跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1385 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”、“14龙元MTN002”、“14龙元MTN003”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十四日

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 亿元	2014/4/28-2017/4/29	AA	AA
14 龙元 MTN002	2 亿元	2014/7/25-2017/7/26	AA	AA
14 龙元 MTN003	1.5 亿元	2014/9/22-2017/9/23	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 14 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.10	10.83	9.22	14.12
资产总额(亿元)	176.05	208.43	243.83	248.08
所有者权益(亿元)	31.56	33.51	36.38	50.67
长期债务(亿元)	7.33	10.03	6.01	6.03
全部债务(亿元)	30.31	34.45	35.48	32.76
营业收入(亿元)	153.28	162.30	160.29	40.84
利润总额 (亿元)	3.49	3.93	3.21	0.86
EBITDA(亿元)	4.97	5.74	5.41	--
经营性净现金流(亿元)	1.16	-2.79	-5.07	-5.27
营业利润率(%)	5.39	5.15	5.51	5.55
净资产收益率(%)	6.86	7.25	5.45	--
资产负债率(%)	82.07	83.92	85.08	79.57
全部债务资本化比率(%)	48.99	50.69	49.37	39.27
流动比率(%)	123.10	122.06	115.78	122.22
全部债务/EBITDA(倍)	6.10	6.00	6.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	3.38	2.64	--
经营现金流动负债比(%)	0.84	-1.69	-2.52	--

注：1. 公司现金类资产已剔除受限资产；
2. 2016 年一季度财务报表未经审计。

分析师

文 中　王兴萍　刘艳婷
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

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，在施工资质、项目储备等方面具备综合竞争优势。跟踪期内，公司资产规模稳定增长，新签合同充足，PPP 业务发展良好，公司非公开发行股票成功、债务负担有所下降；同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司 PPP 业务资金投入量较多、公司应收账款规模大等因素给公司信用状况带来的不利影响。

2015 年以来，受宏观经济和房地产投资增速下滑影响，建筑行业盈利能力整体处于较低水平，但公司提高优质建筑施工项目比重并积极发展 PPP 业务，且具有广泛的融资渠道和较强的融资能力，竞争优势有望持续。总体看，公司未来发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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”、“14龙元MTN002”、“14龙元MTN003”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. 跟踪期内，公司优质施工建筑项目占比有所提升，PPP 业务发展良好。
3. 跟踪期内，公司非公开发行股票成功，资产规模持续增长，债务负担有所下降。
4. 公司经营性现金流入量对存续期内中期票据的保障能力强。

关注

1. 公司经营活动现金流量净额大幅下降，公司收现质量较差。
2. 公司应收账款规模大，存在一定的坏账风险。
3. 公司诉讼事项的进展有待持续关注。

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中期票据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；2016年2月，公司非公开发行股票31450万股，定增后公司总股本变为126210万股。其中，公司实际控制人赖振元为第一大股东，持有44220万股，占总股本的35.04%；赖振元的儿子赖朝辉持有12116万股，占总股本的9.60%；赖振元的女儿赖晔鋆持有6297万股，赖振元的妻子郑桂香持有3883万股，分别占总股本的4.99%和3.08%；赖振元女婿赖财富持有总股本的0.08%，赖氏家族合计持有公司总股本的52.79%。截至2016年3月底，公司注册资本为126210万元，实际控制人为赖振元。

截至2016年3月底，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，及工程管理部、设备管理部、经营管理部、市场管理部、技术中心、人力资源部、财务部、审计部、法务部等19个职能部门。

公司的经营范围是：工程建筑（资质特级）、工程安装（资质一级）；市政、室内外装饰装潢（资质一级）；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（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2015年底，公司（合并）资产总额243.83亿元，所有者权益36.38亿元（其中少数股东权益0.74亿元）；2015年公司实现营业收入160.29亿元，利润总额3.21亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额248.08亿元，所有者权益50.67亿元（其中少数股东权益0.74亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入40.84亿元，利润总额0.86亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农

户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

行业概况

建筑业涵盖与建筑生产相关的所有服务内容，包括规划、勘查、设计、建筑物（包括建筑材料与成本及半成品）的生产、施工、安装、建成环境运营、维护管理，以及相关的咨询和中介服务等。

竞争格局方面，中国建筑业市场规模庞大，企业数量众多，商业竞争程度较高。中国建筑行业主要包括以下三类企业：一是大型国有企业或国有控股公司，其中一类以中央控股建筑企业为代表，这些企业具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域，另一类以省市的建工集团为代表，利用地方优势占据一定的市场份额；二是集体与新兴的建筑企业，这些企业多数完成了民营化改制，实现了经营者、管理者和技术骨干的持股，企业机制更具活力，在完全开放、竞争充分的环境中迅速发展。这些企业以中小型居多，从建筑施工起家，发展到建筑材料生产、钢结构生产、钢结构生产和安装，到房地产开发及投资路桥、电厂、市政基础设施建设，再到其他多元发展，有的已成为具有一定实力的上市公司；三是跨国公司，随着全球经济一体化的深入推进，跨国经营的国际知名承包商在全球建筑业高端市场占据优势，跨国公司凭借资本、技术、信息、装备等方面的优势，通过融投资与承建的联动，参与部分大型项目的竞争，抢占高端市场份额，但总体而言，跨国建筑公司在中国仍处于比较初级的发展阶段。

