

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1630 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏弘盛建设工程有限公司集团有限公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望为负面，并维持其“13弘盛CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 江苏弘盛建设工程有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: A<sup>+</sup>      评级展望: 负面  
 上次评级结果: A<sup>+</sup>      评级展望: 负面

## 债项信用

| 名 称         | 额 度  | 存续期                     | 跟踪评<br>级结果 | 上次评<br>级结果 |
|-------------|------|-------------------------|------------|------------|
| 13 弘盛 CP001 | 1 亿元 | 2013/9/12-<br>2014/9/12 | A-1        | A-1        |

跟踪评级时间: 2014 年 8 月 18 日

## 财务数据

| 项 目            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 3<br>月 |
|----------------|--------|--------|--------|-------------|
| 现金类资产(亿元)      | 2.75   | 4.70   | 4.50   | 3.69        |
| 资产总额(亿元)       | 24.57  | 32.24  | 34.45  | 36.22       |
| 所有者权益(亿元)      | 11.93  | 13.51  | 13.58  | 14.33       |
| 短期债务(亿元)       | 8.40   | 13.18  | 14.16  | 13.37       |
| 全部债务(亿元)       | 8.40   | 13.18  | 14.16  | 14.37       |
| 营业收入(亿元)       | 81.46  | 85.78  | 94.92  | 21.84       |
| 利润总额(亿元)       | 3.48   | 3.61   | 4.53   | 0.99        |
| EBITDA(亿元)     | 4.20   | 4.51   | 5.41   | --          |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.34   | 3.94   | 0.82   | -2.08       |
| 营业利润率(%)       | 8.74   | 9.16   | 9.62   | 9.69        |
| 净资产收益率(%)      | 21.89  | 20.26  | 25.43  | --          |
| 资产负债率(%)       | 51.46  | 58.11  | 60.57  | 60.45       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.32  | 49.38  | 51.05  | 50.08       |
| 流动比率(%)        | 151.68 | 131.27 | 137.44 | 142.54      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.00   | 2.92   | 2.62   | --          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 11.12  | 6.19   | 6.51   | --          |
| 经营现金流/流动负债(%)  | 2.72   | 21.03  | 3.91   | --          |

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

## 分析师

王 玮 唐 岩

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

## 评级观点

跟踪期内, 江苏弘盛建设工程有限公司(以下称“公司”)作为江苏省规模较大的建筑施工企业, 受益于安置房项目承接规模上升, 经营继续保持稳健; 公司资产、收入及利润规模稳步增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到建筑行业整体竞争激烈、国家对房地产宏观调控的延续等因素对公司经营及盈利能力产生的不利影响。

跟踪期内, 国有股份的退出导致公司注册资本大幅下降, 所有者权益稳定性下降, 该减资事项公司信息披露不及时, 管理有待规范。受该减资事项影响, 公司于 2014 年 7 月 3 日提前兑付 1 亿元本金及相关利息, 导致“13 弘盛 CP001”存续金额减少为 1 亿元。

综合考虑, 联合资信维持公司 A<sup>+</sup>的主体长期信用等级, 对公司的评级展望维持负面, 并维持“13 弘盛 CP001” A-1 的信用等级。

## 优势

1. 跟踪期内, 公司资产及利润规模平稳增长, 整体经营情况保持稳定。
2. 跟踪期内, 公司项目储备较为充足, 未来收入有保障。

## 关注

1. 建筑行业竞争激烈, 利润率低, 垫资施工加大行业内企业的资金周转压力和经营风险, 公司债务结构以短期债务为主, 有短期支付压力。
2. 跟踪期内, 受国有股权退出影响, 公司所有者权益稳定性有所下降, 且公司信息披露不及时, 管理有待规范。
3. 公司对外担保金额大, 行业关联度高, 存在一定的或有负债风险。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏弘盛建设工程有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏弘盛建设工程有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏弘盛建设工程有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏弘盛建设工程有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果至“13 弘盛 CP001”到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏弘盛建设工程集团有限公司主体长期信用及存续期内的“13 弘盛 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

江苏弘盛建设工程集团有限公司（以下简称“弘盛集团”或“公司”）前身为高邮市第二建筑工程公司，1998 年更名为高邮市第二建筑安装工程有限公司，后于 2003 年 6 月正式更名并组建成立江苏弘盛建设工程集团有限公司。公司于 2008 年完成改制，实现弘盛集团和高邮市建设工程局政企分开。

公司由高邮市郭集镇经济发展服务中心、高邮八桥集镇经济发展服务中心、高邮市卸甲镇经济发展服务中心、高邮市城市建设投资公司等 24 名股东共同出资组建，股东以实物及货币出资。2013 年 10 月 9 日，公司股东会审议通过变更公司注册资本同时修改公司章程相关条款的议案，公司注册资本由原 6.27 亿元减至 2.86 亿元。2013 年 12 月 26 日，公司向高邮市人民政府上报了《关于办理弘盛集团乡镇建安股东工商退出手续的请示》，高邮市人民政府于 2013 年 12 月 30 日予以批复同意，2013 年 12 月 31 日，经股东会决议全体股东增资 2594.49 万元并实际缴足，注册资本增至 3.12 亿元，股权结构为：工会委员会占比 7.91%、公司董事长胡恒春占比 18.64%、其他自然人（由徐扬、晏龙斌等 14 个自然人）占比 73.45%，公司实际控制人为胡恒春。

公司经营范围包括：房屋建筑工程施工总承包特级，地基与基础工程专业承包，建筑装修装饰工程专业承包，园林古建筑工程专业承包，超重设备安装工程专业承包，消防设施工程专业承包，送变电工程专业承包，建筑工程规划、设计、可行性研究、咨询服务，建筑装饰设计。

公司总部设有研发中心、人力资源部、企

务管理部、办公室、财务部、审计部、法律事务部等 7 个职能部门；成立了北京、上海、天津、重庆、南京等 18 个区域分公司，截止 2013 年 9 月底，公司共拥有江苏弘发建设工程有限公司、江苏科弘岩土工程有限公司、高邮市兴邮建筑劳务有限公司及江苏省弘盛置业有限公司 4 个控股子公司。

