



# 江西省建工集团有限责任公司 2017 年度企业信用评级报告

大公报 D【2017】744 号（主）

## 信用等级：AA

受评主体：江西省建工集团有限责任公司  
评级展望：稳定

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
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
债务资本比率 (%)	73.40	73.47	73.65	68.94
毛利率 (%)	4.48	5.23	7.37	7.15
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
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/总负债 (%)	0.55	3.10	-0.24	-16.22

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

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

## 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，有利于分散风险等优势；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，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司将保持稳定经营，大对江西建工的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 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。

## 主要风险/挑战

- 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；
- 公司担保比率仍很高，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。

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、评审人员与受评主体之间，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](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，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。

## 受评主体

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。

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。

## 宏观经济和政策环境

**2014年以来我国经济增长有所回落，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。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。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 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继 2016 年 12 月 14 日后，美联储于 2017 年 3 月 16 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 0.75% 至 1.0% 的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2014 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。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。2017 年 3 月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为

2017 年经济工作的一大重点。

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潜力。

## 行业及区域经济环境

**2014 年以来我国建筑业总产值保持增长但增速有所波动；房地产行业的宏观调控使房地产投资增速及房屋新开工面积面临下行压力；随着城镇化建设推进、“一带一路”战略实施和 PPP 模式推广，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的相关性，固定资产投资规模对建筑业发展的影响最为直接和突出。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。2014 年和 2015 年，我国建筑业总产值分别为 176,713 亿元和 180,757 亿元，同比分别增长 10.2%和 2.3%，2015 年建筑业总产值增幅首次跌进个位数，增速大幅下降；2016 年以来我国建筑业总产值增速有所回升，同期建筑新签合同额同比增长 15.38%，但受下游房地产宏观调控政策的影响仍较大。

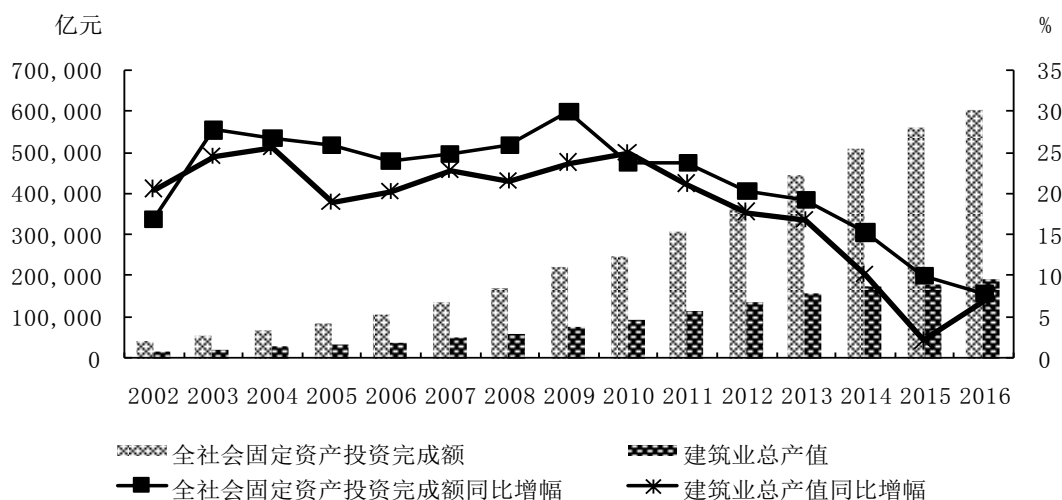


图 1 2002~2016 年我国固定资产投资完成额和建筑业总产值情况

数据来源：Wind 资讯

住宅房屋建筑投资在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。受房地产宏观调控及信贷环境收紧等因素影响，我国住宅投资增速明显下滑。2016年房屋新开工面积166,928万平方米，同比增长8.1%，房地产开发投资10.3万亿元，同比增长6.9%，房屋新开工面积137,375万平方米，同比增长8.1%，增速有所提升。2016年9~10月，全国20余城市出台限购限贷政策，此轮调控政策的实施导致房地产投资增速面临较大下行压力，对建筑行业带来一定不利影响，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，因此城市化建设使一线及主要二线城市的住宅物业保持了较为强劲的需求增量。

截至2016年末，我国城镇化率为57.4%，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，很多地区基础设施需要进行建设，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面临良好机遇。此外中央财政下拨中央财政城镇保障性安居工程专项资金1,243亿元，并要求适当向城镇保障性安居工程任务较重的资源枯竭型城市和三线企业较集中的城市倾斜。保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力。

“一带一路”战略实施后，基础设施建设中铁路、公路、口岸的建设将成为发力点。2015年以来我国在公共服务领域大力推广PPP模式，发改委、财政部等六部委制定的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》2015年6月1日起实施。2016年5月，财政部与发改委联合下发《关于进一步共同做好政府和社会资本合作(PPP)有关工作的通知》，要求各地要进一步加强部门间的协调配合，形成政策合力，积极推动政府和社会资本合作顺利实施，同时要求完善合理的投资回报机制，着力提高PPP项目融资效率等七个方面的具体措施，进一步做好PPP相关工作。同年10月20日，财政部《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》的通知，进一步明确财政部门在PPP项目全生命周期内的工作要求。在此背景下，竞争实力较强的建筑企业在公建领域面临新的发展机遇。

### **原材料价格波动及劳动力成本上升加大了建筑企业的成本控制难度；垫资施工、应收账款回笼速度放缓使建筑企业财务风险增加；露天、高空及交叉作业多等特点，使得建筑施工企业面临一定安全施工风险**

钢材、水泥等原材料成本在建筑施工项目成本中占比较高，加之大型建筑工程项目一般施工周期较长，原材料价格波动对成本控制影响较大。同时，建筑行业具有劳动力密集的特性，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会进入老年化、出生率下降、生活成本提高、劳动力社会保障提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。根据国家统计局发布的《2015年全国农民工监测调查报告》，2015年我国