建筑业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与国民经济增长、社会固定资产投资规模联系紧密。2013 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。

2015 年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%，固定资产投资增长较快；全国固定资产投资（不含农户）562000 亿元，同比名义增长 9.8%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，其中基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。2016 年 1~3 月份，全国固定资产投资（不含农户）85843 亿元，同比名义增长 10.7%。

2015 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%，其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。全国商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。全国商品房销售额 87281 亿元，比上年增长 14.4%，其中住宅销售额增长 16.6%。2016 年 1~3 月份，全国房地产开发投资 17677 亿元，同比名义增长 6.2%。1-3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 617975 万平方米，同比增长 5.8%，商品房销售面积 24299 万平方米，同比增长 33.1%。

考虑到基础设施投资规模持续增长，以及房地产行业有所回暖等因素，建筑业发展环境仍较好。

行业关注

中国建筑业企业数量众多，市场竞争激烈。中国建筑业注入门槛不高，建筑企业数量众多，经营业务单一，价值行业集中度低，市场竞争激烈，行业整体利润水平偏低。

中国建筑业专业化分工不足，竞争同质化明显。中国建筑企业同质竞争严重，经营领域过于集中于相同的综合承包目标市场，于此同时，专业化建筑企业比例远低于发达国家水平，与建筑业多层次专业化分工承包需求不相适应。

近几年房地产市场总量过剩情况逐步显现，房地产开发商资金压力加大，对建筑企业

资金占用现象增多，加大了建筑企业资金周转压力。融资能力成为影响建筑企业竞争的重要因素。

总体看，建筑业受宏观经济和固定资产投资下降影响，2015 年增速进一步放缓。同时建筑业受产品趋同、竞争激烈影响，行业盈利能力处于较低水平。但大型企业和具有广泛融资渠道和融资能力的企业将有更强的竞争优势。

2. 区域经济

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《2015 年上海市国民经济和社会发展统计公报》，上海市 2015 年全年实现国内生产总值（GDP）24964.99 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 109.78 亿元，下降 13.2%；第二产业增加值 7940.69 亿元，增长 1.2%；第三产业增加值 16914.52 亿元，增长 10.6%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重达到 67.8%，比上年提高 3.0 个百分点。

固定资产投资方面，2015 年上海市全年完成全社会固定资产投资总额 6352.70 亿元，比上年增长 5.6%；2015 年房屋建筑施工面积 36659.77 万平方米，增长 4.8%；竣工面积 7258.69 万平方米，下降 4.3%；全年实现建筑业总产值 5652.47 亿元，比上年增长 2.8%。

总体来看，上海市经济保持稳步增长，为城市建设奠定了良好基础，给公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2015 年 11 月 4 日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会（以下简称“证监会发审委”）对公司非公开发行 A 股股票的申请进行了审核；2015 年 12 月 29 日，证监会发审委下发核准公司非公开发行不超过 364500000 股新股的核准批文（证监许可【2015】3115 号）；2016 年 2 月 4 日，公司公告本次非公开发行实际新增股票 314500000 股，认购对象为兴发龙元定增 1 号（7000 万股）、兴发龙元定增 2 号（1150 万股），兴发新价值 1 号（1100 万股）、兴发新价值 2 号（1100 万股）、兴发新价值 3 号（1100 万股）、兴发新价值 4 号（1130 万股）和赖振元（12250 万股）、赖朝辉（9350 万股）、赖晔鋆（3400 万股）三名自然人；其中兴发龙元定增 1-2 号认购人系公司高管及核心骨干人员，兴发新价值 1-4 号认购人与公司无关联关系。

本次非公开发行股票募集资金总额为 13.62 亿元（扣除发行费用），其中不超过 5.00 亿元将用于偿还公司借款，剩余部分将用于补充公司主营业务及开拓 PPP 业务所需的流动资金。本次非公开发行股票有助于公司增强净资产、优化债务结构、提升偿债能力；本次非公开发行股票强化公司实际控制人的控制能力。

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 44220 万股，占总股本的 35.04%；赖振元的儿子赖朝辉持有 12116 万股，占总股本的 9.60%；赖振元的女儿赖晔鋆持有 6297 万股，赖振元的妻子郑桂香持有 3883 万股，分别占总股本的 4.99%和 3.08%；赖振元的女婿赖财富持股 0.08%，赖氏家族合计持有公司总股本的 52.79%，其他流通股股东合计占总股本的 47.21%。

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，并具有市政公用工程施工总承包、机电安装工程施工总承包、地基与基础工程专业承包、建筑装修修饰工程专业承包和园林古建筑工程专业承包等多项一级资质。

