

信用等级公告

联合[2016] 125 号

南京丰盛产业控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对南京丰盛产业控股集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公开发行公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

南京丰盛产业控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，展望为“稳定”

南京丰盛产业控股集团有限公司拟发行的 2016 年公开发行公司债券（第一期）的信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二〇一六年七月二十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

南京丰盛产业控股集团有限公司

2016年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过15亿元（含15亿元）

债券期限：不超过5年，附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016年7月29日

主要财务数据

项目	2013年	2014年	2015年	16年3月
资产总额（亿元）	270.77	289.31	307.47	291.39
负债总额（亿元）	185.00	199.40	212.75	195.42
所有者权益（亿元）	85.76	89.91	94.73	95.97
长期债务（亿元）	18.45	86.45	66.64	57.60
全部债务（亿元）	78.73	140.82	115.13	103.51
营业收入（亿元）	141.99	129.01	113.43	20.60
净利润（亿元）	4.21	4.26	4.13	0.81
EBITDA（亿元）	13.09	15.80	19.57	--
经营性净现金流（亿元）	5.52	14.88	27.42	2.05
营业利润率（%）	8.44	4.51	6.89	8.73
净资产收益率（%）	5.34	4.85	4.47	0.85
资产负债率（%）	68.33	68.92	69.19	67.06
全部债务资本化比率（%）	47.86	61.03	54.86	51.89
流动比率（倍）	1.47	2.39	2.13	2.13
EBITDA全部债务比（倍）	0.17	0.11	0.17	--
EBITDA利息倍数（倍）	2.65	1.65	1.54	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.87	1.05	1.30	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、2016年一季报财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下称“联合评级”）对南京丰盛产业控股集团有限公司（以下简称“丰盛集团”或“公司”）的评级反映了其作为一家多元化经营的集团企业，业务涵盖投资建设、贸易、建筑节能和医疗器械等多个板块，旗下各板块业务优势明显，综合竞争能力强。公司核心业务投资建设板块具备较强的产业链综合实力，项目多采用“EPC”模式，具备明显的竞争优势。2015年6月获批的南京市江北新区的未来发展前景好，目前，公司在新区范围内的浦口、六合等区域有较多大型项目，业务发展空间较大。同时，联合评级也关注到公司主营业务板块较多，管理难度较大；投资建设板块运营过程中垫资较大；营业利润受投资收益影响很大以及公司有息债务规模较大等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来随着公司进一步整合资源，业务规模持续发展，公司盈利能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为一家多元化经营的集团企业具备较强的综合实力，业务主要集中在南京区域及周边，其发达的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。公司与南京市政府保持良好的合作关系，在参与市政工程投资建设和保障房开发建设方面得到政府的大力支持。

2. 公司业务涉及投资建设、贸易和医疗器械等多个业务板块。其中，投资建设和贸易业务为公司的核心业务，随着新型城镇化投资建设业务的发展以及贸易子公司的收购整合发挥良好的协同作用，公司收入规模将进一步

增长。

3. 2015 年 6 月获批的江北新区的未来发展前景好，目前，公司在新区范围内的浦口、六合等区域有较多项目，未来发展空间较大。

关注

1. 公司经营板块较多，行业跨度大，管理难度较高，存在一定的管理风险。

2. 公司核心业务投资建设板块在建项目尚需投资金额规模较大，同时运营过程存在项目投资规模较大、自有资金前期垫资较大的特点，若项目回款速度放缓，未来公司资金需求压力较大。

3. 随着业务的不断拓展，公司长期借款大幅增加，有息债务规模较大，公司面临一定偿债压力。

4. 公司营业利润对投资收益的依赖度很高，影响公司未来营业利润的稳定性。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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联合评级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、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

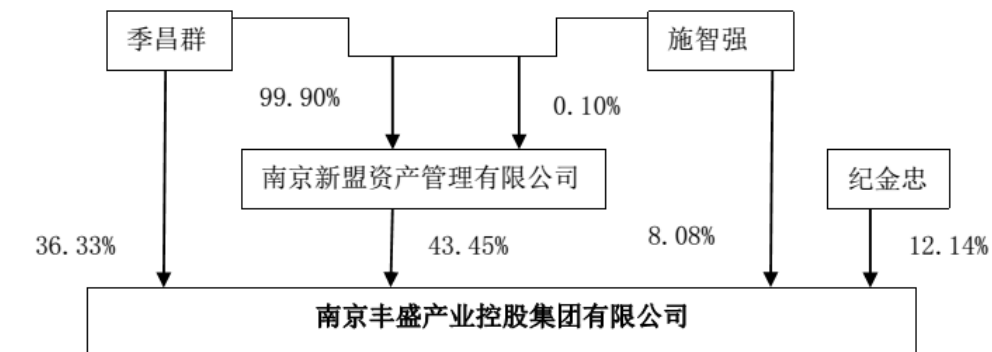
分析师：



一、主体概况

南京丰盛产业控股集团有限公司（以下简称“丰盛集团”或“公司”）前身为南京丰盛投资集团有限公司，成立于 2002 年 11 月，初始注册资本为 2,000 万元。2005 年 1 月，南京丰盛投资集团有限公司更名为“南京丰盛产业控股集团有限公司”。经多次增资及股权变更，截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 12.85 亿元，自然人季昌群直接持有公司 36.33% 的股权，并且通过南京新盟资产管理有限公司间接持有公司 43.41% 的股权，合计持有公司 79.74% 的股权，为公司实际控制人。

图 1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：建筑工程施工；工程管理服务；实业投资；资本与资产的收购、兼并与重组；一类医疗器械生产、销售；投资信息咨询；房屋、设备出租；科技研发；化工原料、建筑材料、装饰材料、家具、家用电器、电子产品、机械设备、五金交电、金属材料、纺织服装、包装材料、木材、日用百货、矿产品、棉花、粮食销售；仓储、物流服务；林木、蔬菜、园艺作物的培育、种植；计算机软硬件、电子产品的研发、销售；计算机网络工程研发；计算机技术服务。

目前，公司设行政部、人力资源部、内控中心、财务部等 4 个职能部门，设法务部、审计部、公共关系部和投融资部等 4 个产业部门。截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并财务报表范围的子公司共 36 家，其中一级子公司共 11 家。截至 2016 年 3 月底，公司拥有在职员工 1,728 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 307.47 亿元，负债合计 212.75 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）94.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 90.13 亿元。2015 年，公司实现营业收入 113.43 亿元，净利润（含少数股东损益）4.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额 27.42 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.22 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 291.39 亿元，负债合计 195.42 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）95.97 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 91.37 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.60 亿元，净利润（含少数股东损益）0.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 -3.70 亿元。

公司注册地址：南京市软件大道 188 号；法定代表人：季昌群。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“南京丰盛产业控股集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行规模不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元），可超额配售不超过 15 亿元。公司和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使超额配售选择权，即在基础发行规模 15 亿元的基础上，由主承销商在本期债券基础发行规模上追加不超过 15 亿元的发行额度。本期债券的期限为不超过 5 年，债券存续期第 3 年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。债券票面金额 100 元/张，平价发行；债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于调整公司债务结构和补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务主要包括投资建设与贸易，其中贸易业务虽然收入规模较大但其利润贡献较低，同时其贸易品种多为建筑材料，为公司投资建设业务做上游材料供应，因此公司整体应属于建筑工程行业，其经营状况与建筑工程行业发展状况联系紧密。

1. 行业概况

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。近年来我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。2002 年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 15%以上高位运行，尤其 2007 年到 2010 年，全社会固定资产投资总额增速维持在 23%以上。2011 年后，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，但目前仍维持在 20%以上的高位。进入 2013 年，国内经济发展速度回落，固定资产投资增速下降，2014 年为 15.30%。2015 年，全年固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，比上年名义增长 10.0%，扣除价格因素实际增长 12.0%，实际增速比上年回落 2.9 个百分点。三次产业投资同比分别增长 31.8%、8.0%和 10.6%。

在投资驱动的影响下，近十年来我国建筑业总产值亦保持了逐年增长的态势。2014 年达到 176,713.40 亿元，是 2005 年的 5.11 倍。但建筑业总产值在经过 2006 年至 2011 年连续 6 年超过 20% 的高速增长后，增速步入下行区间，降到 20%以下，且呈持续下降趋势，2014 年增速为 10.9%，仅为 2011 年的一半左右，下行趋势更加明显。

2015 年以来，房地产投资增速及新开工面积增速明显下滑；公路、水利水电、冶金工程建设领域在 2015 年也均延续了增速下降的趋势，导致 2015 年全国建筑业总产值达 180,757 亿元，比去年同期增长了 2.3%，增速自 2013 年以来持续下滑，2015 年，全年国内生产总值 676,708.00 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%，增速创近几年新低；面对不断下行的经济压力，国内经济下行对建筑业发展影响较大。

表 1 建筑业总产值占 GDP 的比重 (单位: 亿元, %)

年份	国内生产总值	增长率	建筑业总产值	增长率	占 GDP 比重
2007 年	268,019.40	14.20	51,043.71	22.80	19.04
2008 年	316,751.70	9.60	62,036.81	21.50	19.59
2009 年	345,629.20	9.20	76,807.74	23.80	22.22
2010 年	408,903.00	10.60	96,031.13	25.00	23.49
2011 年	484,123.50	9.50	116,463.32	22.60	24.06
2012 年	534,123.00	7.70	137,217.86	17.80	25.69
2013 年	588,018.80	7.70	160,366.06	16.87	27.27
2014 年	636,462.70	7.40	176,713.40	10.19	27.76
2015 年	676,708.00	6.90	180,757.00	2.29	26.71

资料来源: Wind 资讯

2007~2015年, 建筑业企业个数由62,074家增长到80,911家, 总产值由62,036.81亿元攀升到180,757.00亿元。近年来, 建筑业行业总利润呈增长态势, 除2008年受全球金融危机影响建筑行业利润增长速度减慢外, 建筑行业利润均保持增长 (见下表)。

表 2 2008~2015 年建筑行业企业个数及主要经营指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
企业个数 (个)	71,095	70,817	71,863	72,280	75,280	78,919	81,141	80,911
总产值 (亿元)	62,036.81	76,807.74	96,031.13	116,463.32	137,217.86	160,366.06	176,713.40	180,757.00
总利润 (亿元)	2,201.84	2,718.76	3,409.07	4,168.20	4,776.14	6,079.25	6,292.57	--

资料来源: Wind 资讯

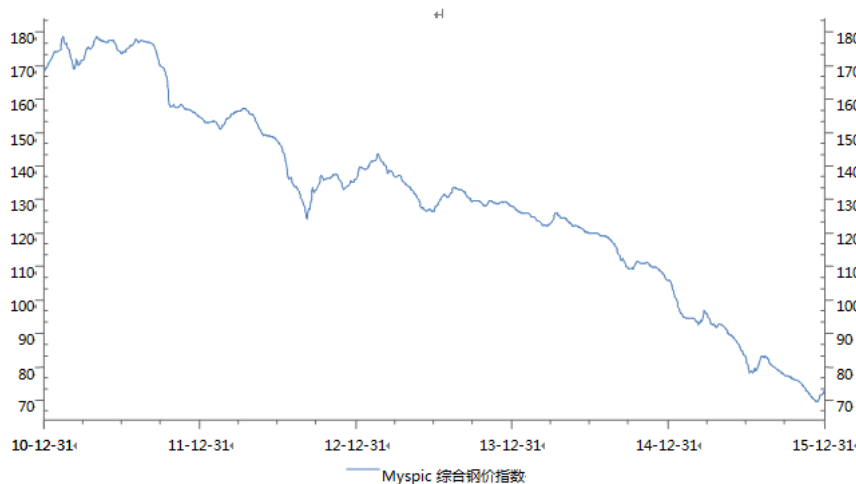
总体看, 我国建筑业产值在投资驱动的影响下保持了逐年增长的态势, 但近年来增速面临下滑压力, 建筑行业逐渐向施工领域及经营领域的多元化发展转变。

