

# 信用评级公告

联合〔2021〕5175号

联合资信评估股份有限公司通过对金诚信矿业管理股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持金诚信矿业管理股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“金诚转债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十四日

# 金诚信矿业管理股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果:

本次评级	评级展望	上次级别	评级展望
AA	稳定	AA	稳定
AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
金诚转债	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/12/23

注:上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021年6月24日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
		经营分析	2	
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级,各级因子评价划分为六档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档,各级因子评价划分为七档,1 档最好,7 档最差,财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

金诚信矿业管理股份有限公司(以下简称“公司”)是 A 股上市从事非煤类地下矿山开发服务的专业公司,已形成以矿山工程建设及采矿运营管理为主的经营业务格局。跟踪期内,公司经营业绩稳步提升,公司在国内矿山开发服务行业内保持较强竞争实力,在手订单较为充足。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内,公司境外业务规模较大且存在政治、经济及汇率波动风险,应收账款规模较大且下游客户集中度较高以及自营矿山项目未来投资支出压力大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、国家出台的“走出去”政策的持续推动以及公司自营矿山项目的建设推进,公司业务规模有望保持稳步增长。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,维持“金诚转债”的债项信用等级为 AA,评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内,公司保持较强竞争实力。公司作为国内矿山开发服务商,项目经验较为丰富,跟踪期内,公司经营业绩稳步提升,在行业内保持较强的竞争实力。
- 跟踪期内,公司在手订单较为充足。公司采矿运营管理、矿山工程建设业务在手订单较为充足,为未来发展提供了较强的保障。

### 关注

- 跟踪期内,公司境外业务存在政治、经济及汇率波动风险。跟踪期内,公司境外收入占比有所上升,境外业务易受政治及经济环境影响,存在政治、经济及汇率波动风险。
- 跟踪期内,公司应收账款规模较大,下游客户集中度较高。公司应收账款规模较大,对公司资金形成占用;下游客户集中度较高,工程回款受业主方经营和资金财务状况的影响较大。
- 自营矿山项目未来投资支出压力大,可能产生矿石开

分析师:

喻宙宏 (登记编号: R0150220120004)

高志杰 (登记编号: R0150220120076)

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

采、销售不及预期的风险。截至2021年4月底,公司在建的自营项目包括贵州两岔河磷矿项目、刚果(金)Dikulushi铜银矿项目、刚果(金)Lonshi铜矿项目,未来两年投资支出大,可能产生矿石开采、销售不及预期的风险。联合资信密切关注公司自营项目未来建设进度以及投产后的销售回款情况。

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	15.18	11.84	22.24	17.98
资产总额(亿元)	62.73	65.72	80.81	79.60
所有者权益(亿元)	40.73	43.61	48.22	49.55
短期债务(亿元)	6.79	7.75	9.97	7.49
长期债务(亿元)	5.81	3.16	10.18	9.86
全部债务(亿元)	12.60	10.91	20.15	17.35
营业收入(亿元)	31.05	34.34	38.63	9.31
利润总额(亿元)	3.79	4.15	4.98	1.71
EBITDA(亿元)	6.41	7.19	8.11	--
经营性净现金流(亿元)	1.82	5.75	4.60	-0.37
营业利润率(%)	25.11	26.98	27.74	28.66
净资产收益率(%)	7.09	7.04	7.43	--
资产负债率(%)	35.07	33.64	40.33	37.75
全部债务资本化比率(%)	23.63	20.01	29.47	25.93
流动比率(%)	295.89	246.59	274.95	312.06
经营现金流动负债比(%)	11.71	31.65	21.53	--
现金短期债务比(倍)	2.24	1.53	2.23	2.40
EBITDA利息倍数(倍)	8.22	8.96	13.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.97	1.52	2.49	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	49.26	47.08	57.28	55.49
所有者权益(亿元)	32.83	32.72	35.07	35.00
全部债务(亿元)	9.11	8.45	17.24	15.66
营业收入(亿元)	17.10	18.52	17.48	3.78
利润总额(亿元)	1.62	1.33	0.49	0.02
资产负债率(%)	33.35	30.51	38.77	36.94
全部债务资本化比率(%)	21.72	20.53	32.96	30.91
流动比率(%)	305.29	243.96	328.49	370.74
经营现金流动负债比(%)	15.74	8.03	0.38	--
现金短期债务比(倍)	2.50	0.79	1.78	1.56

注: 2021年1-3月财务报表未经审计; 本报告合并口径已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算; 已将合同资产调入存货周转次数和速动比率核算; "--"代表数据不适用

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
金诚转债	AA	AA	稳定	2020/05/12	杨廷芳 王金磊	<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由金诚信矿业管理股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

  
高志杰

联合资信评估股份有限公司

# 金诚信矿业管理股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于金诚信矿业管理股份有限公司（以下简称“公司”或“金诚信矿业”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和股本未发生变化，注册资本仍为 5.83 亿元、股本仍为 5.83 亿股。2020 年四季度，公司控股股东金诚信集团有限公司（以下简称“金诚信集团”）持股减少 3500.45 万股。截至 2021 年 3 月底，金诚信集团持有公司 41.57% 的股份，并通过鹰潭金诚信投资发展有限公司（以下简称“鹰潭金诚信”）及鹰潭金信投资发展有限公司（以下简称“鹰潭金信”）分别间接持有公司 2.30% 和 2.16% 的股份，金诚信集团仍为公司控股股东。王先成、王慈成、王友成、王意成和王亦成五名自然人<sup>1</sup>合计持有金诚信集团 94.75% 股权，直接及间接持有公司合计 47.83% 的股份，仍为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，金诚信集团直接持有公司 41.57% 的股权，已累计质押股份 11924.75 万股，占公司总股本比例为 20.44%，占其直接持有公司股份总数的 49.17%。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。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。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 9 大中心和董事会办公室的组织架构，包括运营管理中心、财务管理中心和人力资源管理中心等；公司合并范围共有子公司 15 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 80.81 亿元，所有者权益 48.22 亿元（含少数股东权益 0.79 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 38.63 亿元，利润总额 4.98 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 79.60 亿元，所有者权益 49.55 亿元（含少数股东权益 0.77 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.31 亿元，利润总额 1.71 亿元。

2020 年 5 月 6 日，公司董事会选举王青海为公司董事长，根据《公司章程》第八条“董事长为公司的法定代表人”的规定，公司于 2020 年 5 月 13 日完成了法定代表人变更的工商登记手续。公司注册地址：北京密云区经济开发区水源西路 28 号院 1 号楼 101 室；法定代表人变更为王青海。

### 三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 4 月底，联合资信所评公司存续期债券“金诚转债”尚需偿还本金合计 10.00 亿元（详见下表），其中 8.50 亿元用于矿山采矿运营及基建设备购置项目，0.50 亿元用于智能化、无人化开采技术研发项目，1.00

<sup>1</sup>王先成、王慈成、王友成、王意成和王亦成系同胞兄弟，并于 2012 年 10 月签署一致行动人协议。

亿元用于补充流动资金；矿山采矿运营及基建设备购置项目已使用募集资金 2.30 亿元，项目投资进度为 27.08%；智能化、无人化开采技术研发项目已使用募集资金 0.02 亿元，项目投资进度为 4.05%；补充流动资金已完全使用；“金诚转债”尚未到付息日。

表1 本次跟踪债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
金诚转债	10.00	10.00	2020/12/23	6

资料来源：联合资信整理

“金诚转债”为可转换公司债券，将于 2021 年 6 月 29 日进入转股期，初始转股价格为 12.73 元/股，2021 年 6 月转股价格调整为 12.65 元/股，回售触发价 8.86 元/股，赎回触发价 16.45 元/股，2021 年 6 月 11 日，公司股票收盘价为 17.98 元/股，已经超过转股价格 30%，按照条款约定债券转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。“金诚转债”持有者未来转股的可能性较大，联合资信密切关注“金诚转债”持有者未来转股情况。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>2</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

<sup>2</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表2 2017-2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

