黑龙江省建设集团有限公司主体与2017年度第一期中期票据信用评级报告

大公报D【2016】921号

中期票据信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

发债主体：黑龙江省建设集团有限公司
注册总额：9亿元
本期发债额度：9亿元
本期票据期限：3年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还银行贷款、补充流动资金

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2016.6	2015	2014	2013
总资产	239.75	243.16	216.01	193.70
所有者权益	32.66	32.17	31.06	26.07
营业收入	93.75	229.29	224.44	211.75
利润总额	0.55	1.51	1.53	1.40
经营性净现金流	-13.77	20.65	0.41	1.94
资产负债率（%）	86.38	86.77	85.62	86.54
债务资本比率（%）	74.03	66.47	65.46	69.64
毛利率（%）	6.25	6.91	6.49	6.51
总资产报酬率（%）	0.58	2.15	2.06	1.59
净资产收益率（%）	1.33	2.79	3.07	3.67
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-16.38	4.74	0.12	1.16
经营性净现金流/总负债（%）	-6.59	10.43	0.23	2.31

注：2013年资产负债表数据为2014年追溯调整数；2014财务数据为2015年追溯调整数；2016年6月财务数据未经审计。

评级小组负责人：郑孝君
评级小组成员：孙 瑞 王 婧
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

评级观点

黑龙江省建设集团有限公司（以下简称“龙建集团”或“公司”）主要从事房屋建筑、公路交通及基础设施建设、水利水电施工等业务。评级结果反映了黑龙江省水利水电集团有限公司的无偿划转使得水利水电施工业务对公司收入及利润形成重要补充，公司区域竞争优势明显，具有较强的科研实力，期末在手合同额充足能对未来收入形成有利保障等优势；同时也反映了黑龙江省房地产开发投资额下降对建筑企业承接项目造成不利影响，其他应收款占流动资产比重较大，资产负债率始终处于很高水平以及主营业务盈利能力较弱等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来1～2年，公司经营规模将进一步扩大，综合来看，大公对龙建集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 2015年8月，黑龙江省人民政府国有资产监督管理委员会将黑龙江省水利水电集团有限公司无偿划转至公司，水利水电施工业务对公司收入及利润形成重要补充；
- 公司作为黑龙江省重点国资建筑企业，得到黑龙江省政府的大力支持，区域竞争优势明显；
- 公司拥有建筑工程和公路工程施工总承包双特、双甲级资质，具有较强的科研实力；
- 2013年以来，公司营业收入和毛利润均持续增长，在手合同额充足，对公司未来收入形成有利保障。

主要风险/挑战

- 2013年以来，黑龙江省内房地产开发投资额持续减少，对建筑企业承接项目造成不利影响；
- 公司其他应收款占流动资产比重较高，对营运资金形成较大占用；
- 2013年以来，公司资产负债率始终处于很高水平，2016年6月末，总有息债务及其占总负债的比重大幅增加；
- 2014年以来，公司营业利润对投资收益依赖很大，主营业务盈利能力较弱。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年十月二十日

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

龙建集团是黑龙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“黑龙江国资委”）下属全资子公司。截至 2016 年 6 月末，公司注册资本为 12.60 亿元，共有 9 家子公司，其中龙建路桥股份有限公司（以下简称“龙建股份”）于 2002 年 6 月在上海证券交易所上市，股票代码：600853，公司持有龙建股份 1.79 亿股，占龙建股份总股本 33.34%；截至 2016 年 9 月 23 日，公司累计质押龙建股份 0.89 亿股，占龙建股份总股本的 16.67%。2015 年 8 月，龙建股份公告筹划非公开发行股票事项并于 9 月公告非公开发行预案，2016 年 2 月，本次非公开发行股票申请获得中国证券监督管理委员会受理，尚待核准。2016 年 6 月，龙建股份终止 2015 年非公开发行股票方案，主要由于 2015 年以来我国证券市场发生较大变化、同时龙建股份综合考虑融资环境和业务发展规划等因素，决定终止非公开发行股票。

2015 年 8 月，根据黑龙江省《政府工作报告》关于“扎实做好省直部门所属企业脱钩改制和资产重组工作”的要求，黑龙江国资委将黑龙江省水利厅所属黑龙江省水利第一工程处、黑龙江省水利第二工程处、黑龙江省水利第三工程处、黑龙江省水利水电工程总公司和黑龙江省水利冲填工程处 5 家企业共同组建的黑龙江省水利水电集团有限公司（以下简称“龙江水利”）无偿划转至公司。

公司拥有建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、建筑工程设计甲级、公路行业甲级等资质，以及机电安装、市政公用、石油化工等壹级资质，地基、钢结构、装修、环保、冶炼、管道、路基、路面和桥梁等专业承包壹级资质。2015 年，公司位列黑龙江省企业联合会发布的“黑龙江企业 100 强”第 10 位。

发债情况

本期票据概况

本期票据是龙建集团面向银行间债券市场发行的中期票据，发行金额为 9 亿元人民币，发行期限为 3 年，票据面值 100 元，采取集中簿记建档的方式发行，到期日按照面值兑付。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 9 亿元，其中 5.9 亿元用于偿还银行借款、3.1 亿元用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

2013 年以来我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2013～2015 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.7%、7.3%和 6.9%，经济增速有所回落。

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年上半年，我国实现国内生产总值 340,637 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 22,097 亿元，比上年增长 3.1%；第二产业增加值 134,250 亿元，比上年增长 6.1%；第三产业增加值 184,290 亿元，比上年增长 7.5%，占国内生产总值的比重为 54.1%，比上年提高 1.6 个百分点，高于第二产业 14.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 6 月，中国制造业 PMI 终值为 50.0%，比上月下降 0.1 个百分点，位于临界点，制造业处于平稳区间。总的来看，2013 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济增长的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 6 月 24 日，英国经过公投脱离欧盟，受此直接影响，英镑及欧元汇率大幅走低，短期内英国及欧盟经济将会出现下行，美联储加息预期减弱，或将有所延迟。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资

范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015 年 12 月，中央财经领导小组在中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力。

行业及区域经济环境

2013 年以来我国建筑业总产值保持增长但增速持续放缓；房地产投资增速及房屋新开工面积面临下行压力，保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力

建筑业是国民经济的重要支柱性产业，与宏观经济形势具有高度相关性，固定资产投资规模对建筑业发展的影响最为直接和突出，在固定资产投资的拉动下，2006～2011 年我国建筑业总产值增长率均保持在 20%以上。随着我国国民经济增速放缓，固定资产投资规模增长速度有所下降，建筑业发展速度也随之减缓，2013～2015 年，建筑业总产值增长率持续降低，分别为 16.1%、10.2%和 2.3%。当年新签合同额将决定未来建筑业的新开工面积和投资额，是影响未来 1～2 年建筑业总产值的决定性因素，2015 年，建筑业新签合同额同比增长 6.6%，新签合同额的增长将推动未来一段时期建筑业产值规模的发展。

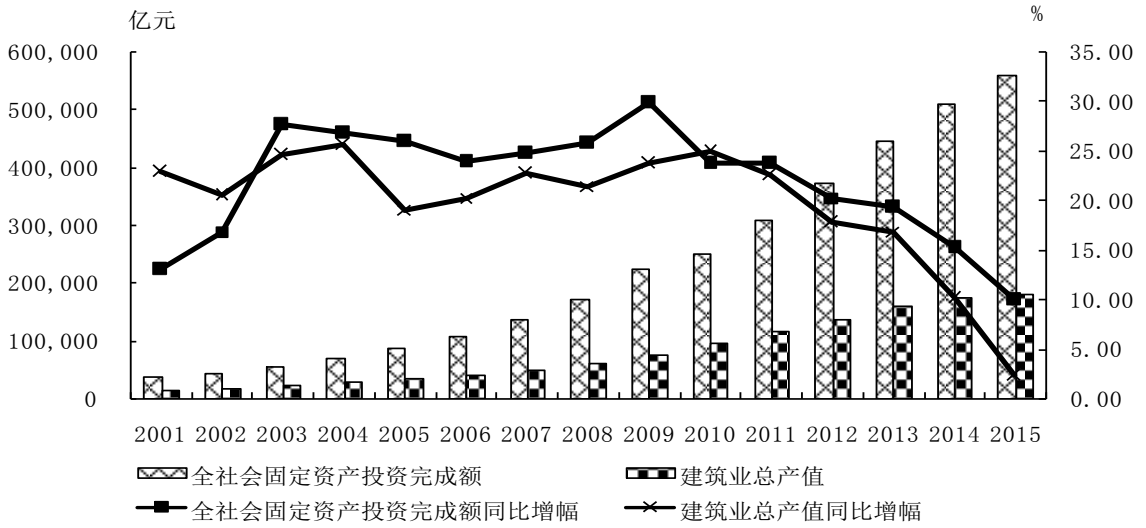


图 1　2001～2015 年我国固定资产投资及建筑业总产值情况

数据来源：Wind 资讯

住宅房屋建筑投资在建筑业房屋建筑施工总投资中的比重保持在50%以上，房屋建筑市场受房地产行业影响很大。中国房地产市场从1998 年至今，有一半以上的时间是在调控的压力之下呈现波动发展。由于我国政府自2011年下半年起颁布多项房地产限制政策以抑制全国范围的住宅价格上涨，部分城市的住宅价格开始有所下调，投资需求下降较为明显。然而，由于一、二线城市经济基础条件稳固，医疗、教育及娱乐等优质资源相对集中，城市化建设使一线城市及主要二线城市的住宅物业保持了较为强劲的需求增量。2015 年，我国房地产开发投资 95,979 亿元,同比名义增长 1.0%(扣除价格因素实际增长 2.8%)，其中住宅投资 64,595 亿元，同比增长 0.4%，增速回落 0.3 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积 735,693 万平方米，同比增长 1.3%，其中住宅施工面积 511,570 万平方米，同比下降 0.7%。房屋新开工面积154,454 万平方米，同比下降 14.0%，降幅收窄 0.7 个百分点，其中住宅新开工面积 106,651 万平方米，同比下降 14.6%。房屋竣工面积100,039 万平方米，同比下降 6.9%,降幅扩大 3.4 个百分点，其中住宅竣工面积 73,777 万平方米，同比下降 8.8%。

截至 2015 年末，我国城镇化率为 56.1%，根据 2014 年 3 月我国颁布的新型城镇化规划，预计 2020 年我国常住人口城镇化率将达到 60%左右，随着城镇化进程不断加快，城市住房需求将继续保持增长，很多地区基础设施仍需要进行建设，并且工业扩大再生产和各地大型工业企业“退城进园”等规划的实施也将带来大量厂房和办公用房的建设。城市发展中的大型文体场馆等公共配套设施建设需求也将保持增长，市政工程与城市基础设施建设等相关产业仍面临良好机遇。保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力。

