

信用等级公告

联合[2013] 197 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 年度第一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 年度第一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

二零一三年五月十日



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 年度第一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: 1.5 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: 2013 年 5 月 10 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	98.03	125.79	140.93	139.19
所有者权益(亿元)	25.21	27.32	30.06	30.45
长期债务(亿元)	3.74	3.84	1.90	1.84
全部债务(亿元)	24.68	32.88	25.85	25.10
营业收入(亿元)	98.44	134.96	139.93	32.62
利润总额(亿元)	2.89	5.50	5.39	0.56
EBITDA(亿元)	4.47	7.55	7.21	--
经营性净现金流(亿元)	-0.34	0.61	-2.60	-1.31
营业利润率(%)	6.12	8.25	4.48	5.14
净资产收益率(%)	7.74	11.75	13.19	--
资产负债率(%)	74.28	78.28	78.67	78.12
全部债务资本化比率(%)	49.47	54.62	46.23	45.18
流动比率(%)	125.46	118.58	124.38	125.15
全部债务/EBITDA(倍)	5.52	4.36	3.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.12	5.98	5.67	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.98	5.03	4.81	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

潘诗湛 高 凡

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,公司营业收入快速增长,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,以及公司债务规模波动增长,经营性现金流波动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. 建筑市场供需矛盾突出,竞争激烈,近期钢铁、水泥等原材料价格波动较大,加大了公司成本控制难度。

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，公司经营活动净现金流波动大。
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 年度第一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。其中，公司实际控制人赖振元为第一大股东，持有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%，赖振元的女儿赖晔璿持有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。截至2012年底，公司注册资本为94760万元。

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、室内外装饰装修（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2012年底，公司（合并）资产总额140.93亿元，所有者权益30.06亿元（含少数股东权益0.55亿元）；2012年公司实现营业收入139.93亿元，利润总额5.39亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额139.19亿元，所有者权益30.45亿元（含少数股东权益0.59亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入32.62亿元，利润总额0.56亿元。

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

公司计划注册总额度为10亿元的中期票据，其中2014年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度为1.50亿元，期限3年，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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，

中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以

及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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

(1) 建筑行业总体概况

建筑业是专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，在整个经济的发展过程中处于产业链的中间环节，与宏观经济发展密切相关。2012 年，中国建筑业增加值 35459 亿元，占 GDP 的比重为 6.83%，建筑业在国民经济中的地位较为稳固。

表 1 建筑业增加值占 GDP 的比重（单位：亿元）

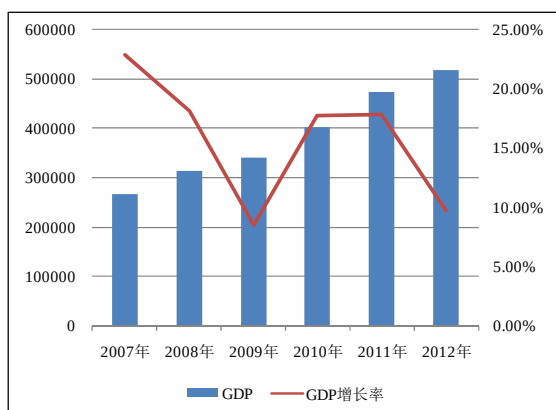
年份	国内生产总值	增长率 (%)	建筑业增加值	增长率 (%)	占 GDP 比重 (%)
2006 年	216314	12.7	12409	17.2	5.74
2007 年	265810	14.2	15296	16.2	5.75
2008 年	314045	9.6	18743	9.5	5.97
2009 年	340903	9.2	22399	18.6	6.57
2010 年	397983	10.3	26661	13.5	6.70
2011 年	471564	9.2	32020	10.0	6.79
2012 年	519322	7.8	35459	10.7	6.83

资料来源：国家统计局

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001 年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 15% 以上高位运行，尤其 2008 年到 2010 年，全社会固定资产投资中总额增速维持在 24% 以上。进入 2011 年，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影

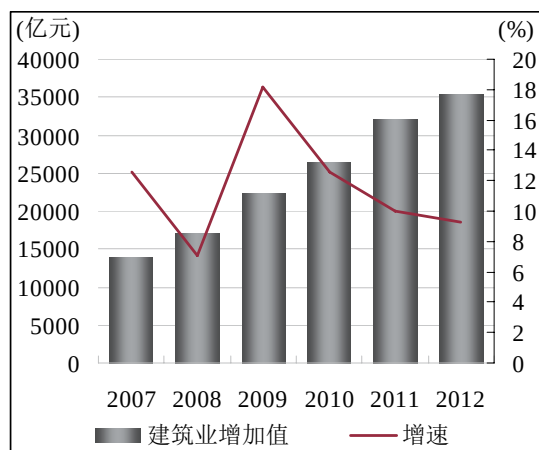
响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，但仍维持在 20% 以上的高位。根据国家统计局《2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2012 年中国国内生产总值达 519322 亿元，较上年增长 7.8%（参见图 1），全年全社会固定资产投资较上年增长 20.3%。

图 1 2006~2012 年中国国内生产总值及增长



资料来源：国家统计局

图 2 2006~2012 年中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

2012 年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业整体上仍保持增长。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 36.0%。

（2）建筑行业的经营模式

受单纯建设施工利润较低的内在驱动，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT 项目运营承包方式演变，建筑行业的横向分割被打破，综合性的 EPC¹、BOT²、BT³、BOOT⁴、CM⁵、PMC⁶、PPP⁷ 等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

随着中国加入 WTO 过渡期的结束，经济全球化不断加深，对建筑业产生较大影响，主要表现为建筑市场互换、建筑材料和设备的关税减免和壁垒清除。较多外国工程公司以先进的管理理念和技术进入并迅速占领中国建筑高端市场。同时，通过并购整合培育起来的中国大型建筑企业逐步与国际惯例接轨并利用自身优势打入海外市场，但目前主要集中在发展中国家的相对低端市场。

目前，工程项目日益大型化、复杂化，使承包模式沿着工程建设的五个阶段——计划、组织、设计、施工和管理，向前或向后延伸，使建筑承包商从以施工承包为中心职能的劳动密集型企业，向以管理监督为中心职能的知识技术密集型企业转变。工程总承包（EPC）是国际通行的一种工程项目建设实施模式。中国自 20 世纪 80 年代开始试点以来，规模不断扩大，已从化工、石化行业逐步渗透到建筑、冶金、电力、市政、交通等多个领域。据不完全统计，大型建筑企业每年约有 30%~40% 的合同采用了施工总承包模式。

