



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

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】193 号

大公国际资信评估有限公司通过对五洋建设集团股份有限公司及“15 五洋债”、“15 五洋 02”的信用状况进行跟踪评级，确定五洋建设集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“15 五洋债”、“15 五洋 02”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年五月三十一日



五洋建设集团股份有限公司主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】193 号

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
15 五洋债	8	3(2+1)	AA	AA
15 五洋 02	5.6	5(3+2)	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	95.15	93.04	98.31	93.15
所有者权益	34.10	32.61	36.52	34.56
营业收入	42.72	153.68	131.31	127.62
利润总额	1.57	5.30	2.65	2.38
经营性净现金流	-3.77	0.54	2.51	0.53
资产负债率(%)	64.16	64.95	62.85	62.90
债务资本比率(%)	50.40	52.46	48.02	48.82
毛利率(%)	8.72	10.28	8.45	8.34
总资产报酬率(%)	2.26	9.12	4.46	5.19
净资产收益率(%)	4.48	13.57	5.28	5.25
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-6.41	0.17	1.30	0.20
经营性净现金流/总负债(%)	-6.21	0.88	4.17	0.86

注：2016 年 3 月财务数据未经审计。

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

跟踪评级观点

五洋建设集团股份有限公司（以下简称“五洋建设”或“公司”）主要从事建筑施工业务。评级结果反映了公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质，在手合同额保持增加，注重施工技术研发和公司业务继续向全国拓展等有利因素；同时也反映了公司受到上海证券交易所通报批评，受限资产比例较高，经营性净现金流对债务和利息的保障程度进一步下降以及对外担保比率仍较高等不利因素。综合分析，大公对公司“15 五洋债”、“15 五洋 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质及多项专业承包资质，施工经验丰富，仍具有较强竞争力；
- 2015 年以来，公司在手合同额保持增长，较为充足的项目储备为未来可确认收入规模提供了有力保证；
- 公司注重施工技术研发，获得多项研究成果，技术优势在区域内保持领先；
- 公司业务继续向全国拓展，有效降低局部市场波动引起的风险。

不利因素

- 公司于 2016 年 4 月受到上海证券交易所通报批评，发行的 13.6 亿元公司债券存在募集资金使用管理不规范，募集资金专户管理不到位以及募集说明书未决诉讼信息披露不完整的违规行为；
- 公司受限资产比例较高，影响资产的流动性；
- 公司担保比率较高，已发生代偿，且大部分为互保的民营企业，仍存在一定或有风险；
- 垫资施工及工程质保金等因素对建筑企业经营性现金流获取能力产生不利影响，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度进一步降低。

大公信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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。

跟踪评级说明

根据大公承做的五洋建设集团股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司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。

发债主体

五洋建设前身为上虞市第五建筑公司，成立于1962年。1995年8月，以上虞市第五建筑工程公司为母体，由45个自然人共同出资组建了浙江五洋建筑集团有限公司，总股本5,143万元。1999年8月，浙江五洋建筑集团有限公司以净资产出资，21位自然人股东新投入1,017万元，改制成为五洋建设集团股份有限公司，总股本7,768万元。2012年，公司发生重大资产重组，将沈阳五洲商业广场发展有限公司（以下简称“沈阳五洲”）等三家公司纳入合并范围。沈阳五洲是浙江五洲建设投资集团有限公司（以下简称“五洲建设”）的独资子公司，五洲建设的实际控制人为陈樟桥，与公司实际控制人陈志樟为兄弟关系。2012年初，公司和五洲建设签署了《股权转让协议书》，受让五洲建设持有的沈阳五洲90.00%的股权，受让金额为人民币5,211万元；五洋房地产集团有限公司（公司持股90.00%）与五洲建设签署《股权转让协议书》，受让五洲建设持有的沈阳五洲10.00%的股权，受让金额为人民币579万元。公司于2015年3月引进2名战略投资者，分别为浙江建龙钢铁实业有限公司（以下简称“建龙实业”）、杭州贤祥实业有限公司（以下简称“贤祥实业”），其母公司均为中国企业500强之一的北京建龙重工集团有限公司（以下简称“建龙集团”），并已于2015年3月完成营业执照、股权等变更手续。建龙实业认缴份额为3,766万股，持五洋建设股份比例为10%，以其持有德清万锦酒店管理有限公司的100%股权出资（股权作价1,201万元），占注册资本的2.40%，以其持有五洋建设的债权出资（合计3,799万元），占注册资本的7.60%，目前股权和债权转让手续正在办理中。贤祥实业认缴份额为3,766万股，持五洋建设股份比例为10%，以货币方式出资，出资额为5,000万元，已于2015年12月31日前实缴3,000万元。截至2016年3月末，公司注册资本为37,660万元，实收资本33,128万元，公司全体股东共由26个境内自然人和2家境内法人组成，自然人陈志樟持有公司43.31%的股权，是公司的实际控制人。

公司主营业务以建筑施工为主，同时涉及房地产开发、投资、建筑设计、监理、咨询、矿产开发及销售等。公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质，并拥有多项一级、二级专业资质，业务范围遍及浙、沪、京、苏等十余个省、市、自治区。公司自2004年以来连续十二年入选中国建筑承包商80强、浙江省百强企业，是浙江省建筑业重

点骨干企业。截至 2016 年 3 月末，公司拥有全资及控股子公司 5 家。
 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 五洋债	8 亿元	2015.08.14~2018.08.14	偿还银行贷款、补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 五洋 02	5.6 亿元	2015.09.11~2020.09.11	偿还银行贷款、补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2015 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

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年一季度，我国实现国内生产总值 158,526 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,803 亿元，比上年增长 2.9%；第二产业增加值 59,510 亿元，比上年增长 5.8%；第三产业增加值 90,214 亿元，比上年增长 7.6%，占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 50.2%，比上月回升 1.2 个百分点，重回临界点以上，制造业进入扩张区间。总的来看，2015 年以来，国民经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济增长的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体处于温和复苏进程。新兴市场经济面临更加严峻的经济增长困境，巴西和俄罗斯经济负增长加剧，全球贸易增长延续今年以来的低迷走势；在金融市场方面，2015 年 12 月 17 日，美联储宣布加息 25 个基点到 0.25%~0.50% 的水平，此次加息之后美元汇率将会继续走强，以原油为首的大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加剧了诸多国家货币汇

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和不确定性。

2015年以来，央行延续之前的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。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；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后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贵、融资难的问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015年11月10日，中央财经领导小组第十一次会议深入研究了经济结构性改革和城市工作，并在2015年12月中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给，以适应新常态，引领新常态。

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。

行业及区域环境

2015年以来，我国固定资产投资保持增长带动建筑业总产值逐年提升，但增速有所放缓；房屋建筑市场受房地产行业影响很大，房地产开发投资增速持续放缓，房屋新开工面积不断下降，2016年一季度，商品房销售市场有所回温

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，在固定资产投资的拉动下，2003年以来我国建筑业总产值保持不断增长。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。2015年，我国固定资产投资（不含农户）为551,590亿元，同比增长10.0%，增速同比下滑5.7个百分点；建筑业总产值180,757亿元，同比增长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。

由于住宅房屋建筑投资在建筑业房屋建筑施工总投资中的比重保持在 50%以上，房屋建筑市场受房地产行业影响很大。我国政府自 2011 年下半年起颁布多项房地产限制政策以抑制全国范围的住宅价格上涨，部分城市的住宅价格开始有所下调。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城市及主要二线城市的住宅物业保持了较为强劲的需求增量。2015 年，我国房地产开发投资 95,979 亿元，同比增长 1.0%，增速同比下降 9.5 个百分点，其中住宅、办公楼和商业营业用房投资增速分别为 0.4%、10.1%和 1.8%；房屋新开工面积 154,454 万平方米，同比减少 14.0%，其中住宅、办公楼和商业营业用房新开工面积增速分别为-14.6%、-10.6%和-10.1%。2016 年一季度，商品房销售市场有所回温，其中一线城市升温明显，房地产开发投资增速时隔两年首次回升，房屋新开工面积 28,281.4 平方米，同比增长 19.2%。

