

北京鑫大禹水利建筑工程有限公司

跟踪评级报告

主体信用等级： BBB⁺级

评级时间： 2015 年 8 月 13 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪 [2015]100741】

跟踪对象: 北京鑫大禹水利建筑工程有限公司

本次跟踪:

BBB⁺级

稳定

2015年8月13日

首次评级:

BBB⁺级

稳定

2014年6月24日

主要财务数据及指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	0.77	1.63	0.95	0.57
刚性债务	0.26	1.26	1.00	1.00
所有者权益	1.24	1.16	1.05	1.02
经营性现金净流入量	-0.46	0.75	0.18	-0.51
合并数据及指标:				
总资产	14.73	19.95	9.89	12.27
总负债	13.11	18.28	8.04	10.34
刚性债务	0.26	1.26	1.00	1.00
所有者权益	1.62	1.67	1.85	1.94
营业收入	13.92	18.99	17.60	4.56
净利润	0.26	0.32	0.29	0.09
经营性现金净流入量	0.47	-0.03	-0.26	-0.50
EBITDA	0.44	0.60	0.63	—
资产负债率[%]	89.01	91.62	81.31	84.22
权益资本与刚性债务 比率[%]	622.53	132.74	184.86	193.70
流动比率[%]	107.50	105.74	115.28	112.81
现金比率[%]	13.51	14.57	19.12	12.35
利息保障倍数[倍]	7.07	4.66	3.01	—
净资产收益率[%]	16.30	19.17	16.68	—
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	4.32	-0.16	-2.00	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	3.76	-0.33	-2.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.43	4.86	3.16	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.68	0.78	0.56	—

注: 根据鑫大禹经审计的 2012~2014 年及未经审计的 2015 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

沈其恺

Tel: (021) 63501349-914

E-mail: sqk@shxsj.com

宋晔

Tel: (021) 63501349-644

E-mail: sy@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对北京鑫大禹水利建筑工程有限公司(简称“鑫大禹”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了 2014 年以来鑫大禹在业务承接能力、区域内市场占有率等方面继续保持优势,同时也反映了公司在行业竞争、财务杠杆等方面继续面临的压力。

➤ 主要优势:

- **股东支持力度较大。**鑫大禹控股股东顺鑫农业的实际控制人为北京市顺义区人民政府国有资产监督管理委员会。公司的国资背景使其在区域内业务承接有保障,同时能得到股东一定的资金支持。
- **业务承接范围较广。**通过兼并收购,鑫大禹现已拥有房屋建筑工程总承包壹级、水利水电工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级等资质。公司可承接业务范围逐步扩大,业务规模增长较快。
- **区域内市场占有率较高。**作为顺义区内唯一一家拥有水利水电工程施工总承包贰级资质的企业,鑫大禹在区内水利施工业务承接方面具有较强的竞争优势。

➤ 主要劣势:

- **行业竞争激烈。**鑫大禹所处施工行业内竞争日趋激烈,使得公司面临一定的经营风险。
- **较高的财务风险。**鑫大禹自有资本实力较弱,且在业务规模扩张的情况下,公司负债经营程度始终处于较高水平,财务杠杆较高。
- **资本积累速度较慢。**鑫大禹每年均有一定比例的分红,使得自身资本积累速度较慢。
- **存货周转速度慢。**鑫大禹存货规模大,周转速度慢,加大了公司的流动性压力。

➤ 未来展望

通过对鑫大禹主要信用风险要素的分析，新世纪公司维持公司 BBB⁺主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对北京鑫大禹水利建筑工程有限公司的跟踪评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至北京农业 2015 年度第二期中小企业集合票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

北京鑫大禹水利建筑工程有限公司

跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

按照北京农业 2015 年度第二期中小企业集合票据信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据鑫大禹提供的经审计的 2014 年财务报表、未经审计的 2015 年一季度财务报表及相关经营数据，对鑫大禹的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2015 年以来，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济在量化宽松政策后维持低利率的货币政策下继续复苏。在欧洲，尽管希腊主权债务危机的暂时性解决，有利于欧盟政治、经济的整体稳定，但是欧洲经济增长仍整体乏力，复苏前景仍不明朗。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。2015 年，国际石油价格仍处在低价波动，石油输出国的经济处于疲软状态，石油输出国的国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。金砖国家经济继续呈现回落态势；其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下，严峻的经济增长形势处于胶着状态，俄罗斯的经济增长和发展向东寻求突破成为重要的选择。预期未来一段时间，美国将视经济复苏和其他因素的情况，启动加息货币政策；日本将继续维持量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续实施量化宽松的货币政策。