##### 经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>3</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明

<sup>3</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩

张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可

支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业

投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 建筑行业

#### (1) 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 万亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况(单位: %)



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

### (2) 上游原材料供给及下游需求

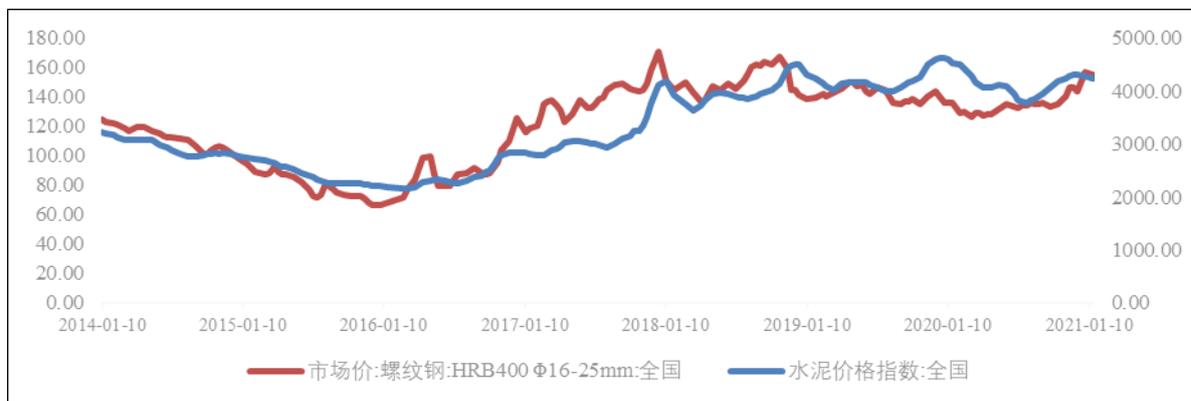
2020年以来,受“新冠”疫情影响,全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降,但随着复产复工带动下游需求逐步恢复,以及赶工需求支撑,水泥价格逐步回暖,螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革,以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升,钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面,随着2018年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进,水泥价格逐步上行。2020年1—4月,受“新冠”疫情影响,下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020年5—10月,受企业复工复产叠加库存释放的影响,下游需求加快修复,水泥价格逐步回暖。2020年11—12月,北方

降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大,市场供应总体减少,但大部分地区在赶工需求支撑下,水泥需求仍维持较高景气度,水泥价格保持平稳。

钢材价格方面,受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导,钢材价格自2018年以来维持在高位。2020年1—4月,受“新冠”疫情影响,钢铁下游需求减弱,螺纹钢价格持续下降。2020年5月以来,随着国内疫情得到有效控制,在新签订单量增加及赶工需求的支撑下,建筑钢材需求增长,螺纹钢价格震荡回升。截至2020年12月底,螺纹钢价格为4358.40元/吨,较上年同期增长15.27%。总体来看,随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升,钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020年，全国完成房地产开发投资141443亿元，同比增长7.00%，超过固定资产投资整体增速4.10个百分点。分季度来看，2020年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021年一季度，全国完成房地产开发投资27575.82亿元，同比增长25.6%；全国商品房销售面积36007万平方米，同比增长63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00万亿，累计同比实现正增长，同比增长0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长29.70%。

从政策角度来看，2020年7月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在9月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021年一季度，全国固定资产投资9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021年一季度，房地产开发投资两年平均增长7.67%，与1-2月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长2.05%，不及2019年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

### （3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整，2011年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

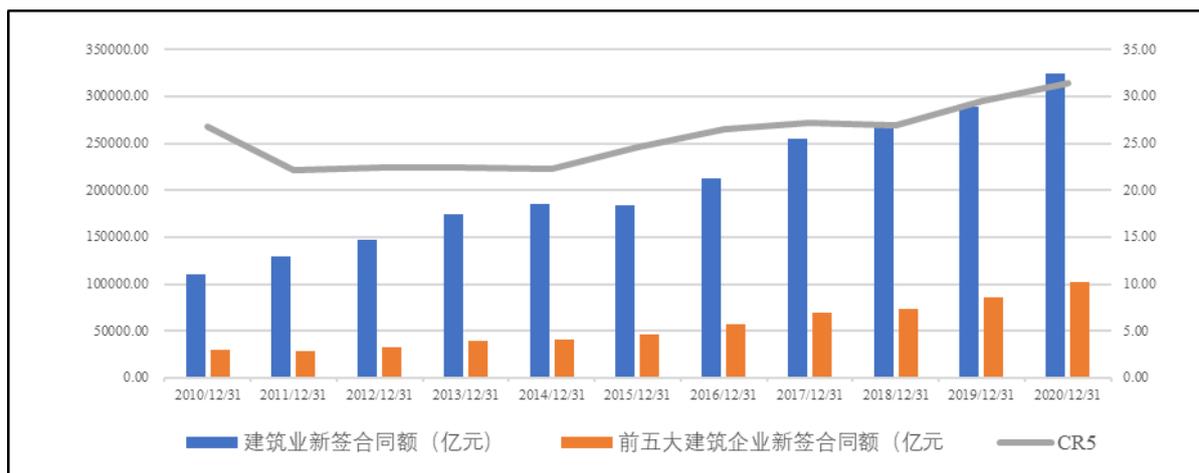
作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情

影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3 2010-2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### (4) 建筑施工行业发展趋势

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司注册资本和股本未发生变化，仍均为5.83亿元。截至2021年3月底，金诚信集团仍为公司控股股东，王先成、王慈成、王友成、王意成和王亦成五名自然人直接及间接持有公司合计47.83%的股份，仍为公司实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

**公司施工资质等级较高，项目经验较为丰富。跟踪期内，公司在行业内保持较强的竞争实力。**

公司作为非煤类地下矿山开发服务的专业公司，已形成以矿山工程建设及采矿运营管理为主的经营业务格局，公司拥有矿山工程施工总承包壹级资质、隧道工程专业承包贰级资质，全资子公司金诚信设计院拥有冶金行业（冶金矿山工程）专业甲级资质，具有较强的竞争实力。

公司在境内外承担30多个大型矿山工程建设和采矿运营管理项目，2020年实现采矿量3133.33万吨，其中百万吨级以上的采矿项目9项。公司竣工竖井最深达1526米，在建竖井最深达1559米，斜坡道最长达8008米，均处于国内前列。公司是能够精确把握自然崩落法采矿技术的服务商之一，可保障国内规模最大的地下金属矿山——普朗铜矿1250万吨/年生产能力的实现。

科研技术方面，经过多年的积累，公司先后获得国家级工法 4 项、部级工法 68 项、发明专利 13 项、实用新型专利 79 项；参与完成了 12 项国家或行业标准（规范）的制定工作，对部分内容提出了积极的建设性意见。

### 3. 外部支持

**跟踪期内，公司持续获得政府补助支持。**

2020 年，公司收到政府补助 731.53 万元，记入“其他收益”科目和“营业外收入”科目。

### 4. 企业征信记录

**跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。**

根据企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91420525MA489PHN5T），截至 2021 年 5 月 26 日，公司无已结清、未结清的关注类和不良类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司正常完成了董事会和高级管理人员的换届，法人治理结构和管理制度未发生重大变化。**

跟踪期内，公司第三届董事会、监事会任期届满，经公司 2019 年年度股东大会（2020 年 5 月 6 日召开）审议，选举王青海、李占民、王心宇、王先成、王慈成和王友成为公司第四届董事会非独立董事；选举宋衍衡、穆铁虎和张建良为公司第四届董事会独立董事；选举尹师州和许王青为公司第四届监事会非职工监事。经公司职工代表大会于 2020 年 7 月 15 日审议，选举孙培清为公司第四届监事会职工代表监事。以上董事、监事任期至第四届董事会、监事会任期届满。

经公司第四届董事会第一次会议审议，聘任王心宇为公司总裁，聘任邵武为公司常务副

总裁，聘任王慈成、王友成、叶平先和周根明为公司副总裁，聘任邵武为公司总工程师（兼），聘任王慈成为公司总经济师（兼），聘任孟竹宏为公司财务总监，聘任吴邦富为公司董事会秘书。以上高级管理人员任期至第四届董事会任期届满日止。