建筑企业审批放权将使行业进入门槛降低，企业间竞争更加激烈；推进管廊建设和 PPP 项目给企业发展带来更多机遇

2015 年以来，建筑业相关政策主要集中在建筑企业资质以及建筑业下游房地产、铁路等基建领域。2015 年 1 月 22 日，住建部发布新版《建筑业企业资质管理规定》，建筑业企业资质审批放权显示着行业门槛降低，预计未来建筑企业竞争更为激烈。2015 年 8 月 10 日，国务院办公厅正式印发《关于推进城市地下综合管廊建设的指导意见》，进一步强调加强市政地下管廊建设，意见提出，到 2020 年建成一批具有国际先进水平的地下综合管廊并投入运营，管线安全水平和防灾抗灾能力明显提升；鼓励由企业投资建设和运营管理地下综合管廊，推广运用政府和社会资本合作（PPP）模式，通过特许经营、投资补贴、贷款贴息等形式，鼓励社会资本组建项目公司参与城市地下综合管廊建设和运营管理。2015 年 9 月 21 日，《关于推动建筑市场统一开放的若干规定》正式发布；党的十八届三中全会提出“建设统一开放、竞争有序的市场体系”；《国务院关于促进市场公平竞争维护市场正常秩序的若干意见》要求“消除地区封锁，打破行业垄断”，地方保护使本地企业占据一定的优势，真正有实力的建筑企业却被淘汰，形成“劣币驱逐良币”现象，政策的出台将对建筑市场良好秩序的营造产生重要的影响。国家大力推进管廊建设和 PPP 项目给企业发展带来了更多机遇。

我国水力资源丰富，但开发利用率较低，可开发潜力较大；国家继续加大水利基础设施建设投资力度等政策将带动水利建设行业的发展

水利工程是指为消除水害和开发利用水资源而修建的工程。按其服务对象划分可分为水力发电工程、民生水利工程（包括防洪工程、农田水利工程、航道和港口工程、供水和排水工程、环境水利工程、海涂围垦工程等）及其他工程。我国的水能资源丰富，蕴藏量和可开发量均居世界第一位,总量约占全球的 1/6。与发达国家平均 60%的开发程度相比，我国 30%左右的水力资源开发利用率仍然较低，水力资源的可开发潜力较大。2013～2015 年，我国完成水利建设投资额分别为 3,757 亿元、4,083 亿元和 7,048 亿元，年均复合增长率为 36.97%。2015 年 12 月中央经济工作会议指出，2016 年继续加快推进重大水利工程建设，确保在建重大水利工程投资规模保持在 8,000 亿元以上。

近年来，水利改革一直是国家推行的重点工作之一，2011 年 1 月 29 日，中央发布一号文件《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》，把水利的重要性提升至国家安全的高度，同时 10 年内将投资 4 万亿元用于水利基础设施建设。2014 年 1 月，水利部印发《水利部关于深化水利改革的指导意见》，提出要加快水利基础设施建设，到 2020 年，在重要领域和关键环节改革上取得决定性的成果。2014 年 5 月，国务院总理李克强在国务院常务会议中确定，将于 2014 年、2015

年和“十三五”期间分步建设纳入规划的 172 项重大水利工程，使重大水利工程为经济社会持续健康发展提供坚实后盾。此外随着“专项过桥贷款”和“农发行抵押补充贷款（PSL）”等金融优惠政策的实施，将有效加快水利建设进度。2015 年《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》发布，提出要以“一带一路”建设、京津冀协同大战、长江经济带建设为引领，形成沿海沿江沿线经济带为主的纵向横向经济轴带，积极拓展蓝色经济空间，建设海洋强国，2015 年 7 月，国家海洋局印发《国家海洋局海洋生态文明建设实施方案》（2015-2020 年），为“十三五”期间海洋生态文明建设提供了路线图和时间表，提出 4 个方面共 20 项重大工程项目。在国家的大力推动下，水利工程建设已然是财政投资的重点领域之一。综合看来，我国水力资源较为丰富，但开发利用率仍然较低，可开发潜力较大。近年来，水利工程的重要性已提升至国家安全的高度，随着水利建设投资持续增长，政府扶持力度的不断加大，将带动水利建设行业的发展。

2013 年以来，黑龙江省内房地产市场环境持续低迷，房地产开发投资额和房屋新开工面积持续减少，给建筑企业承接项目造成不利影响

2015 年，黑龙江省实现地区生产总值（GDP）15,083.7 亿元，同比增长 5.7%；完成固定资产投资（不含农户）9,884.3 亿元，同比增长 3.1%；实现社会消费品零售总额 7,640.2 亿元，同比增长 8.9%；实现公共财政收入 1,165.2 亿元，同比下降 10.4%。综合来看，黑龙江省整体经济发展较为稳定。

2013 年以来，黑龙江省内房地产市场环境低迷，去库存压力较大，房地产开发投资增速有所放缓。2015 年，黑龙江省内房屋新开工面积为 2,181.8 万平方米，同比下降 33.5%；房地产开发投资额为 992.2 亿元，同比下降 25.1%。房地产开发投资额和房屋新开工面积持续减少，给建筑企业承接项目造成不利影响。2015 年，黑龙江省内建筑业企业总产值为 1,680.4 亿元，同比下降 21.9%，完成房屋建筑施工面积 5,617.1 万平方米，同比下降 20.2%。2016 年 1～6 月，黑龙江省内房屋新开工面积为 693.21 万平方米，同比下降 17.49%；完成房屋建筑施工面积 9,562.77 万平方米，同比下降 12.70%，完成房地产开发投资额 281.38 亿元，同比下降 15.47%，黑龙江省内房地产市场环境依然低迷，建筑企业仍面临较大压力。

经营与竞争[1]

公司主营房屋建筑、公路交通及基础设施建设和水利水电施工业务，其中房屋建筑和公路交通及基础设施业务是公司收入和利润的主要来源，2015 年 8 月新增的水利水电施工业务对公司收入及利润形成重要补充；2013 年以来，公司营业收入、毛利润均持续增长

公司主营房屋建筑、公路交通及基础设施建设和水利水电施工业务，房屋建筑和公路交通及基础设施业务是公司收入和利润的主要来源。2015 年 8 月，公司将龙江水利纳入合并范围，新增水利水电施工业务，对公司收入及利润形成重要补充；龙江水利资质齐全，多元化的资质增加了公司承接业务的竞争力。公司其他业务包括房地产开发、科技研发、工程设计等，板块尚属起步阶段，占收入和毛利润比重很小，但毛利率相对较高。2013 年以来，公司经营规模逐年扩大，营业收入和毛利润逐年保持一定幅度增长，毛利率小幅波动。

表 1　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**93.75**	**100.00**	**229.29**	**100.00**	**224.44**	**100.00**	**211.75**	**100.00**
房屋建筑	40.69	43.40	106.22	46.32	116.16	51.76	123.37	58.26
公路交通及基础设施	23.81	25.39	71.97	31.39	59.28	26.42	63.32	29.91
建筑安装	9.89	10.55	21.56	9.40	25.03	11.15	24.06	11.36
水利水电	19.18	20.46	28.46	12.41	22.72	10.12	-	-
其他	0.18	0.19	1.08	0.47	1.24	0.55	1.00	0.47
毛利润	**5.86**	**100.00**	**15.84**	**100.00**	**14.56**	**100.00**	**13.78**	**100.00**
房屋建筑	2.10	35.86	6.00	37.89	6.13	42.10	7.23	52.47
公路交通及基础设施	2.01	34.27	5.65	35.70	4.62	31.73	4.82	34.98
建筑安装	0.57	9.81	1.46	9.25	1.60	10.99	1.61	11.68
水利水电	1.16	19.84	2.42	15.30	2.06	14.15	-	-
其他	0.01	0.22	0.29	1.86	0.15	1.03	0.12	0.87
综合毛利率	**6.25**		**6.91**		**6.49**		**6.51**	
房屋建筑	5.16		5.65		5.28		5.86	
公路交通及基础设施	8.43		7.86		7.79		7.61	
建筑安装	5.81		6.79		6.40		6.69	
水利水电	6.06		8.51		9.07		-	
其他	6.96		27.21		12.08		12.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

[1]公司 2015 年 8 月将龙江水利纳入合并范围，对 2015 年审计报告年初数（上年数）进行追溯调整，表 1 中 2014 年数据采用 2015 年审计报告追溯调整数。2016 年半年度财务报表的合并利润表上期数已将龙江水利纳入合并范围，与 2015 年半年度财务报表数据存在差异，本报告同比数据采用 2015 年半年度财务报表数据。

从业务构成来看，2013～2015 年，房屋建筑板块收入和毛利润逐年小幅减少，但占收入的比重保持在 45%以上，占毛利润的比重保持在 35%以上，其中 2015 年收入为 106.22 亿元，同比下降 8.56%，毛利润为 6.00 亿元，同比变化不大；同期，毛利率小幅波动，整体变化不大。2013～2015 年，公路交通及基础设施业务收入有所波动，其中 2015 年收入为 71.97 亿元，同比增长 21.41%，主要是公司新签合同额大幅增加且项目完成量相应增加所致；同期，公路交通及基础设施业务毛利率逐年小幅增长，其中 2014 年为 7.79%，同比增加 0.18 个百分点，2015 年为 7.86%，同比增加 0.07 个百分点；毛利润随收入和毛利率的变化有所波动，其中 2014 年为 4.62 亿元，同比小幅下降，2015 年为 5.65 亿元，同比增长 22.29%。2013～2015 年，建筑安装板块收入、毛利率和毛利润均有所波动，其中 2015 年收入为 21.56 亿元，同比下降 13.86%，主要是安装板块受央企对省内业务冲击的影响，导致项目量减少。此外，水利水电施工板块对营业收入和毛利润有一定贡献，其中 2015 年水利水电施工业务占收入和毛利润比重分别为 12.41%和 15.30%，同比分别增加 2.29 个百分点和 1.15 个百分点，毛利率为 8.51%，同比略有下降。2013～2015 年，其他业务占收入和毛利润比重均较小，其中 2015 年毛利率为 27.21%，同比增加 15.13 个百分点，主要是公司对该板块变动成本加强控制、精简人员导致成本下降。

2016 年 1～6 月，公司营业收入和毛利润分别为 93.75 亿元和 5.86 亿元，分别同比增长 11.14%和 7.33%；毛利率为 6.25%，同比变化不大；其中水利水电施工业务占收入的比重为 20.46%，占毛利润的比重为 19.84%，由于水利水电施工业务为 2015 年 8 月新增业务且占收入比重较高，导致 2016 年上半年房屋建筑、公路交通及基础设施和建筑安装板块占收入和毛利润比重同比均有所下降；房屋建筑板块收入为 40.69 亿元，同比减少 11.52 亿元，主要是黑龙江省内房地产市场持续低迷，公司省内中标率和中标额均有所降低；毛利率同比变化不大；公路交通及基础设施板块收入为 23.81 亿元，同比增加 2.30 亿元，毛利率为 8.43%，同比下降 1.56 个百分点，一方面是材料上涨等导致成本增加，另一方面是营业税改增值税的影响，2016 年上半年公路板块收入从原来的含税价调整为不含税价，导致同等条件下毛利率下降；毛利润随毛利率的降低同比下降 6.51%；建筑安装业务收入和毛利率同比均保持稳定；其他业务板块毛利率同比下降 8.06 个百分点，主要是该板块尚属起步阶段，尚未形成规模，收入和利润受单个项目影响较大。

综合来看，2015 年 8 月，公司将龙江水利纳入合并范围，水利水电施工业务对公司收入及利润形成重要补充；2013 年以来，公司营业收入、毛利润均逐年增加。预计未来 1～2 年，随着龙江水利的并入，公司业务规模将有所扩大，营业收入和毛利率水平将有所增加。