公司拥有国家级工法 4 项，为超大直径圆形深基坑无支撑施工工法、洁净厂房高分子树脂楼板施工工法、钻孔后注浆连续墙施工工法和吊拉式电动附着升降脚手架施工工法；拥有

上海市及浙江省级工法 17 项，主要为预应力轻质现浇板技术施工工法、泄洪河桥墩钢板围堰桩施工工法；已有国家专利 38 项获得授权。

公司为了加强质量管理，确保工程质量，公司在认真贯彻执行国家、行业及地方施工法规的基础上，建立了质量管理和质量保证体系，并年年通过认证审核，拥有北京中建协质量体系认证中心颁发的 GB/T50430-2007 等质量管理体系认证证书。近年来公司施工工程的一次性合格率为 100%。

整体看，公司施工资质齐全，施工工法先进，施工质量高，综合实力强。

六、管理分析

跟踪期内，公司继续完善内部管理体系，健全三级管理体系，优化组织架构，加强制度建设，完善《组织管理手册》，加强BIM培训。公司通过上述措施完善管理制度与管理流程，提升自身的管理水平，降低企业风险。

跟踪期内，公司定向非公开发行股票成功，注册资本增至12.62亿元，公司章程相应调整。

跟踪期内，公司高管人员等未发生变动。

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。

近几年公司凭借自身质量、资金、品牌等优势，营业规模逐年上升。2013~2015年，公司营业收入年均复合增长2.26%，其中，2015年公司实现营业收入160.29亿元，同比下降1.24%，系公司控制承接工程总量，提升承接工程标准所致。2016年1~3月，公司实现营业收入40.84亿元，同比下降7.58%。

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。2015年和2016年一季度，公司建筑施工业务收入占营业收入比重分别达到99.02%和97.43%。建筑施工业务细分来看，民用建筑施工业务规模最大，占比均达70%以上，占比较2014年有所增加，工业建筑、市政建筑、公共设施建筑及建筑装饰工程占比均略有下降。2013年公司出售建材销售板块子公司，故之后无建材销售收入。

盈利能力方面，2015年及2016年一季度，公司综合毛利率分别为8.69%和8.54%，跟踪期内，公司各业务板块毛利率相对稳定。

表 1　2013 年~2016 年 3 月底，公司营业收入及毛利率情况　（单位：亿元、%）

	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	**148.52**	**96.91**	**8.33**	**161.55**	**99.54**	**8.53**	**158.72**	**99.02**	**8.69**	**39.79**	**97.43**	**8.54**
工业建筑	14.28	9.32	7.68	16.95	10.44	8.28	13.69	8.54	8.56	1.83	4.49	9.52
民用建筑	102.30	66.75	8.52	100.87	62.15	8.86	124.49	77.66	8.72	34.76	85.12	8.42
市政建筑	2.53	1.65	6.32	6.09	3.75	6.91	1.00	0.62	8.39	0.18	0.45	11.13
公共设施建筑	20.81	13.58	7.71	23.78	14.65	7.14	11.22	7.00	8.36	2.04	5.00	9.39
建筑装饰工程	8.60	5.61	8.55	13.86	8.55	8.45	8.33	5.20	8.81	0.97	2.37	8.66
2.建材销售	**4.06**	**2.65**	**16.52**	--	--	--	--	--	--	--	--	--
3.其他	**0.67**	**0.44**	**20.55**	**0.75**	**0.46**	**3.17**	**1.57**	**0.98**	**8.74**	**1.05**	**2.57**	**8.32**
合计	**153.25**	**100.00**	**8.56**	**162.30**	**100.00**	**8.42**	**160.29**	**100.00**	**8.69**	**40.84**	**100.00**	**8.54**

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。

公司拥有房屋建筑工程总承包特级资质、建筑行业（建筑工程）甲级、市政公用工程总承包一级资质、机电安装工程总承包一级资质、地基与基础工程专业承包壹级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级资质和园林古建筑工程专业承包一级资质、钢结构工程专业承包一级资质等相关资质。

公司目前主要业务模式为总承包，具体到细分板块则根据项目种类进行相应调整，但业务模式仍以总承包为主。公司项目一般以获取项目信息后公开招投标为主，部分项目来源于往年合作公司的二次合作。