2020 年 5 月 6 日，公司董事会选举王青海为公司董事长，根据《公司章程》第八条“董事长为公司的法定代表人”的规定，公司于 2020 年 5 月 13 日完成了法定代表人变更的工商登记手续。

跟踪期内，公司章程和管理制度未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，收入仍主要来自采矿运营管理业务以及矿山工程建设业务，主营业务毛利率在采矿运营管理业务毛利率上升的带动下小幅提升，疫情对公司业务影响较小。**

跟踪期内，公司仍主要从事矿山工程建设和采矿运营管理业务。2020 年，公司实现主营业务收入 37.21 亿元，同比增长 10.72%，其中采矿运营管理收入占比 49.80%、矿山工程建设收入占比 49.94%，收入结构较 2019 年变化不大。

从毛利率水平看，2020 年，公司采矿运营管理业务毛利率增长至 27.17%，主要系公司积极开拓海外矿山开发服务市场，业务量快速增长，国际项目运营管理水平不断提升所致；矿山工程建设业务毛利率小幅下降至 29.60%，主要系部分项目尚处于新开工基建期，毛利率相对较低所致；在采矿运营管理业务毛利率上升的带动下主营业务毛利率小幅上升至 28.40%。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019年			2020年			2021年1-3月		
	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	17.32	51.53	23.26	18.53	49.80	27.17	4.57	49.31	28.22
矿山工程建设	16.17	48.12	31.21	18.58	49.94	29.60	4.69	50.63	29.81
矿山工程设计与咨询	0.12	0.35	28.91	0.10	0.26	34.35	0.01	0.06	58.62
<b>合计</b>	<b>33.61</b>	<b>100.00</b>	<b>27.11</b>	<b>37.21</b>	<b>100.00</b>	<b>28.40</b>	<b>9.26</b>	<b>100.00</b>	<b>29.04</b>

注:尾差系四舍五入所致,下同

资料来源:公司提供,联合资信整理

2021年1-3月,公司实现主营业务收入9.26亿元,主营业务毛利率小幅上升至29.04%。

## 2. 矿山工程建设及采矿运营管理业务

### (1) 业务概况及业务承揽

跟踪期内,公司矿山工程建设和采矿运营管理业务模式均未发生变化,业务均稳步发展,新签合同额小幅回落,但海外项目规模较大。公司在手订单仍较为充足,为未来发展提供了较强的保障。

跟踪期内,公司矿山建设业务模式未发生变化。公司矿山工程建设业务通过招投标获取项目,采用施工总承包模式。公司的国内矿山工程建设业务在投标报价时,通常采用定额预算法确定工程单价或工程总价。公司的境外矿山工程建设业务报价时,对中资业主通常采用定额预算法,对外资业主通常采用成本加成法。

跟踪期内,公司采矿运营管理业务模式未发生变化。公司的国内采矿运营管理业务一般包括采切工程和采矿工程两个部分。其中,采

切工程采用定额预算法;采矿运营外包目前一般采用成本利润法,即按采矿工序分别测算出钻孔、落矿、出矿、运输等工序成本和费用,在成本费用的基础上计取企业管理费和利润。公司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。

2020年,公司矿山工程建设及采矿运营管理业务新签合同额为60.82亿元,规模较2019年小幅下降,其中,国内新签合同额大幅增长,海外新签合同额降幅明显。2020年,当年完工合同额同比仍保持稳步增长,整体业务稳步发展。其中,国内完工合同额有所下降,国外完工合同额保持大幅增长。2020年,公司矿山工程建设及采矿运营管理业务收入均保持增长。2021年一季度,公司矿山工程建设及采矿运营管理业务收入分别为4.57亿元和4.69亿元。

截至2021年3月底,公司矿山工程建设及采矿运营管理业务剩余合同额合计100.46亿元(其中矿山工程建设业务剩余在手合同金额合计56.00亿元),在手剩余合同额规模较大(国内、国外在手剩余合同额规模相近),为公司业务未来发展提供了较强的保障。

表4 公司矿山工程建设及采矿运营管理新签、完工合同情况(单位:万元)

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
<b>新签合同额</b>	<b>623162</b>	<b>608185</b>	<b>106668</b>
其中:国内新签合同额	167970	378410	25517
国外新签合同额	455191	229775	81151
<b>完工合同额</b>	<b>343079</b>	<b>382003</b>	<b>90522</b>
其中:国内完工合同额	201330	188199	37546
国外完工合同额	141749	193804	52976
<b>剩余合同额</b>	<b>762269</b>	<b>988451</b>	<b>1004597</b>
其中:国内剩余合同额	328190	518401	506372
国外剩余合同额	434079	470050	498225

资料来源:公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司矿山工程建设工程前十大在执行合同项目情况见下表，合同

金额合计 59.87 亿元，已完成合同额 16.75 亿元。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司矿山工程建设前十大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	工程内容	项目所在区域	矿山工程建设合同金额	截至 2021 年 3 月底已完成合同金额
KAKULA UNDERGROUND DEVELOPMENT	斜坡道	刚果金卢本巴希	195804	78322
鲁班比 1-2#斜坡道补充协议及 1-5#斜坡道施工合同	斜坡道	赞比亚铜带省	102964	14709
赞比亚鲁班比南部矿体井下掘进工程	斜坡道	赞比亚铜带省	64592	25837
卡莫阿-卡库拉井下开拓工程合同补充协议 001	斜坡道	刚果金卢本巴希	58500	12536
波尔 JM 矿、ZB 金矿矿山井巷工程（第二标段）施工合同(JM 矿)	竖井及平巷	塞尔维亚波尔市	41958	1209
宇邦基建、斜井及斜坡道二期工程及采矿工程（一标段）基建工程	斜坡道及平巷	内蒙古赤峰	41725	273
达瑞铅锌矿井下生产系统开拓工程	斜坡道及平巷	印尼达瑞	34544	1095
Timok 铜金矿矿山井巷工程（第一标段）	竖井	塞尔维亚波尔市	25277	22117
麒麟厂中深部找探矿项目施工工程	竖井	云南省会泽县	17878	10131
武山铜矿三期扩建工程—（风井系统及平巷工程）	竖井及平巷	江西省九江市	15470	1221
<b>合计</b>		--	<b>598712</b>	<b>167450</b>

资料来源：公司提供

2020 年，公司国内采矿运营管理在建项目数量由 2019 年的 18 个下降至 15 个，总金额小幅下降至 15.79 亿元；国外采矿运营管理在建项目数量仍为 3 个，但总金额小幅上升至 7.46 亿元，国外采矿运营管理业务规模不大。

跟踪期内，除新签合同额外，公司海外业务规模保持较大规模。随着合同的履行，项目将逐渐转为采矿期，因此目前国外采矿业务规模较小。

表 6 公司国内在建项目数量及总金额（单位：个、万元）

项目类型	2019		2020 年		2021 年 1-3 月	
	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	4	28622	5	32224	5	7327
仅矿山工程建设	8	28628	6	26985	6	4470
同时包含矿山工程建设、采矿运营管理	14	143551	10	125691	10	25285
<b>合计</b>	<b>26</b>	<b>200802</b>	<b>21</b>	<b>184900</b>	<b>21</b>	<b>37082</b>

资料来源：公司提供

表 7 公司国外在建项目数量及总金额（单位：个、万元）

项目类型	2019		2020 年		2021 年 1-3 月	
	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	1	10700	2	34359	2	9008
仅矿山工程建设	6	62318	7	112594	7	36927
同时包含矿山工程建设、采矿运营管理	2	62268	1	40253	1	9545
<b>合计</b>	<b>9</b>	<b>135285</b>	<b>10</b>	<b>187205</b>	<b>10</b>	<b>55481</b>

