

跟踪评级公告

联合[2015] 1871 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山东金鲁班集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“15金鲁班CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月二十一日



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>

山东金鲁班集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

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
15 金鲁班 CP001	2 亿元	2015/5/29-2016/5/29	A-1	A-1

评级时间: 2015 年 8 月 21 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.41	7.73	26.51	17.36
资产总额(亿元)	52.09	65.47	85.19	81.58
所有者权益合计(亿元)	19.19	20.53	24.21	24.54
短期债务(亿元)	6.96	17.14	24.39	24.41
全部债务(亿元)	12.96	24.14	37.05	38.05
营业收入(亿元)	11.96	11.06	24.15	1.10
利润总额(亿元)	2.41	1.72	4.47	0.43
EBITDA(亿元)	3.46	4.49	6.79	--
经营性净现金流(亿元)	-5.19	2.37	16.13	0.34
营业利润率(%)	16.45	14.21	32.57	15.26
净资产收益率(%)	8.07	5.47	13.57	--
资产负债率(%)	63.16	68.64	71.59	69.92
全部债务资本化比率(%)	40.31	54.04	60.48	60.80
流动比率(%)	179.24	146.68	142.21	146.29
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	5.37	5.45	--
经营现金流/流动负债(%)	-19.29	6.24	33.38	--

注: 公司 2015 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

李苏磊 孙宏辰
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

山东金鲁班集团有限公司(以下简称“公司”或“金鲁班”)是德州市公路管理局独资管理的大型国有企业,是德州市区域内最大的路桥建设单位,整合了德州市 11 个区市县原有的公路建设部门,目前占据 80%以上的德州路桥市场。跟踪期内,公司营业收入显著增长,整体盈利能力有所提升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司债务规模快速增长,债务负担有所加重;新签合同金额较小,未来投资支出较大等因素对其经营和发展可能带来不利影响。

公司承建的德商高速项目计划于 2015 年底竣工,目前公司已确定负责该高速的运营。未来随着德商高速经营收费的稳定提升,公司经营收入有望进一步改善,对公司信用水平形成良好支撑。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻,评级展望为稳定,并维持“15 金鲁班 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,德州市经济实力稳步增长,财政收入提高,为城市建设奠定了良好的经济基础。
2. 公司在山东德州地区路桥建设方面具有一定的区域优势。
3. 跟踪期内,公司收入规模显著增长,盈利能力有所提升。
4. 跟踪期内,公司现金类资产及经营性现金流对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

1. 公司存货和应收款项占比大,资产流动性一般。
2. 跟踪期内,公司有息债务规模随着业务规模的扩张而有所增长,债务负担加重,公

司存在短期支付压力。

3. 跟踪期内，公司新签合同额较小，合同平均规模有所下降，对公司施工业务未来发展形成不利影响。
4. 公司对外担保金额较大，担保比例很高，存在一定或有负债风险。

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）与山东金鲁班集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东金鲁班集团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，未因山东金鲁班集团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山东金鲁班集团有限公司提供，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至“15 金鲁班 CP001”到期日有效；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山东金鲁班集团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、主体概况

山东金鲁班集团有限公司（以下简称“金鲁班”或“公司”）成立于 2006 年 12 月，是由德州市公路管理局（事业单位）独资管理的一家大型国有企业，初始注册资本为 1 亿元，根据德州市人民政府批复文件（德政字【2010】113 号），德州市公路局所属各县（市、区）公路局以其拥有资产对其全资控股的国有公司投资，经审计评估以股权出资方式重组金鲁班，实现金鲁班对公路系统内部企业的整体控股管理。经德州市公路管理局多次注资，截至 2015 年 3 月底，注册资本为 5.78 亿元。

公司经营范围：建筑工程、公路工程、桥梁工程、港口工程、市政公用工程、园林工程的投资、建设、施工、勘察、设计、监理、咨询；公路路面工程、公路路基工程、公路交通工程施工（凭有效资质证经营）；建筑机械租赁、销售与维修；建筑材料（不含木材）、公路工程材料销售；房地产开发经营（凭有效资质证经营）；房屋租赁、仓储服务（不含危化品）；设计制作、代理、发布国内广告业务（不含固定形式印刷品广告）；蔬菜、花卉种植；物业管理（凭有效资质证经营）。

公司本部设市场部、路桥经营部、资金管理部、财务部、成本管理部、人力资源部、综合管理部、内控管理部及党群办 9 个部门（详见附件 1）。截至 2015 年 3 月底，纳入合并报表范围的子公司共 31 家。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 85.19 亿元，所有者权益合计 24.21 亿元（其中少数股东权益 0.30 亿元）。2014 年公司合并口径实现营业收入 24.15 亿元，利润总额 4.47 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 81.58 亿元，所有者权益合计 24.54 亿元（其中少数股东权益 0.30 亿元）。2015 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 1.10 亿元，利润总额 0.43 亿元。

公司注册地址：山东省德州市经济技术开发区品华大道 159 号；法定代表人：刘德平。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，

增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“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

公司主要经营公路、桥梁等大型工程的建筑施工业务，与此同时向材料销售业务等方向延伸，其他业务包括机械设备租赁、清洁能源、

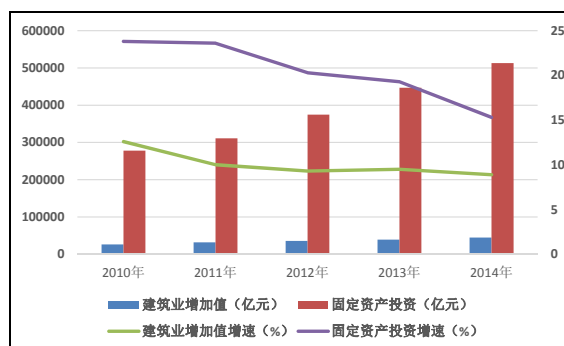
商贸物流和有机农业业务。

1. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 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、铁路投资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。2014 年，全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。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 6913 亿元，增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，增长 11.7%。