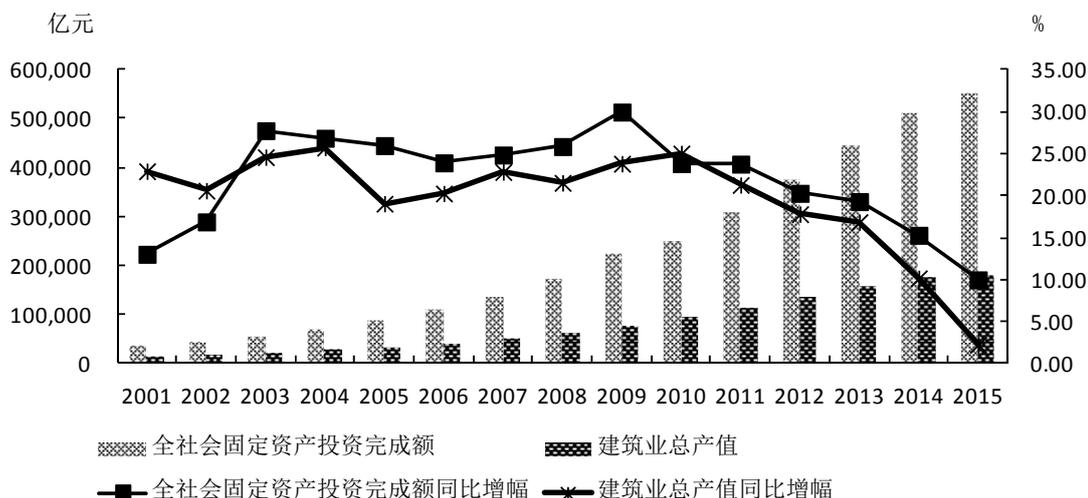


图 1 2001~2015 年我国固定资产投资完成额和建筑业总产值情况

数据来源：Wind 资讯

保障性住房建设方面，2015 年，全国城镇保障性安居工程计划新开工 740 万套（其中各类棚改 580 万套），基本建成 480 万套；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。截至 2015 年 12 月底，全国城镇保障性安居工程已开工 783 万套（其中棚改开工 601 万套），基本建成 772 万套，均超额完成年度目标任务，完成投资 1.54 万亿元。

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。“十二五”期间，我国城镇化率年均提高 1.23 个百分点，每年城镇人口增加 2,000 万人。2015 年，我国

城镇化率达到 56.1%，城镇常住人口达到 7.7 亿。随着城镇化进程不断加快，城市住房需求将继续保持增长，很多地区基础设施仍需要进行建设，并且工业扩大再生产和各地大型企业“退城进园”等规划的实施也将带来大量厂房和办公用房的建设。城市发展中的大型文体场馆等公共配套设施建设需求也将保持增长，市政工程与城市基础设施建设等相关产业仍面临良好机遇。保障房建设及公共建筑成为房屋建筑业发展的重要驱动力。

建筑施工多为露天作业，复杂的作业环境导致施工现场易发生安全事故；2015 年，全国房屋市政工程生产安全事故发生次数与死亡人数同比有所降低

建筑施工现场通常为露天、高处以及交叉作业的环境，同时在有限的现场集中了大量工人、建筑材料和机械设备等，复杂的环境导致建筑施工现场存在较多的不安全因素，易发生伤亡事故。主要的事故类别包括高处坠落、物体打击、触电事故、机械伤害及坍塌等，合计占建筑施工事故总数 80%~90%，应重点加以防范。根据国务院颁布的《生产安全事故报告和调查处理条例》，伤亡事故按事故死亡、中毒人数或直接经济损失金额分为特别重大事故、重大事故、较大事故及一般事故，对不同的事故类别采取不同的处理办法。2015 年，全国共发生房屋市政工程生产安全事故 442 起、死亡 554 人，同比事故起数减少 80 起、死亡人数减少 94 人，分别下降 15.33%和 14.51%；全年发生较大事故 22 起、死亡 85 人，同比事故起数减少 7 起，死亡人数减少 20 人。

浙江省是我国经济较为发达的沿海对外开放省份，2015 年全省建筑业总产值位居我国第二位

浙江是中国经济比较发达的沿海对外开放省份，工业基础较好。2015 年浙江全省地区生产总值 42,886 亿元，同比增长 8.0%。我国建筑业存在地区发展不均衡的现象，江苏、浙江、北京、湖北等地建筑业总产值持续稳定增长。2015 年浙江省建筑业增加值 2,563 亿元，比上年增长 9.4%。资质以上总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值 23,980 亿元，增长 5.8%，位居我国第二位，仅次于江苏省。

截至 2015 年末全国建筑企业特级资质家 333 家，浙江省建筑企业拥有建筑工程施工总承包特级资质企业总数高达 40 余家，公司所处的上虞市素有“中国建筑之乡”称号，对公司市场知名度的提升起到推动作用，有利于其业务拓展和行业口碑积累。

经营与竞争

公司业务以建筑工程为主，建筑工程业务仍是公司收入和毛利润的主要来源；2015年，公司营业收入进一步增长、毛利率水平有所提高

公司业务仍以建筑工程为主，并涉及酒店餐饮、房地产开发、劳务服务等业务，其中建筑工程为公司收入和毛利润的主要来源。2015年，公司营业收入继续增长，综合毛利率同比增长1.83个百分点。

公司建筑工程业务主要为房屋建筑，承接项目包括住宅及其配套设施、办公楼、体育场（馆），同时公司也积极开展地铁及路桥等市政施工项目。2015年，公司建筑工程业务的收入同比增长11.67%，毛利润同比增长7.82%，毛利率同比下降0.28个百分点；其他业务收入同比增长7.20亿元，主要是沈阳五洲出售1号楼的收入，其他业务毛利润同比增加3.87亿元，毛利率同比增长14.17个百分点。

表 2 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	42.72	100.00	153.68	100.00	131.31	100.00	127.62	100.00
建筑工程业务	42.56	99.63	145.14	94.44	129.97	98.98	125.71	98.51
公共建筑	24.63	57.65	86.91	56.55	74.81	56.97	71.00	55.64
民用建筑	9.71	22.73	32.30	21.02	30.74	23.41	31.65	24.80
工业建筑	6.89	16.12	23.99	15.61	20.86	15.89	19.57	15.33
其他建筑	1.34	3.13	1.94	1.26	3.56	2.71	3.49	2.73
其他业务	0.16	0.37	8.54	5.56	1.34	1.02	1.91	1.49
毛利润	3.72	100.00	15.80	100.00	11.10	100.00	10.64	100.00
建筑工程业务	3.56	95.70	11.44	72.41	10.61	95.56	9.94	93.46
公共建筑	2.05	55.17	7.29	46.13	6.03	54.29	5.46	51.28
民用建筑	0.64	17.16	2.04	12.89	2.16	19.41	2.13	20.02
工业建筑	0.68	18.24	1.88	11.92	1.91	17.19	1.85	17.37
其他建筑	0.19	5.13	0.23	1.47	0.52	4.67	0.51	4.80
其他业务	0.16	4.30	4.36	27.59	0.49	4.44	0.70	6.54
毛利率	8.72		10.28		8.45		8.34	
建筑工程业务	8.36		7.88		8.16		7.91	
公共建筑	8.33		8.39		8.06		7.68	
民用建筑	6.57		6.30		7.01		6.73	
工业建筑	9.85		7.85		9.15		9.44	
其他建筑	14.29		11.93		14.54		14.62	
其他业务	100.00		51.05		36.88		36.45	

数据来源：根据公司提供的资料整理

2015年2月15日,公司已经与沈阳出版发行集团有限公司签订了《沈阳五洲商业广场1号楼买卖合同》,标的物为沈阳五洲1号楼地上1层至6层的房屋所有权和对应的土地使用权,标的价格为7.00亿元人民币,已收到6.00亿元预收款项,已于7月份完成房产过户手续。2015年3月19日,公司与自然人李斌达成《购房合同》,将沈阳五洲3号楼部分物业(面积约为750~850平方米)出售给李斌,标的物价格0.30亿元,已收到全部售房款,并已完成房产过户手续。

2016年1~3月,公司营业收入和毛利润同比分别增长8.19%和26.10%,主要是由于公司新承接业务量逐年增长,新开工的项目较多,完工结转收入也同比增加;综合毛利率为8.72%,同比增长1.24个百分点,主要是公用建筑和工业建筑毛利率的提升导致。

预计未来1~2年公司仍将向工程体量大、毛利率高及回款好的公共建筑和工业建筑转移,积极参与保障房和棚户区改造项目。随着业务规模的稳定发展,多元化经营渠道的尝试和拓展,公司收入和盈利水平将保持稳定。

公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质,仍具有较强的竞争实力;公司注重施工技术研发,并获得多项研究成果,技术优势在区域内保持领先