资料来源：公司提供

2020 年，公司采矿运营管理业务服务的项目采矿量保持稳步增长，较 2019 年的 2749.63

万吨上升至 3133.33 万吨，但掘进总量（包括采切量）小幅下降至 334.97 万立方米。

表 8 公司主要业务量数据表 (单位: 万吨、万立方米)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
采矿量	2749.63	3133.33	717.18
掘进总量 (包括采切量)	346.60	334.97	90.14

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底, 公司采矿运营管理业务前十大在执行合同情况见下表, 合同金额合计 85.11 亿元, 已完成合同额 44.95 亿元。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司前十大采矿运营管理在执行合同情况 (单位: 万元)

项目名称	矿石类别	业主方名称	项目所在区域	采矿运营管理合同金额	截至 2021 年 3 月底已完成合同额
KCM 采矿项目总承包合同	铜	KCM 公司	赞比亚铜带省	332415	221610
普朗铜矿一期采选工程首采区域采矿总承包合同	铜	云南迪庆有色金属有限责任公司	云南省香格里拉市	188921	100364
宇邦基建、斜井及斜坡道二期工程及采矿工程 (一标段) 采矿工程	银	赤峰宇邦矿业有限公司	内蒙古赤峰市	85075	172
海南矿业股份有限公司地采铁矿石回采承包合同	铁	海南矿业股份有限公司	海南省昌江县	54220	42021
锡铁山矿山采矿生产承包合同	铅锌	西部矿业股份有限公司	青海省海西州	42534	31901
白玉矿山采矿生产承包合同	银铅锌	四川鑫源矿业有限责任公司	四川省甘孜州	40238	16766
肃北矿山采掘生产承包合同 (第二期)	铁	肃北县博伦矿业开发有限责任公司	甘肃省肃北县	39000	16865
会宝岭-340M 中段北翼采矿工程	铁	临沂会宝岭铁矿有限公司	山东省临沂市	35552	8147
东安金矿井下采矿工程、二期开拓及安装工程	金	黑河银泰矿业开发有限责任公司	黑龙江省逊克县	21806	9086
湖南宝山有色金属矿业有限责任公司井下采掘工程施工项目 (采矿)	铜铅锌	湖南宝山有色金属矿业有限责任公司	湖南省桂阳县	11331	2518
合 计				851092	449450

资料来源: 公司提供

## (2) 材料采购

跟踪期内, 矿山工程建设业务成本大幅增长, 采矿运营管理业务成本小幅增长。其中, 机械使用费成本占比上升较为明显, 机械使用费、材料费用和分包费用仍为占比最高的三项。

跟踪期内, 公司材料采购模式无变化。公司采购模式分为公司总部集中采购与项目部自采。公司对重要的原材料和容易形成采购优势的材料进行集中采购; 对于物料采购地域限

制较大和项目部零星采购, 采用项目部自采模式。

2020 年, 随着公司业务量的扩大, 公司矿山工程建设业务成本大幅增长, 采矿运营管理业务成本小幅增长。受此影响, 公司矿山工程建设业务毛利率小幅下降至 29.60%, 采矿运营管理业务毛利率上升至 27.17%。从成本构成看, 机械使用费、材料费用和分包费用仍为占比最高的三项, 其中机械使用费成本占比上升较为明显。

表 10 2018-2021 年 3 月公司矿山工程建设业务成本结构情况 (单位: 万元)

成本构成项目	2018 年金额	2019 年金额	2020 年金额	2021 年 1-3 月金额
人工费用	3619.40	11529.68	14911.49	3482.18
材料费用	24672.05	25627.83	31389.07	7953.77
机械使用费	32812.77	34965.67	46245.39	12159.91
其他直接费用	3925.04	4503.26	5502.35	1180.62

间接费用	11035.16	11305.34	12264.02	3197.59
分包费用	31515.03	11305.34	20524.62	4938.28
<b>合计</b>	<b>107579.45</b>	<b>99237.12</b>	<b>130836.94</b>	<b>32912.35</b>

资料来源：公司提供

表 11 2018-2021 年 3 月公司采矿运营管理业务成本结构情况（单位：万元）

成本构成项目	2018 年金额	2019 年金额	2020 年金额	2021 年 1-3 月金额
人工费用	13973.19	14837.37	12642.08	3017.38
材料费用	22849.75	27096.97	26516.04	6593.88
机械使用费	40867.60	44312.10	49376.10	11930.30
其他直接费用	4121.13	5322.04	5547.63	1338.48
间接费用	11147.72	12090.99	11741.48	2833.73
分包费用	26799.81	29243.51	29132.83	7067.80
<b>合计</b>	<b>119759.2</b>	<b>132902.98</b>	<b>134956.16</b>	<b>32781.57</b>

资料来源：公司提供

### （3）工程结算

跟踪期内，公司矿山工程建设业务收入以及采矿运营管理业务收入均有所增长，海外收入占比继续上升，仍应关注公司海外业务的政治、经济及汇率波动风险。由于国内部分项目使用票据结算比例增加以及海外部分项目增加甲供材料结算，2020 年收入实现质量有所下滑。公司应收账款规模较大，对公司资金形成较大占用，主要来自国内业主；下游客户集中度仍然较高，工程回款受主要业主方经营和资金财务状况的影响较大。

跟踪期内，公司工程结算模式未发生重大变化。公司矿山工程建设业务按照履约进度在合同期内确认收入，采矿运营管理业务以每月结算的矿石量、生产掘进量及相关辅助作业量按约定的结算单价确认当月营业收入。回款方面，一般情况下，矿山工程建设业主按工程进度结算额的 80%~85% 支付工程进度款，工程竣工结算后，工程款支付至总结算价的 95%，余下的 5% 作为工程质量保证金，保修期一般为一年，保修期满后，支付剩余的资金。采矿运营管理业主按采矿结算额的 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。

经过多年业务发展和市场开发，公司已形成央企、地方国企、上市公司、国际矿业公司的客户群，包括江西铜业集团有限公司、贵州

开磷（集团）有限责任公司、云南驰宏锌锗股份有限公司、海南矿业股份有限公司、韦丹塔资源公司、艾芬豪矿业公司等，项目布局在贵州、海南等国内省份，以及赞比亚、刚果（金）、塞尔维亚、印度尼西亚、哥伦比亚等境外。2020 年，公司境外主营业务收入占比由 2019 年的 40.25% 提升至 50.13%，2021 年一季度境外主营业务收入占比进一步上升至 59.91%，但境外业务易受境外市场政治及经济环境政策、汇率波动、劳工保障政策、税收优惠等政策对公司业务影响较大。

2020 年，公司矿山工程建设收入 18.58 亿元，同比增长 14.90%，毛利率小幅下降至 29.60%，主要系部分项目尚处于新开工基建期，毛利率相对较低所致；采矿运营管理收入 18.53 亿元，同比增长 7.00%，毛利率小幅增长至 27.17%，主要系公司积极开拓海外矿山开发服务市场，业务量快速增长，国际项目运营管理水平不断提升所致。2020 年，公司现金收入比为 81.76%，较 2019 年的 88.58% 有所下降，公司收入实现质量有所下滑，主要系 2020 年度国内部分项目使用票据结算比例增加以及部分海外项目部增加甲供材料（公司部分项目按合同约定由业主方提供火工品、水、电等原材料即“甲供材料”，火工品、水电等材料作为公司项目部运营的主要材料，每年有较大的消耗量，根据公司与业主方的合同回款模式，

现金回款扣除甲供材料) 结算, 导致现金回款比例下降。

公司主业具有合同工程量大、服务周期长的特点, 行业内普遍存在应收账款回款周期长、应收账款金额较大的情形。受此影响, 公司应收账款规模较大, 对公司资金形成较大占用。

截至 2020 年底, 公司应收账款余额 19.53

亿元, 较 2019 年增长 3.56%, 低于公司当年营业收入增长率, 主要系公司 2020 年 1 月 1 日开始执行新的会计收入准则导致对 2020 年年初应收账款账面余额较 2019 年底调减 1.43 亿元, 以及票据、甲供材料结算增加所致。其中前五大应收账款余额 13.81 亿元, 公司应收账款余额主要来自国内业主。