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、广东、天津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	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
上海	40.10	26.17	41.98	25.87	46.46	28.96	16.50	40.39
浙江	30.84	20.12	31.35	19.32	26.16	16.33	6.10	14.94
广东	18.63	12.16	31.07	19.15	31.59	19.72	4.95	12.11
天津	11.92	7.78	15.40	9.49	14.77	8.38	2.69	6.60
江苏	14.37	9.38	8.07	4.97	10.13	6.32	4.31	10.54
辽宁	11.92	7.78	4.60	2.84	1.72	1.07	0.24	0.59
海南	11.86	7.74	11.42	7.03	10.11	6.31	1.79	4.39
湖北	0.08	0.05	0.99	0.61	1.10	0.69	0.58	1.41
福建	4.37	2.85	5.55	3.42	4.01	2.50	0.85	2.09
湖南	0.83	0.54	0.58	0.36	1.59	0.99	0.42	1.03
四川	3.56	2.32	3.47	2.14	1.27	0.79	0.60	1.46
山东	0.93	0.61	2.58	1.59	1.99	1.24	0.29	0.71
安徽	0.06	0.04	1.81	1.12	2.74	1.71	0.55	1.36
云南	2.24	1.46	2.34	1.44	4.05	2.53	0.77	1.88
陕西	--	--	0.35	0.22	1.69	1.05	0.08	0.19
境外	1.54	1.00	0.71	0.44	0.91	0.57	0.13	0.31
合计	**153.25**	**100.00**	**162.30**	**100.00**	**160.29**	**100.00**	**40.84**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司在建项目合同金额为 398.00 亿元，累计完成产值 290.00 亿元；其中前十大重大在建项目主要有沈阳龙之梦亚太中心、嘉海项目一期等，合计合同金额 137.12

亿元，已完成投资 69.90 亿元。

表3　截至2016年3月底，公司前十大在建工程项目（单位:万平方米、万元）

项目名称	建筑面积	合同造价	截至 2016 年 3 月底已投资额	计划完工时间
沈阳龙之梦亚太中心	18.60	300000.00	79408.76	2016.12
嘉海项目一期	34.00	180000.00	111427.07	2017.09
“恒茂•世纪广场”工程 A 标段；B 标段	59.50	165000.00	53850.00	2017.12
泰业·大理泰业国际广场项土建安装承包工程	56.00	130000.00	67226.85	2016.12
金山新城 E25 地块	28.84	120000.00	48160.00	2017.05
黄浦区方斜路旧区地块住宅工程	13.41	115920.00	74298.00	2016.12
中央尚城	40.33	100000.00	7500.00	2017.6
树村回迁安置用房 A-2、A-3 地块项目	24.57	98741.96	35716.04	2017.1
宛平南路 88 号地块	14.30	93358.00	155000.00	2016.8
市北高新技术服务业园区 N070501 单元 14-06 地块商办用房项目	20.96	87936.62	3200.00	2017.8
合计	**47.79**	**1371216.60**	**699033.62**	--

注：宛平南路 88 号项目因后期业主方追加整体装修要求，施工规模及投资金额相应大幅调增，故已投资金额大于原合同造价。
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、所在区域情况等进行综合审核判断，主动规避风险，提高公司承接业务的质量。2013~2015 年，公司新签合同额分别为 253.32 亿元、298.20 亿元和 318.40 亿元，新签合同额稳定增长；其中 2015 年新承接订单主要为建筑施工项目，按项目类型分类，住宅项目占比较高，其次为商业和厂房项目，其他占比较小的为市政、教育项目等。公司订单来源主要为民营企业投资及外资投资开发的项目。

2016 年一季度，公司经营趋于更加稳健，垫资较大的工程不再承接；当期新签合同金额同比有所下降，为 36.33 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司在手项目金额合计 579.33 亿元，已完工 363.76 亿元。总体看，公司在手项目充足，可以保障公司未来施工业务的发展。

工程结算和收款政策

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。

2013~2016 年 3 月底，公司应收账款分别为 41.49 亿元、51.78 亿元、68.95 亿元和 63.54 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。

3．PPP 项目

2014 年以来，公司结合自身优势积极推进战略转型、探索 PPP 模式下的项目运作，2015 年公司设立明城投资有限公司（以下简称“明城投资”），作为公司 PPP 项目的投资实施主体。明城投资首先以投资者角色组建项目公司（SPV），项目公司以普通合伙企业形式注册；普通合伙企业引入各类 LP（包括优先 LP、劣后级 LP）以及普通合伙人（GP）；GP 负责项目公司日常运营管理及项目投融资。

截至 2016 年 3 月底，公司已中标 PPP 项目 6 个，合计金额 76.53 亿元，主要包括：山东莒县基础实施建设 PPP 项目，投资金额 26.3 亿，项目合作期限 10 年；洞头区状元南片区市政基础设施工程 PPP 项目，中标金额 16.00 亿元，项目合作期 8 年。此外，公司子公司华锦建设集团股份有限公司（联合体）为温州市鹿城区瓯江绕城高速至卧旗山段海塘工程和瓯江路西延（江滨路 A 线西段）二期道路工程 PPP 项目的中标履约责任方，该 PPP 项目合作期 14 年，其中建设期为 4 年（2015~2018 年），固定运营期为 10 年；项目总投资金额 15.68 亿元，其中公司拟投资 1.50 亿元。

未来，随着明城投资运作模式日趋成熟，PPP 项目将成为新的利润增长点，公司整体盈利能力将增强。

4．未来发展

未来，公司将继续坚持“立足上海、拓展周边、面向全国、走向世界”的发展方针，拓展提升开发-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，努力打造“以设计为先导、以施工总承包为龙头、以专业承包为骨干、以劳务分包为依托”的工程总承包管理体系，加快向“建筑全生命周期服务商”角色转型。