随着中国基础设施的大举兴建以及公用事业的发展，有力推动了建筑业生产方式变革。以工程总承包（EPC）为主流模式延伸至

¹ “设计-采购-施工总承包模式”（Engineer-Procure-Construct）

² “建设—经营—转让”（Build-Operate-Transfer）

³ “建设-转让模式”（Build-Transfer）

⁴ “建设-拥有-经营-转让模式”（Build-Own-Operate-Transfer）

⁵ “施工-管理”（Construct-Management）

⁶ “项目管理承包模式”（Project-Management-Construct）

⁷ “公私合营模式”（Public-Private partnership）

BT、BOT模式。自20世纪80年代中国第一个BOT项目（深圳沙角B电厂项目）实施建设以来，经过多年发展，BOT融资模式已被业内所熟悉和普遍应用。BT模式作为BOT模式的一种演变，也逐渐作为政府公共工程的投融资模式。采用BOT、BT、PPP等工程建设管理方式，不仅能够创新项目融资模式、项目管理模式和政府监管模式，而且通过强势政府与实力雄厚的企业之间强强联合、优势互补，能够实现投资效益和社会效益最大化。

总体看，工程项目的承包模式主要经历了EPC、BOT、CM三大系列的演变，其他各种承包模式为其衍生组合而成。EPC系列更注重建筑企业的设计、采购和施工能力。EPC模式对中国产品与劳务出口带动能力较强，中国相对廉价的产品与劳务也形成了建筑企业EPC市场的竞争力；BOT系列模式相对注重建筑企业的融资能力、风险管理能力；CM系列模式更注重建筑企业的项目管理及多方协调能力。可见，项目管理能力及融资能力将是建筑企业抢占高端市场必备的核心竞争力。总体看，随行业发展成熟，建筑业承包模式形式多样并仍在不断创新之中，同时新的经营模式对建筑企业的前期融资能力、项目管理能力及后期运作能力提出更高要求。

（3）城市建设发展概况

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

城市基础设施建设包括机场、地铁、公路、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域

交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升，2007年完成市政基础设施固定资产投资6422亿元，仅占同期全社会固定资产投资总额的4.68%；2011年，中国基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资51060亿元，同比增长5.9%，占同期全社会固定资产投资总额的比重上升至16.91%。

虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。据住房和城乡建设部预计，“十二五”期间，在城市市政基础设施方面的固定资产投资额约7万亿元左右。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

（4）行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包—专业承包—劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域龙头、外资巨头以及众多中小建筑公司。

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之EPC、BT、BOT等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核

心因素。

表2 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
区域龙头	中国交通建设集团	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	浦东建设	
	上海建工	
	北京建工	
外资企业	隧道股份	
	龙元建设	
其他中小建筑企业	Shimizu（日本清水）	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska（瑞典斯堪斯卡）	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。
	--	

资料来源：联合资信通过公开资料整理

（5）建筑行业风险关注

行业竞争风险

中国建筑市场近年来一直处于供大于求的状况，在招投标制度下，建筑市场上存在着拖欠工程款、压价竞争和垫资施工的现象。与其他行业相比，建筑工程市场的价格竞争行为表现的更为激烈，很多建筑业企业为了保住市场或收回固定成本费用，不惜让一部分利润，以降低价格或以成本价低价竞标，使得中国建筑业的利润率一直处于很低的水平。

此外，垫资施工是工程发包方降低资金成本、转嫁经营风险、获取施工企业利润的一种重要手段和途径，当前很多发包方即使是资金充裕的情况下也会要求施工企业垫资施工。垫资施工已经成为众多施工企业承揽项目的先决条件和难以回避的经营“陷阱”，它不仅会给建筑业企业带来一定的资金时间损失，也是建筑企业高负债运营的原因之一。

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。

技术风险

中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量、安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下就是与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

成本波动风险

图3 近年来主要钢材产品价格指数



资料来源：www.mysteel.com

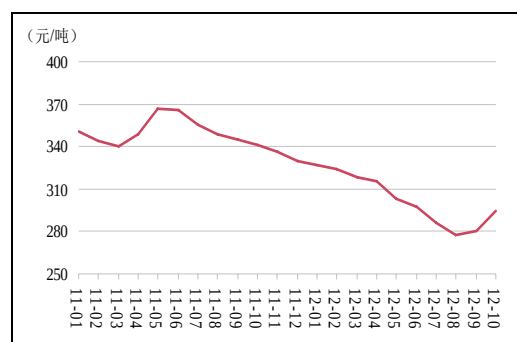
建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。2008年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损。2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材

价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012年1季度，中国钢材市场基本呈现止跌企稳的走势，2012年4月份开始，钢材价格继续大幅下跌，截至2012年12月28日仅为105.31点。

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。近年来，国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高。受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，2009年全国水泥平均价格较上年有所下降。2010年上半年水泥价格仍在低位平稳运行。下半年以来，在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激下半年水泥价格暴涨，2010年底，水泥价格攀升至540元/吨的历史最高水平。2011年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于上年同期。2011年四季度开始，中国水泥价格回落，主要因素包括：①2011年中国处于通货膨胀高峰期，国家先后3次加息，6次上调准备金利率，在货币政策紧缩和经济增长放缓的背景下，企业面临严重的资金运转压力，许多项目只能节能停产，导致水泥市场低迷，价格普遍下跌；②受限购等房地产政策影响，房地产行业低迷，销售率急速下滑，导致部分在建项目直接停建，间接导致水泥价格下滑；③铁路建设项目速度放缓降低水泥需求，进而拉低水泥价格；④随着4万亿投资进入尾声，水泥需求回落是必然趋势，而水泥产能仍处于高位，随着新增产能的逐渐释放，水泥价格下行压力较大。

2012年以来，由于水泥需求总体依然偏弱，水泥供过于求的局面依然明显，中国水泥平均价格基本呈现逐步下滑的态势，进入9月份后，受国家基础设施建设投资力度加大，行业进入施工需求旺季以及企业协同涨价等因素影响，中国大部分地区水泥价格开始回升。

图4 中国水泥平均价格



资料来源：数字水泥网

劳务费用方面，近年来，随着国家总体工资水平的上涨以及一些地方“民工荒”现象的出现，建筑业人工费用在不断上涨。

在建材行业原材料价格波动、通货膨胀以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力进一步加大，此外，建筑原材料的可替代性较小，建筑企业缺乏与上游原材料供应商的议价能力，大多数企业的产业链条不够完整，在很大程度上受制于上游厂商，进一步加大了企业的成本风险。另外，建筑业企业的管理成本、销售费用以及财务费用也在逐年增加，未来建筑业面临的成本风险较大。

