

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 590 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持龙元建设集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14龙元MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年五月九日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

龙元建设集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 龙元 MTN001	1.5 亿	2014/4/29-2017/4/29	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 5 月 9 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
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)	29.04	23.94	22.97	23.44
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	--
经营现金流流动负债比(%)	0.64	-2.39	0.84	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高凡 张强

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

跟踪期内, 龙元建设集团股份有限公司(以下简称“公司”)作为国内大型民营建筑类企业, 公司营业收入平稳增长, 新签合同充足, 有助于公司未来业务的发展。同时联合资信也关注到公司债务规模有所上升、应收账款较大、利润总额下降等因素给公司信用带来的不利影响。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司 AA 主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“14 龙元 MTN001” AA 的信用等级。

优势

1. 公司新签合同额充足, 为业务持续发展提供了保障。
2. 公司经营规模及营业收入稳步增长。
3. 公司 EBITDA 对“14 龙元 MTN001”保障程度较高。

关注

1. 公司债务规模上升, 债务负担有所加重。
2. 2013 年公司利润总额有所下降。
3. 跟踪期内, 公司经营活动现金流量净额有所波动, 公司收现质量较差。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于龙元建设集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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协会、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%，赖振元的女儿赖晔望持有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2014年3月底，公司注册资本为94760万元。

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。

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2000万元以上的企业，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，贷款基准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

1. 区域经济

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。根据2013年上海市国民经济和社会发展统计公报，2013年上海市实现地区生产总值21602.12亿元，比上年增

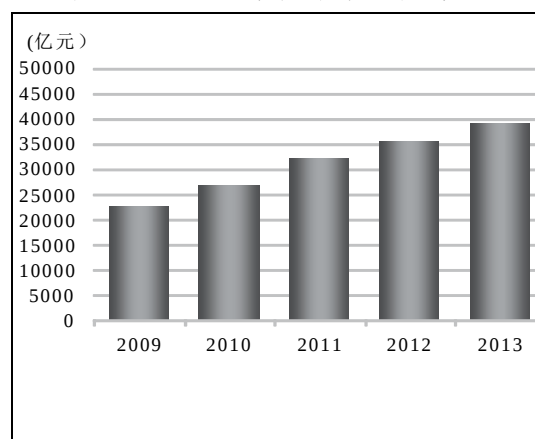
长7.7%，其中，第一产业增加值129.28亿元，下降2.9%；第二产业增加值8027.77亿元，增长6.1%；第三产业增加值13445.07亿元，增长8.8%。

总体看，上海市经济保持稳步增长，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。

2. 行业分析

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%。

图 1 2009-2013 年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

2012 年以来房地产调控基调从紧，以及政府路桥等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速放缓。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%。

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。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，建筑业发展环境较好。

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、建筑装修装饰工程专业承包、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 2013 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 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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、法人治理结构、高管人员方面无重大变化。

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。

2013 年公司实现主营业务收入 153.25 亿元，同比增长 9.57%，从收入构成看，公司主要收入来源仍然为民用建筑板块。2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 37.00 亿元，各板块收入占比较上年变化较小。

毛利率方面，2013 年和 2014 年 1~3 月公司主营业务毛利率分别为 8.56%和 8.47%，跟踪期内，公司各板块毛利率保持相对稳定。

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
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%	102.33	66.77%	8.85%	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%	0.47	1.28%	6.07%
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%	8.6	5.61%	8.55%	2.03	5.49%	8.39%
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%
其他	0.59	0.44%	32.88%	0.67	0.48%	16.25%	0.64	0.42%	20.55%	0.24	0.64%	16.27%
合计	134.93	100%	11.13%	139.86	100%	7.68%	153.25	100%	8.56%	37.00	100%	8.47%

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多个省。

从主营业务区域分布来看，跟踪期内，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。

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，跟踪期内，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。工程回款方面，2013年公司现金收入比为85.64%，较上年有所提高，但收现质量仍有待改善。

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

八、财务分析

公司 2011~2013 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。2013 年公司新增合并单位 3 家，分别为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，同期公司减少合并单位 3 家，公司合并范围变化对公司财务数据的可比性影响较小。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 153.28 亿元，同比增长 9.54%，营业利润率为 5.39%，同比略有上升。2013 年公司利润总额为 3.49 亿元，同比下降 35.32%。