图 1 2010~2014 年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率



资料来源：国家统计局

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。2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%，固定资产投资增长较快。

同时 2014 年房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。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。

表 1 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	
	中国交通建设集团	
区域龙头	浦东建设	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。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
外资企业	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

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。

(3) 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

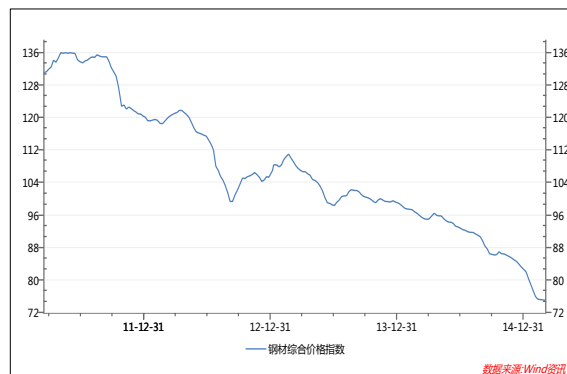
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式

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。

图 2 近年钢材综合价格指数



资料来源：wind 资讯

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，钢材价格延续了震荡走低的态势。总体看，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。钢铁行业景气度持续减弱，短期内难以改善。

2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平，整体表现出较好的

抗跌性，四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下，全国水泥均价持续上行至全年最高价，接近 2009 年末水平；四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨是水泥企业 2013 年获利的关键。进入 2014 年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势；月度走势表现为前高后低形态，与 2013 年走势相反，与 2012 年走势相近。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看，前 8 个月从 380 元/吨的高位持续下降至 8 月底最低位的 325 元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显弱且 12 月份又有向下回调。

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。

(4) 建筑行业发展趋势

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. 区域经济发展

公司主要从事德州市区域内以路桥建设为主的基础设施建设，其经营发展受德州市经济实力的影响。

跟踪期内，德州市经济实力不断增强。根据《2014年德州市国民经济和社会发展统计公报》，2014年德州市地区生产总值达到2596.08亿元，按可比价格计算同比增长10.0%。其中，第

一产业增加值增长4.2%；第二产业增加值增长10.8%；第三产业增加值增长10.4%。产业结构进一步优化。三次产业比例由上年的11.1:52.9:36.0调整为11.1:51.6:37.3。人均生产总值45641元，增长9.3%。

跟踪期内，德州市财政收入迅速增长，主要系德州市国有土地使用权出让金收入大幅增长。2014年，德州市地方综合财力为480.33亿元，同比增长48.99%。其中公共财政预算收入171.26亿元，同比增长14.2%；政府性基金收入172.96亿元（含国有土地使用权出让金收入156.93亿元）同比增长458.13%。

跟踪期内，德州市固定资产投资规模保持较快增长。2014年固定资产投资完成1961.3亿元，增长16.3%。其中，第一产业投资24.3亿元，增长38.2%；第二产业投资954.5亿元，增长12.7%，其中工业投资896.1亿元，增长10.9%；第三产业投资982.5亿元，增长19.5%。基础设施投资168.6亿元，增长18.3%。

总体看，跟踪期内德州经济社会保持良好发展态势，得益于国有土地出让金收入迅速增长，德州市财政实力进一步增强，固定资产投资快速增长，为公司生产经营提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本为5.78亿元，全部由德州市公路管理局出资，德州市公路管理局为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是德州市公路管理局独资管理的大型国有企业，是德州市区域内最大的路桥建设单位，整合了德州市11个区市县原有的公路建设部门，目前占据80%以上的德州路桥市场，业务涉足公路工程施工、交通项目技术经济咨询服务、机械设备租赁与维修、建筑材料销售、公路工程材料购销等交通建设领域，具有20多

年公路、桥梁建设从业经历，具备国家公路工程施工总承包一级资质，路基、路面、桥梁工程专业承包一级资质，市政公用工程总承包、国外工程施工承包等多项资格资质。公司目前已经形成了以路桥建设为核心，同时涵盖了材料经营、机械设备、公路养护等上下游配套产业。

3. 技术优势

公司下属企业具有公路工程总承包壹级、路基工程专业承包壹级资质、路面工程专业承包壹级资质、桥梁工程专业承包壹级资质、公路交通工程专业承包交通安全设施资质、质量管理体系认证证书、环境管理体系认证证书、职业健康安全管理体系认证证书、公路工程试验检测综合乙级资质、公路工程设计甲级资质、工程勘察甲级资质、公路工程监理甲级资质、特殊独立大桥专项监理甲级资质、实验检测机构公路工程检测乙级资质、公路工程施工总承包贰级资质、公路路面工程专业承包贰级资质、公路路基工程专业承包贰级资质。

4. 股东支持

资本金注入

2010 年 11 月 15 日，根据德州市人民政府《关于重组山东金鲁班有限责任公司的批复》，新增实收资本 41421.74 万元，德州市公路管理局以货币形式出资 1000.00 万元，以德州市公路管理局下属子公司股权出资 40421.74 万元。2011 年德州市公路管理局以货币形式注资 6378.26 万元，公司实收资本变更为 57800.00 万元。

土地资源注入

2012 年 4 月经德州市人民政府《关于同意向山东金鲁班集团有限公司出让国有土地使用权的批复》（德政土字[2012]5 号）德州市国土资源局将 4 宗土地（广川大道以西，东风南路以南，规划 3 号线以东的 431 亩商住用地）出让给德州市公路局，根据德州市公路管理局《关

