



江西省建工集团有限责任公司 2017年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】744号(债)

信用等级: A-1

发债主体: 江西省建工集团有限责任公司
注册总额: 6.8亿元
本期发债额度: 4亿元
本期债券期限: 365天
偿还方式: 到期一次还本付息
发行目的: 归还银行借款

评级观点

江西省建工集团有限责任公司(以下简称“江西建工”或“公司”)主要从事建筑工程业务。评级结果反映了江西省建筑业发展良好,公司拥有建筑工程施工总承包特级资质,重大工程项目占比较高,项目储备较为充足及公司业务覆盖范围较广,有利于分散风险等有利因素;同时也反映了公司始终面临一定安全事故风险,应收账款和其他应收款占比较大,面临一定的清收压力,公司资产负债率很高且短期偿债压力较大以及担保比率很高等不利因素。综合分析,公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
货币资金	27.64	29.16	22.65	12.74
总资产	300.00	299.54	255.52	149.45
所有者权益	24.05	22.94	19.49	17.36
营业收入	76.07	365.79	359.87	303.92
利润总额	1.46	7.07	6.70	6.39
经营性净现金流	1.53	7.94	-0.44	-18.51
资产负债率(%)	91.98	92.34	92.37	88.38
速动比率(倍)	0.86	0.85	0.98	1.06
毛利率(%)	4.48	5.23	7.37	7.15
净资产收益率(%)	4.50	22.98	25.55	27.48
应收账款周转天数(天)	147.81	118.32	83.39	58.05
存货周转天数(天)	71.84	45.09	21.23	11.46
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.97	2.85	-0.14	-8.44
经营性净现金流/流动负债(%)	0.59	3.31	-0.26	-17.07

注: 2017年3月财务数据未经审计。

有利因素

- 江西省建筑业呈现良好发展态势,“一带一路”及长江中游城市群规划为公司提供了良好发展机遇;
- 公司是拥有建筑工程施工总承包特级资质的省属国有建筑企业,在江西省内仍具有较强的竞争实力;
- 公司新承接重大项目合同金额占比较高,项目储备较为充足,新承接项目类型的多样化有利于降低细分市场的经营风险;
- 公司业务覆盖范围较广,有利于分散局部市场需求波动引起的风险。

不利因素

- 作为建筑施工企业,公司面临一定施工安全事故风险;
- 公司应收账款和其他应收款在总资产中占比较大,面临一定的清收压力;
- 公司资产负债率始终很高,且短期有息债务占总息债务比重较大,面临一定的短期偿债压力;
- 公司担保比率很高,存在一定或有风险,2017年已发生代偿事件,代偿款的追回存在一定不确定性。

评级小组负责人: 杜 蕾
评级小组成员: 于泓珺 刘臻臻
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年七月十一日

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，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。

发债情况

本期融资券概况

江西建工已于 2015 年在银行间市场交易商协会注册了总额为 6.8 亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期 4 亿元人民币和第二期 2.8 亿元人民币已分别于 2015 年 10 月和 2016 年 8 月发行完毕，本期为第三期（2017 年度第一期），发行金额 4 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档、集中配售发行方式，到期日一次还本付息。本期融资券无担保。

募集资金用途

本期融资券拟募集资金 4 亿元，用于归还银行借款。

发债主体信用

江西建工前身为江西省建筑工程局，成立于 1952 年。1955 年江西省建筑工程局改名为江西省城市建设局。1958 年，江西省城市建设局被撤销，成立江西省建工局。1970 年 10 月江西省建工局改名为江西省基本建设局，后又于 1983 年 3 月更名为江西省建筑工程总公司，于 2000 年更名为江西省建工集团公司。

2011 年 12 月，江西省建工集团公司改制分立后形成并更名为现名，初始注册资本为人民币 52,175 万元，是一家国有控股的中外合资企业，江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）、江西益合投资股份有限公司（以下简称“益合股份”）和台湾汉唐集成股份有限公司（以下简称“汉唐股份”）分别持有江西建工股权的 60.20%、20.00%和 19.80%，江西省国资委是公司实际控制人。2013 年 11 月，江西省国资委将其持有江西建工 60.20%股权无偿划转至江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司（以下简称“江西省国控公司”），江西省国控公司成为公司控股股东，江西省国资委持有江西省国控公司 100%股权，是公司的实际控制人。2014 年 1 月，江西省国资委以持有公司债权转为股权的方式向公司增资 31,410 万元，益合股份和汉唐股份（台湾股票代码：2404）分别以货币向公司增资 10,435 万元和 10,330 万元，公司注册资本增至 104,350 万元。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本和实收资本为 104,350 万元，江西省国控公司持有公司 60.20%的股权，益合股份持有公司 20.00%的股权，汉唐股份持有公司 19.80%的股权，江西省国资委为公司的实际控制人。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 6 月 23 日，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司于公开债券市场发行的已到期债务融资工具本息均按期兑付，未到期债券到期利息均按时支付。

公司总部位于江西省南昌市，主要从事建筑工程业务，并涉及房

地产开发、建筑装潢、工程监理等业务。公司拥有建筑工程施工总承包特级资质及多项专业资质。截至 2017 年 3 月末，公司共有 22 家子公司。

2014 年以来，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，我国经济增长有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.3%、6.9%和 6.7%，经济增速有所回落。2016 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。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2014 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。

江西省与中国最具经济活力的长三角、珠三角、闽中南经济圈相毗邻，拥有紧连粤闽浙、深延港澳台的区位优势。2014~2016 年，江西省地区生产总值分别为 15,708.6 亿元、16,723.8 亿元和 18,364.4 亿元，同比分别增长 9.7%、9.1%和 9.0%，增速均高于全国平均增速。近年来，江西省建筑业呈现良好快速发展态势，全省建筑业提供的税收占省地方税收总额的 25%左右，2014~2016 年，江西省固定资产投资总额分别为 14,677 亿元、16,994 亿元和 19,378.7 亿元，同比分别增长 17.9%、16.0%和 14.0%。江西省商务厅和江西省住房和城乡建设厅继续鼓励推动全省建筑企业加快“走出去”发展；南昌市入选“一带一路”重要节点城市，将给南昌乃至江西带来重大发展机遇，有利于江西省参与东部和西部的区域经济合作，加强江西与东部、西部地区产业对接，促进投资贸易和科技、教育、文化、旅游等多领域合作，为区域内的建筑企业带来了良好的发展机遇。

