



CREDIT RATING REPORT

报告名称

歌山控股集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】480 号

大公国际资信评估有限公司通过对歌山控股集团有限公司及“17 歌山 01”、“18 歌山 01”的信用状况进行跟踪评级，确定歌山控股集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“17 歌山 01”、“18 歌山 01”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇一九年六月二十六日





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	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 歌山 01	3.00	3 (2+1)	AA	AA	2018.07
18 歌山 01	2.50	3 (2+1)	AA	AA	2018.07

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	107.90	97.19	86.84
所有者权益	41.90	38.74	35.52
总有息债务	25.03	22.76	18.15
营业收入	109.93	111.94	109.91
净利润	3.16	2.80	2.29
经营性净现金流	1.20	1.03	4.09
毛利率	8.38	6.70	7.12
总资产报酬率	5.56	5.18	5.35
资产负债率	61.16	60.14	59.10
债务资本比率	37.39	37.01	33.82
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.54	4.08	3.65
经营性净现金流/总负债	1.93	1.88	7.85

注: 公司提供了 2018 年财务报表。中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2017 年数据采用 2018 年追溯调整后期初数据。

评级小组负责人: 马映雪
 评级小组成员: 张 建 张 洁
 电话: 010-51087768
 传真: 010-84583355
 客服: 4008-84-400
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

歌山控股集团有限公司(以下简称“歌山控股”或“公司”)以房屋建筑施工为主营业务。跟踪期内公司技术创新能力仍较强,施工资质较全,业务分布范围仍较广,在手合同额仍然较大;同时也反映了我国建筑业行业利润水平仍较低,房地产行业仍面临结构性调整压力,公司其他应收款金额仍较大,短期有息债务占比较大,存在一定的短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 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,技术创新能力强;
- 公司业务分布范围较广,一定程度上规避了区域集中风险;
- 公司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:

- 我国建筑业竞争激烈、市场集中度低,行业利润水平较低,房地产行业宏观调控对房屋建筑市场产生一定不利影响;
- 公司其他应收款金额仍较大,前两大欠款企业均未形成收入且净利润为亏损,资产负债率处于较高水平,存在一定回收风险;
- 公司短期有息债务持续增长,且占比较大,存在一定的短期偿债压力。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。大公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。

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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公建筑企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的歌山控股存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象的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,并结合公司外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

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 (单位: 亿元)

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 歌山 01	3.00	3.00	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	2.50	2.50	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

发债主体

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 2018 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。

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。

截至 2018 年末, 公司纳入合并报表范围内的二级子公司 7 家, 三级及以下子公司 18 家。根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》, 截至 2019 年 5 月 31, 公司本部无信贷违约记录。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。



偿债环境

我国国民经济运行尽管面临下行压力，但经济整体继续表现良好；作为国民经济中的支柱行业之一，建筑业仍然面临较大发展空间；受益于城镇化建设的推进和“一带一路”战略的实施，保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.60%，增速同比下降 0.30 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.20%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.90%，增速同比下降 1.30 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速同比下降 2.50 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.00%，增速同比降低 1.20 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.70%，其中，对美国进出口增长 5.70%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.60 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.20%，增速同比下降 1.20 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.60%，增速同比下降 12.20 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.00%，增速同比减少 20.20 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中



部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

建筑业为国民经济中的支柱行业之一，与国民经济的景气度具有很强的关联性，随着城镇化建设推进和“一带一路”战略实施，保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力。

建筑业作为国民经济的重要支柱产业之一，与宏观经济运行密切相关，其发展取决于国民经济运行状况和固定资产投资规模。我国将固定资产投资作为拉动经济发展的重要手段之一，国民经济发展与建筑行业呈现出相互推动的关系，保证了我国经济运行的持续。2018 年国内生产总值 900,309 亿元，同比增长 6.60%；全国固定资产投资（不含农户）635,636 亿元，同比增长 5.90%。在固定资产投资的拉动下，我国建筑业总产值稳步提高，其中 2018 年建筑业总产值为 235,086 亿元，同比增长 9.90%；全国建筑业房屋建筑施工面积 140.9 亿平方米，同比增长 6.90%。2019 年 2 月，国家发改委发布《2018 年全国固定资产投资发展趋势监测报告及 2019 年投资形势展望》指出，随着国家加大对基础设施领域的支持力度，基础设施投资增速有望逐步回暖。但在 2018 年基础设施投资增速回落较大、地方政府融资渠道收缩的形势下，预计基础设施投资增长仍有压力，2019 年基建投资有望保持中速增长态势。

建筑业新签合同额将决定未来半年到一年内建筑业的开工面积和实际投入，是未来一年建筑业产值规模的关键决定因素。2018 年前三季度，全国建筑业企业新签合同额为 179,289 亿元，同比增长 7.46%，受紧信用及 PPP 规范清理影响，新签合同额增速同比有所下滑。

2018 年 10 月，国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，明确进一步完善基础设施和公共服务，铁路领域以中西部为重点，加快推进高速铁路“八纵八横”主通道项目，拓展区域铁路连接线；在公路、水运领域，加快启动国家高速公路网待贯通路段项目和对“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等地方高速公路项目。2018 年 1~11 月，中国企业对“一带一路”沿线 56 个国家新增投资 129.60 亿美元，同比增长 4.80%，在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目合同 3,640 份，新签合同额 904.30 亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的 48.80%，同比下降 20.30%；完成营业额 736.60 亿美元，占同期总额的 53.40%，同比增长 12.60%。



2018 年末,全国常住人口城镇化率为 59.58%,根据我国颁布的《国家新型城镇化规划(2014~2020 年)》,预计 2020 年我国常住人口城镇化率将达到 60%。随着城镇化进程不断加快,城市住房需求将继续保持增长,市政工程与城市基础设施建设等相关产业面临良好机遇。2018 年,全国各类棚户区改造开工 626.00 万套,顺利完成年度目标任务,完成投资 1.74 万亿元,保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力。