截至 2013 年底，公司资产总额 34.45 亿元，所有者权益合计 13.58 亿元（其中少数股东权益 0.23 亿元）；2013 年实现营业收入 94.92 亿元，利润总额 4.53 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 36.22 亿元，所有者权益合计 14.33 亿元（其中少数股东权益 0.24 亿元）；2014 年 1~3 月实现营业收入 21.84 亿元，利润总额 0.99 亿元。

公司注册地址：高邮市城南经济新区南环路 88 号；法定代表人：胡恒春。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资

资(不含农户)436528 亿元,同比增长 19.6%;三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013 年,中国进出口总额为 41600 亿美元,同比增长 7.6%;其中出口金额增长 7.9%,进口金额增长 7.3%,贸易顺差 2592 亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013 年,中国财政累计收入为 129143 亿元,同比增长 10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自 8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底,M2 存量达 110.7 万亿,同比增长 13.6%。从社会融资规模来看,2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿,比上年同期多 1.5

万亿;其中人民币贷款 12.97 万亿,增加 2.54 万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元,比上年增加 1044 亿元。其中,A 股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803 亿元,增加 710 亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元,增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元,比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面,截至 2013 年底,人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元,比上年末升值 3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2 月 26 日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6 月 26 日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户;8 月 22 日,发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10 月 15 日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制

产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业分析

##### 1. 建筑行业发展概况

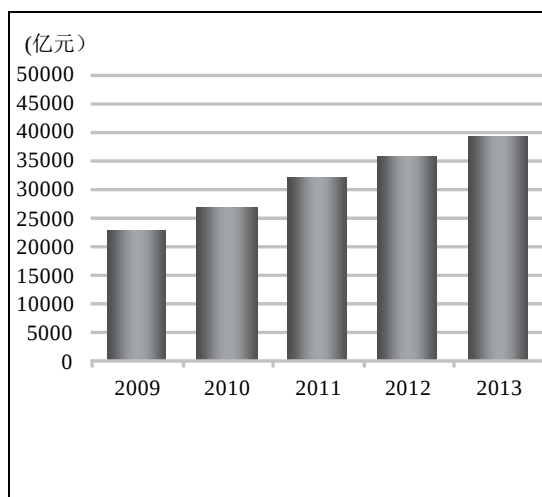
###### （1）建筑行业总体概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2013年全社会建筑业增加值38995亿元，比上年增长9.5%。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5575亿元，增长16.7%，其中国有及国有控股企业1363亿元，增长20.1%。

2012年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012年全年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，增速较2011年下降3个百分点。2013年全社会固定资产投资447074亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%，固定资产投资增长较快。

2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。同时考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

图1 2009-2013年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

## (2) 建筑行业风险关注

### 行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

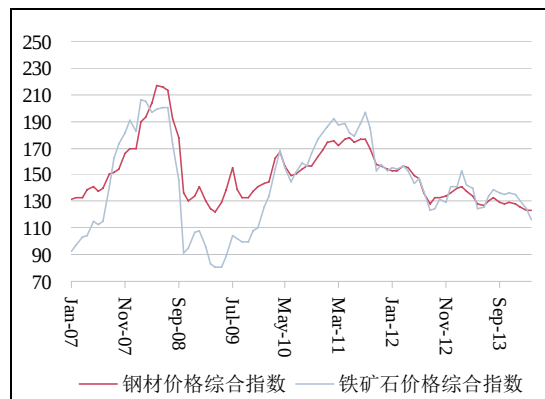
### 原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

钢材价格方面，2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年3月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从2012年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入2013年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但2013年3月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于2013年7~9月小幅冲高后，持续下行。

2014年1季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3月均价已接近2007年以来的历史低位。总体看，2013年钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱。

图2 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

2013年全国水泥的价格先抑后扬，2013年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和房地产业萎缩，水泥市场遭遇近5年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013年3季度淡季水泥价格开始上升，4季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至2010年以来的最低点。12月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、东北价格开始季节性下滑。2014年1月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

### 流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企

业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

### （3）建筑行业发展趋势

近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定，对经济形成持续拉动，由于国家对铁路、公路、市政工程等重大基础设施项目的建设规划不受宏观货币政策紧缩的影响（仍按照既定的目标继续推进），流动性紧缩对基础设施建筑市场的总需求影响小，基础设施建筑市场的行业需求特性使得当前的宏观调控对该类建筑市场的影响非常有限。

联合资信认为，未来，全社会固定资产投资增速虽然可能较目前增速会有所下降，但仍将保持高位运行态势，以铁路、公路、市政等为主营业务的公司发展前景预期良好。总体看，建筑行业总体上机遇大于风险，建筑行业将继续保持增长的发展态势。

## 五、公司基础素质分析

### 1. 产权关系

截至 2014 年 7 月底，公司注册资本 3.12 亿元，为江苏弘盛建设工程有限公司工会委员会占比 7.91%、公司董事长胡恒春占比 18.64%、其他自然人（由徐扬、晏龙斌等 14 个自然人）占比 73.45%，公司实际控制人为董事长胡恒春。

### 2. 规模与竞争力

公司目前共拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包一级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级资质、地基与基础工程专业承包一级资质、园林古建筑工程专业承包一级资质和土石方工程专业承包一级资质等 5 项一级施工资质，以及机电安装工程施工总承包、公路工程施工总承包、水利水电工程施工总承包、起重设备安装工程专业承包、消防设施工程专业承包等 5 个二级施工资质。公司施工资质较为齐备，且相关资质