公司是拥有建筑工程施工总承包特级资质的省属国有建筑企业，施工能力较强，在江西省内拥有较强的竞争实力，公司注重技术研发与创新，并拥有多项专利技术且业务覆盖范围较广，有利于分散局部市场需求波动引起的风险。2014 年以来，公司坚持拓展省外市场，省外订单占比呈逐年增长态势，公司业务范围覆盖较广，有利于分散局部市场需求波动引起的风险；2014~2016 年，公司新承接合同总金额有所波动，其中 2015 年为 579.66 亿元，同比降低 8.93%；2016 年，公司新承接合同金额 608.87 亿元，同比增长 5.04%，新承接房建工程



施工占比 77.63%，同比下降 6.64 个百分点，新承接市政工程占比有所提高，主要是公司调整业务结构，未来将努力提升市政、水利、公路等毛利率较高的非房建型业务比例，公司新承接项目类型的多样化有利于降低细分市场的经营风险。此外，2016 年以来，公司积极响应国家在公共服务领域推广的 PPP 模式，开始开发 PPP 项目，主要涉及道路施工、基础设施以及公共服务设施等政府民生项目的建设和运营服务，截至 2017 年 3 月末，公司已承接 12 个 PPP 项目，但公司作为建筑企业，始终面临一定施工安全风险。综合分析，大公对江西建工 2017 年度企业信用等级评定为 AA。

预计未来 1~2 年，公司主营业务将保持稳定。因此，大公对江西建工的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《江西省建工集团有限责任公司 2017 年度企业信用评级报告》。

资本结构

2014~2016 年末，公司负债规模持续上升，资产负债率始终很高，且短期有息债务占总息债务比重较大，公司面临一定的短期偿债压力；公司担保比率很高，存在一定或有风险，2017 年已发生代偿事件，代偿款的追回存在一定不确定性

2014~2016 年末，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主。2016 年末，公司负债规模为 276.60 亿元，同比增长 17.19%；2017 年 3 月末为 275.94 亿元，较 2016 年末略有降低，流动负债占比 91.80%。

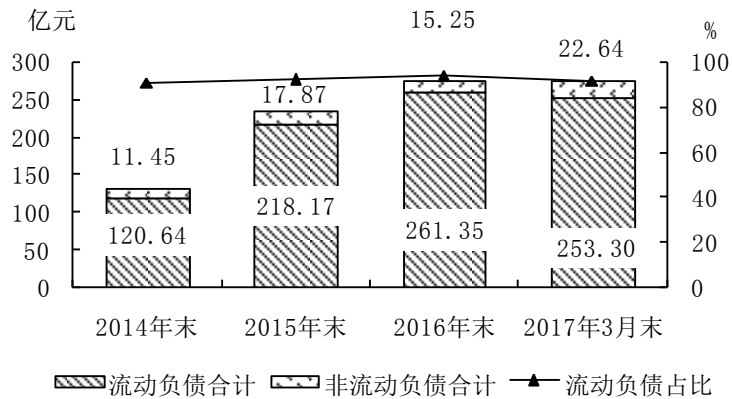


图 1 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和短期借款等项目构成。2014~2016 年末，公司应付账款逐年增长，其中 2015 年末为 92.01 亿元，同比增加 89.18 亿元，主要是 2015 年起，公司将已入库但尚未收到发票且尚未支付的原材料款项从“其他应付款”科目改为在“应付账款”科目核算，2015 年末该部分款项约为 60.00 亿元，此外，公司支付的分包单位款项、个人供应商及零星材料款也有所增

加，2016年末为119.32亿元，同比增长29.69%，主要是应付原材料采购款和应付分包款增长所致；其他应付款有所波动，其中2015年末为58.43亿元，主要为与合作单位的往来款，同比下降20.65%，主要是其他应付款转入应付账款所致，2016年末为81.03亿元，同比增长22.05%，主要是待结算劳务款增长所致，其中待结算劳务款、个人往来款和集团外部单位往来款分别为31.13亿元、21.65亿元和18.69亿元；短期借款逐年增长，2015年末为26.49亿元，同比增长23.83%，2016年末为37.28亿元，同比增长40.73%，主要是公司经营规模扩大及PPP项目的增加导致资金需求量增长所致，其中保证借款21.41亿元，信用借款15.87亿元；一年内到期的非流动负债逐年增长，2015年末为9.00亿元，同比增长80.00%，2016年末为10.58亿元，同比增长17.58%，均由于转入本科目的一年内到期的长期借款和应付债券增长所致；预收款项有所波动，2015年末为23.95亿元，同比增加12.21亿元，主要是业主的预付备料款、房地产项目的预售款及部分预收工程款等，2016年末为6.57亿元，同比降低72.55%，主要是房地产企业预付的备料款减少所致。

2017年3月末，公司预收款项10.77亿元，较2016年末增长63.85%，主要是部分项目“超验”导致已结算尚未完工款增加所致；一年内到期的非流动负债7.70亿元，较2016年末降低27.21%，主要是一年内到期的长期借款已到期偿还所致；流动负债的其他主要科目较2016年末均变化不大。