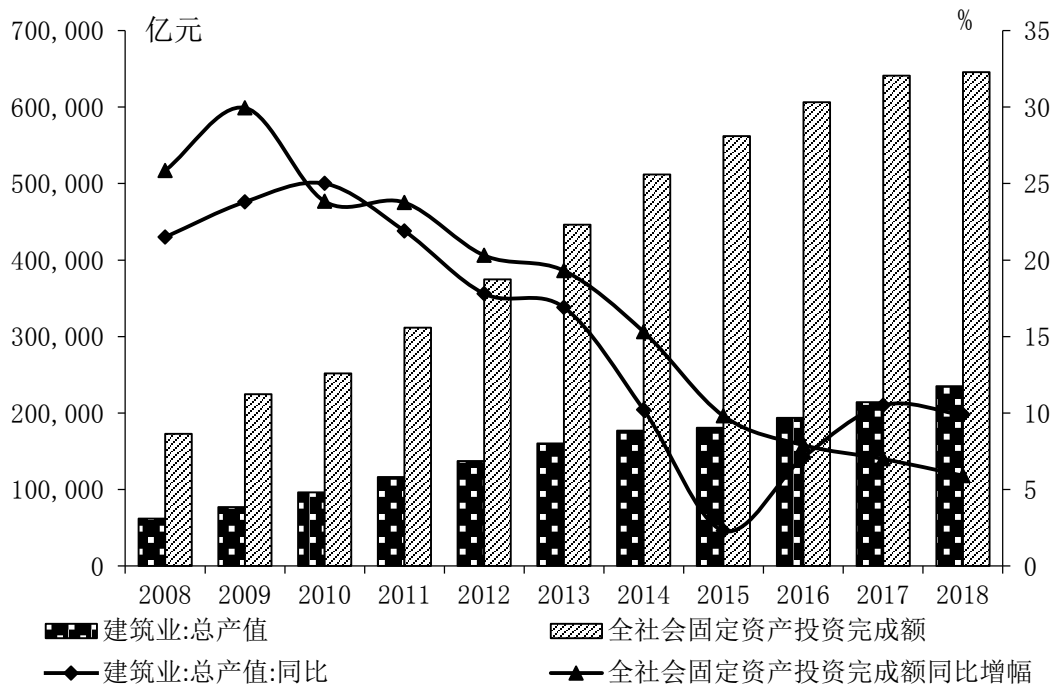


图 1 2008~2018 年我国固定资产投资完成额和建筑业总产值情况

数据来源: Wind

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;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《2018 年国民经济和社会发展统计公报》,2018 年全国农民工人均月收入 3,721 元,同比增长 6.80%,劳动力成本的上升加大了建筑企业成本控制的压力。

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,面临建筑施工作业的固有危险,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。2018 年 1~11 月,全国共发生房屋市政工程生产安全事故 698 起、死亡 800 人,



比去年同期事故起数增加 55 起、死亡人数增加 47 人，分别上升 8.55%和 6.24%。

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，确保 2019 年 6 月底前完成本地区省级建筑市场监管一体化工作平台工程项目数据库升级工作。

截至目前，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。

财富创造能力

公司仍以房屋建筑施工为主营业务；2018 年公司营业收入整体稳定，但房屋建筑施工收入占比有所下降，贸易收入占比增加明显；受转让毛利率较低的浙江汇隆劳务工程管理有限公司所致，毛利率有所提升；房地产业务以自主开发为主，业务规模仍很小，土地储备极少，业务拓展谨慎。

公司仍以房屋建筑施工为主营业务，同时积极拓展房地产开发、投资管理、旅业等业务，整体发展比较稳健。

2018 年，公司营业收入 109.93 亿元，同比降低 1.80%，但公司毛利润为 9.21 亿元，同比增加 22.64%，主要是公司转让毛利率较低的浙江汇隆劳务工程管理有限公司，建筑业务营业成本降低所致；受此影响，公司毛利率为 8.38%，同比增加 1.68 个百分点。预计未来 1~2 年，公司仍将保持以建筑业为主的经营结构，业务规模将不断扩大。

分板块来看，房屋建筑施工板块营业收入为 90.32 亿元，同比降低 12.13%，主要由经济处在下行通道，建筑行业景气度不高，公司只承接回款效益好的项目，项目量有所减少所致；房地产板块营业收入为 6.65 亿元，同比增长 48.44%，主要为结转项目的增加所致；其他板块营业收入为 12.96 亿元，同比增加 8.29 亿元，主要由贸易收入增加所致。

从毛利率来看，房屋建筑施工板块毛利率为 8.05%，同比增加 1.99 个百分点，主要由 2018 年转让毛利率较低的浙江汇隆劳务工程管理有限公司所致；房地产板块毛利率为 20.60%，同比增加 8.77 个百分点，主要由土地成本较低所致；



其他板块毛利率为 4.40%，同比降低 11.66 个百分点，主要由贸易板块利润率较低且收入占比上升所致。

表 2 2016~2018 年公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	109.93	100.00	111.94	100.00	109.91	100.00
房屋建筑施工	90.32	82.16	102.79	91.83	102.15	92.94
房地产	6.65	6.05	4.48	4.00	6.21	5.65
其他	12.96	11.79	4.67	4.17	1.55	1.41
毛利润	9.21	100.00	7.51	100.00	7.83	100.00
房屋建筑施工	7.27	78.94	6.23	82.96	5.93	75.73
房地产	1.37	14.86	0.53	7.06	0.98	12.52
其他	0.57	6.20	0.75	9.99	0.92	11.75
毛利率	8.38		6.70		7.12	
房屋建筑施工	8.05		6.06		5.81	
房地产	20.60		11.83		15.78	
其他	4.40		16.06		59.35	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）房屋建筑施工板块

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。

公司的房屋建筑施工业务主要由歌山建设承担。公司具有建筑工程施工总承包特级，建筑行业（建筑工程）设计甲级，市政公用工程施工总承包一级，市政行业（道路工程、桥梁工程）专业设计乙级，水利水电工程施工总承包三级，电力工程施工总承包三级，建筑装饰装修、地基基础、建筑机电安装、建筑幕墙工程专业承包一级，消防设施工程专业承包二级，钢结构工程专业承包三级，城市园林绿化三级等资质，以及对外经济合作经营权。总体来看，公司施工资质较全，施工实力较强，仍具有较强竞争力。

表 3 2018 年歌山建设的主要财务情况（单位：亿元、%）

期末总资产	资产负债率	营业收入	利润总额	净利润
80.22	60.94	92.79	3.86	2.98

数据来源：根据公司提供资料整理

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。企业技术中心继续保持省级领先水平，并加大研发投入、科研人员储备及设备配置；在科技创新上：大力发展科技建筑，智能、绿色建筑。截至 2019 年 3 月末，公司拥有员工 35,710 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 2,650 人，中高级职称 417 人，一二级建造师 294 名，各线管理人员、特种作业人员持证上岗率 100%。

公司业务分布范围仍较广，有利于分散区域风险；同时重点深耕京津冀与长三角区域，有利于稳住公司收入核心区域的市场地位，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 2018 年末，歌山控股已经成立了浙江歌山建筑科技有限公司、浙江歌山建筑设计有限公司等七大子公司及八大建筑区域公司，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。

表 4 2016~2018 年公司各分公司收入构成¹ (单位: 亿元、%)

分公司	业务区域	2018 年		2017 年		2016 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
歌山一建	杭州、上海、新疆	17.20	18.55	34.25	33.38	38.45	37.65
歌山二建	山西、内蒙古	8.32	8.97	8.65	8.43	4.84	4.74
歌山三建	天津、河北、北京	26.99	29.11	21.26	20.72	24.58	24.07
歌山四建	陕西、青海	5.54	5.99	13.93	13.58	11.43	11.19
歌山五建	江苏、山东、安徽	8.70	9.38	10.44	10.17	7.61	7.45
歌山六建	河南	9.59	10.34	10.79	10.52	10.30	10.09
歌山七建	广西	3.55	3.83	3.29	3.21	4.92	4.82
歌山浙南	金华	12.82	13.83	-	-	-	-
合计		92.71	100.00	102.61	100.00	102.13 ²	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从区域统计来看，2018 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为 47.66%，歌山一建的覆盖业务区域为上海、浙江和新疆，歌山三建的覆盖业务区域为北京、天津、河北，京津冀与长三角区域为公司最主要的收入来源区域，其中歌山一建收入为 17.20 亿元，同比减少 17.05 亿元，主要由成立新的区域分公司浙南分公司，原有一建部分业务划归浙南公司所致；但歌山三建收入为 26.99 亿元，同比增加 5.73 亿元，主要受业务量增长所致；其他建筑分公司，除了歌山七建与歌山浙南收入同比有所增加外，剩下的 4 家分公司收入均同比下降。整体来看，公

