致，其他货币资金合计 0.26 亿元，主要为银行承兑汇票及保函保证金。截至 2017 年末，公司应收账款合计 18.20 亿元，较年初大幅增长 40.95%，主要系公司新增应收工程款所致。应收前五大客户主要是中铁、中交等国有企业，应收账款金额合计 8.98 亿元，占比 42.09%，集中度较高。从账龄上看，应收账款主要为三年以内，占比 88.62%；其中一年以内的应收账款金额占 63.69%。公司应收账款共计提坏账准备 3.14 亿元，计提比例 14.71%。截至 2017 年末，公司存货账面价值为 17.68 亿元，较年初增加 17.25%，主要系建造合同形成的已完工未结算资产不断增长所致。从存货构成看，主要是已完工未结算资产（占 93.62%）和原材料（占 3.87%）。截至 2017 年末，公司未对存货计提跌价准备。

表 10 截至 2017 年末按欠款方归集的期末余额前 5 名应收账款情况（单位：亿元、%）

欠款单位	账面余额	占比	坏账准备
中国中铁股份有限公司	2.88	13.50	0.32
中国交通建设股份有限公司	2.22	10.42	0.13
中国建筑工程总公司	2.05	9.60	0.20
中国恒大集团	1.04	4.86	0.29
陕西建工集团总公司	0.79	3.71	0.22
合计	8.98	42.09	1.15

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司非流动资产合计 24.49 亿元，较年初增长 17.51%，主要系采购施工设备导致固定资产增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 50.77%）、商誉（占 19.02%）和无形资产（占 9.53%）构成。具体来看，截至 2017 年末，公司固定资产合计 12.43 亿元，较年初增长 29.74%，主要系孙公司强劲国际工程有限公司采购工程船等施工设备所致；累计计提折旧 8.16 亿元，固定资产成新率为 59.40%，成新率偏低。截至 2017 年末，公司商誉资产合计 4.66 亿元，较年初增加 3.29%，主要系公司并入新收购的北京通程泛华工程顾问有限公司、天海港湾工程有限公司两家子公司商誉所致，本期商誉未计提减值。此外，公司无形资产合计 2.34 亿元，较年初增长 15.60%，主要系计入无形资产的土地所有权增加所致。

截至 2017 年末，公司使用权利受限的资产主要包括货币资金 0.26 亿元（主要为银行承兑汇票及保函保证金）以及用于取得长期借款质押子公司上海力行工程技术发展有限公司的股权 2.28 亿元。整体上看，公司资产受限规模不大。

截至 2018 年 3 月末，公司资产合计 76.72 亿元，较年初增长 12.00%；流动资产和非流动资产分别占 67.92% 和 32.08%，流动资产占比略有提高。公司资产增加主要系发行本期可转换公司债券收到 5.97 亿元现金所致。

总体看，公司资产规模保持增长；资产以流动资产为主，但存货和应收账款增长较快，占比很高，对资金形成一定占用，应收回款情况值得关注。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债规模为 33.73 亿元，较年初大幅增长 40.73%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债和非流动负债的占比分别为 94.02%和 5.98%，负债结构与年初变化不大，非流动负债占比很小。

截至 2017 年末，公司流动负债合计 31.72 亿元，较年初增长 35.49%，主要系公司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 39.74%）、应付账款（占 35.15%）和其他应付款（占 8.08%）构成。截至 2017 年末，公司短期借款合计 12.60 亿元，较年初增长 38.31%，主要系公司加大筹资力度所致；公司应付账款合计 11.15 亿元，较年初大幅增长 76.27%，主要系公司分包业务占比上升导致应付工程款增加所致；公司应付工程款为 6.12 亿元，占应付账款的 54.92%。公司其他应付款合计 2.56 亿元，较年初下降 23.76%，主要系其他往来款大幅下降所致。

截至 2017 年末，公司非流动负债合计 2.02 亿元，主要由长期借款（占 86.55%）和长期应付款（占 8.83%）构成。其中长期借款 1.75 亿元，较年初增长 20.84 倍，主要系加大筹资力度增加长期贷款所致；长期借款主要于 2019 年和 2020 年到期，分别占 21.03%和 69.30%；其中 0.17 亿元为子公司股权质押贷款。公司长期应付款为 0.18 亿元，较年初下降 52.78%，主要系采购设备的分期应付款逐步减少所致。长期应付款全部计入长期债务。