2. 上游原材料

建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的行业, 如钢铁行业、水泥行业等。

钢铁方面, 行业产能处于过剩状态, 钢价指数不断下滑。具体来看, 2008 年, 伴随金融危机后基建方面的大幅度扩张, 钢价指数不断上升; 2010 年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响, 钢材价格上涨动力疲软, 钢价指数波动下滑。2011 年钢材价格呈现震荡下跌走势。2012 年以来, 国民经济发展疲软, 加之钢材产能严重过剩, 中国钢材市场基本呈现波动下滑的走势, 截至 2015 年底, Myspic 综合钢价指数跌至 73.03 点 (见下图)。

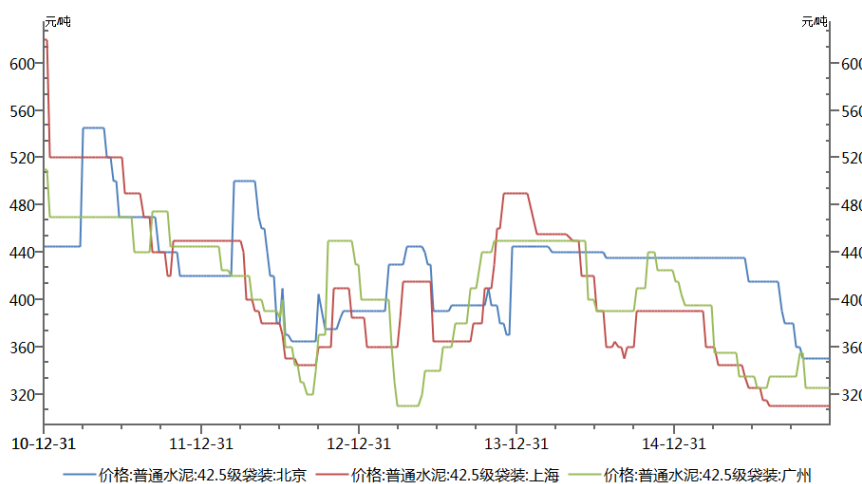
图2 近年来 Myspic 综合钢价指数



资料来源：Wind 资讯

水泥行业作为周期性很强的行业，其产品价格与整个经济周期关系密切。近年来，国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高。受原材料价格波动和产能充分释放等因素的影响，水泥价格整体波动幅度较大。2011年以来，由于水泥需求总体依然偏弱，水泥供过于求的局面依然明显。2013年底，水泥价格有所波动上升，但2015年，水泥价格延续了波动下降的态势。整体上看，2010年以来，中国水泥平均价格基本呈现波动下滑的态势（见下图）。

图3 2010年以来全国普通水泥价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体上看，受建筑行业上游原材料供应比较充足的影响，上游原材料价格整体呈平稳下降的趋势，有利于建筑企业控制成本。

3. 经营模式

受单纯建设施工利润较低的内在驱动，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT¹、BOT²项目运营承包方式演变，建筑行业的横向分割被打破，综合性的 EPC³、

¹ “建设-转让模式”（Build-Transfer）

BOT、BT、BOOT⁴、PPP⁵等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

中国基础设施的大举兴建以及公用事业的发展有力推动了建筑业生产方式变革。以工程总承包（EPC）为主流模式延伸至 BT、BOT 模式。自 20 世纪 80 年代中国第一个 BOT 项目（深圳沙角 B 电厂项目）实施建设以来，经过多年发展，BOT 融资模式已被业内所熟悉和普遍应用。BT 模式作为 BOT 模式的一种演变，也逐渐作为政府公共工程的投融资模式。采用 BOT、BT、PPP 等工程建设管理方式，不仅能够创新项目融资模式、项目管理模式和政府监管模式，而且通过强势政府与实力雄厚的企业之间强强联合、优势互补，能够实现投资效益和社会效益最大化。

总体看，近年来建筑行业原有的建设模式被打破，以 PPP 为代表的新建设模式兴起，建筑行业逐渐向施工领域及经营领域的多元化发展转变。

4. 行业竞争

建筑行业是改革开放后市场经济化较早的行业，进入壁垒较低，企业规模分布呈现“金字塔”状，即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。截至 2015 年底，全国建筑业企业 80,911 个，比上年下降 0.28 个百分点。国有及国有控股建筑企业 6,789 个，占建筑企业总数的 8.39%，比上年下降了 0.06 个百分点。

从各业务领域的竞争情况来看，普通房屋建筑工程市场集中度最低，竞争极其激烈；公共建筑及高层、超高层建筑工程市场，整体集中度适中，存在一定区域性垄断；矿山建筑工程市场，集中度较高，存在部门垄断；铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程，集中度高，存在部门和寡头垄断；而建筑安装工程与装饰装修工程，市场集中度较低，竞争较为激烈。

总体看，建筑行业企业数量众多，行业竞争激烈，但各领域竞争程度存在差异。

综合以上，建筑行业在投资驱动的影响下保持了逐年增长的态势，但是增长速度有所放缓，行业内竞争激烈，建筑行业逐渐向施工领域及经营领域的多元化发展转变。

5. 行业政策

2014 年 9 月，住建部下发《工程质量治理两年行动方案》（以下简称“方案”），方案计划通过两年治理行动，规范建筑市场秩序，落实工程建设五方主体项目负责人质量终身责任，遏制建筑施工违法发包、转包、违法分包及挂靠等违法行为多发势头。随着方案的推出，全国工程质量总体水平有望得到提升

2015 年 3 月，住建部印发《住房城乡建设部关于开展建筑业改革试点工作的通知》（以下简称“通知”）。通知重点强调将原有的“重审批，轻监管”转变为“淡化前置管理，重视事中和事后监管”，宽进严管。坚决消除市场壁垒，废除各种不合理的规定和要求，坚决取缔没有法律法规依据的各类保证金。随着通知的出台，建筑市场市场化程度进一步提高。

2015 年 10 月，住建部印发《关于推动建筑市场统一开放的若干规定》（以下简称“规定”），规定要求各级住房城乡建设主管部门将按照简政放权、方便企业、规范管理的原则，简化前置管理，强化事中事后监管，给予外地建筑企业与本地建筑企业同等待遇，实行统一的市场监管，推动建筑市场统一开放。该规定已于 2016 年 1 月 1 日开始实施。

² “建设—经营—转让”（Build-Operate-Transfer）

³ “设计-采购-施工总承包模式”（Engineer-Procure-Construct）

⁴ “建设-拥有-经营-转让模式”（Build-Own-Operate-Transfer）

⁵ “公私合营模式”（Public-Private partnership）

总体看，近年来建筑行业主要政策侧重于在保证工程质量的情况下，激发市场活力，提高市场化程度，有利于建筑行业健康发展。

6. 行业关注

流动资金压力大

工程建设、特别是大型工程施工建设，具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，对施工企业资金储备及现金流要求较高。

经济效益不显著

工程施工建设，特别是基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业景象较大。

行业竞争激烈

截至 2015 年底，全国建筑业企业共 80,911 个，数量较多，行业竞争激烈，部分企业为抢占市场，不得不使用价格战或加大垫资施工力度的方式参与市场竞争，企业利润明显受到挤压、企业资金被占用严重，对企业经营造成较大压力。

7. 行业发展

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。特别是近年来，PPP 模式的兴起，为基础设施建设提供了新的解决途径。

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2015 年底，中国城镇化率为 56.10%，较上年提高 1.33 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，随着城镇化的持续推进，相关配套基础设施建设施工市场仍然较大。

总体看，受益于城镇化进程的逐步推进，基础设施需求仍然较大，建筑施工行业有望在城镇化的过程中持续受益；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全由政府主导向 PPP 等模式转变。

8. 区域经济及经营环境

公司地处江苏省南京市，业务范围涉及南京市及周边的基础设施建设。公司的经营发展与江苏省的经济水平及未来发展规划有密切关系。

江苏省属于中国经济发达地区，2012~2014 年，全国各省、市、区经济综合竞争力排名中，江苏省均位列前两位。根据江苏省统计局统计，2015 年江苏省实现地区生产总值 7.01 万亿元，比上年增长 8.50%；2015 年，南京市全年实现地区生产总值 9,720.77 亿元，比上年增长 9.30%；全年全社会固定资产投资完成 5,484.47 亿元，比上年增长 0.40%；全年实现社会消费品零售总额 4,590.17 亿元，比上年增长 10.20%。2015 年，全市全年完成进出口总额 532.70 亿美元，比上年下降 7.0%。

其中，出口总额 315.09 亿美元，下降 3.40%；进口 217.61 亿美元，下降 11.60%。总体看，江苏省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

另外，公司在南京江北新区范围内的六合区、浦口区已参与较多的城镇化土地一级开发和基础设施项目。2015 年 6 月，国务院正式批复同意设立南京江北新区，成为全国第 13 个、江苏省首个国家级新区。国家发改委公布南京江北新区总体方案，依据总体方案要求，南京江北新区将紧扣四大战略定位——自主创新先导区、新型城镇化示范区、长三角地区现代产业集聚区、长江经济带对外开放合作重要平台，谋划未来的建设和发展。预计未来五年江苏省将会投入巨资打造江北新区。江北新区的设立将促进该地区新型城镇化建设、现代化基础设施等业务全面提速发展，并为公司提供更多的机遇，公司的投资建设、市政路桥施工等业务将获得较大发展空间。目前公司也积极响应政府倡导的“PPP 运营模式”，与江北新区的合作规模不断扩大。

总体看，江苏省发达的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础，江北新区的设立为公司提供了较大的发展空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为一家多元化经营的集团企业，业务涉及投资建设、新能源、贸易和医疗器械等多个业务板块，公司具备较强的综合实力，在全国工商联“2015 年中国民营企业 500 强”中排名第 150 位。公司目前已成功承接“南京市浦口新城核心区江水源热泵区域供冷供热系统项目”、“句容市赤山湖整体开发”两个列入江苏省财政厅 PPP 项目库的项目。

投资建设板块，近年来公司凭借着自身在产业上的综合优势，承接了南京市区及周边城市的多个重大政府项目，公司作为工程施工总承包的主体，旗下拥有贸易公司负责材料采购，下游的施工方、代建方除了公司旗下的建筑企业，还与南京建工集团有限公司（以下简称“南京建工”）、南京嘉盛建设集团有限公司（以下简称“嘉盛集团”）、南京四建集团有限公司（以下简称“南京四建”）等若干南京本地龙头施工企业结成长期、稳定的战略联盟，共同全面负责每个项目的设计、采购、施工、运营。这种合作方式除了能扩大投资规模和市场份额外，还能获得 4~8%的溢价空间，在获取投资收益的同时，还能确保战略联盟的伙伴能获取工程利润。

建筑节能板块，公司是国内目前少数能够提供区域及单体建筑的节能咨询、节能工程和能源管理一体化服务的专业建筑节能企业，目前已具备集成地源热泵系统、蓄能技术、集中供冷供热、冷热电三联供系统等多种建筑节能技术的整合能力，并于近年来承接了上海世博轴地源热泵工程、南京朗诗国际街区项目等几十项国家标志工程、重点工程和品牌工程。