公司将持续积极的参与政府与社会资本合作，打造国内一流的 PPP 投资平台，实现投融资、建设、运营一体化转型升级，乘势做大做强 PPP 业务；通过并购重组等方式，适时兼并水利、公路、园林、城市智能化等行业内优秀的标的公司，提升公司 EPC 总承包能力，增强公司在 PPP 领域中的综合竞争力。此外，公司逐步加强市值管理，寻找合适机会开展股权融资；同时要利用各类债务融资工具开展融资。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 4 月 28 日发行“14 龙元 MTN001”，期限 3 年，募集资金 1.5 亿元，用于补充公司营运资金；于 2014 年 7 月 25 日发行“14 龙元 MTN002”，期限 3 年，募集资金 1.5 亿元，用于补充公司营运资金；于 2014 年 9 月 22 日发行“14 龙元 MTN003”，期限 3 年，募集资金 1.5 亿元，用于补充公司营运资金、偿还银行贷款。截至目前，上述债券资金全部按照募集资金规划使用并足额支付利息。

九、财务分析

公司提供的 2013~2015 年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

从财务报表合并范围看，2015 年公司合并范围新增 17 家孙、子公司。其中 2 家通过股权购买方式获得，系杭州城投建设有限公司和宁波海山堂文化发展有限公司；剩余 15 家系公司新设成立，主要包括温州明鹿基础设施投资有公司、奉化明奉基础设施投资有限公司、宁波嘉业汇投资有限公司等一系列 PPP 项目的投资及实施主体公司；2016 年 1~3 月，公司合并范围无变动。总体看，公司合并范围的变化主要是积极发展 PPP 项目所收购及新设立的孙、子公司，均不具备盈利能力；财务数据可比性强。

截至2015年底，公司（合并）资产总额243.83亿元，所有者权益36.38亿元（其中少数股东权益0.74亿元）；2015年公司实现营业收入

160.29亿元，利润总额3.21亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额248.08亿元，所有者权益50.67亿元（其中少数股东权益0.74亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入40.84亿元，利润总额0.86亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 160.29 亿元，同比下降 1.24%，系公司积极应对建筑行业严峻形势，提高项目标准、控制施工业务规模所致；同期营业利润率 5.51%，同比略有增长，系公司优质客户占比增加，回款情况较好所致。2015 年公司营业外收入 0.11 亿元，主要来自政府补助中的扶持资金和税收奖励款。2015 年公司利润总额 3.21 亿元，同比下降 18.44%。

期间费用方面，公司持续深化项目经理部经济责任考核制，期间费用率持续维持在较低水平，2015 年为 2.48%，较 2014 年略有增长，主要系公司转型阶段管理费用等支出增加所致，此外，公司海外公子公司因汇率波动影响，当期财务费用支出有所增加。总体看，公司期间费用控制能力较强。

2015 年，公司资产减值损失 1.71 亿元，全部为坏账损失。

从整体盈利能力来看，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.43%和 5.45%，较上年略有下降。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 40.84 亿元，利润总额 0.86 亿元，营业利润率 5.55%。

总体看，跟踪期内公司收入略有下降，期间费用控制力持续较强，营业利润率略有增长，公司整体盈利能力高于行业平均水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司销售商品、提供劳务收到的现金是经营活动现金流入的主要来源，2015 年为 130.33 亿元，较上年同期增长 1.09%；受此影响，同期公司现金收入比较 2014 年略有增长，为 81.31%，公司总体收现质量仍有待改善。2015 年公司经营活动现金流出合计 141.96 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金构成，二者合计占比 87.88%。2015 年公司经营活动现金流量净额为-5.07 亿元，净流出规模进一步扩大，主要系公司在建项目及 PPP 项目前期投入较大所致。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入量 0.45 亿元，主要为收回投资收到的现金；同期，公司投资活动流出量 2.94 亿元，投资活动产生的现金流量净额-2.49 亿元，系公司积极开展 PPP 业务、新设项目主体公司所致。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动产生的现金流入量 40.45 亿元，主要是取得借款收到的现金 40.16 亿元；同期，公司筹资活动现金流出量 34.50 亿元，主要是偿还债务支付的现金 31.72 亿元；筹资活动净流入 5.95 亿元。

2016 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-5.27 亿元、-0.24 亿元、8.66 亿元。其中，吸收投资收到的现金 13.65 亿元，系公司定向非公开发行股票。

总体看，2015 年和 2016 年一季度经营活动现金流量净流出持续扩大，收入实现质量仍有待改善；公司大力发展 PPP 业务，投资和筹资活动产生的现金流量规模快速扩大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 243.83 亿元，同比增长 16.98%，主要系非流动资产快速增长所致。资产构成方面，流动资产占 95.61%，非流动资产占 4.39%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 233.12 亿元，同比增长 15.89%，主要是当期公司较多工程施工项目进入工程结算阶段导致应收账款的快速增长。流动资产构成方面，货币资金占 5.49%、应收账款占 29.58%、存货占 52.72%，流动资产构成较 2014 年底变化不大。