流动资金压力风险

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。

(6) 行业发展趋势

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，2011年四季度以来调控效应集中释放，在市场、库存和资金三重压力下，房地产企业不得不放缓项目建设进度，较大程度上影响了房地产开发投资的增长。上述三重因素下，2011年全社会固定资产投资增速有所

下降，但整体仍处高位。在此背景下，2011 年全年建筑业增加值增速达 10.00%，较 2010 年的 13.50% 下降 3.5 个百分点。

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。全国房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%，增速较去年下降 13.5 个百分点。但考虑到 2012 年以来实施的央行下调存款准备金率，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。

从长远来看，在中国城镇化和工业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，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。

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。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。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。

另外，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，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，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；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，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

2. 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《2011 年中国城市竞争力蓝皮书》中上海市排名第 2 位，仅次于中国香港，在 2011 年全球城市排行榜中位列第 20 位。

根据 2012 年上海市国民经济和社会发展的统计公报数据显示，初步统计，2012 年上海市实现地区生产总值 20101.33 亿元，比上年增长 7.5%，其中，第一产业增加值 127.8 亿元，增长 0.5%；第二产业增加值 7912.77 亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 12060.76 亿元，增长 10.6%，占全市生产总值的比重为 60%，比上年提高 2 个百分点。2012 年，上海市完成固定资产投资 5254.389 亿元，比上年增长 3.7%，其中第三产业投资 3949.04 亿元，比上年增长 5.1%，占全社会固定资产投资总额的比重为 75.2%。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。2012 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 40188 元和 17401 元，比上年分别增长 10.9% 和 11.2%。收入的增

加有力的促进城市居民消费水平,2012年,上海市城市居民人均消费支出26253元,比上年增长4.6%,社会消费品零售总额7387.32亿元,比上年增长9%。

2012年,上海市地方财政收入3743.71亿元,同比增长9.2%;其中增值税合计667.13亿元,同比增长60.1%,营业税合计897.92亿元,同比下降13.8%,个人所得税合计318.10亿元,同比增长1.0%,企业所得税合计806.77亿元,同比增长10.4%,契税145.96亿元,同比下降19.2%。

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%,赖振元的女儿赖晔璿持有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%。

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、建筑装饰装饰工程专业承包、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2012年底,公司共获国家建筑工程最高奖“鲁班奖”4项,还荣获“白玉兰杯”、“钱江杯”、“长城杯”等各类省市级以上优质工程220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13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2012年底,公司共有高管人员7人,包括董事长1人、总经理1人、副总经理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年任象山二建副总经理,1984年至1993年任象山二建上海分公司经理,1993年起任象山二建总经理兼党委书记,1995年象山二建改制后,担任二建股份董事长、总经理、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。

公司总经理赖朝辉,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经理，1996年12月至今任公司总经理，现任公司副董事长兼总经理，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2012年底，公司在职员工总数2980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。

2010~2012 年，公司营业收入分别为 98.44 亿元、134.96 亿元和 139.93 亿元，年均复合增长 19.23%，其中主营业务收入分别为 97.90 亿元、134.93 亿元和 139.86 亿元。主营业务中其他板块主要为建筑材料销售及机械设备租赁收入，规模相对较小。

从公司主营业务收入构成看，近三年民用建筑类业务是公司收入的最大来源，三年占比分别为 76.67%、81.78%和 70.10%；2012 年，公共设施建筑业务收入快速增长，成为公司收入的重要补充。从毛利润构成看，民用建筑是公司主要的利润来源，2010~2012 年，分别占主营业务利润的 70.56%、65.35%和 67.50%；公共设施建筑和工业建筑成为 2012 年公司第二、三大利润来源。毛利率方面，2010~2012 年，公司综合毛利率波动增长，分别为 8.76%、11.13%和 7.68%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业总收入 32.53 亿元，占 2012 年全年的 23.26%。从收入结构看，工业建筑及民用建筑业务收入占比有所上升，公共设施建筑、建筑装饰工程业务收入占比有所下降。毛利率方面，得益于民用建筑业务毛利率上升，公司综合毛利率为 8.40%较 2012 年底有所上升。

表 3 2010 年~2013 年 3 月公司主营业务收入及毛利率情况 （单位：亿元）

	2010 年			2011 年			2012 年			2013 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
工业建筑	6.67	6.82%	5.34%	7.14	5.29%	7.99%	11.70	8.36%	7.91%	3.69	11.34%	7.97%
民用建筑	75.06	76.67%	8.06%	110.35	81.78%	8.89%	98.04	70.10%	7.39%	23.11	71.05%	8.47%
市政建筑	0.59	0.61%	6.05%	1.10	0.81%	5.94%	3.97	2.84%	6.36%	0.96	2.96%	8.63%
公共设施建筑	6.23	6.36%	7.76%	3.57	2.65%	7.97%	16.97	12.13%	7.62%	3.75	11.52%	7.49%
建筑装饰工程	2.46	2.51%	4.49%	2.22	1.65%	8.51%	6.54	4.68%	8.67%	0.92	2.82%	8.27%
建材销售	6.00	6.13%	22.19%	9.96	7.38%	39.16%	1.97	1.41%	17.37%	-	-	-

其他	0.88	0.90%	23.48%	0.59	0.44%	32.88%	0.67	0.48%	16.25%	0.10	0.31%	39.89%
合计	97.90	100%	8.76%	134.93	100%	11.13%	139.86	100%	7.68%	32.53	100%	8.40%

资料来源：公司提供

表4 公司主营业务毛利润构成及占比

项 目	主营业务利润（亿元）				占比（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
工业建筑	0.36	0.57	0.93	0.29	4.16	3.80	8.62	10.75
民用建筑	6.05	9.81	7.25	1.96	70.56	65.35	67.50	71.67
市政建筑	0.04	0.07	0.25	0.08	0.42	0.43	2.35	3.04
公共设施建筑	0.48	0.28	1.29	0.28	5.64	1.90	12.05	10.27
建筑装饰工程	0.11	0.19	0.57	0.08	1.29	1.26	5.28	2.78
建材销售	1.33	3.90	0.34	0.00	15.54	25.97	3.18	-
其他	0.21	0.20	0.11	0.04	2.40	1.30	1.01	1.49
合计	8.57	15.02	10.74	2.73	100	100	100.00	100.00