于增资山东金鲁班集团有限公司的决议》（德路发[2012]28 号），德州市公路局将该土地资产作为增资注入公司（计入“资本公积”和“存货”）。根据中威正信（北京）资产评估有限公司于 2014 年 4 月 30 日出具的《关于对“德信评报字（2012）第 044 号《山东金鲁班集团有限公司资产评估报告书》”的复核意见》，该块土地评估价值为 11.62 亿元（中威正信评咨字（2014）第 1015 号）。

财政补贴

公司作为德州市公路局下属建筑施工企业，德州市公路局每年给予公司一定的财政资金补贴。2012~2014 年，公司分别获得补助资金 2.00 亿元、3.62 亿元和 0.51 亿元。

整体看，德州市政府、德州市公路局在资产注入、资金拨付、财政补贴等方面给予公司的支持力度大，为公司经营发展提供了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员及管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营公路、桥梁等大型工程的建筑施工业务，与此同时向材料销售业务等方向延伸，其他业务包括有机农业、商务旅游、物流商贸、清洁能源等业务。

公司主营业务以工程施工板块为主，近三年工程施工板块主营业务收入占比分别为 90.26%、93.91%和 97.72%。2014 年，公司营业收入大规模增长，主要系 2014 年底确认德州市外环快速通道主营业务收入所致。材料销售及其他业务板块整体规模较小，对公司营业收入形成一定补充。

从毛利率看，2012~2014 年公司毛利率分别为 18.73%、17.60%和 34.50%，整体毛利率

水平较高，主要原因是公司为德州市最大的公路工程专业施工单位，是德州市目前唯一一家具有公路工程施工总承包壹级资质企业，具有区域垄断性，且公司承建的项目大多为山东省内大型路桥工程施工项目，项目业主单位主要为当地各级政府部门，因此项目毛利润较高；其中 2014 年毛利率显著上升主要是由于德州

市外环快速通道作为 BT 项目，收入按总投资额进行确认，毛利率较高。公司其他业务整体呈亏损状态主要是有机农业业务亏损所致。

2015 年 1~3 月公司实现营业收入 1.10 亿元，同比增长 38.89%，占 2014 年全年主营业务收入的 4.55%，其中工程施工板块实现收入 0.66 亿元，综合毛利率为 18.11%。

表 2 2012 年~2015 年 3 月公司主营业务情况（单位：亿元，%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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
工程施工	10.55	90.26	19.10	9.99	93.91	18.30	23.21	97.72	34.66	0.66	65.69	18.25
材料销售	1.09	9.36	18.27	0.54	5.03	21.17	0.49	2.04	33.97	0.34	33.23	20.46
其他	0.05	0.39	-54.99	0.11	1.06	-61.36	0.06	0.23	-24.78	0.01	1.07	-63.02
合计	11.69	100.00	18.73	10.64	100.00	17.60	23.75	100.00	34.50	1.10	100.00	18.11

资料来源：公司提供

2. 业务经营

工程施工

①经营现状

路桥与建筑施工业务是公司的传统优势业务，由公司下属 12 家公路施工企业经营。公司具有 20 多年公路、桥梁建设与建筑施工从业经历，拥有国家公路工程施工总承包一级资质、二级资质 11 个和市政公用工程总承包、国外工程施工承包等多项资质，并通过了 ISO9001 质量管理体系、ISO-14001 环境管理体系、OHSAS18001 职业安全健康体系认证。

公司路桥施工业务主要采用传统的施工总承包模式，仅德州外环快速通道及省道 314 线工程项目采用 BT 模式。总体看，跟踪期内，公司路桥施工与建筑施工合同总额小幅下降，由 2013 年的 58.60 亿元降至 2014 年的 54.59 亿元；从收入结算看，跟踪期内公司工程施工板块实现主营业务收入为 23.21 亿元，占主营业务收入的比重为 97.72%，占比较高，对公司收入和盈利能力影响大。

表 3 2014 年公司前 5 大结算项目一览（单位：万元）

工程名称	结算收入
德州市外环快速通道及省道 314 工程	160000.00
S318 线改建工程	8682.33
济乐高速连接线工程	7936.53
交通局路网工程 2014 年	7554.30
省道临武线临邑至平原至武城段改建工程一合同工程	7542.77
合计	191715.93

资料来源：公司提供

2015 年 1~3 月，公司路桥工程与建筑施工业务营业收入 0.66 亿元，为公司 2014 年的 2.84%。

从重大在建项目看，公司大部分项目如期开工，工期控制情况较好。截至 2014 年底，公司主要在建项目为 S318 临武线临邑至平原及恩城至武城段改建工程一合同段（合同额 1.79 亿元）、济乐高速连接线工程（1.76 亿元）、S254 德商线武城辣椒城至夏津县城段中修工程（1.63 亿元）等，重点在建项目合计 12.63 亿元。

表 4 截至 2014 年底公司主要在建项目一览（单位：万元）

序号	项目名称	业主单位	业务模式	开工时间	竣工时间	合同金额
----	------	------	------	------	------	------

1	S318 临武线临邑至平原及恩城至武城段改建工程一合同段	德州市公路管理局	总承包模式	2014.3	2015.5	17886.77
2	济乐高速连接线	临邑县财政局	总承包模式	2014.6	2015.7	17628.29
3	S254 德商线武城辣椒城至夏津县城段中修工程	德州市公路管理局	总承包模式	2014.4	2015.10	16266.91
4	河北省沧州市至千童（冀鲁界）公路路基桥梁工程	德州市公路工程总公司	总承包模式	2014.5	2017.4	13685.43
5	省道 318 线工程	德州市公路管理局	总承包模式	2014.3	2015.9	12759.92
6	G309 线济南德州界至古城大道段改建工程	齐河黄河国际生态城管理委员会	总承包模式	2014.5	2015.12	11696.38
7	济南至东营高速公路路桥工程	德州市公路工程总公司	总承包模式	2014.6	2016.6	10403.25
8	河北省沧州市至千童（冀鲁界）公路路面工程	德州市公路工程总公司	总承包模式	2014.5	2017.4	10137.36
9	高铁新区	东海建设集团有限公司	总承包模式	2013.6	2015.10	8300.00
10	省道 254 线养护工程	德州市公路管理局	总承包模式	2014.5	2015.8	7579.48
合计						126343.79