2015 年上半年，中国对外开放水平不断提高，持续推进“一带一路”、亚洲基础设施投资银行、金砖国家银行的建设，继续推进与韩国、澳大利亚等的自由贸易区谈判，继续推进与美国、欧盟的信息技术协议谈判，继续推动人民币的作为特别提款权货币和资本项下的货币自由兑换。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接。

2015 年上半年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上,2015 年在新预算法下,财政部积极推动了各省市和计划单列的地方政府债券发行,对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用,中国地方政府债务的风险总体可控;在货币政策上,中国人民银行结构性的降低存款准备金比率、降低贷款利率,既有效地控制了物价水平的上涨,也保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本,促进了实体经济增长和发展。预期未来一段时间,中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在中国面临复杂国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下,2015 年上半年中国经济总体运行平稳。但是,中国的经济增长仍然面临下行压力,以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高,中小企业、光伏行业、有色行业等的企业债券信用事件和违约事件时有发生,同时,中国加快国有企业改革,促进国有管理和经营体制变化,增强国有经济实力,提高国有经济活力和竞争力,发挥国有经济的主导作用。预期未来一段时间,中国经济仍将保持平稳的增长和发展。同时,在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产的政策下,中国债券市场的信用事件、违约事件将成为新常态;在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下,证券市场的大幅波动对金融系统和实体经济的冲击风险在相应提高。

从中长期看,随着中国对外开放的不断提高,在中国经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下,中国经济仍将保持稳定的增长。同时,在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下,在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中,中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险,以及证券市场大幅波动对金融、经济的冲击性风险。

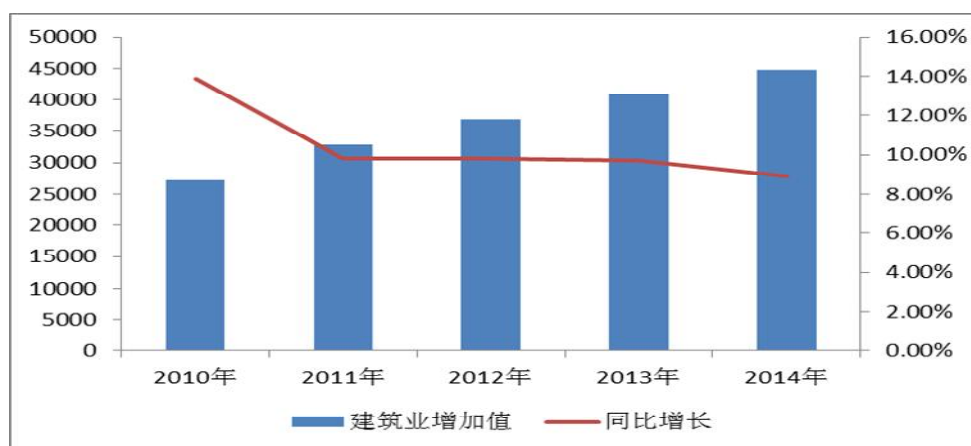
该公司主要从事水利、市政和建筑施工业务,业务规模易受宏观经济变化影响而产生波动。

三、公司所处行业及区域环境

建筑施工业的发展态势与宏观经济形势具有高度的正相关性,固定资产投资规模对建筑施工业的影响尤为明显。近年来,在国家宏观调控、

经济结构调整及产业升级的背景下，我国固定资产投资增速回落，建筑施工行业发展增速亦相应放缓。2014 年全年，我国全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，增速回落 4 个百分点。同年，全国实现建筑业总产值 176713 亿元，同比增长 10.2%，增幅回落 5.9 个百分点；实现增加值 44725 亿元，同比增长 8.9%，增速回落 0.8 个百分点。2014 年全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6913 亿元，同比增长 13.7%，增速回落 3 个百分点，其中国有及国有控股企业利润同比增长 11.7%，增速回落 8.4 个百分点。尽管建筑施工业的增速总体减缓，但总体仍维持了增长态势，并且从中长期来看，未来一段时期我国将处于工业化、城镇化加速发展阶段。铁路、公路、水电、核电、城市轨道交通等基础设施建设进入高峰期，城市基础设施建设、旧城改造、新城建设、保障房建设及相关配套设施建设需求旺盛，从事相关领域业务的建筑企业仍具有较大的发展空间。此外，随着新时期国家战略——“一带一路”建设的实施和推进，依托“一带一路”沿线的互联互通，将带动区域内基础设施的投入与建设，包括中心城市市政基础建设、口岸高速公路等互联互通项目建设，从而为我国建筑企业提供良好的发展机遇。

