

重大事项评级公告

联合[2014] 338 号

根据2014年2月24日江苏弘盛建设工程有限公司（以下简称“公司”）公告的《江苏弘盛建设工程有限公司减资事项的公告》，2013年10月9日，公司股东会审议通过变更注册资本同时修改章程相关条款的议案，注册资本由原6.27亿元减至2.86亿元。2013年12月26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。2013年12月31日，公司在高邮市相关部门办理了原国有股份退出及相关工商变更手续，注册资本由6.27亿元减至3.12亿元。本次减资后，公司股权结构变更为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。

联合资信评估有限公司通过重大事项评级，确定江苏弘盛建设工程有限公司主体长期信用等级为A⁺，将评级展望调整为负面，维持“13弘盛CP001” A-1的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年三月十二日

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重大事项评级报告

主体长期信用

本次评级结果: A⁺ 评级展望: 负面
上次评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	本次评 级结果	上次评 级结果
13 弘盛 CP001	2 亿元	2013/9/12- 2014/9/12	A-1	A-1

评级时间: 2014 年 3 月 12 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
现金类资产(亿元)	0.69	2.75	4.70	4.58
资产总额(亿元)	20.87	24.57	32.24	37.44
所有者权益(亿元)	8.83	11.93	13.51	15.83
短期债务(亿元)	5.50	8.40	13.18	15.05
全部债务(亿元)	5.50	8.40	13.18	15.05
营业收入(亿元)	73.65	81.46	85.78	66.62
利润总额(亿元)	3.35	3.48	3.61	3.09
EBITDA(亿元)	3.94	4.20	4.51	--
经营性净现金流(亿元)	1.09	0.34	3.94	0.96
营业利润率(%)	9.31	8.74	9.16	9.74
净资产收益率(%)	28.44	21.89	20.26	--
资产负债率(%)	57.70	51.46	58.11	57.71
全部债务资本化比率(%)	38.40	41.32	49.38	48.74
流动比率(%)	129.57	151.68	131.27	137.64
全部债务/EBITDA(倍)	1.40	2.00	2.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.43	11.12	6.19	--
经营现金流动负债比(%)	9.08	2.72	21.03	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计

分析师

王 玮 潘诗湛

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

一、重大事项说明

根据 2014 年 2 月 24 日江苏弘盛建设工程有限公司(以下简称“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。本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。

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, 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。2013 年 12 月 31 日, 公司在高邮市相关部门办理了原国有股份退出及相关工商变更手续, 注册资本由 6.27 亿元减至 3.12 亿元。

二、评级观点

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, 经营继续保持稳健; 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”)也关注到国有资本退出、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。

联合资信认为国有资本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, 资产负债率有所上升。此外, 本次减资事项公司信息披露不及时, 管理有待规范。

综合考虑，联合资信确定公司 A⁺的主体长期信用等级，将评级展望调整为负面，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，公司在建工程增长较快，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。
2. 跟踪期内，国有股权退出，公司所有者权益稳定性下降。
3. 公司对外担保金额较大，行业关联度高，存在一定的或有负债风险。
4. 公司本次减资事项信息披露不及时，管理有待规范。

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”的重大事项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。截至 2013 年 9 月底，公司注册资本 62683.37 万元，其中高邮市城市建设投资公司占 33.50%；高邮市建筑协会占 12.59%；高邮市郭集镇经济发展中心（1.16%）、高邮市建筑工程职工学校（2.80%）等 7 名其他事业法人和弘盛工会（3.94%）占 12.19%；公司董事长胡恒春¹出资 5450 万元，占 8.69%；其他自然人（由徐扬、王连庆、晏龙斌等 13 人代持股²）合计出资 26153.57 万元，占比 33.03%。根据 2014 年 2 月 24 日，公司披露的《江苏弘盛建设工程集团有限公司减资事项的公告》，公司股权结构变更为江苏弘盛建设工程集团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，建筑装饰装修工程专业承包，园林古建筑专业承包，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、企业管理部、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 2012 年底，公司资产总额 32.24 亿元，所有者权益合计 13.51 亿元（其中少数股东权益 0.19 亿元）；2012 年实现营业收入 85.78 亿元，利润总额 3.61 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 37.44 亿元，所有者权益合计 15.83 亿元（其中少数股东权益 0.22 亿元）；2013 年 1~9 月实现营业收入 66.62 亿元，利润总额 3.09 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、重大事项