建筑业农民工人均月收入 3,508 元，同比增长 6.6%。劳动力成本的上升加大了建筑企业成本控制的压力。

垫资施工是目前众多施工企业承揽项目的先决条件，同时在国家继续深入贯彻楼市调控政策的环境下，建筑企业面临应收账款回笼速度放缓、债务规模扩大和财务成本上升的风险。

此外，建筑业由于其自身行业特性，是事故安全多发行业之一。建筑施工主要在露天、高空作业，面临建筑施工作业固有危险，如设备失灵、土方塌陷、工业意外及爆炸风险，外加技术、操作问题，施工人员面临一定的安全施工风险。建筑行业作为劳动密集型行业，项目分包及农民工雇佣现象较为普遍，一项工程往往伴有多家施工单位、多专业、多工种工人交叉施工的情况，流动性较大，给施工安全管理带来一定难度。2016 年，全国发生房屋市政工程生产安全事故 634 起、死亡 735 人，同比分别增长 43.44%和 32.67%，其中较大事故 27 起、死亡 94 人，同比事故起数增加 5 起、死亡人数增加 9 人。

### **我国建筑业竞争激烈、市场集中度低，行业利润水平较低；规模较大、资质等级较高的企业将在竞争中处于优势地位**

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多，截至 2016 年末，我国建筑业企业共有 83,017 家，建筑业从业人数 0.52 亿人。作为劳动密集型附加值低的微利行业，2005 年以来全国建筑业销售利润率在 5%~6%之间小幅波动。

国家对建筑业实现资质等级管理和市场准入制度，建筑企业只能在相应资质范围内承接工程。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。施工总承包序列企业资质设特级、壹级、贰级和叁级共四个等级，专业承包序列资质设 2~3 个等级，劳务分包序列设 1~2 个等级，不同企业资质等级体现出建筑企业在行业中的不同作用与地位。其中铁道、水利水电、冶金工程等建筑细分行业具有进入壁垒较高、垄断性较强的特点，主要由几家特大型央企及其子公司在各自专业领域进行施工。而国内普通工业和民用房屋建筑行业是最早市场化的行业之一，行业进入壁垒相对较低，法律法规制度建设滞后，工程建设专业化分工不足，竞争更为激烈且同质化明显，竞争手段主要以价格竞争为表现形式，并伴有为项目业主方垫付部分工程款项的融资条件竞争。上述因素决定了我国建筑业的企业规模呈“金字塔”状，即存在极少量特大型央企及地方国有企业、少量大中型企业和众多微型企业。在房屋建筑领域，普通住宅和小型项目建设市场供给能力超过了需求，竞争非常激烈；高楼层、大体量、技术难度高的项目则竞争程度相对较低，利润水平相对较高，特大型央企、地方性国企及部分具有良好品牌知名度和项目承接能力的大中型民营建筑企业占据主要市场份额。建筑行业未来将向设计标准化、构件部品生产工厂化、建造施工装配化、生产经营信息化、施工理念低碳化的方向发展，对于建筑企业的工程施工能力、垫资能力、信息化管理水



平等方面都提出了更高的要求，具有高等级资质及较强施工技术和规模优势的企业将在竞争中处于优势地位。

### **住房和城乡建设部在全国范围内推行全国建筑市场监管公共服务平台，有助于实现全国建筑市场的信息化管理，推进建筑行业进一步向信息化、规范化发展**

住房和城乡建设部在全国范围内推行使用全国建筑市场监管公共服务平台，原名为全国建筑市场监管与诚信发布平台，其中包括企业库、人员库、项目库、信用库，四库互联互通，以身份证可以查人员，以单位名可以查人员，以人员可查单位。其作用是解决数据多头采集、重复录入、真实性核实、项目数据缺失、诚信信息难以采集、市场监管与行政审批脱离、“市场与现场”两场无法联动等问题，保证数据的全面性、真实性、关联性和动态性，全面实现全国建筑市场“数据一个库、监管一张网、管理一条线”的信息化监管目标。

2015年末，全国31个省级建筑市场监管与诚信基础数据库与住房城乡建设部实现了实时互联互通，“四库一平台”的建设已取得了初步成效。2016年2月26日，住房城乡建设部办公厅下发《住房城乡建设部办公厅关于进一步做好建筑市场监管与诚信信息平台建设工作的通知》（建办市【2016】6号），要求各省平台建设“回头看”，推动一体化平台功能进一步完善，提高基础数据质量，加大推广应用力度。2016年11月29日，住建部发布《关于启用全国建筑市场监管公共服务平台的通知》（建市综函【2016】122号），指出原全国建筑市场监管与诚信信息发布平台进行了升级，更名为“全国建筑市场监管公共服务平台”，新平台于2016年11月30日正式上线运行，各地采集企业、人员、项目和诚信基础数据并及时与部中央数据库进行数据交换，保证部省联通。

### **江西省建筑业呈现良好发展势态，南昌市入选“一带一路”重要城市节点以及江西省新型城镇化规划为公司提供了良好的发展机遇**

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，被纳入泛珠三角经济圈，陆、河交通运输便利，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%，增速高于全国平均增速2个百分点左右。近年来，江西省建筑业呈现良好快速发展势态，全省建筑业提供的税收占该省地方税收总额的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19,378亿元，同比分别增长17.9%、16.0%和14.0%，较全国固定资产投资增速平均水平分别高出2.2个百分点、2.2个百分点和5.9个百分点，其中2016年，房地产开发投资1,770.9亿元，同比增长16.5%；随着楼市调控政策效应的逐渐发挥，房屋新开工面积为3,875.0万平方米，同比增长4.6%，商品房销售面积4,691.8万平方米，同比增长34.9%。



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；根据《江西省新型城镇化规划（2014~2020年）》，江西省将以鄱阳湖生态经济区为依托，以沿沪昆线和京九线为主轴，聚集优势产业，提高规模效应，着力培育和以南昌市为核心的南昌都市区，加快发展九江都市区、赣州都市区，构筑“一群两带三区四组团”为主骨架的省域城镇体系。推进鄱阳湖生态城市群与武汉城市圈、长株潭城市群融合发展，与皖江城市带合作发展，为区域内的建筑企业带来了良好的发展机遇。