医疗器械板块，子公司深圳安科高技术股份有限公司（以下简称“深圳安科”）负责运营，其作为我国医疗仪器行业的骨干企业，是中国第一家生产 MRI、彩超、PACS、胎儿监护仪和导航设备的企业，深圳安科所有产品均具有自主知识产权，同时通过 ISO13485、ISO9001 和 CE 认证，在国内同行业处于领先水平，竞争优势明显。

总体看，公司作为多元化经营的集团企业，旗下各板块业务优势明显，公司综合竞争能力强。

2. 人员素质

截至 2015 年底，公司共有董事、监事及高级管理人员一共 10 名，其中包括 5 名董事、3 名监事和 5 名高级管理人员；3 名董事兼任高级管理人员，董事赵建兼任总经理，董事王斌兼任副总经

理，董事纪金忠兼任副总经理。公司高层管理人员都具有长期从事相关业务工作和管理工作的经验，整体素质较高。

公司董事长季昌群先生，1968 年生，硕士学历。2002 年创办南京丰盛投资发展有限公司（即公司前身），现任公司董事长。

公司总经理赵建先生，1976 年生，硕士学历。历任南京嘉盛建设集团一分公司办公室主任，南京嘉盛建设集团有限公司总经理助理兼人资经理，南京嘉盛建设集团有限公司经营副总兼市场部经理，嘉盛建设集团有限公司执行总经理、总经理，南京东部路桥工程有限公司董事长，现任公司董事兼公司总经理。

公司总经理助理兼投融资总监范春柏先生，1973 年生，硕士学历。曾在南京长安汽车有限公司从事财会工作、南京方圆置业有限公司财务总监，现任公司总经理助理兼投融资总监。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有在职员工 1,728 人。按文化程度划分，大学本科及以上占 30.61%，大学专科占 23.55%，大专以下占 45.84%。按岗位结构划分，行政类占 5.27%，技术类占 7.64%，生产类占 27.14%，财务类占 4.75%，其他占 55.20%。

总体看，公司高管人员管理经验丰富；公司员工构成符合行业特点，能满足管理和生产的需要。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》等法律法规要求运作，执行《公司章程》、《股东会议事规则》等规章制度。公司建立了股东会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，董事会对股东会负责，董事、监事候选人名单以提案的方式提请股东大会表决。

公司董事会负责执行股东会的决议，制定公司的经营计划和投资方案，决定公司内部管理机构的设置等；董事会由 5 名董事组成，其中董事长 1 人，为公司的法定代表人。董事每届任期 3 年，届满可以连选连任。

公司监事会对出资者负责，定期向其报告工作；监事会的职责，议事规则，权利和义务依照《公司法》和《公司章程》的有关规定执行；监事会成员 3 人，设监事会主席 1 名，职工监事 1 名，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。董事会、监事会根据公司章程规定对公司经理层实施有效的监督和制约。

整体看，公司具备较为完整的法人治理结构。

2. 管理体制

目前，公司设行政部、人力资源部、内控中心、财务部等 4 个职能部门，设法务部、审计部、公共关系部和投融资部等 4 个产业部门，各部门职责清晰。截至 2015 年底，公司纳入合并财务报表范围的一级子公司共 11 家，主要涉及投资建设、新能源、贸易和医疗器械等板块。

公司建立了《全面预算管理制度》、《内部审计制度》和《资金管理制度》等内部管理制度，

要求各部门和下属各层级单位（全资、控股）必须严格执行，确保公司战略的执行及经营和投资计划的实施。对于子公司的管理，公司董事会与母公司、子公司之间建立了明确的“责、权、利”关系，形成了决策权和经营权的分离及相互制衡。同时，公司建立了《财务委派制度》，委派财务人员负责子公司和控股公司财务工作，确保其所在公司经营过程的合理性、合规性；审核公司财务收支；核算、监督公司资产、负债、所有者权益变化。

对外担保管理方面，公司制定了对外担保制度，其中包括具体的风险控制目标，对外担保对象的审查流程与方法，反担保措施的要求等，公司具体对外进行担保过程中能够较好地按照制度要求执行。财务管理方面，公司制定了全面的财务管理制度，包括《财务参与合同的评审》、《履行规定》、《财务人员处罚细则》、《存货管理制度》、《货币资金管理规定》、《全面预算管理制度》和《重要会计政策及会计估计制度》等。另外，公司根据所处行业、经营方式、资产结构并结合自身业务具体情况，制订了包括人事、薪酬管理、项目招标管理、固定资产投资管理等相关内部控制制度，并在实际工作中不断补充、修改，使内部控制制度不断趋于完善。

总体看，公司内部管理制度比较健全，同时，联合评级也关注到公司经营板块较多，行业跨度大，管理难度较高，存在一定的管理风险。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事投资建设、贸易和医疗器械等业务。2013~2015 年，公司营业收入分别为 141.57 亿元、128.39 亿元和 113.14 亿元，呈持续下降趋势，年均复合减少 10.62%，其中 2014 年收入减少，主要系 2013 年末部分房地产业务从公司剥离，导致房地产业务收入大幅下降；2015 年收入减少主要是由于贸易板块收入受宏观经济下行影响大幅下降所致。2013~2015 年，公司营业收入主要来源于投资建设、贸易、房地产和医疗器械四个业务板块，其中投资建设和贸易两者收入合计占营业收入的比例维持在 95.00%以上。具体来看，公司投资建设板块虽然收入占比不是最大，但其利润贡献最大，为公司核心业务；2013~2015 年，投资建设板块的收入分别为 51.78 亿元、44.46 亿元和 54.00 亿元，主要系新型城镇化建设收入波动变化所致；其为主营业务收入中的占比分别为 36.58%、34.62%和 47.72%，占比逐年提高。公司贸易板块为主营业务收入占比最大的业务，近三年分别为 75.98 亿元、78.07 亿元和 56.92 亿元，波动下降，主要系受宏观经济下行影响；其为主营业务收入中的占比分别为 53.67%、60.81%和 50.31%，占比有所下降。房地产板块方面，公司以商业地产及住宅开发为主，部分项目为商业住宅综合体，2013~2015 年，该板块分别实现收入 11.08 亿元、1.59 亿元和 0.82 亿元，逐年减少；2013 年末，公司房地产业务被部分剥离至南京丰盛资产管理有限公司，后者已于 2013 年 12 月被上市公司丰盛控股有限公司收购，目前公司经营范围中已基本无房地产开发经营，清澜半岛为公司仅剩的地产项目。公司的其他营业收入主要为医疗器械板块，主要产品为自主研发的超导核磁 CT 机等，近三年该板块收入分别为 2.72 亿元、4.26 亿元和 1.40 亿元，占公司营业收入比例分别为 1.92%、3.32%和 1.24%，波动减少，主要是受医疗器械市场竞争加剧影响；医疗器械板块业务收入占比较小。

毛利率方面，近三年公司综合毛利率呈波动下降趋势，分别为 10.11%、5.95%和 8.40%，2014 年综合毛利率较 2013 年大幅下降，主要是由于 2014 年毛利率较高的房地产板块的部分业务被剥离出公司所造成；2015 年综合毛利率较 2014 年上升，主要是由于公司主要利润来源的投资建设板块和贸易板块的毛利率较 2014 年增长显著所致。具体来看，2013~2015 年，公司投资建设板块的

毛利率分别为 14.15%、10.97%和 12.89%，其中 2014 年下降主要系投资建设板块中业务收入占比最大的路桥市政业务比重提升，而路桥市政业务的毛利率相对较低，2015 年上升主要系毛利率较高的新型城镇化建设业务比重提高。近三年公司贸易业务板块的毛利率分别为 1.32%、0.25%和 3.29%，其中 2014 年下降主要系公司 2014 年贸易板块以建材和煤炭贸易为主，由于当年建材和煤炭的价格出现了大幅下降，致使公司的贸易板块毛利率大幅下降；2015 年毛利率却实现较大提升，主要由于公司剥离了从事煤炭和纺织品贸易的子公司，同时收购合并了江苏汇鸿国际集团土产进出口股份有限公司（以下简称“汇鸿土产”），汇鸿土产经营的进出口贸易业务毛利率较高所致。近三年公司房地产板块的毛利率分别为 38.07%、57.76%和 25.69%，房地产板块虽然收入占比较低，但利润率较高，主要得益于公司优质的土地资源和较低的土地成本；由于 2014 年结转的丰盛商汇项目毛利率较高，使得房地产毛利率提升；而 2015 年丰盛商汇项目已经全部转至丰盛控股公司，公司所剩的清澜半岛项目毛利率较低，使得房地产毛利率下降。其他业务主要为医疗器械板块，其毛利率水平相对较高，分别为 45.72%、38.47%和 33.28%，呈下降趋势，主要是由于随着近年来医疗器械市场的竞争加剧，业务毛利率有所下降。

表 3 公司主营业务收入分板块构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
投资建设	51.78	36.58	14.15	44.46	34.62	10.97	54.00	50.31	12.89	11.34	55.12	13.83
贸易	75.98	53.67	1.32	78.07	60.81	0.25	56.92	47.73	3.29	9.14	44.42	2.97
房地产	11.08	7.83	38.07	1.59	1.24	57.76	0.82	0.72	25.69	--	--	--
其他	2.72	1.92	45.72	4.26	3.32	38.47	1.40	1.24	33.28	0.09	0.46	63.30
合计	141.57	100.00	10.11	128.39	100.00	5.95	113.14	100.00	8.04	20.58	100.00	9.23

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 20.58 亿元，较上年同期减少 9.04%，收入构成方面，由于房地产板块的剥离，一季度公司无该板块收入，投资建设和贸易收入构成了公司收入的主要来源，两者占营业收入的 99.54%。毛利率方面，2016 年一季度，公司主营业务毛利率 9.23%，较 2015 年上升 1.19 个百分点。

总体看，投资建设业务和贸易业务为公司的核心业务，受宏观经济下行影响以及公司业务调整，公司收入规模整体呈下降趋势；受毛利率水平较高的房地产板块的剥离以及贸易和投资建设板块的毛利率波动变化的影响，公司综合毛利率水平呈波动向下趋势。

2. 投资建设板块

投资建设业务是公司的核心业务，主要是投资建设与新型城镇化建设有关的项目，由公司本部负责经营，具体业务内容主要包括建筑节能工程、路桥与市政工程以及新型城镇化区域开发与建设等。公司投资建设项目大部分为政府类项目，2015 年以前公司投资模式主要采取“BT 模式”及“IBR⁶”模式，2015 年以来，公司积极推行“PPP”投资模式，目前已经 3 个项目成功启动，其中 2 个项目已进入江苏省财政厅“PPP 名录”。

公司凭借着自身在产业上的综合优势，在投资建设新型城镇化建设项目时，多采取“EPC”的方式，即公司作为工程施工总承包的主体，全面负责项目的设计、采购、施工、运营，这种方式