资料来源：公司提供

②业务承揽与分布

近几年，公司承揽与建设了较多重点公路、桥梁项目，在德州市具有一定的领先地位。跟踪期内，从新签合同看，由于对 2013 年 9 月签署的 35.19 亿元德商高速项目进行垫资施工而带给公司资金方面的压力，公司 2014 年新签合同额为 16.51 亿元，同比下降 63.52%；2015 年 1~3 月新签合同额 2.52 亿元，为 2014 年全年的 15.26%。

从单一项目的合同规模看，2014 年~2015 年 3 月底，公司新签合同数量较 2013 年有所增多，但平均规模下降，2 亿元以上重大项目的承接比例发生下滑。2014 年公司承揽的 2 亿元及以上大型项目合同金额合计为 4.78 亿元，大型项目新签合同在新接合同总额中的占比 28.82%，较 2013 年的 86.07%下降 57.25 个百分点。总体看，公司施工工程数量较多，新签合同金额不足，路桥施工板块的后续发展具有一定的风险。

表 5 2013 年~2015 年 3 月新签合同额统计
(单位：万元、%)

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
施工工程个数	39	101	33
新接工程个数	27	88	13
施工合同总额	586035.00	545908.21	494931.29
新接合同总额	452596.00	165140.88	25233.63
其中：2 亿元以上	389530.00	47600.00	0
2 亿元以上占比	86.07	28.82	0

资料来源：公司提供

从当前项目承揽情况来看，公司依托品牌、经营实力，具备较强的项目承揽能力，且路桥施工业务整体开工情况良好。

经营区域上，公司一直坚持立足省内的经营方针。作为德州市老牌的国有建筑企业，公司在德州市以及山东省内建筑施工市场具有较高的品牌认知度和较强的市场竞争力。德州市是公司业务的核心区域，跟踪期内，公司在德州市内先后承揽了 S254 德商线武城辣椒城至夏津县城段中修工程、S318 临武线临邑至平原及恩城至武城段改建工程、济乐高速连接线工程等工程。

表 6 公司承揽的部分德州市内项目（单位：万元）

时间	项目名称	合同金额
2014.04	S254 德商线武城辣椒城至夏津县城段中修工程	16266.91
2014.03	S318 临武线临邑至平原及恩城至武城段改建工程一合同段	17886.77
2014.06	济乐高速连接线	17628.29
2014.05	G309 线济南德州界至古城大道段改建工程	11696.38
2014.03	齐河县西一路潘店至仁里集段建设工程	6477.59
2014.04	齐河县晏黄路宣章至大黄段建设工程	5143.22

资料来源：公司提供

总体看，公司在路桥工程建设上资质全面，在德州市市场占有率较高。此外，联合资信也注意到，公司新签合同额有所下降且业务主要集中在德州市域内，单一市场风险较大。

③经营模式

经营模式上，公司以传统总包模式为主，仅 2012 年签署德州外环快速通道及省道 314 线工程项采用 BT 模式，截至 2014 年 6 月底，该 BT 项目已基本完工。该项目的预计建设期为 2012 年 3 月 1 日~2012 年 12 月 31 日，由于工程西北绕城部分施工地点与河北搭界，与运河相临，施工难度较大，致使建设期延长，因此项目回购时间有所推迟。根据德州市审计局 2014 年 9 月 4 日出具的《德州市审计局关于德州市外环快速通道枢纽互通至陵县西环工程、S314 线外环至中傲大道及西南连接线路面中修工程决算的审计报告》文件（德审〔2013〕19 号），除未决算的西北绕城部分，该项目审定总投资为 16.34 亿元。根据德州市审计局 2014 年 12 月 29 日出具的《大外环西北绕城线改建工程项目决算审计报告》文件（德审投报〔2014〕51 号），该项目西北绕城审定总投资为 31384.74 万元。截至 2015 年 3 月底，公司已收到该项目工程款 17.79 亿元。

2014~2015 年 3 月公司新签合同中总包项目金额分别为 12.90 亿元和 2.52 亿元，占公司新签合同总额的比重分别为 78.13%和 100%。

表 7 2014 年~2015 年 3 月新签合同运营模式
(单位: 万元)

业务类型	2014 年	2015 年 1-3 月
总包	129044.14	25233.63
分包	36096.74	--
BT	--	--
合计	165140.88	25233.63

资料来源：公司提供

整体来看，路桥施工业务作为核心业务，发展势头良好。同时，联合资信也将关注公司工程项目竣工结算后工程款项不到位所引发的垫资风险对公司建筑施工业务的影响。

材料销售

目前，公司对主要消耗材料实施招标采购，并且通过集中采购降低采购费用，避免了项目资金占压和材料零星采购、赊销采购造成的高

价格。材料销售业务主要由子公司山东鲁班工程材料有限公司（简称“鲁班材料”）运营，山东鲁班工程材料有限公司前身为德州市公路管理局材料供应处，占地面积 7 万平方米，拥有一万吨沥青储存罐、木材经营市场，铁路专用线一条。现主要从事公路建设用沥青的采购，供应商主要是中化弘润石油化工有限公司，采购占比达 80%以上。

2014 年，公司材料销售板块实现营业收入分别为 0.49 亿元，同比变化不大。2015 年 1~3 月公司材料销售板块实现营业收入 0.34 亿元，为 2014 年的 69.10%。

