

信用等级公告

联合[2014] 735 号

联合资信评估有限公司通过对龙元建设集团股份有限公司及其拟发行的 2014 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

龙元建设集团股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

龙元建设集团股份有限公司

2014 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月六日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

龙元建设集团股份有限公司

2014 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 2 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2014 年 6 月 6 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	125.79	140.93	176.05	177.83
所有者权益(亿元)	27.32	30.06	31.56	32.00
长期债务(亿元)	3.84	1.90	7.33	7.33
全部债务(亿元)	32.87	25.85	30.31	30.77
营业收入(亿元)	134.96	139.93	153.28	37.21
利润总额(亿元)	5.50	5.39	3.49	0.65
EBITDA(亿元)	7.55	7.21	4.97	--
经营性净现金流(亿元)	0.61	-2.60	1.16	-4.12
营业利润率(%)	8.25	4.48	5.39	5.11
净资产收益率(%)	11.75	13.19	6.86	--
资产负债率(%)	78.28	78.67	82.07	82.00
全部债务资本化比率(%)	54.62	46.23	48.99	49.02
流动比率(%)	118.58	124.38	123.10	123.19
全部债务/EBITDA(倍)	4.36	3.58	6.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.82	5.03	3.61	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	3.77	3.61	2.48	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张 强 高延龙

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对龙元建设集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内大型民营建筑类企业,在施工资质、项目储备等方面具备的综合竞争优势,公司营业收入稳步增长,盈利能力良好。同时,联合资信也关注到房地产宏观调控政策对建筑施工类企业业务拓展带来的压力,以及公司业务资金占款规模大等因素可能对其信用状况产生的不利影响。

公司经过多年发展已经建立了完善的管理体制以及良好的区域知名度,中国城市化进程不断加快,对公司业务长期发展形成一定支撑。联合资信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中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 随着中国城市化进程的加快,全社会固定资产投资规模逐年增长,为公司提供良好的外部发展环境。
2. 公司专业经营资质齐全,项目储备充足,为业务持续发展提供了保障。
3. 近年来,公司经营规模及营业收入稳步增长,整体竞争能力不断提升。
4. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中票保障程度高。

关注

1. 建筑行业供需矛盾突出,竞争激烈,同时房地产宏观调控加剧公司经营压力。
2. 受原材料及人工成本上升、工程施工项目

垫资较大等因素影响，资金周转压力大。

3. 近年来，公司有息债务中短期债务占比大，
债务结构有待改善。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与龙元建设集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与龙元建设集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因龙元建设集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由龙元建设集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、龙元建设集团股份有限公司 2014 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

龙元建设集团股份有限公司（以下简称“龙元建设”或“公司”）前身为始创于1980年的浙江省象山县第二建筑工程公司。1995年，浙江省象山县乡镇企业管理局出具象乡镇企（1995）15号文件、42号文件和宁波市人民政府出具甬政发（1995）122号文件，同意由象山二建公司职工保障基金会、象山县乡镇局资产管理经营公司、上海龙元房地产开发有限公司以及赖振元等30位自然人作为发起人以发起设立的方式设立浙江象山二建集团股份有限公司，公司注册资本为3800万元。后经1997年9月8日召开股东大会同意，公司名称变更为龙元建设集团股份有限公司。

2004年4月30日，公司通过上海证券交易所发行股票2800万股（股票代码SH. 600491），发行后公司注册资本增至10800万元。上市后公司经过多次利润分配及资本公积金转增股本，2009年，公司又通过非公开方式增发股票8500万股，增发后公司注册资本增加至47380万元；2011年，公司向全体股东每10股送5股并转增5股，以资本公积和未分配利润转增股本，转增后公司总股本变为94760万股。截至2014年3月底，公司注册资本为94760万元，第一大股东赖振元持有31908万股，占总股本的33.67%；赖振元的妻子郑桂香持有3883万股，占总股本的4.10%；赖振元的女儿赖晔望持有2897万股，占总股本3.06%；赖振元的儿子赖朝辉持有2766万股，占总股本2.92%；赖振元的两个女婿赖财富和史盛华分别持有总股本的0.21%和0.27%，赖氏家族合计持有公司总股本的44.23%的股份。公司控股股东及实际控制人为自然人赖振元先生。

公司经营范围包括：工程建筑（资质特级），工程安装（资质壹级）；市政、室内外装饰装潢（资质壹级）；园林绿化工程、古建筑、地基与基础工程；水电安装；打桩；房地产开发经营；建筑装饰材料、电工器材的批发、零

售、代购代销。承包境外工业与民用建筑工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程的劳务人员，提供主要劳务内容为建筑安装。

公司下设工程管理中心、行政管理中心、投资管理中心、财务管理中心4个中心，以及工程管理、设备管理、经营管理、市场管理、技术中心、人力资源、财务、审计、法务等19个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额176.05亿元，所有者权益31.56亿元；2013年公司实现营业收入153.28亿元，利润总额3.49亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额177.83亿元，所有者权益32.00亿元；2014年1~3月公司实现营业收入37.21亿元，利润总额0.65亿元。

公司注册地址：浙江省象山县丹城新丰路165号；法定代表人：赖振元。

二、本期中期票据概况

公司2013年注册总额度为10亿元的中期票据，其中期限3年，规模1.5亿元的“14龙元MTN001”已于2014年4月成功发行；现公司拟发行2014年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”，拟发行规模2亿元，期限3年）。本期中期票据募集资金将全部用于补充公司本部生产经营活动所需营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态

势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、

货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、

地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政

策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

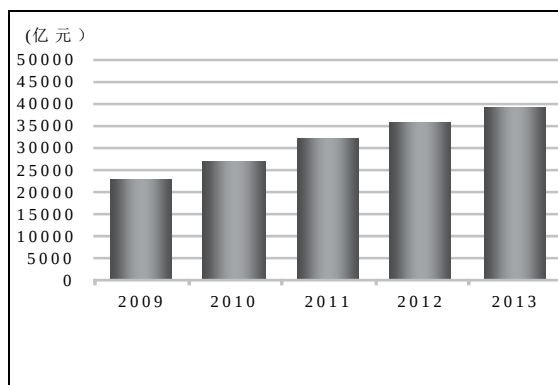
公司所属行业主要为建筑施工行业，主要业务包括民用、工业、市政、公共设施建筑等业务。