## 经营与竞争

**公司主要从事房建、市政、水利等建筑工程业务，建筑工程业务是公司主要的收入和利润来源；2014~2016年，公司营业收入持续增长，毛利率有所波动**

公司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。2014~2016年，随着公司建筑工程板块项目结转收入的增长，公司营业收入逐年增长，但毛利润和毛利率均有所波动，建筑工程业务始终是公司收入和毛利润的主要来源。公司其他业务包括房地产、装潢、监理和劳务等，是收入和利润的有益补充。

分业务板块来看，2014~2016年，公司建筑工程板块收入逐年增长，2016年，建筑工程板块收入338.88亿元，同比增长5.49%，其中房屋建筑收入同比增长4.71%，市政建筑收入同比略有下降，其他建筑工程收入同比增长25.46%，但在建筑工程中占比较小；其他业务收入有所波动，其中2015年为38.64亿元，同比增加33.48亿元，主要是房地产项目结算面积增加带动房地产业务收入增长所致；2016年为26.91亿元，同比降低30.56%，主要是房地产开发业务的在手项目大部分已完成结转，本期结转规模减少所致。

毛利润和毛利率方面，2014~2016年，公司毛利润和毛利率均有所波动，其中2015年，受益于建筑原材料价格下降，公司毛利润同比提高22.13%，毛利率同比提高0.22个百分点，建筑工程板块毛利润同比增长18.91%，毛利率同比增长0.73个百分点；2016年，受“营改增”政策影响，公司营业收入中不再包含营业税，公司毛利润为19.15亿元，同比降低27.87%，综合毛利率为5.24%，同比减少2.13个百分点，建筑工程板块毛利润因此降低25.76%，毛利率同比下降2.26个百分点。

**表 1<sup>1</sup> 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>76.07</b>	<b>100.00</b>	<b>365.79</b>	<b>100.00</b>	<b>359.87</b>	<b>100.00</b>	<b>303.92</b>	<b>100.00</b>
建筑工程	71.56	94.07	338.88	92.64	321.23	89.26	298.75	98.30
其中：房建	57.26	75.27	277.92	75.98	265.42	73.75	235.07	77.35
市政	10.93	14.37	34.55	9.45	34.76	9.66	30.91	10.17
其他建筑工程 <sup>2</sup>	3.37	4.43	26.41	7.22	21.05	5.85	32.77	10.78
其他	4.51	5.93	26.91	7.36	38.64	10.74	5.17	1.70
<b>毛利润</b>	<b>3.41</b>	<b>100.00</b>	<b>19.15</b>	<b>100.00</b>	<b>26.55</b>	<b>100.00</b>	<b>21.74</b>	<b>100.00</b>
建筑工程	3.23	94.72	18.16	94.83	24.46	92.14	20.57	94.62
其他	0.18	5.28	0.99	5.17	2.09	7.86	0.43	5.38
<b>综合毛利率</b>	<b>4.48</b>		<b>5.23</b>		<b>7.37</b>		<b>7.15</b>	
建筑工程	4.51		5.36		7.62		6.89	
其他	3.99		3.68		5.40		8.32	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 76.07 亿元，同比增长 2.19%，其中建筑工程业务营业收入同比增长 7.53%，主要原因是房屋建设和市政建设项目结转收入同比有所增长；其他业务营业收入同比降低 42.84%，主要是房地产板块结转的收入减少所致；毛利润同比降低 32.21%，综合毛利率同比降低 2.28 个百分点，主要是受营改增政策影响所致。

综合来看，2014~2016 年，公司收入持续增长，随着建筑工程行业增速放缓，预计未来 1~2 年，公司业务规模将保持平稳发展。

**公司拥有建筑工程施工总承包特级资质等多项资质，施工能力较强，在江西省内保持较强的竞争实力；公司注重技术研发与创新，并拥有多项专利技术**

建筑工程业务是公司的基础和核心业务。公司建筑工程业务主要的经营主体仍为公司本部以及各外地分公司、江西建工第一建筑有限责任公司（以下简称“建工一建”）、江西建工第二建筑有限责任公司（以下简称“建工二建”）、江西建工第三建筑有限责任公司（以下简称“建工三建”）和江西建工第四建筑有限责任公司（以下简称“建工四建”）。2016 年以来，公司建筑工程业务主要子公司期末资产负债率均处于很高水平。

<sup>1</sup> 公司未提供建筑工程业务中各类施工业务的毛利润和毛利率明细。

<sup>2</sup> 包括路桥、水利、钢结构、安装、地基等业务。

**表 2 2016 年及 2017 年 1~3 月公司建筑工程业务主要经营主体财务指标（单位：亿元、%）**

年份	企业名称	期末持股比例	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
2017 年 1~3 月	建工一建	90.00	46.71	90.34	20.02	0.07	0.20
	建工二建	80.20	39.00	89.00	11.45	0.16	-1.19
	建工三建	90.46	36.79	88.86	17.72	0.19	-0.61
	建工四建	90.91	29.26	92.81	5.53	0.13	-1.13
2016 年	建工一建	90.00	48.85	90.91	86.34	1.11	0.99
	建工二建	80.20	42.40	90.26	64.16	1.02	0.41
	建工三建	90.46	40.27	90.27	68.02	0.76	1.52
	建工四建	90.91	30.11	93.43	35.28	0.53	-0.72

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拥有国家建筑工程施工总承包特级资质及市政公用工程施工总承包壹级等 8 项总承包资质和钢结构工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级等 11 项专业承包资质，施工能力较强，在江西省内始终保持较强的竞争实力。公司具有国家商务部批准的对外经营权和进出口业务资质，能够承包国外各类房屋建筑工程、工业设备基础、钢结构、安装工程、装修装潢工程、建筑材料及设备经销等。公司在赞比亚和马拉维设立子公司，在新加坡设立工程项目部，代表性工程有赞比亚十六层高的新政府建筑群、联合国驻赞比亚办事处办公楼及公寓等。公司是赞比亚工程建设资质最全的中资建筑企业，在该国具有一定的竞争优势。