质量较高，具有较为明显的竞争优势。近三年，公司工程施工规模逐年增长，2013 年共完成施工面积 1863.49 万平方米，实现收入 94.92 亿元。

公司注重工程施工质量控制，所承接的工程先后获得多项国家级和省级工程奖励。近三年，公司共获得全国建筑工程装饰奖 1 项，获得扬子杯、紫金杯、省级优良工程等省级工程奖 20 项，并有中国建筑业协会评为“AAA 级安全文明工地”1 个、省级文明工地数十个。截至 2012 年底，公司已连续 5 年被中国施工企业管理协会评为“全国优秀施工企业”，连续 8 年被江苏省建筑协会评为“江苏省建筑业最佳企业”，被江苏省建设厅和江苏省建设工程管理局等单位联合评为“江苏省建筑业综合实力 50 强（总承包类）”，扬州市住房和城乡建设厅、江苏省商务厅等单位联合评为“扬州市建筑业综合实力 20 强”。

## 六、重大事项

根据 2014 年 2 月 24 日公司公告的《江苏弘盛建设工程有限公司减资事项的公告》，经高邮市人民政府批准，公司已于 2013 年 12 月 31 日完成注册资本减资和工商变更登记。此次减资是因高邮市人民政府为了发展地方经济，需要更多的依靠银行融资，但目前大多数银行都需要政府平台提供贷款抵押物，因此高邮市人民政府要求企业将国有资本入股所对应的土地、房产等资产退出，以方便地方政府对外融资。

### 1. 减资相关事项

2008 年 12 月 6 日，高邮市政府下发了《市政府关于印发〈江苏弘盛集团深化改革实施方案〉的通知》（邮政发[2008]169 号），明确了 2.1 亿元国有股在 3~5 年内退出，相关乡镇和建安企业级建工学校法人股酌情保留或筛减，该国有股和法人股均不参与公司实际运作和分红。

2011年11月23日,高邮市政府下发了《市政府关于同意江苏弘盛集团置换国有注册资本的批复》(邮政发[2011]171号),同意公司面向内部全体干部职工募集2.2亿元资本置换2.1亿元国有股和建工学校336.08万元法人股。

2013年10月9日,公司股东会审议通过变更公司注册资本同时修改公司章程相关条款的议案,公司注册资本由原6.27亿元减至2.86亿元。2013年12月26日,公司向高邮市人民政府上报了《关于办理弘盛集团乡镇建安股东工商推出手续的请示》,高邮市人民政府于2013年12月30日予以批复同意,2013年12月31日,经股东会决议全体股东增资2594.49万元并实际缴足,注册资本增至3.12亿元。截至2013年12月31日,公司已完成原国有股份退出及相关工商变更手续。

该减资事项发生后,江苏弘盛建设工程有限公司注册资本3.12亿元,股权结构为:工会委员会占比7.91%、公司董事长胡恒春占比18.64%、其他自然人(由徐扬、晏龙斌等14个自然人)占比73.45%。

联合资信注意到,公司2013年第一期短期融资券“13弘盛CP001”于2013年9月12日发行成功,本次减资事项于2013年10月通过董事会审议,公司于2013年12月31日完成原国有股份退出及相关工商变更手续,于

2014年2月24日披露相关公告,信息披露不及时,公司管理有待规范。

## 2. “13弘盛CP001”部分提前兑付事项

根据2014年6月27日公司公告的《江苏弘盛建设工程集团有限公司2013年度第一期短期融资券部分提前兑付公告》,公司提前兑付短期融资券本金1.00亿元及相关利息,短期融资券计息结束日为2014年7月2日,资金清算兑付日2014年7月3日,剩余1.00亿元正常存续至2014年9月12日。

## 七、公司管理

跟踪期内,公司在管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

## 八、经营状况

公司营业收入主要为工程施工,按类别可分为公建项目、市政项目、安置房项目及房屋开发项目。公司2008年以前主要以公建项目和房屋开发类项目为主要承揽业务,近年来在房地产宏观调控政策背景下,公司自主调整经营方向,重心逐步由房屋开发项目向公建、市政、安置房等政府项目转移。

表1 2011~2014年3月公司营业收入(单位:亿元、%)

| 项目    | 2011年 |       |       | 2012年 |       |       | 2013年 |        |       | 2014年1~3月 |        |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-----------|--------|-------|
|       | 金额    | 占比    | 毛利率   | 金额    | 占比    | 毛利率   | 金额    | 占比     | 毛利率   | 金额        | 占比     | 毛利率   |
| 公建项目  | 28.77 | 35.35 | 15.02 | 32.06 | 37.37 | 15.13 | 31.88 | 33.59  | 13.67 | 6.61      | 30.27  | 13.92 |
| 市政项目  | 4.08  | 5.01  | 12.51 | 8.67  | 10.11 | 12.35 | 7.21  | 7.6    | 16.25 | 1.75      | 8.03   | 17.75 |
| 安置房项目 | 15.52 | 19.06 | 12.93 | 14.02 | 16.34 | 12.05 | 27.5  | 28.97  | 13.08 | 6.52      | 29.86  | 12.69 |
| 房屋开发  | 34.04 | 40.53 | 10.52 | 30.99 | 36.14 | 10.03 | 28.32 | 29.84  | 11.53 | 6.95      | 31.84  | 11.27 |
| 合计    | 81.41 | 99.95 | 12.16 | 85.74 | 99.96 | 12.50 | 94.92 | 100.00 | 13.06 | 21.83     | 100.00 | 13.02 |

资料来源:公司提供

2013年公司营业收入94.92亿元,同比增长10.66%。分板块来看,公建项目、市政项目及房屋开发收入有所下降,安置房项目收入大幅提高,同比增长96.15%。

从毛利率水平看,2013年公司综合毛利率达13.06%,较2012年的12.50%略有上升,总体保持稳定。分业务板块看,2013年公司公建项目、市政项目、安置房项目及房屋开发

业务的毛利率分别为 13.67%、16.25%、13.08% 和 11.53%，基本保持稳定。2014 年一季度公司营业收入合计 21.83 亿元，为 2013 年营业收入的 23.00%。公司综合毛利率达 13.02%，其中公建项目、市政项目、安置房项目、房屋开发等主要业务板块毛利率分别为 13.92%、17.75%、12.69%、11.27%，与上年末相比变化不大。