1. 建筑行业概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示，2012年全社会建筑业实现增加值35459亿元，较上年增长9.3%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润4818亿元，增长15.6%，其中国有及国有控股企业1236亿元，增长21.9%。2013年全社会建筑业增加值38995亿元，比上年增长9.5%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润5575亿元，增长16.7%，其中国有及国有控股企业1363亿元，增长20.1%。

2012年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012年全年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，增速较2011年下降3个百分点。2013年全社会固定资产投资447074亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%，固定资产投资增长较快。

图1 2009-2013年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

2. 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

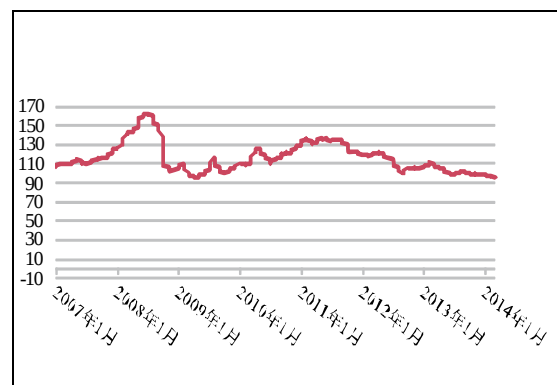
原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

2011年下半年以来，欧债危机进一步加

深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年3月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从2012年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入2013年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但2013年3月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于2013年7~9月小幅冲高后，持续下行。2014年1季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3月均价已接近2007年以来的历史低位。总体看，2013年钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。

图2 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind 资讯

2013年全国水泥的价格先抑后扬，2013年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和房地产业萎缩，水泥市场遭遇近5年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013年3季度淡季水泥价格开始上升，4季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至2010年以来的最低点。12月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、

东北价格开始季节性下滑。2014 年 1 月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

3. 建筑行业发展趋势

近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定，对经济形成持续拉动。进入 2010 年，在宽松货币政策刺激下，全球经济得以回升，但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国严厉的房地产调控政策以及对政府投融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时，通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场上过剩的流动资金。在此背景下，建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力；另一方面也将面临贷款控制的资金压力；同时建筑企业还将受房地产和政府主导基建投资的减少的影响，面临未来业务的缩量。

但区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

区域经济方面，2009 年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮

点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

保障房方面，2010 年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。2012 年 1 月国家财政部公布《关于切实做好 2012 年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年 5 月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012 年 6 月，住建部、发改委等 7 部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

4. 区域经济概况

公司主要业务集中在上海及其周边地区，从事民用、工业、市政建筑的施工。

上海市是国内经济、科技、工业、金融、贸易、会展和航运中心，经济总量和人均 GDP 连续多年位列全国各省市前列，处于全国工业化和城市化进程的领先地位。在《2012 年中国

城市竞争力蓝皮书》中上海市排名第4位，仅次于中国香港、台北和北京。

2013年，上海市实现地区生产总值21602.12亿元，按可比价格计算，比上年增长7.7%，其中，第一产业增加值129.28亿元，下降2.9%；第二产业增加值8027.77亿元，增长6.1%；第三产业增加值13445.07亿元，增长8.8%，占全市生产总值的比重达到62.2%，比上年提高1.8个百分点。2013年，上海实现工业增加值7236.69亿元，比上年增长6.3%，其中，规模以上工业增加值6769.64亿元；全年完成固定资产投资5647.79亿元，比上年增长7.5%，其中第三产业投资占全社会固定资产投资总额的比重达到77.7%。上海市经济平稳发展，经济质量和产业结构不断优化。

同期，上海市居民收入水平随经济发展稳步提高。据抽样调查，2013年上海市城市居民和农村居民家庭人均年可支配收入分别为43851元和19208元，比上年分别增长9.1%和10.4%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2013年，上海市城市居民人均消费支出28155元，比上年增长7.2%，社会消费品零售总额8019.05亿元，比上年增长8.6%。

图3 2009~2013年上海市GDP及固定资产投资



资料来源：历年上海市国民经济和社会发展统计公报

在经济总量不断增长的同时，城市基础设施体系也在加快建设。2013年，上海市全社会固定资产投资总额为5647.79亿元，其中，完成城市基础设施建设投资1043.31亿元，比上年增长0.5%，其中交通运输邮电通信投资550.42亿元，市政建设投资334.97亿元，公用

事业投资47.57亿元；全市高速公路网通车里程达815公里。

伴随着上海市经济持续发展，其财政实力稳步增强。“十一五”时期，地方财政收入总和达到11499.2亿元，年均增长14.9%。2013年，上海市地方财政收入达4109.51亿元，同比增长9.8%，加上中央财政与本市结算净收入412.7亿元，中央财政专款上年结转收入、调入资金、调入预算稳定调节基金、动用历年结余等65.9亿元，以及上海市地方政府债券收入112亿元；减去调出资金26.79亿元，全市可以安排使用的地方公共财政收入总计4673.4亿元。地方财政支出4528.61亿元，同比增长8.2%。在本级财政收入方面，2013年上海市本级公共财政收入1977亿元，增长7.9%，市本级财政支出1590.5亿元，增长4.3%。市本级政府性基金收入985.3亿元，政府性基金支出896.1亿元。综合看，上海市财政实力很强。

“十一五”时期，上海全力推进“四个中心”建设，城市的国际竞争力和影响力明显提升。国际金融中心建设取得重要突破。金融要素市场功能显著提升，金融机构加快集聚，金融产业保持较快发展势头。2012年和2013年，上海金融产业实现增加值分别为2450.36亿元和2823.29亿元，分别较上年增长12.6%和13.7%。

总体看，上海市经济保持稳步增长，产业结构不断优化。不断提高的人均收入水平对城市的建设发展提出了更高的要求，财政收入持续快速的增長也为城市建设奠定了良好的经济基础、提供了良好的发展空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为民营建筑企业，企业实际控制人及第一大股东赖振元持有公司31907万股，占总股本的33.67%，赖振元的妻子郑桂香持有3883万股，占总股本的4.10%，赖振元的女儿赖晔

璠持有2897万股，赖振元的儿子赖朝辉持有2766万股，分别占总股本的3.06%和2.92%，赖振元的两个女婿赖财富和史盛华分别持有总股本的0.21%和0.27%，赖氏家族合计持有公司总股本的44.23%的股份，其他流通股股东合计占总股本的55.77%。公司控股股东及实际控制人为自然人赖振元先生。