图表 1. 2010 年以来建筑业增加值及增速情况 (单位: 亿元)



资料来源：国家统计局

我国建筑施工行业发展增速放缓较大程度受房屋建筑市场下滑影响。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较大。在房地产市场调控下，房地产行业投资受到一定影响。2014 年全国房地产开发投资 95036 亿元，比上年增长 10.5%，增速回落 9.3 个百分点；房屋施工面积 72.65 亿平方米，比上年增长 9.2%，增速回落 6.9 个百分点；房屋新开工面积 17.96 亿平方米，同比下降 10.7%，其中住宅新开工面积下降了 14.4%。

下游房地产行业投资增速回落对房屋建筑市场需求形成一定抑制，但近期房地产政策有所放宽，或带动房地产市场需求回暖，加之政府保障房力度加大等政策利好，可为房屋建筑带来一定的市场需求。

从竞争格局来看，我国建筑业行业结构高度分散，市场竞争十分激烈。国内建筑市场参与者包括全国性企业、区域性龙头企业、中小建筑企业以及国外建筑企业，但大多数建筑企业规模较小，这些企业以相似的业务和经营管理模式竞争，造成建筑施工行业整体利润率较低。随着建筑施工企业数量的不断增加，招投标市场日趋激烈，将进一步挤压建筑施工行业的利润空间。此外，建筑施工行业还具有劳动力密集的特性，近年来我国逐渐进入老龄化社会，出生率下降、生活成本提高、劳动力社会保障提高等因素使得劳动力成本逐渐提高，进一步增加了建筑施工行业的成本。

从北京市情况来看，2014 年北京市完成全社会固定资产投资 7562.3 亿元，较上年增长 7.5%。2014 年北京市城镇投资完成 6926.6 亿元，同比增长 9%。农村固定资产投资完成 635.7 亿元，下降 6.5%。城镇投资中，房地产开发投资完成 3911.3 亿元，增长 9%；基础设施投资完成 2018.1 亿元，比上年增长 13%，占全社会投资比重为 26.7%，同比提高 1.3 个百分点。可见北京市对基础设施建设仍有较大的需求，能对该公司的水利、市政施工业务的开展提供较好的支持。

中央一号文件连续 12 年关注农业，面对严峻的洪灾、旱灾及水资源供需矛盾等问题，农村水利工程建设领域将作为国家战略重点，放在了国民经济和社会发展的突出位置。按水利部统计公报推测，未来十年对水利建设投入 4 万亿，重点领域为大江大河治理、水库及枢纽、水资源配置工程、农村水利水电工程改扩建等。该公司水利业务方面一直在顺义地区处于垄断地位，根据国家目前大力发展水利业务的政策，公司业务量可以得到较好支持。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构和管理水平

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，控股股东仍为北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“顺鑫农业”），公司产权状况详见附录二。公司 2014 年以来组织架构未有重大调整，职能部门分工尚明确，且内部管理制度基本可以保证公司正常运转。公司组织结构状况详见附录

三。

关联交易方面,2014 年该公司出售商品及提供劳务的关联方交易达 7.55 亿元,其中 3.07 亿元为承接关联方北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司(以下简称“顺鑫佳宇”)建筑工程,定价采用市场定价。尽管关联交易占公司营收比重较大,但定价较为公允,未对公司正常经营产生负面影响。截至 2014 年末,公司关联应收账款余额为 0.04 亿元,关联预收账款为 1.11 亿元。

除了正常业务往来外,该公司关联资金往来还体现为股东调控下的关联拆借。根据股东顺鑫农业对内部企业实行统贷统还的资金管理模式,下属子公司的融资由股东统一负责安排,因此公司融资主要依靠股东进行(公司与股东之间的资金往来主要体现在其他应付款科目),2014 年末,顺鑫农业给予公司资金支持余额为 2.07 亿元。