资料来源：公司提供

2. 建筑施工业务板块

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12个省。

从主营业务区域分布来看，近三年公司业务布局从集中在上海、浙江地区，逐渐向外省发展，其中江苏、辽宁、广东、海南、天津业

务增长较快，同时公司开辟出湖南、四川、山东等新市场。

2012年，上海、浙江、江苏、广东依然是公司主要业务地区，占全部业务的比重超过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5 公司主营业务区域分布情况（单位：亿元）

地区	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
上海	34.77	35.52%	30.42	22.55%	40.68	29.09%	10.04	30.86%
浙江	12.50	12.77%	10.91	8.09%	19.44	13.90%	6.16	18.95%
江苏	7.46	7.62%	15.12	11.21%	17.09	12.22%	2.21	6.80%
辽宁	13.12	13.40%	16.85	12.49%	8.84	6.32%	2.03	6.23%
广东	9.67	9.88%	19.26	14.27%	21.26	15.20%	4.59	14.11%
海南	5.45	5.57%	10.61	7.86%	9.19	6.57%	2.72	8.35%
天津	5.41	5.53%	7.91	5.86%	7.69	5.50%	2.21	6.79%
湖北	0.03	0.03%	0.28	0.21%	0.06	0.04%	0.28	0.86%
福建	--	--	2.47	1.83%	4.54	3.25%	0.95	2.93%
湖南	0.27	0.28%	0.99	0.73%	1.45	1.04%	-	0.00%
四川	1.08	1.10%	6.94	5.14%	3.29	2.35%	0.14	0.42%
山东	--	--	0.15	0.11%	1.45	1.04%	0.74	2.26%
安徽	6.36	6.50%	10.10	7.49%	2.29	1.64%	0.10	0.30%
境外收入	1.78	1.82%	2.93	2.17%	2.59	1.85%	-0.00	-0.01%
合计	97.90	100%	134.93	100%	139.86	100%	0.37	1.14%

资料来源：公司提供

表 6 截至 2012 年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
奥克斯产业园	2010-07	10.50	2010-07	2013-06
复兴天地中心	2009-08	7.05	2010-11	2014-03
金山新城 E25 地块	2011-07	12.00	2011-07	2014-12
黄浦区方斜路旧区地块住宅工程	2010-11	11.59	2010-07	2014-11
宛平南路 88 号地块	2009-08	9.00	2009-11	2013-09
晋江湖光西路暨石鼓片安置房 J 地块	2011-05	9.00	2011-07	2014-09
星光广场 A/B 工程	2011-01	4.00	2011-01	2013-07
西郊半岛名苑 A 标工程	2011-09	4.90	2011-09	2013-07
无锡崇安寺二期 5 号地块（银辉广场）	2010-09	6.82	2010-10	2014-04
海南三亚小洲岛度假酒店项目	2010-06	5.00	2010-11	2013-12
亚龙湾壹号项目一期	2010-08	5.00	2010-08	2013-08
绿洲康城一期宾馆、公寓式酒店	2012-11	7.90	2012-11	2016-09
汉拿香邑花园（三期）	2012-08	2.06	2012-09	2014-05
恒茂世纪广场 A、B 标段	2012-11	16.50	具体待业主通知	2014-07
大理泰业国际广场土建、安装总承包工程	2012-03	13.00	具体待业主通知	700 天
合计		224.32		

资料来源：公司提供

新签合同额方面，受国内房地产调控影响，2011年公司新签合同额有所下降，在此背景下，公司不盲目扩大市场份额，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。

2010~2013年一季度，公司新签合同额分别为228亿元、160亿元、205亿元和85.25亿元，新签合同总金额有所波动，公司项目储备仍可以满足正常经营需要。

工程结算方面，建筑施工企业具有营运资本较高、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 2010~2013 年 3 月应收账款分别为 27.49 亿元、29.68 亿元、39.56 亿元和 35.34

亿元，呈逐年波动上升趋势，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和质量保证金构成，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。严格的质量控制管理可有效降低质保金的回收风险；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，占生产成本的 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. 建材销售及其他业务板块

公司销售建材板块的经营主体为龙元建设安徽水泥有限公司（以下简称“安徽水泥”），安徽水泥具备年产210万吨水泥的生产能力，2010~2012年，实现营业收入分别为6.00亿元、9.96亿元和1.97亿元。2012年2月，公司将持有的安徽水泥80%的股权转让给南方水泥有限公司，转让价格为6.68亿元，公司当期确认投资收益4.18亿元，公司不再持有安徽水泥的股份。

其他业务板块主要为机械设备和生产材料租赁业务、建筑设计业务，公司其他业务规模相对较小，主要为公司主业建筑施工提供配套服务工作。

总体看，公司非建筑施工类业务主要是为公司建设主业提供配料、设计等辅助，整体规模较小。

4. 经营效率

2010~2012年，公司加强了对应收账款的管理，导致销售债权周转效率有所提高，分别为3.46次、4.48次和3.88次；同期，存货周转效率有所下降，分别为5.59次、2.97次和2.33次；近三年，公司总资产周转次数较为稳定，三年加权平均值为1.29次，2012年为1.05次。

总体看，由于公司加强了对应收账款的管理，销售债权周转效率有所提高，但存货周转效率有所下降，公司整体经营效率仍保持在行业平均水平。

5. 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、走向实际”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2010~2012年财务报表经立信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2013年1~3月财务报表未经审计。

2012年2月23日，公司召开了2012年第一次临时股东大会，同意将公司持有的龙元建设安徽水泥有限公司之80%股权转让给南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”）。同日，公司、安徽美龙实业有限公司与南方水泥有限公司签订了《关于龙元建设安徽水泥有限公司的股权转让协议》，将所持控股子公司安徽水泥之80%股权转让给南方水泥有限公司，转让基准日为2011年12月31日，转让后，公司将不再持有安徽水泥股份。转让基准日，经审计的安徽水泥净资产为27059万元人民币，净资产评估值59444.00万元人民币。

截至2012年底，公司（合并）资产总额140.93亿元，所有者权益30.06亿元（含少数股东权益0.55亿元）；2012年公司实现营业收入139.93亿元，利润总额5.39亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额139.19亿元，所有者权益30.45亿元（含少数股东权益0.59亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入32.62亿元，利润总额0.56亿元。

