



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

歌山控股集团有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

评级报告逻辑

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

跟踪评级说明

根据大公承做的歌山控股集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 歌山 01	3	3 (2+1)	AA	AA	2017.06
17 歌山 01	3	3 (2+1)	AA	AA	2017.10
18 歌山 01	2.5	3 (2+1)	AA	AA	2018.04

◆ 主要观点

大公对歌山控股集团有限公司(以下简称“歌山控股”或“公司”)“16 歌山 01”、“17 歌山 01”和“18 歌山 01”信用等级维持 AA, 主体信用等级维持 AA, 评级展望维持稳定。本次评级结果反映歌山控股面临较好的偿债环境, 财富创造能力很强, 偿债来源总体充足且偿债能力很强。主要理由阐述如下:

1、公司面临较好的偿债环境。建筑业总产值增速有所放缓, 房地产宏观调控及信贷环境收紧使得我国住宅投资增速明显下滑, 规模较大、资质等级较高的企业将在竞争中处于优势地位。

2、公司财富创造能力很强。公司拥有多项专业资质、业务分布范围较广, 盈利能力整体较为稳定。

3、公司偿债来源总体充足。可变现资产以存货、投资性房地产和其他应收款为主, 经营性现金流持续净流入但规模有所减少, 对负债和利息形成一定保障, 债务融资渠道较为多元, 债务收入是偿债来源的重要补充, 偿债来源偏离度较低。

4、公司偿债能力很强。公司流动性偿债来源总体充足, 清偿性来源对债务有一定的覆盖能力, 盈利能力持续增强, 对利息的保障程度总体保持稳定。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、公司拥有建筑工程施工总承包特级资质及多项专业承包资质，承接工程曾获得多项奖项，仍具备较强的市场竞争实力；
- 2、公司业务分布范围较广，一定程度上仍有利于规避区域集中风险；
- 3、公司新签及在手合同额仍然较大，项目储备较充足，为公司后续经营提供了一定支撑。

主要风险/挑战:

- 1、作为建筑企业，公司仍然面临着一定的安全施工风险；
- 2、2017 年，公司其他应收款金额仍较大，部分欠款企业亏损，存在一定回收风险；
- 3、公司有息债务以短期有息债务为主，存在较大集中偿付压力，且公司担保比率仍较高，存在一定或有风险。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	97.00	86.84	86.30
所有者权益	38.74	35.52	33.51
总有息债务	22.76	18.15	19.74
营业收入	111.94	109.91	102.20
净利润	2.80	2.29	2.53
经营性净现金流	1.03	4.09	4.83
毛利率	6.70	7.12	9.95
总资产报酬率	5.19	5.35	5.93
债务资本比率	37.01	33.82	37.07
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	4.08	3.65	3.36
经营性净现金流/总负债	1.88	7.85	9.30

注：公司提供了 2017 年度经审计的财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年的报表进行审计，并出具标准无保留意见的审计报告。由于进行差错更正，公司重新公告更正版 2017 年度财务报告，本报告 2017 年财务数据采用更正后的财务报告数据。

◆ 联系方式

评级小组负责人：肖 尧

联系电话：+86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：王 婧 郭元白

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email : dagongratings@dagongcredit.com



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年七月十一日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

歌山控股原名为浙江歌山控股有限公司，成立于 2013 年，2014 年公司进行集团改制，并更名为现名。截至 2017 年末，公司注册资本为 5.00 亿元，何向全持有公司 81.52% 的股份，何向建、何跃明、李鸣朝、何方正分别持股 3.82%，吕伟生持有 3.20% 的股份，公司实际控制人为何向全。

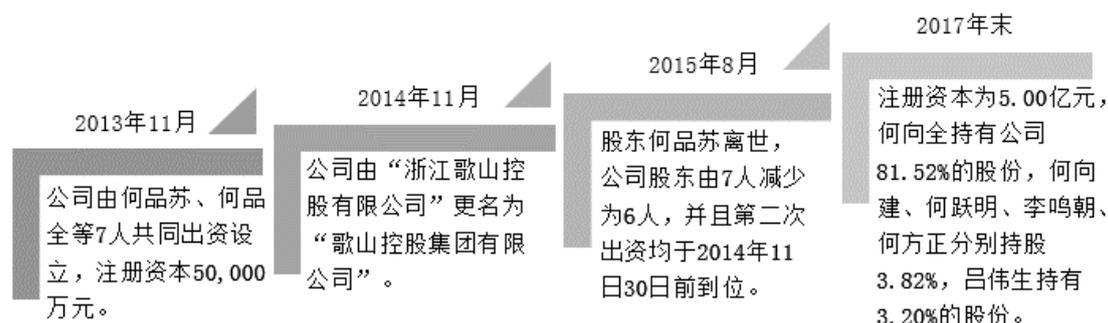


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司根据公司法设立了较为完善的法人治理结构，依法设立了股东会、董事会以及监事会。股东会是公司的权力机构；董事长兼任总裁，对股东会负责；监事会是公司的监督机构，对股东会负责。总裁下设副总裁，副总裁下设四个部门，包括行政部、财务资金管理部、投资管理部和审计部。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块仍为建筑施工，一直以来建筑施工板块是公司收入和利润的主要来源。未来建筑施工板块仍将是公司的主要发展板块。公司的房屋建筑施工业务主要由歌山建设集团有限公司（以下简称“歌山建设”）承担，房地产业务由浙江歌山置业有限公司（以下简称“歌山置业”）承担。

（三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本为 5.00 亿元，何向全持有公司 81.52% 的股份，何向建、何跃明、李鸣朝、何方正分别持股 3.82%，



吕伟生持有 3.20% 的股份，公司实际控制人为何向全。

（四）信用链

截至 2017 年末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务 22.76 亿元，其中短期有息债务 12.81 亿元，占比为 56.28%。

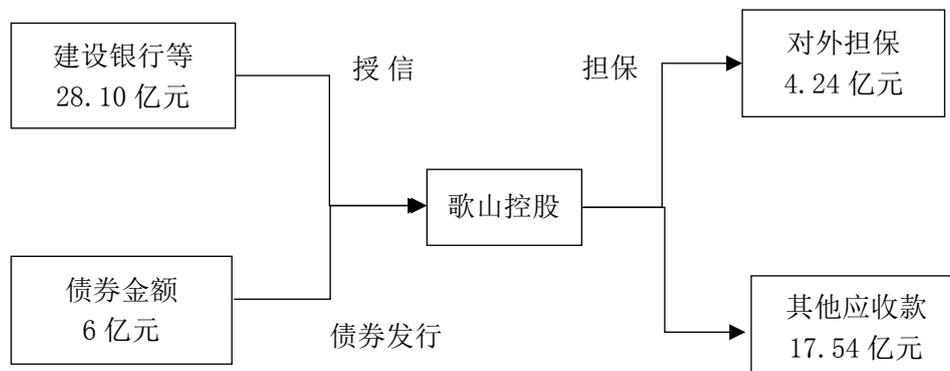


图 2 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的《中国人民银行企业基本信用信息报告》，截至 2018 年 5 月 11 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件；截至本报告出具日，公司在公开市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 歌山 01	3 亿元	2016.11.28~ 2019.11.28	偿还银行贷款	已按募集资金 要求使用
17 歌山 01	3 亿元	2017.12.08~ 2020.12.08	1.30 亿元偿还公司债务，剩 余部分补充流动资金	已按募集资金 要求使用
18 歌山 01	2.5 亿元	2018.05.03~ 2021.05.03	1.22 亿元偿还公司债务，剩 余部分补充流动资金	已按募集资金 要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理



偿债环境

公司面临较好的偿债环境，受我国经济增速放缓影响，建筑业总产值增速有所放缓，房地产宏观调控及信贷环境收紧使得我国住宅投资增速明显下滑，规模较大、资质等级较高的企业将在竞争中处于优势地位。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观与政策环境

中国供给侧改革不断推进，政策支持有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的政治环境。

中国供给侧改革稳步推进：对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。预计中期内，政府将继续对内深化供给侧改革以解决结构性失衡，对外推进“一带一路”发展战略扩大经济发展空间。

为防范系统性风险、抑制资产泡沫，2017年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，努力提高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。



（二）产业环境

受我国经济增速放缓影响，建筑业总产值增速有所放缓，房地产宏观调控及信贷环境收紧使得我国住宅投资增速明显下滑，规模较大、资质等级较高的企业将在竞争中处于优势地位。

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。2016 年以来我国建筑业总产值增速有所回升，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。

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%；2017 年房屋新开工面积 178,654 万平方米，同比增长 7.0%；房地产开发投资 11.0 万亿元，同比增长 7.0%。此外，房地产行业限售限购政策具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高等特点，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。