公司具有较强的科研实力，在承接房建工程方面具备较强的市场竞争力；公司作为黑龙江省重点国资建筑企业，始终得到黑龙江省政府的大力支持，区域竞争优势明显

公司拥有建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、建筑工程设计甲级、公路行业甲级等资质，以及机电安装、市政公用、化工石油等壹级资质，地基、钢结构、装修、环保、冶炼、管道、路基、路面和桥梁等专业承包壹级资质，在承接房建工程方面具备较强的市场竞争力。2015 年 8 月纳入合并范围的龙江水利拥有水利水电工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等资质，资质较为完善，使公司在承接业务方面更加多元化。

公司拥有国家级博士后科研工作站、国家地方联合工程研究中心、国家住宅产业基地、省企业院士工作站、省寒区低碳建筑工程研究中心以及装配式节能住宅工程技术研究中心等技术中心。截至 2016 年 6 月末，公司共有国家有效专利技术 210 项（其中发明专利 33 项），主持和参与国家和省级标准制定 22 项，获得国家和省部级工法 194 项，累计获得鲁班奖 13 项，国家优质工程奖 15 项。公司逐渐形成了一批以“节能、节地、节水、节材和环境保护”为核心的知识产权和品牌技术。大量建筑工业化、住宅产业化配套技术广泛应用于实践并取得较好成果。

表 2　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司收入区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年[2]		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
省内	51.28	54.68	139.22	60.72	132.23	65.55	139.24	65.76
省外	32.86	34.88	80.82	35.25	61.20	30.34	62.30	29.42
国外	9.61	10.26	9.24	4.03	8.29	4.11	10.21	4.82
合计	**93.75**	**100.00**	**229.29**	**100.00**	**201.72**	**100.00**	**211.75**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司业务收入以黑龙江省内为主，2013～2015 年省内收入占总收入比重持续下降，但保持在 60%以上，其中 2015 年省内业务收入为 139.22 亿元，同比增长 5.29%；省外收入为 80.82 亿元，同比增加 19.62 亿元。公司在巩固省内市场份额的基础上，积极扩大省外市场占有率，同时保持国外市场份额。2016 年 1～6 月，公司省内收入同比增长 2.75%，省外收入同比增长 9.10%，海外收入为 9.61 亿元，同比增加 5.26 亿元，主要是公司承接的蒙古国阿尔泰-达尔维公路项目 2016 年上半年形成收入 4.56 亿元、孟加拉 Paira 桥梁（Lebukhali 桥梁）建筑项目 2016 年上半年形成收入 1.5 亿元所致。

公司作为黑龙江省重点国有建筑企业，连续 8 年入选“黑龙江省企业 100 强”，2015 年，公司位列“黑龙江企业 100 强”第 10 位，“中

[2] 公司未提供 2014 年收入区域分布情况追溯调整数据。

国承包商 80 强”第 38 位，得到了黑龙江省政府资金、政策等多方面的支持，如龙建股份每年获得公路方面营运资金补助 0.20 亿元；黑龙江省很多重点和大型工程均由公司承建。公司为黑龙江省本地唯一一家拥有建筑工程总承包特级、公路工程总承包特级的企业，区域竞争优势明显。

综合来看，公司拥有较强的科研实力，施工工程获得多项奖项，拥有建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级资质，得到了黑龙江省政府资金、政策等多方面的支持，区域竞争优势明显，为公司经营提供保障。

● 房屋建筑

房屋建筑板块为公司优先发展板块，2013 年以来，公司积极拓展省外市场，期末在手合同额充足，为公司经营提供了有利保障

公司房屋建筑工程主要由黑龙江省建工集团有限责任公司（以下简称“建工集团”）承担。建工集团主要从事房屋建筑工程总承包，拥有建筑工程施工总承包特级、建工工程设计甲级资质，承建了太平国际机场、哈尔滨通信枢纽工程、香格里拉大饭店、黑龙江科技馆、哈尔滨国际体育会展中心、黑龙江省医院住院处、伊春体育馆等一系列重点、标志性工程，累计获得 13 项国家建筑工程鲁班奖、15 项国家优质工程奖。房屋建筑板块为公司优先发展板块，公司对建工集团在政策、资源方面提供优先支持。

2013～2015 年，公司房屋建筑板块收入分别为 123.37 亿元、116.16 亿元和 106.22 亿元，逐年小幅减少，其中 2014 年同比下降 5.84%，毛利率为 5.28%，同比下降 0.58 个百分点，导致毛利润为 6.13 亿元，同比下降 15.21%；2015 年收入同比下降 8.56%，毛利率为 5.65%，同比上升 0.37 个百分点，毛利润为 6.00 亿元，同比变化不大。

表 3　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司房屋建筑板块项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
新签约合同额	71.74	189.88	195.95	171.28
房屋竣工面积	258.00	345.23	329.51	336.47
期末在手合同额[3]	191.07	255.60	258.15	223.55
期末在建面积	618.00	445.00	423.10	398.67
新开工面积	405.00	522.87	492.26	462.30

数据来源：根据公司提供资料整理

2013～2015 年，公司新签合同额有所波动，其中 2014 年同比增长 14.40%，承接 2 亿元以上房屋建筑项目 20 项；2015 年新签合同额同比变化不大，承接 2 亿元以上房屋建筑项目 22 项，金额为 46.55 亿元，同比增长 4.16%，重大房屋建筑项目有所增加；同期，公司期末在手合

[3] 公司期末在手合同额统计口径包含在施工项目中已完工并结转部分。

同额有所波动，其中 2014 年为 258.15 亿元，同比增长 15.48%，2015 年为 255.60 亿元，同比变化不大；期末在建面积逐年增加，其中 2014 年同比增长 6.13%，2015 年同比增长 5.18%。2016 年 1～6 月，公司新签合同额和期末在手合同额同比均有所增长，其中新签合同为 71.74 亿元，同比增长 72.66%，主要是建工集团新签约 23.00 亿元的四川双龙物流园项目；期末在手合同额为 191.07 亿元，同比增长 24.74%，在手合同额充足，对公司未来房屋建筑收入形成有利保障。

表 4　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司房屋建筑新签合同额区域分布（单位：亿元）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
省内施工项目	16.75	79.75	88.18	94.20
省外施工项目	54.99	110.13	107.77	77.08
合计	**71.74**	**189.88**	**195.95**	**171.28**

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年以来，新签合同中省内施工项目占比逐渐下降，省外施工项目占比逐渐增加，2014 年以来以省外施工项目为主；其中 2015 年省内与省外施工项目占比分别为 42.00%和 58.00%，均保持稳定，2016 年 1～6 月省外施工项目占比为 76.65%； 2013 年以来，期末在手合同逐渐以省外施工项目为主，其中 2013 年省外施工项目占比为 45.00%，2014 年以来省外施工项目占比均保持在 55%以上，其中 2015 年省外施工项目占比为 58.08%，主要是近年来公司积极拓展省外市场所致。

表 5　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司房屋建筑在手合同额区域分布（单位：亿元）

项目	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
省内施工项目	76.44	107.14	104.51	116.65
省外施工项目	114.63	148.46	152.76	105.07
海外施工项目	0.00	0.00	0.88	1.83
合计	**191.07**	**255.60**	**258.15**	**223.55**

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，近年来公司积极拓展省外市场；期末在手合同额充足，能对未来经营提供有利保障，房屋建筑板块整体发展较为稳定。

公司制定了采购管理标准，并始终严格执行；公司建筑施工设备齐全，注重工程质量管理和安全生产

公司制定了采购管理标准，并始终严格执行，确保采购的产品符合公司要求。采购部门负责制定采购物资的质量与技术要求，根据技术要求和使用、维修需要，对物资的质量、价格、供货期等进行比较，对同类的重要物资和一般物资，同时选择多家合格的供应商；公司同时建立了供应商采购名录，成立了企业评价平台，每年对供应商进行评级打分，从而选择合适的供应商。

公司建筑施工设备较为齐全，拥有挖掘机、吊车、装载机、桩工

机、塔式起重机、汽车起重机、施工升降机、物料提升机、混凝土搅拌机、钢筋弯曲机、钢筋切断机、超声波探伤仪、水准仪、回弹仪等施工和检测设备及自卸车等运输设备。公司始终高度重视工程质量管理和安全生产。工程质量管理方面，公司制定了技术质量管理标准，包括质量目标管理、质量验收管理、创优管理、工程竣工管理、主材料供应合格供应商管理等管理体系，通过检查、督促、整改，不断提高工程质量；安全生产方面，公司制定了生产安全环境健康管理标准，包括生产流程、建造师管理、生产安全环境监控监督管理、机械设备管理等标准体系，层层落实安全责任并签订责任状，确保安全生产。

● 公路交通及基础设施

2013 年以来，公司公路交通及基础设施业务新签合同额有所波动，期末在手合同额持续增长，项目储备充足

公司公路交通及基础设施业务由子公司黑龙江省公路桥梁建设集团有限公司（以下简称“路桥集团”）和龙建股份承担。路桥集团主要从事公路、桥梁、隧道等基础设施施工项目，拥有公路行业设计甲级、项目投融资和经营及对外国际工程承包与劳务输出等资质。龙建股份主要从事公路桥梁建设技术开发业务，拥有公路工程施工总承包特级和公路行业设计甲级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包壹级资质。此外，龙建股份拥有境外公路工程和境内国际招标工程资质，可承接境外工程所需设备、材料的出口和劳务人员的对外派遣等业务。2013～2015 年，公路交通及基础设施板块收入分别为 63.32 亿元、59.28 亿元和 71.97 亿元，有所波动，其中 2014 年同比下降 6.38%，2015 年同比增长 21.41%；同期，毛利率同比均变化不大，毛利润随收入的变化呈波动趋势，其中 2014 年为 4.62 亿元，同比小幅减少，2015 年为 5.65 亿元，同比增长 22.29%。

表 6　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司承接重大[4]公路交通项目情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
新承接工程总金额	32.98	129.21	63.56	66.03
重大工程金额	16.10	87.50	44.69	49.21
重大工程金额占总金额比	48.82	67.72	70.31	74.52

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年以来，公路交通及基础设施建设板块新承接工程总金额有所波动，其中 2014 年同比变化不大，2015 年同比大幅增加 65.65 亿元，主要是新承接 16.02 亿元的河北二秦高速公路工程 L3 标段、9.47 亿元的蒙古国阿尔泰-达尔维道路等重大工程项目；2016 年 1～6 月新承接工程总金额同比减少 8.33 亿元。2013 年以来，公路交通及基础设施板块承接重大工程金额有所波动，其中 2014 年同比下降 9.19%，重大工

[4]重大工程指公司所承接的金额在 2 亿元以上的项目。

程金额占总金额的比重随之下降 4.21 个百分点；2015 年承接重大工程金额同比大幅增加 42.81 亿元，但由于新承接工程总金额增长较快，导致重大工程金额占比略有下降；2016 年 1～6 月承接重大工程金额同比减少 4.15 亿元，重大工程金额占比同比保持稳定。

表 7　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公路交通及基础设施新签合同额区域分布（单位：亿元）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
省内施工项目	13.51	52.09	36.04	45.37
省外施工项目	11.36	59.96	22.71	19.65
海外施工项目	8.11	17.16	4.82	1.02
合计	**32.98**	**129.21**	**63.56**	**66.03**