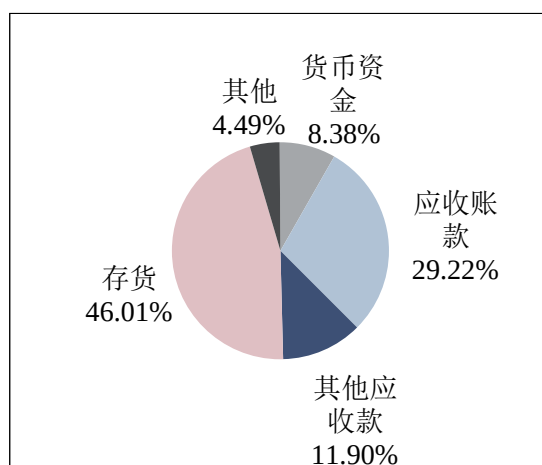
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额逐年增长，年复合增长 19.91%。截至 2012 年底，公司资产总额 140.93 亿元，其中流动资产占 96.08%，非流动资产占 3.92%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

流动资产方面，2010~2012 年，公司流动资产规模持续扩张，年复合增长 25.01%，主要来自于存货、应收账款和其他应收款的增长。截至 2012 年底，公司流动资产合计 135.40 亿元，其中货币资金占 8.38%，应收账款占 29.22%，其他应收款占 11.90%，存货占 46.01%。

图5 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司货币资金年复合增长 8.52%。截止 2012 年底，公司货币资金为 11.34 亿元，其中受限制的合计 3.03 亿元，主要是银行承兑汇票保证金（0.78 亿元）、保函保证金（1.36 亿元）、借款保证金（0.88 亿元）。

2010~2012 年，公司应收账款年复合增长 19.95%。截止 2012 年底，公司应收账款净额 39.56 亿元，计提坏账准备 5.03 亿元，计提较为充分。

2010~2012 年，公司其他应收款逐年增长，年复合增长 23.43%；截至 2012 年底其他应收款净额为 16.11 亿元，计提坏账准备 2.78

亿元。公司其他应收款主要为工程保证金。

2010~2012 年，公司预付款项逐年下降，分别为 5.99 亿元、4.37 亿元、4.12 亿元，主要为预付货款。从账龄结构看，2012 年底公司预付款项中 1 年以内占 67.01%，1~2 年的占 14.76%，2~3 年的占 16.90%，3 年以上的占 1.33%。

2010~2012 年，随着公司工程量的增长，公司存货快速增长，年复合增长 39.45%，2012 年底为 62.30 亿元，主要为工程施工项目。

非流动资产

非流动资产方面，2010~2012 年，公司非流动资产波动下降，年复合下降 30.27%，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、在建工程、无形资产大幅下降。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 5.53 亿元，以固定资产（占 70.78%）为主。

2010~2012 年，公司固定资产分别为 8.27 亿元、8.95 亿元、3.91 亿元，2012 年底固定资产主要由房屋及构筑物（3.08 亿元）构成，2012 年计提折旧 0.49 亿元。

2010~2012 年，公司无形资产分别为 0.77 亿元、0.94 亿元、0.47 亿元，截至 2012 年底公司无形资产主要是土地使用权（0.43 亿元），2012 年公司无形资产摊销 0.04 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额合计 139.19 亿元，较 2012 年底下降 1.21%；从资产结构看，流动资产占比为 96.02%，较 2012 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一般。

3. 负债和所有者权益

（1）所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益逐年增长，年复合增长 9.20%，2012 年底所有者权益

合计 30.06 亿元。从所有者权益构成看，实收资本占 31.52%、资本公积占 14.36%、盈余公积占 8.68%、未分配利润占 43.57%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 30.45 亿元，较 2012 年底增长 1.31%，主要系未分配利润的增长所致。

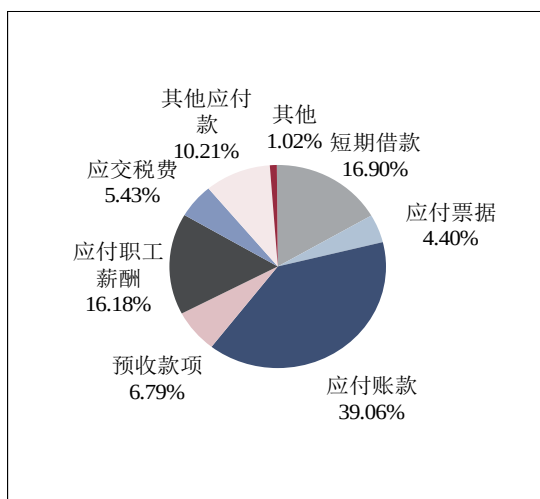
总体看，公司所有者权益稳定性一般。

(2) 负债

2010~2012 年，公司负债总额逐年增长，年复合增长 23.40%，高于资产总额的增长速度（19.91%），公司债务负担有所加重。截至 2012 年底，公司负债合计 110.87 亿元，从负债结构看，流动负债合计占 98.19%，非流动负债占 1.81%，公司负债构成以流动负债为主，与资产构成匹配。

流动负债方面，2010~2012 年，公司流动负债增长较快，年复合增长率为 25.55%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 108.86 亿元，主要由短期借款（占 16.90%）、应付账款（占 39.06%）、应付职工薪酬（占 16.18%）、其他应付款（占 10.21%）构成。

图 6 截至 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司短期借款波动增长，年复合增长 6.48%，2012 年底为 18.40 亿元，公司无已到期未偿还的短期借款。

2010~2012 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 41.61%。2012 年底，公司应付账款为 42.52 亿元，没有帐龄超过一年的大额应付账款。

2010~2012 年，公司预收款项波动增长，年复合增长 25.05%，2012 年底为 7.39 亿元，主要是已结算尚未完工的工程（6.87 亿元）。

2010~2012 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 37.39% 和 22.77%，2012 年底分别为 17.61 亿元和 5.92 亿元。

2010~2012 年，公司其他应付款逐年增长，年复合增长 12.90%，2012 年底为 11.12 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。

表 9 2012 年底公司其他应付款前五名单位

（单位：亿元）

单位名称	金额	占比	性质
客户 1	1.21	10.88%	备用金及项目经理往来款
客户 2	1.00	8.99%	备用金及项目经理往来款
客户 3	0.34	3.06%	备用金及项目经理往来款
客户 4	0.34	3.06%	备用金及项目经理往来款
客户 5	0.28	2.52%	备用金及项目经理往来款
合计	3.17	28.51%	

资料来源：公司年报

非流动负债方面，2010~2012 年，公司非流动负债分别为 3.75 亿元、3.85 亿元、2.01 亿元，2012 年底非流动负债主要为长期借款（1.90 亿元）。