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。



财富创造能力

公司财富创造能力很强，得益于市场需求的不断扩张、拥有多项专业资质、业务分布范围较广等，公司盈利能力整体较为稳定。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

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。

受限购政策的影响，房地产投资增速面临较大的下行压力，然而，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，城市化建设使一线及主要二线城市的住宅物业保持了较为强劲的需求增量。

“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。此外，根据新型城镇化规划，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。

（二）产品和服务竞争力

1、房屋建筑施工

公司拥有建筑工程施工总承包特级资质等多项专业资质，仍具有较强竞争力；公司注重技术研发和创新，已获得多项研究成果，并曾获得鲁班奖等多项省级以上奖项。

公司的房屋建筑施工业务主要由歌山建设承担。公司拥有建筑工程施工总承包特级、建筑工程设计甲级、市政公用工程施工总承包壹



级等施工总承包资质，以及地基基础工程、建筑机电安装工程、建筑装饰装修工程等专业承包壹级资质。总体来看，公司施工资质较全，施工实力较强，并且正在申办水利水电、市政（道路）设计等其他资质，仍具有较强竞争力。

公司注重技术创新和研发，设有专门的技术中心，对工程中出现的技术问题开展研究。截至 2018 年 3 月末，公司获得国家级工法 6 项，国家发明专利 12 项，省级工法 46 项，省市级以上新技术示范工程 17 项，获国家级质量控制成果 23 项、省级质量控制成果 60 项，实用新型专利 90 项，且先后主编参编了行业标准和地方标准 7 项。公司曾多次荣获行业奖项，公司施工建设的杭州市委党校迁建工程及歌山大厦分别荣获 2009 年及 2012 年鲁班奖；南京嘉业国际城、宁波江北姚江新都商务楼、安防及数字电视生产基地项目 ABCD 座及地下室均获得国家优质银奖。

截至 2018 年 3 月末，公司拥有员工 35,620 人，其中管理人员近 3,000 人，拥有土建、安装、装潢、房地产开发等各类专业技术人员 2,600 人，中高级职称 389 人，一二级建造师 245 名，各线管理人员、特种作业人员持证上岗率 100%。

公司业务分布范围较广，仍有利于有效分散局部市场需求波动引起的风险；公司采取三级管理模式，有利于提高管理效率。

公司经过多年发展，与国内多家知名房地产企业建立了良好的合作关系，并形成了以省级城市为中心的多区域市场布局。截至 2017 年末，歌山控股已经成立了东阳市歌山品悦管理有限公司、浙江歌山建筑设计有限公司等九大子公司及七大建筑分公司，业务从浙江省扩展到全国主要城市和地区，包括山西、天津、西安、江苏、河南、上海、内蒙古等。此外，公司还积极拓展海外业务，已于 2015 年在泰国设立歌山建设集团（泰国）有限公司，中方由何向全、金伟明代持股份占 49%，主要业务为承包各类建筑建设及接受各类承包建筑建设咨询等；公司于 2015 年与德国 CHINA GmbH 公司签订战略合作协议，将在新型房屋、PC 结构体系、绿色建筑、城市地下管网、海绵城市等方面开展项目合作。

从区域统计来看，2017 年，歌山一建、歌山三建收入规模在公司



收入占比中继续处于较高水平，二者收入合计占公司建筑施工业务收入的比例超过 50%，其所覆盖的业务区域包括北京、天津、河北、上海、浙江和新疆，为公司最主要的收入来源；歌山五建和歌山六建收入规模同比有所增长；歌山二建占公司建筑施工业务收入的比例仍最低。公司将业务规模较小的分子公司归入其他分子公司，收入规模继续减少，主要是各分子所在区域业务规模均较小，受单一项目影响较大所致，2017 年以来，其他分子公司业务区域主要涵盖湖南、江西等地。

管理模式上，公司实行总部-区域分公司-项目部三级管理模式，公司总部设定经营目标，区域分公司代表公司行使管理职能，并根据总部制定的目标任务、产值任务等负责执行和项目实施；公司对全国各地所有的财务人员均进行直线管理，财务人员在行政上是区域分公司管理，业务上是公司总部直接进行管理。总体来看，公司业务分布范围较广，在一定程度上仍有利于规避区域集中风险；公司整体采用的三级管理模式，明确各级职能，有利于提高管理工作效率。

公司原材料均按照市场价格进行采购，2017 年以来原材料价格均有所增加，对成本控制产生一定影响；公司高度重视工程质量及安全生产，但仍面临安全事故发生的风险。

公司施工所需原材料主要为商品混凝土、钢材、水泥等，由于公司业务分布范围很广，不能统一进行原材料采购，原材料均由项目部按照市场价格自行采购。2017 年，公司原材料采购量均有所下降，主要是工程进度有所减缓。采购价格方面，2017 年以来，钢材价格由于钢铁去产能政策影响价格有所上升，对公司成本控制带来一定压力；商品砼、水泥和木材价格均有所上升，对成本控制产生一定影响。

公司高度重视工程质量和安全生产。在工程质量方面，公司坚持“质量为本”的方针，通过检查、督促、整改，不断提高工程质量。在各区域内优选并重点打造若干高标准的工艺样板、材料样板、成品样板项目，各区域分公司组织项目观摩和现场交流。通过样板项目的示范，从整体上带动、提升各项目的工程质量管理水平和区域市场影响力。安全生产方面，公司每年组织两次质量安全大检查，检查完后进行考评，针对存在的问题发出整改通知单，委托分公司进行整



改验收。各分公司、项目部分别每月、每周组织一次定期的安全生产大检查工作,并不定期的开展防高处坠落、基坑坍塌、大型机械设备、消防安全等专项检查活动。但是由于公司所处建筑施工业的行业特性,仍面临安全事故发生的风险。

2017 年,公司新签合同额及期末在手合同总额仍然较大,项目储备较充足,为公司后续经营提供了一定支撑;但公司经营规模在我国建筑施工行业中属于中小型企业,未来面临较大竞争压力。

2017 年,公司新签合同额同比增长 5.63%,以房建工程施工业务为主,房建工程业务和其他业务新签合同额均同比有所增加。从公司房建工程新签合同额的业务构成来看,2017 年,商品房工程施工业务新签合同额 87.04 亿元,同比增加 11.20%;保障房施工业务新签合同额同比减少 11.88 亿元,主要是保障房项目竞争激烈,当年签约额减少所致;公建工程施工业务新签合同额有所增加。