为了应对激烈的市场竞争环境，公司注重技术研发与创新，加大研发力度，截至 2017 年 3 月末，公司共完成施工省级技术创新项目 103 项，完成鉴定验收 32 项，获科技进步奖 14 项，并拥有国家级工法 7 项、省级工法 108 项、企业级工法 211 项，获得实用新型专利 53 项、发明专利 9 项。技术人员方面，具有中高级专业技术职称的员工 1,297 人，具有一、二级建造师资格的为 1,589 人。同时，公司在业务承接上积极参与一些高技术、高难度的项目，已完工代表性工程有江西前湖迎宾馆酒店及会议中心、赣州市博物馆城展馆、昌北机场改扩建和南昌市国际体育中心等。截至 2017 年 3 月末，公司共有 8 项工程获国家最高工程质量奖“鲁班奖”，4 项国家优质工程奖，108 项工程获江西省最高工程质量奖“杜鹃花奖”，384 项工程获省优质工程质量奖。



**表 3 截至 2017 年 3 月末公司拥有的资质情况**

施工总承包资质	
建筑工程施工总承包特级	市政公用工程施工总承包壹级
公路工程施工总承包壹级	机电安装总承包壹级
冶炼工程施工总承包壹级	水利水电工程施工总承包贰级
化工石油工程施工总承包贰级	电力工程施工总承包叁级
专业承包资质	
建筑装修装饰工程专业承包壹级	机电设备安装工程专业承包壹级
钢结构工程专业承包壹级	建筑智能化工程专业承包壹级
机电设备安装工程专业承包壹级	管道工程专业承包贰级
地基与基础工程专业承包壹级	化工石油设备管道安装工程专业承包壹级
公路路面工程专业承包壹级	建筑幕墙工程专业承包壹级
消防设施工程专业承包壹级	

资料来源：根据公司提供资料整理

**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**

公司建筑工程项目以房建为主，2014 年以来，房建收入占建筑工程收入的比重维持在 80%左右；公司建筑工程项目中合作的大型房地产开发商有中国恒大集团、保利房地产（集团）股份有限公司、绿地控股集团有限公司、万科企业股份有限公司、碧桂园控股有限公司、世茂房地产控股有限公司和金科地产集团股份有限公司。此外，公司积极拓展市政、路桥、水利等毛利率较高的业务领域。公司建筑产品价格标通常是细化分解到分部分项工程，投标报价执行工程量清单计价方法，采用《建设工程工程量清单计价规范》（GB50500-2008）和赣建价【2009】3 号及 2010 年《江西省建设工程计价管理办法》文件的规定。公司主要是通过参与资质范围内招投标获得工程施工项目。

**表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司新承接合同业务构成情况（单位：亿元、%）**

项目类别	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房建工程施工	94.71	57.87	472.69	77.63	488.46	84.27	271.73	80.35
市政工程	41.09	25.10	102.03	16.76	45.13	7.79	358.10	7.60
其他业务 <sup>3</sup>	27.88	17.03	34.15	5.61	46.07	7.94	6.70	12.05
<b>合计</b>	<b>163.68</b>	<b>100.00</b>	<b>608.87</b>	<b>100.00</b>	<b>579.66</b>	<b>100.00</b>	<b>636.53</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

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

<sup>3</sup> 包括路桥、水利、钢结构、安装等业务。

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。同期，受房地产行业政策调控对房建行业的传导影响，公司施工面积和竣工面积亦有所波动，2016 年，公司施工面积和竣工面积同比分别降低 18.61%和 34.52%。

**表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司合同承接及施工面积情况**

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
施工面积（万平方米）	3,183.32	4,022.82	4,942.60	4,134.41
竣工面积（万平方米）	135.23	1,045.02	1,595.89	756.06
新承接合同总金额（亿元）	163.68	608.87	579.66	636.53
新承接重大工程数量（个）	68	215	228	301
新承接重大工程金额（亿元）	150.24	540.89	480.22	545.29
重大工程金额占总金额比（%）	91.79	88.84	82.85	85.67
期末在手合同金额（亿元）	1,787.45	1,753.99	1,539.62	1,477.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年，公司项目储备较为充足，期末在手合同额逐年增长，2016 年末为 1,753.99 亿元，同比增长 13.92%，为 2016 年营业收入的 4.80 倍，为未来业务规模和收入水平提供了较好保障。2014~2016 年，公司新承接重大工程金额有所波动，其中 2015 年为 480.22 亿元，同比降低 11.93%；2016 年为 540.89 亿元，同比增长 12.63%，重大工程合同金额占新承接合同总额的 88.84%，比重同比有所提高。2017 年 1~3 月，公司新承接合同金额 163.68 亿元，同比增长 12.99%，主要是新承接的 PPP 项目增多所致；施工面积和竣工面积同比分别降低 12.08%和 1.05%；期末在手合同额 1,787.45 亿元，较 2016 年末增长 1.91%；新承接重大工程金额同比增长 14.42%，重大工程金额占新承接合同总额的比例同比略有提高。

**表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司建筑工程新承接合同额区域统计（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
省内	99.58	60.84	201.90	33.16	267.32	46.12	271.73	42.69
省外	61.74	37.72	400.93	65.85	309.18	53.34	358.10	56.26
国外	2.36	1.44	6.04	0.99	3.15	0.54	6.70	1.05
合计	163.68	100.00	608.87	100.00	579.66	100.00	636.53	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司业务覆盖范围较广，省外业务已覆盖广东、广西、湖北、上海、重庆、内蒙古等二十多个省市，最具代表的区域分公司有广东分公司、湖北分公司、河南分公司、广西分公司和上海分公司。2014~