整体看，公司材料销售业务占公司主营业务收入比重低，整体毛利率较高。

其他业务

公司其他业务主要包括机械设备租赁、有机农业、旅行社等。2014 年~2015 年 3 月，机械设备租赁及旅行社业务因战略调整，基本无业务收入，公司其他业务板块实现收入共计 866.67 万元，占总收入比重较小。

3. 经营效率

从经营效率指标看，2014 年，公司销售债权周转效率同比有所上升，达 3.64 次；公司存货主要为土地，跟踪期内存货周转效率小幅上升，为 0.98 次，存货周转率仍较低。

从总资产运营效率指标来看，2014 年，公司总资产周转次数 0.32 次，处于较低水平。

总体看，公司整体经营效率有待提高。

4. 未来发展

跟踪期内，公司继续坚持以公路产业为主，以有机农业、LNG 等朝阳产业为辅的多元化产业集群，着重发展德商高速建设、有机农业园、LNG 清洁能源以及黄河三角洲国际物流港项目，计划总投资额 42.66 亿元；其中，有机农业园项目已于 2014 年竣工，其余项目也将于 2015 年及 2016 年完工。截至 2015 年 3 月底，公司已完成投资 20.30 亿元。

德商高速项目作为公司未来发展的主要项目，由子公司山东省金鲁班德商高速公路发展有限公司（以下简称“金鲁班高速”）负责项目建设。德商高速项目全长 68.45 公里，其中主线为 41.00 公里，支线 27.45 公里，建设期为 2013 年 9 月-2015 年 12 月，初始项目单位为山东省交通厅，国家发改委在发改办基础[2012]853 号文件将项目单位变更为德州市公路管理局，项目总投资额 35.19 亿元，其中中央专项基金 1.3 亿元，德州市财政出资 6.73 亿元，公司自筹 4.36 亿元，银行项目贷款 22.80 亿元。根据德州市公路管理局《关于德商高速资金落实情况的说明和相关承诺》，为确保德商高速项目按时建成并投入运营，德商高速的投

资、运营等事宜全部交由金鲁班集团和金鲁班高速全权负责，德商高速项目在运营期间产生的收益优先用于偿还公司德商高速项目借款，以及日常运营、养护等产生的费用。此外，德商高速运营后，德州市公路管理局将通过专项拨款等方式确保公司按时足额偿付德商高速项目融资应付本金和管理费用。

总体看，未来公司投资规模较大，公司将面临一定筹资压力；德商高速项目建设完成之后，公司收入结构和整体盈利能力将有所改善。联合资信同时关注到，公司投资的有机农业、清洁能源等项目与公司现有主业差别较大，对公司的技术水平和管理能力提出了较高要求，且增大了公司的投资支出压力。

表 8 公司拟建工程情况（单位：万元）

项目名称	开工时间	计划总投资	2015 年 3 月底 累计完成投资	未来三年投资计划		
				15 年 4-12 月	2016 年	2017 年
LNG 清洁能源项目	2013.03-2015.06	18220.06	17081.85	3646.15	--	--
物流项目	2013.11-2016.12	32689.00	24800.00	7889.00	--	--
有机农业项目	2011.05-2014.12	23841.09	23841.09	--	--	--
德商高速建设项目	2013.09-2015.12	351858.62	137277.55	140596.05	73985.02	--
小计		426608.77	203000.49	152131.20	73985.02	--

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 5 月发行“15 金鲁班 CP001”，规模 2 亿元，募集资金全部用于偿还银行贷款，截至目前，公司募集资金已按募集资金用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2015 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，公司 2014 年合并范围未发生变化。

截至 2014 年底，公司资产总额 85.19 亿元，所有者权益 24.21 亿元（含少数股东权益 0.30 亿元）；2014 年实现营业总收入 24.15 亿元，利

润总额 4.47 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 81.58 亿元，所有者权益 24.54 亿元（含少数股东权益 0.30 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 1.10 亿元，利润总额 0.43 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 24.15 亿元，同比大幅增长 118.32%。2014 年，得益于德州市外环快速通道收入的确认，公司路桥施工板块收入显著增长，为 23.21 亿元，同比增长 132.36%；公司材料销售实现收入 0.49 亿元，同比下降 9.29%；由于战略调整，其他业务板块实现收入 553.09 万元，在营业收入中占比较小，对公司盈利能力影响不大。

2014 年，公司营业成本为 15.80 亿元，同比大幅增长 73.33%，主要为工程施工成本。同期，公司营业利润率为 32.57%，同比上升 18.36

个百分点。

期间费用方面,2014年,公司期间费用为3.33亿元,同比增长9.58%,其中销售费用167.79万元,同比大幅下降31.99%;管理费用1.23亿元,同比增长2.39%;财务费用2.09亿元,同比增长14.90%。2014年,公司期间费用率达13.79%,同比减少13.69个百分点,公司对期间费用的控制能力有所加强。

非经常性损益方面,2014年,公司投资损失309.97万元,与上年基本持平,主要为长期股权投资损失320.30万元及其他收益10.32万元。公司非经常性损益对公司利润影响不大。

2014年,公司营业外收入同比大幅减少,为0.51亿元,同比下降86.06%,其中主要为政府补助0.51亿元;营业外支出大幅增加,达662.99万元,同比增长355.36%,主要为盘亏支出317.76万元及固定资产处置损失174.14万元。

2014年,公司利润总额4.47亿元,同比大幅增长160.55%;公司当年按税法及相关规定计算的当期所得税为1.31亿元,递延所得税调整-0.12亿元,所得税费用1.19亿元;同期公司净利润3.28亿元,同比增长192.41%。

盈利指标方面,2014年,公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为32.57%、9.68%、13.57%,较2013年分别提升18.36、2.38和8.10个百分点。