公司拥有国家房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑行业(建筑工程)设计甲级资质,以及建筑装饰装修工程、地基与基础工程、钢结构工程、机电设备安装工程4个专业承包壹级资质和市政工程施工总承包、古建筑专业承包、起重设备安装工程3个专业承包贰级资质、公路工程施工总承包叁级资质、桥梁工程施工资质。依托规模、品牌和技术等优势,公司承接了众多的房屋建筑工程。

表3 截至2016年3月末公司在建的主要代表性工程(单位:万元)

序号	项目名称	签约时间	预计完工时间	合同额	业主
1	杭政工出【2014】13号地块工业厂房(标准厂房)工程	2015.05	2017.06	21,066	杭州万海投资管理有限公司
2	南宁五象湖1号总承包工程	2014.10	2017.12	111,823	广西宝汇置业有限公司
3	温州滨海职业教育中心B区D-38b地块建设工程	2014.09	2016.12	31,913	温州滨海职业教育中心
4	遵义市新雪域农产品物流中心二期三期工程	2016.01	2017.12	35,000	遵义市新雪域农产品物流有限公司
5	绿地滨湖国际城五区工程	2014.11	2017.5	30,498	河南绿地新城置业有限公司

资料来源:根据公司提供资料整理

公司始终重视施工技术研发,拥有省级技术中心,技术优势在区域内较领先。2014年3月15日,公司新编制的《五洋建设集团股份有限公司施工组织设计、专项方案编制导则》和《五洋建设集团股份有

限公司企业标准施工质量验收标准汇编》正式发布实施。此外，公司还在技术开发上加强了外部合作，坚持走“产、学、研”联合发展的道路。截至 2016 年 3 月末，公司拥有高级技术职称的专业技术人员 295 名，共获得国家、省部级工法 40 余项，获得国家专利 13 项。技术创新包括深基坑支护技术、高性能混凝土技术、HRB400 级钢筋及直螺纹机械连接技术、钢索斜拉混凝土悬挑板施工技术、超高超大劲性混凝土悬挑梁施工技术、大跨度钢结构屋盖滑移安装施工技术、信息化施工管理技术等多项施工新技术。

截至 2016 年 3 月末，公司累计荣获中国建筑工程“鲁班奖”、“浦江杯”、“金钢奖”和上海市“白玉兰杯”等奖项 130 余项，并先后荣获“全国优秀施工企业”、“全国质量管理优秀企业”、“浙江省建筑先进企业”及“浙江省文明单位”等荣誉称号，连续十二年入选中国建筑承包商 80 强和浙江省百强企业，在上虞建筑业综合排名中始终保持第一名。

表 4 截至 2016 年 3 月末公司已完工的主要代表性工程（单位：万元）

序号	项目名称	签约时间	完工时间	合同额	业主
1	银泰购物广场/富强商业广场	2010.06	2013.11	68,000	杭州银泰购物中心有限公司
2	闸北区 339 街坊北上海物流 8 号地块就近安置动迁配套商品房	2011.08	2014.03	97,971	上海创辉企业管理有限公司
3	嘉泰·新时代广场工程项目	2012.12	2014.03	22,000	兰溪市嘉泰置业有限公司
4	重庆宜家家居商场总承包工程	2012.09	2014.04	27,374	重庆宜家家居有限公司
5	青浦新城一站大型居住社区配套房基地 EF 地块	2011.09	2014.12	67,595	上海盛青房地产发展有限公司

资料来源：根据公司提供资料整理

公司针对主要材料采取招标方式采购，以及引入钢铁企业作为战略投资者，均有利于原材料质量和成本的有效控制；劳动力成本不断上升，给人工成本控制造成一定的压力

公司的项目成本主要由材料、人工和机械作业等成本构成，以直接材料成本为主，主要材料采取招标方式采购。2015 年以来，直接材料、直接人工和机械作业等各项成本占比保持稳定。公司引入战略投资者建龙实业，建龙实业是全国 500 强钢铁企业建龙集团的子公司，对未来钢材质量和成本的有效控制提供了有力保障。

劳动力成本上升是整个建筑行业乃至全国的整体趋势，给公司的成本控制造成了较大压力。对劳动成本控制，公司主要采用劳务公司外包形式，并对工人进行定额和有效管理。对于工程设备，公司主要采用社会租赁形式，自有固定资产较少，设备租赁一般是按租赁时间计算租金，所以高效率的使用租赁设备是公司主要的成本控制点。

表5 2013~2015年及2016年1~3月公司工程项目成本占比情况(单位:%)

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
直接材料	56.05	55.13	55.97	58.02
直接人工	29.17	29.98	29.52	26.89
机械作业	10.34	10.27	10.01	11.06
其他费用	4.44	4.62	4.50	4.02

数据来源: 根据公司提供资料整理

2015年以来,公司业务在仍然在全国布局,有利于防范局部市场波动风险;2015年以来,公司在手合同额保持增长,较为充足的项目储备为未来可确认收入规模提供了有力保证

公司的运作方式为“分公司区域化运作模式”,按照“下放生产经营权,控制人事权,强化审计、财务、监督权”的原则,并根据各分公司管理成熟度高低,划分公司与各分公司间的责、权、利,建立起适合和面向市场经济的经营管理体制。分公司作为经营主体模拟法人,成为“自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展”的市场主体。2015年初五洋建设对原分公司进行了整合,将五洋三建并入五洋二建,由于业务规模较小,取消了五洋六建。截至2016年3月末,公司主要有五洋一建、五洋二建、五洋四建和五洋五建四个分公司,各分公司又分别负责特定区域内的项目公司。

表6 2013~2015年及2016年1~3月公司工程销售收入分区域情况(单位:亿元、%)

区域	2016年1~3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
浙江	15.97	37.52	54.28	37.40	44.19	34.00	45.26	36.00
上海	10.93	25.68	37.13	25.58	39.00	30.00	38.97	31.00
其他	15.66	36.80	53.73	37.02	46.79	36.00	41.48	33.00
合计	42.56	100.00	145.14	100.00	129.98	100.00	125.71	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

从公司市场区域分布来看,2015年以来,公司业务在浙江及全国其他地区的比重有所上升,上海地区的比重有所下降,随着公司业务向全国拓展,分散化的业务布局能有效降低局部市场波动引起的风险。

表7 2013~2015年及2016年1~3月公司房屋竣工及新签合同情况(单位:亿元)

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
未完工合同额 ¹	279	272	250	210
竣工合同额	38	128	113	108
新承接合同额	45	150	150	145

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹ 未完工合同额为期末数。

2015年，公司新承接合同额与2014年保持持平，竣工合同额同比增长13.27%，未完工合同额同比增长8.80%；2016年1~3月，新承接合同额同比增长25.00%，未完工合同额同比增长8.56%，较为充足的项目储备为未来可确认收入规模提供有力保证。2015年以来，在公司新承接工程中，5,000万元以上的重大工程金额及数量均有所增长。

表8 2013~2015年及2016年1~3月公司承接5,000万元以上重大项目情况

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
重大工程数量（个）	14	70	68	72
重大工程金额（亿元）	42	143	141	134
重大工程金额占总金额比（%）	93.33	95.33	93.78	92.41

数据来源：根据公司提供资料整理

垫资经营是建筑企业的特点，随着公司业务规模的扩大，需要垫付的工程款和工程质保金随之扩大。根据建筑企业的特点，建筑企业在承接工程建设时，需要前期垫付材料费和人工费，而且发包方一般按如下方式支付工程款：（1）按月进行结算，每个月只结算当月完工量的70%~80%；（2）项目竣工后结算到全部工程量的75%~85%；（3）竣工审计后结算到全部工程量的95%，剩余5%作为质保金，在保修期满后支付。由此可见，建筑企业在正常经营并且扩大生产规模时，需要大量的资金进行垫付。在房地产调控趋严、房地产企业的融资压力较大的情况下，虽然公司在选择项目时注重业主的选择，但仍面临回款周期长的问题。

公司治理与管理

公司于2016年4月27日受到上海证券交易所通报批评，发行的13.6亿元公司债券存在募集资金使用管理不规范，募集资金专户管理不到位以及募集说明书未决诉讼信息披露不完整的违规行为

截至2016年3月末，公司注册资本为37,660万元，实收资本33,128万元，注册地址为浙江省绍兴市上虞百官街道江东北路588号11楼，自然人陈志樟持有公司43.31%的股权，是公司的实际控制人。