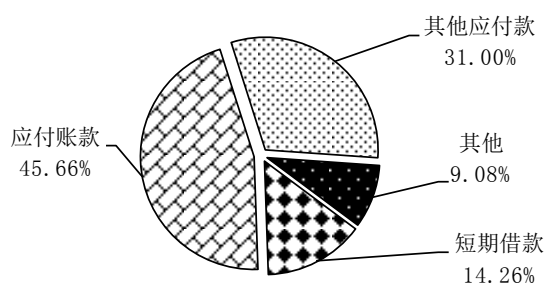


图2 截至2016年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等项目构成。2014~2016年末，长期借款逐年增长，其中2015年末，长期借款为11.07亿元，同比增长30.95%，主要是随着公司在建项目的增多，对流动资金的需求增长所致，2016年末为11.22亿元，同比略有增长；应付债券有所波动，2015年末为6.80亿元，同比增加3.80亿元，主要是公司于2015年9月完成发行3.80亿元中期票据“15赣建工MTN001”所致，2016年末为3.80亿元，同比降低44.12%，主要是即将到期的“14赣建工MTN001”转移至一年内到期的非流动负债科目所致。

2017年3月末，公司长期借款18.63亿元，较2016年末增长66.14%，主要是公司承接的PPP项目增多，项目投资资金需求增加所致；其他非流动负债的主要科目较2016年末均变化不大。

表1 2014~2016年末及2017年3月末公司有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	43.94	48.51	36.61	27.09
长期有息债务	22.43	15.02	17.87	11.45
总有息债务	66.37	63.53	54.48	38.54
短期有息债务占总总有息债务比重	66.20	76.36	67.20	70.29
总有息债务占总负债的比重	24.14	22.97	23.08	29.17

2014~2016年末，公司有息债务规模增速较快，但占总负债的比重逐年下降，其中短期有息债务规模逐年增加且占总总有息债务比重较大，2016年末，短期有息债务同比增长32.50%，主要是短期借款和一年内到期的非流动负债同比有所增长所致；长期有息债务规模有所波动，其中2016年同比下降15.95%，主要是长期有息债务中一年内到期的长期借款划转至短期有息债务所致。2017年3月末，公司有息债务规模较2016年末增长4.47%，受长期借款增长的影响，长期有息债务较2016年末增长49.33%，短期有息债务较2016年末略有降低。

表2 截至2017年3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	>5年	合计
金额	43.94	12.08	7.00	3.35	66.37
占比	66.20	18.20	10.55	5.05	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从公司有息债务期限结构来看，截至2017年3月末，公司有息债务期限主要集中在一年以内，公司面临一定短期偿债压力；长期有息债务主要集中在1~2年，有息债务期限结构有待完善。从一年内到期的有息债务期限结构来看，公司在2017年第二季度和2018年第一季度存在一定集中偿付压力。

2014~2016年末，公司所有者权益分别为17.36亿元、19.49亿元和22.94亿元，逐年增长；实收资本和资本公积未发生变化，分别为10.44亿元和18.74万元；盈余公积逐年增长，分别为0.97亿元、1.28亿元和1.68亿元，公司按照母公司当期实现净利润的10%提取盈余公积；随着净利润的转入，公司未分配利润逐年增长，分别为4.70亿元、5.69亿元和7.47亿元；少数股东权益逐年增长，其中2016年末为3.35亿元，同比增长62.25%，主要是少数股东资本及少数股东损益增加所致。

2017年3月末，公司所有者权益24.05亿元，较2016年末增长4.84%；其中未分配利润8.46亿元，较2016年末增长13.23%；所有者

权益其他主要科目较 2016 年末均变化不大。

2014~2016 年末，公司流动比率和速动均逐年降低，流动资产对流动负债的保障程度有所降低；同期，公司资产负债率保持在很高水平；公司债务资本比率和长期资产适合率均有波动，其中 2016 年末，长期资本对长期资产的覆盖程度有所降低，主要是非流动资产的增长所致。2017 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较 2016 年末均略有增长，资产负债率为 91.98%。

表 3 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分资本结构指标（单位：倍、%）

指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
流动比率	1.09	1.07	1.11	1.14
速动比率	0.86	0.85	0.98	1.06
资产负债率	91.98	92.34	92.37	88.38
债务资本比率	73.40	73.47	73.65	68.94
长期资产适合率	188.98	196.81	287.79	234.38

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额 5.04 亿元，担保比率为 20.94%，担保比率较高，存在一定或有风险。公司为中国人民解放军江西省军区后勤部（以下简称“江西军区”）提供诉前财产保全保证担保，担保金额为 5.00 亿元，担保期限为 2015 年 11 月 9 日至诉讼案件审理终结，江西军区与江西海纳实业发展有限公司（以下简称“海纳实业”）就房屋租赁合同产生纠纷，江西军区已向南昌市中级人民法院（以下简称“南昌中院”）提起诉讼，南昌中院已于 2016 年 6 月 22 日就涉案合同的效力先行判决，认定江西军区与海纳实业签订的《租赁协议书》及《补充协议》无效，海纳实业随后向江西省高级人民法院提起上诉。目前此案件处于暂停审理状态，审判结果具有一定的不确定性。另外，公司为联营企业江西天和建设有限公司提供 360 万元的连带责任贷款担保，担保期限为 2017 年 1 月 9 日至 2018 年 1 月 8 日，该公司 2017 年 1~3 月出现亏损。2017 年 3 月 31 日，公司担保企业江西五叶东方旅游度假开发有限公司（以下简称“江西五叶”）发生贷款违约，公司承担连带清偿责任，于 2017 年 4 月 1 日向中国进出口银行江西省分行代偿 1,853 万元，公司随后向南昌市中级人民法院提起诉讼，要求江西五叶偿还代偿款项，截至 2017 年 6 月末，该诉讼案件尚未判决，代偿款的追回存在一定不确定性；同时，江西五叶以其已设定抵押的国有土地使用权为公司提供了再抵押担保，再抵押物为两块商服用地和一块住宅用地的土地使用权，三宗土地于 2016 年 1 月 6 日评估价格为 5.97 亿元，经国土部门办理相关抵押登记后，公司为第二顺序债券受偿人；此外，江西五叶的六名自然人股东及两名法人股东还将其所持有的江西五叶 100%股权向公司提供了股权质押反担保。2017 年 6 月末，公司对外担保情况较 3 月末没有变化。