截至 2017 年末，公司全部债务合计 15.84 亿元，较年初增长 40.93%，主要系公司银行借款增加所致；其中，短期债务合计 13.92 亿元，长期债务合计 1.93 亿元，占比分别为 87.85%和 12.15%，长期债务占比较年初有所提高，但仍然较小。从债务指标来看，截至 2017 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 49.25%、31.31%和 5.25%，较年初分别增长 6.92 个百分点、5.70 个百分点和 3.87 个百分点，债务负担有所加重，但整体债务水平不高。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 39.87 亿元，较年初增长 18.20%，主要系一季度公司发行本期可转换公司债券所致；其中流动负债和非流动负债占比分别为 85.46%和 14.54%，非流动负债占比上升。公司全部债务合计 23.32 亿元，较年初增长 47.19%，主要系发行本期债券和短期借款继续增长所致。受此影响，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 51.97%、38.76%和 13.41%，分别较 2017 年末增长 2.73 个百分点、7.45 个百分点和 8.17 个百分点，公司债务负担有所提高。

总体看，公司负债以流动负债为主。2017 年以来公司债务负担持续加重，但仍属适宜水平。公司存在一定短期偿付压力。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 34.76 亿元，较年初小幅增长 6.43%，主要系未分配利润增长以及资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占 99.61%。归属于母公司所有者权益中，股本占 52.30%、资本公积占 23.38%、盈余公积占 2.65%、未分配利润占 23.73%。公司所有者权益以股本为主，未分配利润占比不高，结构较年初基本稳定。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 36.84 亿元，较年初增长 5.99%，主要系公司发行本期可转换公司债券分拆的权益部分 1.64 亿元计入其他权益工具所致。

总体看，公司所有者权益保持增长，股本占比较高，权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

公司收入来源仍主要为地基处理收入。2017 年，公司实现营业收入 27.93 亿元，较上年增长 21.05%，主要系市政工程、设备租赁及销售收入大幅增长所致。营业成本 21.36 亿元，较上年增长 24.76%，主要系分包成本增幅较大所致；营业成本增幅大于收入增幅。2017 年公司分别实现营业利润和净利润 2.86 亿元、2.39 亿元，较上年分别下降 1.74%和 3.59%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用合计 3.12 亿元，较上年增长 11.89%，主要系管理费用和销售费用增长所致。从构成看，公司期间费用主要由管理费用（占 77.96%）、财务费用（占 14.81%）构成，销售费用（占 7.23%）占比较小。2017 年，公司销售费用为 0.23 亿元，较上年增长 45.23%，主要系北京通程泛华工程顾问有限公司纳入合并范围以及销售人员的工资和费用增加所致。公司管理费用为 2.43 亿元，较上年增长 13.38%，主要系公司人员增长工资薪酬规模上升以及折旧、摊销费用增长所致。公司财务费用为 0.46 亿元，较上年下降 5.30%，主要系利息收入增加，冲减了部分利息支出，以及部分利息资本化所致；公司利息收入主要为长期应收款形成的未确认融资收益的摊销。2017 年，公司费用收入比为 11.17%，较上年略下降 0.91 个百分点，费用控制能力尚可。

2017 年，公司资产减值损失为 0.64 亿元，较上年增长 5.37 倍，主要系公司计提应收账款坏账准备增长所致。投资收益方面，2017 年，公司实现投资收益 0.12 亿元，规模较小，主要是公司处置可供出售金融资产获得的收益，不具有可持续性。2017 年，公司营业外收入和支出分别为 0.58 万元和 97.56 万元，规模较上年减小，对公司盈利影响不大。

从各项盈利指标看，2017 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.48%、5.63%和 7.08%，较上年分别下降 0.93 个百分点、0.97 个百分点和 1.23 个百分点，盈利能力有所下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.74 亿元，同比增长 39.96%；实现净利润 0.43 亿元，同比增长 12.40%。整体看，2018 年一季度公司业务规模及盈利能力有所提升。

总体看，随着公司经营规模的不断扩大，营业收入实现增长，但受成本上升影响，盈利能力有所下降。投资收益和营业外收入对公司利润贡献较小，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

2017 年，公司经营活动现金流入 21.41 亿元，较上年增长 11.85%，主要系加大工程回款所致。经营性活动现金流出 19.91 亿元，较上年下降 4.09%，主要系购买商品和接受劳务支付的现金有所减少所致。综合以上两方面因素，2017 年，公司经营活动产生的现金流净额为 1.50 亿元，从去年的净流出转为净流入状态。公司现金收入比率为 69.07%，较上年下降 6.70 个百分点，主要系工程确认收入后的应收账款规模上升以及应收票据增长所致，现金收入比不高。