公司按照《公司法》要求，制定了一系列的管理制度，构成了较完善的治理框架和制度体系。按照公司章程，公司采用董事会下的总经理负责制。股东会为公司的最高权力机构，下设董事会，董事会成员由股东大会选举产生，是公司的经营决策机构。公司设总经理一职，由董事会聘任或者解聘，总经理行使日常经营管理工作。公司设立了八个中心，分别为监督审计中心、经营管理中心、工程管理中心、企业技术中心、财务管理中心、人力资源中心、办公室和投资资产管理中心，根据职能划分，管理分公司和项目。

上海证券交易所于2016年4月27日对五洋建设作出了《关于对五洋建设集团股份有限公司予以通报批评的决定》，其主要内容为：五

洋建设分两期面向合格投资者公开发行 13.6 亿公司债券，并分别在上海证券交易所上市交易。五洋建设在债券存续过程中，存在债券募集资金使用管理不规范，募集资金专户管理不到位的违规行为。根据募集说明书约定，债券募集资金用途为偿还银行贷款和补充营运资金，但是五洋建设在收到募集资金后，通过非关联公司进行过账，之后将款项划入五洋建设实际控制人陈志樟控制的企业五洋控股有限公司的银行账户。上述行为违反了《公司债券发行与交易管理办法》及《上海证券交易所公司债券上市规则（2015 年修订）》规定。此外，五洋建设还存在募集说明书中未决诉讼披露不完整的问题。根据五洋建设 2012~2014 年审计报告，其子公司沈阳五洲商业广场发展有限公司因未决诉讼导致的预计负债为 1.4 亿元，但五洋建设在募集说明书中“发行人资产受限情况及或有事项”部分披露的未决诉讼金额与之存在较大差异。鉴于上述行为的性质及情节，上海证券交易所对五洋建设予以通报批评。对于上述纪律处分，上海证券交易所将通报中国证监会，并记入诚信档案。上述内容反映出五洋建设存在治理、管理及信息披露等方面的存在内控缺陷，公司治理及管理有待进一步提高。

公司总体发展战略为突出主营业务，适度培育新兴产业，加快转型升级。以管理促升级、以创新为手段，提高经营效益和风控能力，强化竞争优势，进一步做强做优主业。公司加快转型升级包括业务转型、市场转型、经营模式转型和管理转型，其中业务转型主要是在做强主业的同时，积极开展设计、装饰、钢结构、安装、路桥、水利等专业领域的业务，构建具有高协同度，低风险的业务组合；市场转型主要是立足现有成熟市场，积极开拓新市场，包括华南、西南及华北等市场；经营模式转型主要是深化集团产品，逐步向 EPC、PPP、BT、BOT 等高端市场和高附加值领域发展，走智能密集、技术密集和资金密集的道路；管理转型主要是企业管理从粗放型向精细化、集约型转变，以管理降本增效，深入推进企业标准化、规范化、精细化和信息化建设，不断提高科学管理水平。

公司是浙江省大型建筑企业之一，拥有国家房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑行业（建筑工程）设计甲级资质等多项专业资质，承接工程曾获得多项奖项，区域内品牌优势较为明显，公司多年来重视施工技术研发，参与了多项国家和省级工法的制定，在区域内具有较强的规模和技术优势。但由于公司的治理管理方面存在一定的缺陷，受到了上海证券交易的通报批评。2015 年以来，公司在手合同额进一步增长，业务规模继续扩大，收入和利润水平均有所上升。综合分析，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月的财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出

具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2015 年以来，公司资产规模有所波动，以流动资产为主；公司受限资产占比较高，影响资产的流动性

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司总资产分别为 93.04 亿元和 95.15 亿元，有所波动，以流动资产为主，流动资产占比在 70%左右。

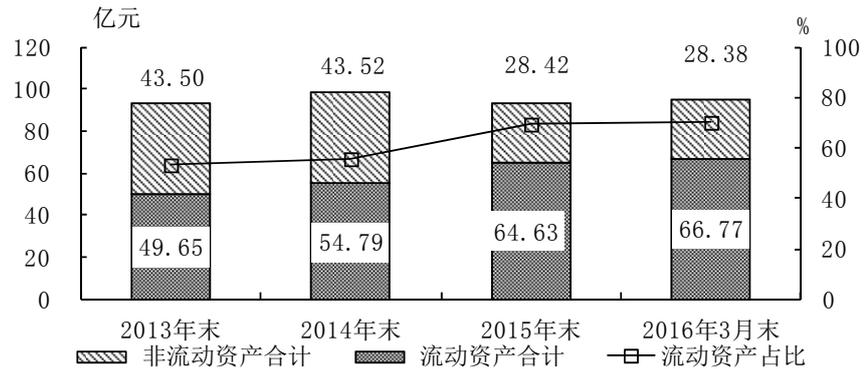


图 2 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由应收账款、存货、货币资金及其他应收款构成。2015 年末，公司应收账款为 35.28 亿元，同比增长 25.30%，主要是由于公司业务量的增加，工程垫资金额也相应增加，公司应收账款金额仍然较大，面临着一定的回款压力，其中一年以内的应收账款占比为 84.52%，前五名欠款客户集中度为 10.43%。

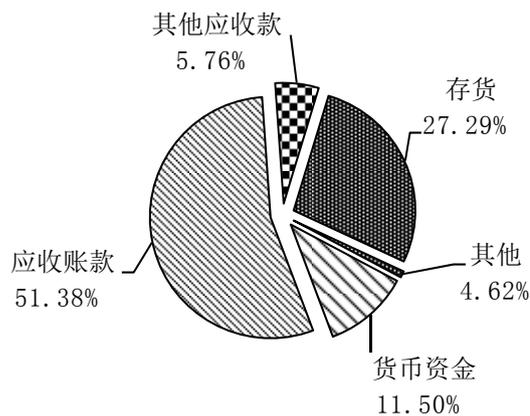


图 3 2015 年末公司流动资产构成情况

2015 年末，公司存货为 17.64 亿元，同比增长 9.43%，主要由开发成本、工程施工和开发产品等构成，未计提存货跌价准备，其中开发成本为 10.78 亿元，工程施工为 6.60 亿元；货币资金为 7.43 亿元，

同比下降 7.02%，主要包括银行存款、其他货币资金和现金，其中银行存款为 6.51 亿元，其他货币资金为 0.83 亿元，其他货币资金主要核算银行承兑汇票、保函的保证金；其他应收款为 3.72 亿元，同比增长了 87.54%，主要是由于业务的增长而支付的投标保证金及履约保证金的增加，其他应收款中前五名客户集中度为 40.13%。

表 9 截至 2016 年 3 月末公司其他应收款金额前五名情况（单位：万元、%）

客户名称	金额	年限	款项内容	与公司关系	占比
浙江五洲建设投资集团有限公司	5,216.88	4 年以内	往来款	关联方	10.90
杭州腾新房地产开发有限公司	3,195.48	5 年以内	往来款	非关联方	6.67
浙江五洋建筑集团消防工程有限公司	1,695.14	2 年以内	往来款	非关联方	3.54
丁丹峰	1,685.39	4 年以内	土地款	非关联方	3.52
浙江利恒燃料贸易有限公司	1,290.77	1 年以内	往来款	非关联方	2.70
合计	13,083.66	-	-	-	27.33

2016 年 3 月末，公司应收账款为 39.40 亿元，较 2015 年末增长 11.70%，前五名客户集中度为 27.33%；存货为 20.53 亿元，较 2015 年末增长 16.37%；货币资金 1.47 亿元，较 2015 年末减少 5.96 亿元，一方面是由于 2016 年第一季度处于垫资施工未到收款节点的大项目较多，另一方面是在春节前支付农民工工资所致；其他应收款为 4.79 亿元，较 2015 年末增长 28.59%，主要是由于支付履约保证金的增加所致。

公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产等构成。2015 年末，公司投资性房地产为 23.84 亿元，同比减少 38.77%，主要是公司于 2015 年出售了沈阳五洲 1 号楼房地所致，投资性房地产占总资产比例为 25.62%，占非流动资产比例为 83.89%，其中包括沈阳五洲房产、清波街假日酒店、宁波兴泰宾馆和百官方广场等。投资性房地产公允价值受房地产市场影响较大，影响公司资产质量的稳定性。2015 年末，固定资产为 1.87 亿元，同比变化不大，主要由房屋建筑物、机器设备等构成。

2016 年 3 月末，公司投资性房地产为 23.84 亿元，固定资产为 1.85 亿元，较 2015 年末变化不大。

截至 2016 年 3 月末，公司受限资产总额 25.41 亿元，其中受限货币资金 0.20 亿元，主要是银行票据保证金；抵押房产价值合计 25.21 亿元，抵押金额为 9.69 亿元，房产包括凯旋门写字楼、桐乡商铺、宁波兴泰宾馆、清波街假日酒店和沈阳五洲房产等，受限资产占总资产的 26.71%，占净资产的 74.52%，受限资产占比较高，存在流动性风险。