表 4 2016 年及 2017 年 1~3 月被担保企业基本财务情况（单位：万元、%）

企业名称	期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
江西天和建设有限公司	2017 年 1~3 月	7,327	36.86	1,553	-14	-1,064
	2016 年	7,246	36.11	7,413	41	-127

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司涉及多项未决诉讼，其中标的一千万以上的案件共计 13 起，公司作为原告案件 6 起，涉诉金额 2.20 亿元，被告案件 7 起，涉诉金额 1.88 亿元，诉讼结果存在较大不确定性，可能对公司未来经营产生一定影响。

预计未来 1~2 年，随着公司新承接项目的增多及 PPP 项目的开展，对资金需求将保持在较高水平，负债规模将有所增加。

内部流动性

2014~2016 年末，公司资产规模逐年增长，资产构成以流动资产为主；公司应收账款和其他应收款在总资产中占比较大，面临一定清收压力

2014~2016 年末，公司资产规模随着业务扩张快速增长，2016 年末，公司资产总额为 299.54 亿元，同比增长 17.23%；2017 年 3 月末公司资产总额为 300.00 亿元，较 2016 年末略有增长；2016 年末和 2017 年 3 月末，流动资产分别占比 93.52%和 91.76%。

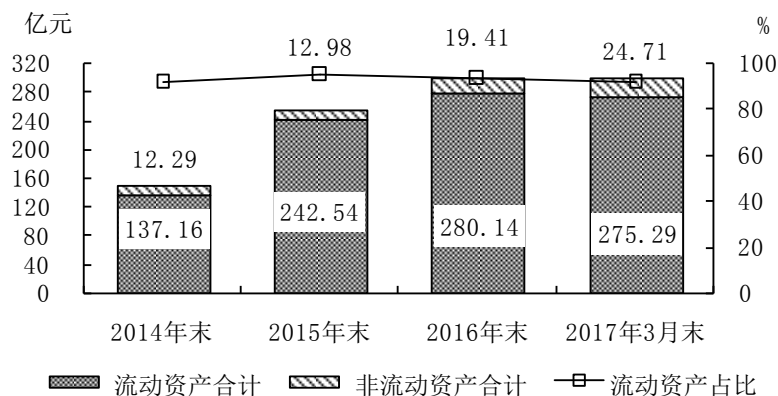


图 3 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由应收账款、存货、其他应收款及货币资金等项目构成。

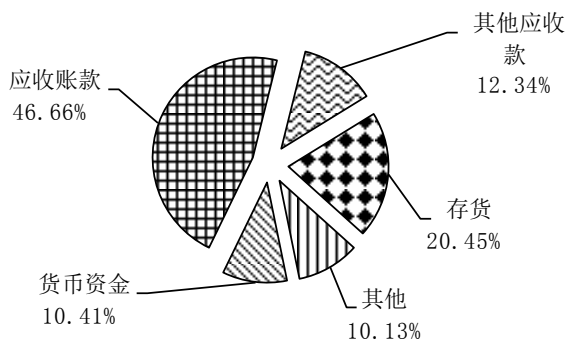


图4 截至2016年末公司流动资产构成情况

2014~2016年末，公司应收账款逐年增长，2015年末为109.71亿元，同比增长92.46%，一方面是已完工未结算项目的增长所致，另一方面是受房地产调控政策影响，公司合作的部分房地产企业资金链趋紧，个别项目存在拖欠工程款情况；2016年末为130.72亿元，同比增长19.14%，同比增长67.83%，主要是应收已完工未结算工程款增多所致，应收账款占总资产的43.64%，面临一定清收压力，累计计提坏账准备1.93亿元，按账龄计提坏账准备的应收账款账面余额为132.62亿元，其中一年以内的占比为68.85%，按欠款方归集的期末余额前五大单位占应收账款的6.25%。

表5 截至2016年末公司应收账款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	与公司关系	金额	年限	占比
九江市中基实业有限公司	非关联方	26,949	1年以内	2.06
江西省鄱阳湖生态经济投资有限公司	非关联方	15,700	1年以内 15,538万元， 1~2年 162万元	1.20
九江置地房地产有限公司	非关联方	14,130	1年以内	1.08
淮南世纪正源房地产开发有限公司	非关联方	12,832	2~3年 10,325万元， 3~4年 2,507万元	0.98
睢宁县润企投资有限公司	非关联方	12,166	1年以内	0.93
合计	-	81,777	-	6.25

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016年末，存货逐年增长，其中2015年末为29.54亿元，同比增加19.77亿元，主要是已完工未结算项目和原材料的增长所致，2016年末为57.30亿元，较2015年末增长93.97%，其中工程施工（已完工未结算款）为48.62亿元，占存货的84.85%，同比大幅增加30.56亿元，主要是工程施工进度快于项目结算节点所致；其他应收款有所波动，2015年末为44.97亿元，同比增长67.37%，主要是支付给业主单位的保证金、支付给分包单位、劳务队尚未结算的款项增

加所致，2016年末为34.58亿元，同比下降23.12%，主要是公司收回了部分大额PPP项目诚信保证金和项目履约保证金所致，其中应收保证金、未结算款项和项目备用金分别为9.17亿元、6.77亿元和6.53亿元，累计计提坏账准备0.95亿元，按账龄法计提坏账准备的其他应收款账面余额为28.14亿元，其中一年以内的占比为61.58%，按欠款方归集的期末余额前五大单位占比为11.73%。

表6 截至2016年末公司其他应收款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	与公司关系	款项性质	金额	年限	占比
广州市花都第四建筑工程有限公司	非关联方	履约保证金	18,868	1年以内	5.46
赣州市南康区重点工程财务管理办公室	非关联方	履约保证金	6,900	1年以内	2.00
万城（九江）茶文化创意有限公司	非关联方	履约保证金	5,300	1年以内	1.53
深圳因特利投资有限公司	非关联方	履约保证金	5,000	1年以内	1.45
广西通锐投资建设有限公司	非关联方	履约保证金	4,500	2~3年	1.30
合计	-	-	40,568	-	11.73