总体看,跟踪期内,得益于德州市外环快速通道项目收入的确认,公司收入及净利润规模显著增长,盈利能力明显增强。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2014年,公司经营活动产生的现金流量净额为16.13亿元,较上年净流入规模大幅扩张。经营活动现金流入方面,2014年,公司销售商品、提供劳务收到的现金为24.26亿元,同比增长181.67%,主要为收到的德州市外环快速通道项目16.00亿元的回购款所致;公司现金收入比为100.43%,同比增长

22.58个百分点,收入实现质量转好;2014年,公司收到其他与经营活动有关的现金为39.38亿元,主要为收到的补贴收入、土地熟化资金、工程质保金、与关联方的往来资金等;2014年,公司经营活动现金流入为63.64亿元,同比增长39.50%。经营活动现金流出方面,2014年,公司购买商品、接受劳务支付的现金6.22亿元,同比下降17.77%,主要系当期发生的尚未结算的工程支出、材料支出增加;2014年,支付其他与经营活动有关的现金为40.28亿元,同比增长15.68%,主要包括支付的押金及借款39.90亿元;2014年,公司经营活动现金流出为47.51亿元,同比增长9.85%。

投资活动方面,2014年,公司投资活动产生的现金流量净额为-9.01亿元,较上年净流出规模有所扩大。2014年投资活动现金流入0.20亿元,同比下降50.49%,其中处置子公司及其他单位收到的现金占比大,为0.20亿元,主要包括收回德州德沃道路设备有限公司、德州道景园林景观工程有限公司的股权所收到的现金。2014年,公司投资活动现金流出9.21亿元,同比增长40.04%,主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金构成,分别为8.83亿元和0.38亿元,占比分别为95.90%和4.10%。

筹资活动方面,2014年,公司筹资活动现金流量净额为4.23亿元。2014年,公司筹资活动现金流入32.84亿元,其中取得借款收到现金30.07亿元,占比91.56%。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息,2014年筹资活动现金流出总计28.62亿元,其中偿还债务支付的现金为25.89亿元,占比90.48%。

2015年1~3月,公司销售商品、提供劳务收到的现金为1.78亿元,收到其他与经营活动有关的现金4.24亿元,主要是补贴收入、存入保证金及关联方往来款,经营活动产生的现金流量净额为0.34亿元;公司投资活动产生的现金以流出为主,净额为-1.68亿元;公司筹资活动现金流入仍主要为取得借款收到的现金,筹

资活动产生的现金流量净额为-7.96 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流规模大幅增长，收入实现质量明显好转；公司各类投资支出有所增长，投资活动现金流仍表现为净流出；公司借款规模增长较快，导致债务规模及还本付息规模加大。

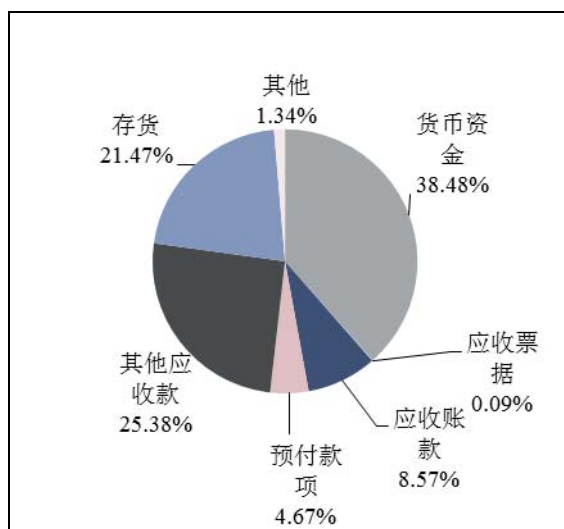
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 85.19 亿元，同比增长 30.12%，其中流动资产占 80.68%，非流动资产占 19.32%，资产结构以流动资产为主，与 2013 年基本一致。

截至 2014 年底，公司流动资产 68.73 亿元，同比增长 23.50%，主要源于货币资金的增长。公司流动资产主要以货币资金（占 38.48%）、其他应收款（占 25.38%）和存货（占 21.47%）为主。

图 3 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 26.45 亿元，同比增长 246.14%；其中银行存款 8.81 亿元，其他货币资金 17.61 亿元，主要为承兑汇票开票保证金 11.11 亿元。

截至 2014 年底，公司应收账款 5.89 亿元，同比下降 18.39%，主要系清欠往日应收账款所致。从账款结构上看，按信用风险特征组合的

风险较小且单独测试未发生减值的重大应收款项组合中，不计提坏账准备的应收账款 1.16 亿元；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 5.41 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 25.76%，1~2 年的占 52.77%，2~3 年的占 12.56%，3 年以上的占 8.91%，计提坏账准备 0.68 亿元。从集中度上看，公司应收账款前五大客户欠款金额为 2.35 亿元，占应收账款总额的 35.79%。总体看，公司应收账款占流动资产的比例较低，账龄适中，客户集中度较低，回收风险一般。

截至 2014 年底，公司预付款项 3.21 亿元，主要由预付的设备款及工程款构成，同比下降 35.05%，主要由于预付账款结转至存货或在建工程科目所致影响。

2014 年，基于对《关于减少山东金鲁班集团有限公司关联方非经营性占款的承诺函》的执行，公司清理关联方的非经营性占款，其他应收款略有下降。截至 2014 年底，公司其他应收款年末净额 17.44 亿元，同比下降 3.66%，主要包括德州市鲁班房地产开发有限公司、德州市公路管理局等公司的借款。从账款结构上看，按信用风险特征组合的风险较小且单独测试未发生减值的重大应收款项组合中，不计提坏账准备的其他应收款期末余额合计 8.20 亿元；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 9.98 亿元，其中，1 年以内的占 55.72%，1~2 年的占 37.46%，2~3 年的占 0.94%，3 年以上的占 5.88%，共计提坏账准备 0.74 亿元。从集中度上看，前五大客户欠款金额占其他应收账款的 52.81%，集中度较高，存在一定的回收风险。