2015 年及 2016 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 44.07 天和 44.04 天，存货周转效率有所好转；应收账款周转天数分别 74.29 天和 78.66 天，由于工程项目量的增加以及房地产行业整体运营下行，应收账款周转效率有所下滑。

综合来看，公司资产规模有所波动，仍以流动资产为主；非流动

资产中，随着沈阳五洲房产的出售，投资性房地产下降幅度较大，但占比仍然较高，公允价值变动将影响资产的稳定性；公司受限资产占比较高，影响资产的流动性。

资本结构

2015年以来，总有息债务继续增加，但债务期限结构有所优化；担保比率有所下降，但仍然处于较高水平，已经存在代偿行为，未来仍存在一定的或有风险；2015年，随着沈阳五洲房产的出售，公司的资本公积和所有者权益均有所下降

2015年末及2016年3月末，公司的负债规模有所波动，负债结构仍以流动负债为主，占比在70%左右。

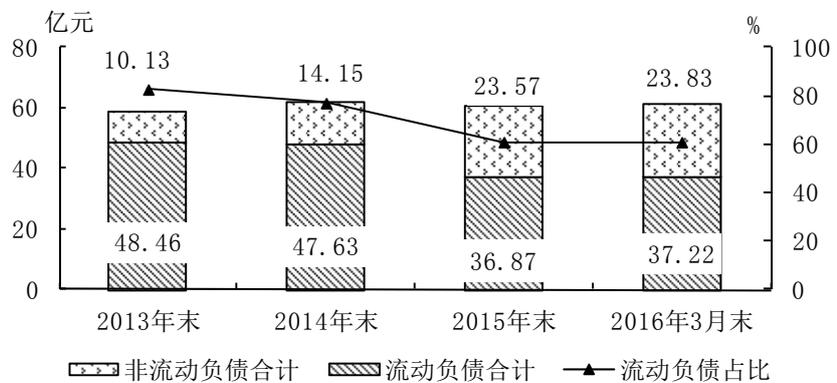


图4 2013~2015年末及2016年3月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、预收款项、一年内到期的非流动负债、应付票据和应付账款等构成。

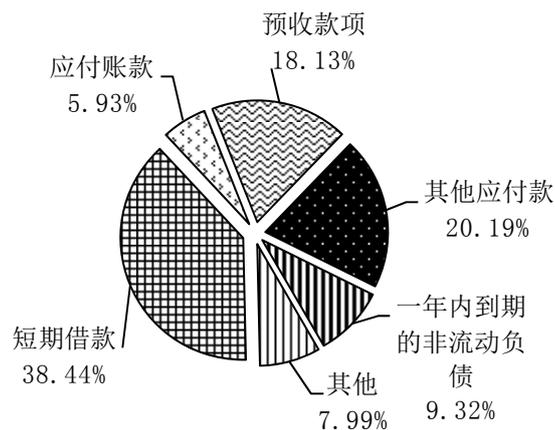


图5 2015年末公司流动负债构成情况

2015年末，公司短期借款为14.17亿元，同比下降30.54%，公司为了调整债务结构，降低互保额度，降低或有风险，主动归还了部分

担保类的银行贷款,短期借款由抵押借款、保证借款和信用借款组成,三者的金额分别为 4.19 亿元、5.99 亿元和 4.00 亿元;其他应付款为 7.44 亿元,同比下降 18.44%,主要是公司归还部分关联方欠款所致。

2015 年末,一年内到期的非流动负债为 3.44 亿元,同比下降了 20.75%,主要是核算中国长城资产管理公司(以下简称“长城资产”)3.08 亿元信托款;预收款项为 6.68 亿元,同比变化不大;应付票据 1.40 亿元,同比下降 2.05 亿元,主要是由于公司为了降低互保额度,改变了结算的方式;应付账款为 2.19 亿元,同比增长 25.00%,主要是工程款和采购材料款。

表 10 截至 2016 年 3 月末公司其他应付款前五名情况(单位:万元、%)

客户名称	金额	年限	与公司关系	占比
五洋控股有限公司	55,223.12	1 年以内	关联方	53.27
上虞大通舜阳投资公司	6,000.00	3 年以上	非关联方	5.79
上海钰翔国际贸易有限公司	3,602.97	1 年以内	非关联方	3.48
徐伟明	3,000.00	2~3 年	项目经理	2.89
杭州赞成房地产开发有限公司	2,544.00	3 年以上	非关联方	2.45
合计	70,370.09	-	-	67.88

2016 年 3 月末,公司短期借款 12.63 亿元,较 2015 年末下降 10.89%;其他应付款为 10.37 亿元,同比增长 39.30%,主要是与五洋控股有限公司之间的往来款增加所致;应付账款为 1.15 亿元,较 2015 年末下降 47.56%;流动负债其他科目变化不大。

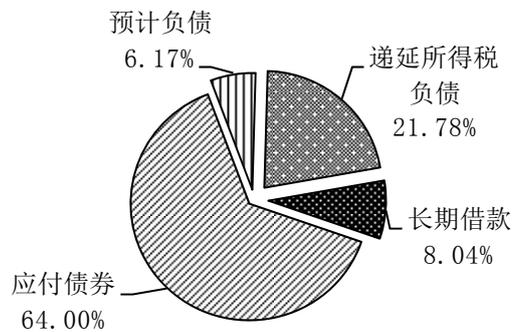


图 6 2015 年末公司非流动负债构成情况

公司的非流动负债由应付债券、递延所得税负债、长期借款和预计负债构成。2015 年末,公司应付债券为 15.08 亿元,主要包括于 2015 年发行的两期公司债及一期私募债;递延所得税负债为 5.13 亿元,主要是投资性房地产公允价值变动损益产生的递延所得税负债,2015 年末有所减少主要是公司处置了部分投资性房地产;长期借款为 1.90 亿

元，同比减少了 3.66 亿元，主要是沈阳五洲 1 号楼出售后，公司归还了其抵押融资的信托借款 4 亿元；公司的预计负债为 1.46 亿元，主要为沈阳五洲项目开发未达到原定商业发展规划，众多小业主要求退还退铺款，支付违约金，同时尚拖欠部分工程款，目前正在与业主进行诉讼。2016 年 3 月末，公司非流动负债其他科目变化不大。

表 11 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	17.40	19.01	28.19	31.36
长期有息债务	17.25	16.98	5.56	1.60
总有息债务	34.65	35.99	33.75	32.96
短期有息债务/总有息债务	50.23	52.82	83.53	95.14
总有息债务占总负债比重	56.75	59.55	54.62	56.25

2015 年末，公司总有息债务继续增加，短期有息债务占总总有息债务的比重大幅下降，主要是公司发行长期债券金额增加所致，总有息债务占总负责比重有所增加。2016 年 3 月末，总有息债务有所下降，短期有息债务占总总有息债务的比重下降至 50.00%左右，主要是偿还了 2015 年第一期短期融资券，进一步优化了债务期限结构。

表 12 截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 5]年	5 年以上	合计
金额	17.40	2.02	8.67	6.31	0.25	34.65
占比	50.23	5.82	25.02	18.21	0.72	100.00

从公司短期有息债务期限结构来看，公司短期有息债务偿还主要集中在 2016 年第二季度和第四季度。

表 13 截至 2016 年 3 月末公司一年内到期有息债务期限结构（单位：亿元、%）

到期期限	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	合计	占比
2016 年二季度	6.51	0.00	0.11	6.62	38.05
2016 年三季度	2.47	1.40	0.06	3.93	22.59
2016 年四季度	2.97	0.00	3.20	6.17	35.46
2017 年一季度	0.68	0.00	0.00	0.68	3.91
合计	12.63	1.40	3.37	17.40	100.00

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益分别为 32.61 亿元和 34.10 亿元。2015 年末，公司实收资本同比增加 0.30 亿元，主要是由于贤祥实业实缴 0.30 亿元资本额所致，资本公积同比减少 8.53 亿元，主要是由于下属子公司沈阳五洲处置投资性房地产导致其他综合收益减少 8.62 亿元，按持股比例确认当年资本公积减少 8.54 亿元，另外，因公司不再对联营企业四川省格纳斯光电科技有限公司股权具有重大