2017 年，公司投资活动现金流入 0.39 亿元，较上年大幅减少 89.74%；投资活动现金流出 2.16 亿元，较上年大幅下降 67.19%。投资活动现金流入及流出的下降，主要系本年投资活动减少所致。公司上年购买和处置了 3.27 亿元理财产品，本年没有相关现金流收支。综上，2017 年，公司投资活动产生的现金流净额为-1.78 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入 17.38 亿元，较上年大幅增长 70.15%，主要系银行借款增加所致；筹资活动现金流出 16.22 亿元，较上年大幅增长 50.41%，主要系归还暂借款所致。2017 年，公司筹资活动现金流量净额由上年的净流出转为净流入 1.16 亿元，主要系 2017 年公司银行借款规模增大所致。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.49 亿元；投资活动产生的现金流量净额

为-1.02 亿元，系公司购买固定资产和参股承德中金合泰建设发展有限公司所致；筹资活动产生的现金流量净额为 7.52 亿元，主要系公司收到本期可转换公司债券募集资金 5.97 亿元所致。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流转为净流入状态，但收现比不高，筹资力度加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.39 倍和 0.83 倍，较年初有所下降。公司现金短期债务比为 0.33 倍，与年初持平。整体看，公司短期偿债能力一般，存在短期流动性压力。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 5.31 亿元，较上年增长 14.41%，主要系公司固定资产折旧增加所致；从 EBITDA 构成看，主要由利润总额（占 53.59%）、折旧（占 30.37%）、计入财务费用的利息支出（占 12.71%）构成，利润总额占比不高。2017 年，公司 EBITDA 全部债务保护倍数由上年的 0.41 倍下降至 0.34 倍；EBITDA 利息保护倍数由上年的 9.71 倍下降至 7.68 倍，主要系公司债务水平上升利息支出增加所致。整体看，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度较高。总体看，公司长期偿债能力较好。

截至 2017 年末，公司无重大未决诉讼。

截至 2017 年末，公司无对合并范围外公司的担保事宜。

截至 2017 年末，公司获得银行授信合计 22.27 亿元，尚未使用的授信额度为 6.89 亿元，间接融资渠道有待扩展。作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1011011502311280V），截至 2018 年 5 月 2 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司债务负担进一步加重，具有一定的短期流动压力，长期偿债能力较好，考虑到未来公司工程业务的不断拓展，全产业链布局的逐步完善、负债水平较低和作为 A 股上市公司融资渠道畅通等因素，整体看公司偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月末，公司现金类资产（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）为 12.30 亿元，约为“岩土转债”本金余额（6.04 亿元）的 2.04 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 36.84 亿元，约为债券本金余额（6.04 亿元）的 6.10 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“岩土转债”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 5.31 亿元，约为债券本金余额（6.04 亿元）的 0.88 倍，公司 EBITDA 对债券本金余额的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 21.41 亿元，约为债券本金余额（6.04 亿元）的 3.55 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑公司行业地位、技术水平和在手订单规模等因素，联合评级认为，“岩土转债”到期无法还本付息的风险很小。