表 12 公司前五大客户销售额 (单位: 亿元、%)

年份	客户名称	金额	占比	年份	客户名称	金额	占比
2018 年	中国有色矿业集团有限公司	5.65	18.20	2019 年	中国有色矿业集团有限公司	6.16	17.95
	贵州开磷 (集团) 股份有限公司	4.10	13.19		西部矿业股份有限公司	4.25	12.36
	中国铝业集团有限公司	3.98	12.83		中国铝业集团有限公司	3.84	11.19
	西部矿业股份有限公司	3.43	11.06		Kamoa Copper SA	3.83	11.14
	Konkola Copper Mines Plc	2.37	7.63		贵州开磷 (集团) 股份有限公司	2.81	8.18
小计		19.53	62.91	小计		20.89	60.82
2020 年	Kamoa Copper SA	6.25	16.17	2021 年 1-3 月	Kamoa Copper SA	1.50	16.13
	中国有色矿业集团有限公司	5.07	13.11		中国有色矿业集团有限公司	0.98	10.50
	西部矿业股份有限公司	4.20	10.88		西部矿业股份有限公司	0.93	9.97
	中国铝业集团有限公司	3.40	8.81		紫金矿业集团股份有限公司	0.83	8.95
	KONKALA COPPER MINES CO.LTD.	2.26	5.86		金川集团有限公司	0.73	7.88
小计		14.93	54.83	小计		4.97	53.43

注: 公司客户中存在多家客户为同一实际控制人控制的情况, 上表统计数据已汇总至同一实际控制人下  
资料来源: 公司提供

从下游客户集中度看, 2020 年及 2021 年 1-3 月, 公司前五名客户销售金额合计占当期营业收入的比重分别为 54.84% 和 53.43%, 较 2019 年有所下降。跟踪期内, 公司下游客户集中度有所下滑, 但仍然较高, 公司工程回款受主要业主方经营和资金财务状况的影响较大。

### 3. 自营项目

跟踪期内, 公司新增刚果 (金) Lonshi 铜矿, 目前拥有三个自营项目。公司自营项目未来两年投资支出大, 联合资信密切关注未来项目建设进度以及投产后的销售回款情况。

2019 年, 公司通过公开竞买以 29127.366 万元取得贵州两岔河矿业开发有限公司 (以下简称“两岔河矿业公司”) 90% 股权并将其并表, 两岔河矿业公司的主要资产为贵州省开阳县洋水矿区两岔河矿段 (南段) 磷矿 (以下简

称“两岔河磷矿”) 采矿权。两岔河磷矿开采工程建设规模为 80 万吨/年, 2020 年 3 月开工建设, 项目建设周期为 3 年, 贵州两岔河磷矿预计 2024 年投产, 达产年产能约 80 万吨磷矿石

2019 年 8 月, 公司购买 Anvil Mining Congo SA 公司 Dikulushi 矿区下属的 PE606、PE13085 两个矿业权及相关资产, 交易对价 275 万美元。刚果 (金) 的 Dikulushi 铜矿项目已于 2015 年停产, 目前已经全面完成矿权交割和矿区交接事宜, 正在进行复工和资源勘探工作, 预计 2021 年底投产, 达产年产量约 1 万吨铜金属。

2021 年 1 月, 公司与 Eurasian Resources Group Sarl (欧亚资源集团) 签署股权购买协议, 作价 3378 万美元收购位于刚果 (金) 的 1 个铜矿采矿权 (Lonshi 铜矿) 及其周边 7 个探

矿权，刚果（金）Lonshi 铜矿预计 2023 年底投产，达产年产能约为 4 万吨铜金属。

截至 2021 年 4 月底，公司拟建的自营项目包括贵州两岔河磷矿项目、刚果（金）Dikulushi 铜矿项目、刚果（金）Lonshi 铜矿项目，投资金额分别为 51010.13 万元、3162.55

万美元和 35326.00 万美元，已投资规模较小，未来两年投资支出大，可能产生矿石开采、销售不及预期的风险。联合资信密切关注公司自营项目未来建设进度以及投产后的销售回款情况。

表 13 截至 2021 年 4 月底公司在建及拟建自营项目情况（万元、万美元）

项目名称	投资金额	已投资额	资金来源	未来投资计划		
				2021 年 5-12 月	2022 年	2023 年
两岔河矿业	51010.13	1010.13	矿权抵押贷款	5000.00	15000.00	30000.00
Dikulushi 项目	\$3162.55	\$981.87	自有经营资金	\$2180.68	--	--
Lonshi 项目	\$35326.00	\$3626.00	自有经营资金+抵押贷款	\$3200.00	\$15500.00	\$13000.00

注：上述项目未来投资计划可能根据项目进展情况发生调整  
资料来源：公司提供

#### 4. 未来发展

从公司的主要发展战略来看，公司将围绕“矿山工程建设和采矿运营服务、矿山智能设备制造、矿山科技创新、矿山资源开发及矿山产品贸易”五大板块布局，发展国内、海外“两大市场”，在产业链上下游逐步延伸，拓展新的业务增长点，培育矿山产业链一体化的管控和服务能力。

合并范围方面，2020 年及 2021 年一季度公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司 15 家。

#### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，应收账款占比较大且集中度较高，对公司资金形成较大占用。公司整体资产流动性一般，资产质量一般。

### 九、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 80.81 亿元，较上年底增长 22.95%，主要系货币资金、应收账款和合同资产规模增长所致。其中，流动资产占 72.68%，非流动资产占 27.32%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	44.78	68.13	58.73	72.68	57.02	71.64
货币资金	10.89	16.57	20.77	25.71	16.74	21.04
应收票据	0.95	1.45	1.46	1.81	1.23	1.55
应收账款	18.86	28.70	19.53	24.17	20.85	26.19
应收款项融资	3.22	4.90	3.52	4.35	2.87	3.60
存货	8.68	13.20	6.58	8.15	7.48	9.40
合同资产	0.00	0.00	4.20	5.20	4.73	5.94

其他流动资产	1.50	2.28	1.69	2.09	2.08	2.61
<b>非流动资产</b>	<b>20.94</b>	<b>31.87</b>	<b>22.08</b>	<b>27.32</b>	<b>22.57</b>	<b>28.36</b>
固定资产	13.92	21.18	13.63	16.87	13.46	16.91
在建工程	0.46	0.70	0.86	1.07	1.18	1.48
无形资产	4.15	6.32	4.20	5.20	4.18	5.26
递延所得税资产	0.89	1.35	1.16	1.43	0.92	1.16
其他非流动资产	0.57	0.86	0.63	0.78	0.21	0.26
<b>资产总额</b>	<b>65.72</b>	<b>100.00</b>	<b>80.81</b>	<b>100.00</b>	<b>79.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务数据

### (1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 58.73 亿元，较上年底增长 31.15%，主要系货币资金和合同资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 20.77 亿元，较上年底增长 90.79%。其中受限货币资金 1.07 亿元，主要为保证金；存放在境外的款项总额 5.19 亿元，公司银行存款主要在境内存放。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 19.53 亿元，较上年底增长 3.56%，主要系业务量增长所致。从账龄看，公司应收账款账龄 1 年以内的账面余额为 12.09 亿元、1 年至 2 年的账面余额为 6.20 亿元、2 年至 3 年的账面余额为 2.47 亿元、3 年至 4 年的账面余额为 0.71 亿元、4 年至 5 年的账面余额为 0.87 亿元、5 年以上的账面余额为 0.59 亿元，合计计提坏账准备 3.40 亿元，应收账款账龄结构较 2019 年底变化较小，仍以 1 年以内为主。从集中度看，公司应收账款期末账面余额前五名金额合计 13.81 亿元，占比合计 60.22%，集中度较 2019 年底的 50.84% 有所上升，集中度较高。

截至 2020 年底，公司存货 6.58 亿元，较上年底下降 24.14%，主要系建造合同形成的资产由“存货”科目转入“合同资产”科目核算所致。其中原材料账面价值 3.57 亿元、合同履约成本（由尚未交由甲方验收的矿量形成）账面价值 1.86 亿元、库存商品账面价值 0.97 亿元，上述科目较 2019 年底变动较小。