### 1. 业务发展

公司按照“以一业为主，多元经营，延伸产业链”的经营发展战略，不断拓宽市场发展空间，在全国范围内形成了三大市场板块，分别是以南京为中心的长三角市场板块、以北京为中心的环渤海湾市场板块、以重庆为中心的西部市场板块。

三大市场板块中长三角和环渤海市场是公司传统优势市场。2013 年，长三角市场的南京分公司实现收入占公司总收入的 14.97%，苏州分公司占 10.53%，扬州分公司占 4.03%，

上海分公司占 2.81%；环渤海市场的北京分公司占 12.58%，天津分公司占 9.17%；西部市场是公司近年来新开拓的市场，业务量不断增长。2013 年西部市场的重庆分公司占 6.51%，四川分公司占 5.46%，分别较 2012 年提高 0.16 个百分点和 0.19 个百分点。

公司依据宏观经济政策变化，不断调整具体经营策略。2008 年以来，公司又抓住国家加大基础建设投资的机遇，承接了大量的政府工程。2012 年公司承接了湖北黄冈市城东新区一期一标段项目工程、深圳市鹏广商务广场工程。2013 年，公司承建了巢湖市凤凰之家小区工程施工项目，业主为巢湖市重点工程管理局，本工程总建筑面积 389000 平米，合同总价 7.02 亿元，14 栋 30 层、13 栋 24 层框剪结构。合同工期 540 天（2013 年 6 月 1 日-2014 年 11 月 30 日），目前在建，合同签订后 30 天内业主支付 10% 的工程预付款，然后每月按按工程形象进度的 70% 付款。

表 2 截至 2013 年底公司主要承建项目（单位：万平方米、亿元）

| 工程名称                    | 业主单位             | 建筑面积  | 合同价   | 开工日期    |
|-------------------------|------------------|-------|-------|---------|
| 南京化学工业园雄州经济适用房          | 南京广德置业有限公司       | 4.49  | 1.06  | 2013.03 |
| 香江丽景礼宾一期                | 句容金润房地产开发有限公司    | 9.88  | 1.37  | 2013.04 |
| 南京高新区盘城居住新区一期土建及安装工程    | 南京北园投资置业有限公司     | 6.13  | 1.03  | 2013.06 |
| 南京市社会福利综合服务中心           | 南京市社会福利院         | 3.34  | 1.12  | 2013.09 |
| 南京苏宁 B2C 自动分检中心项目       | 南京鼎邦网络科技有限公司     | 19.00 | 1.78  | 2013.09 |
| 宿迁恒大绿洲首期 8、10、14# 及地库工程 | 宿迁恒大绿洲房地产开发有限公司  | 6.63  | 1.03  | 2013.06 |
| 古运新苑农民拆迁安置小区四期 A 区块一标段  | 扬州安颜建设投资有限公司     | 4.96  | 1.02  | 2012.11 |
| 涂装、焊接车间土建、钢结构制造安装       | 潍柴（扬州）亚星汽车有限公司   | 7.50  | 1.56  | 2013.02 |
| 扬子颐河园                   | 扬州花园置业有限公司       | 16.98 | 3.19  | 2013.03 |
| 香颂溪岸一期工程                | 扬州新盛置业有限公司       | 9.06  | 1.79  | 2013.06 |
| 伟利国际工程商业楼               | 河南苏房置业有限公司       | 6.55  | 1.22  | 2013.01 |
| 深圳市鹏广商务广场               | 深圳市鹏广达广场商业发展有限公司 | 17.65 | 4.34  | 2012.05 |
| 园丁石一期                   | 深圳市新豪房地产有限公司     | 24.77 | 16.37 | 2013.03 |
| 园丁石二期                   | 深圳市新豪房地产有限公司     | 1.54  | 1.02  | 2013.03 |
| 园丁石三期                   | 深圳市新豪房地产有限公司     | 11.47 | 7.58  | 2013.03 |
| 广东边防武警支队机关改造二期工程        | 广东边防武警支队         | 7.79  | 1.80  | 2012.06 |
| 雍和园住宅、裙楼、幼儿园及地下室项目      | 深圳市君成投资发展有限公司    | 19.00 | 5.68  | 2012.12 |
| 巢湖市凤凰之家小区工程             | 巢湖市重点工程管理局       | 7.60  | 7.02  | 2013.06 |
| 滨湖景城东区二、三期              | 巢湖市重点工程管理局       | 29.56 | 5.46  | 2013.07 |
| 领海世界岛                   | 烟台海基置业           | 7.15  | 1.23  | 2012.02 |
| 江阴五洲国际广场总承包工程           | 江阴五洲置业有限公司       | 18.11 | 1.71  | 2012.11 |
| 湄公河畔一期                  | 云南托普房地产开发有限公司    | 15.00 | 2.50  | 2012.10 |