2016年，公司新承接省内合同额占比逐年降低，2016年，新承接省内合同额同比降低24.47%，主要是公司减少承接省内高风险小型项目所致；此外公司坚持拓展省外市场，2016年省外新承接合同额在新承接合同总额中占比同比提高12.51个百分点，有利于分散局部市场需求波动引起的风险；公司国外市场新承接合同额占比较低。2017年1~3月，公司新承接省内和省外项目分别占比60.84%和37.72%。截至2017年3月末，公司已承接未完工国外项目合同金额合计1.20亿美元。

预计未来1~2年，随着建筑工程行业增速放缓，公司业务规模将保持平稳发展。

**公司BT项目回购期主要集中于未来3年内，将为公司带来一定的现金流入；公司积极开发PPP项目，项目合计投资金额较大，公司面临一定资金需求压力**

公司业务范围同时涉及BT项目领域，但由于BT项目垫资施工需要强大的资金支持，建设及回款周期较长，风险较大，2014年以来公司未再承接新的BT项目，截至2017年3月末，公司所有BT项目均为在建项目，累计投资35.44亿元，2014年下半年起，公司BT项目陆续进入回购期，截至2017年3月末，仅有赣州市章江新区农民返迁房（第二标段）项目尚未进入回购期，已进入回购期的项目累计回款17.78亿元，2017年4~12月和2018年，预计分别回款12.60亿元和12.53亿元；公司BT项目回购期主要集中于未来3年内，预计能为公司带来一定的现金流入。

**表7 截至2017年3月末公司主要在建BT项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计项目投资总额	截至2017年3月末累计投资金额	截至2017年3月末累计回笼金额	2017年4~12月预计回笼金额	2018年预计回笼金额
沿江中南大道	8.66	8.66	6.31	1.44	1.44
梅岭示范镇	2.39	1.98	1.11	0.80	0.78
龙虎山水寨宋城	3.34	3.34	2.32	1.39	0.61
高新创意产业园	1.45	1.36	0.75	0.30	0.30
利字街棚户区改造	4.77	4.51	2.71	1.66	0.23
景德镇陶瓷文化创意新区陆网建设工程	10.00	7.39	1.28	4.00	3.96
广丰县省道S201大畈一二渡关	4.17	3.85	3.30	1.01	0.41
赣州市章江新区农民返迁房（第二标段）	10.42	4.35	-	2.00	4.80
<b>合计</b>	<b>45.20</b>	<b>35.44</b>	<b>17.78</b>	<b>12.60</b>	<b>12.53</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司积极响应国家在公共服务领域推广的PPP模式，自2016年起



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，预计项目投资总额 91.16 亿元，其中，公司已通过自有资金或引进金融机构以股权投资的形式完成投资 6.77 亿元，项目回款方式均为运营期分年度回款，未来公司 PPP 项目合计投资金额较大，公司面临一定资金需求压力。

**表 8 截至 2017 年 3 月末公司主要 PPP 项目情况（单位：亿元）**

项目名称	签约时间	开工时间	预计完工时间	预计项目投资总额
兴国县公共服务提升工程 PPP 项目	2016.03	2016.04	2019.04	11.11
奉化市旧城改造安置房 PPP 项目	2016.11	2016.12	2019.06	7.46
赣县五项民生 PPP 项目	2016.12	2016.12	2019.12	8.16
寻乌县公共基础设施 PPP 项目	2017.06	2017.04	2020.06	15.45
弋阳县“县委党校综合建设(方志敏干部学院)等十二项”项目包 PPP 项目	2017.05	2017.05	2019.05	25.29
<b>合计</b>	-	-	-	<b>67.47</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

### **公司主要建筑原材料由各分公司或项目部实行就地采购，成本控制主要通过预算管理实现；作为建筑施工企业，公司面临一定施工安全事故风险**

公司耗用的主要原材料为各种建筑材料，主要包括水泥、钢材等。公司耗用的建筑材料以各个分公司或项目部自行采购为主，实行就地采购原则。在材料采购管理上，公司建立材料预算管理办法，对于水泥、钢材等主要原材料，公司采取货比三家的原则，进行择优采购，逐步与信誉良好的供应商建立长期合作关系，“营改增”政策实行以来，公司对货款一般采取货到付款的结算方式，同时针对用量进行动态管理，对各种材料的使用制定了使用流程，对可控环节进行预算管理和实际控制。在人工成本控制方面，江西省劳务市场尚处于完善阶段，公司主要采用直接在市场招收劳务队的形式而非劳务公司外包形式，公司成本控制主要实行预算管理，严格审核人工定额和工作量。

公司所处建筑施工行业作业周期长、难度大、劳动强度高，易发生伤亡事故，始终面临一定的安全事故风险，因此建筑企业越来越重视施工安全风险。公司重视施工和质量监控技术研发和安全风险控制，实现了质量安全无事故目标，2016 年，公司下属子公司建工一建和建工二建均被评为“全国质量管理先进单位”。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本 104,350 万元，江西省国资委通过江西省国控公司间接持有公司股份 60.20%，为公司的实际控制人。公司按照《公司法》要求，制定了公司章程，不断完善法人治理结构，规范公司运作。按照公司章程，公司采用董事会下的总经理负责制。公司设有董事会和监事会，总经理行使日常经营管理权利。

### 战略与管理

在发展战略方面，公司制定了“稳增长、促转型、保上市、国际化”的十三五规划战略目标。一是在巩固、提升省内市场的基础上，积极开拓省外市场，不断提高国际市场特别是非洲市场的占有率，实现省内、省外和国外市场协同发展，在风险可控的前提下进一步扩展经营规模。二是在经营结构上，要减少对政府投资项目的依赖，努力拓展市政、公路、水利业务领域，积极争取体量大、水平高、效益好、高精尖项目，大力抓好自主经营项目，提高自营工程比重。三是创新人力资源管理机制，加强人才储备，确保人才培养紧跟公司快速发展的需要。