数据来源：根据公司提供资料整理

2013～2015 年，公路交通及基础设施板块新签合同额中省内施工项目有所波动，省外施工项目逐年增加，其中 2013～2014 年以省内施工项目为主；2015 年省外施工项目同比大幅增加 37.25 亿元，并导致省内施工项目占比有所下降，主要是龙建股份积极拓展省外市场，新承接 16.02 亿元的河北二秦高速公路工程 L3 标段、3.58 亿元的山西西纵高速公路右玉至平鲁段工程和 2.49 亿元的宿州至扬州高速公路天长段路面工程 02 标段等项目所致；同期，期末在手合同额中省内施工项目有所波动，省外施工项目逐年增加，其中 2013～2014 年以省内项目为主；2015 年省外施工项目同比大幅增加 22.65 亿元，海外施工项目同比增加 13.47 亿元，主要由于公司承接了 9.47 亿元的蒙古国阿尔泰-达尔维 165km 公路项目。公司在保持省内份额增长的基础上，省外及海外市场得到有效拓展。

表 8　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公路交通及基础设施在手合同额区域分布（单位：亿元）

项目	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
省内施工项目	77.09	43.59	29.62	31.46
省外施工项目	43.18	48.37	25.72	19.22
海外施工项目	22.09	18.29	4.82	4.85
合计	**142.36**	**110.25**	**60.16**	**55.53**

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司积拓展省外及海外市场，公路交通及基础设施业务期末在手合同额逐年增长，经营规模逐渐扩大。

● 水利水电施工和建筑安装

2015 年 8 月，黑龙江国资委将龙江水利无偿划转至公司，水利水电施工业务对公司收入及利润形成重要补充；龙江水利拥有水利水电工程施工总承包壹级资质，主要业务为大型水利水电工程施工

公司水利水电施工业务由龙江水利承担。2015 年 8 月，根据黑龙江省《政府工作报告》关于“扎实做好省直部门所属企业脱钩改制和

资产重组工作”的要求，黑龙江国资委将黑龙江省水利厅所属水利第一工程处等 5 家企业组成龙江水利，并将龙江水利无偿划转至公司。

表 9　2015 年及 2016 年 1～6 月龙江水利主要财务指标（单位：亿元、%）

科目	2016 年 1～6 月	2015 年
期末总资产	36.27	35.20
期末总负债	31.36	30.44
期末所有者权益总额	4.91	4.77
营业收入	19.18	28.46
毛利率	6.06	8.51
期间费用	0.35	1.17
营业利润	0.18	0.26
利润总额	0.17	0.25
净利润	0.14	0.18
经营性净现金流	-11.26	10.08

数据来源：根据公司提供资料整理

龙江水利主要业务为大型水利水电工程施工，包括江河治理、农田灌溉、河道清淤、水电站建设、堤防建设等。龙江水利拥有水利水电工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、机电工程施工总承包贰级、公路路面工程专业承包贰级等资质，资质较为完善。公司承接的齐齐哈尔市城区橡胶坝枢纽工程获得中国水利工程协会颁布的“大禹奖”，黑龙江省嫩江干流堤防应急度汛工程获得水利部精神文明建设指导委员会颁布的“2013～2014 年度全国水利建设工程文明工地奖”。2015 年，水利水电施工业务收入和毛利润分别为 28.46 亿元和 2.42 亿元，占总收入和毛利润比重分别为 12.41%和 15.30%，对公司收入及利润形成重要补充。

表 10　2015 年及 2016 年 1～6 月公司水利水电施工板块项目情况（单位：亿元）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年
新签约合同额	23.07	35.20
期末在手合同额	44.70	49.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，公司水利水电施工业务新签约合同额为 35.20 亿元，均为省内项目，主要为黑龙江省松花江干流治理工程 4 个标段的建设；期末在手合同额为 49.31 亿元，省内项目占比为 97.38%。2016 年 1～6 月，公司新签约合同额 23.07 亿元，仍主要为省内项目，期末在手合同额为 44.70 亿元，省内项目占比 97.03%。

综合来看，龙江水利资质齐全，业务承接能力较强，使公司承接业务更加多元化；此外，水利水电施工业务主要集中在省内，占收入和利润比重逐渐增长，对公司收入及利润形成重要补充。

建筑安装板块一方面是房屋建筑板块的互补业务，同时又独立负责各项建筑安装类业务，包括给排水系统、消防工程、煤气、供热、污水处理、电梯、空调、网架、环保工程、太阳能、智能化建筑、膜结构工程、强电安装和弱电安装等。公司建筑安装业务由子公司黑龙江省建筑安装集团有限公司（以下简称“龙江安装”）承担。截至 2016 年 6 月末，公司拥有机电工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、石油化工工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级等资质。龙江安装获得全国先进建筑施工企业、黑龙江省建设系统二十强企业等奖项。2015 年建筑安装业务新签合同额 35.19 亿元，期末在手合同额为 46.53 亿元，均保持稳定。

表 11　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司建筑安装板块项目情况（单位：亿元）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
新签约合同额	11.05	35.19	37.25	35.28
期末在手合同额	47.70	46.53	48.11	51.23
已完工合同额	9.89	21.56	25.03	24.06

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，龙江安装资质齐全，2013 年以来新签约合同额和期末在手合同额均保持稳定，项目储备充足，经营保持稳定。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2016 年 6 月末，公司注册资本为 12.60 亿元，共有 9 家子公司，其中全资子公司 7 家，控股子公司 2 家，实际控制人是黑龙江省国资委。2015 年，公司结合集团战略调整，新增法律事务部、战略绩效部、纪检监察室等部门，机关部门由原来的 5 个调整为 12 个，增设投融资事业部和大项目事业部，强化了机关职能建设。黑龙江国资委将黑龙江省水利厅所属企业进行战略改革重组成立龙江水利并无偿划转至公司，公司进入水利水电工程施工领域。公司针对组织架构、关键流程、薪酬体系、发展模块、品牌推广等方面建立了一套监管体系，确立了由“操作管控型”向“战略管控、总部经济型”转变。2014 年 8 月，龙建集团原董事长张厚因严重违纪违法被立案调查，2016 年 4 月，张厚被给予开除党籍和行政开除处分。

战略与管理

公司对传统板块实行优先发展战略，在保持传统板块建设的基础上，积极发展新兴板块业务。传统板块方面，公司在政策、资源和要素上提供多方面支持，有效提升了传统产业的竞争力和发展力，并承接了多项重点工程，为公司经营提供保障。新兴板块方面，在投融资经济方面，公司投资项目财务费用全部回笼，取得了较为理想的投资

回报；地产开发方面，公司积极为培育优秀的地产开发团队提供平台。公司未来在保持省内市场高份额的基础上，将进一步开拓国内和国际两个市场。在国内形成较为完善的纵向一体化产业结构，在国外以工程承包为基础，形成工程承包、出口贸易一体化的海外经营体系。

抗风险能力

2013 年以来，黑龙江省内房地产开发投资额和房屋新开工面积持续减少，给建筑企业承接项目造成不利影响。面对省内日益激烈的竞争，公司在保持省内业务份额的基础上，积极开拓省外及海外市场。同时，在国家的大力推动下，水利工程建设成为财政投资的重点领域之一，水利建设投资持续增长，政府扶持力度不断加大，新纳入合并范围的龙江水利资质齐全，使公司在承接业务方面更加多元化。此外，公司是黑龙江省重点建设企业，拥有建筑工程和公路工程总承包双特双甲级资质，黑龙江省很多重点和大型工程由公司承建，区域竞争优势明显。2015 年，公司房屋建筑新签合同额同比保持稳定，公路交通及基础设施新承接合同额大幅增长，对公司未来收入和利润提供保障，毛利润与毛利率均有所增长，新纳入合并范围的龙江水利对公司收入和利润形成重要补充。综合来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2013～2015 年及 2016 年 1～6 月财务报告。瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)[5]对公司 2013 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙人）对公司 2014、2015 年财务报告分别进行了审计，并对 2015 年财务报告出具了标准无保留意见的审计报告，对 2014 年财务报告出具了有保留意见的审计报告，主要由于龙建集团董事长张厚被立案调查、部分债权债务未及时清理和部分已拆迁的房屋及土地尚未清理导致账实不符。公司根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》等会计准则编制 2014 年度财务报表，并对报表比较数据进行追溯调整，同时对前期重大会计差错进行更正，因此，本报告 2013 年资产负债表数据采用 2014 年审计报告追溯调整数。公司 2016 年 1～6 月财务报表未经审计。

2015 年，公司报表的合并范围在 2014 年基础上增加 1 家，为龙江水利，减少 1 家，为黑龙江省七建建筑工程有限责任公司。由于合并范围发生变化，公司 2015 年审计报告中期初数据较 2014 年审计报告的数据发生变化；此外，公司 2015 年审计报告对 2015 年年初数进行差错更正，主要是调整 2014 年度应计未计利息费用 0.03 亿元，进而

[5] 2016 年 6 月 21 日，中国银行间市场交易商协会在其官网发布公告称：“因在‘云峰债违约事件’中不尽职、不配合调查，中国银行间市场交易商协会对瑞华会计师事务所予以处分，责令其及时改正并暂停相关业务一年”。2016 年 8 月，瑞华会计师事务所在其官网发布《关于中国银行间市场交易商协会自律处分的声明》称“接受交易商协会的公开谴责批评，并按照要求进行了整改”。

调减应交所得税和盈余公积，合计调减 2015 年初未分配利润 0.02 亿元。本报告中 2014 年财务数据使用 2015 年审计报告追溯调整数。

资产质量

2013～2015 年末，公司资产规模持续增长且始终以流动资产为主；其他应收款在公司资产中占比较高，对营运资金形成较大占用

2013～2015 年末，公司资产规模持续增长且始终以流动资产为主。2016 年 6 月末，公司总资产为 239.75 亿元，较 2015 年末减少 1.40%，流动资产占比为 87.62%。

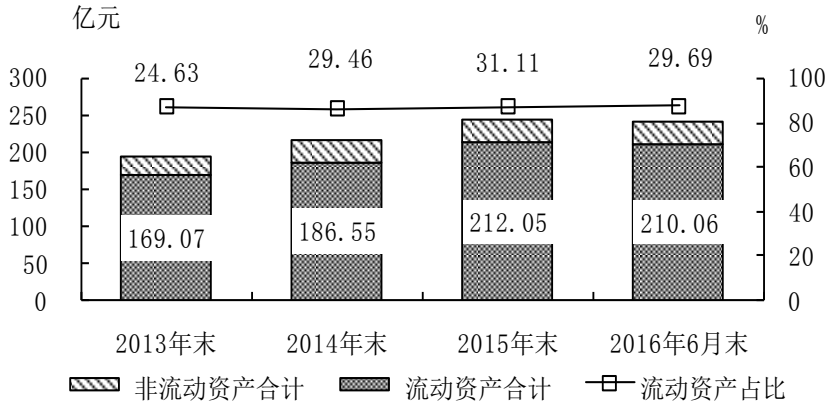


图 2　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司资产构成

公司流动资产主要由其他应收款、应收账款、存货和货币资金等构成，其中其他应收款和应收账款占比较高。

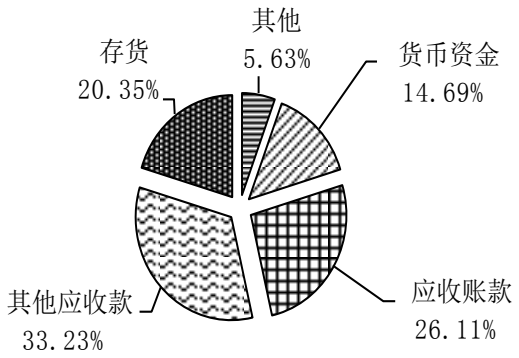


图 3　2015 年末公司流动资产构成情况

2013～2015 年末，公司其他应收款分别为 59.57 亿元、71.70 亿元和 70.45 亿元，有所波动，其中 2014 年末同比增长 20.36%，主要是履约保证金和往来款的增加；2015 年末同比变化不大， 账龄在一年以内的占账龄组合的比重为 62.74%，主要是应收工程款；应收工程款主要是甲供材料款，即甲方代公司采购材料并支付款项，但由于合同额中包含材料款，因此甲方需要执行工程款拨付手续，材料供应方需向