2. 企业规模与竞争力

公司是国内大型民营建筑施工上市公司，拥有房屋建筑工程总承包特级资质，以及市政公用、机电安装及建筑装饰装饰、地基与基础工程专业承包、建筑装饰装修工程专业承包、园林古建筑工程专业承包等12项一级资质，公司经营资质较为齐全。

公司成立以来，先后完成了101层的世界第二高楼浦东环球金融中心位于黄浦江边挖深达26米的地下基础工程、浙江省一号重点工程杭州萧山国际机场候机楼、杭州大剧院、68层的东北第一高楼大连国贸中心、总造价超过11亿元的上海越洋广场、宁波大剧院、苏州和舰电子厂房、上海贝岭厂房、晶采世纪大厦、明日星城、上海港陆广场、上海书城、新华联商厦、上海市第一人民医院、上海成都路高架7#标段等数百项重点工程、高层建筑及住宅小区。公司完成的重大建筑施工项目多，行业经验丰富，施工质量高。

截至2013年底，公司共获国家建筑工程最高奖“鲁班奖”4项，荣获“白玉兰杯”、“钱江杯”、“长城杯”等各类省市级以上优质工程242余项。公司先后获得了“全国建筑业先进企业”、“中国民营企业500强”、“中国企业集团纳税500强”和“中国民营上市公司百强”等多项荣誉。公司连续14年位居进沪施工企业综合实力30强第一名。

整体看，公司行业经验丰富，施工质量高，施工资质齐全，综合实力强。

3. 人员素质

截至2014年3月底，公司共有高管人员7人，包括董事长1人、总裁1人、副总裁5名。

公司董事长赖振元，大专学历，高级工程师、高级经济师。1980年至1984年任象山二建副总裁，1984年至1993年任象山二建上海分公司经理，1993年起任象山二建总裁兼党委书记，1995年象山二建改制后，担任二建股份董事长、总裁、党委书记，1996年至今担任公司董事长、党委书记。曾被评为浙江省劳动模范、全国优秀建筑企业家、全国优秀乡镇企业家。现任上海市虹口区人大代表，中国建筑业协会常务理事，上海市建筑业协会常务理事、副理事长。

公司总裁赖朝辉，本科学历，工程师、高级经济师。1991年至1992年任象山二建办公室主任，1992年至1993年任象山二建工程部经理助理，1993年2月至1994年8月任象山二建经营部经理助理，1994年8月至1996年10月任公司温州分公司总裁，1996年12月至今任公司总裁，现任公司副董事长兼总裁，宁波市人大代表，上海市青年联合会委员，象山县政协委员。曾被评为全国质量管理卓越领导人、浙江进沪施工先进个人、浙江省优秀建筑企业经理、上海市工程立功竞赛“建设功臣”、全国优秀建筑施工企业经理、浙江省十大杰出企业家。

截至2014年3月底，公司在职员工总数3576人。按学历构成划分，大专以上学历占53.39%，中专及高中学历占32.08%，初中以下学历占14.53%；按专业构成划分，公司管理人员占29.09%，技术人员占51.01%，其他人员占19.90%。

总体来看，公司高层管理人员拥有较长时间的建筑行业从业经历和丰富的管理经验，可满足业务需求。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规则》以及《上市公司章程指引》等法律法规的要求，公司制定了《龙元建设集团股份有限公司章程》，设立了股东大会、董事会、监事会以及其他相关经营管理机构，建立健全了发行人法人治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构，依法行使职权。公司依法充分保障全体股东享有法律、行政法规和公司章程规定的合法权利，特别是中小股东的合法权益，保证全体股东能够充分的行使自己的股东权利，严格按照《股东大会议事规则》的要求召集、召开股东大会。

公司董事会由7名董事组成，其中独立董事3人，公司董事会的人数和人员的构成符合法律、法规的规定。董事会按照《公司章程》和《董事会议事规则》的规定开展工作，各位董事切实履行《公司法》、《公司章程》和股东大会赋予的权利，履行董事的职责。

公司监事会由3名监事组成，监事会组成人员的产生和人员的构成符合法律、法规的要求，公司监事会按照《公司章程》、《监事会议事规则》的规定开展工作，公司监事本着对全体股东和公司整体利益负责的态度，对公司财务以及公司董事和其他高级管理人员履行职责情况进行监督。

2. 管理水平

公司针对自身的经营特点，公司下设工程管理中心、行政管理中心、投资管理中心、财务管理中心4个中心，以及工程管理、设备管理、经营管理、市场管理、技术中心、人力资源、财务、审计、法务等19个职能部门。

内部控制方面，公司成立了内控领导小组、内控项目小组以及内控监督机构。内控领导小组由公司董事长全面负责内部控制体系

的建设。公司项目小组负责落实推进内控实施工作进展，组织公司各职能部门及各子公司开展内控体系建设和自我评价工作。内部监督机构为公司内部控制体系有效性的监督机构，监督内部控制的有效实施。为保证内控建设工作的专业化、系统化和合理化，确保设计有效和执行有效，公司还特别聘请外部咨询机构为公司提供专业支持。

财务管理控制方面，公司设置了独立的会计机构和审计机构。在财务管理和会计核算方面均设置了较为合理的岗位和职责权限，并配备了相应的人员以保证财会工作的顺利进行。会计机构人员分工明确，各岗位能够起到相互牵制的作用。公司的财务会计制度执行国家规定的《企业会计准则》、《企业会计制度》及有关财务会计的补充规定，并从工作实际出发，制定了一系列相关财务会计制度，主要包括《公司货币资金内部控制规定》、《内部财务审计制度》、《公司会计制度》、《建造合同成本核算规程》、《材料会计核算办法》、《分公司财务管理制度》、《存货管理制度》、《对外投资管理制度》、《会计档案管理制度》、《募集资金管理办法》、《总部机关人员票据报销若干规定》、《工程项目考核管理办法》。通过财务、会计内控制度的建设，公司基本实现了财务和会计制度建设、执行、监督、反馈等各个环节的有机结合。

安全生产方面，公司已建立并完善了安全管理制度体系，严格执行公司内部安全管理规定，主要有：安全教育制度，专项安全施工方案的编制与审批管理规定，安全技术交底制度，机械设备安全管理制度，安全生产检查、验收制度，劳动保护与职业病防治管理制度，施工消防管理制度，施工现场安全生产规定，文明施工管理规定，施工现场“五有设施”有关规定，宿舍、食堂、厕所卫生管理制度，施工现场场容管理制度，创建标化、文明工地管理制度。