⁶IBR (Invest-Build-Return)：投资-建设-回报模式，指企业通过招投标获取资格，并通过投资建设获取回报。

能够将公司的贸易、建设产业（建设产业包括合并范围内的建筑企业以及战略合作关系的建筑企业）纳入整个产业链中，这样不仅在获得项目方面具备较强的竞争力，也能够更好地实现利益最大化。项目承接方面，公司承建项目均通过招投标方式取得。公司投资部负责收集招标项目信息、考察项目情况、进行招投标，中标后按照 EPC 模式，由公司投资、并由其合并范围内子公司或与公司建立战略合作关系的建筑企业派出施工团队进行施工建设。项目资金方面，公司投资建设项目的投资规模均较大，因此除了公司自有资金投入以外，主要融资渠道为银行、信托等金融机构借款；同时，部分项目中，政府或政府平台企业会为公司项目的融资提供信用担保或土地抵押担保以满足公司项目的资金需求。材料采购方面，公司投资建设的项目采购均由公司下属的贸易公司提供，主要为江苏汇鸿国际集团土产进出口股份有限公司。公司下属的贸易公司市场化运营，贸易规模较大，能够凭借规模化采购获得较强的议价空间，从而不仅能够保证公司投资建设项目的材料供应，也在一定程度上提升了公司的利润空间。

2013~2015 年，公司投资建设业务收入分别为 51.78 亿元、44.46 亿元和 54.00 亿元，波动变化，主要系新型城镇化建设收入波动变化所致。其中近三年路桥市政收入持续增长，主要系随着项目规模增加以及项目逐渐完工，结算的收入逐渐增长所致；新型城镇化建设收入波动变化，2014 年因南京青奥会影响停工 2 个多月且部分老项目处于收尾阶段造成新型城镇化建设业务收入阶段性减少，2015 年主要系开工项目增加而收入上涨；建筑节能业务收入持续下降，主要系公司部分建筑节能业务转到丰盛控股有限公司所致。路桥市政和新兴城镇化建设的收入占比较大，两者合计占比在 90%以上。

在毛利率方面，路桥市政项目毛利率近年来一直保持在 8%~10%，主要是由于该部分项目属于政府公益性项目，项目毛利率受到政府对这类项目收益率的要求，基本保持稳定；新型城镇化建设项目及建筑节能项目由于对项目承接主体的要求较高，项目的运作模式成熟较晚，随着 2013 年度开始该类项目的运作模式日渐完善，项目实际进入投资建设阶段，项目所在地政府在项目实施方面的经验更加成熟，市场竞争相对平稳，因此项目的毛利率基本维持在 15%左右，回归行业正常水平。

表 4 公司投资建设板块收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
路桥市政	25.14	48.55	9.49	29.58	66.54	7.98	30.79	57.02	10.57	4.86	42.86	9.96
新型城镇化建设	21.84	42.18	16.70	11.09	24.96	12.95	21.33	39.50	16.01	6.47	57.05	16.57
建筑节能	4.80	9.26	27.02	3.78	8.50	28.55	1.88	3.48	15.33	0.01	0.09	100.00
合计	51.78	100.00	14.15	44.46	100.00	10.97	54.00	100.00	12.89	11.34	100.00	13.22

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

路桥、市政工程

公司路桥、市政工程主要由子公司南京东部路桥工程有限公司（以下简称“东部路桥”）负责运营，东部路桥成立于 1994 年，具有公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、公路路基专业承包一级、公路路面专业承包一级、桥梁专业承包一级、混凝土预制构件专业承包二级和爆破与拆除工程专业承包三级资质。目前，东部路桥有国家一级注册建造师 50 余人、二级注册建造师 80 余人。经过 20 多年的发展，东部路桥已经形成路面工程、污水管网工程、桥梁工程三大工程方向，并凭借自身质量优势、资质优势、人才优势，在江苏省内及省外承接了大量的公路桥梁工程、市政工程业务，先后获得国家“鲁班奖”、“詹天佑奖”、江苏省“扬子杯”优质工

程奖和江苏省交通厅“优质工程一等奖”等多项优质工程称号。由于江苏省内路桥建设开展较早，且对路桥等基础建设施工要求较高，使得东部路桥收入中南京地区占比相对偏高、中西部地区占比较低。公司路桥、市政工程主要以“BT”模式开展。

近三年公司路桥市政工程已完工项目累计金额为 26.29 亿元；目前主要在建项目有 21 个，合同累计金额为 91.30 亿元，预计总投资 80.81 亿元，已投资金额 27.86 亿元，尚需投资 52.95 亿元，规模较大，存在一定的投资压力；目前路桥市政工程在建项目已确认收入 29.92 亿元，仍有未确认收入 61.38 亿元，随着在建项目的逐渐完工，可为公司未来收入提供一定的支撑。

表 5 2013~2015 年公司路桥市政工程已完工项目情况表（单位：亿元）

项目	签约时间	完工时间	合同金额	业主
宁启高速公路先锋互通及连接线	2009.12	2014.01	1.25	南通市通州区交通运输局
怀通高速公路	2011.12	2013.12	2.59	湖南省怀通高速公路建设开发有限公司
临海高等级公路滨海段	2011.06	2014.11	1.84	滨海交通运输局
城市临海高等公路	2011.02	2015.05	0.65	大丰市交通投资有限责任公司
临海高等级公路射阳段	2012.07	2013.06	1.86	射阳县临海高等级公路建设指挥部
泗洪洪泽湖国家湿地公园旅游公路	2012.03	2013.10	1.43	泗洪县金路桥交通建设有限公司
新梗街建设工程	2012.08	2015.03	1.42	南京河西工程项目管理有限公司
江北大道快速化改造工程	2012.02	2014.01	1.65	南京市交通运输局
324 省道南环大桥	2012.06	2015.01	1.21	江苏省连云港市公路管理处
通州湾至通洋高速快速通道	2012.07	2015.02	1.26	通州湾快速通道工程建设现场管理办公室
高淳西部南北向圩区干线公路投资及建设工程	2012.01	2015.07	3.76	高淳县交通运输局
S218 线哈图呼都格至苏海图段一级公路	2013.03	2015.05	1.37	S218 线哈图呼都格至苏海图段一级公路建设管理办公室
新港大道拓宽改造工程一标段	2013.09	2015.09	1.70	南京新港东区建设发展有限公司
江北大道快速化改造工程 JBDD-14 标段新增项目	2013.03	2015.09	1.10	南京市交通运输局
326 省道沭阳段改扩建工程 S7 标	2013.04	2015.09	1.43	沭阳金达交通建设有限公司
S353 省道海安段建设工程路基、桥梁施工 S353A1 标	2013.09	2015.09	1.46	海安县交通运输局
南京长江第三大桥 2015 年沥青路面维修工程 A 标段	2015.05	2015.09	0.31	南京长江第三大桥有限责任公司
合计			26.29	

资料来源：公司提供

表 6 截至 2015 年底公司路桥市政工程主要在建项目情况表（单位：亿元）

序号	项目	签约时间	合同金额	预计总投资额	已投资额	已确认收入	业主
1	南京汤盘公路投资及建设项目招标 TPBT1 标	2014.6.24	7.48	7.15	4.53	4.75	南京市浦口区交通建设发展有限公司
2	苏州市东环快速路南延一期工程 DHNY-I-SG1 标	2012.10.30	6.73	5.66	3.53	4.19	吴中区东环快速路南延工程（含斜港大桥拆除重建工程）建设指挥部
3	浏阳市西北环线道路工程	2014.3.15	4.11	3.78	3.56	3.87	浏阳市城市建设集团有限公司

4	六合新城环城路、莉湖片区、茱湖片区道路、桥梁、管网及路灯工程	2013.5.17	3.25	2.98	1.97	2.15	江苏信嘉建设发展有限公司
5	徐州市三环西路高架快速路工程项目路基桥涵施工 XS-LQ1	2014.3.28	3.03	2.75	2.24	2.47	三环高架快速路工程建设指挥部办公室
6	宣城市 S322 宣泾路改建工程 02 标段	2013.5.23	1.93	1.83	1.60	1.69	宣城市公路管理局
7	海港大道工程 LQ2 标	2014.7.18	1.66	1.57	1.37	1.45	滨海县交通实业有限公司
8	345 国道（原 307）南通东绕路面段 G345LM2 标	2014.2.28	1.48	1.3	0.94	0.34	南通鼎通交通工程有限公司
9	盐城市范公路快速工程北延-1 施工标段	2013.9.27	1.40	1.21	0.88	1.01	盐城市公路管理处
10	裕华西路道路、雨水管道等市政工程	2014.1.24	1.15	1.09	1.09	1.15	盐城市海兴投资有限公司
11	内蒙古满洲里-阿拉坦额莫勒一级公路 MA-3 标	2014.6.26	0.95	0.9	0.42	0.44	省道 203 线满洲里至阿木古郎一级公路项目建设管理办公室
12	S326 公路（G15 响水互通-G204 段）养护改善工程	2014.4.7	0.85	0.8	0.54	0.57	响水县交通运输局
13	临海滨海段路面工程 LM-01 标	2013.6.5	0.81	0.77	0.67	0.71	滨海交通运输局
14	清澜半岛配套道路工程	2013.12.24	0.80	0.76	0.09	0.1	海南中坤渝安投资有限公司
15	331 省道连接线工程施工二标施工	2014.11.12	0.76	0.72	0.66	0.7	盐城市盐都交通建设发展有限公司投资建设
16	溧水区新建美丽乡村主干路（晶桥至明觉段）工程项目道路施工招标-A3 标段	2015.4	0.75	0.69	0.31	0.33	南京市溧水区交通局
17	紫金（下关）科技创业特别社区水吉路、白云路及白云路南侧河道建设工程	2014.4.30	0.74	0.68	0.52	0.57	南京紫金（下关）科技创业特别社区建设发展有限公司
18	甘肃省 G310 线秦州至甘谷至武山段公路升级改造工程 QWSG10 标段	2014.3.14	0.73	0.69	0.48	0.5	天水市交通建设发展有限公司
19	苏虹路东延（杏林街-唯胜路）工程	2014.7.23	0.67	0.63	0.65	0.69	苏州工业园区地产经营管理公司
20	2014 年六合区农村公路提档升级一期工程道路施工招标 2014TD1Q-A2 标	2014.12.5	0.59	0.51	0.21	0.24	南京市六合区交通运输局
21	312 国道、346 国道南京龙潭港至绕越高速公路段改扩建工程投资项目（栖霞疏港大道）	2015.11	51.43	44.34	1.60	2.00	南京市交通运输局
合计		--	91.30	80.81	27.86	29.92	--

资料来源：公司提供

新型城镇化建设

公司新型城镇化建设业务由公司本部负责运营，公司自 2012 年起从事该项业务，负责项目全过程管理及项目资金筹集，主要模式为与业主方签订投资建设总承包合同。目前公司主要的新型城镇化建设业务为南京六合区的“六合区万顷良田项目投资建设项目”和句容市赤山湖整体开发项目等。新型城镇化建设项目主要由公司及下属子公司共同协调参与，以 BT/IBR 和 PPP 模式，采用 EPC 模式实施、管理每个项目。

2013 年 1 月，公司与六合区农村土地综合整治工作领导小组办公室（以下简称“六合区小组办公室”）签订了《六合区万顷良田项目投资建设总包协议书》，公司作为六合区新篁、马集、冶山三街镇万顷良田项目工程投资建设总包单位，主要包括“拆旧区”的拆迁和土地整理，文化城（场馆、学校、医院、综合服务体）的建设以及“建新区”的安置房建设（分两期建设，共计建筑面积约 96.87 万平方米），公司将其分包给具有专业资质的业务单位（主要为南京建工）具体实施。公司总包收益包括投资建设资金成本、项目管理费和投资建设收益。六合区小组办公室以万顷良田项目净增城乡建设用地增减挂钩指标出让收益、建设用地增减挂钩指标对应的六合新城、葛塘新城、金牛湖新城及其他六合区范围内的土地出让收益作为还款来源；六合区小组办公室在项目阶段性完工后至 2014 年底前应支付全部投资总额的 55%（约 18.3 亿元）给公司，剩余资金在 2015 年 12 月底前支付给公司，如未能按回购计划支付，双方另行约定因延迟支付而承担的资金利息。目前，项目基本完成，安置房一、二期均已完成入住，文化城的主体已完工，其中安置房项目回款已达 85%~90% 左右，文化城则会按照合同由政府回购。