¹ 因为各分公司除了主营房屋建筑施工业务之外，还经营其他业务，致使表 4 各分公司收入的总额与表 2 中公司房屋建筑施工收入产生差异。

² 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。



司在各区域面临激烈竞争，建筑主业的盈利稳定性有待加强。

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。

2018 年以来原材料价格均有所增加，对成本控制产生较大影响；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，部分原材料由项目部按照市场价格自行采购，钢材、水泥、模板等原材料由公司采集平台进行采购。2018 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，2018 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。

2018 年，公司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型企业，未来面临较大竞争压力。

2018 年，公司新签合同额为 137.55 亿元，同比变化不大，公司新签合同以房建工程施工业务为主，房建工程施工业务占新签合同额的 94.25%，同比变化不大。从公司房建工程新签合同额的业务构成来看，2018 年，商品房工程施工业务新签合同额 81.89 亿元，同比降低 5.92%；保障房施工业务新签合同额 21.68 亿元，同比增长 32.76%，主要由政府增加保障房项目建设所致；公建工程施工业务新签合同额 26.07 亿元，同比增长 8.85%，其他业务新签合同额为 7.91 亿元，同比降低 11.92%。

**表 5 2016~2018 年公司新签合同额业务构成情况(单位: 亿元)**

项目类别	2018 年	2017 年	2016 年
房建工程施工业务新签合同额	129.64	127.32	124.72
其中: 商品房工程施工业务	81.89	87.04	78.27
保障房工程施工业务	21.68	16.33	28.21
公建工程施工业务	26.07	23.95	18.24
其他业务新签合同额	7.91	8.98	4.31
合计	137.55	136.30	129.03

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 100 亿元以上, 占总金额的比重仍保持在 70% 以上, 规模相对稳定。

表 6 2016~2018 年公司承接 5,000 万元以上重大项目情况

项目	2018 年	2017 年	2016 年
重大工程数量(个)	55	51	42
重大工程金额(亿元)	115.05	100.80	92.31
新承接工程总金额(亿元)	137.55	136.30	129.03
重大工程金额占总金额比(%)	76.61	73.95	71.54
在手合同总额(亿元)	367.55	315.02	320.76

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年末, 公司期末在手合同总额为 367.55 亿元, 同比增加 52.53 亿元, 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, 新签合同额同比均变化不大, 但期末在手合同额同比增加较大, 项目储备较为充足。但公司经营规模在我国建筑施工行业中属于中型企业, 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。

(二) 房地产板块

公司房地产业务规模依然较小; 公司土地储备规模仍很小。

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。

表 7 2018 年歌山置业的主要财务情况(单位: 亿元、%)

期末总资产	资产负债率	营业收入	利润总额	净利润
23.81	76.36	6.94	0.86	0.80

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年, 公司地产业务开展较少, 业务收入占营业收入比重为 6.05%。截至



2018 年末，在建项目 3 处，包括遵义东欣彩虹城、嘉悦花苑项目和东阳琴岚学府项目。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 年末，已完工部分的总可售建筑面积为 71.39 万平方米；在建部分的建筑面积约为 16.78 万平方米，为彩虹城 D3、F2 组团。从销售情况看，截至 2018 年末，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 85.53%，彩虹城 D1、D4 组团去化率 82.33%，彩虹城城市综合体一期去化率 78.98%；彩虹城项目累计实现预售 29.74 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 12 月末，累计投资 2.36 亿元，项目目前处于主体完工阶段。

从销售情况看，截至 2018 年 12 月末，嘉悦花苑项目累计销售金额 3.21 亿元，已回款金额 3.09 亿元。

东阳琴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 12 月末累计投资 1.46 亿元，项目目前处于主体施工阶段。

表 8 2016~2018 年公司房地产业务运营情况

项目	2018 年	2017 年	2016 年
新开工面积（万平方米）	14.48	17.83	5.70
在建面积（万平方米）	29.24	23.43	17.34
竣工面积（万平方米）	8.72	19.97	8.97
签约面积（万平方米）	10.96	13.01	4.80
销售金额（亿元）	8.20	7.18	4.11
结算面积（万平方米）	12.57	9.96	9.05
结算金额（亿元）	6.65	4.48	6.21
平均销售价格（元/平方米）	7,503.00	5,462.00	7,611.00
平均结算价格（元/平方米）	4,224.00	4,210.00	6,259.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 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，致使新开发面积为 14.48 万平方米，同比下降 18.79%；在建面积为 29.24 万平方米，同比增长 24.80%；竣工面积为 8.72 万平方米，同比下降 56.33%；签约面积为 10.96 万平方米，同比下降 15.76%；销售金额为 8.20 亿元，同比增长 14.21%，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；结算面积为 12.57 万平方米，同比增长 26.20%；结算金额为 6.65 亿元，



同比增长 48.44%，主要为结转项目的增加所致。

截至 2018 年末，公司已累计开发面积 80 万平方米，年开发能力在 8 万平方米以上，公司土地储备主要为在建的彩虹城 D5 组团项目，土地总面积 2.66 万平方米，规模较小，未来预计尚需投入资金共 2.46 亿元，未来面临资金支出压力较小。整体上，公司土地储备规模很小。

偿债来源

公司盈利能力整体稳定，利润规模有所增加；融资渠道畅通，授信额度稳定；公司资产规模继续扩大，货币资金占比较高且同比大幅提升；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