在管理方面，公司制定了《江西省建工集团公司本部质量管理制度》、《工程质量管理规定》、《安全生产责任制》、《文明施工考核办法》以及其他现场施工管理办法等，以规范工程项目的全过程管理，重点防范经营风险，提高工程项目的盈利能力，提高在建项目的管理水平；针对公司本部承接的 BT 以及自营项目，采取内部招标方式发包给总承包公司施工，引入了内部竞争机制；在资金管理方面，公司总部设立总资金结算中心，具备条件的成员单位设立二级资金结算中心，所有成员单位纳入多银行系统管理的账户资金每天定时归集到总资金池账户，充分利用了闲置资金并有利于公司节约财务成本。公司还制定了《工程项目管理备用金制度》，允许个人（项目经理）在限额内提取工程备用金用于购买零星材料、差旅费、办公费、汽车费等零星开支，工程备用金的限额不超过工程造价的 2%，且不超过 300 万元，备用金累计借出总额不超过工程造价的 5%。

### 抗风险能力

公司是拥有建筑工程施工总承包特级资质的大型省属国有建筑企业，在江西省内具有较强的竞争优势，并积累了一定的品牌口碑，公司建筑业资质较齐全，近年来技术水平得到不断提升，多项工程荣获中国建设工程鲁班奖及江西省最高奖项杜鹃奖。在巩固省内市场的基础上，公司积极开拓省外建筑工程市场，并涉足房地产、市政、路桥、BT 项目和 PPP 项目等毛利率较高的领域；另外，公司重大工程项目占比较高，业务规模不断扩大，利润水平有所提升。但公司作为建筑企

业，始终面临施工安全、原材料价格波动及人工成本上升的风险。综合分析，公司具有很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了 2014~2016 年和 2017 年 1~3 月的财务报表。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2015 年财务报表分别进行了审计，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月的财务报表未经审计。

### 资产质量

**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%。

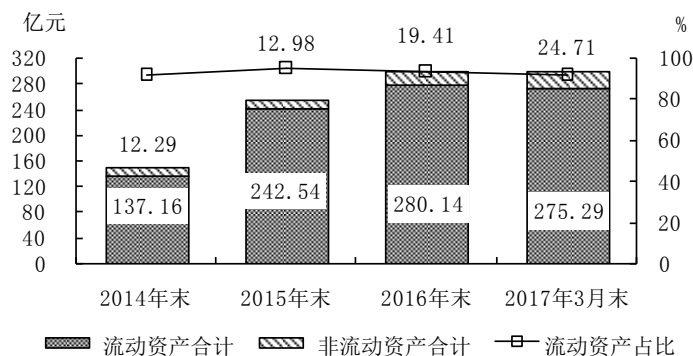


图 2 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况

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。



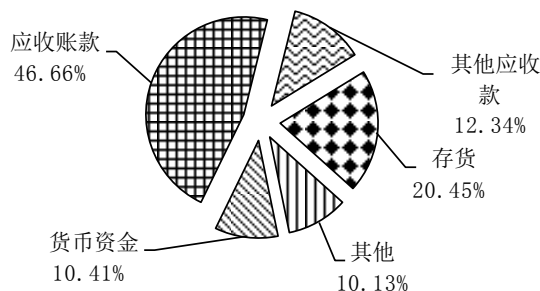


图3 截至2016年末公司流动资产构成情况

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%，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，同比增长67.83%，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9 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 10 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
<b>合计</b>	-	-	<b>40,568</b>	-	<b>11.73</b>

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。

### 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%。

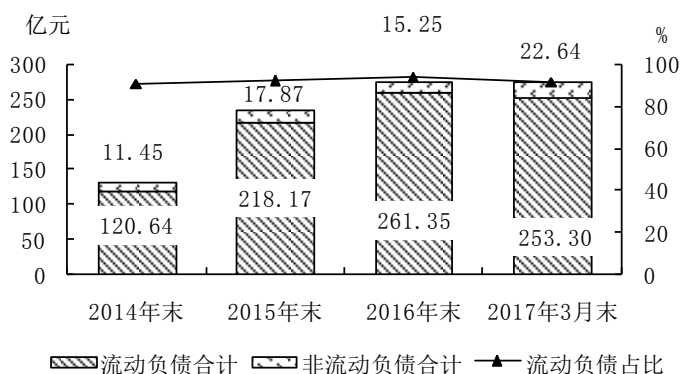
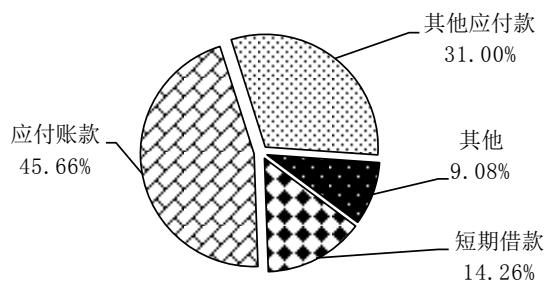


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况

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

司应付的分包单位款项、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5 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 11 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
<b>总有息债务</b>	<b>66.37</b>	<b>63.53</b>	<b>54.48</b>	<b>38.54</b>
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 12 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	<b>66.37</b>
占比	66.20	18.20	10.55	5.05	<b>100.00</b>

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。

**表 13 截至 2017 年 3 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

有息债务到期季度	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	小计	占比
2017 年第二季度	10.56	0.23	3.20	13.99	31.84
2017 年第三季度	3.00	0.45	2.90	6.35	14.45
2017 年第四季度	7.40	-	1.60	9.00	20.48
2018 年第一季度	14.50	0.10	-	14.60	33.23
<b>合计</b>	<b>35.46</b>	<b>0.78</b>	<b>7.70</b>	<b>43.94</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

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 14 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 日评估价值为 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 15 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。