从整体盈利能力看，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.28% 和 6.86%，较上年有所下降。

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%。

整体来看，跟踪期内，公司收入持续增长，营业利润率略有提升，公司整体盈利状况略有改善，但仍然低于 2011 年盈利水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，销售商品、提供劳务收到的现金是经营活动现金流入的主要来源，2013 年为 131.26 亿元，较上年同期增长 15.12%。同期，公司现金收入比为 85.64%，较上年有所提升，但总体收现质量仍然较差。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.16 亿元，较上年有所改善。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流入量为 2.11 亿元，主要为收到的安徽水泥出售款项，支付其他投资相关现金 2 亿元为公司的委托贷款，2013 年公司投资活动净流出 0.39 亿元。

筹资活动方面，2013 年，公司筹资活动产

生的现金流入量 29.80 亿元，主要来自于银行借款；筹资活动现金流出量 28.78 亿元，当年筹资活动净流入 1.02 亿元。

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

总体看，跟踪期内，公司经营净现金流状况有所改善，但收入实现质量整体较差。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 176.05 亿元，同比增长 24.91%，资产结构仍然以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2013 年底，公司流动资产合计 168.70 亿元，同比增长 24.59%，主要由于随着公司工程施工项目增加导致存货的快速增长。公司其他应收款主要为履约保证金、质保金等。

非流动资产方面，截至 2013 年底，公司非流动资产为 7.34 亿元，同比增长 32.77%，其中其他非流动资产主要为公司的委托贷款。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 177.83 亿元，资产结构仍然以流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产总额平稳增长，资产结构以流动资产为主，符合建筑施工行业特点。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 31.56 亿元，同比增长 4.98%，主要来自于未分配利润的增长。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，稳定性一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额 144.49 亿元，同比增长 30.32%。从负债结构看，公司仍以流动负债为主，但非流动负债增长较快，公司负债结构有所改善。

流动负债方面，截至 2013 年底，公司流动

负债合计 137.05 亿元，同比增长 25.89%，主要来自于应付账款、预收款项、应付职工薪酬的增长，其中应付职工薪酬的增长主要系对项目经理奖励薪酬尚未支付。

非流动负债方面，截至 2013 年底，公司非流动负债合计 7.44 亿元，同比增长 269.71%，主要来自于长期借款的增长。

截至 2013 年底，公司全部债务 30.31 亿元，较上年底增加 4.46 亿元，主要来自于长期债务的增长，但债务结构仍然以短期债务为主，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 82.07%、48.99% 和 18.86%，较上年有所上升。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 145.83 亿元，从债务结构看，较上年变化不大。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 30.77 亿元，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 82.00%、49.02% 和 18.64%，较 2013 年底变化不大。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模有所上升，负债结构仍以流动负债为主，目前公司负债水平较高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013 年公司流动比率和速动比率分别 123.10% 和 56.16%，较上年有所下降，但考虑到公司收入和经营活动现金流入规模较大，对公司短期债务偿还具有一定保障，总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2013 年公司全部债务/EBITDA 为 6.10 倍，较上年有所上升，EBITDA 利息倍数为 3.61 倍，较上年有所下降。总体看，由于公司长期负债的增长，公司长期偿债能力有所下降，但公司整体偿债能力仍处于可控范围内。

截至 2013 年底，公司获得银行授信额度为 57 亿元，尚未使用额度为 35 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，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。

6. 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，跟踪期内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。

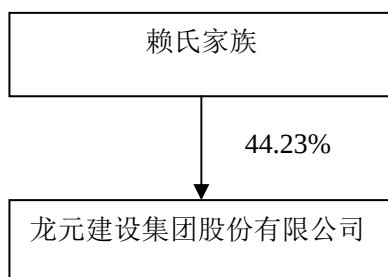
九、“14 龙元 MTN001”偿债能力分析

公司于 2014 年 4 月 29 日发行 1.5 亿元中期票据，发行期限 3 年，2013 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入分别为 4.97 亿元和 135.30 亿元，为“14 龙元 MTN001”的 3.31 和 90.2 倍，保障程度较好。