|                              |                  |        |        |         |
|------------------------------|------------------|--------|--------|---------|
| 楚雄泰润中央公园                     | 楚雄润泰置业投资开发有限公司   | 12.37  | 2.00   | 2013.01 |
| 裕港新都                         | 昆明万年宸房地产开发有限公司   | 28.68  | 2.00   | 2013.01 |
| 2013年昌平区老旧小区综合整治工程           | 北京市昌平区住房和城乡建设委员会 | 33.00  | 2.29   | 2013.08 |
| 东湖湾二期                        | 河北津西博远房地产开发有限公司  | 7.31   | 1.18   | 2012.12 |
| 绿宸万华城C区商品房工程                 | 固安绿宸房地产开发有限公司    | 7.59   | 1.25   | 2013.04 |
| 大同市御东新区雁同街保障性住房酒庄等片区<br>补建工程 | 大同市御东建设工程管理有限公司  | 21.92  | 4.01   | 2013.04 |
| 阳泉国电-满堂春项目一期                 | 山西国电置业有限公司       | 5.56   | 1.06   | 2012.11 |
| 祥悦城                          | 天津席奥房地产开发有限公司    | 10.46  | 1.66   | 2013.06 |
| 泰丰药业技改厂房及办公楼                 | 遵义市泰丰药业责任公司      | 6.60   | 1.50   | 2013.09 |
| 天津国际航空产业商务区一期工程              | 寅存实业投资（天津）有限公司   | 18.00  | 6.00   | 2013.09 |
| 苏州港龙城市商业广场                   | 苏州平江港龙房地产有限公司    | 16.19  | 3.50   | 2012.03 |
| 中宇国际大厦                       | 江苏中宇置业投资有限公司     | 13.99  | 4.55   | 2013.06 |
| 玖隆物流园商务楼                     | 江苏沙钢集团有限公司       | 10.03  | 1.09   | 2013.06 |
| 星悦城综合商务大楼                    | 南京军区第四房地产管理分局    | 3.80   | 1.50   | 2013.09 |
| 力帆龙头寺项目三期工程                  | 重庆润鹏房地产开发有限公司    | 14.00  | 1.50   | 2012.09 |
| 中澳城D地块一标段、二标段                | 中澳联合置业有限公司       | 20.00  | 2.00   | 2012.09 |
| 恒德国际企业园一期工程                  | 重庆恒德远景实业有限公司     | 8.61   | 1.03   | 2013.04 |
| 丰华国际商务中心                     | 大丰市兴城投资开发有限公司    | 11.35  | 5.50   | 2010.12 |
| 祥龙家园二期                       | 泰州市新泰建设发展有限公司    | 19.03  | 3.41   | 2012.01 |
| 郎溪县沁心园安置区工程                  | 郎溪县重点项目建设管理局     | 7.90   | 3.05   | 2013.03 |
| 合计                           |                  | 530.55 | 120.96 |         |

资料来源：公司提供

表3 2011~2014年3月公司新签合同情况表（单位：万平方米、亿元）

| 合同额       | 2011年   | 2012年   | 2013年   | 2014年1~3月 |
|-----------|---------|---------|---------|-----------|
| 施工总面积     | 1244.83 | 1368.57 | 1863.49 | 1138.57   |
| 施工工程个数    | 460     | 447     | 457     | 318       |
| 其中：新接工程面积 | 742.79  | 789.43  | 1192.57 | 305.75    |
| 新接工程个数    | 311     | 305     | 280     | 66        |
| 施工合同总额    | 172.93  | 202.77  | 293.63  | 234.63    |
| 其中新接合同总额  | 130.24  | 152.54  | 228.45  | 61.29     |

资料来源：公司提供

从新签合同看，2013年公司新签合同金额和新接工程面积快速增长，同比分别增长51.07%和49.76%。2013年新签合同金额为228.45亿元，是当年结算收入的2.41倍；2014年1~3月，公司新接合同金额和新接工程面积为61.29亿元和305.75万平方米，分别占2013年的26.83%和25.64%。

整体看，公司在建项目较多，业务拓展策略效果显著，项目储备较为充足，未来收入有保障。

## 2. 经营模式

公司承接项目涉及全国各主要省市自治区，公司为便于管理，组建成立了全国性建筑公司，并设立18个分公司，分管各市场区域的施工业务。

人员管理方面，公司实行总部统筹管理，分公司主要管理人员、财务人员均由总部统一派驻。分公司管理人员按月向公司总部提交工作情况总结，以便于公司总部掌握公司整体运作情况。分公司负责人采用竞争上岗制，由公司总部每年进行绩效考核，超额完成任务的区域公司将按合同约定进行奖励。

工程管理方面,公司实行三级管理(公司、分公司、项目部)以及两级核算(公司、分公司)模式。项目开展前,由子公司向公司总部提交承接意向报告,提交公司总部法务部进行审核,待审核通过后,根据项目金额大小进行合理安排,金额 5000 万元以上、施工复杂程度较高的项目,由公司总部与分公司组建成立项目公司进行施工管控;对于合同金额较小的、工程较为简单的项目交由分公司自行负责施工。

项目资金方面,公司实行国内建筑行业普遍方式,工程项目资金除业主支付部分工程预付款之外,还需总承包方垫付资金。项目垫付资金的部分主要由公司(占比约为 20%,BT 项目占比约为 60%)、项目承包人(为公司正式员工)或合伙人及材料供应商赊销构成。结算方式上,公司一般按每月工程实际完成量的 50-75%结算,工程竣工验收后,结付工程款总量的 90-98%,其余 2-10%作为工程的维修金或质保金。其中国家计划内项目一般有 10-20%的预付款。BT 项目一般资金回笼周期为 3-5 年;公建项目及房屋开发项目资金回笼周期一般不超过三年。

风险控制方面,公司分两阶段对工程项目实施风险管理。项目运作前期,由公司工程部、财务部、法务部组成考察认证小组,对上报项目前期情况进行审核,主要审核内容包括项目前期相关手续以及招标文件、施工图纸;建设单位的主体资格、资金筹备情况、资信情况;施工合同的价款、工期、质量要求、付款、验收和违约等。同时,公司结合工程情况和要求,与项目公司及其相关负责人签订内部承包协议,办理担保手续。此外对风险较高的工程项目,法律事务部可以直接予以否决。项目施工过程中,公司重点对项目公司的资金、工程质量安全以及分包商的资金和信誉等进行严格管理。

### 3. 经营效率

从经营效率指标看,2013 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 10.90 次、7.02 次和 2.76 次,存货周转次数相比 2012 年(8.75 次)有所下降,销售债权周转次数和总资产周转次数有所上升。

### 4. 未来发展

公司制定了“十二五”发展规划,目标是“三年起跳、五年翻番”。“三年起跳”是指未来三年产值年均增长 15%以上;“五年翻番”是指到 2015 年产值达 200 亿元。