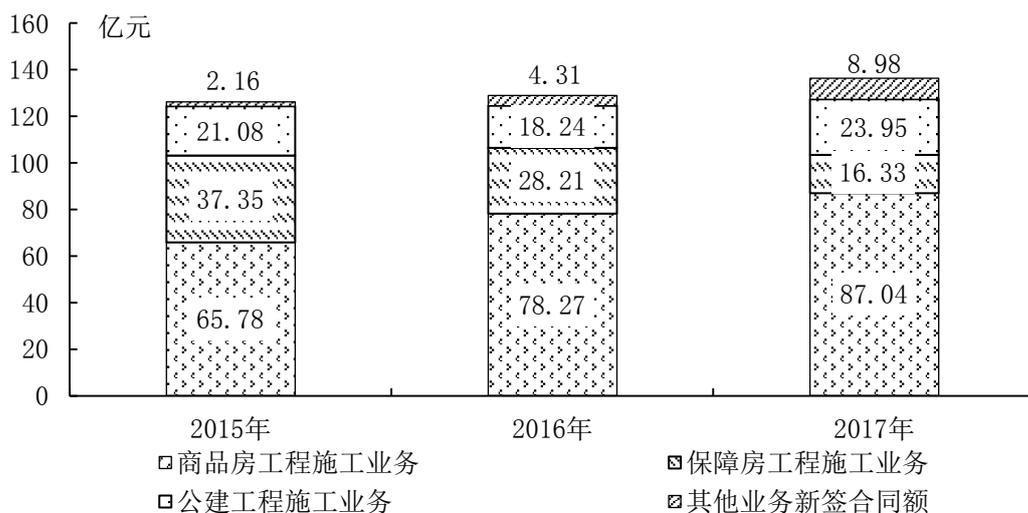


图3 2015~2017 年公司新签合同额的业务构成

数据来源: 根据公司提供资料整理

从项目规模上看,公司新承接项目中,5,000 万元以上的重大项目较为稳定,金额仍保持在 90 亿元以上,在新承接项目中的占比仍保持在 70%左右,规模相对稳定。

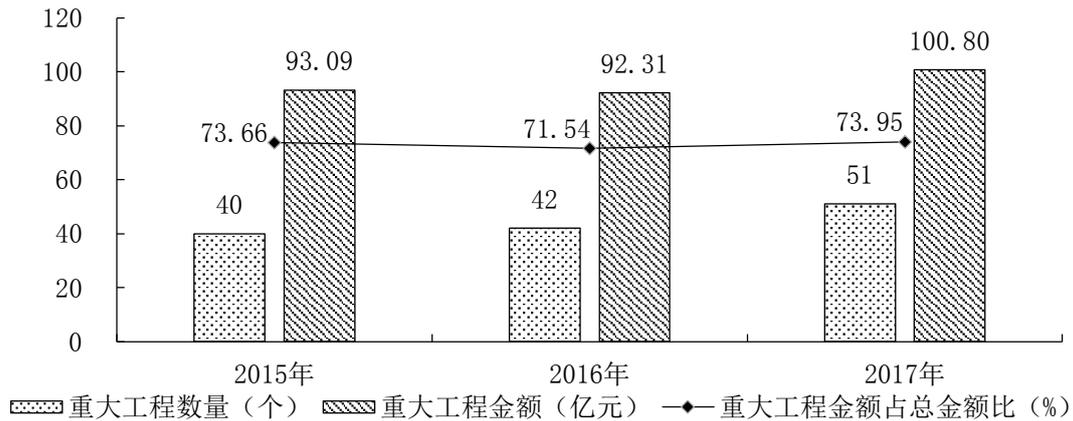


图 4 2015~2017 年公司新承接项目及 5,000 万元以上重大项目情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，公司期末在手合同总额略有减少，为 315.02 亿元，但合同金额较大，仍保持在 320 亿元左右，项目储备较为充足，为公司未来收入和利润实现提供了一定的保障。

总体来看，公司建筑施工业务经营整体较为稳健，新签合同额及期末在手合同额同比均变化不大，但公司经营规模在我国建筑施工行业中属于中小型企业，与大型建筑企业相比，在新项目获取，尤其是保障房、公建工程等以政府为主要客户的工程获取方面仍有一定劣势，公司未来仍面临较大的竞争压力。

2、房地产

公司房地产业务规模依然较小；公司土地储备规模仍很小，未来房地产业务将主要以保障房代建业务为主。

公司房地产项目由歌山置业承担，歌山置业是一家具有国家房地产开发一级资质的房地产企业，先后在重庆、四川、贵州、江苏和浙江等多个省市进行项目开发。

2017 年，公司地产业务开展较少，业务收入占营业收入比重在 5% 以下，歌山置业营业收入净利润有所亏损。截至 2018 年 3 月末，在建项目 4 处，包括遵义东欣彩虹城、歌山控股集团大厦品悦轩（以下简称“品悦轩”）项目、嘉悦花苑项目和东阳秦岚学府项目。

遵义东欣彩虹城位于遵义东欣大道红花岗区遵义大道两侧，占地面积 37.36 万平方米，项目主要涵盖联排别墅、高层及多层住宅、商业用房、车库、酒店、写字楼、商业街、超市等。截至 2018 年 3 月



末，已完工部分的总建筑面积为 67.16 万平方米；在建部分的建筑面积约为 14.68 万平方米，为彩虹城 D2、D3 组团。从销售情况看，截至 2018 年 3 月末，彩虹城一期、二期去化率均超过 95%，仅剩尾盘在售；彩虹城 B 组团由于大部分地下车库以及部分商铺尚未去化，致使该项目去化率为 84.92%，彩虹城 D1、D4 组团去化率 79.99%，彩虹城城市综合体一期去化率 78.76%；彩虹城项目累计实现预售 25.86 亿元。

品悦轩项目规划用途为商业用地，公司于 2016 年 4 月拍得该宗土地，总建筑面积（含地下）约为 2.74 万平方米，该土地出让成交价 4,000 万元，契税 120 万元，总计 4,120 万元，已于 2016 年 6 月全部支付。项目计划总投资 1.80 亿元，截至 2018 年 3 月末，实现销售 1.87 亿元。

嘉悦花苑项目为住宅用地，公司于 2016 年 1 月拍得该宗土地，项目征地面积 2.57 万平方米，总建筑面积约 5.68 万平方米，项目总投资 4.00 亿元，截至 2018 年 3 月末，累计投资 1.34 亿元，项目目前处于基础及地下车库施工阶段。

东阳秦岚学府项目为商住用地，项目占地面积 2.34 万平方米，总建筑面积 6.82 万平方米，公司于 2017 年 10 月拍得该宗土地，截至 2017 年末总土地价款已支付完毕。项目总投资 4.00 亿元，截至 2018 年 3 月末累计投资 1.13 亿元，项目目前处于打桩阶段。

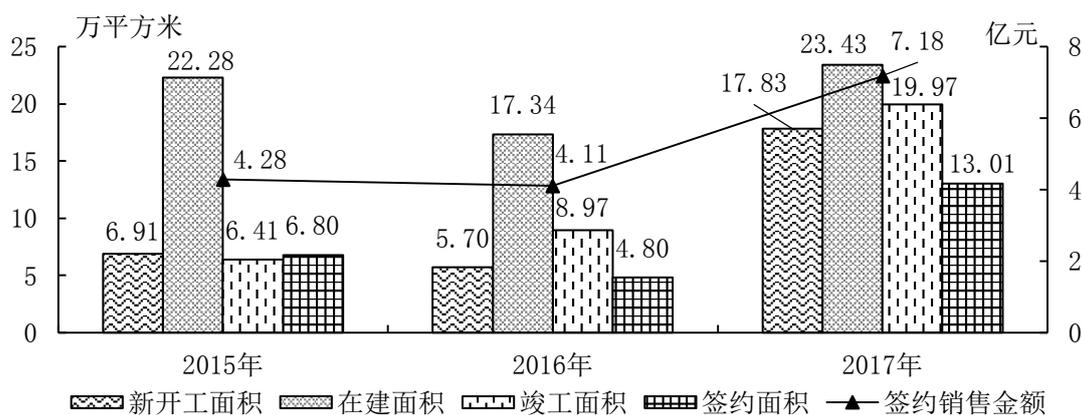


图 5 2015~2017 年房地产业务运营情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，由于公司房地产业务规模有限，各项指标均易受单个项目进度影响，开工项目有所增加，致使新开发面积同比增加 12.13 万



平方米，在建面积同比增长 35.12%；随着工程的推进，竣工面积、签约面积和签约收入均同比有所增加，主要是由于随着彩虹城 D1 组团竣工，可出售面积和实现的销售额有所增加。

截至 2018 年 3 月末，公司已累计开发面积 78 万平方米，年开发能力在 8 万平米以上，公司土地储备主要为在建的彩虹城 D2、D3 组团、品悦轩项目、嘉悦花苑项目和秦岚学府项目，土地总面积 10.91 万平方米，规模较小，未来预计尚需投入资金共 8.30 亿元，未来面临一定的资金支出压力。此外，公司土地储备规模很小，按照公司规划，未来房地产业务将主要以保障房代建业务为主。

（三）盈利能力

房屋建筑施工业务仍是公司主要的收入和利润来源，2017 年公司营业收入略有增长，毛利润和毛利率均有所减少，主业稳定发展和多元化业务拓展对公司收入和利润形成有利支撑。

公司以房屋建筑施工为主营业务，同时涉足房地产开发、投资管理、旅游酒店、现代农业开发等领域。

表 2 2015~2017 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	111.94	100.00	109.91	100.00	102.20	100.00
房屋建筑施工	102.79	91.83	102.15	92.94	97.39	95.30
房地产	4.48	4.00	6.21	5.65	3.76	3.68
其他	4.67	4.17	1.55	1.41	1.04	1.02
毛利润	7.51	100.00	7.83	100.00	10.16	100.00
房屋建筑施工	6.23	82.96	5.93	75.73	7.75	76.28
房地产	0.53	7.06	0.98	12.52	1.95	19.19
其他	0.75	9.99	0.92	11.75	0.46	4.53
综合毛利率	6.70		7.12		9.95	
房屋建筑施工	6.06		5.81		7.96	
房地产	11.83		15.78		51.86	
其他	16.06		39.35		44.23	

数据来源：根据公司提供资料整理

房屋建筑施工业务仍是公司收入和利润的主要来源，2017 年，对公司营业收入贡献度仍保持在 90%以上，对公司毛利润的贡献度提升至 80%以上；公司房地产开发业务由于规模较小，其收入、毛利润及



毛利率受单个项目具体类型及结算进度等因素的影响较大，导致房地产业务收入及毛利润变动幅度较大。

2017 年，公司营业收入略有增长，其中房屋建筑施工业务保持稳定；房地产开发业务收入同比减少 1.73 亿元，主要是结转项目较少所致；公司其他业务主要包括酒店经营、物业管理、工程管理咨询等，业务规模依然较小，对公司收入及利润的贡献仍较小。