公司开具发票，因工程款拨付手续及材料供应方发票未到位的原因，存在三方手续不全的现象，进而甲供材料款在其他应收款科目中核算；其他应收款中前五名欠款方金额合计占比为 5.65%，较为分散，此外已计提 0.80 亿元坏账准备。

表 12　2015 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
七密指挥部	1.71	2.43	工程款
营口鲅鱼圈项目部	1.03	1.46	工程款
二秦高速公路张家口管理处	0.48	0.68	工程款
哈伊公司	0.42	0.60	工程款
七台河交通局	0.34	0.48	工程款
合计	**3.98**	**5.65**	-

2013～2015 年末，公司应收账款分别为 55.67 亿元、57.86 亿元和 55.36 亿元，同比均变化不大，主要是应收工程款，其中 2015 年末已计提坏账准备 1.81 亿元；同期，存货分别为 33.85 亿元、32.78 亿元和 43.14 亿元，大幅波动，其中 2015 年末主要由 31.81 亿元的工程施工已完工未结算款项、5.02 亿元的原材料和 1.55 亿元的周转材料等构成，同比增加 10.36 亿元，主要是工程施工已完工未结算款项同比增加 7.13 亿元；2013～2015 年末，货币资金分别为 15.14 亿元、16.83 亿元和 31.14 亿元，逐年增长，主要为银行存款，其中 2015 年末同比增加 14.32 亿元，增幅为 85.07%，主要是水利水电施工业务预收工程款较多所致，此外，受限货币资金为 1.82 亿元。

2016 年 6 月末，由于加大应收账款清欠力度，公司应收账款为 50.90 亿元，较 2015 年末下降 8.05%；货币资金为 29.88 亿元，较 2015 年末下降 4.05%；存货为 46.07 亿元，较 2015 年末增长 6.77%；预付账款为 6.68 亿元，较 2015 年末降低 20.51%，主要是二季度公司项目陆续开工，建筑施工材料验收入库，与供应商结算所致；流动资产其他主要科目较 2015 年末无明显变化。

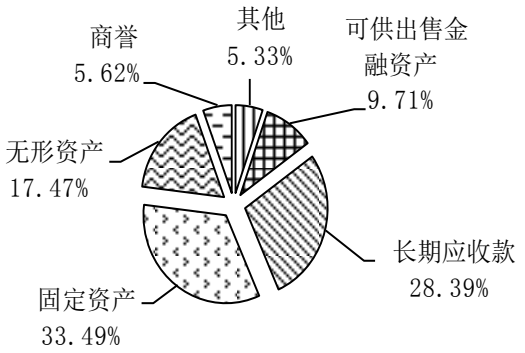


图 4　2015 年末公司非流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、长期应收款、无形资产等构成。

2013～2015 年末，公司固定资产分别为 6.94 亿元、10.09 亿元和 9.98 亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备和运输工具等，其中 2014 年同比大幅增长 45.39%，主要是公司 2015 年将龙江水利纳入合并范围并对 2015 年财务报表年初数进行追溯调整导致固定资产增加，2015 年末同比变化不大；同期，长期应收款分别为 2.88 亿元、6.75 亿元和 8.46 亿元，逐年增长，其中 2014 年末同比增加 3.87 亿元，主要是龙建股份为执行国道京漠公路昂昂溪至齐齐哈尔段改扩建工程等工程项目合同垫付资金所致；2015 年末同比增加 1.71 亿元，主要由于子公司建工集团新增云南师大BT项目和珠海城市职业技术学院项目导致应收工程款增加；2013～2015 年末，无形资产分别为 5.67 亿元、5.37 亿元和 5.21 亿元，主要由特许权、土地使用权等构成，其中 2014 年末同比下降 5.30%，主要是土地使用权减少所致；2015 年末同比保持稳定。

2016 年 6 月末，公司长期应收款为 7.38 亿元，较 2015 年末增长 12.72%，主要是施工垫资增加所致；非流动资产其他主要科目较 2015 年末无明显变化。

截至 2016 年 6 月末，公司受限资产账面价值为 3.16 亿元，占总资产的比重为 1.32%，占净资产的比重为 9.68%；其中 1.39 亿元为用于抵押贷款的土地和房产使用权；1.76 亿元为项目履约保函的保证金。

2013～2015 年，公司存货周转天数分别为 57.47 天、57.14 天和 64.02 天，存货周转效率有所下降；同期，应收账款周转天数分别为 91.88 天、91.05 天和 88.88 天，应收账款周转效率有所提高。2016 年 1～6 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 91.34 天和 102.01 天。

综合来看，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，其他应收款在公司资产中占比较高，对营运资金形成较大占用。预计未来 1～2 年，随着经营规模的扩大，公司资产规模将进一步增长。

资本结构

2013～2015 年末，公司负债规模持续增长且始终以流动负债为主，2016 年 6 月末，总有息债务及其占总负债的比重大幅增加，且短期有息债务占比较高；资产负债率始终处于很高水平

2013～2015 年末，公司负债规模持续增长且始终以流动负债为主。2016 年 6 月末，公司总负债为 207.09 亿元，较 2015 年末下降 1.88%，其中流动负债占比为 83.50%。

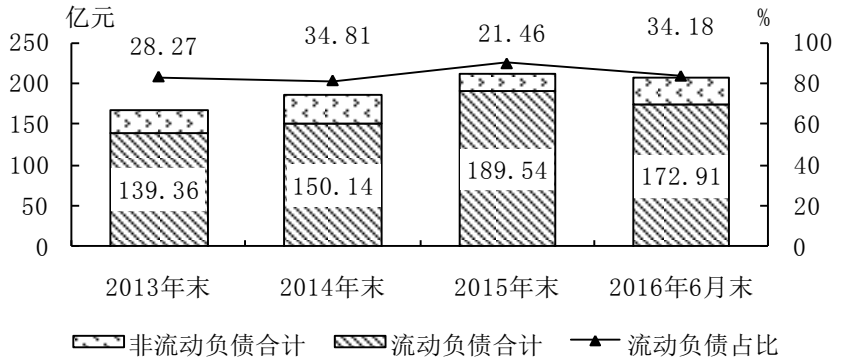


图 5　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司负债构成

流动负债主要由应付账款、其他应付款、预收款项、应付票据和短期借款等构成。2013～2015 年末，公司应付账款分别为 40.06 亿元、44.46 亿元和 52.94 亿元，逐年增长，其中 2014 年末同比增长 10.98%，主要是将龙江水利纳入合并范围并对 2015 年审计报告年初数进行追溯调整所致；2015 年末同比增加 8.48 亿元，其中账龄超过 1 年的大额应付账款为 51.82 亿元，主要是建设单位未及时拨付工程款导致公司欠付材料款、工程款所致；同期，公司其他应付款分别为 38.01 亿元、54.30 亿元和 48.04 亿元，有所波动，主要为往来款项，其中 2014 年末同比增加 42.86%，主要是往来款、投标保证金及履约保证金增加所致；2015 年末同比减少 6.26 亿元，其中金额前五名合计占比为 21.29%。

表 13　2015 年末公司其他应付款金额前五名情况（单位：亿元、%）

债权人名称	金额	占比	款项性质
黑龙江北大荒商贸集团有限责任公司	3.60	7.49	往来款
成都佳利投资有限公司	3.06	6.37	往来款
哈尔滨统筹办	2.33	4.85	往来款
汤旺河至嘉荫高速公路建设指挥部	0.81	1.69	其他
拆迁补偿款	0.43	0.90	往来款
合计	10.23	21.29	-

2013～2015 年末，预收款项分别为 11.56 亿元、8.48 亿元和 26.99 亿元，大幅波动，其中 2015 年末同比大幅增加 18.51 亿元，主要是水利水电施工业务预收工程款余额较大所致，其中账龄在 1 年以内的余额为 24.37 亿元；同期，应付票据分别为 0.84 亿元、5.98 亿元和 23.81 亿元，大幅波动，其中 2014 年末同比增加 5.14 亿元，主要为银行承兑汇票的增加；2015 年末同比增加 17.84 亿元，主要由于 2015 年公司业务规模扩大，对原材料的需求相应增加，同时由子公司分散采购转为由公司统一采购，从而新增 16.52 亿元商业承兑汇票；2013～2015 年末，短期借款分别为 21.23 亿元、19.42 亿元和 21.48 亿元，有所波动，其中 2014 年末同比下降 8.53%，主要是信用借款与质押借款减少，2015 年末同比增长 10.59%，主要由于公司的保证借款增加 6.46 亿元。

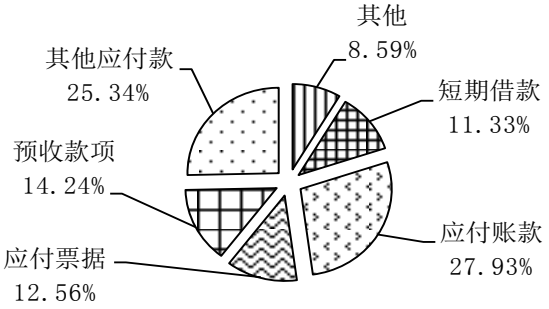


图 6　2015 年末公司流动负债构成情况

2016 年 6 月末，公司应付账款为 48.84 亿元，较 2015 年末下降 7.75%；其他应付款为 40.12 亿元，较 2015 年末下降 16.47%，主要是公司结算前期应付款项；预收款项为 11.90 亿元，较 2015 年末下降 55.92%，2015 年预收款项主要为水利水电施工业务预收工程款，随着工程进度的完成，预收款项逐步结算导致 2016 年上半年预收款项的减少；短期借款为 42.58 亿元，较 2015 年末大幅增加 98.24%，一方面是龙江安装拟投标三江治理工程 PPP 项目和地下管廊等 PPP 项目增加的储备资金，另一方面是公司新开工项目较多，垫资施工项目增加所致；应付票据为 17.84 亿元，较 2015 年末下降 25.10%，主要是公司按期兑付所致；流动负债其他主要科目较 2015 年末无明显变化。