（一）盈利

公司盈利能力整体稳定，利润规模有所增加；期间费用占营业收入比重较低，期间费用控制能力仍较强。

2018 年，公司营业收入 109.93 亿元，同比降低 1.80%，但毛利率为 8.38%，同比增加 1.68 个百分点。

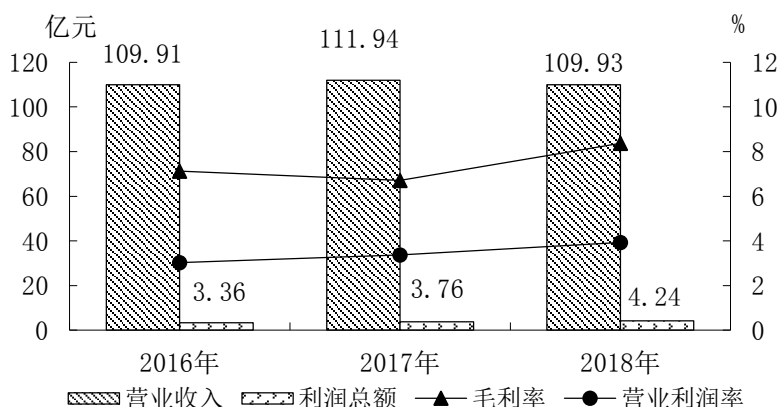


图 2 2016~2018 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用³为 4.00 亿元，同比增长 27.24%，仍以管理费用和财务费用为主；其中管理费用为 1.90 亿元，同比增长 25.34%，主要为人工费用、办公、租赁、差旅及中介服务等增加所致；财务费用为 1.66 亿元，同比增长 35.64%，主要为公司有息债务增多，利息支出相应增加所致；研发费用为 0.15 亿元，同比增长 3.97%；期间费用率为 3.64%，同比增加了 0.83 个百分点，整体仍处于较低水平，费用控制能力较好。

2018 年，营业外收入为 0.01 亿元，同比变化不大；营业外支出为 0.09 亿

³ 期间费用包括销售费用、管理费用、财务费用和研发费用。



元，同比增加 0.07 亿元，主要为捐赠支出、诉讼损失、罚款支出、滞纳金等；公司利润总额和净利润分别为 4.24 亿元和 3.16 亿元，同比分别增加 0.48 亿元和 0.36 亿元，总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.56%和 7.54%，同比变化均不大，公司盈利能力整体稳定。

表 9 2016~2018 年公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	0.29	0.26	0.28
管理费用	1.90	1.52	1.59
财务费用	1.66	1.22	1.26
研发费用	0.15	0.14	-
期间费用	4.00	3.15	3.13
期间费用/营业收入	3.64	2.81	2.85

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2018 年，公司利润规模有所增加，整体盈利能力整体稳定。

（二）自由现金流

公司经营性净现金流保持净流入，但净流入规模较小，对债务和利息的保障程度有待提高；投资性净现金流保持净流出，但净流出规模大幅减少。

2018 年，公司经营性净现金流持续净流入，为 1.20 亿元，净流入规模同比增加 0.17 亿元，其对流动负债和利息的保障程度较弱；投资性净现金流为-0.32 亿元，净流出同比大幅减少 1.82 亿元，主要是公司 2018 年投资支付的现金大幅减少所致，其中 2017 年投资浙江东歌贸易有限公司 1.00 亿元，杭州龙庆地信股权投资合伙企业（有限合伙）0.10 亿元，2018 年相关投资大幅减少。

表 10 2016~2018 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	1.20	1.03	4.09
投资性净现金流	-0.32	-2.14	-0.47
筹资性净现金流	0.71	2.30	-2.70
经营性净现金流利息保障倍数	0.68	0.80	3.05
经营性净现金流/流动负债（%）	2.42	2.33	9.03

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司已累计开发面积 80 万平方米，年开发能力在 8 万平方米以上，公司土地储备主要为在建的彩虹城 D5 组团项目，土地总面积 2.66 万平方米，规模较小，未来预计尚需投入资金共 2.46 亿元，未来面临资金支出压力较小。

总体来看，2018 年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度较弱；但公司在建及储备项目较少，未来投资支出较小。



（三）债务收入

2018 年,公司筹资性现金流仍为净流入;公司融资渠道丰富,银行授信稳定,为获取项目及业务扩张提供资金保障。

2018 年,公司筹资性净现金流为 0.71 亿元,持续净流入,同比减少 1.59 亿元,主要由 2018 年归还 2016 年发行的小公募公司债所致。公司债务融资渠道主要为银行贷款、发行债券等。公司与多家银行建立良好的合作关系,银行授信稳定,截至 2018 年末,公司共获得银行授信总额为 29.27 亿元,剩余未使用 11.06 亿元。

表 11 2016~2018 年公司融资变化情况(单位:亿元)

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	18.45	19.99	20.40
借款所收到的现金	15.96	17.00	17.30
筹资性现金流出	17.74	17.69	23.10
偿还债务所支付的现金	15.71	15.03	21.77

数据来源:根据公司提供资料整理

综上所述,2018 年,公司筹资性净现金流持续净流入,公司融资渠道丰富,银行授信稳定,可以为公司获取建筑项目及开展项目施工提供资金保障。

（四）外部支持

公司获得的外部支持较少,2018 年,公司获取政府补助为 0.09 亿元,对偿债来源贡献度较低。

（五）可变现资产

2018 年末,公司资产规模有所增长,仍以流动资产为主;投资性房地产占比仍较高,未来存在价值波动风险;其他应收款金额仍然较大,对公司资金形成一定占用,前两大欠款企业均未形成收入且净利润为亏损,资产负债率处于较高水平,存在一定回收风险。

2018 年末,公司资产规模继续扩大,为 107.90 亿元,同比增长 11.01%,其中流动资产占比 73.23%,同比增加 0.32 个百分点。

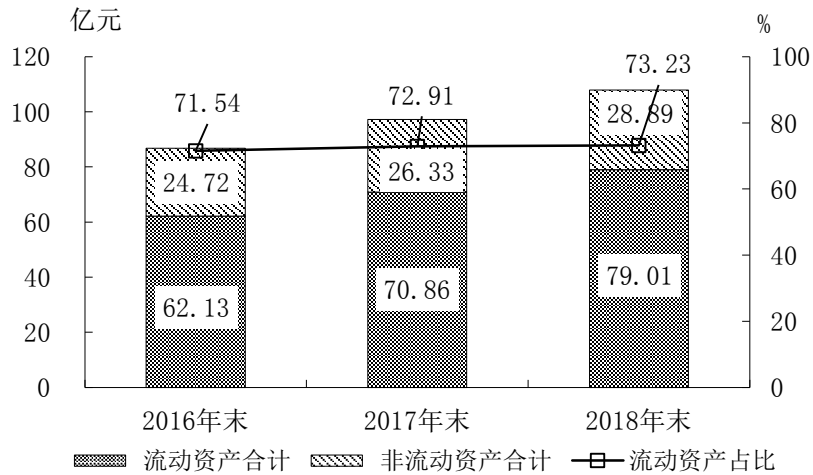


图3 2016~2018 年末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司流动资产主要由存货、应收票据及应收账款、其他应收款和货币资金构成，2018 年末四项合计在流动资产中占比 96.94%。2018 年末，公司流动资产为 79.01 亿元，同比增长 11.51%。

2018 年末，存货主要由建造合同形成的已完工未结算资产、开发成本以及开发商品构成，为 27.51 亿元，同比增长 7.41%，其中，建造合同形成的已完工未结算资产 18.63 亿元、开发成本 2.96 亿元、开发商品 5.88 亿元；应收票据及应收账款为 19.91 亿元，同比增长 16.57%，其中应收账款主要由项目工程款构成，为 19.79 亿元，同比增长 16.48%，已计提坏账准备 0.30 亿元，账龄在一年以内的应收账款占比为 78.06%，前五名欠款客户集中度为 24.27%；应收票据为 0.12 亿元，同比增加 0.03 亿元，均为银行承兑汇票。