截至 2015 年底，公司货币资金 12.80 亿元，同比下降 6.38%。货币资金构成以银行存款（占 71.80%）和其他货币资金（占 27.92%）为主。其中因抵押、质押或冻结等使用受限的货币资金 3.57 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款 68.95 亿元，同比大幅增长 33.16%。公司应收账款确认标准包括：①业主开票后，并未实际付款；②工程完工结算，并结转营业成本后，公司未收到现金。2015 年受公司进入工程结算阶段的施工项目快速增长及部分业主单位资金占用影响，公司应收账款规模快速增长。同时，应收账款增速高于营业收入增速。公司对应收账款按照风险特征进行分类管理，并相应计提坏账准备，按照风险特征，公司对应收账款中风险较大组合（占 9.02%）的坏账计提比例为 79.92%，风险较小组合（占 46.61%）的坏账计提比例为 6.00%；公司按信用风险特征组合计提的坏账准备金额累计 7.67 亿元，整体坏账计提比例为 10.00%。账龄方面，风险较大组合的账龄均较长；风险较小组合的账龄分布为 1 年以内（15.45%）、1-2 年（40.41%）、2-3 年（16.40%）及 3 年以上（27.74%），构成较上年底有所优化。截至 2015 年底，公司应收账款前五客户合计 9.00 亿元，占应收账款账面价值总额的 11.75%；公司应收账款集中度较低。

表 4　截至 2015 年底按欠款方归集的期末余额前五名应收账款情况（单位：亿元，%）

单位名称	期末余额		
	应收账款	占应收账款合计数的比例	坏账准备
客户 1	2.12	2.77	0.13
客户 2	2.00	2.62	--
客户 3	1.79	2.34	0.01
客户 4	1.62	2.11	--
客户 5	1.47	1.91	1.17
合计	**9.00**	**11.75**	**1.31**

资料来源：审计报告

整体看，公司应收账款规模大，资金被一定程度占用，面临一定的资金回收风险。为了及时回收应收账款，公司通过合同前审查业主单位履约能力，项目中严控资金使用和项目进度，项目结转后成立专项应收账款回收小组等诸多措施来加强应收账款的回收。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 22.33 亿元，同比增长 23.90%，系当期项目经理欠款、履约保证金、质保金等的增加。公司通过总包和分包开展建筑施工业务，其中总包业务采取项目经理制。项目经理在项目建设期，会存在一定垫资行为，同时也会向公司筹借资金，向公司借款时记在其他应收款科目。

截至 2015 年底，公司存货 122.90 亿元，同比增长 10.85%，系公司业务的自然增长。存货账面价值构成主要以建造合同形成的已完工未结算资产（占 93.57%）、开发成本（占 6.06%）和原材料（占 0.31%）为主。存货跌价准备全部来自于原材料，规模较小。建造合同形成的已完工未结算资产主要系公司在奉化和临安自行投资开发项目（临安高新技术产业园地块及配套实施建设项目和奉化阳光海湾项目熟化土地开发项目）验收但未完成审价结算形成。

截至 2015 年底，公司非流动资产 10.71 亿元，同比大幅增长 46.99%，主要是长期应收款和其他非流动资产的增加。非流动资产构成方面，主要以可供出售金融资产（占 16.30%）、长期应收款（占 15.77%）、固定资产（占 25.46%）和其他非流动资产（占 28.31%）为主。其中可供出售的金融资产全部为可供出售的权益工具，长期应收款均为 PPP 项目及 BT 项目应收款，固定资产由房屋及建筑物、机器设备、运输和施工设备等构成，其他非流动资产主要是委托贷款和办公用房就设备应预付款。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 248.08 亿元，较 2015 年底增长 1.74%。资产构成与 2015 年底相比变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产总额快速增长，各项资产构成较 2014 年底变化不大。流动资产中存货和应收账款占比大，其中存货中已完工未结转项目较大，应收账款中风险较大组合占

比较高，公司资产质量和流动性一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计36.38亿元，同比增长 8.57%，主要来自于未分配利润的增长；截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 50.67 亿元，增长主要是 2 月公司非公开发行股票所致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益中股本占比 24.91%、资本公积占比 29.19%、盈余公积占比 7.17%、未分配利润占比 33.98%。总体看，跟踪期内，公司权益构成中未分配利润占比有所下降，但占比仍较高，整体稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 207.45 亿元，同比增长 18.59%，主要系短期借款、应付账款、应付职工薪酬和其他流动负债等的增加。受此影响，公司流动负债较 2014 年底提高了 2.85 个百分点，占比为 97.06%，非流动负债占比 2.94%；公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 201.34 亿元，同比增长 22.18%，主要系短期借款、应付账款、应付职工薪酬和其他流动负债增长所致；构成以短期借款（占 11.98%）、应付账款（占 45.89%）和应付职工薪酬（占 22.51%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款 24.12 亿元，同比大幅增长 47.14%，系公司新增信用借款、调整债务结构所致。公司短期借款中抵押借款占 3.52%、保证借款占 14.13%、信用借款占 70.37%、银行及商业承兑汇票贴现占 11.98%。