从债务指标看，2010~2012 年，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三年平均值分别为 77.68%、49.39%、9.25%。截至 2012 年底，三项指标分别为 78.67%、46.23%、5.96%。总体看，由于转让子公司安徽水泥导致 2012 年公司债务规模有所下降，公司债务结构以短期债务为主。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额合计 108.74 亿元，较 2012 年底下降 1.92%；公司负

债结构仍然以流动负债为主，占负债总额的98.21%。

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，债务负担较重，债务结构以短期债务为主。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入保持稳定增长，年复合增长19.23%，同期，公司利润总额增长更快，年复合增长率36.58%，高于收入规模的增速，主要系2012年转让子公司安徽水泥取得的投资收益所致。

从营业利润率看，2010~2012年分别为6.12%、8.25%、4.48%，其中2012年营业利润率下降主要系公司建材销售业务的利润率下降所致。

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，2010~2012年，期间费用率分别为2.63%、2.91%、2.46%，公司的期间费用控制能力强，在行业内处于领先水平。

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，2010~2012年分别为1.25亿元、1.89亿元、1.56亿元，主要为公司计提的坏账损失。

从盈利指标看，2010~2012年公司总资产收益率和净资产收益率呈现上升趋势，2012年底分别为9.37%和13.19%。

2013年1~3月，公司实现营业总收入32.62亿元，利润总额0.56亿元，利润规模较2012年全年下降主要系投资收益的大幅下降所致；2013年1~3月，公司营业利润率为5.14%，较2012年的4.48%有所上升。

总体看，近三年公司收入和利润规模保持稳定增长，但2012年公司营业利润率有所下降，利润主要来源于转让子公司安徽水泥取得

的投资收益，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，2010~2012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16.19%和17.10%，均低于公司营业收入的增长速度（19.23%），导致公司应收账款有所增长。2012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114.02亿元和121.48亿元。

经营活动现金流出方面，2010~2012年，公司经营活动产生的现金流出年复合增长18.12%，2012年为124.08亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金（44.43亿元）和支付给职工的现金（36.04亿元）构成。

经营活动产生的现金流量净额方面，2010~2012年，分别为-0.34亿元、0.61亿元、-2.60亿元，经营活动现金流波动较大；从收入实现质量看，2010~2012年，公司现金收入比分别为85.80%、87.62%、81.48%，公司收入实现质量较差，符合建筑施工行业的特点。

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0.64亿元、0.27亿元、5.31亿元，其中2012年主要为转让子公司安徽水泥收到的现金。

投资活动现金流出方面，近三年逐年下降，分别为5.14亿元、1.45亿元、0.48亿元，主要由构建固定资产、无形资产支付的现金构成。2010~2012年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.50亿元、-1.19亿元、4.83亿元，公司投资所需资金主要来源于对外筹资。

从筹资活动来看，2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流入量逐年上升，分别为18.23亿元、23.20亿元、31.78亿元，主要来自于银行贷款；筹资活动产生的现金流出量逐年上升，分别为15.10亿元、20.62亿元、35.76

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 3.13 亿元、2.57 亿元、-3.98 亿元。

2013 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-1.31 亿元、1.40 亿元、-0.38 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，2010~2012年，公司流动比率分别为125.46%、118.58%、124.38%，同期，公司速动比率分别为79.07%、67.01%、67.15%；2010~2012年，公司经营现金流流动负债比分别为-0.49%、0.64%、-2.39%；总体看，公司短期偿债指标一般，考虑到公司收入和经营活动现金流规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2010~2012年，公司全部债务/EBITDA分别为5.52倍、4.36倍、3.58倍，EBITDA利息倍数分别为5.12倍、5.98倍、5.67倍。总体看，公司整体偿债能力仍处于适宜范围内。

截至2013年3月底，公司无对外担保事项。

截至 2013 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 55.87 亿元，尚未使用额度为 34.25 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（编号B-201305628106），截至2013年5月8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，近三年公司收入和利润规模保持了较快增

长，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 1.50 亿元，占 2012 年底公司全部债务的 5.80%，占长期债务的 78.80%；对公司现有债务结构影响较大。截至 2012 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别 78.67%和 46.23%。本期中票发行后，预计上述指标将分别上升为 78.90%和 47.64%。

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

2010~2012 年，公司非受限制的现金类资产合计分别为 8.85 亿元、12.21 亿元、8.31 亿元，为本期中期票据发行额度的 5.90 倍、8.14 倍、5.54 倍；公司现金类资产对本期中期票据保护程度较好。

2010~2012 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保护倍数分别为 2.98 倍、5.03 倍、4.81 倍；经营活动现金流入量对本期中期票据的保护倍数分别为 59.06 倍、81.68 倍、80.99 倍；公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

总体看，公司现金类资产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

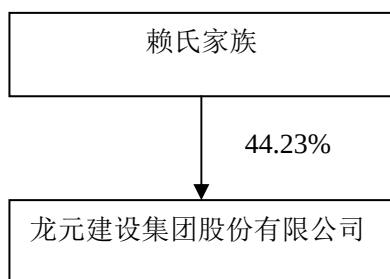
在中国城市化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，长期看为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

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 12 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快速增长，利润总额逐年提升。但公司债务负担较重，有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善。