同期，公司毛利润有所减少，其中房屋建筑施工毛利润同比提高 5.06%，房地产板块毛利润同比减少 0.45 亿元，主要是结转项目较少所致；其他业务板块毛利润同比减少 0.17 亿元；毛利率方面，2017 年建筑施工业务毛利率略有提高，房地产业务由于结转项目毛利率较低导致毛利率同比降低 3.95 个百分点，其他业务毛利率同比下降 23.29 个百分点，主要是由于公司新增贸易类子公司浙江臻创物资有限公司，贸易公司毛利润较低，从而导致其他业务板块整体毛利率有所下降。

预计未来 1~2 年，公司新签订合同及在手合同额相对稳定，对公司收入的稳定起到了一定的支撑作用，随着公司主业的稳定发展及多元化业务的拓展，公司收入和毛利润将保持稳定，但行业竞争不断加剧，公司盈利能力也将受到一定的不利影响。

偿债来源

公司偿债来源总体充足，可变现资产以存货、投资性房地产和其他应收款为主，经营性现金流持续净流入但规模有所减少，对负债和利息形成一定保障，债务融资渠道较为多元，债务收入是偿债来源的重要补充，偿债来源偏离度较低。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

(一) 盈利

2017 年，公司净利润同比有所增长，期间费用率保持稳定。

2017 年，公司营业利润 3.77 亿元，同比增长 13.48%，利润总额



和净利润分别为 3.76 亿元和 2.80 亿元，同比分别增长 11.90%和 22.22%；总资产报酬率为 5.19%，同比略有下降，净资产收益率为 7.23%，同比有所提高。期间费用略有增加，仍以管理费用和财务费用为主；其中管理费用同比增加 4.47%，财务费有所减少，销售费用略有下降且规模较小；公司期间费用率为 2.81%，同比变化不大。

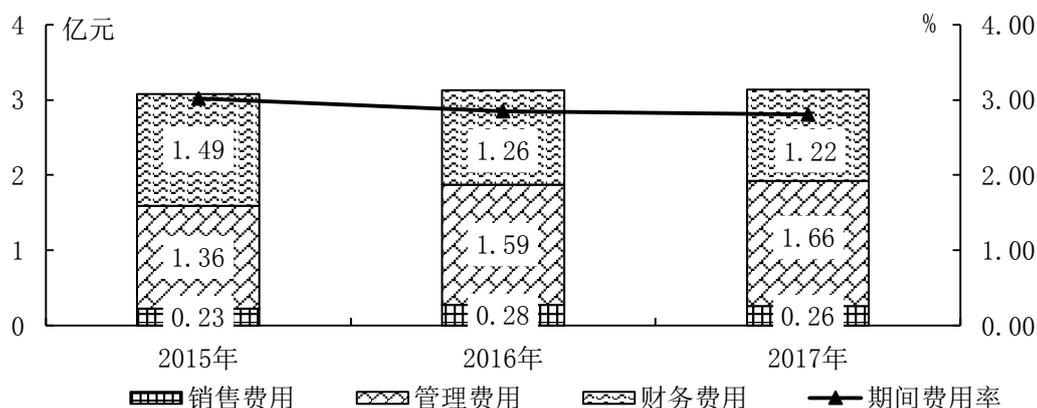


图 6 2015~2017 年公司期间费用情况

2017 年，公司公允价值变动收益为 0.18 亿元，主要是投资性房地产产生的公允价值变动损益；投资收益为-0.12 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资产生的投资收益；其他收益为 0.01 亿元。

（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流保持净流入，但净流入规模有所减少，对负债的保障能力有所下降；投资性净现金流保持净流出，净流出规模减少；公司在建项目仍有一定投资需求。

2017 年，公司经营性净现金流为 1.03 亿元，同比减少 3.06 亿元，主要是存货的增加和经营性应收项目的增加；投资性净现金流保持净流出且规模增加。

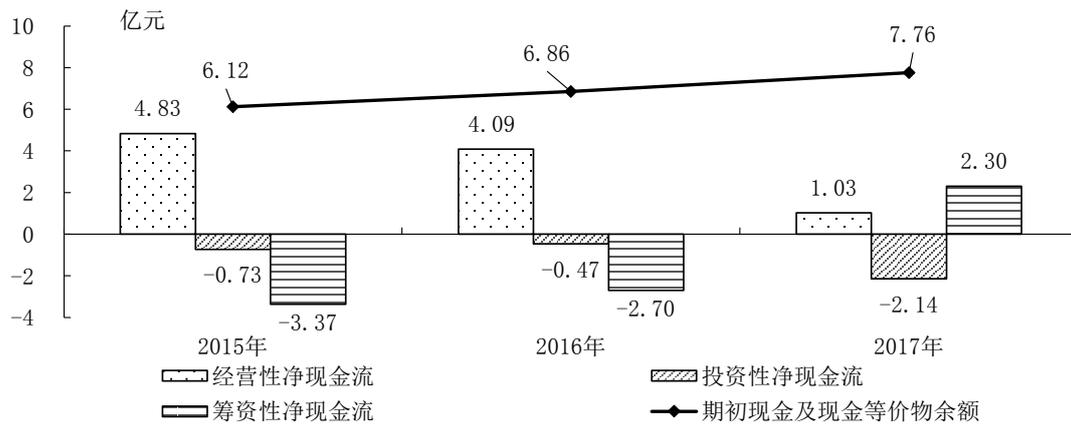


图7 2015~2017年现金流和期初现金及现金等价物余额情况

截至2018年3月末，公司在建项目主要是房地产板块项目，累计完成投资23.98亿元，未来需投资8.30亿元，仍有一定的投资需求。

综合来看，2017年，公司经营性净现金流净流入规模有所减少，对负债和利息的保障程度有所下降。投资性现金流为净流出状态，未来仍有一定的投资需求。

(三) 债务收入

2017年，公司筹资性现金流同比有所增长，融资渠道以银行借款为主，并在债券市场发行过多期债券，总体来看，融资渠道多元。

2017年，公司筹资性净现金流为2.30亿元，同比由净流出转为净流入，主要是偿还债务规模有所减少所致；随着业务量的增加，公司未来仍有一定资金需求。

表3 2015~2017年债务融资情况分析 (单位: 亿元)

财务指标	2017年	2016年	2015年
筹资性现金流入	19.99	20.40	17.93
借款所收到的现金	17.00	17.30	15.53
筹资性现金流出	17.69	23.10	21.30
偿还债务所支付的现金	15.03	21.77	19.67

数据来源：根据公司提供资料整理

公司融资渠道以银行借款为主，与多家银行保持良好的合作关系，截至2017年末，公司共获得授信额度28.10亿元，未使用银行授信额度为15.88亿元；同时，公司在债券市场多次发行债务融资工具，



进一步增强外部流动性支持。总体来看，公司融资渠道多元。

（四）外部支持

公司外部支持主要为政府补助，在偿债来源中占比极小。

公司外部支持主要为政府补助，2017 年政府补助 104 万元，在偿债来源中占比极小。

（五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模同比有所增长，以流动资产为主，可变现资产主要为存货、投资性房地产、其他应收款，资产变现能力一般；其他应收款金额仍然较大，部分欠款企业亏损，存在一定回收风险。

2017 年末，公司总资产为 97.00 亿元，同比增长 11.70%，仍以流动资产为主。公司流动资产仍主要由存货、其他应收款、应收账款及货币资金构成。2017 年末，公司存货 25.61 亿元，其中建造合同形成的已完工未结算资产 16.44 亿元、开发成本 6.72 亿元、开发商品 2.04 亿元，同比增长 18.87%，主要是已完工未结算资产的增加。