截至 2014 年底，公司存货 14.75 亿元，同比下降 16.38%，主要是由于存货中工程施工的减少；从构成上看，主要以开发土地（占 78.76%）和工程施工（占 19.37%）为主。

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 0.92 亿元，较上年的 130.33 万元大幅上升，主要是由于根据会计准则将委托贷款核算科目由持有至到期投资调整至其他流动资产科目所致；从

构成上看,截至 2014 年底公司其他流动资产由委托贷款(占比 97.63%)和租赁费(占比 2.37%)构成。

截至 2014 年底,公司非流动资产合计 16.46 亿元,同比增长 67.63%,主要系在建工程增加所致。公司非流动资产以在建工程(占 63.51%)、固定资产(占 22.95%)和无形资产(占 7.90%)为主。

截至 2014 年底,公司固定资产 3.78 亿元,同比下降 4.33%,其中主要系机器设备及房屋建筑物,期末余额分别为 1.71 亿元和 1.84 亿元。

截至 2014 年底,公司在建工程 10.45 亿元,同比增长 261.90%,主要为德商高速项目投资增加 7.11 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司合并资产总额 81.58 亿元,较 2014 年底下降 4.23%,主要来源于货币资金的减少;其中,流动资产占 77.83%,非流动资产占 22.17%,资产结构仍以流动资产为主。

总体来看,跟踪期内,公司资产规模增长迅速,资产结构保持稳定;应收款项占比较大,对资金形成一定的占用,公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底,公司所有者权益合计 24.21 亿元,同比增长 17.90%,主要来源于未分配利润的增长,截至 2014 年底,公司未分配利润 5.44 亿元,同比增长 119.87%。

所有者权益结构方面,截至 2014 年底,公司实收资本和资本公积分别占 24.18%和 50.08%,未分配利润占 22.77%,少数股东权益占 1.23%,公司所有者权益稳定性较好。

截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益合计 24.54 亿元(其中少数股东权益 0.30 亿元),结构及规模均较 2014 年底变化不大。

负债

截至 2014 年底,公司负债总额 60.98 亿元,同比增长 35.70%。其中,流动负债占比为 79.25%,非流动负债占比为 20.75%,负债结构

与 2013 年相比非流动负债占比增加。

截至 2014 年底,公司流动负债 48.33 亿元,同比增长 27.38%,主要来自应付票据的增长。

截至 2014 年底,公司短期借款 9.28 亿元,同比下降 15.71%,其中抵押借款 0.57 亿元,占比 6.14%;保证借款 8.71 亿元,占比 93.86%。

由于业务规模的扩大,截至 2014 年底,公司应付票据 15.11 亿元,同比增长 146.57%,构成上均为银行承兑汇票。

随着业务规模的扩大,公司预收款项较上年大幅增长 70.58%;截至 2014 年底,公司预收款项 1.85 亿元,主要为尚未结算的工程款及货款。

截至 2014 年底,公司非流动负债 12.66 亿元,同比增长 80.79%,由长期借款(占 28.09%)、和长期应付款(占 71.91%)组成。

截至 2014 年底,公司长期借款 3.56 亿元,同比下降 49.21%,其中抵押借款 1.57 亿元,占比 44.10%;保证借款 1.99 亿元,占比 55.90%。

截至 2014 年底,公司长期应付款 9.10 亿元,均为德商高速项目银团贷款。

截至 2014 年底,公司有息债务规模达 37.05 亿元,同比增长 53.47%,为满足公司经营及投资活动的资金需求,公司对外融资规模扩大使整体有息债务增长较快。从债务结构看,公司有息债务以短期债务为主,占比 65.84%。

截至 2014 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.59%、60.48%和 34.33%,分别较上年增加 2.95 个、6.44 个和 8.90 个百分点,公司整体债务负担依然较重。

总体来看,跟踪期内,公司债务规模快速扩张,债务负担依然较重。有息债务以短期债务为主,债务结构合理性一般。未来公司投资规模仍然较大,预计债务负担将进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看,2014 年,公司流动比率和速动比率分别为 142.21%和 111.68%,流动

负债规模增长较快使上述指标较上年有所下降。2014 年，公司经营活动现金流动负债比显著上升，为 33.38%，经营性净现金流对流动负债的保障能力有所增强。整体看，跟踪期内，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司 EBITDA 规模大幅增长，为 6.79 亿元，同比增长 51.00%。由于债务规模的快速扩张，2014 年公司全部债务/EBITDA 较上年的 5.37 倍有所上升，为 5.45 倍；EBITDA/利息倍数较 2013 年的 2.10 倍小幅上升，2014 年为 2.72 倍。整体看，公司的长期偿债能力较好。

截至 2015 年 3 月底，公司对外提供担保 31.39 亿元，担保比例 127.91%，主要为德州市公路工程总公司担保的 2.93 亿元和德州市公路局担保 27.10 亿元。德州市公路工程总公司成立于 1994 年 4 月 23 日，该企业隶属于德州市公路管理局，是德州市公路管理局全资子公司，公司注册资本 3.02 亿元，由德州市公路管理局全额出资。德州市公路管理局为公司控股股东，隶属山东省交通厅公路局，下辖 11 个县（市、区）公路局，11 个路桥收费站、2 个高速公路管理处，被担保企业主要为国有企事业单位，经营状况良好。

总体看，公司对外担保比率很高，存在一定的或有负债风险。

截至 2015 年 4 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 27.90 亿元，未使用额度 9.20 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(编号:G1037140200062950L)，截至 2015 年 5 月 12 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