2018 年末，其他应收款主要由往来款和保证金构成，为 17.77 亿元，同比增长 4.90%，账龄在一年以内的其他应收款占比为 40.06%，账龄在一至两年以及两至三年的其他应收款占比分别为 28.60%和 6.97%；其他应收款中前五名客户集中度为 22.30%，其中苏州嘉和欣实业有限公司（以下简称“苏州嘉和”）欠款金额最大，为 2.74 亿元，苏州嘉和欣 2018 年末形成收入，净利润为-2.23 亿元，2018 年末资产负债率 97.83%；苏州恒融商业管理有限公司（以下简称“苏州恒融”）为第二大欠款企业，2018 年末形成收入，净利润为-0.31 亿元，资产负债率为 139.14%。总体来看，公司前两大欠款企业均未形成收入，净利润均为亏损状态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。



表 12 截至 2018 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占其他应收款 期末余额合计 数的比例	账龄	与公司关系	款项性质
苏州嘉和欣实业有限公司	2.74	14.76	3~4 年	联营企业	往来款
苏州恒融商业经营管理 有限公司	0.11	0.58	1 年以内	联营企业	往来款
	0.11	0.58	1~2 年		
	0.11	0.58	2~3 年		
	0.05	0.29	3~4 年		
	0.17	0.94	4~5 年		
何向全	0.19	1.04	1 年以内	实际控制人	往来款
	0.05	0.27	1~2 年		
	0.06	0.31	2~3 年		
盱眙昌盛置业有限公司	0.30	1.62	1 年以内	非关联方	保证金
浙江高盛轨道交通建设 有限公司	0.01	0.04	1 年以内	非关联方	往来款
	0.10	0.56	1~2 年		
	0.14	0.73	2~3 年		
合计	4.14	22.30	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司货币资金主要包括银行存款、库存现金和其他货币资金，2018 年末为 11.41 亿元，同比增长 18.46%，其中银行存款 10.53 亿元，受限货币资金 0.87 亿元，占货币资金的比例为 7.65%，主要是银行承兑汇票保证金 0.60 亿元，诉讼受冻结银行存款 0.24 亿元，非融资保函保证金 0.02 亿元，农民工工资保证金 0.01 亿元。

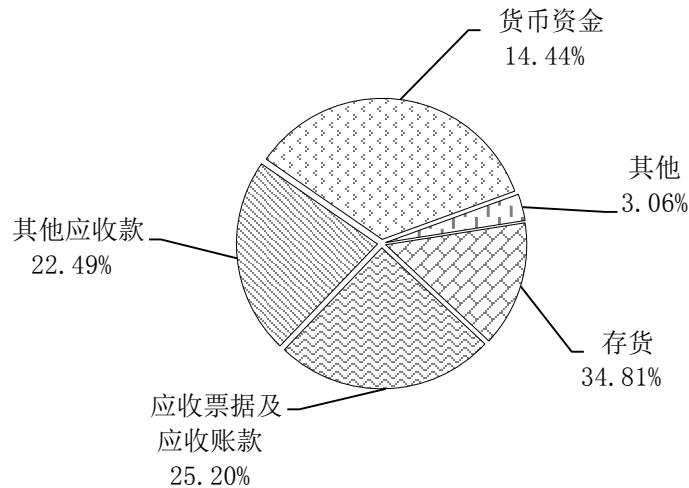


图 4 2018 年末流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、可供出售金融资产、其他非流动资产、固定资产和长期股权投资构成，2018 年末四项合计在非流动资产中占比 96.50%。2018 年末，公司非流动资产为 28.89 亿元，同比增加 9.69%；投资性房地产由房屋及建筑物构成，为 19.54 亿元，同比变化不大；可供出售金融资产为 2.57 亿元，同比增长 4.92%，主要由于公司对持股公司不具有重大影响，按成本法核算的长期股权投资重分类为可供出售金融资产所致；其他非流动资产为 2.14 亿元，同比增加 1.96 亿元，主要由以房抵工程款大幅增加所致；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，为 1.91 亿元，同比降低 1.63%；长期股权投资由对合营企业及联营企业的投资形成，为 1.71 亿元，同比降低 1.65%。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产合计 16.97 亿元，在总资产中占比为 15.72%，在净资产中占比为 40.49%，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。

2018 年，公司应收账款周转天数 60.22 天，同比增加 8.80 天；存货周转天数为 94.93 天，同比增加 13.66 天，公司应收周转效率及存货周转效率均有所下降。

综合来看，2018 年，公司资产规模继续增长，资产构成仍以流动资产为主；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，欠款金额最大的企业亏损严重，存在一定回收风险。



总体看，2018 年公司盈利能力整体稳定，经营性净现金流对债务及利息的保障能力有待加强，融资渠道畅通，授信额度稳定；外部支持对偿债来源的贡献较小；公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主，但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。

2018 年，公司营业收入整体稳定，但公司利润规模有所增加。2018 年，公司经营性净现金流有所增加，但净流入规模较小，对债务和利息的保障程度有待提高；公司融资渠道丰富，银行授信稳定，为获取项目及业务拓展提供资金保障。公司获取政府补助较少，对偿债来源贡献度较低。可变现资产方面，2018 年末，公司资产规模同比继续增长，仍以流动资产为主，但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。

偿债能力

2018 年末，公司负债总额继续增长，仍以流动负债为主；公司对外担保金额较大，虽同比大幅下降，但存在一定或有风险。

2018 年末，公司负债规模继续增长，为 65.99 亿元，同比增长 12.89%，仍以流动负债为主，流动负债占总负债的比重为 81.53%，同比增加 4.36 个百分点。

公司流动负债主要由应付票据及应付账款、短期借款、其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成，2018 年末四项合计在流动负债中占比 95.77%。2018 年末，流动负债为 53.81 亿元，同比增长 19.27%，其中应付票据及应付账款为 17.05 亿元，同比增长 29.39%；应付票据为 0.60 亿元，均为银行承兑汇票，应付账款为 16.45 亿元，同比增长 29.76%，主要由应付材料款及工程款的增长所致；短期借款主要由保证借款和抵押借款构成，为 13.16 亿元，同比增长 6.90%；其他应付款为 9.98 亿元，同比降低 17.40%，主要由往来款减少所致；预收款项为 8.19 亿元，同比增长 58.54%，主要由预收房款的增加；一年内到期的非流动负债为 3.15 亿元，同比增加 3.15 亿元，主要由 1 年内到期的长期借款增加所致。