项目管理模式方面，公司采用了项目经理

部经济责任考核制，项目经理负责自己承接项目，自筹资金支付项目前期款项。在承包项目中，各项目经理（公司）可享有项目收益率指标以外的超额收益分配权；此外，在项目原材料采购中，若项目经理（公司）可获得更具有价格优势且符合公司质量要求的原材料，则原材料采购差价部分作为奖励，由相应项目经理（公司）自行分配。上述激励措施的实施，能有效地提升公司成本控制能力。

综合看，公司法人治理结构较为完善，内部组织结构较为合理，管理制度健全，可满足公司日常经营需要。

七、经营分析

1. 经营现状

公司的经营业务板块包括民用、工业、市政、公共设施建筑、建筑装饰工程、销售建材、建筑设计等。

2011~2013 年，公司主营业务收入有所增长，年均复合增幅 6.57%。2013 年公司实现主营业务收入 153.25 亿元，同比增长 9.57%，主要系该年公司承接工程量增长，施工规模不断

扩大所致。

从收入构成看，建筑施工业务（包括工业建筑、民用建筑、市政建筑、公共设施建筑和建筑装饰工程）是公司的核心主业，2011~2013 年，建筑施工业务收入占主营业务收入比例分别为 92.18%、98.11%和 96.91%。建筑施工业务细分来看，民用建筑施工业务规模最大，占比分别为 81.78%、70.10%和 66.75%，其次是公共设施建筑、工业建筑、建筑装饰工程和市政建设。子公司安徽水泥 2012 年转让给南方水泥后，公司建材销售收入规模大幅下降。

盈利能力方面，2011~2013 年，公司主营业务毛利率分别为 11.13%、7.68%和 8.56%，呈波动下降趋势。公司建材销售毛利率较高，2012 年受子公司安徽水泥转让影响，建材销售下降导致公司主营业务毛利率下降。2013 年公司主营业务毛利率有所回升，但依然处于较低水平。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 37.00 亿元，占 2013 年全年的 24.14%。主营业务毛利率为 8.04%，较 2013 年底略有下降。

表 1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1. 建筑施工工程板块	124.38	92.18	8.78	137.22	98.11	7.49	148.52	96.91	8.33	36.00	97.29	8.26
工业建筑	7.14	5.29	7.99	11.70	8.36	7.91	14.28	9.32	7.68	3.52	9.51	7.56
民用建筑	110.35	81.78	8.89	98.04	70.10	7.39	102.30	66.75	8.52	25.41	68.68	8.17
市政建筑	1.10	0.81	5.94	3.97	2.84	6.36	2.53	1.65	6.32	0.44	1.28	6.08
公共设施建筑	3.57	2.65	7.97	16.97	12.13	7.62	20.81	13.58	7.71	4.56	12.33	7.64
建筑装饰工程	2.22	1.65	8.51	6.54	4.68	8.67	8.60	5.61	8.55	2.03	5.49	8.39
2. 建材销售	9.96	7.38	39.16	1.97	1.41	17.37	4.06	2.65	16.52	0.77	2.07	15.74
3. 其他	0.59	0.44	32.88	0.67	0.48	16.25	0.67	0.44	20.55	0.24	0.64	16.25
合计	134.93	100	11.13	139.86	100	7.68	153.25	100	8.56	37.00	100	8.04

资料来源：公司提供

2. 建筑施工业务板块

建筑工程业务包括民用建筑、工业建筑、公共设施建筑、建筑装饰工程及市政建筑五个

子板块。民用建筑主要包括住宅及其配套设施、办公楼、科研楼、综合楼等非生产用房；工业建筑是用于工业生产过程的建筑，主要包括工

厂厂房、商业仓库等；公共设施建筑主要包括文化馆、影剧场（院）、体育场（馆）、图书馆、展览馆、文体活动中心、车站候车室、码头候船室、机场候机楼等。

公司于2004年在上海证券交易所上市，作为国内大型的民营建筑施工上市公司，经过多年的发展，公司业务布局从以上海、浙江为中

心，逐步发展到遍布全国多个省。

从主营业务区域分布来看，上海、浙江、江苏、广东依然是公司主要业务地区，约占全部业务的70%，境外建筑业务主要集中于马来西亚等东南亚区域，占公司全部业务的比重较小，不作为公司未来重点发展的区域。

表2 公司主营业务区域分布情况（单位：亿元）

地区	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
上海	30.42	22.55%	40.68	29.09%	40.10	26%	7.93	21.43%
浙江	10.91	8.09%	19.44	13.90%	30.84	20%	8.23	22.23%
江苏	15.12	11.21%	17.09	12.22%	14.37	9%	4.37	11.80%
辽宁	16.85	12.49%	8.84	6.32%	11.92	8%	0.29	0.78%
广东	19.26	14.27%	21.26	15.20%	18.63	12%	5.05	13.65%
海南	10.61	7.86%	9.19	6.57%	11.86	8%	2.90	7.83%
天津	7.91	5.86%	7.69	5.50%	11.92	8%	2.72	7.35%
湖北	0.28	0.21%	0.06	0.04%	0.08	0%	0.39	1.05%
福建	2.47	1.83%	4.54	3.25%	4.37	3%	1.37	3.71%
湖南	0.99	0.73%	1.45	1.04%	0.83	1%	0.05	0.13%
四川	6.94	5.14%	3.29	2.35%	3.56	2%	0.85	2.31%
山东	0.15	0.11%	1.45	1.04%	0.93	1%	0.30	0.81%
安徽	10.10	7.49%	2.29	1.64%	0.06	0%	0.26	0.71%
云南	--	--	--	--	2.24	1%	0.38	1.02%
河北	--	--	--	--	--	--	1.19	3.22%
其他	--	--	--	--	--	--	0.52	1.40%
境外收入	2.93	2.17%	2.59	1.85%	1.54	1%	0.21	0.56%
合计	134.93	100%	139.86	100%	153.25	100%	37.00	100.00%