为实现上述目标公司采取一系列措施予以保障。主要保障措施是:一是加大市场开拓力度,其中南京市场要突破 15-20 亿元,沿海、沿江市场要达到 10-15 亿元,其它市场要达到 5-10 亿元;二是强化品牌创建力度,“十二五”期间,争创国家“鲁班奖”和国优工程 2-3 个,省“扬子杯”34 个;三是加快产业结构调整,在房建总承包的基础上进一步扩张规模,同时延伸产业链,向市政公路道桥、钢结构、隧道铁路、水利、房地产开发等领域拓展;四是大力搞好科技创新,十二五期末,国家级工法达 5 项以上,省级工法 15 项;专利成果达 35 项;国家级 QC 成果达 8 项;国家级新技术应用示范工程 3 项,省级新技术应用示范工程达 20 项以上等。

整体看,公司未来发展目标及发展方向较为明确,预计未来,随着城镇化建设程度的不断提高以及政府对保障性住房建设投资持续加大,公司市场前景良好,有望继续保持稳定的经营,但受建筑行业垫资施工的经营模式影响,公司存在一定的资金周转压力和经营风险。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013 年财务报告经中兴华富

华会计师事务所有限责任公司江苏分所审计，并出具了标准无保留的审计意见。2014 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表合并范围无变化，可比性强。

截至 2013 年底，公司资产总额 34.45 亿元，所有者权益合计 13.58 亿元（其中少数股东权益 0.23 亿元）；2013 年实现营业收入 94.92 亿元，利润总额 4.53 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 36.22 亿元，所有者权益合计 14.33 亿元（其中少数股东权益 0.24 亿元）；2014 年 1~3 月实现营业收入 21.84 亿元，利润总额 0.99 亿元。

## 2. 盈利能力

近年来随公司业务规模不断扩张，营业收入有所增长，2011~2013 年，公司营业收入年均增长 7.95%。2013 年公司实现营业收入 94.92 亿元，较上年增长 10.66%，主要是公司施工业务增加所致。同期，受人工成本、材料采购价格上涨等成本增加因素影响，公司营业成本年均增长 7.40%，略低于营业收入增速；2013 年公司营业利润率为 9.62%，相比 2012 年略有上升。

从期间费用看，公司费用控制情况较好。2013 年，公司期间费用占营业收入比重保持稳定，为 5.05%，较 2012 年（5.16%）有所下降。

2013 年，公司营业外收入 0.19 亿元，同比增长 12.27%。

2013 年，公司利润总额呈平稳增长态势，同比增长 25.58%，为 4.53 亿元。

从盈利指标看，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 15.44%和 25.43%，分别较 2012 年增长 2.36 个百分点和 5.17 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.84 亿元，为上年营业收入的 23.01%；利润总额和净利润分别为 0.99 亿元和 0.74 亿元，分别为上年的 21.85%和 21.45%。

总体看，公司营业收入持续增长，施工主

业盈利状况良好。

## 3. 现金流分析

从经营活动看，随收入规模增长，2013 年公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动现金流入有所增长，同比增长 12.20%，与营业收入增速（10.66%）基本保持一致；2013 年公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为 94.73 亿元和 95.19 亿元，同比分别增长 12.20%和 11.75%。2013 年，随业务规模扩张，公司经营活动现金流出持续增加，同比增长 18.14%。2013 年公司经营活动现金流出 94.37 亿元。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.82 亿元，同比下降 79.29%，主要由于工程支出规模增加所致。整体上看，公司经营活动现金有所波动。

从收入实现指标看，2013 年公司现金收入比率为 99.80%，公司经营活动获取现金能力尚可。

从投资活动看，近三年公司无投资活动现金流入。2013 年公司购建固定资产、无形资产支付现金 0.37 亿元，同比下降 81.11%，投资支付现金 0.15 亿元，同比下降 71.15%。2013 年公司投资活动产生的现金净流量为-0.52 亿元，呈持续净流出态势，但经营活动产生的现金流量净额基本可以满足投资支出，资金需求压力相对较小。

2013 年公司筹资活动现金流入、筹资活动现金流出及筹资活动产生的现金流净额分别为 11.45 亿元、11.94 亿元和-0.49 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为-2.08 亿元，投资活动现金流净额为-0.68 亿元，筹资活动现金流净额为 1.95 亿元。

整体看，公司经营活动产生的现金净流量有所波动，但整体体现为现金净流入，公司投资支出规模较小。

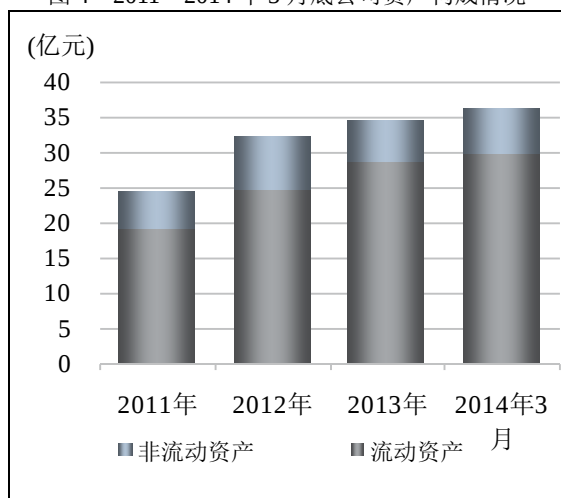
## 4. 资本及债务结构

2013 年公司资产总额 34.45 亿元，同比增

长 6.85%，其中流动资产占比 83.25%，非流动资产占比 16.75%，公司资产以流动资产为主。2013 年公司货币资金为 4.50 亿元，同比下降 4.21%；应收账款平稳增长，同比增长 10.18%，为 8.71 亿元；公司预付款项增长较快，同比增长 39.99%，为 1.90 亿元；公司其他应收款 1.81 亿元，同比下降 11.61%；公司存货 11.75 亿元，同比增长 36.99%，主要受工程施工业务规模扩大影响。

非流动资产方面，截至 2013 年底公司非流动资产 5.77 亿元，同比下降 24.58%，主要由于在建工程下降导致。截至 2013 年底，公司长期股权投资 0.71 亿元，同比增长 26.79%，主要为新增对江苏元凯置业有限公司投资 0.15 亿元；公司固定资产为 4.76 亿元，同比下降 3.65%；公司在建工程 0.09 亿元，体现为大幅下降，同比下降 95.35%；公司无形资产为 0.21 亿元，同比下降 2.56%。