截至 2015 年底，公司应付账款 92.39 亿元，同比增长 22.42%，公司应付账款规模较大，主要是当期新增的材料采购与供应商的结算未到付款期。

截至 2015 年底，公司应付职工薪酬 45.32 亿元，同比增长 25.81%，系公司组建 PPP 团队、高薪聘请专业人士所支付的薪酬所致。此外，公司作为施工企业，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，补发结算工资绝大数集中在每年农历年底发放。

截至 2015 年底，公司其他应付款 13.79 亿元，同比增长 8.72%，系公司施工业务的自然增长所致。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。

2015 公司新增其他非流动负债 5.00 亿元，系公司当年新发的两期超短期融资券（“15 龙元 SCP001”和“15 龙元 SCP002”）所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债 6.10 亿元，同比大幅下降 39.74%，系公司调整债务结构，大幅减少长期借款所致。构成方面，主要以长期借款（占 17.00%）和应付债券（占 81.56%）为主。应付债券为公司 2014 年发行的三期中期票据，合计 5.00 亿元。

截至 2015 年底，公司全部债务 35.48 亿元，同比增长 3.00%。其中长期债务占 16.95%，短期债务占 83.05%，受发行超短期融资券债券影响，短期债务规模和占比有所提升，债务结构有所优化。截至 2015 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 85.08%、14.18%和 49.37%，债务负担较 2014 年底有所下降。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 197.40 亿元，较 2015 年底略有下降，负债构成方面变化较小；公司全部债务 32.76 亿元，较 2015 年底下降 7.65%，主要系短期借款的减少所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 79.57%、10.63%和 39.27%，债务负担较 2015 年底有所下降。

总体看，跟踪期内公司债务规模有所下降，负债结构仍以流动负债为主；目前公司负债水平较高，债务负担合理。

4．偿债能力

从短期偿债能力看，2015年底公司流动比

率和速动比率分别为115.78%和54.74%，均较2014年底略有下降；2015公司经营现金流动负债比为-2.52%。

截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为122.22%和57.25%，均较2015年底的数据有所增长。总体看，公司短期支付压力尚可。

从长期偿债能力看，2015年公司全部债务/EBITDA为6.56倍，EBITDA利息倍数为2.64倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2016年3月底，公司无对外担保事项。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信额度为97.20亿元，尚未使用额度为49.88亿元，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。

5. 诉讼情况

截至2016年3月底，公司涉及的民事诉讼主要有9起，主要由工程合同纠纷引起，诉讼涉及金额合计15.22亿元（不计逾期利息及违约金诉讼请求）。其中1起诉讼已执行完毕，3起诉讼处在判决款执行中，5起诉讼处在审理中尚未判决；以上诉讼中公司多为起诉方，诉讼不会对公司形成预计负债，但存在一定的坏账风险。

6. 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2016 年 6 月 30 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。

7. 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，有助于公司盈利能力未来保持稳定增长。总体看，公司整体抗风险能力较强。

十、偿债能力分析

截至 2016 年 3 月底，公司存续期内中期票据发行额合计 5 亿元，主要用于补充公司本部营运资金及置换银行借款。

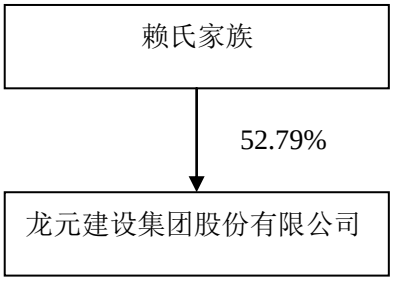
2015 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对存续期内中期票据总额的覆盖倍数分别为 1.08 倍、27.38 倍和-1.01 倍。

总体看，公司 EBITDA 对中期票据“14 龙元 MTN001”、“14 龙元 MTN002”和“14 龙元 MTN003”的保障能力一般，经营活动现金流入量对三期中期票据保障能力强。