资料来源：公司提供

表3 截至2014年3月底公司主要在建工程项目

项目名称	合同签署时间	合同金额（亿元）	开工时间	计划完工时间
沈阳龙之梦亚太中心工程	2008-09	100.00	2008-09	2015-05
金山新城 E25 地块	2011-07	12.00	2011-07	2014-12
上海老西门中华新城	2010-11	11.59	2010-11	2014-11
晋江湖光西路暨石鼓片安置房 J 地块	2011-05	9.00	2011-07	2014-09
无锡崇安寺二期 5 号地块（银辉广场）	2010-09	6.82	2010-10	2014-04
三亚小洲岛度假酒店	2010-06	5.00	2010-11	2014-12
汉拿香邑花园（三期）	2012-08	2.06	2012-09	2014-05
绿洲康城一期宾馆、公寓式酒店	2012-11	7.90	2012-12	2016-09
恒茂世纪广场 A、B 标段	2012-11	16.50	2013-08	2014-07
大理泰业国际广场土建、安装总承包工程	2012-03	13.00	2013-05	700 日历天
嘉定区枫树林动迁安置房二标（北侧）	2013-01	5.19	2013-01	2015-01
象山东海铭城海鲜街、风情小镇建设工程	2013-02	15.00	2013-03	2015-05
03#、04#地块的石狮中骏商城房建工程	2013-07	4.73	2013-07	2015-04

欧雅生活广场-欧雅兰庭工程（总承包）	2013-07	4.59	2013-08	2016-08
思凯林国际皮革制品产业园工程	2013-05	2.68	2013-05	2016-05
君悦花苑二期	2013-05	5.24	2013-05	2015-06
罗店大型居住社区动迁安置房 C1 地块项目	2013-02	3.80	2013-03	2015-02
科邦新能源科技公司有机污水发酵制再生能源项目	2013-05	2.00	2013-06	2014-11
都市中央广场复建项目工程	2013-04	3.93	2013-05	2015-01
学府物联网产业园工程	2013-05	5.36	2013-05	2015-05
三亚半山半岛 B7-1 地块项目 3#4#楼工程	2013-06	3.17	2013-07	2014-12
陈家镇社区配套商品房十三期工程	2013-07	4.17	2013-07	2015-05
长兴太湖新城新塘花园二期建安工程一标段	2013-07	2.61	2013-08	2015-01
郑东新区合村并城祭城南安置区主体工程	2013-08	2.47	2013-09	2014-12
杭州湾大众汽车产业园基础设施三期 BT 项目	2013-09	5.21	2013-09	2015-04
三盛颐景园 B 区建安工程总承包	2014-01	2.64	2014-01	2015-06
云山峰境花园 A 区三期工程总承包	2014-02	4.07	2014-03	2015-11
延川中润万和城工程总承包	2014-03	1.89	2014-03	2015-03
广东东成立亿产业园二期工程	2013-05	1.92	2013-07	2014-12
合计		264.54		

资料来源：公司提供

新签合同额方面，公司重点加强承接业务的事前考察，包括对开发商的资金情况、项目规模、所在区域情况进行综合审核判断，主动规避风险，提高公司承接业务的质量。2011~2014年一季度，公司新签合同额分别为160亿元、205亿元、263亿元和59.53亿元，公司新签合同额有所增长，能够保证公司未来工程施工业务发展。

工程结算方面，建筑施工企业具有工程项目前期投入大、竣工结算较慢、质量保证期长等特点。在工程施工之前，除业主支付部分工程预付款外，还需公司投入一定的项目流动资金用于临时设施搭建和备料。在工程施工阶段，公司工程结算的付款条件根据合同约定，按工程实际完成量的75%结算。工程竣工验收合格后，支付工程款的95%，其余5%作为工程的维修金或质保金，待质保期过后返还公司。

公司2011~2014年3月应收账款分别为29.68亿元、39.56亿元、41.49亿元、42.17亿元，呈逐年上升趋势，增长主要来自经营规模的不断扩大。公司制定并实施了一系列措施来保证应收账款的回收：①公司制定了《客户选择评价管理办法》，选择资金实力雄厚和资信良好的大型客户，发生拒付工程款的可能性较

小；②应收账款主要由工程尾款构成，公司重视质量管理，自成立以来工程总承包业务的合格率均为100%，多项工程项目获得国家级、行业内和省级奖项。③公司实行项目经理考核制度，确保从制度上将回收剩余工程款第一责任落实到项目经理，并将应收账款回款情况与项目经理项目考核奖挂钩，从而保证工程款的及时回收。

原材料采购方面，公司建筑施工所需原材料主要包括钢材、水泥、砂石和木材，约占生产成本65%。公司材料采购模式主要为两种，混凝土（砼）、钢材、木材等主要建设材料由公司集中大批量采购以提高议价能力、降低采购成本。结算方式方面，公司钢材采购基本采用先款后货的结算方式，混凝土采购平均帐期为3~6个月；针对不同项目所需的少量安装、装饰材料以及距离较远的项目，由施工项目经理自行采购。同时，公司还建立了较为合理的成本控制激励机制，提高各项目经理成本控制积极性，显著提升了公司原材料采购成本控制能力。

3. 未来发展

公司未来将继续坚持“立足上海、拓展周边、面向全国、走向世界”的发展方针，逐步

提升开发-设计-施工一体化服务能力，成为综合性、大型化、高效益的总承包建设集团。

十二五期间，公司将在保持原有核心业务稳定经营的基础上，适度进入市政公用、装饰装修等其他建筑细分行业。技术研发上，公司将进一步加强地基、钢结构、智能化建筑、通风空调等专业工程的技术研发及质量把控。经营模式上，公司将逐步尝试施工经营与资本经营的结合，努力探索 DB(设计-施工)，EPC(设计-采购-施工)，BT(建设-转让)等投资承包方式的运用和实施模式，进一步开拓公司的经营范围。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表经立信会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计。

合并范围：2012 年公司合并范围子公司共 25 家，较 2011 年底增加了 3 家，减少了 4 家。新设立的子公司龙元资产管理（上海）有限公司、宁波源联城建投资有限公司及曾孙公司杭州青山湖森林硅谷物业管理有限公司；减少的 4 家分别为：龙元建设安徽水泥有限公司、芜湖市美龙港埠运输有限公司、桐庐龙元大地钢结构有限公司及宁波源联城建投资有限公司

2013 年公司合并范围子公司共 25 家，较 2012 年底增加了 3 家，减少了 3 家。新增的 3 家分别为：子公司宁波宝联城建投资有限公司、宁波宁联城建投资有限公司及孙公司上海赛姆建筑设计咨询有限公司。减少的 3 家分别为：宁波宁联城建投资有限公司、龙元建设集团天津建设工程有限公司及上海隆盛典当有限公司。总体上，合并范围变更对公司影响有限，公司财务数据可比性较强。