另一个主要项目为句容市赤山湖整体开发项目，公司于 2015 年 4 月中标，项目总投资 62.00 亿元（项目合同金额），包括基础设施建设、安置房建设、土地整理、社区服务设施配套和景区开发及运营，项目采取“PPP 模式”，由公司与句容市赤山湖管委会合资成立项目公司，公司持有 80.00% 的股份，主要项目均采取政府回购的模式，其中赤山湖景区开发经营由项目公司负责，经营期为 30 年。

截至 2015 年底，新型城镇化建设业务预计总投资额为 104.21 亿元，已投资金额为 52.02 亿元，尚需投资金额为 52.19 亿元，规模较大，未来资金需求压力较大。

公司新型城镇化建设业务未来拟建项目有 11 个，项目规模较大，预计项目总投资金额为 590.00 亿元；根据拟建项目目前的洽谈意向，并结合公司自身的经营情况，公司自有资金投入占项目总投资额的 15%，其余资金可通过与业主单位、第三方投资机构及金融机构合作，以股权投资、项目贷款以及资产证券化等融资方式获取，公司自有资金投入总额约 88.50 亿元。由此看，公司未来的资金需求很大。

表 7 截至 2015 年底新型城镇化建设业务在建项目情况表（单位：亿元）

区域	项目名称	类型	投资模式	总投资额	已投资额	尚需投资额	已确认收入
句容市	赤山湖整体开发项目	整体开发及运营	PPP	47.00	11.00	36.00	12.10
	北部新城	基础设施、安置房	IBR	22.40	16.50	5.90	17.26
	郭庄项目	基础设施、安置房	PPP	10.31	0.02	10.29	--
南京六合区	万顷良田项目	安置房	IBR	24.50	24.50	0.00	31.82
合计				104.21	52.02	52.19	61.18

资料来源：公司提供

表 8 目前新型城镇化建设业务拟建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	类型	投资模式	预计总投资	预计回款			
				2017年	2018年	2019年	2020年及以后
南京江宁上秦淮湿地公园	整体开发	PPP	75.00	--	12.00	13.50	72.00
南京江宁横溪甘泉湖	整体开发	PPP	70.00	--	11.50	12.50	67.00
南京江宁淳化项目	整体开发	PPP	30.00	5.50	21.00	9.00	2.00
南京江北新区能源站二期	基础设施	PPP	25.00	--	1.00	2.00	27.00
南京江北新区老山岔路口	整体开发	PPP	50.00	--	9.00	10.00	43.50
南京江北新区国际健康社区	整体开发	PPP	80.00	--	12.50	14.50	77.00
南京江北新区旧城改造	安置房、土地整理	IBR	50.00	15.00	17.00	10.00	23.00
南京溧水东平高铁小镇	整体开发	PPP	50.00	12.00	15.00	9.00	29.00
南京溧水无想山项目	整体开发	PPP	50.00	4.50	6.00	20.00	7.00
句容华东电商城	整体开发	PPP	50.00	--	20.00	15.00	69.00
云南滇中新区空港商贸园	整体开发	PPP	50.00	2.00	12.00	10.00	43.50
合计			590.00	39.00	137.00	125.00	460.00

资料来源：公司提供

总体看，公司新型城镇化建设在建项目和拟建规模较大，未来将是公司收入的主要来源。同时，项目投资压力也很大。

建筑节能

公司建筑节能业务主要由下属南京丰盛新能源科技股份有限公司等企业负责运营，其是国内目前少数能够提供区域及单体建筑的节能咨询、节能工程和能源管理一体化服务的专业建筑节能企业，目前已具备集成地源热泵系统、蓄能技术、集中供冷供热、冷热电三联供系统等多种建筑节能技术的整合能力，并于近年来承接了上海世博轴地源热泵工程、南京朗诗国际街区项目等几十项国家标志工程、重点工程和品牌工程。建筑节能业务主要为公司引进地源热泵 DHC⁷系统，采用 EMC 模式为区域及单体建筑的节能咨询、节能工程和能源管理一体化服务。目前，公司重要建筑节能项目为浦口新城核心区江水源热泵区域供冷供热项目，该项目的投资总额为 18.50 亿元，采取“PPP”的模式，南京浦口新城开发有限公司与公司合资成立“PPP”项目公司，公司占 95.00% 的股份，收入来源主要为接口费和后续的使用费，项目公司具有 30 年的经营权，预计的运营利润税后为 37.35 亿元。目前此项目已经动工，预计 2017 年 6 月份可部分投入使用，3~5 年内完成设

⁷DHC（District Heating and Cooling）是指对一定区域内的建筑物群，由一个或多个能源站集中制取热水、冷水或蒸汽等冷媒和热媒，通过区域管网提供给最终用户，实现用户制冷或制热要求的系统。

施建设投入。另外，由于公司建筑类项目较多，未来建筑节能项目也将作为配套项目在部分适用的项目中上线。

总体看，投资建设业务是公司核心业务，收入和利润规模较大，目前公司在建项目规模较大，未来仍将是公司收入的主要来源；由于在建项目尚需投资金额规模较大，同时投资建设业务在运营过程中，自有资金前期垫资较大的特点，若项目回款速度放缓，未来公司资金需求压力较大。

3. 贸易板块

公司贸易板块始于公司的贸易事业部，最初主要为公司投资建设业务供应建筑材料，是“EPC”整体业务链中的采购环节。经过多年发展，贸易规模持续增长，目前贸易业务已经实现市场化，不仅能够满足公司自身投资建设的材料采购，同时能够面向市场的其他客户，同时，产品也由较单一的建筑材料拓展到多个领域。公司贸易板块主要由公司本部和汇鸿土产运营。2015 年，公司收购汇鸿土产，使得公司贸易板块收入规模进一步得到提升。

2015 年以前，公司贸易业务主要为国内贸易，收入占比在 90%左右，其余为进出口贸易（主要为机电设备和纺织服装），2015 年公司收购汇鸿土产后，公司进出口贸易业务占比大幅提升，约占贸易板块收入的 50%。公司贸易形式主要为大宗原材料批发，以建材（包括小部分自用建材）、钢材、煤炭、机电设备、化工原料、纺织品等类别的产品为主，整体毛利率在 1.00~3.00%。公司采用以销定采模式，根据下游订单与上游供应商确认供货量，货物由供应商直接发送给下游客户，公司自身无存货。上游供应商多为长期合作客户，稳定性较高，2015 年，公司前五大上游供应商分别为天佑电器（苏州）有限公司、泉峰（中国）贸易有限公司、上海希宝实业有限公司、南京德朔实业有限公司和中商投灏嘉（上海）投资控股有限公司，合计采购额占总采购额的 26.25%，上游采购集中度较高；下游客户主要为电厂、化工厂、建筑公司及其他零售商，2015 年，公司前五大下游客户为 ClevaHong Kong Limited、Chervon (HK) Ltd、南京赛腾贸易有限公司、中储发展股份有限公司南京经销部和江阴鑫辉太阳能有限公司，合计销售额占总销售额的 35.22%。公司向下游客户收取预付款或保证金，收取比例跟随下游客户信用情况在 20~80%间浮动，账期一般在 30~60 天。

2013~2015 年，公司贸易板块营业收入分别为 75.98 亿元、78.07 亿元和 56.92 亿元，呈波动下降趋势，毛利率水平分别为 2.00%、0.25%和 3.29%，处于较低水平，并呈波动上升趋势。其中 2014 年公司贸易板块营业收入较 2013 年有所增长，但毛利率下降，主要系公司 2014 年贸易板块以建材和煤炭贸易为主，由于当年建材和煤炭的价格出现了大幅下降，致使公司的贸易板块毛利率大幅下降；2015 年公司贸易板块营业收入较 2014 年大幅下降，毛利率却实现较大提升，主要由于公司剥离了从事煤炭和纺织品贸易的子公司，同时收购合并了汇鸿土产，汇鸿土产经营的进出口贸易业务毛利率较高所致。

2016 年 1~3 月，公司贸易板块实现营业收入 9.14 亿元，同比减少 19.68%，毛利率有所降低，达 2.97%。

总体看，目前国内宏观经济持续下行和建材行业产能过剩，公司贸易板块中的建筑材料、资源类大宗贸易品等贸易受到明显冲击，公司贸易板块收入规模呈下降趋势，2015 年收购汇鸿土产后，毛利率有所提升，但由于行业特点，其毛利率水平较低，对公司利润贡献一般。

4. 房地产板块

公司房地产业务以商业地产及住宅开发为主，部分项目为商业住宅综合体。商业地产销售下

游客户主要为地产投资人（用于出租）和企业（用于办公自用）。房地产板块开发区域主要是南京、盐城、重庆等地。为运作公司房地产业务上市，2013 年，公司大部分房地产业务被剥离至控股股东南京丰盛资产管理有限公司，后者已于 2013 年 12 月 12 日被丰盛控股有限公司（股票代码：00607.HK）收购。截至 2015 年末，清澜半岛为公司仅剩的地产项目，清澜半岛项目目前仍处于开发过程中。2013~2015 年度，公司房地产板块的收入分别为 11.08 亿元、1.59 亿元和 0.82 亿元。2016 年一季度，房地产业务没有贡献收入。

5. 医疗器械板块

公司的其他板块收入主要为医疗器械收入，2013~2015 年度，其他板块收入分别为 2.72 亿元、4.26 亿元和 1.40 亿元，波动下降；近三年其他版块收入占公司主营业务收入比例分别为 1.92%、3.32%和 1.24%，占比较低。公司医疗器械板块主要由子公司深圳安科高技术股份有限公司（以下简称“深圳安科”）负责运营，公司持有深圳安科 77.35%的股份。深圳安科成立于 1986 年，是中国最早被政府认定的高新技术企业之一，为我国医疗仪器行业的骨干企业，是全国优秀高新技术企业 and 国家级重点火炬计划项目实施单位，公司于 2007 年收购了深圳安科股份，成为其控股股东。

深圳安科拥有国家授予的企业博士后工作站和深圳市医学影像工程中心，深圳安科主要从事大型医疗影像设备的开发、生产和经营，目前产品涉及磁共振（MRI）、CT、DR、彩超、PACS、神外导航、骨科导航、脑立体定向仪、高压注射器、乳腺 X 射线机等多种产品。深圳安科是中国第一家生产 MRI、彩超、PACS、胎儿监护仪和导航设备的企业，深圳安科所有产品均具有自主知识产权，同时通过 ISO13485、ISO9001 和 CE 认证。

深圳安科在全国设有八个分公司，具有完整的销售和维修服务体系。目前深圳安科在我国医疗卫生界已拥有超过 3,000 家医院的直接用户群，深圳安科的售后服务在全国医疗卫生界具有较高声誉，在国家卫生部组织的包括国外厂商在内的用户综合满意程度评比中，深圳安科名列前茅。

2013~2015 年，深圳安科实现收入 1.77 亿元、3.03 亿元和 3.71 亿元，实现净利润分别为-0.01 亿元、0.12 亿元和 0.39 亿元，经营发展情况较好。2016 年一季度，深圳安科实现收入 0.09 亿元，净利润 0.03 亿元。