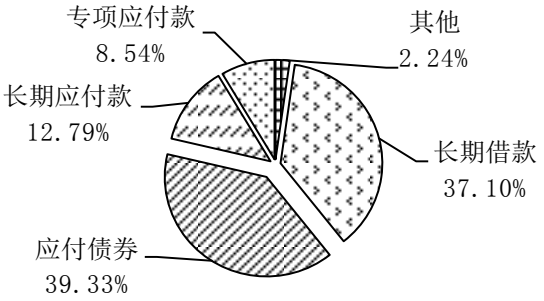


图 7　2015 年末公司非流动负债构成情况

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款、长期应付款、专项应付款等构成。2013～2015 年末，公司应付债券分别为 13.23 亿元、20.37 亿元和 8.44 亿元，大幅波动，其中 2014 年末同比增加 7.14 亿元，主要为 2014 年公司新发行两期合计 7 亿元私募债券所致；2015 年末同比减少 11.93 亿元，主要由于公司兑付了四期共计 17.00 亿元的定向融资债券以及新发行 5.00 亿元的定向融资债券所致；同期，公司长期借款分别为 9.95 亿元、9.74 亿元和 7.96 亿元，逐年减少，其中 2015 年末同比减少 1.78 亿元，主要是信用借款的减少；2013～2015 年末，长期应付款分别为 2.47 亿元、2.14 亿元和 2.74 亿元，有所波动，其中 2015 年末同比增加 0.60 亿元；同期，专项应付款分别为 2.20 亿元、1.96 亿元和 1.83 亿元，逐年减少，其中 2014 年末同比减少 10.77%，主要是哈平路动迁补偿款和建设转出款结算所致，2015 年末同比减少

6.63%，主要是企业拆迁应付款的减少。

2016 年 6 月末，公司长期借款为 15.11 亿元，较 2015 年末增长 7.15 亿元，主要是为房屋建筑和公路交通及基础设施建设板块业务发生的借款；应付债券为 13.45 亿元，较 2015 年年末增长 5.01 亿元，主要由于公司新发行了一期共计 10.00 亿元的定向融资债券和兑付了一期共计 5.00 亿元的定向融资债券所致；长期应付款为 3.60 亿元，较 2015 年末增长 31.37%，主要是融资租赁款的增加；非流动负债的其他主要科目较 2015 年末无明显变化。

表 14　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	60.97	46.27	27.67	35.63
长期有息债务	32.14	17.49	31.20	24.16
总有息债务	**93.11**	**63.76**	**58.87**	**59.79**
总有息债务/总负债	44.96	30.22	31.83	35.67

2013 年以来，公司有息债务波动增长，其中 2015 年末同比增长 8.31%，主要是短期有息债务同比增加 18.60 亿元，其中应付票据增加 17.84 亿元，主要由于 2015 年公司业务规模扩大，对原材料的需求相应增加，同时由子公司分散采购转为由公司统一采购，从而新增 16.52 亿元商业承兑汇票所致。截至 2016 年 6 月末，公司总有息债务为 93.11 亿元，较 2015 年末大幅增加 29.35 亿元，主要是借款增加较多；总有息债务占总负债的比重为 44.96%，较 2015 年末增加 14.74 个百分点。

表 15　截至 2016 年 6 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	≥5 年	合计
金额	60.97	19.31	7.15	1.97	1.87	1.83	93.11
占比	65.49	20.74	7.68	2.12	2.01	1.97	100.00

从有息债务期限结构来看，截至 2016 年 6 月末，公司有息债务主要集中在一年以内到期，占比为 65.49%，货币资金对短期有息债务的保障程度较低，存在一定短期偿债压力；长期有息债务主要分布在 1～3 年。截至 2016 年 6 月末，公司一年内债务主要集中在 2016 年第四季度和 2017 年第二季度。

2013 年末，公司实收资本为 13.19 亿元，2014 年以来，实收资本均为 18.34 亿元，其中 2014 年末同比增加 5.14 亿元，主要是并入龙江水利所致；2013～2015 年末及 2016 年 6 月末，资本公积分别为 4.64 亿元、5.24 亿元、4.64 亿元和 4.64 亿元，其中 2014 年末同比增加 0.60 亿元、2015 年末同比减少 0.60 亿元，主要是 2014 年龙江安装未分配利润转增资本 0.60 亿元，公司未在当年做长期股权投资处理，于 2015 年转入长期股权投资导致资本公积减少 0.60 亿元；同期，未分配利润分别为 1.31 亿元、0.46 亿元、1.73 亿元和 2.15 亿元，有所波动，其

中 2014 年末同比减少 0.85 亿元，主要是合并范围变化所致，2015 年末同比增加 1.27 亿元，主要是净利润转入，2016 年 6 月末较 2015 年末增加 0.42 亿元，主要是净利润转入；同期，公司所有者权益分别为 26.07 亿元、31.06 亿元、32.17 亿元和 32.66 亿元，其中 2014 年末同比增加 4.99 亿元，主要是实收资本的增加，2015 年末同比增加 1.11 亿元，主要是未分配利润增加所致。

表 16　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）

指标	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	86.38	86.77	85.62	86.54
债务资本比率	74.03	66.47	65.46	69.64
长期资产适合率	225.12	172.37	223.58	220.60
流动比率	1.21	1.12	1.24	1.21
速动比率	0.95	0.89	1.02	0.97

2013～2015年末和2016年6月末，公司资产负债率分别为86.54%、85.62%、86.77%和 86.38%，保持稳定，但始终处于很高水平，主要是垫资施工所致；同期，长期资产适合率有所波动。2013～2015 年末，公司流动比率和速动比率均波动下降，主要是流动负债规模持续扩大所致；2016 年 6 月末，流动比率和速动比率均小幅上升。

截至 2016 年 6 月末，公司无对外担保事项。

综合来看，2013 年以来，公司融资需求不断扩大，资产负债率始终处于很高水平，2016 年 6 月末，总有息债务及其占总负债的比重大幅增加。预计未来 1～2 年，随着公司经营规模的扩大，负债规模将进一步增加。

盈利能力

2013 年以来，公司营业收入持续增长；2014 年以来，公司营业利润对投资收益依赖很大，主营业务盈利能力较弱

2013 年以来，公司营业收入持续增长，毛利率略有波动，整体保持稳定。

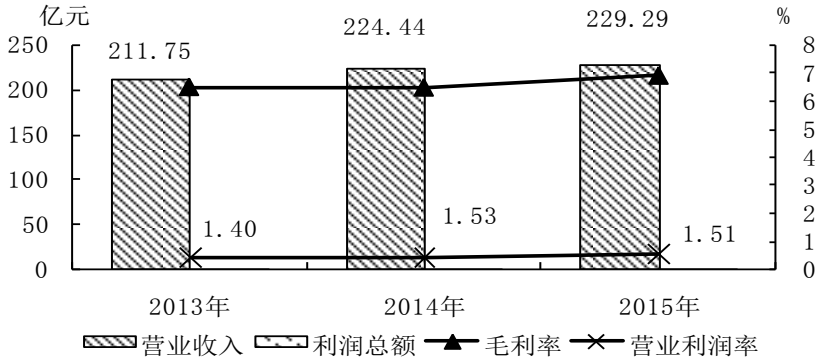


图 8　2013～2015 年公司收入和盈利情况

期间费用方面，2013～2015 年，公司期间费用逐年增长，其中管理费用和财务费用占比较大，其中 2015 年同比增长 12.78%，仍主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用同比增加 0.39 亿元；随着公司债务规模扩大，财务费用同比增加 0.61 亿元。2013～2015 年，期间费用率逐年小幅增长，其中 2014 年同比增加 0.68 个百分点，主要是债务融资增多导致财务费用上升；2015 年同比增加 0.37 个百分点。

表 17　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司期间费用构成及占营业收入比重情况（单位：万元、%）

项目	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	800	0.09	1,366	0.06	1,188	0.05	986	0.05
管理费用	21,198	2.26	50,885	2.22	46,995	2.09	44,548	2.10
财务费用	8,572	0.91	37,718	1.65	31,569	1.41	15,323	0.72
期间费用	**30,571**	**3.26**	**89,969**	**3.92**	**79,752**	**3.55**	**60,857**	**2.87**

2013～2015 年，公司投资收益逐年增长，其中 2014 年为 1.83 亿元，同比增加 1.85 亿元，2015 年为 2.20 亿元，同比增长 19.96%，均为公司投资湛江“两路一桥”项目获得的投资收益。“两路一桥”项目为公司 2012 年投资 15.00 亿元，和湛江交通投资集团有限公司（以下简称“湛江交投”）共同对协议土地进行开发整理和出让，湛江交投将收取的土地出让金增值部分用于“两路一桥”工程项目建设以及公司投资本金、财务费用和获得的投资收益，“两路一桥”工程项目由龙建股份承接；根据土地出让进度，湛江交投在 2014 年和 2015 年分期支付公司投资本金和财务费用，并分别在 2014 年和 2015 年按协议约定将土地增值收益部分的 20%即 1.85 亿元和 2.20 亿元作为投资收益支付给公司。

2013～2015 年，公司营业利润分别为 0.83 亿元、0.93 亿元和 1.25 亿元，逐年增加，其中 2015 年同比增加 0.32 亿元，营业利润对投资收益依赖很大，主营业务盈利能力较弱，扣除投资收益后，营业利润出现亏损，但投资项目 2015 年已结束，投资收益可持续性较弱，公司未来利润存在一定波动风险；同期，营业外收入分别为 0.64 亿元、1.01 亿元和 0.47 亿元，有所波动，其中 2014 年主要是政府补助 0.42 亿元和非流动资产处置利得 0.31 亿元，2015 年主要是政府补助 0.33 亿元；营业外支出分别为 0.06 亿元、0.41 亿元和 0.21 亿元，其中 2015 年同比减少 0.20 亿元，主要是非流动资产处置净损失 0.13 亿元。2013～2015 年，公司利润总额分别为 1.40 亿元、1.53 亿元和 1.51 亿元，净利润分别为 0.96 亿元、0.95 亿元和 0.90 亿元，均存在小幅波动，但整体保持稳定，其中 2015 年利润总额和净利润分别同比减少 0.02 亿元和 0.05 亿元，主要是营业外收入减少所致；同期，总资产报酬率分别为 1.59%、2.06%和 2.15%，逐年上升；净资产收益率分别为 3.67%、3.07%和 2.79%，逐年下降。

2016年1～6月[6]，公司实现营业收入93.75亿元，同比增长11.14%；毛利率为6.25%，同比下降0.68个百分点；毛利润为5.86亿元，同比增长7.33%；期间费用为3.06亿元，同比增加0.81亿元，仍主要由财务费用和管理费用构成，其中管理费用为 2.12 亿元，同比增加 0.76 亿元；营业利润为0.55亿元，同比增加0.15亿元；利润总额和净利润分别为0.55亿元和0.43亿元，分别同比增加0.13亿元和0.12亿元。

由于2015年8月公司将龙江水利纳入合并范围，并对审计报告进行追溯调整，导致2015年期初数据与2014年期末数据存在较大差异。若采用2014年审计报告数据，2015年公司营业收入和毛利润分别同比增长13.67%和26.82%；毛利率同比增长0.72个百分点。同期，公司营业利润同比增加0.77亿元，营业利润对投资收益依赖仍然很大；利润总额和净利润分别为1.51亿元和0.90亿元，分别同比增加0.43亿元和0.27亿元，主要是受收入增长的影响；总资产报酬率为2.15%，同比增长0.11个百分点，净资产收益率为2.79%，同比增长0.43个百分点。整体来看，新增水利水电施工业务对公司收入及利润形成重要补充。

综合来看，2013 年以来，随着经营规模的扩大公司营业收入逐年增长，水利水电施工业务对公司收入及利润形成重要补充；但营业利润对投资收益依赖很大，主营业务盈利能力较弱。

现金流

2013年以来，公司经营性净现金流大幅波动，对债务及利息的保障能力不稳定；投资性净现金流和筹资性净现金流均大幅波动

2013～2015年，公司经营性净现金流分别为1.94亿元、0.41亿元和20.65亿元，大幅波动，其中2014年同比减少1.53亿元，主要为经营性应收项目增加所致；2015 年同比大幅增加 20.24 亿元，主要为水利水电业务预收款项较大所致。