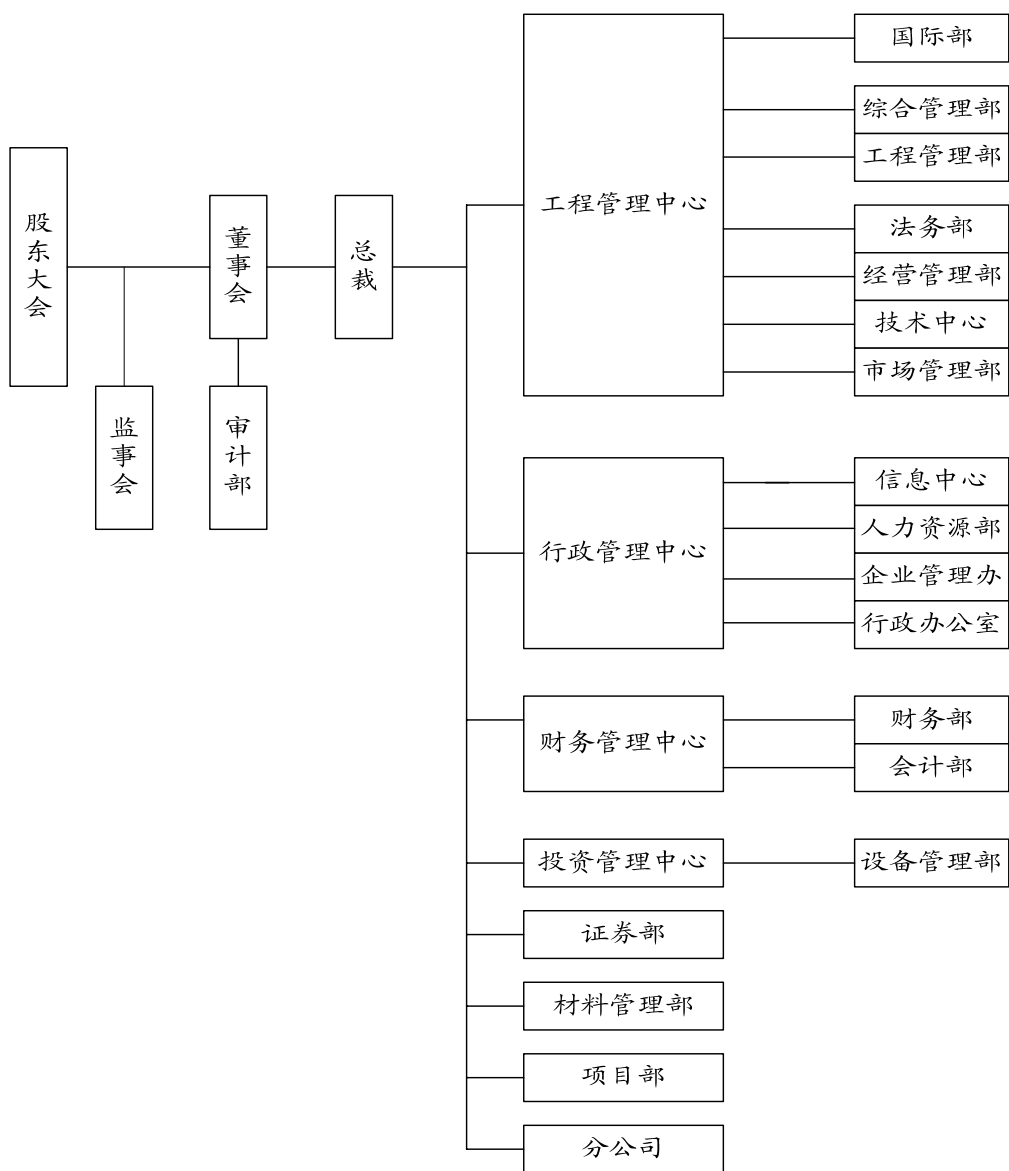
本期中期票据的发行将有助于公司改善债务结构，公司现金类资产对本期中期票据保护能力较好，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

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 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	96330.14	124254.81	113442.39	8.52	112751.97
交易性金融资产					
应收票据	9222.81	22088.14	6215.45	-17.91	9221.15
应收账款	274938.39	296842.78	395604.93	19.95	353382.21
预付款项	59890.55	43662.07	41200.51	-17.06	30498.04
应收利息					
应收股利			13415.65		12415.65
其他应收款	105752.40	147274.30	161114.49	23.43	153174.76
存货	320375.31	488039.86	623041.35	39.45	665047.25
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	866509.60	1122161.96	1354034.77	25.01	1336491.03
非流动资产：					
发放贷款及垫款		1240.25	970.00		970.00
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	5321.82	6247.02	4955.79	-3.50	4955.79
投资性房地产					
固定资产	82690.60	89478.11	39148.29	-31.19	38841.06
在建工程	11420.22	23760.14			
工程物资	306.71	63.25			
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	7710.51	9350.37	4682.42	-22.07	4620.22
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	1403.09	1380.90	858.80	-21.76	877.73
递延所得税资产	4434.73	3875.53	4400.88	-0.38	4917.54
其他非流动资产	454.65	374.42	294.19	-19.56	274.13
非流动资产合计	113742.33	135769.99	55310.37	-30.27	55456.47
资产总计	980251.93	1257931.96	1409345.14	19.91	1391947.50

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	162260.47	188458.22	183981.57	6.48	183721.75
交易性金融负债					
应付票据	47165.16	88416.73	47852.79	0.73	41213.30
应付账款	212063.48	297622.02	425242.10	41.61	422936.79
预收款项	47269.51	80684.77	73918.85	25.05	103360.18
应付职工薪酬	93306.78	122679.09	176127.53	37.39	137615.80
应交税费	39253.96	53835.04	59161.19	22.77	60672.31
应付利息	49.28	1962.08	891.09	325.23	1267.71
应付股利	2080.50	9213.14	2649.27	12.84	2649.27
其他应付款	87231.69	89910.38	111191.71	12.90	106897.42
一年内到期的非流动负债		13512.36	7607.10		7607.10
其他流动负债					
流动负债合计	690680.83	946293.84	1088623.21	25.55	1067941.63
非流动负债：					
长期借款	37348.62	38354.13	19016.15	-28.65	18403.20
应付债券					
长期应付款	22.98	21.09	19.01	-9.07	18.69
专项应付款	105.90	81.93	39.85	-38.66	39.51
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债			1039.75		1010.87
非流动负债合计	37477.50	38457.16	20114.76	-26.74	19472.28
负债合计	728158.34	984750.99	1108737.96	23.40	1087413.91
所有者权益：					
实收资本(或股本)	47380.00	94760.00	94760.00	41.42	94760.00
资本公积	61962.74	38272.74	43174.71	-16.53	43174.71
减：库存股					
专项储备	4912.55	2441.00	60.22	-88.93	
盈余公积	17370.68	22755.55	26086.74	22.55	26086.74
未分配利润	108463.99	102549.81	130960.86	9.88	134700.62
外币报表折算差额	133.87	15.34	50.60	-38.52	-69.75
归属于母公司权益合计	240223.83	260794.45	295093.14	10.83	298652.32
少数股东权益	11869.76	12386.51	5514.04	-31.84	5881.27
所有者权益合计	252093.59	273180.96	300607.18	9.20	304533.59
负债和所有者权益总计	980251.93	1257931.96	1409345.14	19.91	1391947.50