总体看，公司医疗器械板块主要由深圳安科负责运营，近年来深圳安科取得了较好的发展，但是目前医疗器械板块的收入在总营业收入占比不大，对利润贡献仍属较小。

6. 经营效率

2013~2015 年，随着公司业务的不断扩大，应收账款规模整体呈增长趋势，而营业收入持续下降，受此影响，公司应收账款周转次数呈持续下降，分别为 5.33 次、3.67 次和 3.17 次。存货周转次数和总资产周转次数方面，整体呈持续下降趋势，近三年分别为 1.55 次、1.43 次和 1.14 次以及 0.59 次、0.46 次和 0.38 次。

总体看，公司近三年资产规模、应收账款规模及存货规模整体均呈增长趋势，而营业收入持续下降，公司整体经营效率降低。

7. 经营关注

（1）公司经营板块较多，行业跨度大，管理难度较高，存在一定的管理风险。公司业务涉及投资建设、建筑节能、医疗器械等多个板块，行业跨度较大，对公司整体管理能力的要求较高。

（2）公司核心业务投资建设板块运营过程中，存在项目投资规模较大，自有资金前期垫资较

大的特点，若项目回款速度放缓，公司资金压力会有较大提升。

(3) 目前国内宏观经济持续下行，公司贸易板块中的建筑材料、资源类大宗贸易品等规模和毛利水平均受到明显冲击。

(4) 目前公司在建项目尚需投资金额规模较大，同时投资建设业务在运营过程中，自有资金前期垫资较大的特点，若项目回款速度放缓，未来公司资金需求压力较大。

8. 未来发展

公司充分考虑到自身的区位优势，江苏省优越的区域经济环境以及南京江北新区成为国家级新区的利好，能够为公司带来巨大的商机和发展潜力。公司将依托现有资源，深耕南京及江苏区域市场，进一步优化业务布局。调整整体战略，以城市投资建设运营为核心，围绕政府土地一级开发和基础设施项目，提供投资总包、建设 EPC 业务服务。调整产业结构，将贸易板块纳入 EPC 板块，剥离房地产业务。积极推行 PPP 模式，实施项目全过程投资、开发、建设、运营与管理。大力开拓新区域与新合作模式：大力发展省内二三线城市区域开发业务，并与多城市达成战略合作意向；为了大力发展 PPP 业务，扩大投资规模，公司引进新型战略合作伙伴（大型央企），如葛洲坝集团、中电建集团、中节能集团等，皆已签订战略合作协议，并有意向合作项目在洽谈。

总体看，公司发展战略考虑了自身所具备的业务资源及优势，确定的业务发展方向也符合国家发展政策，具备较好的发展前景。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度三年连审的财务报表已经立信会计师事务所审计，并均出具了标准无保留审计意见。公司 2016 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2013 年，新纳入合并报表范围子公司 9 家，不再纳入合并报表范围的有 13 家；2014 年，新纳入合并报表范围子公司 1 家，不再纳入合并报表范围的有 4 家；2015 年，新纳入合并报表范围子公司 17 家，不再纳入合并报表范围的有 14 家；2016 年第一季度，不再纳入合并报表范围的有 3 家；截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的企业 36 家（包括子公司与孙公司）。2015 年公司出现重要会计政策变更，将公司持有的投资性房地产后续计量由成本计量模式变更为公允价值计量模式，有助于增强公司财务信息的准确性。整体看，由于公司主营业务外延逐步扩张，公司合并范围变化较大，财务数据的可比性一般。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 307.47 亿元，负债合计 212.75 亿元，所有者权益合计 94.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 90.13 亿元。2015 年公司实现合并营业收入 113.43 亿元，净利润 4.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.68 亿元。经营活动产生的现金流量净额 27.42 亿元，现金及现金等价物增加额 2.22 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 291.39 亿元，负债合计 195.42 亿元，所有者权益合计 95.97 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 91.37 亿元。2016 年 1~3 月公司实现合并营业收入 20.60 亿元，净利润 0.81 亿元。经营活动产生的现金流量净额 2.05 亿元，现金及现金等价物增加额-3.70 亿元。

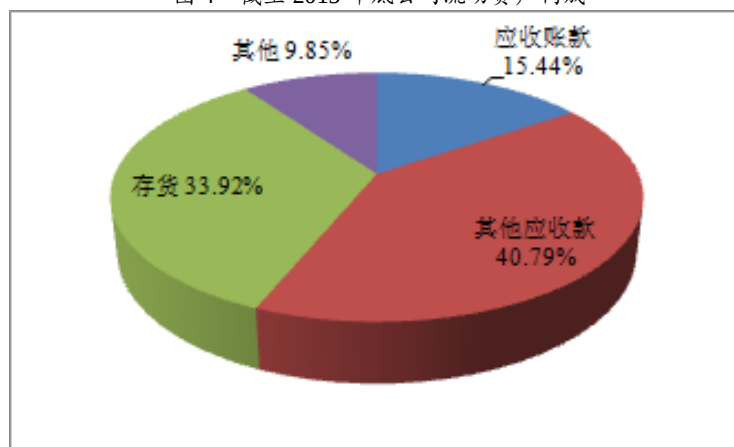
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模持续上升，年均复合增长 6.56%。截至 2015 年底，公司资产总额 307.47 亿元，较年初增加 6.28%，主要系流动资产的增长所致；流动资产占比 87.96%，非流动资产占比 12.04%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产规模呈稳定上升态势，年均复合增长 6.58%，其中 2014 年主要系其他应收款增长所致，2015 年主要系应收账款和其他应收款增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产 270.46 亿元，较年初增加 6.76%，；公司流动资产主要由应收账款（占比 15.44%）、其他应收款（占比 40.79%）和存货（占比 33.92%）等构成，如下图所示。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 1.18%，其中 2014 年减少主要系 2014 年度公司联合上下游合作企业等实施了往来账款余额清理，通过三方债权和债务转移抵消部分款项所致。截至 2015 年底，公司应收账款账面价值 41.75 亿元，较年初增长 46.05%，主要系句容市赤山湖整体开发 PPP 项目和句容北部新城安置小区项目投入建设，根据项目核算进度，新增应收句容市北部新城管理委员会和句容市赤山湖管理委员会项目应收款所致。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 42.53 亿元，累计计提坏账准备 0.78 亿元，计提比例为 1.83%；在应收账款中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占比 96.20%，单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款占比 3.80%。截至 2015 年底，在按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 13.11 亿元，账龄在 1 年以内的应收账款占比 80.13%，账龄为 1~2 年的占比 9.78%，账龄为 2~3 年的占比 6.29%，账龄为 3~4 年的占比 1.13%，账龄为 4~5 年的占比 1.69%，账龄为 5 年以上的占比 0.96%，公司应收账款以短期为主。截至 2015 年底，公司应收账款前 5 名客户占应收账款余额的 60.84%，公司应收账款的客户集中度较高。公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用。

表 9 截至 2015 年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	
	应收账款	占应收账款合计数的比例
句容市北部新城管理委员会	12.13	28.52
句容市赤山湖管理委员会	10.26	24.12

南京赛腾贸易有限公司	1.98	4.65
嘉盛建设集团有限公司	0.86	2.03
陕西长源能源科技有限公司	0.64	1.52
合计	25.88	60.84

资料来源：公司审计报告

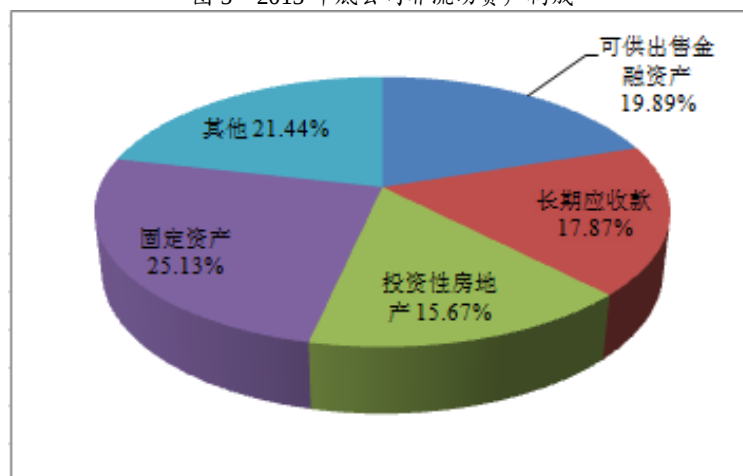
公司其他应收款主要由对其他单位的借款及利息、与非关联方的往来款项和股权转让款等构成，2013~2015 年，年均复合增长 26.38%，截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值 110.33 亿元，较年初增加 11.30%，主要系对其他企业借款及利息及往来款增加所致。从账龄结构看，主要为账龄在 1 年以内的应收账款，占比 79.67%，公司其他应收款以短期为主。公司累计计提坏账准备 1.54 亿元，计提比例与应收账款相同，坏账准备计提较充分。截至 2015 年底，公司其他应收账款前 5 名客户占其他应收账款余额的 11.32%，公司其他应收款客户集中度不高。截至 2015 年底，用于抵押借款的其他应收款账面价值为 26.09 亿元，占比 23.65%，受限程度较高。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

公司存货主要是由原材料、发出商品、在产品、库存商品、工程施工、开发成本和开发产品构成。2013~2015 年，存货账面价值年均复合增长 6.86%。截至 2015 年底，公司存货账面价值 91.75 亿元，较年初增长 3.33%，主要系原材料和库存商品增加所致；其中库存商品占 2.06%，工程施工占比 10.95%，开发成本占比 84.77%，开发成本和工程施工占比较高。公司计入开发成本的主要项目是清澜半岛项目，账面余额为 74.64 亿元，公司的房地产业务已经在 2013 年度基本剥离，清澜半岛为公司目前仅剩的地产项目，清澜半岛项目仍处于开发过程中。截至 2015 年底，公司存货账面余额为 93.53 亿元，对存货计提了跌价准备 1.79 亿元，计提比例 1.95%，主要为库存商品计提的跌价准备。截至 2015 年底，用于抵押借款的存货账面价值为 9.05 亿元，占比 9.86%，受限程度较低。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 6.41%，主要系投资性房地产增加所致。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 37.01 亿元，其构成以可供出售金融资产（占比 19.89%）、长期应收款（占比 17.87%）、投资性房地产（占比 15.67%）和固定资产（占比 25.13%）为主。

图 5 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司可供出售金融资产持续增长，年均增长 116.92%。截至 2015 年底，公司

可供出售金融资产为 7.36 亿元，较年初增长 312.19%，主要系公司 2015 年度收购汇鸿土产所致，汇鸿土产持有的大丰丰泰流体机械科技有限公司、浙江稠州商业银行股份有限公司的投资按照成本计量。截至 2015 年底，公司以成本法计量的可供出售金融资产账面价值占比 85.94%，以公允价值计量的占比 14.06%。截至 2015 年底，用于抵押借款的可供出售金融资产账面价值为 1.65 亿元，占比 22.42%，受限程度较高。

公司长期应收款主要由公司应收政府 BT 项目款构成。2013~2015 年，公司长期应收款逐年下降，年均复合减少 7.99%，主要系 BT 项目应收款减少所致。截至 2015 年底，公司长期应收款合计 6.62 亿元，较年初减少 14.61%，主要系收回部分 BT 项目应收款所致。