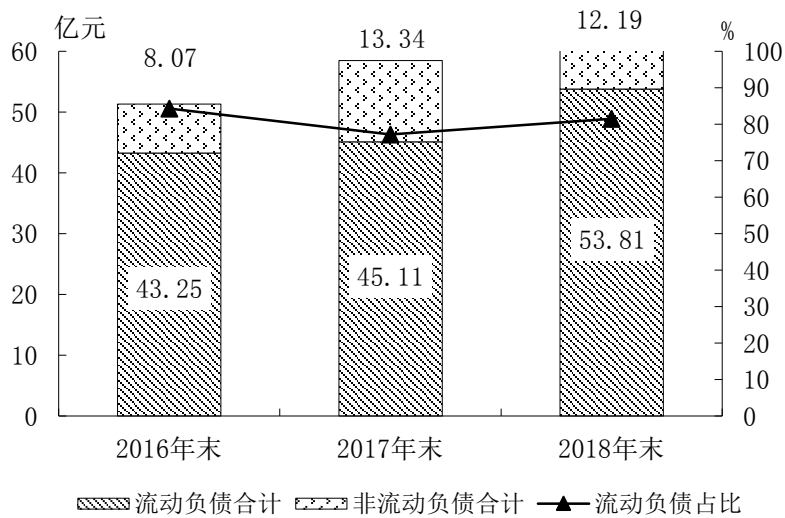


图 5 2016~2018 年末公司资本结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由应付债券、递延所得税负债和长期借款构成，2018 年末三项合计在非流动负债中占比 99.36%。2018 年末，非流动负债为 12.19 亿元，同比降低 8.66%；应付债券为 5.48 亿元，同比降低 8.26%，主要由公司兑付完成 2016 年发行的公司债所致；递延所得税负债为 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；长期借款为 3.24 亿元，同比降低 18.71%，主要是抵押借款减少所致。

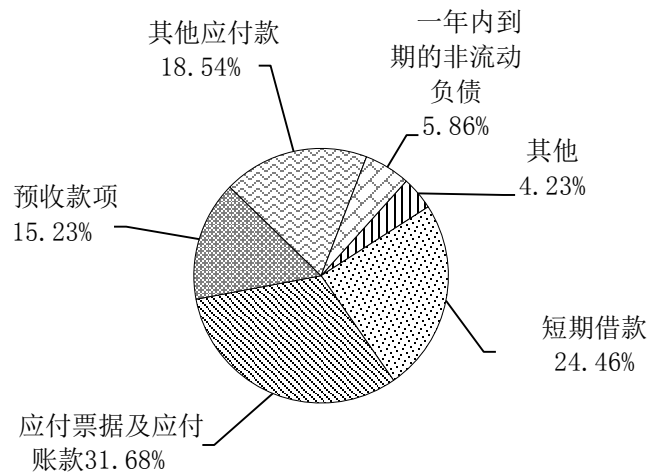


图 6 2018 年末流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2018 年末，公司短期有息债务持续增长，且占比较大，公司存在一定的短期偿债压力。

2018 年末，受银行借款增加的影响，公司总有息债务为 25.03 亿元，同比增长 9.97%。其中，短期有息债务为 16.31 亿元，同比增长 27.32%，主要是一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；长期有息债务为 8.72 亿元，同比降低 12.36%，主要是一年内到期的长期借款减少所致。受负债规模增加的影响，公司总有息债务占负债总额的比重为 37.92%，同比降低 1.02 个百分点，仍处于较低水平。

表 13 2016~2018 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末 ⁴	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	16.31	12.81	13.42
长期有息债务	8.72	9.95	4.73
总有息债务	25.03	22.76	18.15
短期有息债务占比	65.18	56.27	73.94
总有息债务在总负债中占比	37.92	38.94	35.37

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构上来看，截至 2018 年末，公司一年以内到期的有息债务占比为 65.11%，1~2 年占比为 14.93%，存在一定的短期债务压力。

表 14 截至 2018 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	>5 年	合计
金额	16.31	3.74	3.60	1.40	25.03
占比	65.11	14.93	14.37	5.59	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。

或有事项方面，截至 2018 年末，公司对外担保余额为 3.02 亿元，同比下降 1.22 亿元，担保比率为 7.19%，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。截至 2018 年末，公司不存在重大诉讼事项。

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。

2018 年末，公司所有者权益为 41.90 亿元，同比增长 8.18%。实收资本为 5.00 亿元，同比没有变化；资本公积与盈余公积分别为 0.01 亿元与 0.06 亿元，同比变化均不大；其他综合收益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，为 8.79 亿元，同比变化不大；未分配利润为 25.47 亿元，同比增

⁴ 未将应付票据计入 2018 年末的短期有息债务。



长 13.32%，主要是净利润转入，2018 年末未分配利润占所有者权益的比例为 60.78%，处于较高水平，若未来发生大额利润分配，将不利于所有者权益的稳定。

公司盈利能力整体稳定，但对利息的保障能力有待提高，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力整体较好，公司整体偿债能力很强。

2018 年，受利息支出增加影响，公司 EBITDA 对利息的保障程度同比有所下降，为 3.54 倍，但盈利对利息的保障能力依然较好；但经营性现金流利息保障倍数为 0.68 倍，经营性现金流难以对利息形成有效覆盖。

公司流动性来源结构稳定，主要包括货币资金、未使用的银行授信以及经营性净现金流。2018 年末，公司货币资金规模较大，经营性现金流持续净流入，银行授信稳定，流动比率和速动比率分别为 1.47 倍和 0.96 倍，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.16 倍。

公司可变现资产主要为其他应收款、存货以及货币资金，但受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。同时，2018 年末，公司资产负债率为 61.16%，债务资本比率 37.39%，处于较低水平。