截至2013年底，公司（合并）资产总额176.05亿元，所有者权益31.56亿元；2013年公

司实现营业收入153.28亿元，利润总额3.49亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额177.83亿元，所有者权益32.00亿元；2014年1~3月公司实现营业收入37.21亿元，利润总额0.65亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额逐年增长，年复合增长 18.30%。截至 2013 年底，公司资产总额 176.05 亿元，其中流动资产占 95.83%，非流动资产占 4.17%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

流动资产方面，2011~2013 年，公司流动资产规模持续扩张，年复合增长 22.61%，主要来自于存货和应收账款的增长。截至 2013 年底，公司流动资产合计 168.70 亿元，其中货币资金占 7.77%，应收账款占 24.59%，其他应收款占 9.82%，存货占 54.38%。

2011~2013 年，公司货币资金年复合增长 2.74%。截至 2013 年底，公司货币资金为 13.11 亿元，其中受限制的合计 3.02 亿元，主要是银行承兑汇票保证金和保函保证金。

2011~2013 年，公司应收账款年复合增长 18.22%。截至 2013 年底，公司应收账款净额 41.49 亿元，计提坏账准备 5.86 亿元，计提较为充分。从账龄看，1 年以内占 52.13%、1~2 年占 16.11%、2~3 年占 10.94%、3 年以上占 20.82%，应收账款综合账龄偏长。建筑施工行业施工进度与相应工程款的结算之间会存在一定的时滞与差额，整个建筑施工行业的应收账款余额及占比均相对较高。

2011~2013 年，公司其他应收款逐年增长，年复合增长 6.06%。截至 2013 年底，公司其他应收款净额为 16.57 亿元，计提坏账准备 3.41 亿元。公司其他应收款主要为往来款、履约保证金、质保金等。

2011~2013 年，公司预付款项分别为 4.37

亿元、4.12 亿元、4.90 亿元，主要为预付货款。从账龄结构看，2013 年底公司预付款项中 1 年以内占 65.67%，1~2 年的占 15.20%，2~3 年的占 8.46%，3 年以上的占 10.67%。

2011~2013 年，随着公司业务量的增长，公司存货快速增长，年复合增长 37.11%，2013 年底为 91.74 亿元，主要为工程施工项目。

非流动资产

非流动资产方面，2011~2013 年，公司非流动资产波动下降，年复合下降 26.46%，主要由于公司于 2012 年 2 月转让子公司安徽水泥，公司固定资产大幅下降所致。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 7.34 亿元，以固定资产和其他非流动资产为主。

2011~2013 年，公司长期股权投资分别为 0.62 亿元、0.50 亿元、0.82 亿元，主要为对宁波杭州湾新区森联城市基础设施投资合伙企业（有限合伙）以及上海精文东区置业发展有限公司的投资。

2011~2013 年，公司固定资产分别为 8.95 亿元、3.91 亿元、3.47 亿元，2013 年底固定资产主要由房屋及构筑物（2.76 亿元）构成，累计折旧合计 2.02 亿元。

2011~2013 年，公司无形资产分别为 0.94 亿元、0.47 亿元、0.44 亿元，截至 2013 年底公司无形资产主要是土地使用权（0.42 亿元），公司无形资产累计摊销合计 0.22 亿元。

2011~2013 年，公司其他非流动资产分别为 0.04 亿元、0.03 亿元、2.02 亿元，其中委托贷款 2.00 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额合计 177.83 亿元，较上年底增长 1.04%；从资产结构看，流动资产占比为 95.86%，较上年底变化不大。

总体看，公司资产结构以流动资产为主，符合行业的特点，流动资产中存货、应收账款、其他应收款占比较大，其中应收账款和其他应收款存在一定的回收风险。整体看公司资产质量尚可，但资金周转压力大。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益逐年增长，年复合增长 7.48%，2013 年底所有者权益合计 31.56 亿元。从所有者权益构成看，实收资本占 30.03%、资本公积占 13.69%、盈余公积占 9.19%、未分配利润占 43.59%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 32.00 亿元，所有者权益构成变化不大。

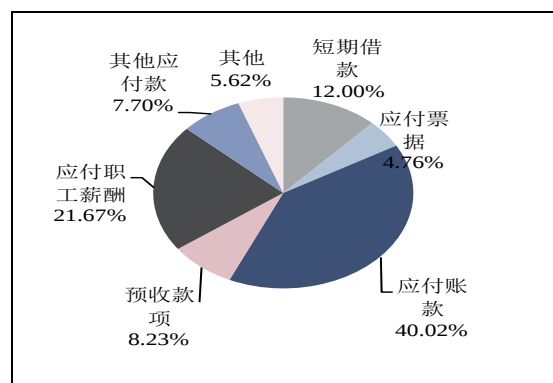
总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性较弱。

负债

2011~2013 年，公司负债总额逐年增长，年复合增长 21.13%，高于资产总额的增长速度（18.30%），公司债务负担有所加重。截至 2013 年底，公司负债合计 144.49 亿元，从负债结构看，流动负债合计占 94.85%，非流动负债占 5.15%，公司负债构成以流动负债为主。

流动负债方面，2011~2013 年，公司流动负债增长较快，年复合增长率为 20.35%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 137.05 亿元，主要由短期借款（占 12.00%）、应付账款（占 40.02%）、应付职工薪酬（占 21.67%）、预收款项（占 8.23%）、其他应付款（占 7.70%）构成。

图 4 截至 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司短期借款有所下降，年复合下降 6.57%，2013 年底为 16.45 亿元，公司已到期未偿还的短期借款。

2011~2013 年,随着公司工程量的增长,公司应付账款增长较快,年复合增长 35.76%。2013 年底,公司应付账款为 54.85 亿元,同比增长 28.99%,主要系工程量增加采购相应上升所致。从账龄看,1 年以内占 71.66%,1~2 年占 22.13%,2 年以上占 6.21%。

2011~2013 年,公司预收款项波动增长,年复合增长 18.25%,2013 年底为 11.28 亿元,主要是已结算尚未完工的工程(10.81 亿元)。

2011~2013 年,公司应付职工薪酬和应交税费逐年增长,年复合增长分别为 55.61%和 15.65%,2013 年底分别为 29.70 亿元和 7.20 亿元。公司作为一家施工企业,其应付职工薪酬在会计年末余额较大,主要是公司在公历年度按照权责发生制核算估计应发劳务人员工资;而劳务人员工资结算在平时按固定基本工资发放,补发结算工资绝大多数集中在每年农历年底发放,这样会计核算和实际发放产生的时间差异导致该项目余额较大。同时公司对项目经理押款增加也造成应付职工薪酬增幅较大。