公司投资性房地产均为已出租的房屋和建筑物。2013~2015 年，公司投资性房地产呈持续增长趋势，年均复合增长率为 81.33%。截至 2015 年底，公司投资性房地产为 5.80 亿元，较年初增加 20.43%，主要是投资性房地产公允价值增加所致。公司用于抵押借款的投资性房地产账面价值合计 3.31 亿元，占比 57.07%，受限比例较高。

2013~2015 年，公司固定资产呈波动下降趋势，年均复合减少 12.27%，其中 2014 年大幅减少主要系处置子公司导致其属下的房屋及建筑物减少所致。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 9.30 亿元，较年初增加 2.79%，主要系在建工程转入导致房屋及建筑物增加；其中房屋及建筑物占比 91.48%，机器设备占比 3.44%，以房屋及建筑物为主的固定资产构成符合投资建筑行业的特征。公司固定资产累计计提折旧 3.08 亿元，固定资产成新率 74.40%。截至 2015 年底，用于抵押借款的固定资产账面价值为 1.38 亿元，占比 14.84%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 291.39 亿元，整体资产规模小幅下降 5.23%，主要系货币资金减少所致。流动资产、非流动资产占比分别为 86.75%和 13.25%，较年初变化不大，资产结构基本保持稳定。

总体看，公司资产规模变化不大，公司资产以流动资产为主。流动资产中，应收账款和其他应收款规模较大，对公司资金形成一定的占用；非流动资产中，固定资产占比较高，公司整体资产质量一般。

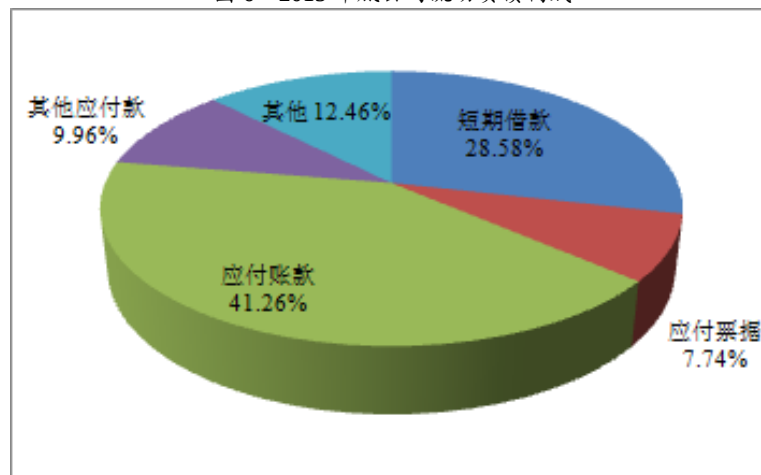
3. 负债和所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债增长较快，年均复合增长 7.24%，其中 2014 年增长主要系非流动负债增长所致。截至 2015 年底，公司负债总额 212.75 亿元，较年初增加 6.69%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占比 59.68%，非流动负债占比 40.32%，负债结构以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债波动下降，年均复合减少 11.49%，2014 年减少主要系其他应付款减少所致。截至 2015 年底，公司流动负债 126.98 亿元，较年初增长 19.59%，主要系应付账款增加所致；主要包括短期借款（占比 28.58%）、应付票据（占比 7.74%）、应付账款（占比 41.26%）和其他应付款（占比 9.96%）。

图 6 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 8.36%，其中 2014 年减少主要系信用借款结清所致。截至 2015 年底，公司短期借款为 36.28 亿元，较年初增加 45.43%，主要系公司 2015 年收购合并汇鸿土产从而并入汇鸿土产的短期借款余额 17.70 亿元所造成。在短期借款中，质押借款占 19.30%，保证借款占 65.59%，信用借款占 14.11%，融资融券占 1.00%。

2013~2015 年，公司应付票据波动减少，年均复合减少 35.43%。截至 2015 年底，公司应付票据总额为 9.83 亿元，较年初减少 61.49%，主要系全额保证金银行承兑汇票会产生大量的受限货币资金，而且公司可以利用自身的议价能力延迟工程款和贸易货款的支付，因此公司自 2015 年开始停止开具全额保证金的银行承兑汇票，从而使得 2015 年末的应付票据余额大幅降低。

公司的应付账款主要包括日常经营活动形成的应付工程款、应付贸易货款和服务费。2013~2015 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 15.49%，其中 2014 年减少 32.46%，主要系公司 2014 年联合上下游合作企业等实施了往来账款余额清理，通过三方债权和债务转移抵消部分款项所致。截至 2015 年底，公司应付账款金额为 52.39 亿元，较年初增加 97.47%，其中账龄超过一年的应付账款合计 2.59 亿元。

公司的其他应付款主要由单位借款和往来款构成。2013~2015 年，其他应付款趋向于下降，年均复合减少 49.02%，其中 2014 年减少 74.18%，主要是由于公司偿还了南京建工体育公园项目投资管理有限公司及南京市住房制度改革办公室的往来款项。截至 2015 年底，公司其他应付款金额为 12.65 亿元，较年初增加 0.66%，主要系往来款结算增加所致；其中账龄超过一年的重要其他应付款合计 2.87 亿元。

2013~2015 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 93.48%，主要系长期借款波动变化所致。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 85.77 亿元，较年初减少 7.99%，主要由长期借款（占比 77.70%）及长期应付款（占比 13.45%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 193.05%，其中 2014 年大幅增长主要是由于随着公司项目快速增长，对资金的需求量显著提高，因此以质押和保证方式取得的借款大幅增加。截至 2015 年底，公司长期借款合计 66.64 亿元，较年初减少 10.63%，主要系偿还部分到期质押借款所致。从借款类别上来看，主要为质押借款（占比 2.48%）、抵押借款（占比 36.36%）、保证借款（占比 61.16%）。从长期借款期限结构来看，2016 年到期 48.46 亿元，2017 年到期 14.09 亿元，2018 年到期 4.72 亿元，2019 年到期 0.07 亿元，2020 年及以后到期 1.38 亿元。公司长期借

款存在一定的短期集中偿付压力。

公司的长期应付款主要为应付南京建工的工程垫资款。2013~2015 年，公司长期应付款年复合增长率为 3.86%；截至 2015 年底，公司长期应付款合计 11.54 亿元，较年初减少 2.92%，主要系偿还部分应付南京建工的工程垫资款所致；在长期应付款中，应付南京建工的工程垫资款占比为 99.68%。

2013~2015 年，公司有息债务波动增长，年均复合增长 20.93%。截至 2015 年底，公司全部债务合计 115.13 亿元，其中短期债务占比 42.12%，长期债务占比 57.88%。2013~2015 年，公司资产负债率分别为 68.33%、68.92%和 69.19%，资产负债率持续小幅上升，主要系负债总额增长较快所致；长期债务资本化比率分别为 17.71%、49.02%和 41.30%，波动上升，其中 2014 年增长主要系随着项目规模增长而长期借款增加所致，2015 年下降主要是由于长期借款减少导致长期债务减少；全部债务资本化比率分别为 47.86%、61.03%和 54.86%，波动提升，其中 2014 年增长主要系全部债务增长较快所致，2015 年下降主要是由于全部债务减少。整体看，公司有息债务规模较大并趋向于上涨，总体债务负担较重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 195.42 亿元，较年初减少 6.69%，其中流动负债占比 60.70%，非流动负债占 39.30%，流动负债比例较年初小幅增长；公司全部债务为 103.51 亿元，较年初减少 10.09%，其中短期债务和长期债务分别为 45.92 亿元和 57.60 亿元，短期债务较年初减少 5.30%，长期债务减少 13.57%；公司资产负债率为 67.06%，长期债务资本化比率为 37.51%，全部债务资本化比率为 51.89%，较年初均有所减少，债务负担减轻，主要系公司负债规模减少所致。

总体看，公司负债以流动负债为主，有息债务规模较大，存在一定偿债压力。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长率为 5.10%。截至 2015 年底，公司所有者权益 94.73 亿元，较年初增长 5.36%，主要系当年公司未分配利润增加所致。归属于母公司所有者权益合计 90.13 亿元，其中股本占比 14.26%，资本公积占比 70.00%，其他综合收益占比 -0.31%，盈余公积占比 1.48%，未分配利润占比 14.58%，公司资本公积全部来源于资本溢价，系由股东新盟资产管理有限公司增资形成 8.74 亿元溢价以及本期收购少数股东股权形成。未分配利润占比较低，权益稳定性较高。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 95.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 91.37 亿元，较年初增长 1.37%，主要系未分配利润增加所致；归属于母公司所有者权益中股本占比 14.06%，资本公积占比 69.05%，盈余公积占比 2.35%，盈余公积占比 1.46%，未分配利润占比 15.43%，权益稳定性变化不大。

总体看，近年来公司所有者权益构成变化不大，且稳定性较高。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入呈现逐年下降态势，分别为 141.99 亿元、129.01 亿元和 113.43 亿元，年均复合减少 10.62%，其中 2014 年减少主要系 2014 年房地产业务已经剥离公司，房地产收入大幅下降所致；2015 年减少主要系收入占比最大的贸易板块受宏观经济下行影响收入大幅下降所致；营业利润分别为 6.56 亿元、4.60 亿元和 5.72 亿元，波动变化，其中 2014 年减少主要系房地产业务剥离公司所致，2015 年增长主要系利润占比最大的投资建设板块随着项目增加，利润增长所致；净利润分别为 4.21 亿元、4.26 亿元和 4.13 亿元，年均复合减少 1.03%，主要是受所得税费用波动变化影响；归属于母公司所有者的净利润分别为 4.06 亿元、4.12 亿元和 3.68 亿元。

期间费用方面，2013~2015年，公司费用总额波动增长，年均复合增长19.91%，主要系财务费用波动变化所致。2015年公司费用总额7.06亿元，较上年增长162.47%，其中销售费用占比32.56%，管理费用占比45.45%，财务费用占比21.99%，管理费用占比较高。其中2015年公司销售费用2.30亿元，同比增加138.62%，主要系职工薪酬和运输费增加所致；2015年公司管理费用3.21亿元，较上年增加13.73%，主要是中介机构费等增加所致；2015年公司财务费用1.55亿元，较上年增加2.65亿元，主要系短期借款增加所致；2014年财务费用为-1.09亿元，主要是利息收入大幅增加所致，而利息收入主要来源于对其他单位的资金拆借，这部分资金往来计入其他应收款。2013~2015年，公司费用收入比分别为3.46%、2.08%和6.22%，公司费用控制能力较高。

2013~2015年，公司投资收益逐渐增长，主要是公司调整下属板块业务，持续对部分非主要业务进行剥离，处置对外投资产生及其他金融资产的投资收益波动所造成。其中2015年投资收益为4.82亿元，较上年增长188.59%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益增加所致，而其来源于汇鸿土产处置股票投资产生的投资收益。2015年公司投资收益占营业利润的比重为84.30%，营业利润对投资收益的依赖性很高。

2013~2015年，公司营业外收入波动变化，分别为0.68亿元、0.93亿元和0.70亿元，主要系固定资产处置利得波动变化所致。2015年公司营业外收入主要由固定资产处置利得（占比33.62%）和政府补助（占比58.26%）构成，公司营业外收入占利润总额的11.47%，占净利润的16.88%。整体看，公司营业外收入对利润总额和净利润均有一定的贡献。