十、存续期债券偿债能力分析

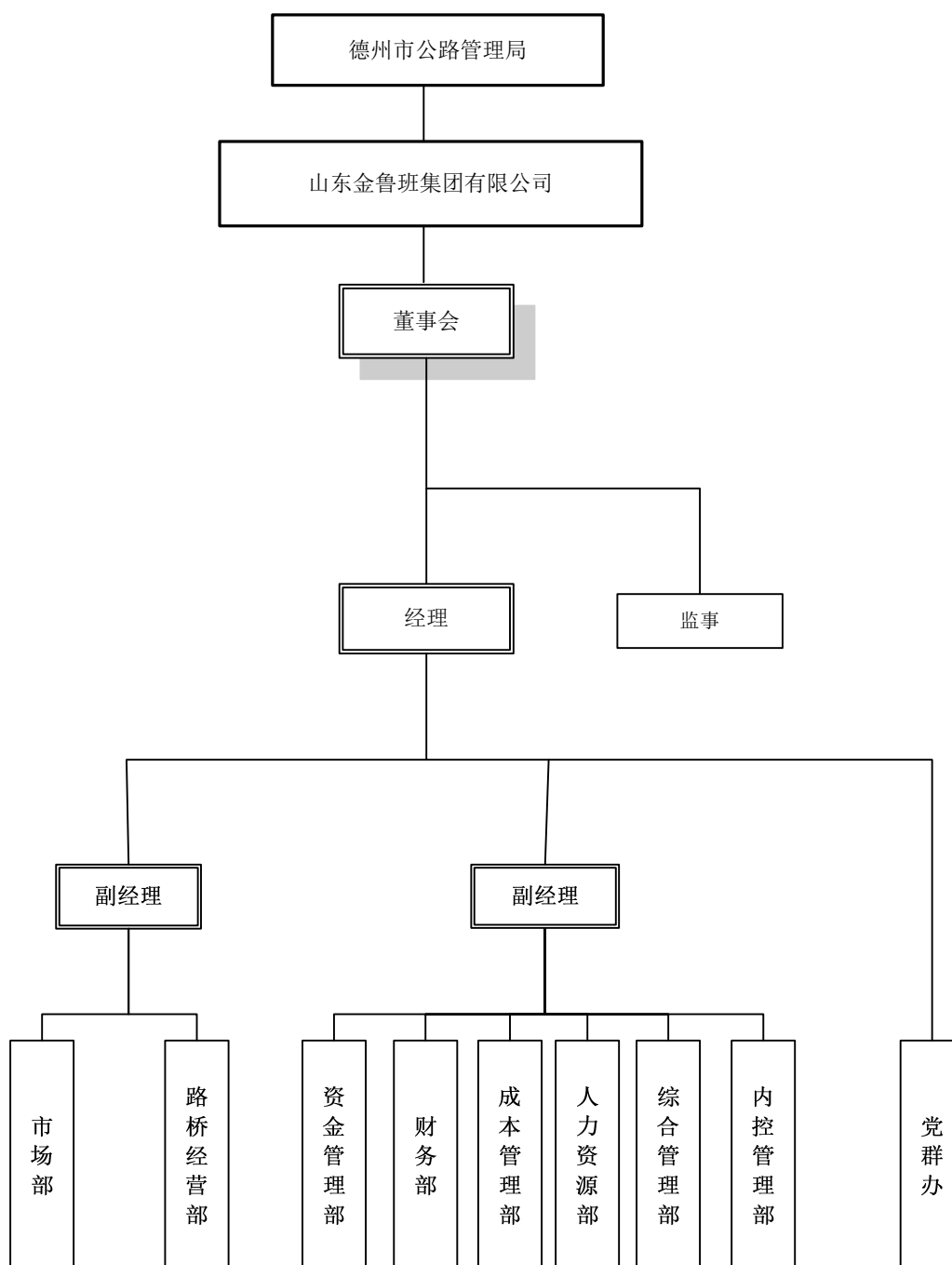
“15 金鲁班 CP001”发行额度 2 亿元，2014 年公司经营活动现金流入量对“15 金鲁班

CP001”的保障倍数为 31.82 倍；2014 年公司经营性净现金流对“15 金鲁班 CP001”的保障倍数为 8.07 倍。截至 2014 年底，公司现金类资产 26.51 亿元，对“15 金鲁班 CP001”的保障倍数为 13.26 倍；截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产 17.36 亿元，对“15 金鲁班 CP001”的保障倍数为 8.68 倍，公司经营性现金流及现金类资产对“15 金鲁班 CP001”的保障程度高。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持山东金鲁班集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 金鲁班 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.41	7.73	26.51	17.36
资产总额(亿元)	52.09	65.47	85.19	81.58
所有者权益(亿元)	19.19	20.53	24.21	24.54
短期债务(亿元)	6.96	17.14	24.39	24.41
长期债务(亿元)	6.00	7.00	12.66	13.64
全部债务(亿元)	12.96	24.14	37.05	38.05
营业收入(亿元)	11.96	11.06	24.15	1.10
利润总额(亿元)	2.41	1.72	4.47	0.43
EBITDA(亿元)	3.46	4.49	6.79	--
经营性净现金流(亿元)	-5.19	2.37	16.13	0.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.03	1.62	3.64	--
存货周转次数(次)	0.85	0.50	0.98	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.19	0.32	--
现金收入比(%)	56.89	77.85	100.43	161.83
营业利润率(%)	16.45	14.21	32.57	15.26
总资本收益率(%)	6.94	7.30	9.68	--
净资产收益率(%)	8.07	5.47	13.57	--
长期债务资本化比率(%)	23.82	25.43	34.33	35.73
全部债务资本化比率(%)	40.31	54.04	60.48	60.80
资产负债率(%)	63.16	68.64	71.59	69.92
流动比率(%)	179.24	146.68	142.21	146.29
速动比率(%)	108.37	100.18	111.68	109.91
经营现金流动负债比(%)	-19.29	6.24	33.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.07	2.10	2.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	5.37	5.45	--

注：公司 2015 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 主体长期信用等级设置及其含义

注：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

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息