图 4 2011~2014 年 3 月底公司资产构成情况



数据来源：公司审计报告

截至 2014 年 3 月底，公司资产总计 36.22 亿元，相比 2013 年底增长 5.14%。公司流动资产合计 29.78 亿元，非流动资产合计 6.44 亿元，以流动资产为主，资产构成变化不大。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 13.58 亿元，同比增长 0.56%，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占比 22.99%、6.14%、27.06%、42.11%

和 1.70%。由于国有股份退出影响，公司实收资本为 3.12 亿元，同比下降 50.20%。公司资本公积 0.83 亿元，与 2012 年底相比无变化。截至 2013 年底，公司未分配利润 5.72 亿元，同比增长 78.92%。整体看来，受政府撤资影响，公司所有者权益稳定性受到一定影响，而由于公司未分配利润增长较快，所有者权益规模整体变化不大。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 14.33 亿元，较上年底增长 5.48%。其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润及少数股东权益占比分别为 21.79%、5.82%、25.65%、45.10%和 1.64%，较 2013 年底变化不大，所有者权益稳定性较弱。

公司负债规模持续增长，同比增长 11.38%，截至 2013 年底为 20.87 亿元。公司负债全部为流动负债。

截至 2013 年底，公司流动负债达 20.87 亿元，主要包括短期借款（占 54.92%）、应付票据（占 12.95%）、应付账款（占 8.04%）、其他应付款（占 14.86%）和预收款项（占 8.14%）。

随公司业务规模扩大，为满足营运资金增加需求，公司加大对外融资力度，短期借款持续增加。截至 2013 年底，公司短期借款 11.46 亿元，同比增长 15.06%，主要为抵押借款和担保贷款，抵押借款的标的物为公司的土地使用权及房屋建筑物。

截至 2013 年底，公司应付票据 2.70 亿元，同比下降 15.96%。

公司应付账款主要是工程材料款与分包款。截至 2013 年底，公司应付账款 1.68 亿元，同比下降 4.02%。

截至 2013 年底，公司预收款项 1.70 亿元，同比增长 56.39%，主要为预收工程款。

公司其他应付款主要为施工项目保证金和往来款。截至 2013 年底，公司其他应付款为 3.10 亿元，同比增长 135.67%。主要是随公司施工项目增长，相应项目保证金及与其他公

司往来款增加所致。

2013 年，公司有息债务规模同比增长 7.49%，有息债务规模有所增加。公司有息债务全部为短期债务。截至 2013 年底，公司有息债务总额 14.16 亿元，债务结构以短期债务为主。

由于负债规模有所增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，2013 年分别为 60.57%和 51.05%。整体看，公司债务负担增长，但债务负担处于适宜水平。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 20.87 亿元，较 2013 年底增长 4.93%，系非流动负债增加所致。公司流动负债合计 20.89 亿元，占全部负债的 95.43%。

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 14.37 亿元，其中短期债务 13.37 亿元，长期债务 1.00 亿元。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.45%和 50.08%，较上年末有所下降。

总体上看，跟踪期内公司债务规模有所增长。考虑到建筑行业企业特点，公司整体债务负担处于适宜水平。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013 年底，受存货增加影响，流动比率呈小幅增加态势，速动比率有所下降，分别为 137.44%和 81.11%。2013 年受经营活动现金流量净额下降影响，公司经营现金流动负债比大幅下降为 3.91%。截至 2013 年底，公司现金类资产 4.50 亿元，扣除受限的保证金后为 3.74 亿元，为公司短期债务的 0.26 倍。考虑到公司有息债务全部为短期债务，公司短期偿债能力一般。截至 2014 年 3 月，公司流动比率和速动比率分别为 142.54%和 82.17%，相比 2013 年底变化不大。

从长期偿债指标看，随公司利润总额增加，公司 EBITDA 持续增长，2013 年为 5.41 亿元，EBITDA 利息倍数为 6.51 倍，全部债务/EBITDA 为 2.62 倍。公司整体偿债能力尚可。

截至2013年底，公司对外担保金额6.93亿

元，担保比率为51.03%。整体看，公司对外担保比例较高，且行业关联度高，存在一定的或有负债风险。

截至 2013 年底，公司共获银行综合授信 21.17 亿元，尚未使用额度 7.04 亿元，公司间接融资渠道通畅。

#### 6. 存续期内债券偿还能力

截至2014年7月底，公司存续期内债券“13弘盛CP001”余额为1亿元。

2013 年，公司经营活动现金流入量为“13 弘盛 CP001”剩余额度的 95.19 倍，公司经营活动现金流入量对“13 弘盛 CP001”剩余额度的覆盖程度高。2013 年公司经营活动现金流量净额为“13 弘盛 CP001”剩余额度的 0.82 倍，经营活动现金净流量对“13 弘盛 CP001”的保障程度一般。

根据公司于 2014 年 8 月 18 日作出的未来 20 日现金流量预测表，预计至“13 弘盛 CP001”兑付前期，公司账面可用于偿债资金约为 2.23 亿元，为“13 弘盛 CP001”剩余本金的 2.23 倍，为“13 弘盛 CP001”剩余本息合计金额（1.085 亿元）的 2.06 倍，“13 弘盛 CP001”的本息偿付较有保障。

表 4 未来 20 日现金流量预测表（单位：亿元）

|        |      |
|--------|------|
| 目前可用资金 | 2.03 |
| 期间现金流入 | 2.50 |
| 期间现金流出 | 2.30 |
| 未来可用资金 | 2.23 |

资料来源：公司提供

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较好。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 7 月 22 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