截至 2020 年底，公司新增合同资产 4.20 亿元，主要系公司 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，建造合同形成的资产由“存货”科

目转入“合同资产”科目核算所致。其中工程质保金账面余额 1.79 亿元，计提减值准备 0.57 亿元；合同结算账面余额 3.03 亿元，计提减值准备 0.05 亿元。

### (2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 22.08 亿元，较上年底增长 5.41%，主要系在建工程和递延所得税资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、递延所得税资产构成。

截至 2020 年底，公司固定资产 13.63 亿元，较上年底下降 2.04%，较上年底变化不大。其中机器设备账面价值 9.23 亿元、房屋及建筑物账面价值 2.82 亿元、运输工具账面价值 1.13 亿元，固定资产仍主要由机器设备、房屋及建筑物构成。公司固定资产累计计提折旧 9.65 亿元，固定资产成新率为 58.56%。

截至 2020 年底，公司在建工程为 0.86 亿元，较上年底增长 87.36%，主要系 dikuluxi 铜矿恢复生产项目、两岔河采矿工程投入增长以及工程物资增长。

截至 2020 年底，公司无形资产 4.20 亿元，较上年底增长 1.20%，较上年底变化不大。其中采矿权账面价值 3.35 亿元、土地使用权账面价值 0.45 亿元、商标账面价值 0.29 亿元，公司无形资产结构变化较小。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 79.60 亿元，较上年底下降 1.50%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 71.64%，非流动资产占 28.36%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 16.74 亿元，较上年底下降 19.39%；公司应收账款账

面价值为 20.85 亿元，较上年底增长 6.73%，主要系部分项目受春节休假，结算、回款手续办理滞后影响所致；公司存货 7.48 亿元，较上年底增长 13.68%，主要系公司根据全年采购计划，年初集中采购物资所致；公司合同资产 4.73 亿元，较上年底增长 12.63%，主要系已施工未结算工程增加所致；公司新增使用权资产 1.09 亿元，主要系公司 2021 年 1 月 1 日开始执行新租赁准则，确认使用权资产，公司将租赁期限在一年以上的经营租赁项目确认使用权资产和租赁负债所致。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 7.56 亿元，占总资产的比例为 9.50%。其中受限货币资金（保证金）1.07 亿元，受限应收票据（票据质押）0.34 亿元，受限应收款项融资（票据质押）1.01 亿元，受限固定资产（借款抵押）1.66 亿元，受限无形资产（借款抵押）3.47 亿元。

### 3. 所有者权益及负债

#### （1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，未分配利润占比仍较高，所有者权益稳定性仍一

般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 48.22 亿元，较上年底增长 10.55%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.36%，少数股东权益占比为 1.64%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.10%、33.12% 和 46.34%，所有者权益结构较 2019 年底变动较小。所有者权益结构稳定性仍一般。

截至 2020 年底，公司新增其他权益工具 2.36 亿元，系公司发行 10.00 亿元“金诚转债”，采用可比公司普通债券的票面利率作为折现率计算公司可转换债券中负债部分公允价值作为初始确认金额，面值扣除负债部分的金额作为权益部分初始确认金额列示为其他权益工具。

截至 2020 年底，公司未分配利润 22.34 亿元，同比增长 16.08%，主要系结转当年归母净利润所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 49.55 亿元，较上年底增长 2.77%，除未分配利润小幅增长外，其余主要科目均未发生变动。所有者权益结构稳定性仍一般。

表 15 公司主要权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.83	13.38	5.83	12.10	5.83	11.77
其他权益工具	0.00	0.00	2.36	4.89	2.36	4.76
资本公积	15.94	36.54	15.97	33.12	15.97	32.23
盈余公积	1.42	3.26	1.46	3.03	1.46	2.94
未分配利润	19.25	44.13	22.34	46.34	23.58	47.58
归属于母公司所有者权益合计	42.62	97.72	47.43	98.36	48.78	98.44
少数股东权益	0.99	2.28	0.79	1.64	0.77	1.56
所有者权益合计	43.61	100.00	48.22	100.00	49.55	100.00

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务数据

表 16 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	18.16	82.13	21.36	65.54	18.27	60.82
短期借款	5.13	23.22	6.09	18.67	4.58	15.23
应付账款	6.66	30.10	6.71	20.60	5.91	19.67

一年内到期的非流动负债	1.43	6.48	1.88	5.76	0.94	3.13
合同负债	0.00	0.00	0.92	2.81	0.81	2.71
<b>非流动负债</b>	<b>3.95</b>	<b>17.87</b>	<b>11.23</b>	<b>34.46</b>	<b>11.77</b>	<b>39.18</b>
长期借款	2.61	11.78	2.21	6.79	2.21	7.37
应付债券	0.00	0.00	7.55	23.18	7.64	25.45
<b>负债总额</b>	<b>22.11</b>	<b>100.00</b>	<b>32.59</b>	<b>100.00</b>	<b>30.04</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务数据

## (2) 负债

跟踪期内，公司债务规模大幅增长，长期债务占比快速上升，债务负担有所加重，但仍处于较轻水平，未来两年集中偿债压力一般。

截至 2020 年底，公司负债总额 32.59 亿元，较上年底增长 47.40%，主要系短期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 65.54%，非流动负债占 34.46%。公司负债仍以流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

截至 2020 年底，公司流动负债 21.36 亿元，较上年底增长 17.62%，主要系短期借款、合同负债以及一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 6.09 亿元，较上年底增长 18.56%，其中保证借款 5.60 亿元、抵押借款 0.38 亿元、质押借款 0.10 亿元。

截至 2020 年底，公司应付票据 2.00 亿元，较上年底增长 70.08%，主要系公司与主要合作供应商磋商增加银行承兑汇票付款使得银行承兑汇票增长所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 6.71 亿元，较上年底增长 0.86%，较上年底变化不大。其中应付材料采购款约 4.58 亿元、设备采购款约 1.19 亿元、劳务款约 0.94 亿元。

截至 2020 年底，公司新增合同负债 0.92 亿元，主要系公司实行新的收入准则所致。其中合同预收款 0.23 亿元、建造合同形成的负债 0.69 亿元。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.88 亿元，较上年底增长 30.93%，其中一年内到期的长期借款 1.48 亿元、一年内到期的长期应付款 0.40 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 11.23 亿元，较上年底增长 184.26%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 2.21 亿元，较上年底下降 15.06%，其中保证借款 1.22 亿元、保证抵押借款 0.99 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券新增 7.55 亿元，系公司发行“金诚转债”。

截至 2020 年底，公司全部债务 20.15 亿元，较上年底增长 84.72%，主要系发行“金诚转债”所致。债务结构方面，短期债务占 49.47%，长期债务占 50.53%，长期债务占比上升较快，结构相对均衡。其中，短期债务 9.97 亿元，较上年底增长 28.69%；长期债务 10.18 亿元，较上年底增长 221.96%。从债务指标来看，截至 2020 年底，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 40.33%、29.47% 和 17.43%，较上年底分别提高 6.69 个百分点、9.47 个百分点和 10.67 个百分点。公司债务负担有所加重，整体债务负担仍较轻。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 30.04 亿元，较上年底下降 7.81%，主要系短期借款和应付账款下降所致。其中，流动负债占 60.82%，非流动负债占 39.18%。负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司短期借款 4.58 亿元，较上年底下降 24.82%；公司应付账款 5.91 亿元，较上年底下降 11.95%。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 17.35 亿元，较上年底下降 13.90%。债务结构方面，短期债务占 43.18%，长期债务占 56.82%，长期债务占比较 2020 年底有所上升。其中，短

期债务 7.49 亿元，较上年底下降 24.85%；长期债务 9.86 亿元，较上年底下降 3.17%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 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 37.75%、25.93% 和 16.59%，较上年底分别下降 2.58 个百分点、3.54 个百分点和 0.84 个百分点。公司整体债务负担仍较轻。