2011~2013 年,公司其他应付款波动增长,年复合增长 8.31%,2013 年底为 10.55 亿元,由于公司部分项目采用项目经理承包制,由项目经理负责承揽项目,自筹资金,垫付所承接项目款项,因此公司其他应付款主要为备用金及项目经理往来款。

非流动负债方面,2011~2013 年,公司非流动负债分别为 3.85 亿元、2.01 亿元、7.44 亿元,2013 年底非流动负债主要为长期借款(7.33 亿元)。

从债务指标看,截至 2013 年底,公司全部债务 30.31 亿元,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 82.07%、48.99%、18.86%。总体看,公司资产负债率较高,但多为应付账款等,实际债务水平一般。

截至 2014 年 3 月底,公司负债总额合计 145.83 亿元,较上年底增长 0.91%,公司负债结构仍然以流动负债为主。

总体看,公司所处建筑施工行业,受行业特性影响,公司对资金需求较大,有息债务水平一般,债务结构以短期债务为主。

4. 盈利能力

2011~2013 年,公司营业收入保持稳定增长,年复合增长 6.57%,同期,公司利润总额有所下降,年复合下降 20.41%,2011~2013 年公司营业利润率分别为 8.25%、4.48%、5.39%,主要系 2012 年出售子公司安徽水泥以及 2011 年建筑行业市场较好所致。

期间费用方面,公司采用项目经理部经济责任考核制,有效的控制了期间费用率,2011~2013 年,期间费用率分别为 2.91%、2.46%、2.25%,公司的期间费用控制能力强。

非经常损益方面,2012 年公司取得投资收益 3.95 亿元,主要来源于转让子公司安徽水泥,占 2012 年利润总额的 73.40%,对利润贡献影响较大。

资产减值损失方面,2011~2013 年分别为 1.89 亿元、1.56 亿元、1.47 亿元,主要为公司计提的坏账损失。

从盈利指标看,2011~2013 年公司总资产收益率和净资产收益率呈现波动下降趋势,2013 年底分别为 5.28%和 6.86%。

2014 年 1~3 月,公司营业收入为 37.21 亿元,同比增长 14.04%,利润总额为 0.65 亿元,同比增长 16.17%。

总体看,近三年公司收入规模保持稳定增长,但利润有所下降,整体看公司盈利能力处于行业平均水平。

5. 现金流分析

从经营活动来看,2011~2013 年,公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入年复合增长率分别为 5.36%和 5.09%,均低于公司营业收入的增长速度(6.57%),导致公司应收账款有所增长。2013 年销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入分别为 131.26 亿元和 135.30

亿元。

经营活动现金流出方面，2011~2013年，公司经营活动产生的现金流出年复合增长4.90%，2013年为134.14亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金（87.07亿元）和支付给职工的现金（35.58亿元）构成。

经营活动产生的现金流量净额方面，2011~2013年，分别为0.61亿元、-2.60亿元、1.16亿元，经营活动现金流波动较大；从收入实现质量看，2011~2013年，公司现金收入比分别为87.62%、81.48%、85.64%，公司收入实现质量有待改善。

从投资活动来看，近三年公司投资活动产生的现金流入量分别为0.27亿元、5.31亿元、2.11亿元。其中2012年和2013年投资活动现金流入量较大，主要为出售子公司安徽水泥分期收到的现金。

投资活动现金流出方面，近三年分别为1.45亿元、0.48亿元、2.50亿元，2013年公司支付其他与投资活动有关的现金为委托贷款2亿元。2011~2013年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.19亿元、4.83亿元、-0.39亿元，公司投资所需资金规模较小。

从筹资活动来看，2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流入量波动上升，分别为23.20亿元、31.78亿元、29.80亿元，主要来自于银行贷款；筹资活动产生的现金流出量波动上升，分别为20.62亿元、35.76亿元、28.78亿元，主要由偿还债务支付的现金构成；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为2.57亿元、-3.98亿元、1.02亿元。

2014年1~3月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的净现金流量分别为-4.12亿元、-0.002亿元、1.03亿元。

总体看，受公司所处行业特点影响，公司经营活动现金流净额波动性大，收入实现质量较差，符合建筑施工行业的特点。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011~2013年，公司流动比率分别为118.58%、124.38%、123.10%，同期，公司速动比率分别为67.01%、67.15%、56.16%；2011~2013年，公司经营现金流动负债比分别为0.64%、-2.39%、0.84%；总体看，公司短期偿债指标一般，公司存在一定短期支付压力，但考虑到公司收入和经营活动现金流入规模较大，对债务偿还具有一定保障。

从长期偿债能力看，2011~2013年，公司全部债务/EBITDA分别为4.36倍、3.58倍、6.10倍，EBITDA利息倍数分别为5.98倍、5.67倍、4.52倍。总体看，公司整体偿债能力仍处于适宜范围内。

截至2014年3月底，公司无对外担保事项。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信额度为57.65亿元，尚未使用额度为35.19亿元，公司间接融资渠道畅通。同时公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码G10330225000058103），截至2014年5月7日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为国内大型的民营建筑类企业，在施工资质、项目储备等方面具备综合竞争优势，公司新签合同量较大，有助于公司未来保持稳定增长。总体看，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度2亿元，占2013年底公司全部债务的6.60%，占长期债务

的 27.29%；对公司现有债务结构影响较大。

截至 2014 年 3 月底，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 82.00%、49.02%和 18.64%。以公司 2014 年 3 月底报表财务数据为基础，考虑到 2014 年 4 月发行的“14 龙元 MTN001”，则预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 82.35%、51.71%和 25.29%，债务负担略有上升，长期债务占比有所提升。

总体看，本期中期票据的发行将有利于优化公司债务结构。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 122.52 亿元、121.48 亿元和 135.30 亿元，为本期中期票发行额度的 61.26 倍、60.74 倍和 67.65 倍；2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.61 亿元、-2.60 亿元和 1.16 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.30 倍、-1.30 倍和 0.58 倍；2011~2013 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 3.77 倍、3.61 倍和 2.48 倍。

整体看，公司 EBITDA 对本期中期票据保护能力较好，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

十、结论

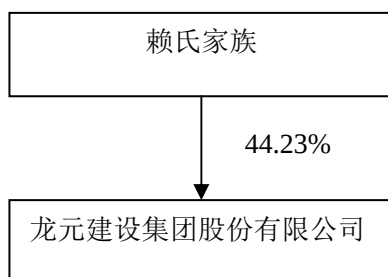
在中国城市化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，长期看为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