结论

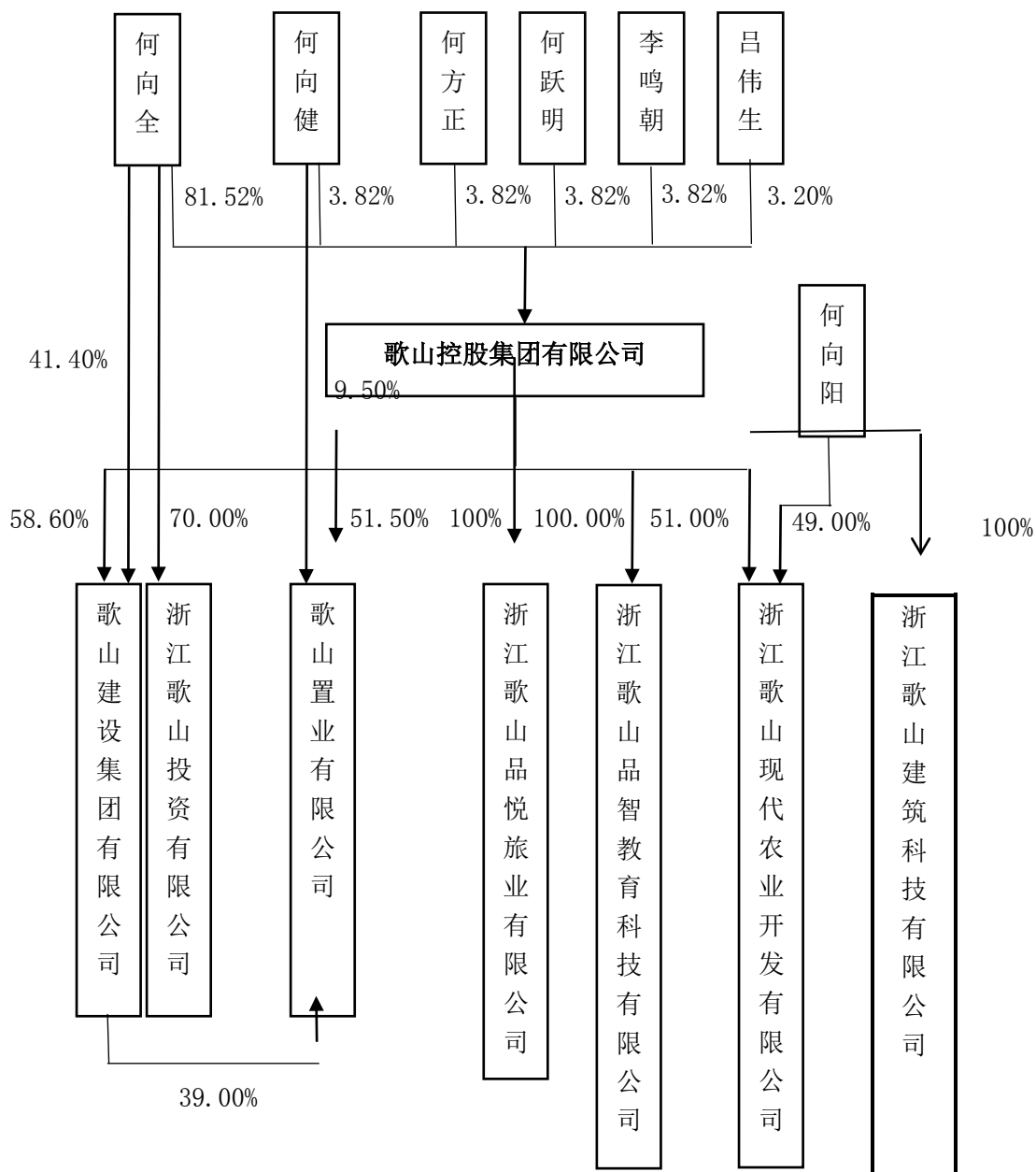
综合来看，公司的抗风险能力很强。公司仍以建筑业为主营业务，同时积极拓展房地产开发、投资管理、旅业等业务。公司施工资质较全，技术创新能力较强。公司项目储备较为充足，能够为未来业务规模和收入水平提供一定保证。但同时，我国建筑业竞争激烈、行业利润水平较低，房地产行业宏观调控对房屋建筑市场产生一定不利影响；公司其他应收款金额仍较大，对公司资金形成一定占用，第两大欠款企业亏损且未形成收入，存在一定回收风险；公司短期有息债务占比较大，存在一定的短期偿债压力。

综合分析，大公对公司“17 歌山 01”、“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。



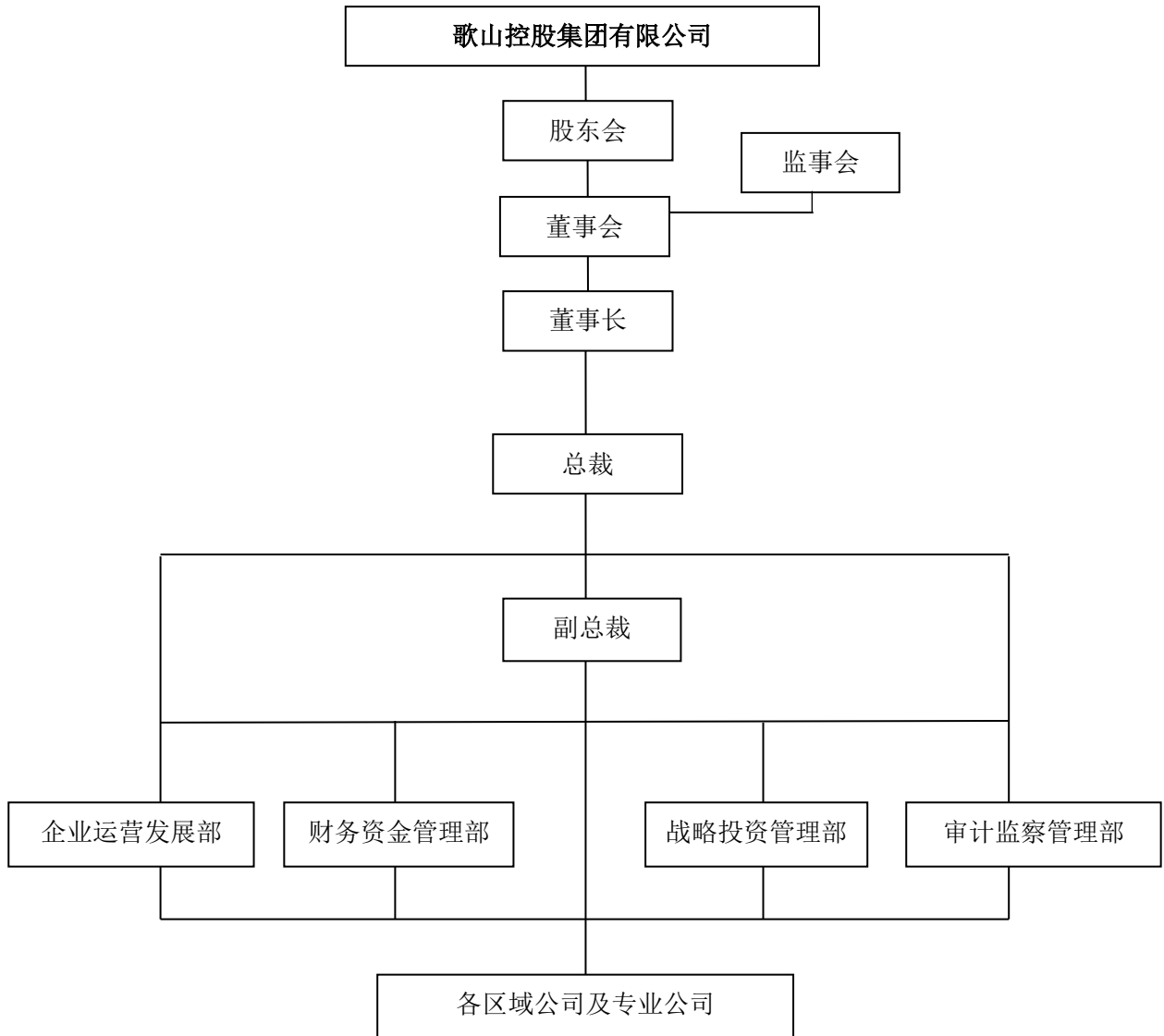
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末歌山控股集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末歌山控股集团有限公司组织结构图