公司有息债务偿付安排方面，在不考虑应付票据的情况下，2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年，公司需偿还的有息债务分别为 5.33 亿元、2.12 亿元和 1.44 亿元，公司未来两年集中偿债压力一般。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均稳步增长，期间费用控制能力有所上升，整体盈利能力仍较强。

2020 年，公司实现营业收入 38.63 亿元，同比增长 12.51%，主要系业务规模扩大所致；营业成本 27.76 亿元，同比增长 11.32%；营业利润率为 27.74%，同比提高 0.75 个百分点，同比变化不大。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额为 4.71 亿元，同比增长 1.69%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 3.31%、61.48%、16.12% 和 19.08%，以管理费用为主。其中，销售费用为 0.16 亿元，同比增长 33.66%，主要系职工薪酬和投标费增长所致；管理费用为 2.89 亿元，同比下降 0.18%，同比变化不大；研发费用为 0.76 亿元，同比增长 6.41%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用为 0.90 亿元，同比下降 0.15%，同比变化不大。2020 年，公司期间费用率为 12.18%，同比下降 1.30 个百分点，公司期间费用控制能力有所上升，对整体利润侵蚀一般。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 -0.32 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。2020 年，公司利润总额 4.98 亿元，同比增长 19.99%，投资收益对公司利润总

额小幅侵蚀。

盈利指标方面，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.12%、7.43%，同比分别下降 0.99 个百分点、提高 0.39 个百分点。公司整体盈利能力较强。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.31 亿元，同比增长 16.99%；营业利润率为 28.66%，同比增长 3.07 个百分点。2021 年 1—3 月，实现利润总额 1.71 亿元，同比增长 46.96%。

#### 5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所下滑，经营活动现金流净流入规模收窄，投资活动现金流净流出规模扩大，筹资活动现金流由净流出转为大幅净流入。考虑到公司未来投资支出大，未来公司对外部融资依赖性依然较强。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 32.75 亿元，同比增长 4.01%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金小幅增长所致；经营活动现金流出 28.15 亿元，同比增长 9.37%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 4.60 亿元，同比下降 19.97%，净流入规模有所下降。2020 年，公司现金收入比为 81.76%，同比下降 6.82 个百分点，收入实现质量有所下滑。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 0.33 亿元，同比下降 0.46%，流入规模仍较小；投资活动现金流出 4.80 亿元，同比增长 27.99%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 4.47 亿元，同比增长 30.71%，净流出规模加大。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 18.09 亿元，同比增长 126.97%，主要系发行 10 亿元的可转债所致，其中吸收投资收到的现金 9.92 亿元、取得借款收到的现金 7.53 亿元；筹资活动现金流出 8.13 亿元，同比下降 26.99%，主要系当年还本付息规模下降。

2020年，公司筹资活动现金净流入9.95亿元，由2019年的净流出转为大幅净流入。

2021年1—3月，公司经营活动现金流入7.98亿元，同比增长22.03%；经营活动现金流出8.34亿元，同比增长22.33%；公司实现经营活动现金净流出0.37亿元，同比增长29.31%。2021年1—3月，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出1.56亿元，同比增长32.19%；公司实现投资活动现金净流出1.56亿元，同比增长32.19%。2021年1—3月，公司筹资活动现金流入0.06亿元，同比下降97.85%；筹资活动现金流出2.11亿元，同比下降35.12%；公司实现筹资活动现金净流出2.05亿元，同比增长385.84%。

#### 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力指标强，长期债务偿债能力指标强，间接融资渠道较为畅通，无对外担保，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标来看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率由上年底分别提高至274.95%和244.13%，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为21.53%，同比下降10.12个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的1.53倍提高至2.23倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。整体看，公司短期偿债能力指标强。

从长期偿债能力指标来看，2020年，公司EBITDA为8.11亿元，同比增长12.78%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占29.50%）、计入财务费用的利息支出（占7.39%）和利润总额（占61.48%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的8.96倍提高至13.54倍，EBITDA对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA由上年的1.52倍提高至2.49倍，公司EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力指标强。

截至2021年3月底，公司合并口径共获得银行授信20.68亿元，已使用额度8.39亿元，

间接融资渠道较为畅通。

截至2021年5月底，公司合并口径无对外担保，或有负债风险小。

#### 7. 母公司财务概况

**母公司资产总额、负债总额、所有者权益和营业收入占合并口径的比重较高，整体债务负担较轻。**

截至2020年底，母公司资产总额57.28亿元，较上年底增长21.64%，占合并口径的70.88%。其中，流动资产43.44亿元（占比75.84%），非流动资产13.84亿元（占比24.16%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占32.29%）、应收账款（占34.50%）、应收款项融资（占7.41%）、其他应收款（占9.04%）和存货（占7.45%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占6.55%）和长期股权投资（占55.74%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为14.03亿元。

截至2020年底，母公司负债总额22.20亿元，较上年底增长54.59%，占合并口径的68.14%。其中，流动负债13.22亿元（占比59.55%），非流动负债8.98亿元（占比40.45%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占41.65%）、应付票据（占15.16%）、应付账款（占17.62%）、一年内到期的非流动负债（占8.94%）和应付职工薪酬（占6.95%）构成，非流动负债主要由长期借款（占11.04%）和应付债券（占84.12%）构成。母公司2020年资产负债率为38.77%，较2019年提高8.26个百分点。截至2020年底，母公司全部债务17.24亿元，占合并口径的85.57%。其中，短期债务占50.43%、长期债务占49.57%。截至2020年底，母公司短期债务为8.69亿元，短期债务偿付压力一般。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率32.96%，母公司债务负担较轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为35.07亿元，较上年底增长7.18%，占合并口径的72.74%。在所有者权益中，实收资本为5.83亿元（占16.63%）、资本公积合计16.09亿元

(占 45.87%)、未分配利润合计 9.79 亿元(占 27.93%)和盈余公积合计 1.42 亿元(占 4.06%)。所有者权益稳定性一般。

2020 年, 母公司营业收入为 17.48 亿元, 占合并口径的 45.25%; 利润总额为 0.49 亿元, 占合并口径的 9.86%。

## 十、存续债券偿债能力分析

**截至2021年5月底, 公司存续债券仅10.00亿元, 本年度无到期债券金额, 经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强, 未来集中兑付压力一般。**

截至2021年5月底, 公司存续债券仅10.00亿元的“金诚转债”, 本年度无到期债券金额。若投资者未来不行权转股, 则2026年公司达到待偿还债券本金峰值10.00亿元。截至2021年3月底, 公司非受限现金类资产为16.91亿元; 2020年, 公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为32.75亿元、4.60亿元和8.11亿元, 对公司存续债券的保障情况如下表:

表17 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额(亿元)	--
未来待偿债券本金峰值(亿元)	10.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额(倍)	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值(倍)	3.28
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值(倍)	0.46
EBITDA/未来待偿债券本金峰值(倍)	0.81

注: 1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额; 2. 现金类资产使用最新一期财务数据(2021年3月底), 已剔除受限资金; 3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据