2013～2015年，公司投资性净现金流分别为-16.48亿元、9.82亿元和0.37亿元，大幅波动，其中2013年大幅净流出，主要是公司支付湛江“两路一桥”投资项目款 11.20 亿元；2014 年由净流出转为净流入，主要是公司转让部分联营企业的部分或全部股权带来的现金收入大幅增加，如收回对海南天久置业有限公司、天龙酒店及哈绥高速公路管理有限公司的全部投资，转让黑龙江省保力投资公司的部分股权带来的收入及收回龙建股份大齐项目投资款和与湛江交通投资集团有限公司合作项目投资所收到的现金，同时，公司投资支付大幅减少，主要是龙建股份投资密兴项目款；2015年同比减少9.45亿元，主要是公司支付三亚“一山湖”项目投资3.00亿元、哈尔滨群力75-2号地块项目土地出让金4.00亿元所致。

2013～2015年，筹资性净现金流分别为15.89亿元、-11.14亿元

[6] 2016年半年度财务报表的合并利润表上期数已将龙江水利纳入合并范围，与2015年半年度财务报表数据存在差异，本报告同比数据采用2015年半年度财务报表数据。

和-6.12 亿元，大幅波动，其中 2013 年大幅净流入，主要是公司投资湛江“两路一桥”项目，融资需求增加，并于 2013 年发行 3 期共计 15.00 亿元的债务融资工具所致；2014 年同比由净流入转为净流出，主要是偿还债务所支付的现金大幅增加所致；2015 年净流出规模同比减少 5.01 亿元。

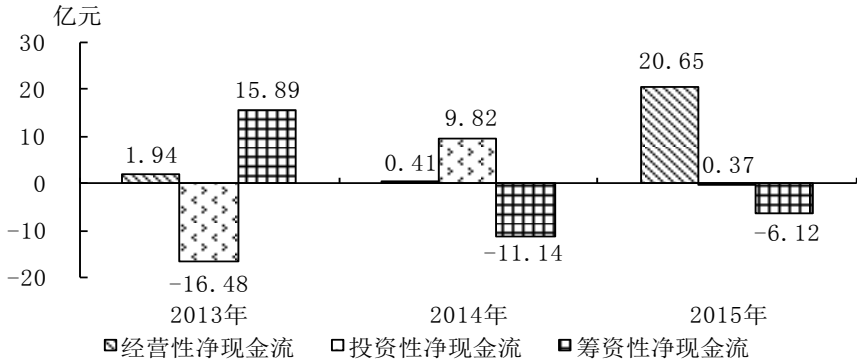


图 9　2013～2015 年公司现金流情况

2016 年 1～6 月[7]，公司经营性净现金流为-13.77 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是 2015 年龙江水利预收款项较多，2016 年上半年公司相应支付各项材料、人工款项等较多，另一方面是 2016 年上半年公司新开工项目较多导致支付给项目承包人的工程预借款项增加。此外，子公司黑龙江省龙一房地产开发有限公司支付土地出让金 4.00 亿元。投资性净现金流为-4.93 亿元，净流出规模同比增加 4.89 亿元，主要是公司支付 4.20 亿元蒙古国阿尔泰-达尔维项目工程款，且未计入经营支出所致；筹资性净现金流为 18.13 亿元，同比大幅增加 17.71 亿元，主要是借款带来的现金流入大幅增加。

2013 年以来，公司经营性净现金流获取能力不稳定，对债务和利息的保障程度不稳定；2013～2015 年，EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数均持续下降，EBIT 和 EBITDA 对债务和利息的保障程度持续下降。

表 18　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

指标	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债	-7.60	12.16	0.28	1.50
经营性净现金流/总负债	-6.59	10.43	0.23	2.31
经营性净现金流利息保障倍数	-16.38	4.74	0.12	1.16
EBIT 利息保障倍数	1.65	1.20	1.33	1.84
EBITDA 利息保障倍数	-	1.39	1.60	2.39

[7] 2016 年半年度财务报表的合并现金流量表上期数已将龙江水利纳入合并范围，与 2015 年半年度财务报表数据存在差异，本报告同比数据采用 2015 年半年度财务报表数据。

综合来看，公司经营性净现金流对债务及利息的保障能力不稳定。预计未来 1～2 年，随着工程施工量的增加，公司将面临一定的资金支出压力。

偿债能力

从资产结构来看，2013～2015 年末，公司资产规模逐年增长，流动资产始终占比较高，资产结构较为稳定。截至 2016 年 6 月末，公司负债总计为 207.09 亿元，有息债务占总债务比重为 44.96%，其中短期有息债务为 60.97 亿元，占总有息债务的比重为 65.48%；资产负债率为 86.38%，处于很高水平；流动比率和速动比率分别为 1.21 倍和 0.95 倍，流动资产对流动负债覆盖程度较为合理；此外，存货周转效率和应收账款周转效率均有所下降。

从经营角度来看，2013～2015 年，公司收入逐年增长，但利润对投资收益依赖程度很大；EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数均小幅下降。此外，2015 年 8 月，公司将龙江水利纳入合并范围，水利水电施工业务对公司收入和利润形成重要补充；同时，公司作为黑龙江省重点国有建筑企业，得到了黑龙江省政府资金及政策等多方面的支持，区域竞争优势明显；公司具有较强的科研实力，拥有建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、建筑工程设计甲级、公路行业甲级等资质，在承接房建工程方面具备较强的市场竞争力。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的 2016 年 9 月 30 日由中国人民银行出具的《企业信用报告》，公司本部无银行系统违约记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的各类债务融资工具到期本息均已按期兑付。

结论

公司作为黑龙江省重点国资建筑企业，得到了黑龙江省政府的大力支持，区域竞争优势较明显；公司拥有建筑工程和公路工程的双特、双甲资质，具有较强的科研实力；2013 年以来，公司房屋建筑板块和公路交通及基础设施板块在保持省内份额的基础上，积极拓展省外市场，期末在手合同额逐年增加，项目储备充足，对未来收入和利润提供保障，水利水电施工业务对公司收入和利润形成重要补充；但公司营业利润对投资收益依赖很大，主营业务盈利能力较弱；其他应收款占流动资产比重较高，对营运资金形成较大占用；资产负债率处于很高水平，短期内有一定偿债压力。同时，公司现金流波动较大，经营性净现金流获取能力不稳定。整体来看，公司偿还债务的能力很强。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来 1～2 年，公司房屋建筑和公路交通及基础设施业

务将基本保持稳定，随着龙江水利的并入，公司将继续拓展水利水电施工业务，业务规模将有所扩大。因此，大公对龙建集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对黑龙江省建设集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

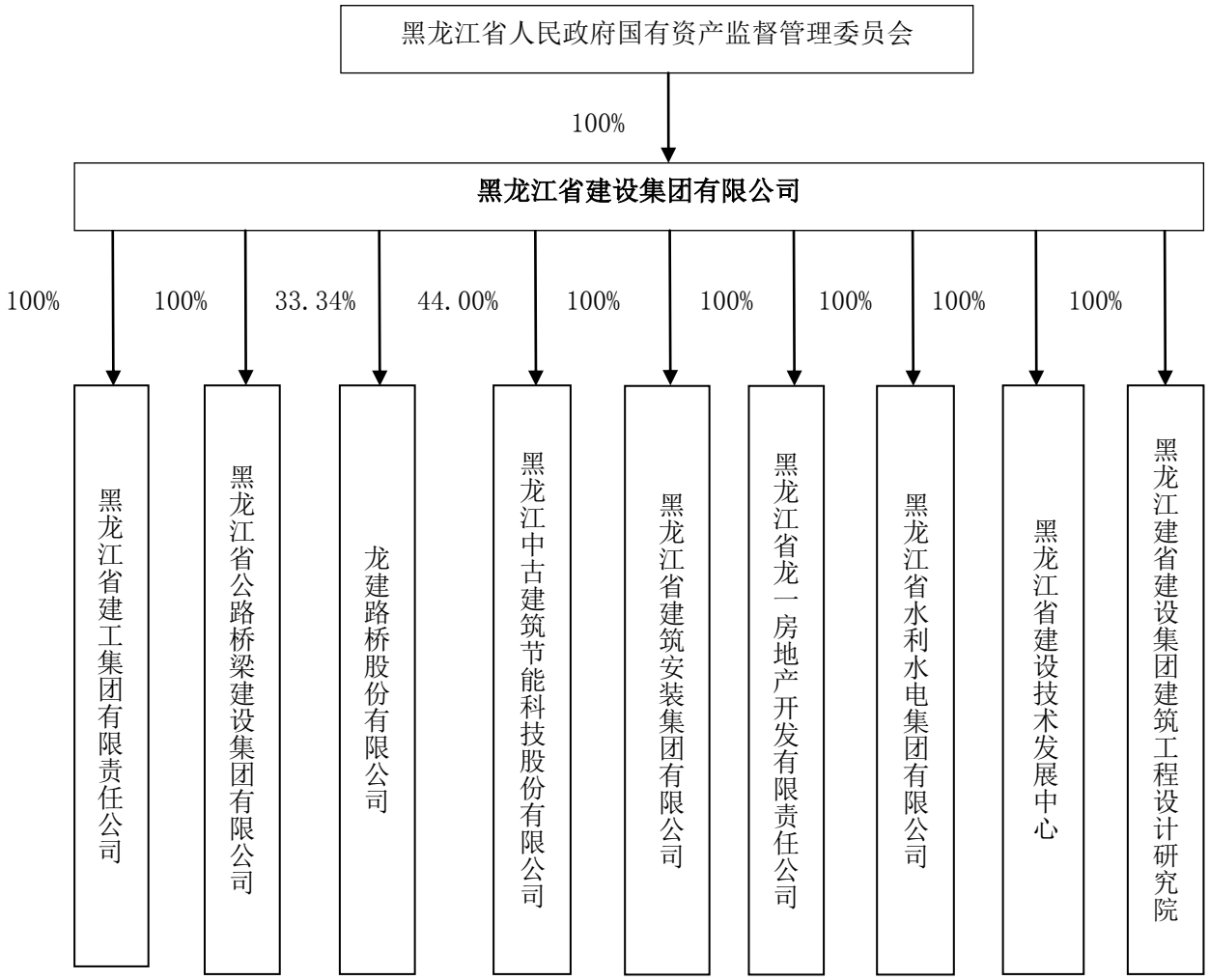
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