附件 2 经营指标

2-1 截至 2018 年末歌山控股集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保方式	担保总额	担保期限	是否逾期	是否互保
海天建设集团有限公司 ⁵	连带责任担保	9,000	2018.11.21~ 2019.11.20	否	否
	连带责任担保	3,000	2018.12.3~ 2019.12.2	否	否
	连带责任担保	6,000	2018.5.11~ 2019.5.10	否	否
利越集团有限公司 ⁶	连带责任担保	1,500	2018.7.6~ 2019.7.6	否	否
	连带责任担保	1,500	2018.7.10~ 2019.7.10	否	否
	连带责任担保	1,350	2018.5.8~ 2019.5.7	否	否
	连带责任担保	1,800	2018.5.16~ 2019.5.15	否	否
	连带责任担保	2,000	2018.5.14~ 2019.5.13	否	否
浙江昆仑建设集团股份有限公司 ⁷	连带责任担保	4,000	2018.8.9~ 2019.2.7	否	否
合计	-	30,150	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁵ 到期续保。⁶ 到期续保。⁷ 到期未续保。



2-2 2018 年被担保企业主要财务指标（单位：亿元、%）

公司	期末总资产	期末资产负债率	收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
海天建设集团有限公司	151.06	70.38	169.91	6.56	3.94	6.30
利越集团有限公司	18.68	29.28	25.38	12.69	0.81	- ⁸
浙江昆仑建设集团股份有限公司	40.30	47.67	104.51	3.63	2.05	2.60

数据来源：根据企业提供资料整理

⁸ 企业未提供。



附件 3 主要财务指标

3-1 歌山控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
资产类			
货币资金	114,082	96,306	86,830
应收票据及应收账款	199,073	170,772	-
其中: 应收票据	1,175	876	1,402
应收账款	197,898	169,896	149,926
其他应收款	177,698	169,396	155,477
预付款项	14,178	9,999	8,457
存货	275,065	256,080	215,424
其他流动资产	10,013	6,027	3,761
流动资产合计	790,108	708,582	621,277
长期股权投资	17,089	17,375	15,443
投资性房地产	195,418	194,671	184,685
固定资产	19,140	19,456	16,292
其他非流动资产	21,447	1,895	2,206
非流动资产合计	288,857	263,338	247,151
总资产	1,078,965	971,919	868,428
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.57	9.91	10.00
应收票据及应收账款	18.45	17.57	-
其中: 应收票据	0.11	0.09	0.16
应收账款	18.34	17.48	17.26
其他应收款	16.47	17.43	17.90
预付款项	1.31	1.03	0.97
存货	25.49	26.35	24.81
其他流动资产	0.93	0.62	0.43
流动资产合计	73.23	72.91	71.54
长期股权投资	1.58	1.79	1.78
投资性房地产	18.11	20.03	21.27
固定资产	1.77	2.00	1.88
其他非流动资产	1.99	0.19	0.25
非流动资产合计	26.77	27.09	28.46



3-2 歌山控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
负债类			
短期借款	131,600	123,100	125,700
预收款项	81,921	51,673	11,198
应付票据及应付账款	170,458	131,738	-
其中: 应付票据	6,000	5,000	5,000
应付账款	164,458	126,738	121,730
一年内到期的非流动负债	31,510	0	0
其他应付款	99,781	120,801	139,725
流动负债合计	538,053	451,126	432,485
长期借款	32,385	39,840	17,500
应付债券	54,768	59,700	29,805
递延所得税负债	33,932	33,885	33,440
非流动负债合计	121,867	133,425	80,745
总负债	659,920	584,551	513,230
占负债总额比 (%)			
短期借款	19.94	21.06	24.49
预收款项	12.41	8.84	2.18
应付票据及应付账款	25.83	22.54	-
其中: 应付票据	0.91	0.86	0.97
应付账款	24.92	21.68	23.72
一年内到期的非流动负债	4.77	0.00	0.00
其他应付款	15.12	20.67	27.22
流动负债合计	81.53	77.17	84.27
长期借款	4.91	6.82	3.41
应付债券	8.30	10.21	5.81
递延所得税负债	5.14	5.80	6.52
非流动负债合计	18.47	22.83	15.73
权益类			
实收资本(股本)	50,000	50,000	50,000
资本公积	84	0	0
盈余公积	552	548	230
未分配利润	254,697	224,753	193,007
归属于母公司所有者权益	393,231	364,538	332,473
少数股东权益	25,815	22,831	22,725
所有者权益合计	419,045	387,369	355,198



3-3 歌山控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
损益类			
营业收入	1,099,270	1,119,369	1,099,106
营业成本	1,007,161	1,044,319	1,020,814
销售费用	2,933	2,624	2,822
管理费用	19,013	15,169	15,896
财务费用	16,595	12,234	12,607
研发费用	1,485	1,428	-
投资收益	-145	-1,156	463
营业利润	43,171	37,718	33,225
利润总额	42,354	37,580	33,569
所得税	10,739	9,567	10,661
净利润	31,615	28,013	22,908
归属于母公司所有者的净利润	29,947	26,859	21,134
少数股东损益	1,668	1,154	1,774
占营业收入比 (%)			
营业成本	91.62	93.30	92.88
销售费用	0.27	0.23	0.26
管理费用	1.73	1.36	1.45
财务费用	1.51	1.09	1.15
研发费用	0.14	0.13	-
投资收益	-0.01	-0.10	0.04
营业利润	3.93	3.37	3.02
利润总额	3.85	3.36	3.05
所得税	0.98	0.85	0.97
净利润	2.88	2.50	2.08
归属于母公司所有者的净利润	2.72	2.40	1.92
少数股东损益	0.15	0.10	0.16
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	11,990	10,300	40,859
投资活动产生的现金流量净额	-3,216	-21,393	-4,747
筹资活动产生的现金流量净额	7,069	22,967	-27,040



3-4 歌山控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
主要财务指标			
EBIT	59,996	50,345	46,490
EBITDA	62,467	52,703	48,911
总有息债务	250,263	227,640	181,510
毛利率 (%)	8.38	6.70	7.12
营业利润率 (%)	3.93	3.37	3.02
总资产报酬率 (%)	5.56	5.18	5.35
净资产收益率 (%)	7.54	7.23	6.45
资产负债率 (%)	61.16	60.14	59.10
债务资本比率 (%)	37.39	37.01	33.82
长期资产适合率 (%)	187.26	197.77	176.39
流动比率 (倍)	1.47	1.57	1.44
速动比率 (倍)	0.96	1.00	0.94
保守速动比率 (倍)	0.21	0.22	0.20
存货周转天数 (天)	94.93	81.27	73.56
应收账款周转天数 (天)	60.22	51.43	46.67
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.42	2.33	9.03
经营性净现金流/总负债 (%)	1.93	1.88	7.85
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.68	0.80	3.05
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.40	3.90	3.47
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.54	4.08	3.65
现金比率 (%)	21.20	21.35	20.08
现金回笼率 (%)	92.50	86.55	85.22
担保比率 (%)	7.19	10.95	22.14



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. 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. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 = $\min(\sum \text{资产科目} * \text{变现系数}, \text{非受限资产})$



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）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持产生的现金流净额 + 经营活动产生的现金流量净额
28. 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



附件 5 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。