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016年末，货币资金逐年增长，其中2015年末为22.65亿元，同比增长77.79%，主要是银行借款增加所致，受限货币资金2.41亿元，2016年末为29.16亿元，同比增长28.79%，主要是公司短期借款增加及收到的工程款项增加所致，其中受限货币资金3.19亿元，同比增长31.95%；预付款项有所波动，2015年末为20.53亿元，主要是预付的原材料采购款项和劳务款，同比增长8.61%，2016年末为14.00亿元，同比下降31.77%，主要是公司改变原材料结算方式，推行货到付款使预付款项减少所致。

2017年3月末，公司其他应收款为40.65亿元，较2016年末增长17.57%，主要是随着承接PPP项目数量增多，支付的履约保证金增长所致；应付票据为1.81亿元，较2016年末增长33.33%；流动资产的其他主要科目较2016年末均变化不大。

公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、无形资产和长期股权投资等构成。2014~2016年末，长期应收款有所波动，其中2015年末为7.96亿元，同比下降10.11%，主要是部分BT项目回款所致，2016年末为11.92亿元，同比增长49.75%，主要是下属子公司本期确认的应收政府付费款项5.92亿元所致；固定资产逐年增长，2015年末为2.19亿元，同比略有增长，2016年末为3.18亿元，同比增长45.48%，主要是子公司建工三建购建办公楼所致；无形资产逐年增长，2015年末为1.39亿元，同比增加0.94亿元，2016年末为1.79亿元，同比增长28.79%，均主要是合并范围内子公司新增土地使用权所致；长期股权投资有所波动，2016年末为1.32亿元，同比增长1.02亿元，主要是新增对联营企业江西金控商业保理有限公司和合营企业湘西吉凤保障房工程建设管理有限责任公司的投资所致。

2017年3月末，公司长期股权投资1.52亿元，较2016年末增长15.14%，主要是公司对联营企业江西汉唐集成有限公司追加投资所致；非流动资产的其他主要科目较2016年末均变化不大。

从资产的运转效率来看，2014~2016年及2017年1~3月，公司存货周转天数分别为11.46天、21.23天、45.09天和71.84天，2014年以来随着公司新开工项目数量及已完工未结算项目的增加，存货规模逐年上升，存货周转效率有所下降；应收账款周转天数分别为58.05、83.39天、118.32天和147.81天，随着应收项目工程款的增加应收账款周转效率有所下降。

截至2017年3月末，公司受限资产共3.10亿元，占总资产的比重为1.03%，与净资产的比例为12.90%，其中受限货币资金3.04亿元，包括诉讼冻结的银行存款3.03亿元及承兑汇票保证金700万元。

整体来看，公司资产规模增长较快，资产构成以流动资产为主，应收账款和其他应收款占总资产比重较大，公司面临一定的清收压力。预计未来1~2年，受到建筑工程行业增速放缓的影响，公司业务规模将稳定发展。

2014~2016年，公司营业收入逐年增长，受“营改增”政策影响，毛利润和毛利率有所波动，净利润逐年增长；公司期间费用率处于较低水平

2014~2016年，公司营业收入逐年增长，其中2016年，公司实现营业收入365.79亿元，同比增长1.65%，主要是建筑工程业务收入增长所致；同期，公司毛利润和毛利率均有所波动，2016年，公司毛利润为19.15亿元，同比降低27.87%，毛利率为5.24%，同比降低2.13个百分点，主要是受“营改增”政策影响，公司营业收入中不再包含营业税所致。

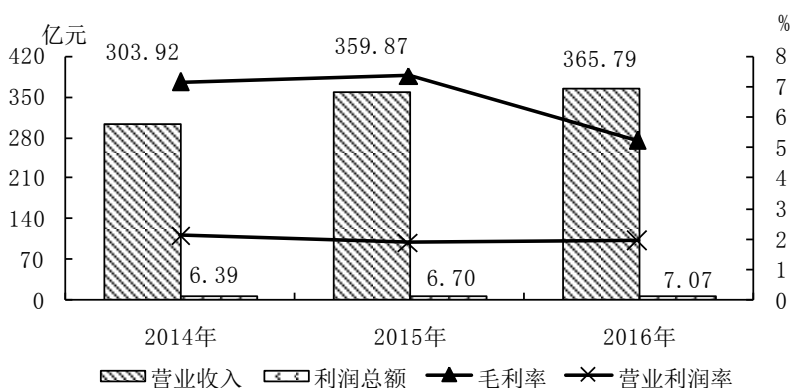


图5 2014~2016年公司收入和盈利情况

2014~2016年，公司期间费用及其占营业收入的比重均有所波动，但期间费用率保持在较低水平；期间费用中管理费用和财务费用占比较高，其中管理费用逐年增长，主要是职工薪酬和研发费用的增长导

致；财务费用有所波动，虽然公司有息债务规模逐年增长，但 2016 年受益于融资利率的降低，公司财务费用同比降低 17.26%。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	8	119	190	206
管理费用	7,546	33,945	32,663	29,121
财务费用	7,095	25,365	30,708	18,574
期间费用	14,649	59,429	63,561	47,901
期间费用/营业收入	1.93	1.62	1.77	1.58

2014~2016 年，公司资产减值损失分别为 0.41 亿元、1.11 亿元和 1.05 亿元，主要为应收账款和其他应收款计提的坏账损失；营业税金及附加有所波动，2015 年为 12.38 亿元，同比增长 21.19%，2016 年为 5.09 亿元，同比降低 58.89%，主要是受“营改增”政策影响所致；营业利润分别为 6.46 亿元、6.76 亿元和 7.05 亿元；利润总额分别为 6.39 亿元、6.70 亿元和 7.07 亿元；净利润分别为 4.77 亿元、4.98 亿元和 5.27 亿元，均逐年增长；总资产报酬率¹分别为 5.74%、3.88%和 3.28%；净资产收益率²分别为 27.48%、25.55%和 22.98%，优于行业平均水平。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 76.07 亿元，同比略有增长；毛利率为 4.48%，同比减少 2.28 个百分点；期间费用率 1.93%，同比上升 0.28 个百分点；营业利润、利润总额和净利润分别为 1.53 亿元、1.46 亿元和 1.08 亿元，同比分别增长 15.04%、9.77%和 9.09%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.75%和 4.50%。