作为大型民营建筑类企业，公司通过多年发展，业务区域从以上海为中心，逐渐发展到遍布全国多个省。公司目前资质齐全、项目储备丰富；随着业务规模的扩大，公司资产规模及收入规模平稳增长。公司有息债务中短期债务占比过大，债务结构有待改善。

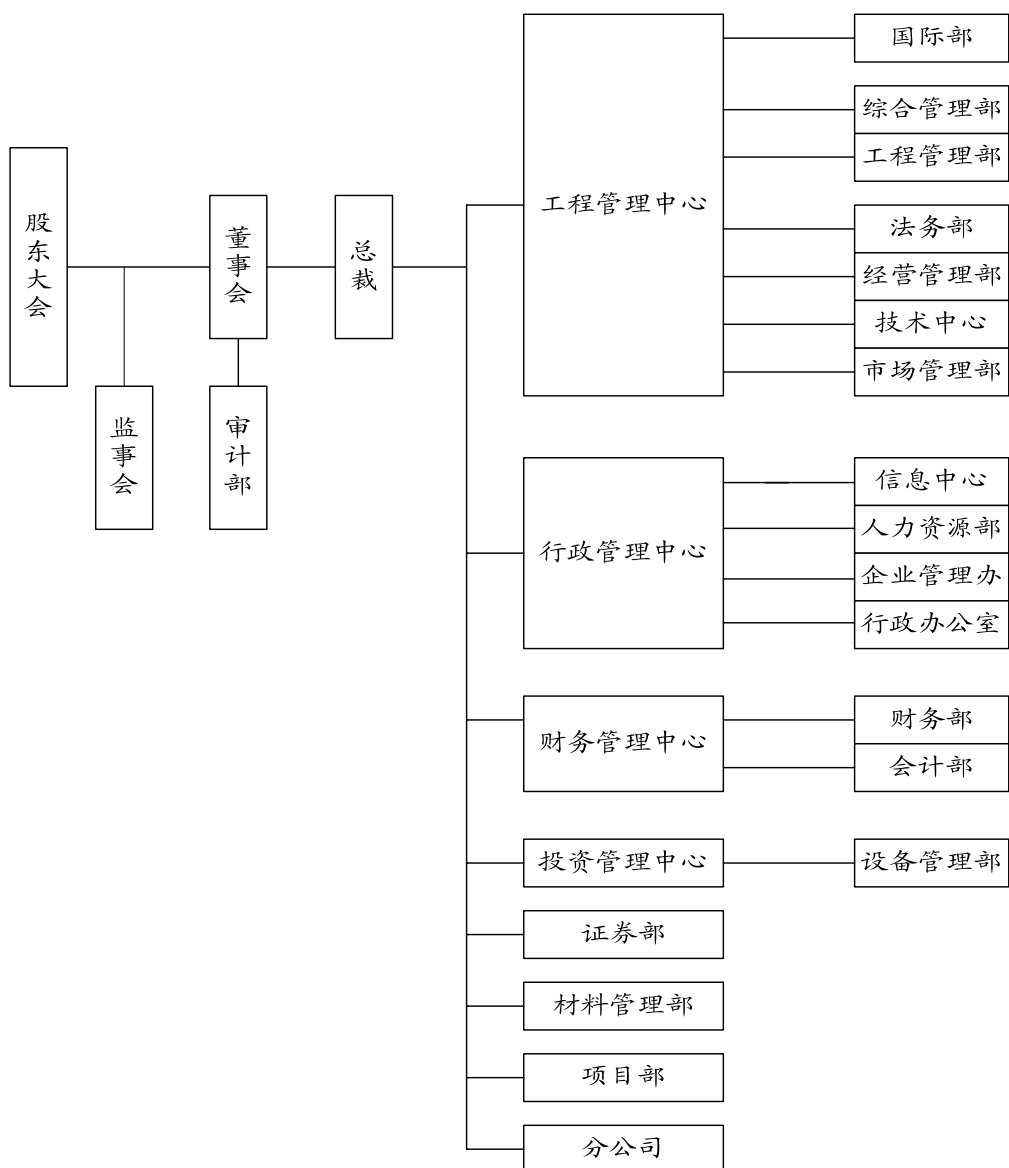
本期中期票据的发行将有助于公司改善债务结构，公司 EBITDA 对本期中期票据保护能力较好，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

综合分析，公司主体信用风险低；公司对于本期中期票据到期按时偿还具有较好的保障能力，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.63	11.97	13.47	10.63
资产总额(亿元)	125.79	140.93	176.05	177.83
所有者权益(亿元)	27.32	30.06	31.56	32.00
短期债务(亿元)	29.03	23.95	22.98	23.44
长期债务(亿元)	3.84	1.90	7.33	7.33
全部债务(亿元)	32.87	25.85	30.31	30.77
营业收入(亿元)	134.96	139.93	153.28	37.21
利润总额(亿元)	5.50	5.39	3.49	0.65
EBITDA(亿元)	7.55	7.21	4.97	--
经营性净现金流(亿元)	0.61	-2.60	1.16	-4.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.23	3.88	3.74	--
存货周转次数(次)	2.46	2.33	1.82	--
总资产周转次数(次)	1.07	1.05	0.97	--
现金收入比(%)	87.62	81.48	85.64	98.91
营业利润率(%)	8.25	4.48	5.39	5.11
总资本收益率(%)	7.43	9.37	5.28	--
净资产收益率(%)	11.75	13.19	6.86	--
长期债务资本化比率(%)	12.31	5.95	18.86	18.64
全部债务资本化比率(%)	54.62	46.23	48.99	49.02
资产负债率(%)	78.28	78.67	82.07	82.00
流动比率(%)	118.58	124.38	123.10	123.19
速动比率(%)	67.01	67.15	56.16	54.87
经营现金流动负债比(%)	0.64	-2.39	0.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.82	5.03	3.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.36	3.58	6.10	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	61.26	60.74	67.65	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.30	-1.30	0.58	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.77	3.61	2.48	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

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	
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) ^{1/(n-1)} - 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

企业执行新会计准则后, 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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 龙元建设集团股份有限公司 2014 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

龙元建设集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。龙元建设集团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，龙元建设集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注龙元建设集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现龙元建设集团股份有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如龙元建设集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至龙元建设集团股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如龙元建设集团股份有限公司信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送龙元建设集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