影响，转为按可供出售金融资产核算，转换日将原权益法下确认的其他权益变动享有部分 0.12 亿元转入投资收益，合计减少资本公积 8.54 亿元。2015 年末及 2016 年 3 月末，其他综合收益分别为 0.47 亿元和 0.45 亿元；盈余公积均为 1.60 亿元；未分配利润分别为 21.91 亿元和 23.42 亿元，未分配利润有所增长，主要是利润分配转入所致。

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司资产负债率分别为 64.95%和 64.16%；鉴于公司改善债务期限结构以及部分房产的出售，长期资产适合率大幅增长，分别为 197.69%和 204.13%，长期资本能够覆盖长期资产。2015 年末及 2016 年 3 月末，流动比率分别为 1.75 倍和 1.79 倍，速动比率分别为 1.27 倍和 1.24 倍，短期偿债能力有所增强。

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司对外担保余额分别为 9.62 亿元和 9.42 亿元（详见附件 3），担保比率分别为 29.50%和 27.63%，2015 年末担保比率较 2014 年末下降了 8.75 个百分点，但仍处于较高水平。公司担保企业浙江越州纸品有限公司（以下简称“越州纸品”）由于自身经营出现问题，未能偿还到期贷款，公司于 2015 年 6 月为其代偿了 2,000 万元贷款，截至到目前公司不再为越州纸品提供任何担保。此外，公司为浙江八达建设集团有限公司提供的对外担保已被银行纳为关注类对外担保。公司的担保对象多数为浙江省内的建筑企业，双方提供互保，不利于行业和区域风险的分散，存在一定的或有风险。目前公司实时监控现有担保对象财务状况，在必要时签订反担保协议，同时，公司积极拓宽融资渠道，增加直接贷款及信用贷款，逐步减少互保金额。

截至 2016 年 3 月末，公司未决诉讼涉案金额合计为 3.07 亿元，其中包括沈阳五洲案件 2.60 亿元，已支付 1.24 亿元，主要为沈阳五洲项目开发未达到原定商业发展规划，众多小业主要求返还退铺款，支付违约金，同时尚拖欠部分工程款；因合同纠纷等引起的诉讼涉案金额为 0.47 亿元，未来预计支付款项合计为 0.09 亿元。

综合来看，2015 年以来，公司债务规模有所波动，总有息债务继续增加，但债务期限结构有所优化；担保比率有所下降，但仍然处于较高水平，已经存在代偿行为，未来仍存在一定的或有风险；随着沈阳五洲房产的出售，公司的资本公积和所有者权益均有所下降。

盈利能力

2015 年以来，公司营业收入保持增长，毛利率有所提高；由于公司发债规模的扩大，公司财务费用增长较快

2015 年，营业收入为 153.68 亿元，同比增长 17.04%，一方面是由于业务规模的扩大，另一方面是由于出售沈阳五洲房地产；毛利率 10.28%，同比增长了 1.83 个百分点；2015 年，公司期间费用为 4.41 亿元，占营业收入的比重为 2.87%，同比变化不大，其中，财务费用为 3.55 亿元，同比增长了 73.72%，主要是公司发行债券导致的利息支出

的增加。2015年，公司营业利润为5.49亿元，同比增长了2.68亿元；利润总额为5.30亿元，同比增加了2.65亿元；所得税费用为0.87亿元，所得税税率为16.51%，明显小于25%的企业所得税税率，一方面是2015年度沈阳五洲报表利润总额1.12亿，由于以前年度一直亏损，用于弥补亏损，无需计提缴纳企业所得税，另一方面是由于公司研发费用1.80亿元，减半减免企业所得税所致；净利润为4.42亿元，同比增加了2.49亿元。

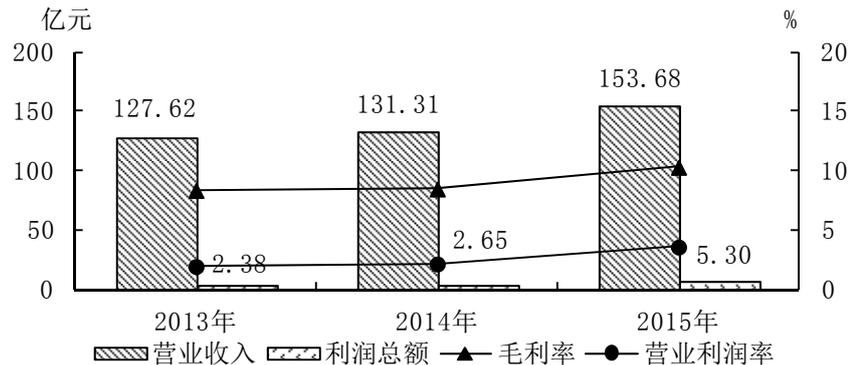


图7 2013~2015年公司收入和盈利情况

2016年1~3月，公司营业收入为42.72亿元，同比增长8.19%，主要是由于业务规模增长所致；毛利率为8.72%，同比增长1.24个百分点；期间费用合计0.57亿元，同比减少0.31亿元；利润总额为1.56亿元，同比增加0.94亿元，一方面是由于收入规模的增加，另一方面得益于费用控制得当；实现净利润1.53亿元，同比增加0.94亿元。

公司未来工程将以保障房项目和地标性建筑为主，将与政府及大型知名房地产企业合作。预计未来1~2年，随着公司合同额的不断增加、公司仍将保持稳定的收入和利润。

现金流

垫资施工及工程质保金等因素对建筑企业经营性现金流获取能力产生不利影响，公司经营净现金流对债务和利息的保障程度进一步降低

2015年，公司经营净现金流为0.54亿元，同比减少1.97亿元，主要是经营性应付项目的减少所致；投资性净现金流为0.33亿元，同比增加了0.32亿元，主要是处置子公司股权收回投资的现金的增加；筹资性净现金流为-0.53亿元，同比减少净流出0.53亿元，主要是偿还债务支付现金的增加。

2016年1~3月，公司经营净现金流为-3.77亿元，同比增加净流出0.66亿元，主要是由于2016年第一季度新开工的处于垫资施工而未到收款节点的大项目较多；投资性净现金流为-0.07亿元，金额很小，较2015年同期变化不大；筹资性净现金流为-2.19亿元，较2015

年同期变化不大，主要是偿还借款所致。

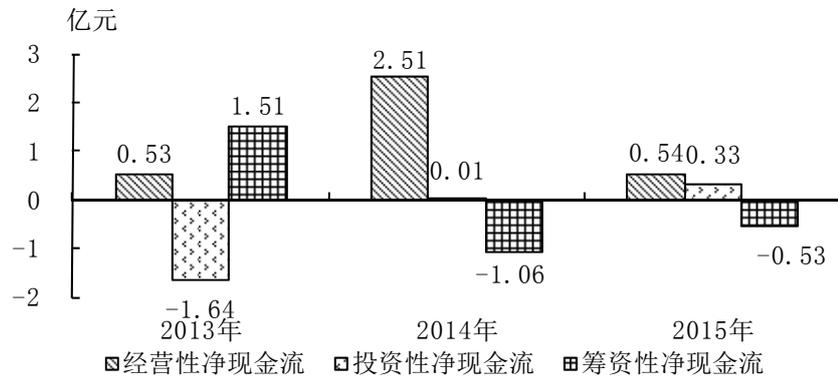


图8 2013~2015年公司现金流情况

未来1~2年，随着公司新签合同额、工程施工量的增加，未来公司仍需要一定的外部融资支撑。

偿债能力

截至2016年3月末，公司总负债为61.05亿元，资产负债率为64.16%，有息债务占总负债比重为56.75%，有息债务中中长期有息债务各占50%左右，债务期限结构有所优化；受公司业务规模扩大影响、需要垫付工程款及质保金等因素影响，预计公司未来筹资需求将继续保持在较高水平。

表14 2013~2015年及2016年1~3月公司经营性净现金流对债务及利息的覆盖情况

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流/流动负债(%)	-10.19	1.28	5.23	1.11
经营性净现金流/总负债(%)	-6.21	0.88	4.17	0.86
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-6.41	0.17	1.30	0.20
EBIT利息保障倍数(倍)	3.66	2.66	2.28	1.80
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	2.71	2.36	1.87

2015年以来，公司经营性净现金流对负债及利息的保障程度有所下降，EBIT和EBITDA对利息的保障程度略有提高。综合来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告，截至2016年5月7日，公司本部未出现不良信贷和欠息记录，关注类的担保0.80²亿元，主要是为浙江八达建设集团有限公司提供的保证担保。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的各类债务融资工具均按时偿还