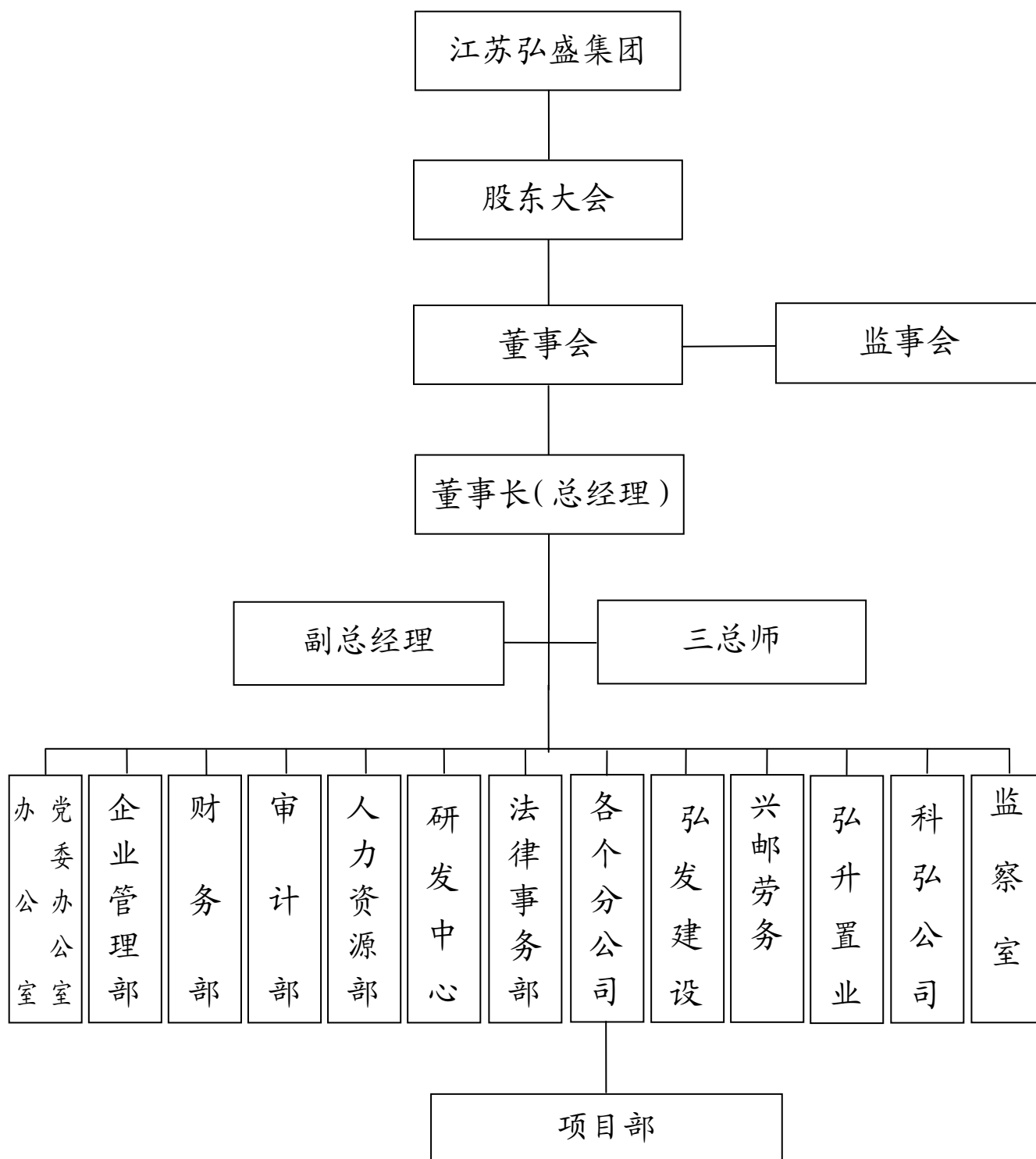
#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及公司在全国多个大中城市的产业布局情况综合分析，并考虑到公司可以及时根据行业状况调整经营方向，公司整体抗风险能力较强。

## 十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 A<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为负面，并维持“13弘盛 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司组织架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 2.75   | 4.70   | 4.50   | 3.69       |
| 资产总额(亿元)       | 24.57  | 32.24  | 34.45  | 36.22      |
| 所有者权益(亿元)      | 11.93  | 13.51  | 13.58  | 14.33      |
| 短期债务(亿元)       | 8.40   | 13.18  | 14.16  | 13.37      |
| 长期债务(亿元)       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 1.00       |
| 全部债务(亿元)       | 8.40   | 13.18  | 14.16  | 14.37      |
| 营业收入(亿元)       | 81.46  | 85.78  | 94.92  | 21.84      |
| 利润总额(亿元)       | 3.48   | 3.61   | 4.53   | 0.99       |
| EBITDA(亿元)     | 4.20   | 4.51   | 5.41   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.34   | 3.94   | 0.82   | -2.08      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 13.45  | 10.85  | 10.90  | --         |
| 存货周转次数(次)      | 10.84  | 8.75   | 7.02   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 3.31   | 2.66   | 2.76   | --         |
| 现金收入比(%)       | 99.19  | 98.43  | 99.80  | 94.96      |
| 营业利润率(%)       | 8.74   | 9.16   | 9.62   | 9.69       |
| 总资本收益率(%)      | 14.70  | 12.99  | 15.44  | --         |
| 净资产收益率(%)      | 21.89  | 20.26  | 25.43  | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | --     | --     | --     | 6.53       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.32  | 49.38  | 51.05  | 50.08      |
| 资产负债率(%)       | 51.46  | 58.11  | 60.57  | 60.45      |
| 流动比率(%)        | 151.68 | 131.27 | 137.44 | 142.54     |
| 速动比率(%)        | 99.43  | 85.46  | 81.11  | 82.17      |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 2.72   | 21.03  | 3.91   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 11.12  | 6.19   | 6.51   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.00   | 2.92   | 2.62   | --         |

注：2014 年 1 季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                              |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                              |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                  |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                  |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                      |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                           |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                       |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

| 级别设置 | 含 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，违约风险较高    |
| 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                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级