八、综合评价

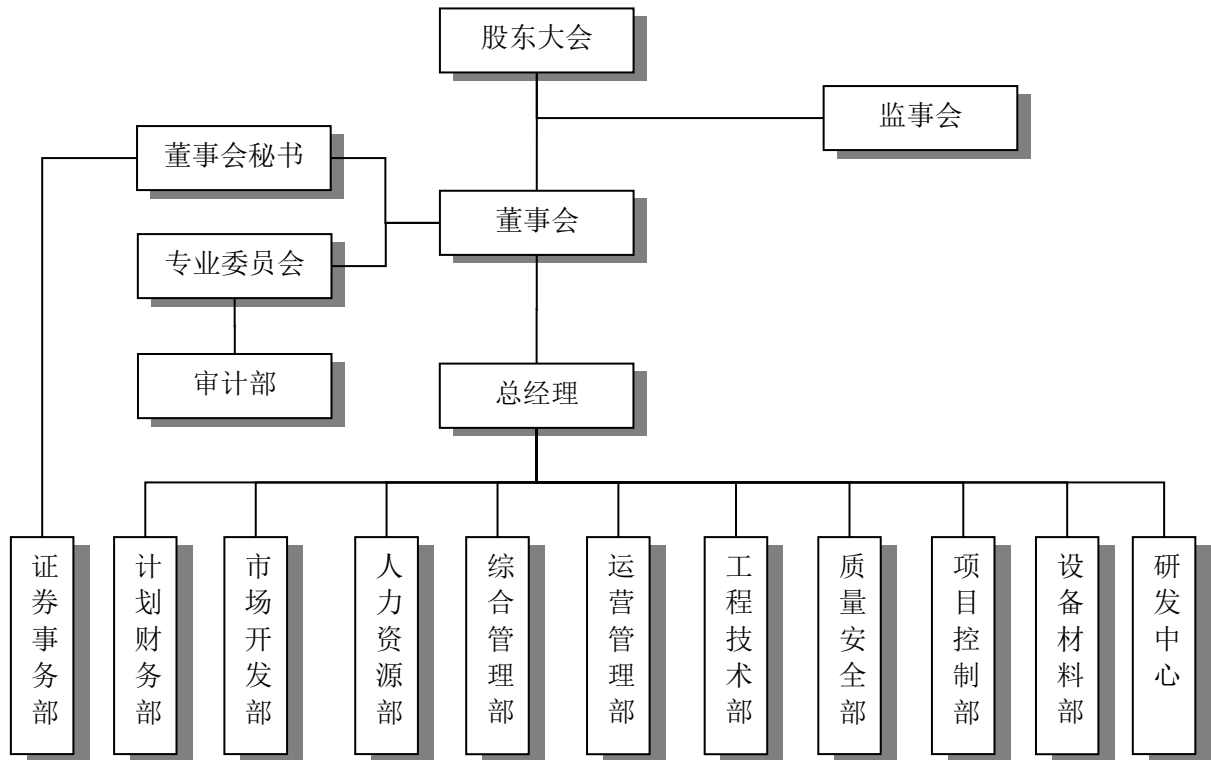
公司作为 A 股上市公司及国内领先的岩土工程和地下空间综合服务提供商，技术实力较强。2017

年，公司主营业务收入有所增长，公司在手订单规模仍较大，中标重大 PPP 项目有利于公司实现长期稳定收益。同时，联合评级也关注到公司业务成本上升导致盈利水平下降、应收账款及存货占比进一步增长、债务负担加重且存在一定短期偿付压力、资本支出压力较大等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来，公司将在加强工程业务市场开发的基础上，通过 PPP 等新模式稳健进行业务拓展。随着杭州余杭区崇贤至老余杭连接线（高架）工程 PPP 项目建设的推进，为未来业务开展提供了有力支撑。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“岩土转债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 中化岩土集团股份有限公司 组织结构图



附件 2 中化岩土集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	56.63	68.50	76.72
所有者权益（亿元）	32.66	34.76	36.84
短期债务（亿元）	10.79	13.92	17.61
长期债务（亿元）	0.46	1.93	5.71
全部债务（亿元）	11.24	15.84	23.32
营业收入（亿元）	23.07	27.93	5.74
净利润（亿元）	2.48	2.39	0.43
EBITDA（亿元）	4.64	5.31	--
经营性净现金流（亿元）	-1.61	1.50	-0.49
应收账款周转次数（次）	1.71	1.52	--
存货周转次数（次）	1.25	1.30	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.45	--
现金收入比率（%）	75.77	69.07	128.13
总资产收益率（%）	7.41	6.48	--
总资产报酬率（%）	6.60	5.63	--
净资产收益率（%）	8.31	7.08	--
营业利润率（%）	24.94	23.09	22.95
费用收入比（%）	12.08	11.17	15.60
资产负债率（%）	42.33	49.25	51.97
全部债务资本化比率（%）	25.61	31.31	38.76
长期债务资本化比率（%）	1.38	5.25	13.41
EBITDA 利息倍数（倍）	9.71	7.68	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.34	--
流动比率（倍）	1.53	1.39	1.53
速动比率（倍）	0.88	0.83	1.01
现金短期债务比（倍）	0.33	0.33	0.70
经营现金流动负债比率（%）	-6.90	4.74	-1.44
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.77	0.88	--

注：1、公司 2018 年 1 季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2、公司 EBITDA 均含投资性房地产折旧及摊销，本文已将有息的长期应付款计入长期债务；3、公司 2018 年一季报未经审计，相关指标未予年化；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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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。