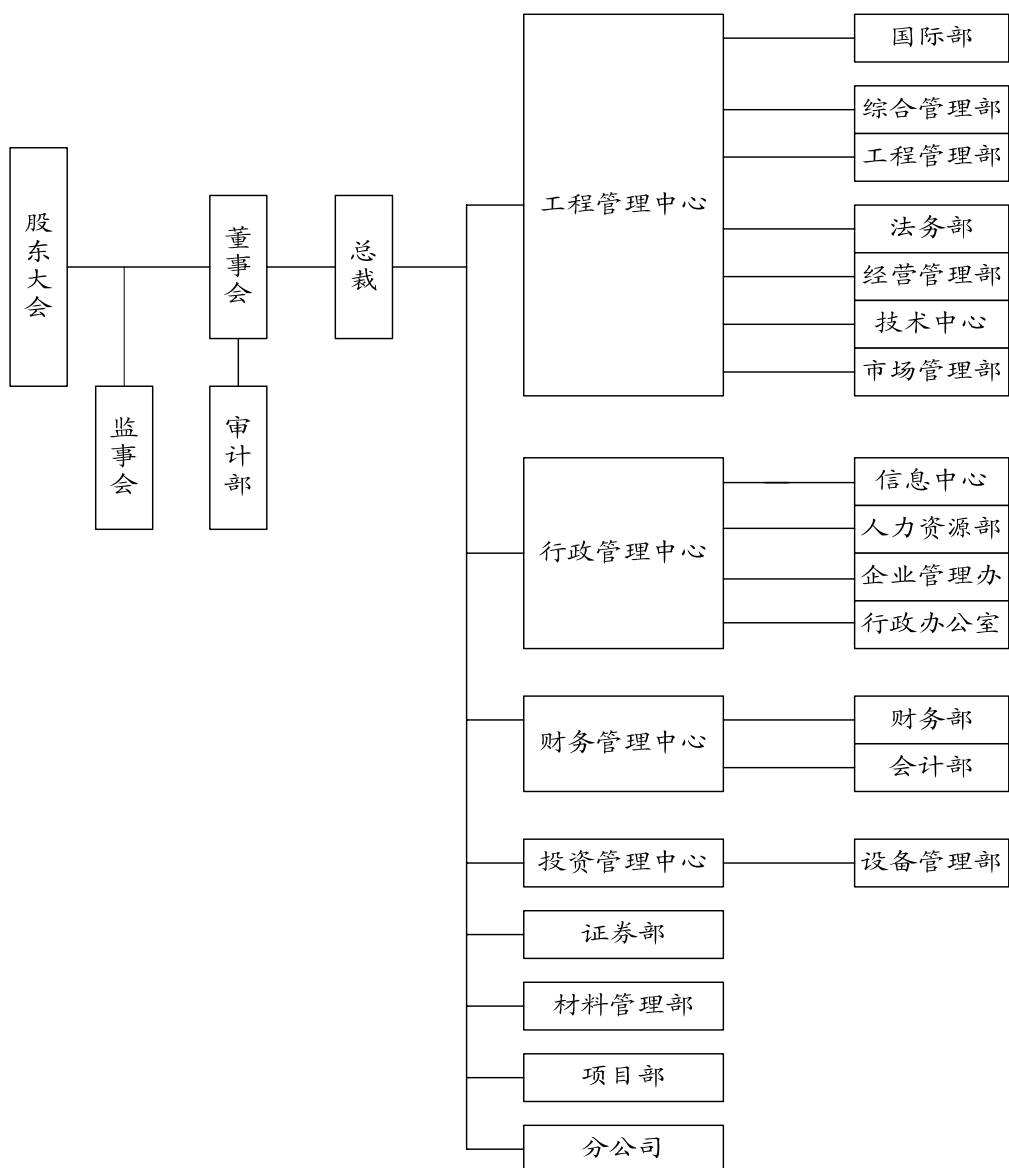
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 龙元 MTN001”AA 的信用等级。