(二) 公司经营状况

该公司从事施工业务,业务涉及水利、市政、建筑、环保、节水等多个工程施工板块,施工资质较齐全。跟踪期内公司施工资质仍为房屋建筑工程总承包壹级、水利水电工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级等总承包资质;节水灌溉甲贰级资质;河湖整治工程专业承包、堤防工程专业承包、环保工程专业承包贰级等专业承包资质,以及凿井甲级、环境污染治理设施运营、园林、喷泉景观施工等资质。

2014 年度该公司施工业务量稳步提升,当年新承接工程项目合同金额为 11.53 亿元,较上年增长 16.46%;当年完成施工总产值约 15 亿元,较上年增加近 2 亿元。但受工程结算时点影响,营业收入较上年小幅下滑 7.32%至 17.60 亿元,但总体维持稳定。2015 年第一季度,受工程结算时点影响,公司业务收入也较上年同期有所下降,营业收入为 4.56 亿元。

从收入构成来看,水利、市政及建筑工程的施工业务是该公司核心的收入来源,2014 年合计占营业收入的 99.47%。从毛利水平来看,2014 年公司毛利率较上年小幅回升 0.20 个百分点,为 7.37%。此外,公司环保、节水工程施工等业务由于业务开展时间不长,目前尚未形成规模,对公司收入贡献有限。

该公司经营模式未发生变化,本部仍主要负责项目的承接及统管,并根据本部及各子公司拥有的资质情况进行统筹,确定具体项目的投标主体;项目运作及管控由下属的 9 家分公司、4 家子公司进行,具体项

目操作由各项目部负责。

得益于经营历史积累以及一定的资质优势，该公司在顺义区水利施工行业占有率达到 80%，竞争优势明显。但受制于现有规模及施工实力，公司目前业务区域仍集中于北京市，当年新承接工程项目中北京市业务占比约为 93%。2015 年 1-3 月，公司新签合同金额 1.07 亿元，与上年基本持平，在手合同充足，后续业务较有保障。

该公司 2014 年共完成产值约 15 亿元，其中建筑业务板块方面，公司承建了板桥回迁房、西马坡政策性住房、海南文昌顺义小区等一批体量较大、社会公益性较强的重点工程；水利、市政业务板块方面，公司承建了顺义新城第 12 街区西马坡园区市政、顺义区雨水再循环利用工程、蔡家河河道治理工程、金鸡河治理工程等一批项目。工程款结算方面，公司一般预收 10-20% 的工程款，随后按照项目建设进度进行结算。总体看，凭借与下游客户多年的合作关系，公司工程款回笼情况尚好。

在工程物资的采购方面，对于工程施工使用的水泥、钢筋等大宗工程物资，由公司本部集中采购；对零星工程物资，可由分公司、子公司自行采购。公司由物资采购部依据供货质量和价格、供货及时性等标准制定供货方名单，并及时根据实际供货情况对名单进行调整，进而对采购成本、质量实现控制。采购支付方面，公司本部集中采购时具有较强的议价能力，可以不预付或少预付，而子公司单独采购时则需提前预付 20-30% 的货款。

（三）公司财务质量

北京兴华会计师事务所有限责任公司对该公司的 2012-2014 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。公司执行企业会计准则（2006 版）。

截至 2014 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 9.89 亿元，所有者权益为 1.85 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 1.83 亿元）；当年度实现营业收入 17.60 亿元，净利润 0.29 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.29 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 -0.26 亿元。

截至 2015 年 3 月末，该公司未经审计的合并报表口径资产总额为 12.27 亿元，股东权益为 1.94 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 1.92 亿元）；1-3 月累计实现营业收入 4.56 亿元，净利润 0.09 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.09 亿元），经营活动产生的现金流量净

额为-0.50 亿元。

跟踪期内，该公司合并范围口径未发生变化。

跟踪期内，受工程结算时点影响，该公司收入规模有所减少，但整体盈利能力较为稳定。公司负债经营程度高，但负债中多为收益性负债和关联借款，刚性偿债压力尚可。跟踪期内关联挂账的结清使得公司资产、负债规模出现明显回落，系非经营性原因，未对公司经营造成负面影响。

（四）公司抗风险能力

（1） 业务承接范围较广

通过兼并收购，该公司现已拥有水利水电工程施工总承包贰级、房屋建筑工程总承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级和节水灌溉甲贰级等总承包资质。公司可承接业务范围逐步扩大，业务规模增长较快。