总体来看，公司营业收入逐年增长，毛利率受“营改增”政策影响有所下降。预计未来 1~2 年，公司盈利水平将保持平稳。

2014~2015 年，公司经营性现金流为净流出，2016 年由净流出转为净流入，经营性净现金流表现较不稳定

2014~2016 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，其中 2016 年为 7.94 亿元，由净流出转为净流入，一方面是公司 BT 项目进入回购期垫款减少以及工程款回款增加所致，另一方面是公司收回部分 PPP 项目大额诚信保证金所致；公司投资性现金流始终表现为净流出，其中 2016 年为 -6.72 亿元，净流出规模同比增加 5.18 亿元，主要是公司投资购建固定资产并投资 PPP 项目所致；筹资性现金流净流入规模逐年减少，其中 2016 年为 4.52 亿元，同比减少 5.11 亿元，主要是借款所收到的现金和发行债券收到的现金减少所致。

¹ 根据 Wind 资讯，2014~2015 年房屋工程建筑业总资产报酬率平均值为 3.03%和 2.90%。

² 根据 Wind 资讯，2014~2015 年全国建筑企业净资产收益率优秀值分别为 17.80%和 16.30%。

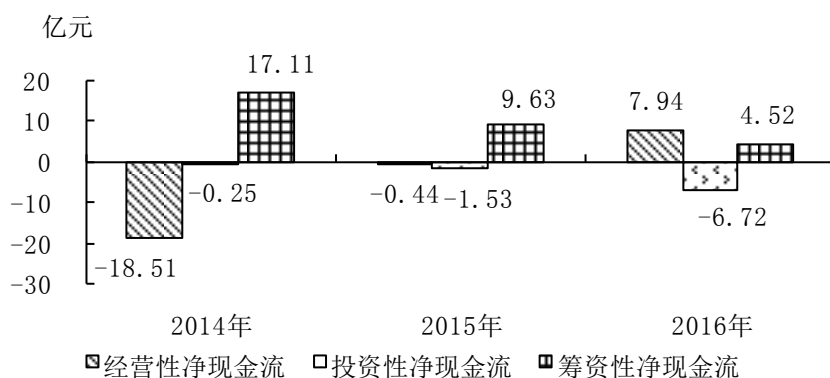


图6 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月，公司经营性净现金流为1.53亿元，同比略有降低；投资性净现金流为-5.00亿元，净流出规模同比增加4.47亿元，主要是对PPP项目的投资额大幅增长所致；筹资性净现金流为2.04亿元，同比由净流出变为净流入，主要是借款所收到的现金增长所致。

表8 2014~2016年及2017年1~3月公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

偿债指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	0.59	3.31	-0.26	-17.07
经营性净现金流/总负债	0.55	3.10	-0.24	-16.22
经营性净现金流利息保障倍数	1.97	2.85	-0.14	-8.44
EBIT 利息保障倍数	2.89	3.53	3.09	3.91
EBITDA 利息保障倍数	-	3.63	3.17	4.01

2014~2015年，公司经营性现金流净流出规模有所减少，2016年由净流出转为净流入，其对债务和利息的保障程度有所提高；EBIT和EBITDA对利息的保障程度有所波动；公司现金回笼率分别为92.56%、87.91%和87.17%，现金回笼速度较慢，对债务和利息的偿还带来一定不利影响。2017年1~3月，公司现金回笼率为122.58%。

综合来看，受公司对PPP项目的投资规模扩大影响，预计公司未来将保持较大的外部融资需求。

外部流动性

公司作为江西省大型省属建筑企业，树立了良好的形象和口碑，具有较强的区域竞争力。此外，公司已在公开债券市场发行多期融资工具，并与多家银行保持良好的合作关系，授信余额较为充足。

短期偿债能力

截至2017年3月末，公司总负债为275.94亿元，流动负债占比91.76%；资产负债率为91.98%，处于很高水平，总有息债务为66.37



亿元，以短期有息债务为主，公司短期偿债压力较大。从短期偿债指标来看，2017年3月末，公司流动比率为1.09倍，速动比率为0.86倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。2014~2015年，公司经营性净现金流对债务及利息的保障程度较差，2016年经营性现金流由净流出转为净流入，对债务和利息的保障程度有所提高；EBIT利息保障倍数有所波动，但一直处于较好水平。公司已在公开债券市场发行多期融资工具，并与多家银行保持良好的合作关系，授信余额较为充足。总体来看，公司的短期偿债能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

江西省建工集团有限责任公司（以下简称“发债主体”）拟发行 4 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。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本期融资券的信用状况。

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：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