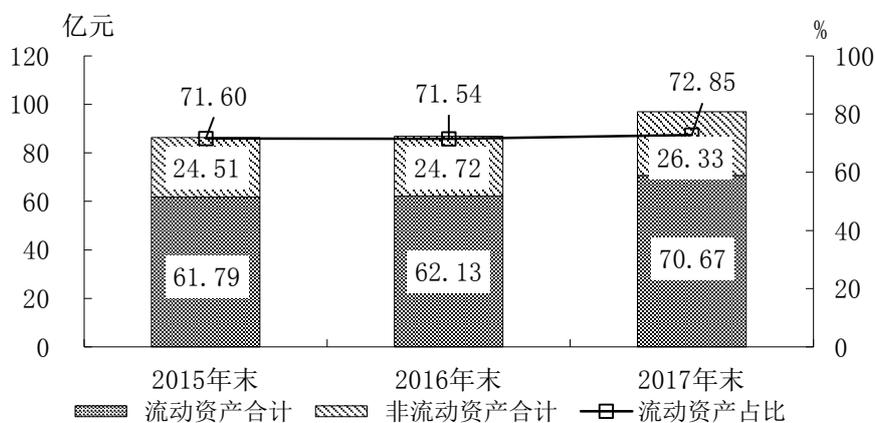


图 8 2015~2017 年末公司资产结构

2017 年末，公司其他应收款为 16.94 亿元，主要为往来款和保证金，同比增长 8.95%，其他应收款占流动资产的比例为 23.97%，已计提坏账准备 0.54 亿元，账龄在一年以内的其他应收款占比为 54.89%，账龄在一至两年以及两至三年的其他应收款占比分别为 21.33%和 13.39%。其他应收款中前五名客户集中度为 26.88%，其中欠款金额最大的苏州嘉和欣实业有限公司 2017 年利润总额为-1.65 亿元，2017 年末资产负债率 90.52%，欠款金额第二的苏州嘉运实业



有限公司（以下简称“苏州嘉运”）2017 年利润总额为-0.04 亿元，2017 年末资产负债率 98.52%，上述企业经营亏损且资产负债率处于很高水平，公司面临一定的账款回收风险。

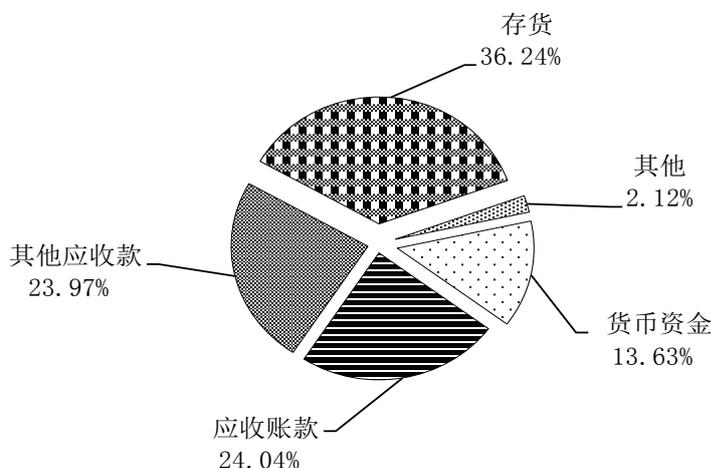


图 9 2017 年末公司流动资产构成情况

公司应收账款主要由项目工程款构成，2017 年末，应收账款为 16.99 亿元，同比增长 13.32%，主要是由于工程进度持续推进所致，已计提坏账准备 0.24 亿元，账龄在一年以内的应收账款占比为 91.61%，前五名欠款客户集中度为 13.30%。

公司货币资金主要包括银行存款、其他货币资金和现金，2017 年末为 9.63 亿元，同比增长 10.91%，其中银行存款 8.94 亿元，受限货币资金 0.68 亿元，占货币资金的比例为 7.06%，主要是银行承兑汇票保证金 0.50 亿元，诉讼受冻结银行存款 0.17 亿元，农民工工资保证金 0.01 亿元。

2017 年，公司存货周转天数为 81.27 天，应收账款周转天数为 51.43 天，存货及应收账款周转效率均有所下降，主要是因为天津嘉悦花苑等项目尚处于开发阶段，土地款、建筑安装成本已计入开发成本，但未确认收入，造成存货金额增加，椒江项目、天津金轩商业中心（南开老城厢 13#地块项目）垫资导致应收账款增加。

公司非流动资产仍主要由投资性房地产、可供出售金融资产、固定资产和长期股权投资等构成。2017 年末，公司投资性房地产为 19.47 亿元，同比增长 5.41%，为房屋及建筑物；可供出售的金融资产为 2.45 亿元，主要是按成本计量的可供出售权益工具，同比下降 4.55%；固定资产主要由房屋建筑物、机器设备、运输工具、电子设

备及其他构成，2017 年末为 1.95 亿元，同比增长 19.42%；长期股权投资 1.74 亿元，同比增长 12.51%，主要是追加对歌山光霁资产管理有限公司的投资所致。

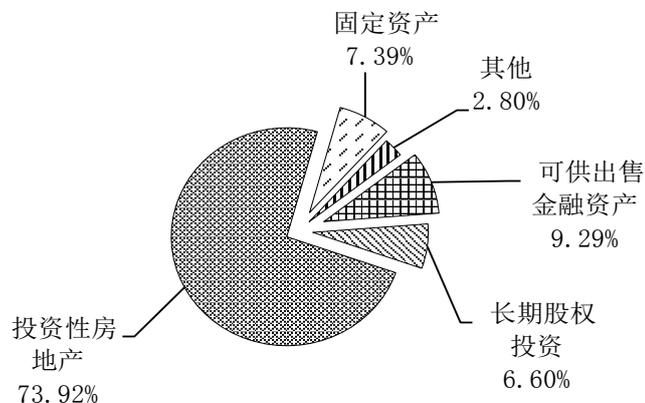


图 10 2017 年末公司非流动资产构成

截至 2017 年末，公司受限资产为 10.71 亿元，占总资产比例为 11.04%，占净资产比例为 27.65%，主要为用于抵押借款的土地使用权和房屋建筑物和受限货币资金。

综合来看，2017 年末，公司总资产同比有所增长，仍以流动资产为主，其中投资性房地产占比仍较高，未来存在价值波动风险；其他应收款数额仍较大，部分欠款企业亏损，存在一定回收风险。

公司流动性偿债来源总体充足，安全度较高；清偿性偿债来源为可变现资产，以存货、投资性房地产、其他应收款等为主，资产变现能力一般，偿债来源偏离度较低。

2017 年，公司利润总额和净利润均同比有所增长。公司经营性现金流持续净流入但规模减少，债务融资渠道多元，流动性偿债来源总体充足。公司清偿性偿债来源为可变现资产，以存货、投资性房地产、其他应收款等为主，公司资产整体上变现能力一般。偿债来源偏离度为 3.27，处于较低水平。

偿债能力

公司偿债能力很强，流动性偿债来源总体充足，清偿性来源对债务有一定的覆盖能力，盈利能力持续增强，对利息的保障程度总体保持稳定。



偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

(一) 存量债务分析

2017 年末，公司总负债同比有所增长，仍以流动负债为主。

2017 年末，公司总负债同比增长 15.53%，仍以流动负债为主，但占比有所下降。公司流动负债主要由其他应付款、短期借款、应付账款和预收款项等构成。2017 年末，公司其他应付款为 11.72 亿元，同比下降 16.13%，主要是往来款减少所致；短期借款主要由保证借款和抵押借款构成，2017 年末为 12.31 亿元，同比减少 2.07%，主要是保证借款 11.28 亿元，抵押借款 1.03 亿元；应付账款为 12.67 亿元，同比增长 4.11%，主要是应付材料款及工程款的增长；预收款项 5.17 亿元，同比增加 4.05 亿元，主要是预收房款的增加。

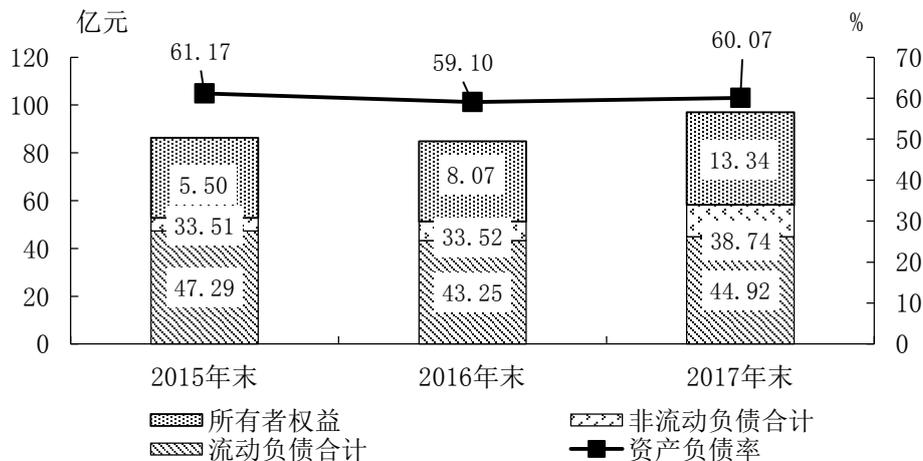


图 11 2015~2017 年末公司资本构成

公司的非流动负债仍主要由应付债券、长期借款和递延所得税负债等构成。2017 年末，公司应付债券 5.97 亿元，同比增加 2.99 亿元，为公司于 2017 年发行的 3 亿元公司债；长期借款 3.98 亿元，同比增加 2.23 亿元，主要是保证借款的增加；递延所得税负债 3.39 亿元，同比变化不大，主要是投资性房地产公允价值变动损益而产生的递延所得税负债。