### 盈利能力

**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。

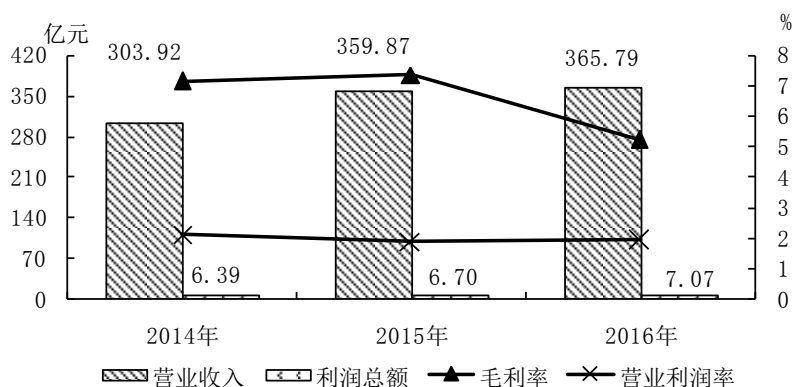


图6 2014~2016年公司收入和盈利情况

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16 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<sup>4</sup>分别为5.74%、3.88%和3.28%；净资产收益率<sup>5</sup>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%；

<sup>4</sup> 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%。

<sup>5</sup> 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%。



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。

## 现金流

### 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，经营性净现金流对债务和利息的保障程度较不稳定

2014~2016 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，其中 2014 年，由于公司新承接工程大幅增加导致工程垫款、工程保证金大幅增加，经营性净现金流为-18.51 亿元；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，公司经营性现金流表现较不稳定；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。

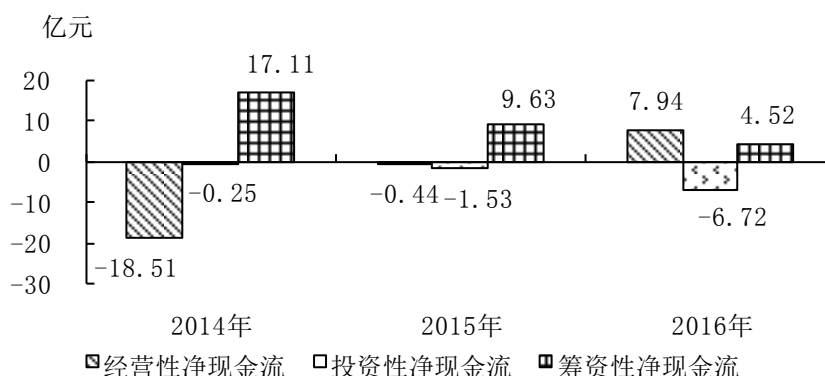


图 7 2014~2016 年公司现金流情况

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 17 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较不稳定；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。

## 偿债能力

2014~2016年末，随着公司经营规模的扩大，公司资产和负债规模均逐年扩大，有息债务规模逐年增长；截至2017年3月末，公司总负债为275.94亿元，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。盈利方面，2014~2016年，公司营业收入逐年增长，但受营改增政策影响，毛利润和毛利率有所波动；此外，公司项目储备较为充足，其中2016年，公司新承接合同额及期末在手合同额同比均有所增长，作为江西省大型省属建筑企业，具有较强的区域竞争力。现金流方面，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较不稳定。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。总体来看，公司的偿债能力很强。

## 债务履约情况

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。

## 结论

随着我国城市化进程不断推进，固定资产投资和建筑业总产值保持增长，作为对国民经济贡献的重要力量，建筑业将随着城镇化的推进保持良好的发展前景。南昌市入选“一带一路”重要城市节点以及长江中游城市群发展规划，为公司提供了良好的发展机遇。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，在江西省内具有较强的竞争优势；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，但作为建筑企业，公司始终面临一定施工安全风险。2014~2016年末，公司期末资产和负债规模均有所增长，期末资产负债率始终保持很高水平，但经营性净现金流对债务和利息的保障能力有所提高。另外，公司已在公开债券市场发行多期融资工具，外部融资渠道较为畅通。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。



预计未来 1~2 年，公司业务规模将保持稳定发展。因此，大公对江西建工的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自信用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”）将江西省建工集团有限责任公司（以下简称“受评主体”）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，大公将持续关注受评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受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

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

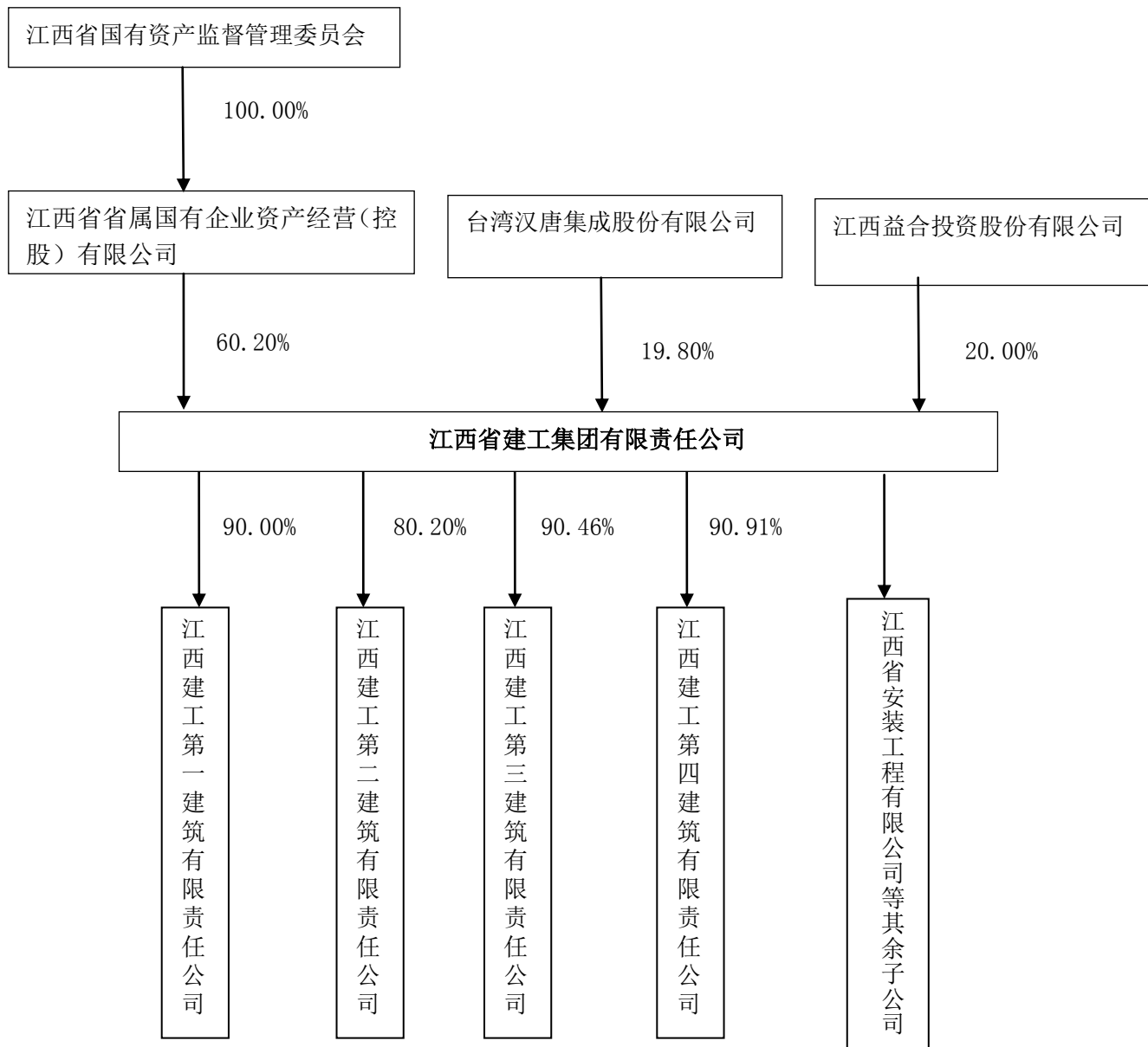
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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