² 浙江八达建设集团有限公司贷款额为0.80亿元，五洋建设承担的担保义务为0.65亿元。

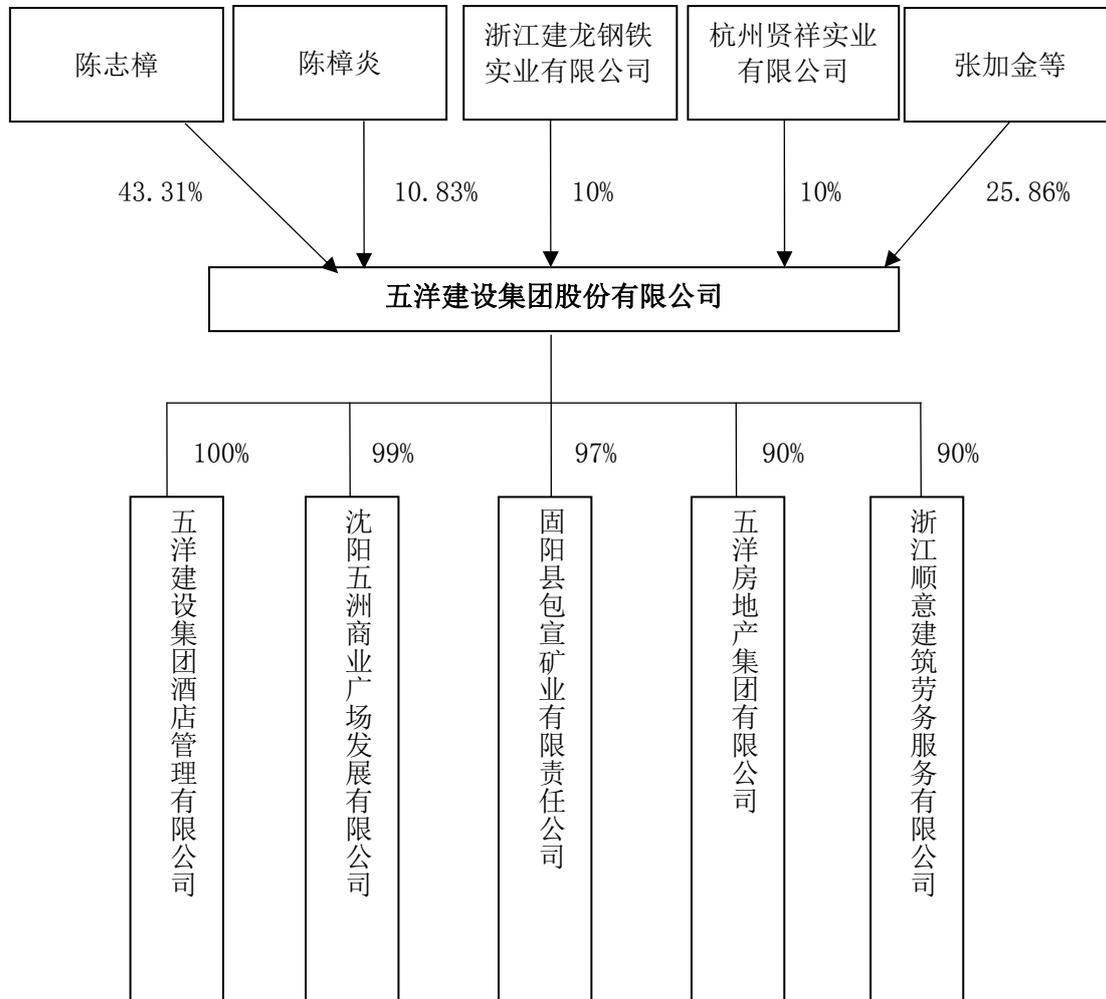
到期本息。

结论

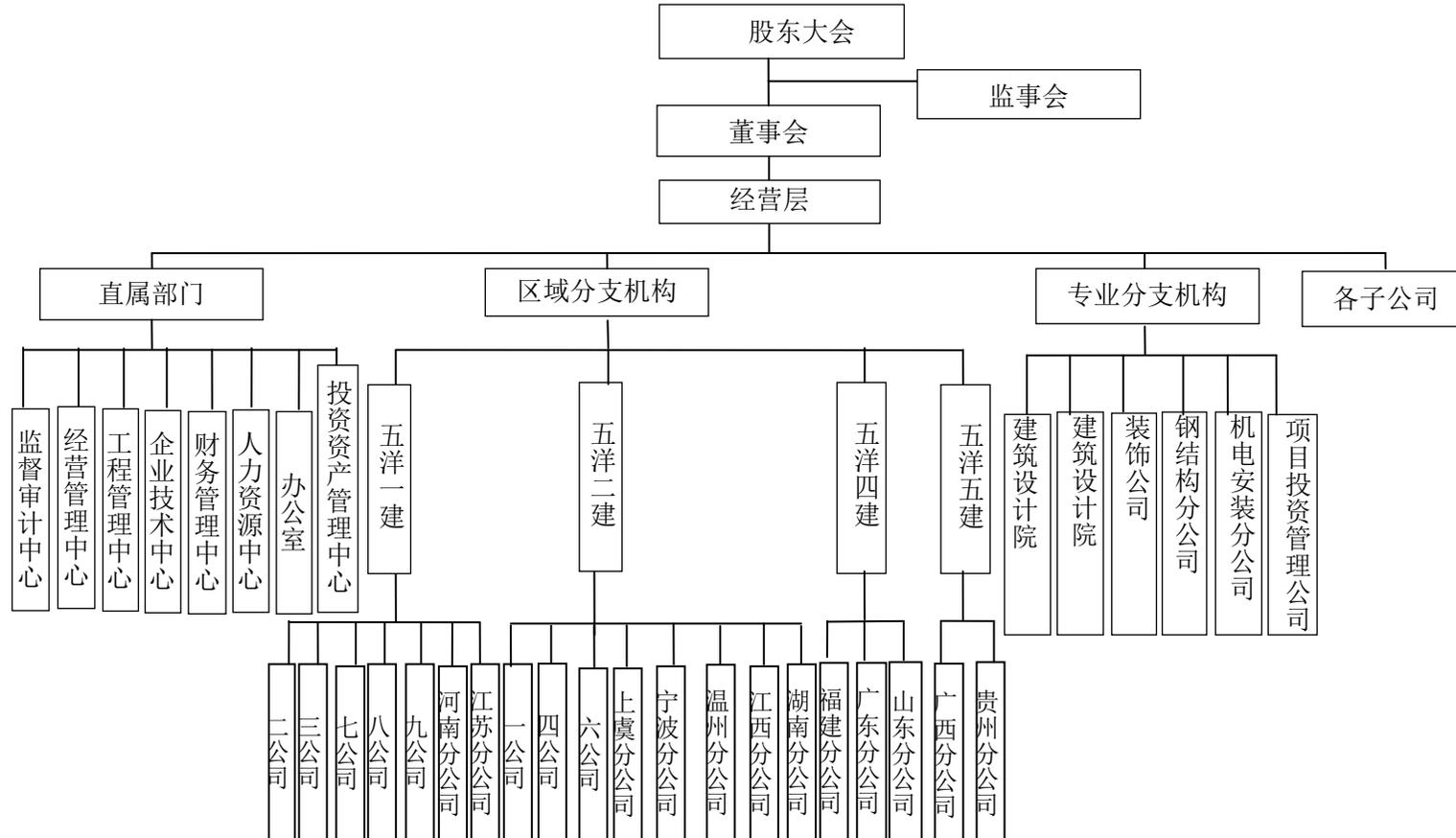
2015 年以来，我国固定资产投资保持增长带动建筑业总产值逐年提升，但增速有所放缓；房屋建筑市场受房地产行业影响很大，房地产开发投资增速持续放缓，房屋新开工面积不断下降。公司拥有国家房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑行业（建筑工程）设计甲级资质等多项专业资质，承接工程曾获得多项奖项，在区域内仍具有较强的规模和技术优势。多年来公司重视施工技术研发，参与了多项国家和省级工法的制定，工程质量保障程度较好。2015 年以来，在手合同合同额继续增长，业务规模有所扩大，收入和毛利率水平均有所增长。同时，建筑行业竞争激烈，毛利润水平较低，有息债务不断增加及对外担保的风险较高等。预计 1~2 年，公司将保持主业经营，建筑业务规模仍将保持稳定。

综合分析，大公对公司“15 五洋债”、“15 五洋 02”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 截至 2016 年 3 月末五洋建设集团股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 3 月末五洋建设集团股份有限公司组织结构图