2017 年以来，公司有息债务规模持续增长，其中短期有息债务规模较大，公司面临一定的短期偿债压力。

2017 年以来，公司总有息债务规模持续增长，截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务为 22.94 亿元，较 2017 年末略有增长，占总负债的比重为 41.20%，同比增加 2.81 个百分点，其中短期有息债务 12.81 亿元，占总息负债的比重为 55.84%。

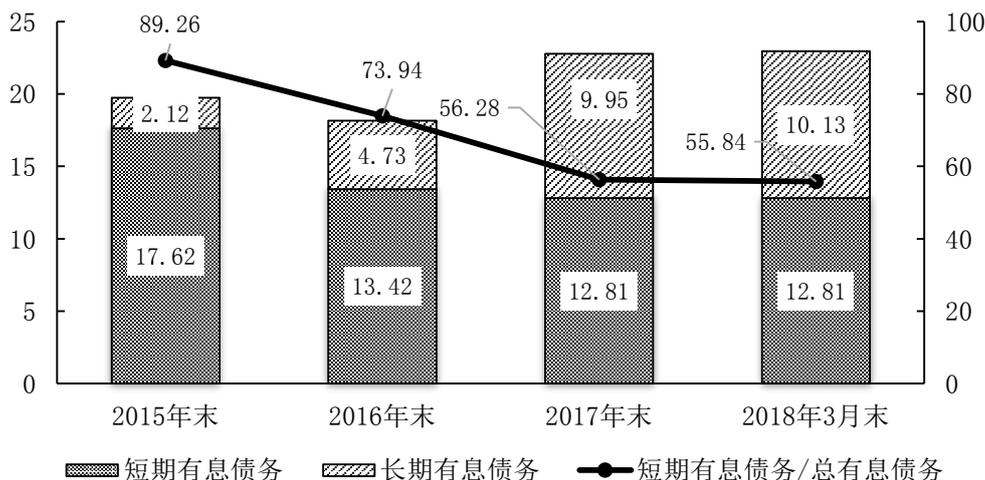


图 12 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司有息债务及其构成情况

从有息债务期限结构来看，截至 2018 年 3 月末，公司有息债务主要集中在 1 年以内到期，存在较大集中偿付压力。长期有息债务期限主要在 1~2 年，占总息债务的比为 24.98%。

表 4 截至 2018 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	合计
金额	12.81	5.73	4.40	22.94
占比	55.84	24.98	19.18	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司担保对象多为互保且行业和区域较为集中，存在一定的或有风险。

或有事项方面，截至 2017 年末，公司对外担保余额为 4.24 亿元，担保比率为 10.95%，担保对象多数为浙江省内的民营建筑企业，双方提供互保，不利于行业和区域风险的分散，存在一定或有风险。截至 2017 年末，公司作为原告涉及诉讼事项 1 项，金额共计 0.46 万元，法院尚未作出裁决；作为被告涉及诉讼事项 4 项，金额约 282.63



万元，法院尚未作出裁决。公司涉及的诉讼主要为建筑工程施工合同执行过程中的工程款项结算过程中存在的纠纷事项和购买建筑材料产生的合同纠纷。

公司未分配利润占所有者权益比重较高，若未来发生大额利润分配，将不利于所有者权益的稳定。

2017 年末，公司所有者权益为 38.74 亿元，同比有所增长。实收资本为 5.00 亿元；盈余公积为 0.05 亿元，其中 2017 年末同比增加 0.03 亿元，主要是法定盈余公积的增加；其他综合收益为 8.92 亿元，全部为固定资产转为投资性房地产时公允价值与成本的差额；未分配利润为 22.48 亿元，同比增长 16.45%，主要是净利润转入，2017 年末未分配利润占所有者权益的比例为 58.02%，处于较高水平；2015 年以来，公司共分红 0.70 亿元，若未来发生大额利润分配，将不利于所有者权益的稳定。

（二）偿债能力分析

公司经营性净现金流保持净流入，流动性还本付息能力一般，清偿性偿债来源对债务有一定的覆盖能力，盈利对利息的覆盖程度较好，公司总体偿债能力很强。

公司流动性还本付息能力一般。公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物及融资收入为主。2017 年，公司经营性现金流持续净流入，现金回笼率为 86.55%，现金回笼水平较好，现金及现金等价物期末余额为 8.94 亿元，对流动性偿债来源形成一定支持。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，公司 2017 年流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 1.81 倍。

公司清偿性还本付息能力一般。清偿性偿债来源为可变现资产 2017 年末，公司可变现资产为 62.09 亿元¹，综合偿债来源部分对可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产对当前负债的覆盖率为 1.07 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.08 倍，处于较好水平。预计 2018 年，随着业务规模的稳定增长，利润水平将保持稳定，盈利

¹ 2017 年末，公司可变现资产数据未经专业评估。



对利息保障总体保持稳定。

表 5 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.07	1.07
流动性还本付息能力	1.81	1.87
盈利对利息覆盖能力	4.08	4.09

数据来源：公司提供、大公测算

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。公司获得多项资质和奖项，仍具备较强的市场竞争实力，业务范围覆盖全国大多数省份，仍能有效分散局部市场需求波动引起的风险。公司项目储备较为充足，依然为未来业务规模和收入水平提供了一定保证。公司盈利对利息保障较好，经营性净现金流持续净流入，但流入规模有所减少，对负债和利息的保障程度有所下降；其他应收款中金额最大的两家企业存在经营亏损且资产负债率处于较高水平，面临一定的账款回收风险；公司担保对象多为互保且行业和区域较为集中，存在一定的或有风险，但公司债务融资渠道多元，偿债来源总体充足。预计未来 1~2 年，公司房屋建筑施工业务将保持平稳发展。

综合分析，大公对公司“16 歌山 01”、“17 歌山 01”和“18 歌山 01”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1

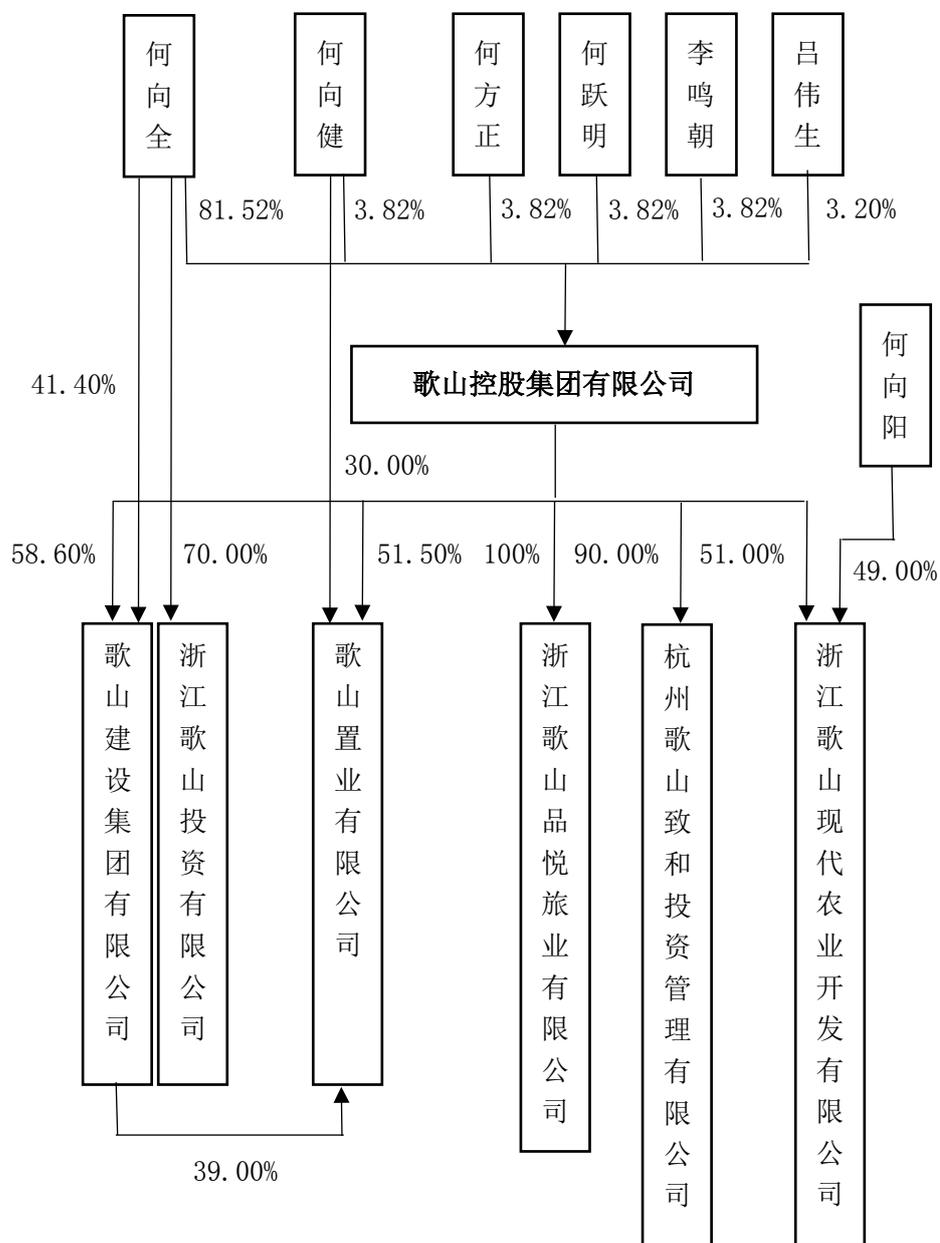
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