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。

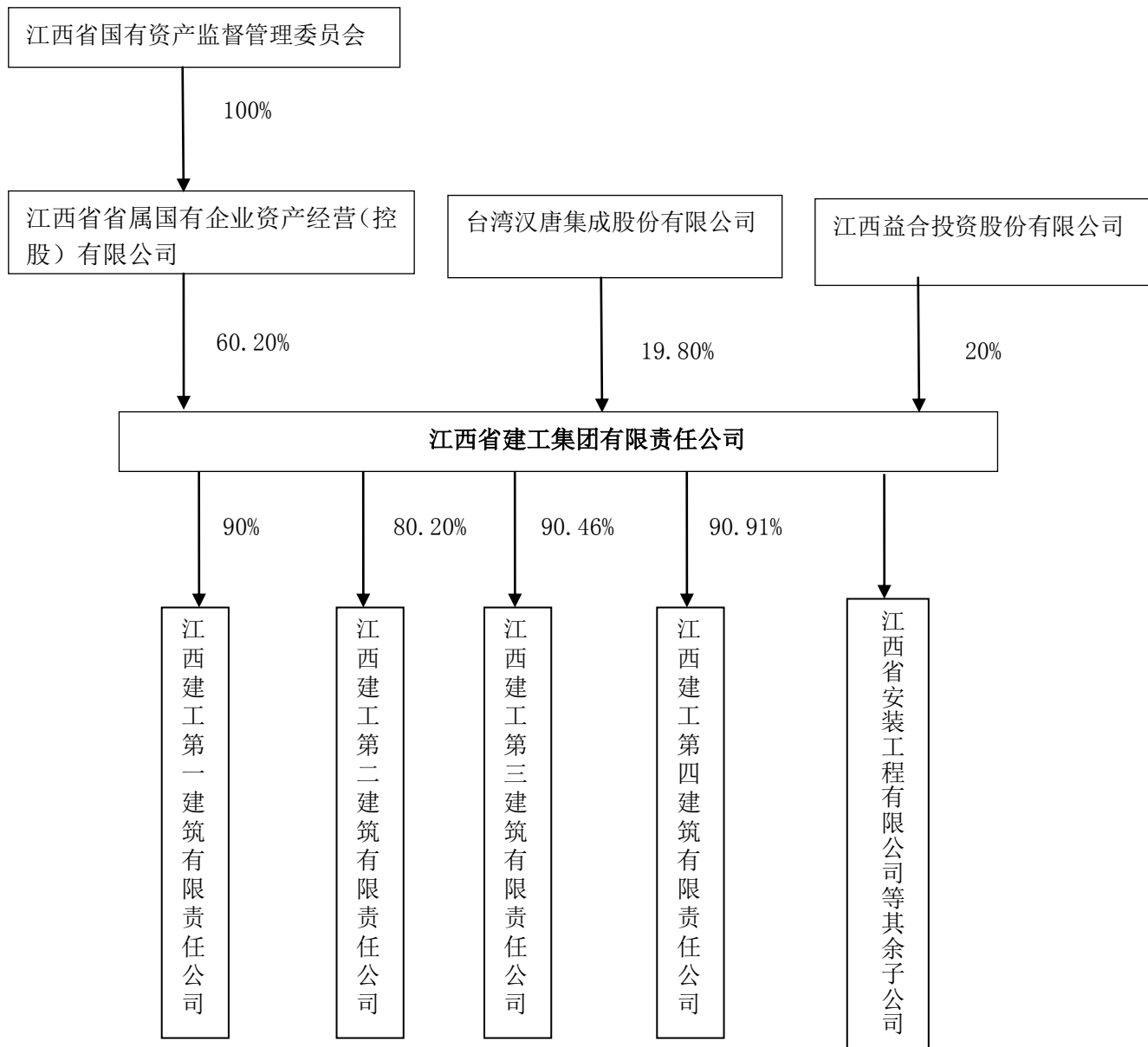
2) 跟踪评级程序安排

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。

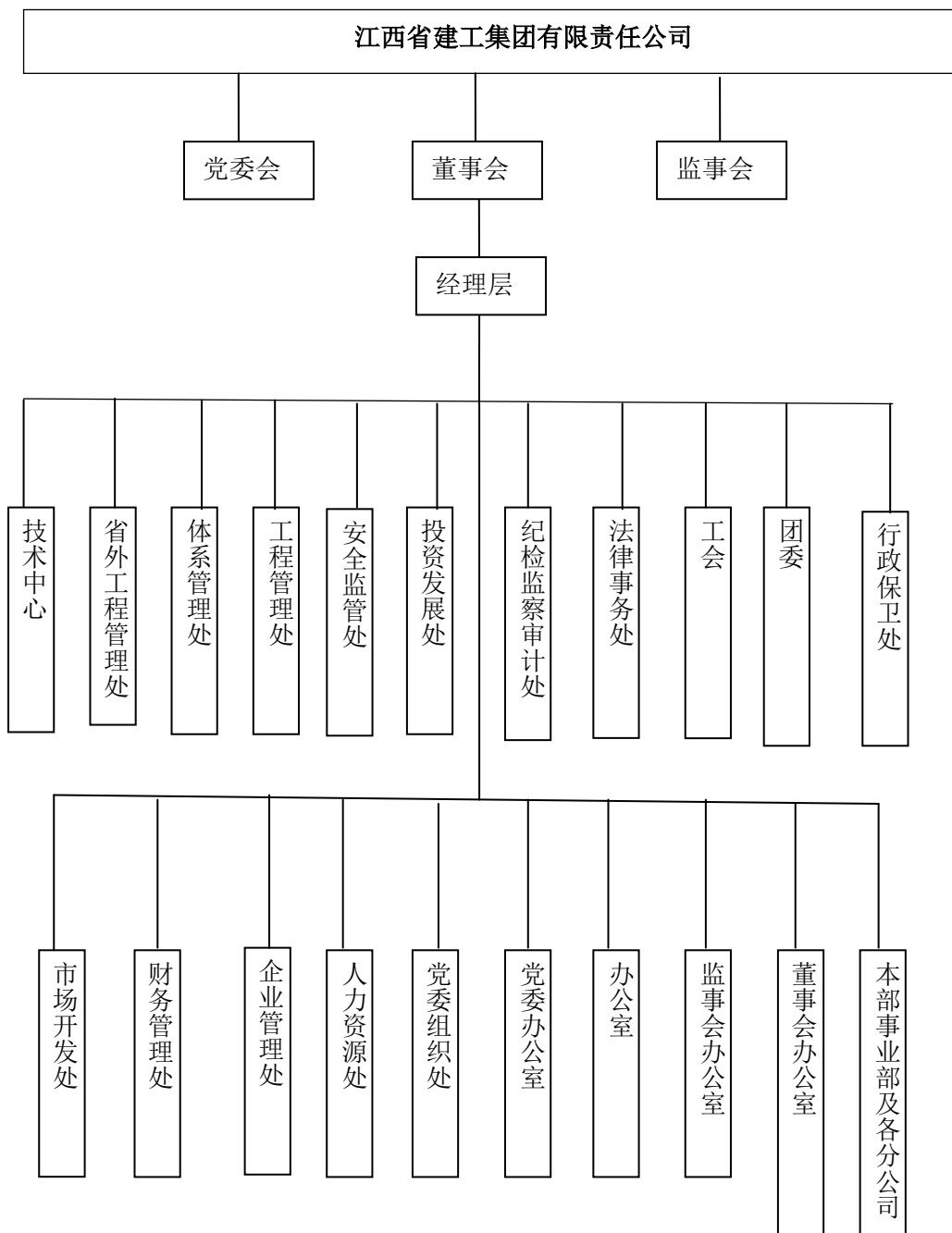
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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2017年3月末江西省建工集团有限责任公司股权结构图