资料来源: 联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

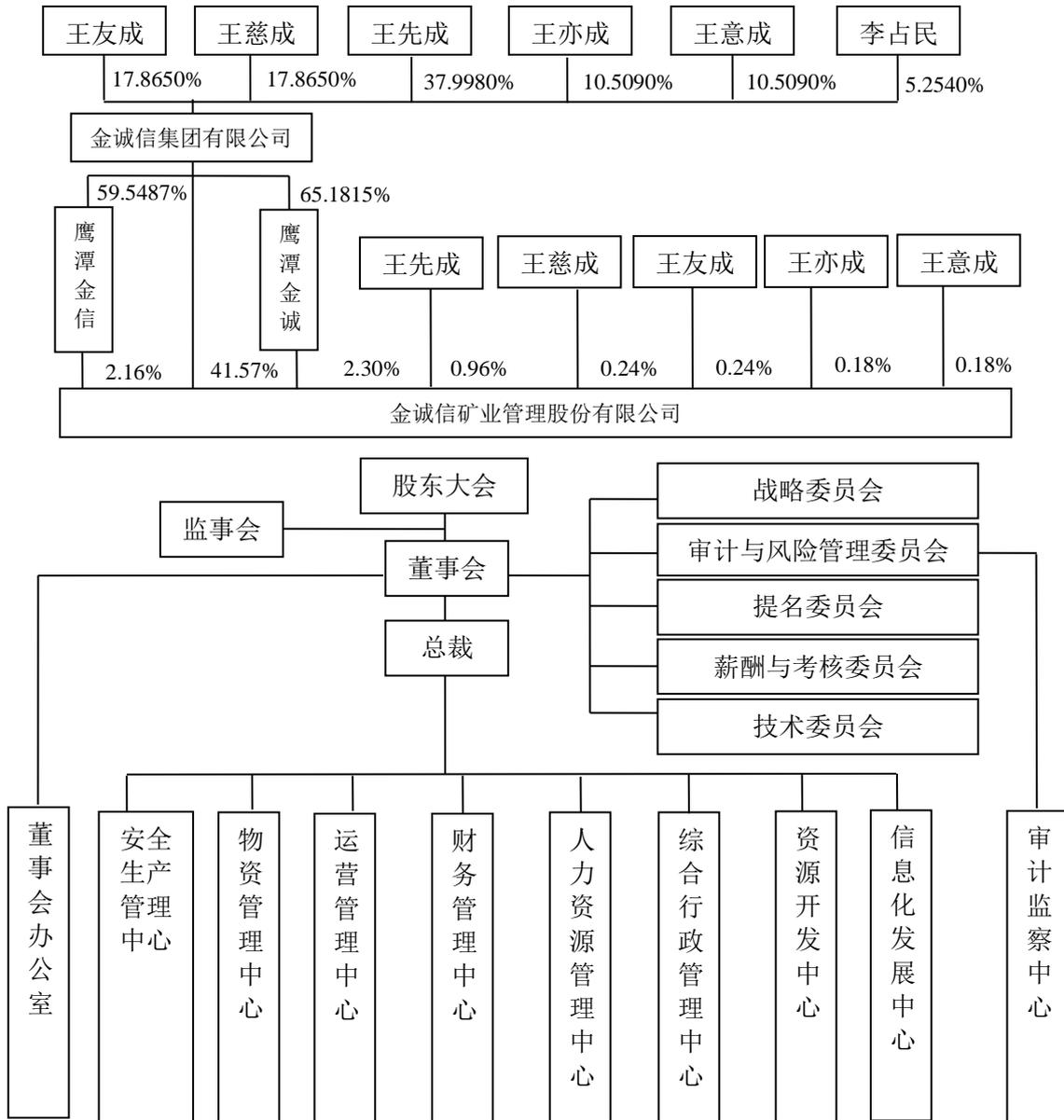
截至2021年5月底, 公司存续债券仅10.00亿元, 本年度无到期债券金额; 2020年, 公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强, 公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力偏弱,

公司未来集中兑付压力一般。

## 十一、 结论

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, 维持“金诚转债”的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



数据来源：公司提供

**附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况**

序号	子公司全称	持股比例(%)	注册资本	业务性质	取得方式
1	云南金诚信矿业管理有限公司	100.00	8950.72 万元	矿山管理建设	同一控制下企业合并
2	金诚信矿山工程设计院有限公司	100.00	5500.00 万元	矿山工程设计	非同一控制下企业合并
3	金诚信矿业建设赞比亚有限公司	100.00	506.50 万克瓦查	矿山管理建设	设立
4	金诚信老挝一人有限公司（老挝）	100.00	289.12 亿基普	矿产勘探、挖掘开采服务	设立
5	北京金诚信反井工程有限公司	100.00	5000.00 万元	反井工程	设立
6	北京金诚信矿山技术研究院有限公司	100.00	1000.00 万元	研发	设立
7	金诚信国际投资有限公司	100.00	100.00 万美元	投资	设立
8	湖北金诚信矿业服务有限公司	100.00	5000.00 万元	矿业服务	设立
9	有道国际投资有限公司	100.00	10.00 万美元	投资	设立
10	北京众诚城商贸有限公司	100.00	2000.00 万元	贸易	设立
11	南非远景贸易公司	100.00	10.00 万美元	贸易	设立
12	致用实业有限公司	100.00	1.00 万美元	矿业服务	设立
13	金诚信塞尔维亚矿山建设有限公司	100.00	11802.83 万塞尔维亚第纳尔	矿山管理建设	设立
14	贵州两岔河矿业开发有限公司	90.00	1000.00 万元	矿产品采选	非同一控制下企业合并
15	景诚资源有限公司	100.00	1.00 万美元	矿业服务	设立

资料来源：公司提供和联合资信根据审计报告整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	15.18	11.84	22.24	17.98
资产总额 (亿元)	62.73	65.72	80.81	79.60
所有者权益 (亿元)	40.73	43.61	48.22	49.55
短期债务 (亿元)	6.79	7.75	9.97	7.49
长期债务 (亿元)	5.81	3.16	10.18	9.86
全部债务 (亿元)	12.60	10.91	20.15	17.35
营业收入 (亿元)	31.05	34.34	38.63	9.31
利润总额 (亿元)	3.79	4.15	4.98	1.71
EBITDA (亿元)	6.41	7.19	8.11	--
经营性净现金流 (亿元)	1.82	5.75	4.60	-0.37
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.24	1.51	1.89	--
存货周转次数 (次)	4.07	3.21	2.85	--
总资产周转次数 (次)	0.52	0.53	0.53	--
现金收入比 (%)	79.27	88.58	81.76	79.52
营业利润率 (%)	25.11	26.98	27.74	28.66
总资本收益率 (%)	6.87	7.11	6.12	--
净资产收益率 (%)	7.09	7.04	7.43	--
长期债务资本化比率 (%)	12.48	6.76	17.43	16.59
全部债务资本化比率 (%)	23.63	20.01	29.47	25.93
资产负债率 (%)	35.07	33.64	40.33	37.75
流动比率 (%)	295.89	246.59	274.95	312.06
速动比率 (%)	251.91	198.81	224.47	245.22
经营现金流动负债比 (%)	11.71	31.65	21.53	--
现金短期债务比 (倍)	2.24	1.53	2.23	2.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.22	8.96	13.54	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.97	1.52	2.49	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；本报告将公司合并口径长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；已将合同资产调入存货周转次数和速动比率核算；“--”代表数据不适用

**附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	11.37	5.62	15.47	10.98
资产总额 (亿元)	49.26	47.08	57.28	55.49
所有者权益 (亿元)	32.83	32.72	35.07	35.00
短期债务 (亿元)	4.55	7.09	8.69	7.03
长期债务 (亿元)	4.56	1.36	8.55	8.63
全部债务 (亿元)	9.11	8.45	17.24	15.66
营业收入 (亿元)	17.10	18.52	17.48	3.78
利润总额 (亿元)	1.62	1.33	0.49	0.02
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	1.87	1.04	0.05	-0.92
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.77	0.96	1.07	--
存货周转次数 (次)	4.09	3.05	3.22	--
总资产周转次数 (次)	0.36	0.38	0.34	--
现金收入比 (%)	89.79	99.62	85.19	92.89
营业利润率 (%)	20.99	26.68	25.37	16.93
总资本收益率 (%)	3.34	2.61	0.82	--
净资产收益率 (%)	4.26	3.29	1.22	--
长期债务资本化比率 (%)	12.20	3.99	19.59	19.78
全部债务资本化比率 (%)	21.72	20.53	32.96	30.91
资产负债率 (%)	33.35	30.51	38.77	36.94
流动比率 (%)	305.29	243.96	328.49	370.74
速动比率 (%)	271.09	206.93	304.02	340.00
经营现金流动负债比 (%)	15.74	8.03	0.38	--
现金短期债务比 (倍)	2.50	0.79	1.78	1.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；“/”代表未取得数据，“--”代表不适用

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= ( (本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1 ) × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。