（2） 区域内市场占有率较高

作为顺义区内唯一一家拥有水利水电工程施工总承包贰级资质的企业，该公司立足于在顺义区开展水利施工业务的基础上，积极开展建筑、节水等相关业务，在区内水利施工业务承接方面具有较强的竞争优势。

（3） 股东支持力度较大

该公司控股股东顺鑫农业的实际控制人为北京市顺义区人民政府国有资产监督管理委员会。公司的国资背景，使得在区域内业务承接有保障，同时能得到股东一定的资金支持。

五、公司盈利能力及偿债能力

跟踪期内，该公司以水利施工业务为经营核心的同时，大力拓展房屋建筑施工业务规模，工程承接量稳步增长，但受工程结算时点影响，营业收入并未实现同步增长，2014 年公司实现营业收入 17.60 亿元，较上年下降 7.32%。2015 年一季度，公司实现营业收入 4.56 亿元，也较上年同期有所下滑。

该公司主营业务突出，营业毛利是其主要的利润来源，同期公司营业毛利为 1.30 亿元，毛利率与上年小幅回升，为 7.37%。公司期间费用控制较为合理，2014 年期间费用率为 2.98%。受结转收入规模减少所致，公司同期净利润同比下降 6.90%，为 0.29 亿元。2014 年公司总资产报

酬率和净资产收益率分别为 4.02%和 16.68%，资本收益率维持在较高水平。2015 年一季度，公司毛利率和营业利润率分别为 8.17%和 2.75%，基本保持稳定。

建筑业利润空间小，加之该公司近年来分红较为频繁，其自有资本积累速度慢，相对于资产规模，资本实力不强，2014 年末及 2015 年 3 月末，公司所有者权益分别为 1.85 亿元和 1.94 亿元。从资本结构看，2014 年末公司实收资本、资本公积和盈余公积合计占权益资本的 73.78%，权益资本稳定性尚可。

该公司股东顺鑫农业原通过公司间接向顺鑫佳宇提供了 8.24 亿元（2013 年末）的资金支持（该笔资金的往来分别体现在公司的应收账款及其他应付款科目），2014 年 9 月结清了顺鑫佳宇的拆借款，年末资产和负债总额分别同比下降 50.44%和 56.01%，资产负债率也由上年末的 91.62%下降至 81.31%。2015 年 3 月末，随着新开工项目的增加，资产和负债总额有所增长，资产负债率也小幅上升至 84.22%。

从债务结构来看，该公司 8.04 亿元债务全部为流动负债，2014 年末主要集中于短期借款、预收账款和其他应付款，分别占负债总额的 12.44%、48.35%和 30.10%。其中预收账款为 3.89 亿元，主要系公司预收客户的工程款；股东借款是公司主要融资渠道之一，体现了股东对公司资金支持力度较大，2014 年因顺鑫佳宇拆借款的结清，年末其他应付款大幅减少至 2.42 亿元。此外，银行借款作为公司流动资金的补充，在近年来业务规模快速增长的情况下也对公司业务运营提供了一定的支持，2014 年末为 1.00 亿元，全部为短期银行借款（股东担保借款）。整体看，尽管公司债务全部集中于流动负债，但刚性债务整体占比不大，实际偿付压力尚可。2015 年 3 月末，公司负债构成无明显变化。

截至 2015 年 3 月末，该公司无对外担保。

2014 年末，该公司的流动比率为 115.28%，流动资产对流动负债的覆盖程度尚可。但因顺鑫佳宇拆借款收回、应收账款大幅减少，使得公司同期末速动比率降低至 22.19%。从资产结构来看，2014 年末公司资产以流动资产为主，主要分布于 1.54 亿元的货币资金和 7.26 亿元的存货。其中货币资金主要系公司储备的项目工程款；存货以尚未结转的各类工程施工项目为主，占同期末存货账面价值的 97.40%。公司非流动资产年末余额为 0.62 亿元，主要由固定资产和商誉构成。2015 年 3 月末公司流动比率和速动比率分别为 112.81%和 18.95%，资产结构无明显变化。