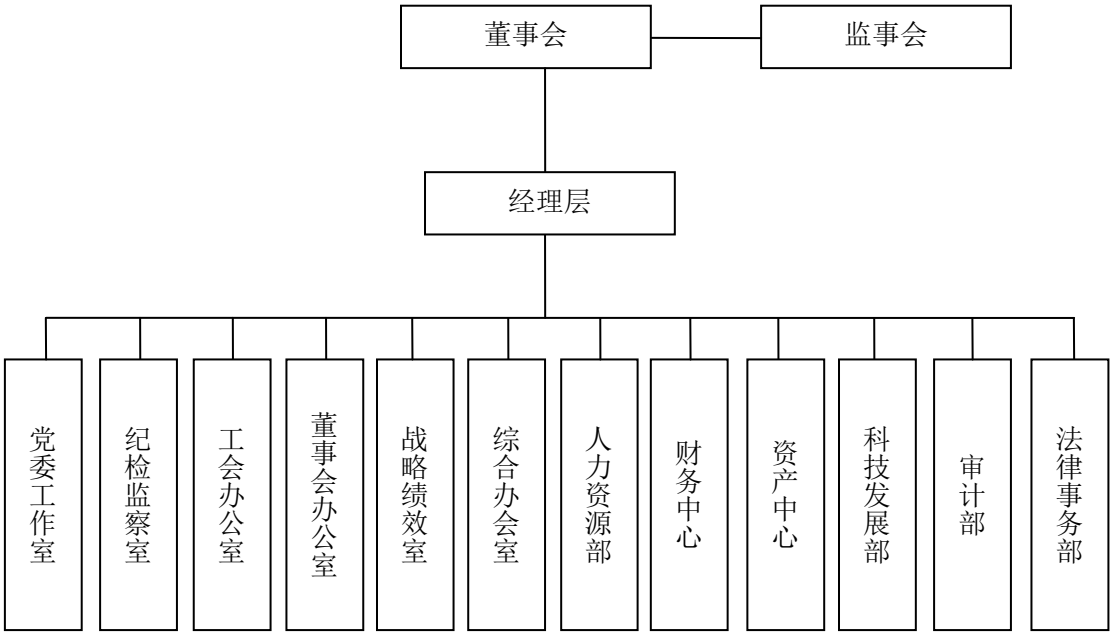
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2016 年 6 月末黑龙江省建设集团有限公司股权结构图



附件2　截至2016年6月末黑龙江省建设集团有限公司组织结构图



附件 3　　黑龙江省建设集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年（追溯调整）	2013 年（追溯调整）
资产类				
货币资金	298,834	311,445	168,283	151,420
应收票据	329	1,403	2,927	372
应收账款	509,013	553,606	578,581	556,725
其他应收款	711,933	704,544	717,049	595,718
预付款项	66,803	84,044	50,659	47,729
存货	460,654	431,436	327,797	338,519
流动资产合计	2,100,614	2,120,508	1,865,462	1,690,671
可供出售金融资产	28,928	28,928	28,360	28,360
长期应收款	73,834	84,597	67,463	28,804
长期股权投资	4,143	4,143	4,632	41,335
固定资产	99,779	99,807	100,917	69,403
在建工程	802	794	1,026	749
无形资产	51,181	52,074	53,675	56,679
商誉	16,738	16,738	16,738	16,775
非流动资产合计	296,890	311,085	294,632	246,303
总资产	2,397,504	2,431,593	2,160,094	1,936,974
占资产总额比（%）				
货币资金	12.46	12.81	7.79	7.82
应收票据	0.01	0.06	0.14	0.02
应收账款	21.23	22.77	26.79	28.74
其他应收款	29.69	28.97	33.20	30.76
预付款项	2.79	3.46	2.35	2.46
存货	19.21	17.74	15.18	17.48
流动资产合计	87.62	87.21	86.36	87.28
可供出售金融资产	1.21	1.19	1.31	1.46
长期应收款	3.08	3.48	3.12	1.49
长期股权投资	0.17	0.17	0.21	2.13
固定资产	4.16	4.10	4.67	3.58
在建工程	0.03	0.03	0.05	0.04
无形资产	2.13	2.14	2.48	2.93
商誉	0.70	0.69	0.77	0.87
非流动资产合计	12.38	12.79	13.64	12.72

附件 3　黑龙江省建设集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年（追溯调整）	2013 年（追溯调整）
负债类				
短期借款	425,773	214,775	194,200	212,317
应付票据	178,352	238,136	59,777	8,400
应付账款	488,417	529,422	444,611	400,639
预收款项	118,987	269,935	84,833	115,603
其他应付款	401,231	480,361	543,009	380,072
应交税费	48,551	70,035	88,489	80,659
流动负债合计	1,729,150	1,895,363	1,501,359	1,393,623
长期借款	151,069	79,596	97,445	99,535
应付债券	134,547	84,390	203,740	132,308
长期应付款	36,044	27,437	21,424	24,747
专项应付款	18,366	18,327	19,587	21,951
非流动负债合计	341,792	214,558	348,140	282,664
负债合计	2,070,941	2,109,921	1,849,499	1,676,287
占负债总额比（%）				
短期借款	21.67	21.48	18.29	21.23
应付票据	22.56	23.81	5.98	0.84
应付账款	23.58	25.09	24.04	23.90
预收款项	5.75	12.79	4.59	6.90
其他应付款	19.37	22.77	29.36	22.67
应交税费	2.34	3.32	4.78	4.81
流动负债合计	83.50	89.83	81.18	83.14
长期借款	7.29	3.77	5.27	5.94
应付债券	6.50	4.00	11.02	7.89
长期应付款	1.74	1.30	1.16	1.48
专项应付款	0.89	0.87	1.06	1.31
非流动负债合计	16.50	10.17	18.82	16.86
权益类				
少数股东权益	72,714	72,229	69,264	68,455
实收资本（股本）	183,355	183,355	183,355	131,927
资本公积	46,439	46,439	52,439	46,359
盈余公积	482	482	293	136
未分配利润	21,470	17,263	4,559	13,059
归属于母公司所有者权益	253,848	249,443	241,331	192,232
所有者权益合计	326,562	321,673	310,595	260,687

附件 3　黑龙江省建设集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年（追溯调整）	2013 年
损益类				
营业收入	937,535	2,292,923	2,244,401	2,117,524
营业成本	878,976	2,134,549	2,098,820	1,979,770
销售费用	800	1,366	1,188	986
管理费用	21,198	50,885	46,995	44,548
财务费用	8,572	37,718	31,569	15,323
投资收益	0	21,957	18,303	-204
营业利润	5,493	12,494	9,332	8,275
利润总额	5,462	15,059	15,312	14,036
所得税	1,130	6,096	5,778	4,460
净利润	4,332	8,963	9,534	9,576
归属于母公司所有者的净利润	4,172	7,644	8,273	8,928
占营业收入比（%）				
营业成本	93.75	93.09	93.51	93.49
销售费用	0.09	0.06	0.05	0.05
管理费用	2.26	2.22	2.09	2.10
财务费用	0.91	1.64	1.41	0.72
营业利润	0.59	0.54	0.42	0.39
投资收益	0.00	0.96	0.82	-0.01
利润总额	0.58	0.66	0.68	0.66
净利润	0.46	0.39	0.42	0.45
归属于母公司所有者的净利润	0.44	0.33	0.37	0.42
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-137,721	206,480	4,113	19,361
投资活动产生的现金流量净额	-49,334	3,656	98,187	-164,829
筹资活动产生的现金流量净额	181,336	-61,242	-111,372	158,919
财务指标				
EBIT	13,868	52,200	44,485	30,735
EBITDA	-	60,749	53,656	39,921
总有息债务	931,091	637,614	588,694	597,898

附件 3　　黑龙江省建设集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年（追溯调整）	2013 年
毛利率（%）	6.25	6.91	6.49	6.51
营业利润率（%）	0.59	0.54	0.42	0.39
总资产报酬率（%）	0.58	2.15	2.06	1.59
净资产收益率（%）	1.33	2.79	3.07	3.67
资产负债率（%）	86.38	86.77	85.62	86.54
债务资本比率（%）	74.03	66.47	65.46	69.64
长期资产适合率（%）	225.12	172.37	223.58	220.60
流动比率（倍）	1.21	1.12	1.24	1.21
速动比率（倍）	0.95	0.89	1.02	0.97
保守速动比率（倍）	0.17	0.17	0.11	0.11
存货周转天数（天）	91.34	64.02	57.14	57.47
应收账款周转天数（天）	102.01	88.88	91.05	91.88
经营性净现金流/流动负债（%）	-7.60	12.16	0.28	1.50
经营性净现金流/总负债（%）	-6.59	10.43	0.23	2.31
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-16.38	4.74	0.12	1.16
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.65	1.20	1.33	1.84
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.39	1.60	2.39
现金比率（%）	17.30	16.43	11.21	10.87
现金回笼率（%）	100.84	110.91	86.42	87.88
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4　　黑龙江省水利水电集团有限公司主要财务指标[8]

单位：万元

年　份	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年（2015 年期初数据）
资产类			
货币资金	50,414	119,315	27,223
应收账款	58,923	49,461	65,905
其他应收款	49,748	56,195	39,274
预付款项	29,623	36,851	6,020
存货	91,036	56,700	26,484
流动资产合计	329,339	318,523	164,906
固定资产	33,078	33,264	32,969
非流动资产合计	33,369	33,514	32,993
总资产	362,708	352,036	197,899
占资产总额比（%）			
货币资金	13.90	33.89	13.76
应收账款	16.25	14.05	33.30
其他应收款	13.72	15.96	19.85
预付款项	8.17	10.47	3.04
存货	25.10	16.11	13.38
流动资产合计	90.80	90.48	83.33
固定资产	9.12	9.45	16.66
非流动资产合计	9.20	9.52	16.67
负债类			
短期借款	48,400	5,000	11,300
应付账款	67,862	98,513	65,094
预收款项	140,237	156,938	15,422
其他应付款	57,557	48,537	54,928
流动负债合计	313,586	304,379	152,705
负债合计	313,586	304,379	152,757
占负债总额比（%）			
短期借款	21.67	21.48	18.29
应付账款	21.64	32.37	42.61
预收款项	44.72	51.56	10.10
其他应付款	18.35	15.95	35.96
流动负债合计	100.00	100.00	99.97

[8] 公司提供了龙江水利 2015 年及 2016 年 1～6 月财务报表。北京兴华会计师事务所有限公司对龙江水利 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2016 年 1～6 月财务报表未经审计。由于龙江水利由 5 家企业组成且 2015 年 8 月纳入公司合并范围，所以 2014 年财务数据采用 2015 年审计报告期初数据。

附件 4　黑龙江省水利水电集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2016 年 6 月（未经审计）	2015 年	2014 年（2015 年期初数据）
权益类			
实收资本（股本）	51,428	51,428	51,428
未分配利润	-3,392	-4,801	-6,286
归属于母公司所有者权益	49,121	47,658	45,142
所有者权益合计	49,121	47,658	45,142
损益类			
营业收入	191,804	284,632	227,239
营业成本	180,186	260,406	206,602
管理费用	3,358	10,633	8,090
财务费用	129	1,107	530
营业利润	1,815	2,584	4,500
利润总额	1,706	2,483	4,541
所得税	298	689	1,269
净利润	1,409	1,794	3,272
归属于母公司所有者的净利润	1,409	1,794	3,272
占营业收入比（%）			
营业成本	93.94	91.49	90.92
管理费用	1.75	3.74	3.56
财务费用	0.07	0.39	0.23
营业利润	0.95	0.91	1.98
利润总额	0.89	0.87	2.00
净利润	0.73	0.63	1.44
归属于母公司所有者的净利润	0.73	0.63	1.44
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-112,569	100,846	8,495
投资活动产生的现金流量净额	-257	-1,304	-952
筹资活动产生的现金流量净额	43,925	-7,450	10,725
财务指标			
毛利率（%）	6.06	8.51	9.08
资产负债率（%）	86.46	86.46	77.19
流动比率（倍）	1.05	1.05	1.08
速动比率（倍）	0.76	0.86	0.91

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额＝总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率＝流动资产/流动负债
15. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[9]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[10]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出＝ EBIT/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[9] 半年度取 180 天。
[10] 半年度取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
24. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 6　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。