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	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：					
货币资金	124254.81	113442.39	131147.94	2.74	102259.52
交易性金融资产					
应收票据	22088.14	6215.45	3548.24	-59.92	4090.35
应收账款	296842.78	395604.93	414890.23	18.22	421701.57
预付款项	43662.07	41200.51	48965.31	5.90	36791.37
应收利息					855.56
应收股利		13415.65	5415.65		5415.65
其他应收款	147274.30	161114.49	165660.14	6.06	188197.81
存货	488039.86	623041.35	917413.82	37.11	945417.20
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	1122161.96	1354034.77	1687041.34	22.61	1704729.01
非流动资产：					
发放贷款及垫款	1240.25	970.00		-100.00	
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	6247.02	4955.79	8223.01	14.73	8223.01
投资性房地产					
固定资产	89478.11	39148.29	34744.04	-37.69	34432.50
在建工程	23760.14			-100.00	
工程物资	63.25			-100.00	
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	9350.37	4682.42	4388.79	-31.49	4327.82
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	1380.90	858.80	735.79	-27.00	687.41
递延所得税资产	3875.53	4400.88	5127.49	15.02	5693.19
其他非流动资产	374.42	294.19	20213.95	634.76	20193.89
非流动资产合计	135769.99	55310.37	73433.08	-26.46	73557.83
资产总计	1257931.96	1409345.14	1760474.42	18.30	1778286.84

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	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：					
短期借款	188458.22	183981.57	164511.02	-6.57	177668.67
交易性金融负债					
应付票据	88416.73	47852.79	65211.00	-14.12	56688.93
应付账款	297622.02	425242.10	548530.87	35.76	575829.74
预收款项	80684.77	73918.85	112821.03	18.25	135564.93
应付职工薪酬	122679.09	176127.53	297042.33	55.61	246800.88
应交税费	53835.04	59161.19	72007.72	15.65	73773.87
应付利息	1962.08	891.09	497.61	-49.64	1233.75
应付股利	9213.14	2649.27	4431.41	-30.65	4438.61
其他应付款	89910.38	111191.71	105464.74	8.31	111855.31
预计负债					
一年内到期的非流动负债	13512.36	7607.10		-100.00	
其他流动负债					
流动负债合计	946293.84	1088623.21	1370517.72	20.35	1383854.69
非流动负债：					
长期借款	38354.13	19016.15	73343.73	38.29	73341.30
应付债券					
长期应付款	21.09	19.01	18.07	-7.44	17.86
专项应付款	81.93	39.85	79.43	-1.54	141.77
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债		1039.75	924.23		895.34
非流动负债合计	38457.16	20114.76	74365.45	39.06	74396.27
负债合计	984750.99	1108737.96	1444883.17	21.13	1458250.96
所有者权益：					
实收资本(或股本)	94760.00	94760.00	94760.00		94760.00
资本公积	38272.74	43174.71	43174.71	6.21	43174.71
专项储备	2441.00	60.22	5158.71	45.37	5315.33
盈余公积	22755.55	26086.74	29335.20	13.54	29335.20
未分配利润	102549.81	130960.86	137556.46	15.82	142296.41
外币报表折算差额	15.34	50.60	416.97	421.38	268.71
归属于母公司权益合计	260794.45	295093.14	310402.05	9.10	315150.36
少数股东权益	12386.51	5514.04	5189.20	-35.27	4885.51
所有者权益合计	273180.96	300607.18	315591.25	7.48	320035.87
负债和所有者权益总计	1257931.96	1409345.14	1760474.42	18.30	1778286.84

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~3 月
一、营业收入	1349584.67	1399326.85	1532796.85	6.57	372060.85
减: 营业成本	1199267.25	1291651.07	1401296.53	8.10	340571.00
营业税金及附加	38978.51	44955.33	48876.31	11.98	12476.96
销售费用	1731.08	962.04	674.38	-37.58	323.76
管理费用	24034.04	22851.63	20954.34	-6.63	7784.09
财务费用	13555.14	10639.91	12858.07	-2.61	2060.08
资产减值损失	18858.99	15614.20	14686.10	-11.75	2395.33
加: 公允价值变动收益					
投资收益	875.35	39548.33	-140.35		7.83
其中: 对合营企业投资收益	925.20	-30.08	-2.00		24.60
其他业务利润					
二、营业利润	54035.01	52201.01	33310.76	-21.48	6457.46
加: 营业外收入	1559.21	2147.52	1660.76	3.20	115.33
减: 营业外支出	577.83	464.76	119.30	-54.56	25.63
其中: 非流动资产处置损失	196.42	174.74	2.69		1.87
三、利润总额	55016.40	53883.77	34852.22	-20.41	6547.16
减: 所得税费用	22909.64	14223.61	13189.89	-24.12	1769.98
四、净利润	32106.76	39660.16	21662.33	-17.86	4777.18