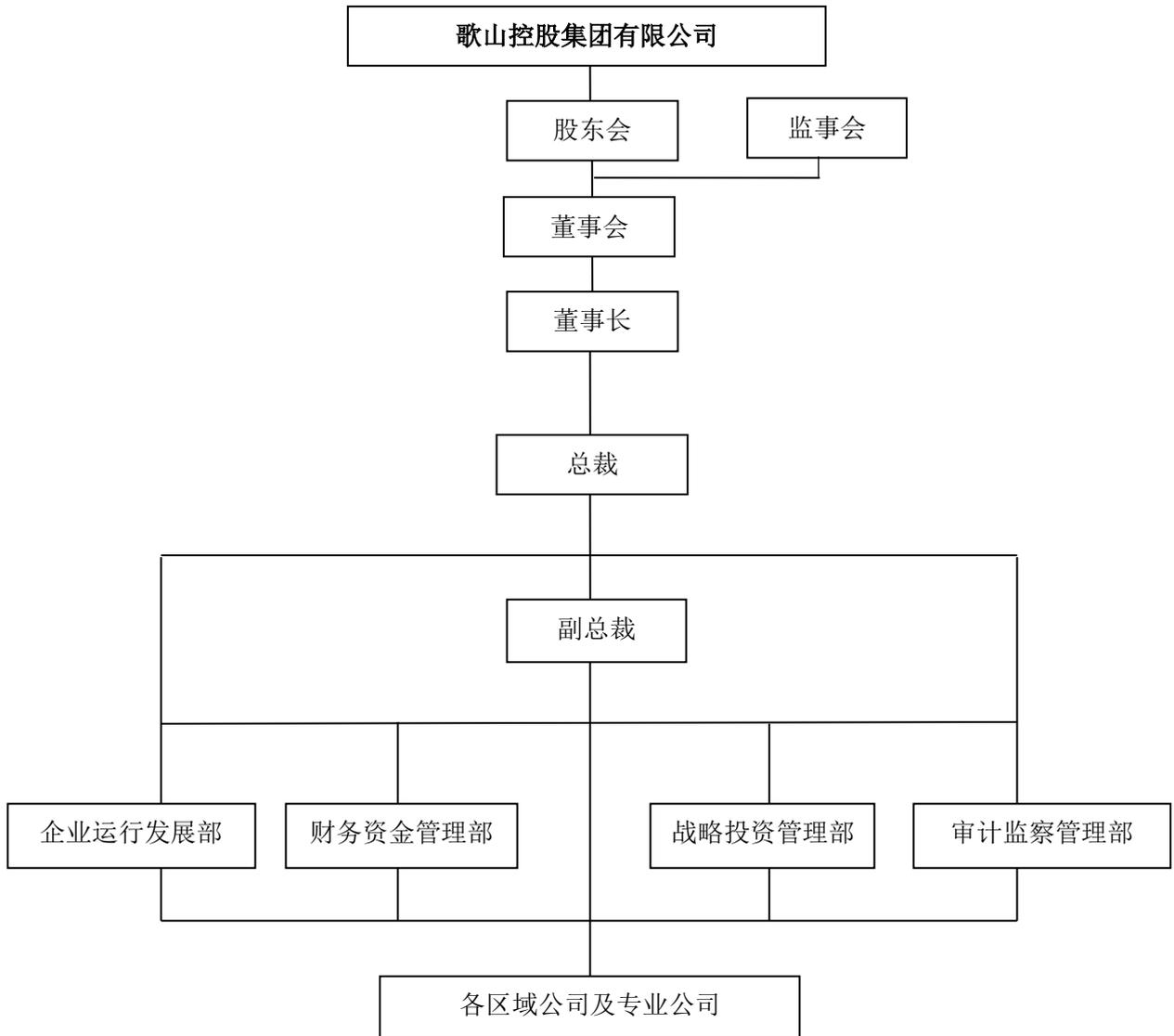
截至 2017 年末歌山控股股权结构图





附件 3

截至 2017 年末歌山控股组织结构图





附件 4

歌山控股相关数据表格

2015 ~ 2017 年公司房屋建筑施工区域收入构成 (单位: 亿元、%)

分公司	业务区域	2017 年		2016 年		2015 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
歌山一建	浙江、上海、新疆	34.25	33.38	38.45	37.65	32.23	33.08
歌山二建	山西、内蒙古	8.65	8.43	4.84	4.74	2.70	2.80
歌山三建	天津、河北、北京	21.26	20.72	24.58	24.07	26.00	26.70
歌山四建	陕西、青海	13.93	16.58	11.43	11.19	9.51	9.76
歌山五建	江苏、山东、安徽	10.44	10.17	7.61	7.45	6.13	6.29
歌山六建	河南	10.79	10.52	10.30	10.08	6.57	6.75
其他分子公司		3.29	3.21	4.92	4.82	14.25	14.62
合计		102.61 ²	100.00	102.13 ³	100.00	97.39	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

2015 ~ 2017 年公司主要原材料采购数量及价格

项目		2017 年	2016 年	2015 年
钢材	数量 (吨)	719,157	1,011,001	798,781
	价格 (元/吨)	4,196	2,608	2,500
商品砼	数量 (立方米)	5,849,123	7,753,030	8,515,372
	价格 (元/立方米)	458	396	403
水泥	数量 (吨)	367,182	474,827	550,766
	价格 (元/吨)	403	348	330
木材	数量 (立方米)	211,535	279,332	251,530
	价格 (元/立方米)	2,050	1,855	1,820

数据来源: 根据公司提供资料整理

2015 ~ 2017 年新签合同额业务构成 (单位: 亿元)

项目类别	2017 年	2016 年	2015 年
房建工程施工业务新签合同额	127.32	124.72	124.21
其中: 商品房工程施工业务	87.04	78.27	65.78
保障房工程施工业务	16.33	28.21	37.35
公建工程施工业务	23.95	18.24	21.08
其他业务新签合同额	8.98	4.31	2.16
合计	136.30	129.03	126.37

数据来源: 根据公司提供资料整理

² 审计报告中建筑施工收入包括子公司汇隆工程的建筑劳务、贸易收入, 但区域公司收入仅含施工板块, 因此, 本表中 2017 年合计数与审计报告数据存在差异。

³ 本表中 2016 年合计数未包含设计收入 200 万元, 因此与审计报告中数据存在差异。



附件 4-1

歌山控股相关数据表格

2017 年歌山置业主要财务指标 (单位: 亿元、%)

公司名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
歌山置业	23.98	76.88	4.66	13.55	0.09	0.90

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末, 房地产项目开发情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	土地类型	总建筑面积	计划总投资	已投资额	项目进程
彩虹城一期	商业用地/居住用地	9.03	1.35	1.35	竣工交付
彩虹城二期 C1 组团	商业用地/居住用地	7.05	1.28	1.28	竣工交付
彩虹城二期 C2 组团	商业用地/居住用地	8.30	1.85	1.85	竣工交付
彩虹城 B 组团	商业用地/居住用地	15.26	3.80	3.80	竣工交付
彩虹城 D1、D4 组团	商业用地/居住用地	15.80	3.90	3.80	竣工交付
彩虹城城市综合体一期	商业用地/居住用地	11.72	4.20	4.00	竣工交付
品悦府	住宅用地	2.42	2.80	2.80	竣工交付
彩虹城 D2 组团	住宅用地	5.60	1.40	1.20	在建
彩虹城 D3 组团	住宅用地	9.08	2.20	0.60	在建
品悦轩	商业用地	2.74	1.80	0.83	在建
嘉悦花苑项目	住宅用地	5.68	4.00	1.34	在建
东阳秦岚学府项目	商业用地/居住用地	6.82	4.00	1.13	在建
合计	-	99.50	32.58	23.98	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