附件 3 五洋建设集团股份有限公司对外担保情况

2016 年 3 月末公司对外担保情况					单位：万元	
被担保对象	担保方式	是否互保	担保到期日	担保余额		
长业建设集团有限公司	连带责任保证	是	2017.01.13	32,150		
浙江昆仑建设集团股份有限公司	连带责任保证	是	2016.12.01	16,500		
华升建设集团有限公司	连带责任保证	是	2017.01.05	17,270		
浙江耐乐铜业有限公司	连带责任保证	是	2016.08.14	5,000		
金科控股集团有限公司	连带责任保证	是	2016.09.22	3,000		
上虞市金泰泳池设备有限公司	连带责任保证	是	2016.09.01	1,400		
浙江八达建设集团有限公司	连带责任保证	是	2016.08.26	6,500		
上虞热电股份有限公司	连带责任保证	是	2016.07.06	5,000		
浙江五洋建筑集团消防工程有限公司	连带责任保证	是	2016.06.25	3,600		
浙江国通物资有限公司	连带责任保证	是	2016.10.13	3,300		
杭州爱建家具有限公司	连带责任保证	否	2017.01.18	500		
合计	-	-	-	94,220		
被担保对象	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
2015 年 ³ 单位：亿元、%						
长业建设集团有限公司	23.76	59.85	102.23	7.32	0.52	-0.53
浙江昆仑建设集团股份有限公司	36.07	60.11	108.13	6.66	1.96	1.33
华升建设集团有限公司	63.95	49.93	107.79	8.64	3.73	1.57
浙江耐乐铜业有限公司	8.13	55.23	15.91	5.78	0.32	0.55
金科控股集团有限公司	48.71	53.30	20.64	15.89	1.88	-
浙江八达建设集团有限公司	38.03	52.43	98.75	8.28	2.94	-
上虞热电股份有限公司	5.23	50.29	2.21	0.90	0.18	0.12
浙江国通物资有限公司	1.62	66.05	4.56	1.75	0.07	0.17
2016 年 1~3 月						
浙江昆仑建设集团股份有限公司	36.61	60.38	14.84	7.48	0.23	-
华升建设集团有限公司	58.77	44.19	25.00	7.48	0.78	-
浙江耐乐铜业有限公司	8.20	54.88	3.89	5.14	0.06	-
浙江八达建设集团有限公司	37.00	50.35	10.15	9.16	0.27	-
上虞热电股份有限公司	5.16	48.84	0.48	25.00	0.06	-
浙江国通物资有限公司	1.31	54.96	1.25	0.80	0.02	-

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 被担保企业上虞市金泰泳池设备有限公司、浙江五洋建筑集团消防工程有限公司和杭州爱建家具有限公司未提供 2015 年审计报告及 2016 年一季度财务报表；金科控股集团有限公司和浙江八达建设集团有限公司提供的 2015 年财务报表未经审计；长业建设集团有限公司和金科控股集团有限公司未提供 2016 年一季度的财务报表。被担保企业均未提供企业信用报告。

附件 4 五洋建设集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	14,651	74,292	79,902	68,307
应收账款	394,029	352,756	281,520	219,704
其他应收款	47,866	37,223	19,847	22,774
存货	205,264	176,395	161,199	170,755
流动资产合计	667,742	646,265	547,919	496,545
可供出售金融资产	10,552	10,709	9,492	9,492
投资性房地产	238,389	238,389	389,330	385,026
固定资产	18,518	18,719	19,593	20,682
非流动资产合计	283,806	284,175	435,191	434,952
资产总计	951,548	930,441	983,110	931,497
占资产总额比 (%)				
货币资金	1.54	7.98	8.13	7.33
应收账款	41.41	37.91	28.64	23.59
其他应收款	5.03	4.00	2.02	2.44
存货	21.57	18.96	16.40	18.33
流动资产合计	70.17	69.46	55.73	53.31
可供出售金融资产	1.11	1.15	0.97	1.02
投资性房地产	25.05	25.62	39.60	41.33
固定资产	1.95	2.01	1.99	2.22
非流动资产合计	29.83	30.54	44.27	46.69
负债类				
短期借款	126,285	141,719	204,025	169,300
应付票据	14,000	14,000	34,500	52,600
应付账款	11,462	21,858	17,486	25,290
预收款项	68,614	66,829	68,640	75,055
其他应付款	103,662	74,417	91,131	62,829
一年内到期的非流动负债	33,745	34,370	43,370	91,650
流动负债合计	372,210	368,662	476,321	484,600
长期借款	18,462	18,958	55,583	16,023
应付债券	153,992	150,841	0	0
预计负债	14,512	14,552	14,211	13,663
递延所得税负债	51,328	51,328	71,752	71,661
非流动负债合计	238,293	235,679	141,546	101,347
负债合计	610,503	604,342	617,866	585,947

附件 4 五洋建设集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比				
短期借款	20.69	23.45	33.02	28.89
应付票据	2.29	2.32	5.58	8.98
应付账款	1.88	3.62	2.83	4.32
预收账款	11.24	11.06	11.11	12.81
其他应付款	16.98	12.31	14.75	10.72
一年内到期的非流动负债	5.53	5.69	7.02	15.64
流动负债合计	60.97	61.00	77.09	82.70
长期借款	3.02	3.14	9.00	2.73
应付债券	25.22	24.96	0.00	0.00
递延所得税负债	8.41	8.49	11.61	12.23
非流动负债合计	39.03	39.00	22.91	17.30
权益类				
股本	33,128	33,128	30,128	30,128
资本公积	52,053	52,053	137,433	137,465
盈余公积	16,564	16,564	15,064	15,064
未分配利润	234,238	219,084	176,419	157,074
归属于母公司所有者权益合计	340,468	325,508	363,869	343,810
少数股东权益	577	591	1,374	1,740
所有者权益合计	341,045	326,099	365,243	345,551
损益类				
营业收入	427,249	1,536,790	1,313,075	1,276,197
营业成本	390,009	1,378,777	1,202,061	1,169,822
营业税金及附加	15,776	59,305	48,904	47,596
销售费用	202	879	2,030	1,562
管理费用	1,916	7,738	9,855	12,303
财务费用	3,615	35,485	20,426	26,256
营业利润	15,730	54,850	28,113	24,559
利润总额	15,657	52,993	26,509	23,823
所得税费用	372	8,748	7,223	5,669
净利润	15,285	44,244	19,286	18,153
占营业收入比 (%)				
营业成本	91.28	89.72	91.55	91.66
营业税金及附加	3.69	3.86	3.72	3.73
销售费用	0.05	0.06	0.15	0.12

附件 4 五洋建设集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
占营业收入比 (%)				
管理费用	0.45	0.50	0.75	0.96
财务费用	0.85	2.31	1.56	2.06
营业利润	3.68	3.57	2.14	1.92
利润总额	3.66	3.45	2.02	1.87
所得税费用	0.09	0.57	0.55	0.44
净利润	3.58	2.88	1.47	1.42
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-37,741	5,390	25,119	5,317
投资活动产生的现金流量净额	-7	3,281	129	-16,351
筹资活动产生的现金流量净额	-21,893	-5,331	-10,644	15,050
财务指标				
EBIT	21,544	84,892	43,832	48,321
EBITDA	-	86,384	45,532	50,397
总有息债务	346,483	359,888	337,478	329,573
毛利率	8.72	10.28	8.45	8.34
营业利润率	3.68	3.57	2.14	1.92
总资产报酬率	2.26	9.12	4.46	5.19
净资产收益率	4.48	13.57	5.28	5.25
资产负债率 (%)	64.16	64.95	62.85	62.90
债务资本比率 (%)	50.40	52.46	48.02	48.82
长期资产适合率 (%)	204.13	197.69	116.45	102.75
流动比率 (倍)	1.79	1.75	1.15	1.02
速动比率 (倍)	1.24	1.27	0.81	0.67
保守速动比率 (倍)	0.04	0.20	0.17	0.14
存货周转天数 (天)	44.04	44.07	49.71	52.55
应收账款周转天数 (天)	78.66	74.29	68.71	61.98
经营性现金净流/流动负债 (%)	-10.19	1.28	5.23	1.10
经营性现金净流/总负债 (%)	-6.21	0.88	4.17	0.91
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-6.41	0.17	1.30	0.20
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.66	2.66	2.28	1.80
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.71	2.36	1.87
现金比率 (%)	3.94	20.15	16.77	14.10
现金回笼率 (%)	92.84	94.14	95.53	94.40
担保比率 (%)	27.63	29.50	38.25	44.56

附件 5 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⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。

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

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级、**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 7 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。