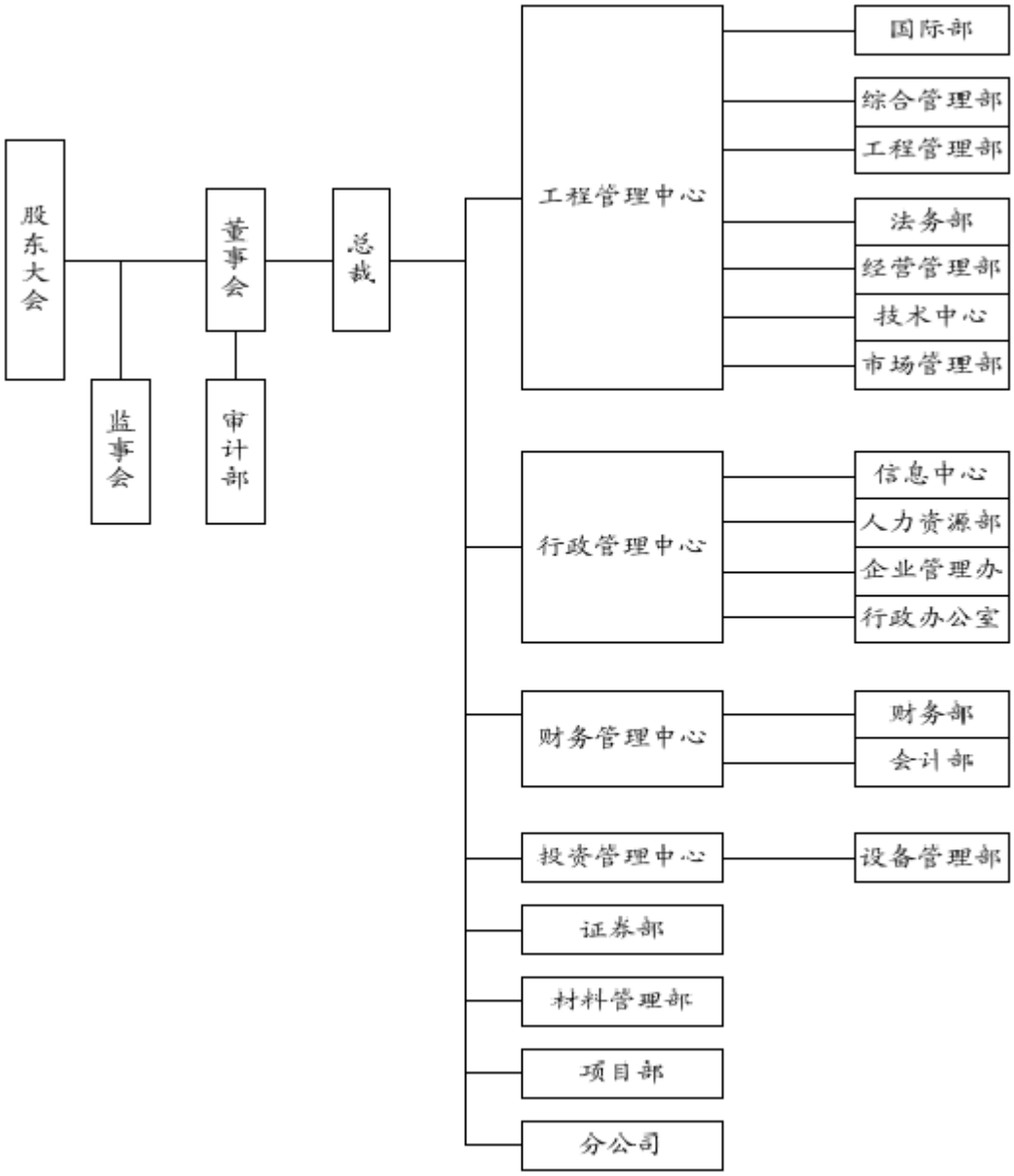
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的长期主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 龙元 MTN001”、“14 龙元 MTN002”和“14 龙元 MTN003”AA 的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底，公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 年 3 月底，公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.10	10.83	9.22	14.12
资产总额(亿元)	176.05	208.43	243.83	248.08
所有者权益(亿元)	31.56	33.51	36.38	50.67
短期债务(亿元)	22.97	24.42	29.47	26.74
长期债务(亿元)	7.33	10.03	6.01	6.03
全部债务(亿元)	30.31	34.45	35.48	32.76
营业收入(亿元)	153.28	162.30	160.29	40.84
利润总额(亿元)	3.49	3.93	3.21	0.86
EBITDA(亿元)	4.97	5.74	5.41	--
经营性净现金流(亿元)	1.16	-2.79	-5.07	-5.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.74	3.38	2.57	--
存货周转次数(次)	1.82	1.47	1.25	--
总资产周转次数(次)	0.97	0.84	0.71	--
现金收入比(%)	85.64	79.44	81.31	101.72
营业利润率(%)	5.39	5.15	5.51	5.55
总资本收益率(%)	5.28	5.73	5.43	--
净资产收益率(%)	6.86	7.25	5.45	--
长期债务资本化比率(%)	18.86	23.03	14.18	10.63
全部债务资本化比率(%)	48.99	50.69	49.37	39.27
资产负债率(%)	82.07	83.92	85.08	79.57
流动比率(%)	123.10	122.06	115.78	122.22
速动比率(%)	56.16	54.78	54.74	57.25
经营现金流动负债比(%)	0.84	-1.69	-2.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	3.38	2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.10	6.00	6.56	--

注：现金类资产已剔除受限资产；2016 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/营业收入×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%
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%

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　主体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，银行间债券市场主体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

中长期债券同主体长期信用等级设置及含义。