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 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	1182560.34	1140235.89	1312632.94	5.36	367996.13
收到的税费返还	186.32	444.05	121.49	-19.25	
收到其他与经营活动有关的现金	42430.61	74124.48	40248.39	-2.61	206930.82
经营活动现金流入小计	1225177.27	1214804.42	1353002.82	5.09	574926.95
购买商品、接受劳务支付的现金	831131.48	774305.90	870695.63	2.35	220181.15
支付给职工以及为职工支付的现金	270874.87	360415.17	355826.50	14.61	169707.81
支付的各项税费	70017.39	66853.36	69345.89	-0.48	14391.79
支付其他与经营活动有关的现金	47063.20	39234.06	45578.92	-1.59	211876.12
经营活动现金流出小计	1219086.93	1240808.48	1341446.94	4.90	616156.87
经营活动产生的现金流量净额	6090.33	-26004.06	11555.88	37.75	-41229.92
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	30.38	12825.83	8024.60	1525.17	27.89
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	236.03	334.65	82.62	-40.83	1.75
处置子公司及其他单位收到的现金净额		39379.43	12958.70		
收到其他与投资活动有关的现金	2393.11	600.00		-100.00	
投资活动现金流入小计	2659.52	53139.91	21065.93	181.44	29.64
购建固定资产、无形资产等支付的现金	13918.23	2415.18	1656.21	-65.50	47.76
投资支付的现金		2409.49	3294.67		
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	600.00		20000.00	477.35	
投资活动现金流出小计	14518.23	4824.67	24950.87	31.09	47.76
投资活动产生的现金流量净额	-11858.72	48315.24	-3884.95		-18.12
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	2450.00	80.00	913.87	-38.93	
取得借款收到的现金	224670.08	316738.11	288302.05	13.28	47889.73
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	4840.00	1000.00	8800.00	34.84	
筹资活动现金流入小计	231960.08	317818.11	298015.92	13.35	47889.73
偿还债务支付的现金	183949.47	324493.65	260379.69	18.97	34526.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14794.53	23530.97	23305.98	25.51	3095.33
支付其他与筹资活动有关的现金	7500.00	9600.00	4161.60	-25.51	
筹资活动现金流出小计	206244.00	357624.62	287847.27	18.14	37621.57
筹资活动产生的现金流量净额	25716.07	-39806.51	10168.65	-37.12	10268.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	777.81	680.51	-59.55		11.13
五、现金及现金等价物净增加额	20725.50	-16814.82	17780.04	-7.38	-30968.75
加: 期初现金及现金等价物余额	79266.84	99992.34	83177.52	2.44	100957.56
六、期末现金及现金等价物余额	99992.34	83177.52	100957.56	0.48	69988.81

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	32106.76	39660.16	21662.33	-17.86
加: 资产减值准备	18858.99	15614.20	14686.10	-11.75
固定资产折旧及其他	7047.57	4933.04	3326.70	-31.30
无形资产摊销	431.87	381.80	348.26	-10.20
长期待摊费用摊销	373.67	196.25	153.13	-35.98
处置固定资产、无形资产等损失	171.89	59.84	-37.04	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	11837.33	12049.71	11054.05	-3.37
投资损失	-875.35	-39548.33	140.35	
递延所得税资产减少	559.20	-604.28	-727.22	
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	-169771.74	-139412.97	-288118.22	
经营性应收项目的减少	-90170.96	-115002.92	-51117.63	
经营性应付项目的增加	195521.11	195669.44	300185.07	23.91
其他				
经营活动产生的现金流量净额	6090.33	-26004.06	11555.88	37.75
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	99992.34	83177.52	100957.56	0.48
减: 现金的期初余额	79266.84	99992.34	83177.52	2.44
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	20725.50	-16814.82	17780.04	

附件 5 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
经营效率				
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
盈利能力				
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	--
财务构成				
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
偿债能力				
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	--

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
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

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

附件 7 主体长期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

注：银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。