得益于水利施工项目及部分房屋建筑施工项目客户结算较为及时，且预收部分款项使得该公司回款情况良好，2014 年度公司营业收入现金率为 103.22%。由于部分大型项目施工周期较长，客户与公司跨周期结算，以及公司关联资金往来频繁等原因，同期公司经营活动产生的现金流量净额为-0.26 亿元。

该公司投资性现金主要用于施工设备的采购，2014 年投资活动产生的现金流量净额为-0.03 亿元，采购规模不大。同期公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.83 亿元，主要系分红及偿还上期中小企业集合票据利息等所致。公司融资渠道主要系股东资金支持、发行债券以及银行借款，所筹集资金主要用于自身业务的扩张。

该公司控股股东顺鑫农业是上市公司，综合实力较强，可以在公司存在融资需求时给予公司相应支持。截至 2014 年末，公司从顺鑫农业获得的借款余额为 2.07 亿元。同时，公司偿债信誉较好，截至 2014 年末，北京银行给予公司的综合授信额度共计为 1.00 亿元，已全部使用。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司 2015 年 7 月 30 日提供的《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。此外，公司于 2015 年 6 月 11 日发行“15 京农业 SMECN002”，金额为 0.50 亿元，期限为 3 年期，目前尚未到期。

七、结论

该公司主要从事施工业务，目前业务涉及水利、市政施工、建筑、节水施工等，业务承接能力较强，且建筑施工业务的快速成长也使公司经营规模显著上升。作为顺义区内唯一一家拥有水利水电工程施工总承包贰级资质的企业，公司在区内水利施工业务承接方面具有较强的竞争优势。跟踪期内，受工程结算时点影响，公司收入规模有所减少，但整体盈利能力较为稳定。公司负债经营程度高，但负债中多为收益性负债和关联借款，刚性偿债压力尚可。跟踪期内关联挂账的结清使得公司资产、负债规模出现明显回落，系非经营性原因，未对公司经营造成负面影响。

同时，我们仍将持续关注（1）在建筑行业竞争日趋激烈的情况下，该公司持续面临的经营压力；（2）公司负债经营程度高，面临较高的财务风险；（3）北京及顺义地区水利工程施工的需求；（4）公司资金受控股股东统一调配，关注后续资金调拨对公司的影响。

附录一：

信用等级符号及定义

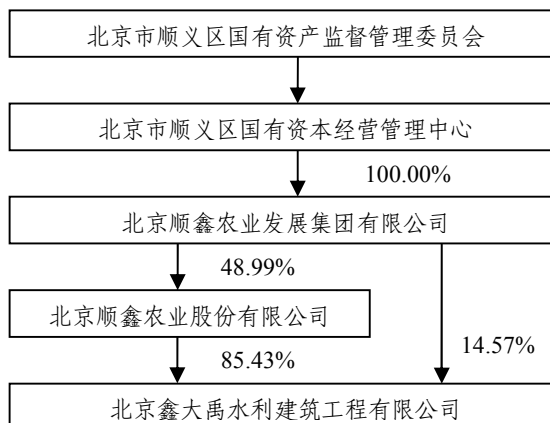
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	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
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	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、CCC 及以下等级外，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。