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	984429.02	1349584.67	1399326.85	19.23	326247.17
减: 营业成本	895038.04	1199267.25	1291651.07	20.13	298726.48
营业税金及附加	29137.86	38978.51	44955.33	24.21	10749.44
销售费用	1532.76	1731.08	962.04	-20.78	122.10
管理费用	17518.36	24034.04	22851.63	14.21	6978.06
财务费用	6884.93	13555.14	10639.91	24.31	2461.30
资产减值损失	12471.03	18858.99	15614.20	11.89	2066.65
加: 公允价值变动收益					
投资收益	3307.68	875.35	39548.33	245.78	4.54
其中: 对合营企业投资收 益	3161.28	925.20	-30.08		24.60
汇兑收益					
二、营业利润	25153.70	54035.01	52201.01	44.06	5147.69
加: 营业外收入	4025.45	1559.21	2147.52	-26.96	492.93
减: 营业外支出	294.68	577.83	464.76	25.58	5.10
其中: 非流动资产处置损 失	22.28	22909.64	174.74	180.06	
三、利润总额	28884.47	55016.40	53883.77	36.58	5635.52
减: 所得税费用	9375.77	22909.64	14223.61	23.17	1908.02
四、净利润	19508.70	32106.76	39660.16	42.58	3727.49
其中: 归属于母公司的净利润	18439.68	27898.70	39419.44	46.21	3739.76
少数股东损益	1069.03	4208.06	240.73	-52.55	-12.27

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	844622.03	1182560.34	1140235.89	16.19	351883.27
收取利息、手续费及佣金的现金					53.63
收到的税费返还	2610.04	186.32	444.05	-58.75	
收到其他与经营活动有关的现金	38675.19	42430.61	74124.48	38.44	73465.94
经营活动现金流入小计	885907.27	1225177.27	1214804.42	17.10	425402.84
购买商品、接受劳务支付的现金	563253.19	831131.48	774305.90	17.25	191611.82
客户贷款及垫款净增加额					0.40
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	231841.97	270874.87	360415.17	24.68	154584.09
支付的各项税费	39170.45	70017.39	66853.36	30.64	11813.70
支付其他与经营活动有关的现金	55008.18	47063.20	39234.06	-15.55	80513.30
经营活动现金流出小计	889273.79	1219086.93	1240808.48	18.12	438523.31
经营活动产生的现金流量净额	-3366.53	6090.33	-26004.06	177.93	-13120.47
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1131.74				
取得投资收益收到的现金	227.93	30.38	12825.83	650.14	1024.60
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	484.78	236.03	334.65	-16.92	47.15
处置子公司及其他单位收到的现金净额			39379.43		13131.61
收到其他与投资活动有关的现金	4579.61	2393.11	600.00	-63.80	
投资活动现金流入小计	6424.06	2659.52	53139.91	187.61	14203.36
购建固定资产、无形资产等支付的现金	17205.29	13918.23	2415.18	-62.53	170.59
投资支付的现金	3669.45		2409.49	-18.97	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	30500.00	600.00			
投资活动现金流出小计	51374.74	14518.23	4824.67	-69.36	170.59
投资活动产生的现金流量净额	-44950.68	-11858.72	48315.24		14032.77
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	10.00	2450.00	80.00	182.84	600.00
取得借款收到的现金	177670.47	224670.08	316738.11	33.52	34610.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	4600.00	4840.00	1000.00	-53.37	
筹资活动现金流入小计	182280.47	231960.08	317818.11	32.04	35210.00
偿还债务支付的现金	139792.29	183949.47	324493.65	52.36	36582.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10704.82	14794.53	23530.97	48.26	2405.87
支付其他与筹资活动有关的现金	457.50	7500.00	9600.00	358.08	
筹资活动现金流出小计	150954.61	206244.00	357624.62	53.92	38988.64
筹资活动产生的现金流量净额	31325.86	25716.07	-39806.51		-3778.64
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-23.32	777.81	680.51		9.95
五、现金及现金等价物净增加额	-17014.66	20725.50	-16814.82	-0.59	-2856.40
加: 期初现金及现金等价物余额	96281.50	79266.84	99992.34	1.91	83177.52
六、期末现金及现金等价物余额	79266.84	99992.34	83177.52	2.44	80321.12

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	19508.70	32106.76	39660.16	42.58
加: 资产减值准备	12471.03	18858.99	15614.20	11.89
固定资产折旧及其他	6305.13	7047.57	4933.04	-11.55
无形资产摊销	385.45	431.87	381.80	-0.47
长期待摊费用摊销	398.97	373.67	196.25	-29.86
处置固定资产、无形资产等损失	0.02	171.89	59.84	5456.02
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	8750.90	11837.33	12049.71	17.34
投资损失	-3307.68	-875.35	-39548.33	245.78
递延所得税资产减少	-1063.30	559.20	-604.28	-24.61
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-150174.00	-169771.74	-139412.97	-3.65
经营性应收项目的减少	-26043.10	-90170.96	-115002.92	110.14
经营性应付项目的增加	129401.33	195521.11	195669.44	22.97
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-3366.53	6090.33	-26004.06	177.93
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	79266.84	99992.34	83177.52	2.44
减: 现金的期初余额	96281.50	79266.84	99992.34	1.91
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-17014.66	20725.50	-16814.82	-0.59

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.46	4.48	3.88	3.98	--
存货周转次数(次)	5.59	2.97	2.33	3.17	--
总资产周转次数(次)	2.01	1.21	1.05	1.29	--
现金收入比(%)	85.80	87.62	81.48	84.19	107.86
盈利能力					
营业利润率(%)	6.12	8.25	4.48	5.94	5.14
总资本收益率(%)	5.66	7.43	9.37	8.05	--
净资产收益率(%)	7.74	11.75	13.19	11.67	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	12.91	12.32	5.96	9.25	5.70
全部债务资本化比率(%)	49.47	54.62	46.23	49.39	45.18
资产负债率(%)	74.28	78.28	78.67	77.68	78.12
偿债能力					
流动比率(%)	125.46	118.58	124.38	122.86	125.15
速动比率(%)	79.07	67.01	67.15	69.49	62.87
经营现金流动负债比(%)	-0.49	0.64	-2.39	-1.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.12	5.98	5.67	5.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.52	4.36	3.58	4.20	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.02	0.09	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.54	-0.46	1.75	-0.37	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.98	5.03	4.81	4.51	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	59.06	81.68	80.99	76.81	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.22	0.41	-1.73	-0.79	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-3.22	-0.38	1.49	-0.02	--

附件 6 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	营业利润/营业收入净额×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
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×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%
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/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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，银行间债券市场中长期债券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。

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 年度第一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。