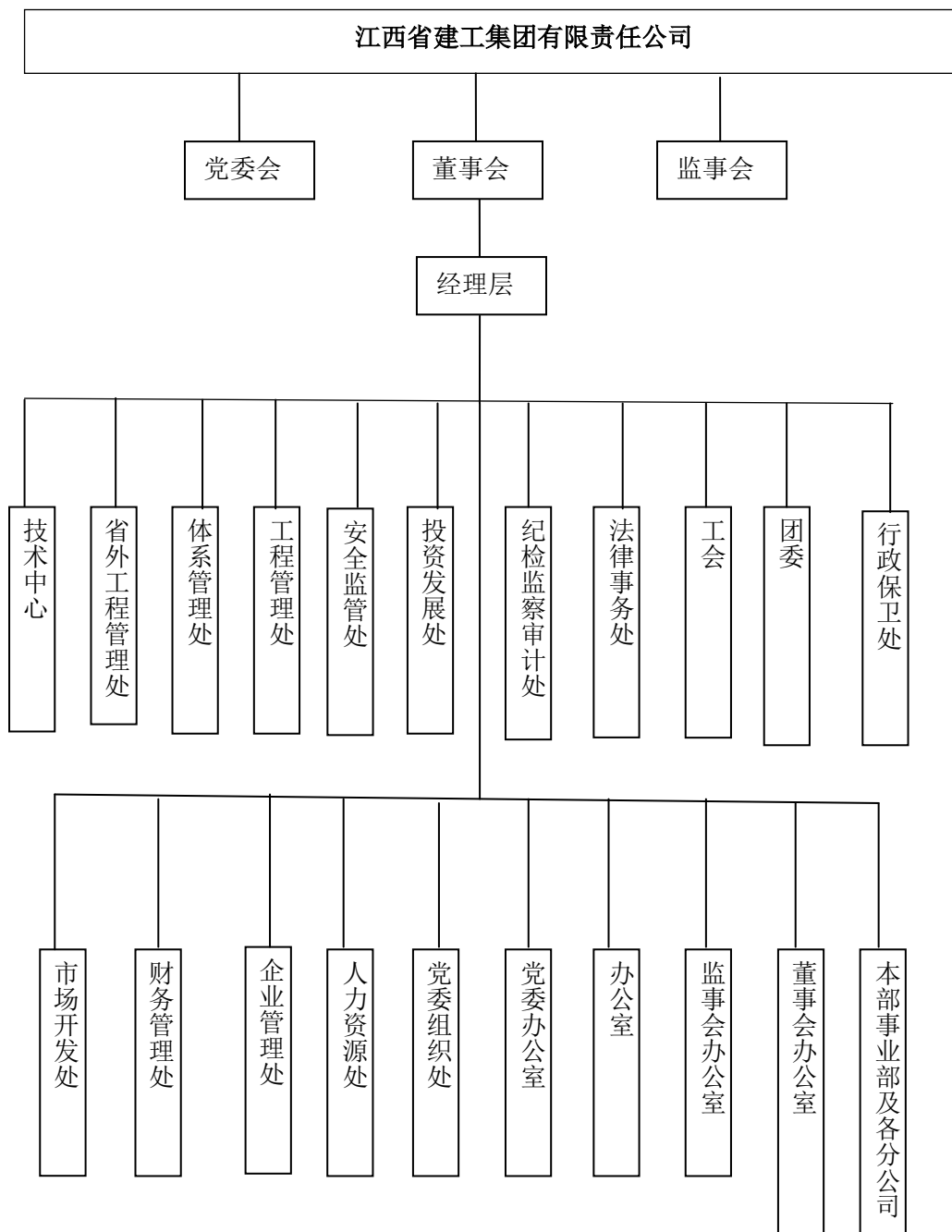
3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体及担保单位提供所需评级资料。



### 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
<b>资产类</b>				
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
<b>占资产总额比 (%)</b>				
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
<b>负债类</b>				
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
<b>占负债总额比 (%)</b>				
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<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 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 企业主体信用等级符号和定义

### 大公主体信用等级符号和定义：

**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。