2017 年末公司其他应收款欠款金额前五名情况 (单位: 亿元、%)

单位名称	关联关系	账面余额	账龄	占其他应收款总额的比例	资金性质
苏州嘉和欣实业有限公司	参股公司	2.74	2~3 年	15.65	往来款
杭州昆仑西润房地产开发有限公司	参股公司	1.21	2~4 年	6.93	往来款
天津市蓟州区建设管理委员会	非关联方	0.50	1 年以内	2.85	保证金
浙江鑫科房地产开发有限公司	非关联方	0.14	1 年以内	0.82	保证金
浙农控股集团有限公司	非关联方	0.11	1 年以内	0.63	保证金
合计	-	4.70	-	26.88	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 4-2

歌山控股相关数据表格

2017 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

项目	金额	账龄	占比	款项性质
天津新润房地产开发有限公司	1.00	1 年以内	5.81	工程款
天津市壹川房地产开发有限公司	0.40	1 年以内	2.32	工程款
温州联投投资有限公司	0.36	1 年以内	2.10	工程款
西安龙亿房地产开发有限公司	0.30	1 年以内、1~2 年	1.73	工程款
新乡碧桂园凤凰湾置业有限公司	0.23	1 年以内	1.34	工程款
合计	2.29	-	13.30	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	是否互保	担保到期日	担保金额
浙江昆仑建设集团股份有限公司	是	2017.9.7~2018.9.6	1,000
		2017.8.17~2018.8.16	4,000
海天建设集团有限公司	是	2014.2.27~2018.7.7（保函）	1,000
		2017.11.10~2018.11.9	12,000
		2017.11.17~2018.5.13（已续保）	6,000
		2017.9.25~2018.9.24	5,000
利越集团有限公司	是	2017.7.12~2018.7.11	3,000
		2017.4.25~2018.4.24（未续保）	2,000
		2017.5.9~2018.5.8（未续保）	2,000
		2017.5.15~2018.5.14（未续保）	2,000
		2017.5.18~2018.5.17（未续保）	1,400
		2017.1.4~2018.1.3（未续保）	1,500
		2017.1.12~2018.1.11（未续保）	1,500
合计	-	-	42,400

数据来源：根据公司提供资料整理

被担保企业 2017 年主要财务指标（单位：万元、%）

被担保企业	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
浙江昆仑建设集团股份有限公司	378,916.76	49.77	1,024,149.81	26,631.30	20,940.86
海天建设集团有限公司	1,216,865.50	66.49	1,701,268.57	38,622.17	14,370.50
利越集团有限公司	182,474.15	30.74	248,619.86	7,692.88	0.48

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 5

歌山控股差错更正主要财务数据

差错更正涉及的主要科目（单位：元）

项目	更正前金额	更正金额	更正后金额
货币资金	962,350,571.56	711,296.12	963,061,867.68
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,157,650.00	-1,157,650.00	-
其他流动资产	40,069,938.80	1,157,650.00	41,227,588.80
存货	2,673,616,345.73	112,811,405.66	2,560,804,940.07
其他应付款	1,274,292,579.57	102,473,439.71	1,171,819,139.86
少数股东权益	323,750,832.31	-95,441,650.52	228,309,181.79



附件 6

歌山控股（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	96,306	86,830	77,329
应收票据	876	1,402	1,160
应收账款	169,896	149,926	135,034
其他应收款	169,396	155,477	179,213
预付款项	9,999	8,457	18,036
存货	256,080	215,424	201,767
流动资产合计	706,677	621,277	617,892
可供出售金融资产	24,454	25,619	22,552
长期股权投资	17,375	15,443	15,587
投资性房地产	194,671	184,685	183,270
固定资产	19,456	16,292	15,493
无形资产	2,636	344	346
递延所得税资产	1,946	1,999	1,790
非流动资产合计	263,338	247,151	245,129
资产总计	970,015	868,428	863,021
占资产总额比 (%)			
货币资金	9.93	10.00	8.96
应收票据	0.09	0.16	0.13
应收账款	17.51	17.26	15.65
其他应收款	17.46	17.90	20.77
预付款项	1.03	0.97	2.09
存货	26.40	24.81	23.38
流动资产合计	72.85	71.54	71.60
可供出售金融资产	2.52	2.95	2.61
长期股权投资	1.79	1.78	1.81
投资性房地产	20.07	21.27	21.24
固定资产	2.01	1.88	1.80
无形资产	0.27	0.04	0.04
递延所得税资产	0.20	0.23	0.21
非流动资产合计	27.15	28.46	28.40



附件 6-1

歌山控股（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
短期借款	123,100	125,700	127,500
应付票据	5,000	5,000	6,000
应付账款	126,738	121,730	129,992
预收账款	51,673	11,198	12,732
其他应付款	117,182	139,725	126,846
流动负债合计	449,221	432,485	472,903
长期借款	39,840	17,500	21,200
应付债券	59,700	29,805	0
递延所得税负债	33,885	33,440	33,833
非流动负债合计	133,425	80,745	55,033
负债合计	582,646	513,230	527,936
占负债总额比 (%)			
短期借款	21.13	24.49	24.15
应付票据	0.86	0.97	1.14
应付账款	21.75	23.72	24.62
预收账款	8.87	2.18	2.41
其他应付款	20.11	27.22	24.03
流动负债合计	77.10	84.27	89.58
长期借款	6.84	3.41	4.02
应付债券	10.25	5.81	0.00
递延所得税负债	5.82	6.52	6.41
非流动负债合计	22.90	15.73	10.42
权益类			
实收资本（股本）	50,000	50,000	50,000
盈余公积	548	230	230
未分配利润	224,753	193,007	174,952
其他综合收益	89,237	89,237	95,434
归属于母公司所有者权益	364,538	332,473	320,616
少数股东权益	22,831	22,725	14,469
所有者权益合计	387,369	355,198	335,085



附件 6-2

歌山控股（合并）主要财务指标

(单位：万元)

损益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	1,119,369	1,099,106	1,021,956
营业成本	1,044,319	1,020,814	920,293
营业税金及附加	6,840	13,607	34,535
销售费用	2,624	2,822	2,340
管理费用	16,597	15,896	13,643
财务费用	12,234	12,607	14,897
营业利润	37,718	33,225	35,922
利润总额	37,580	33,569	36,070
所得税	9,567	10,661	10,746
净利润	28,013	22,908	25,325
归属于母公司所有者的净利润	26,859	21,134	24,149
少数股东损益	1,154	1,774	1,176
占营业收入比 (%)			
营业成本	93.30	92.88	90.05
营业税金及附加	0.61	1.24	3.38
销售费用	0.23	0.26	0.23
管理费用	1.48	1.45	1.34
财务费用	1.09	1.15	1.46
营业利润	3.37	3.02	3.52
利润总额	3.36	3.05	3.53
所得税	0.85	0.97	1.05
净利润	2.50	2.08	2.48
归属于母公司所有者的净利润	2.40	1.92	2.36
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	10,300	40,859	48,328
投资活动产生的现金流量净额	-21,393	-4,747	-7,276
筹资活动产生的现金流量净额	22,967	-27,040	-33,659



附件 6-3

歌山控股（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	50,345	46,490	51,203
EBITDA	52,703	48,911	54,230
总有息债务	227,640	181,510	197,425
毛利率（%）	6.70	7.12	9.95
营业利润率（%）	3.37	3.02	3.52
总资产报酬率（%）	5.19	5.35	5.93
净资产收益率（%）	7.23	6.45	7.56
资产负债率（%）	60.07	59.10	61.17
债务资本比率（%）	37.01	33.82	37.07
长期资产适合率（%）	197.77	176.39	159.15
流动比率（倍）	1.57	1.44	1.31
速动比率（倍）	1.00	0.94	0.88
保守速动比率（倍）	0.22	0.20	0.17
存货周转天数（天）	81.27	73.56	77.35
应收账款周转天数（天）	51.43	46.67	43.98
经营性净现金流/流动负债（%）	2.34	9.03	10.79
经营性净现金流/总负债（%）	1.88	7.85	9.30
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.80	3.05	2.99
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.90	3.47	3.17
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.08	3.65	3.36
现金比率（%）	21.44	20.08	16.35
现金回笼率（%）	86.55	85.22	85.67
担保比率（%）	10.95	22.14	30.50



附件 7

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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产生的现金流量净额
23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出 + 到期债务本金和利息 + 股利 + 或有负债 (确定的支出项) + 其他确定的收购支出



24. 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）
25. 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）
26. 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）



附件 8

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。