附件2 截至2017年3月末江西省建工集团有限责任公司组织结构图



附件 3 江西省建工集团有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	276,398	291,636	226,451	127,367
应收账款	1,191,669	1,307,182	1,097,149	570,056
预付款项	152,473	140,050	205,258	188,983
其他应收款	406,518	345,779	449,740	268,705
存货	587,139	572,955	295,385	97,690
流动资产合计	2,752,897	2,801,391	2,425,388	1,371,564
固定资产	31,997	31,845	21,890	20,967
长期应收款	169,190	119,248	79,584	88,531
非流动资产合计	247,086	194,053	129,788	122,936
资产总计	2,999,983	2,995,443	2,555,176	1,494,500
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.21	9.74	8.86	8.52
应收账款	39.72	43.64	42.94	38.14
预付款项	5.08	4.68	8.03	12.65
其他应收款	13.55	11.54	17.60	17.98
存货	19.57	19.13	11.56	6.54
流动资产合计	91.76	93.52	94.92	91.77
固定资产	1.07	1.06	0.86	1.40
长期应收款	5.64	3.98	3.11	5.92
非流动资产合计	8.24	6.48	5.08	8.23
负债类				
短期借款	354,600	372,800	264,900	213,918
应付账款	1,123,127	1,193,215	920,072	28,286
预收款项	107,717	65,740	239,493	117,447
其他应付款	807,431	810,252	584,309	736,325
流动负债合计	2,533,035	2,613,525	2,181,661	1,206,356
长期借款	186,340	112,160	110,650	84,500
应付债券	38,000	38,000	68,000	30,000
非流动负债合计	226,411	152,484	178,652	114,500
负债合计	2,759,446	2,766,008	2,360,313	1,320,856
占负债总额比 (%)				
短期借款	12.85	13.48	11.22	16.20

附件 3 江西省建工集团有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
占负债总额比 (%)				
应付账款	40.70	43.14	38.98	2.14
预收款项	3.90	2.38	10.15	8.89
其他应付款	29.26	29.29	24.76	55.75
流动负债合计	91.80	94.49	92.43	91.33
长期借款	6.75	4.05	4.69	6.40
应付债券	1.38	1.37	2.88	2.27
非流动负债合计	8.20	5.51	7.57	8.67
权益类				
实收资本（股本）	104,350	104,350	104,350	104,350
盈余公积	16,839	16,839	12,819	9,716
未分配利润	84,576	74,697	56,902	47,008
归属于母公司所有者权益	206,098	195,950	174,225	161,306
少数股东权益	34,439	33,485	20,638	12,338
所有者权益合计	240,537	229,435	194,863	173,644
损益类				
营业收入	760,740	3,657,856	3,598,741	3,039,240
营业成本	726,645	3,466,380	3,333,492	2,821,874
销售费用	8	119	190	206
管理费用	7,546	33,945	32,663	29,121
财务费用	7,095	25,365	30,708	18,574
营业利润	15,266	70,454	67,636	64,567
利润总额	14,649	70,658	66,960	63,871
净利润	10,834	52,715	49,786	47,725
归属于母公司所有者的净利润	9,879	47,325	44,298	43,591
占营业收入比 (%)				
营业成本	95.52	94.77	92.63	92.85
销售费用	0.00	0.00	0.01	0.01
管理费用	0.99	0.93	0.91	0.96
财务费用	0.93	0.69	0.85	0.61
营业利润	2.01	1.93	1.88	2.12
利润总额	1.93	1.93	1.86	2.10
净利润	1.42	1.44	1.38	1.57
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	15,288	79,426	-4,431	-185,125

附件 3 江西省建工集团有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
现金流类				
投资活动产生的现金流量净额	-50,014	-67,157	-15,328	-2,457
筹资活动产生的现金流量净额	20,418	45,235	96,287	171,135
财务指标				
EBIT	22,411	98,332	99,057	85,795
EBITDA	-	101,223	101,721	87,880
总有息债务	663,745	635,243	544,737	385,352
毛利率（%）	4.48	5.23	7.37	7.15
营业利润率（%）	2.01	1.93	1.88	2.12
总资产报酬率（%）	0.75	3.28	3.88	5.74
净资产收益率（%）	4.50	22.98	25.55	27.48
资产负债率（%）	91.98	92.34	92.37	88.38
债务资本比率（%）	73.40	73.47	73.65	68.94
长期资产适合率（%）	188.98	196.81	287.79	234.38
流动比率（倍）	1.09	1.07	1.11	1.14
速动比率（倍）	0.86	0.85	0.98	1.06
保守速动比率（倍）	0.12	0.12	0.11	0.11
存货周转天数(天)	71.84	45.09	21.23	11.46
应收账款周转天数(天)	147.81	118.32	83.39	58.05
经营性净现金流/流动负债（%）	0.59	3.31	-0.26	-17.07
经营性净现金流/总负债（%）	0.55	3.10	-0.24	-16.22
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.97	2.85	-0.14	-8.44
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.89	3.53	3.09	3.91
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.63	3.17	4.01
现金比率（%）	10.91	11.16	10.38	10.56
现金回笼率（%）	122.58	87.17	87.91	92.56
担保比率（%）	20.94	35.19	26.04	0.42

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。

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）
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 5 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。