附录二：

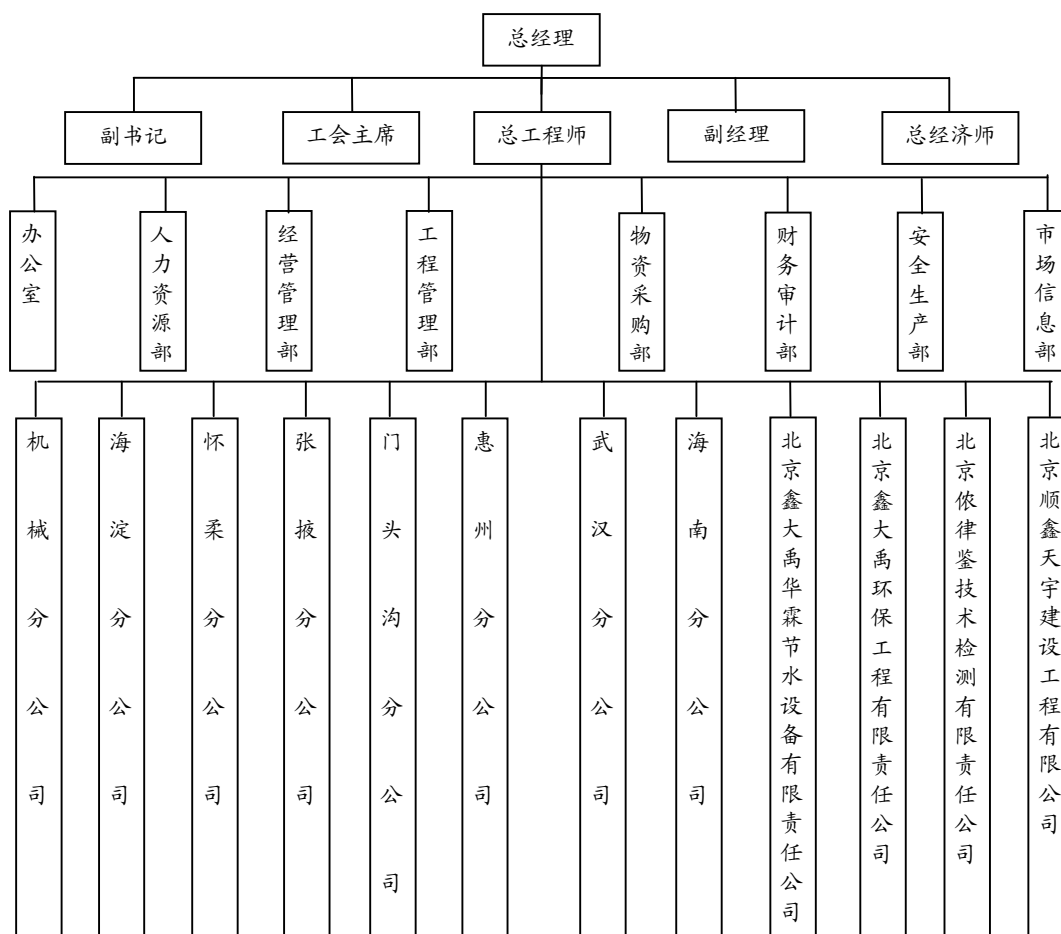
公司与实际控制人关系图



注：根据鑫大禹提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录三：

公司组织结构图



注：根据鑫大禹提供的资料绘制（截至 2014 年 3 月末）

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 第一季度
资产总额[亿元]	14.73	19.95	9.89	12.27
货币资金[亿元]	1.77	2.66	1.54	1.28
刚性债务[亿元]	0.26	1.26	1.00	1.00
所有者权益 [亿元]	1.62	1.67	1.85	1.94
营业收入[亿元]	13.92	18.99	17.60	4.56
净利润 [亿元]	0.26	0.32	0.29	0.09
EBITDA[亿元]	0.44	0.60	0.63	—
经营性现金净流量[亿元]	0.47	-0.03	-0.26	-0.50
投资性现金净流量[亿元]	-0.06	-0.03	-0.03	0.25
资产负债率[%]	89.01	91.62	81.31	84.22
长期资本固定化比率[%]	39.22	37.31	33.53	31.65
权益资本与刚性债务比率[%]	622.53	132.74	184.86	193.70
流动比率[%]	107.50	105.74	115.28	112.81
速动比率[%]	56.83	60.89	22.19	18.95
现金比率[%]	13.51	14.57	19.12	12.35
利息保障倍数[倍]	7.07	4.66	3.01	—
有形净值债务率[%]	1,031.33	1,375.45	548.63	664.03
营运资金与非流动负债比率[%]	—	—	—	—
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	3.02	2.73	4.11	—
存货周转速度[次]	2.68	2.52	2.15	—
固定资产周转速度[次]	91.98	138.68	146.34	—
总资产周转速度[次]	1.12	1.10	1.18	—
毛利率[%]	7.73	7.17	7.37	8.17
营业利润率[%]	2.57	2.36	2.29	2.75
总资产报酬率[%]	3.36	3.30	4.02	—
净资产收益率[%]	16.30	19.17	16.68	—
净资产收益率*[%]	16.26	19.16	16.66	—
营业收入现金率[%]	116.94	94.24	103.22	71.98
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	4.32	-0.16	-2.00	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	4.32	-0.16	-2.00	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	3.76	-0.33	-2.23	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	3.76	-0.33	-2.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.43	4.86	3.16	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.68	0.78	0.56	—

注：表中数据依据鑫大禹经审计的 2012-2014 年度及未经审计的 2015 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/2]]
毛利率(%)	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销