从盈利指标来看，2013~2015年，公司营业利润率有所波动，分别为8.44%、4.51%和6.89%。2013~2015年，公司总资产收益率分别为6.15%、7.02%和7.63%，总资产报酬率分别为4.82%、5.36%和6.29%；净资产收益率分别为5.34%、4.85%和4.47%，逐年下降，主要系净利润上涨的幅度小于所有者权益增长的幅度所致。

2016年1~3月，公司实现营业收入20.60亿元，实现营业利润0.88亿元；利润总额1.08亿元，净利润为0.81亿元，一季度公司盈利能力同比有所提高。

总体看，受到宏观经济下行影响以及公司调整业务结构，公司营业利润波动变化；公司费用控制能力较高；营业利润严重依赖于投资收益，影响公司营业利润的可持续性，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动看，2013~2015年公司经营活动现金流入分别为536.99亿元、514.34亿元和403.99亿元，持续减少，主要系收到其他单位往来款减少以及日常经营活动资金调拨频次减少（收到其他与经营活动有关的现金）所致，收到其他与经营活动有关的现金在经营活动现金流入中占比最大。2013~2015年公司经营活动现金流出分别为531.46亿元、499.46亿元和376.58亿元，逐年减少，主要系支付其他与经营活动有关的现金减少所致；支付其他与经营活动有关的现金在经营活动现金流出中占比最大，2013~2015年，公司支付其他与经营活动有关的现金年均复合减少23.12%，主要系支付其他单位往来款减少以及日常经营活动资金调拨频次减少所致。2013~2015年，公司经营性净现金流分别为5.52亿元、14.88亿元和27.42亿元，经营性净现金流持续增加，主要由于前期工程回款增加。近三年公司现金收入比率为71.79%、76.92%、106.70%，收入实现质量总体呈上升趋势。

2013~2015年，投资活动现金流入方面，公司投资活动现金流入主要为收回向其他单位提供的借款所得，近三年年均复合增长252.66%，2015年公司投资活动现金流入为187.13亿元；投资活动

现金流出方面，公司向其他单位提供借款导致投资活动现金流出量较大，近三年年均复合增长126.54%，2015年公司投资活动现金流出量为182.06亿元。公司投资活动产生的净现金流波动变化，分别为-20.43亿元、-83.26亿元和5.07亿元，其中2014年投资活动净现金流大幅下降主要是由于年度重点投资建设项目的开工以及与之相关的对政府部门、其他企业的资金拆借规模较大使得投资活动现金流入流出显著增长所致；2015年公司投资活动现金流呈净流入状态，主要由于公司收回对外借出的款项大幅增加所致。

2013~2015年，公司筹资活动现金流入波动变化，分别为137.48亿元、170.22亿元和133.08亿元，主要系取得借款所收到的现金波动变化所致。公司筹资活动现金流出波动增长，分别为120.97亿元、106.22亿元和163.79亿元，其中2015年上涨主要系偿还债务支付的现金增加所致。近三年公司筹资活动现金流量净额分别为16.50亿元、64.01亿元、-30.71亿元，其中2015年呈现净流出状态，主要系公司2015年调整债务结构，减少了信托类贷款融资的规模，同时2015年部分借款到期偿还，使得2015年筹资活动现金净流量大幅下降。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为2.05亿元；投资活动产生的现金流量净额为1.27亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-7.02亿元。

总体来看，公司经营活动现金流量为净流入状态，收入实现质量有所提高；由于大量收回借出款项，2015年公司投资活动现金流量由净流出状态转为净流入状态；2015年公司调整债务结构，筹资活动现金流量由净流入状态转为净流出状态，到期偿债压力降低。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率分别为1.47倍、2.39倍和2.13倍，速动比率分别为0.97倍、1.55倍和1.41倍，其中2015年流动比率和速动比率下降主要是货币资金大幅下降所致。近三年公司现金短期债务比分别为0.57倍、0.56倍和0.41倍，呈下降趋势，现金保护程度一般。经营现金流动负债比率分别为3.41%、14.01%和21.59%，经营活动现金流对流动负债的保障能力较弱，但近三年持续增强。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司EBIDTA分别为13.09亿元、15.80亿元和19.57亿元，年均复合增长22.25%，主要系计入财务费用的利息支出增加所致。2015年公司EBIDTA主要由利润总额（占比31.06%）和计入财务费用的利息支出（占比64.83%）构成。近三年公司EBIDTA利息倍数分别为2.65倍、1.65倍和1.54倍，2015年EBIDTA对利息的覆盖程度一般，且持续下降；EBIDTA全部债务比分别为0.17倍、0.11倍和0.17倍，EBIDTA对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2016年3月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币56.70亿元，已全部使用，主要系公司银行借款直接对应相关的建设投资项目，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年3月底，公司对外担保总额89.68亿元，其中58.69亿元为公司对战略合作联盟的南京四建、嘉盛集团等大型建筑企业的担保，公司与其保持着长期的合作关系，对其经营管理和财务状况了解充分，另外，公司向其提供担保，是以延长公司向其支付施工款的账期为前提条件，不仅降低了代偿风险，也提高了公司的资金周转效率；其余的担保额为30.98亿元，其中关联方担保额为13.65亿元，非关联方担保额为17.33亿元，被担保方经营正常，公司整体代偿风险较小，或有负债可能性不大。但由于未来经济的不确定性，如果被担保方出现较为严重的违约情形，公司将面临较大的代偿风险。

截至2016年3月底，公司及其子公司存在7起未决诉讼，其中作为被告的未决诉讼共4起，

涉诉金额合计不超过 4,000 万，金额较小，预计不会对公司的生产经营造成重大影响。

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至 2016 年 4 月 22 日，公司未结清信贷均为正常类，无不良或关注类已结清贷款业务，亦无不良或违约类已结清银行承兑汇票等业务，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，但考虑到公司作为多元化的集团企业，具备较强的经营实力，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 103.51 亿元，本次拟发行债券规模为不超过人民币 15.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度一般，对公司负债水平有一定影响。

以 2016 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 15.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 43.07%、55.26%和 68.68%，债务负担有所加重。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2015 年底的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 19.57 亿元，为本次债券发行额度（15.00 亿元）的 1.30 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2015 年经营活动产生的现金流入为 403.99 亿元，为本次公司债券发行额度（15.00 亿元）的 26.93 倍，但考虑到公司经营活动现金流入量中较大规模的是往来款，因此其对本次债券覆盖一般。

综合以上分析，考虑到公司作为一家多元化经营的集团企业，综合竞争能力强，未来随着公司进一步整合资源，业务规模持续发展，公司盈利能力有望得到提升，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

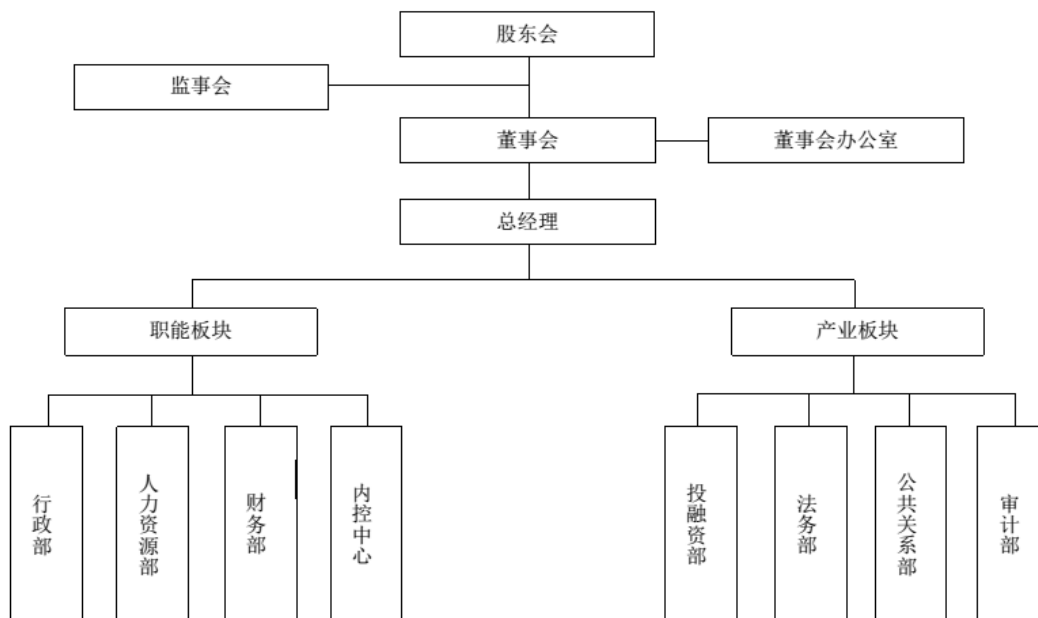
九、综合评价

南京丰盛产业控股集团有限公司作为一家多元化经营的集团企业，业务涵盖投资建设、贸易、建筑节能和医疗器械等多个板块，旗下各板块业务优势明显，综合竞争能力强。公司核心业务投资建设板块具备较强的产业链综合实力，项目多采用“EPC”模式，具备明显的竞争优势。2015 年 6 月获批的南京市江北新区的未来发展前景好，目前公司在新区范围内的浦口、六合等区域有较大大型项目，业务发展空间较大。同时，联合评级也关注到公司主营业务板块较多，管理难度较大；投资建设板块运营过程中垫资较大；营业利润受投资收益影响很大以及公司有息债务规模较大等因素对公司信用水平的影响。

未来随着公司进一步整合资源，业务规模持续发展，公司盈利能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 南京丰盛产业控股集团有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 南京丰盛产业控股集团主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	270.77	289.31	307.47	291.39
所有者权益 (亿元)	85.76	89.91	94.73	95.97
短期债务 (亿元)	60.27	54.38	48.49	45.92
长期债务 (亿元)	18.45	86.45	66.64	57.60
全部债务 (亿元)	78.73	140.82	115.13	103.51
营业收入 (亿元)	141.99	129.01	113.43	20.60
净利润 (亿元)	4.21	4.26	4.13	0.81
EBITDA (亿元)	13.09	15.80	19.57	--
经营性净现金流 (亿元)	5.52	14.88	27.42	2.05
应收账款周转次数 (次)	5.33	3.67	3.17	0.49
存货周转次数 (次)	1.55	1.43	1.14	0.20
总资产周转次数 (次)	0.59	0.46	0.38	0.07
现金收入比率 (%)	71.79	76.92	106.70	122.60
总资本收益率 (%)	6.15	7.02	7.63	1.83
总资产报酬率 (%)	4.82	5.36	6.29	1.34
净资产收益率 (%)	5.34	4.85	4.47	0.85
营业利润率 (%)	8.44	4.51	6.89	8.73
费用收入比 (%)	3.46	2.08	6.22	5.40
资产负债率 (%)	68.33	68.92	69.19	67.06
全部债务资本化比率 (%)	47.86	61.03	54.86	51.89
长期债务资本化比率 (%)	17.71	49.02	41.30	37.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.65	1.65	1.54	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.17	0.11	0.17	--
流动比率 (倍)	1.47	2.39	2.13	2.13
速动比率 (倍)	0.97	1.55	1.41	1.36
现金短期债务比 (倍)	0.57	0.56	0.41	0.12
经营现金流动负债比率 (%)	3.41	14.01	21.59	1.73
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.87	1.05	1.30	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^ (1 / (n - 1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 南京丰盛产业控股集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年南京丰盛产业控股集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

南京丰盛产业控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。南京丰盛产业控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注南京丰盛产业控股集团有限公司的相关状况，如发现南京丰盛产业控股集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如南京丰盛产业控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至南京丰盛产业控股集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送南京丰盛产业控股集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年七月二十九日