根据 2014 年 2 月 24 日公司公告的《江苏弘盛建设工程集团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 高邮市城市建设投资公司占公司股权的 33.50%，成为公司出资额占比第一的股东，但由于高邮市城市建设投资公司不参与公司的生产经营活动及人事任免行为，对公司无实际控制权。胡恒春作为公司的法人代表，对公司生产经营活动和人事任免具有实际的控制权。

² 徐扬、王连庆、晏龙斌等 13 个自然人代持股是指公司数次增资扩股、改制后，产生了一批自然人股东，胡恒春等 13 人作为自然人股东代表，各自代表部分自然人股东持有公司股份。

1. 本次减资相关事项

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。

2. 本次减资事项后公司股权结构

本次减资后,公司股权结构变更为江苏弘盛建设工程集团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。

根据该公告,以2013年9月底财务报表为基础,所有者权益相比减少19.71%,所有者权益稳定性进一步下降,资产负债率有所上升,公司未来经营稳定性有待观察。

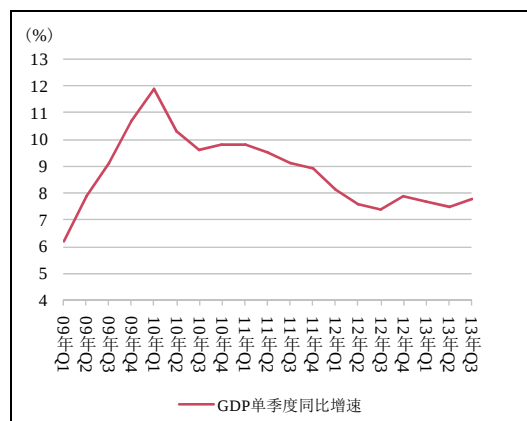
此外,联合资信注意到,公司2013年第一期短期融资券“13弘盛CP001”于2013年9月12日发行成功,本次减资事项于2013年10月通过董事会审议,公司于2013年12月

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。

四、宏观经济和政策环境

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年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元,同比增长7.7%;三季度GDP同比增速回升至7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源:国家统计局

2013年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长9.6%,增速比上半年加快0.3个百分点;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额40453亿元,同比增长13.5%,增速比上半年加快2.4%。

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:①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元,同比名义增长12.9%,增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快

增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；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经[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。

五、行业分析

公司主要从事房屋建筑、公用建筑、建筑装饰、市政工程和建筑安装工程等工程项目的施工，归属于建筑业。

建筑业发展与固定资产投资密切相关。根据国际统计局《2012年国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年中国国内生产总值达519322亿元，比上年增长7.8%；全年全社会固定资产投资较上年增长20.3%。

2012年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速持续下降。根据统计显示，2012年全年全社会建筑业实现增加值35459亿元，较上年增长9.3%，较2011年下降0.4个百分点，占GDP的比重为6.79%，较上年增加0.09个百分点；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4818亿元，增长15.6%，其中国有及国有控股企业1236亿元，增长21.9%。

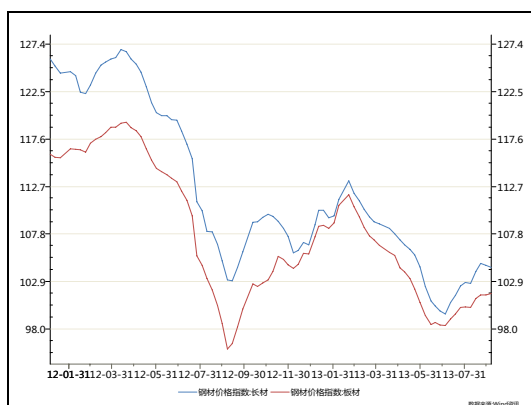
成本方面，2012年水泥、钢材价格指数整体呈波动下行趋势；但随着国家总体工资水平的上涨以及一些地方“民工荒”现象的出现，建筑业人工费用在不断上涨。

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

图 3 2012 年以来板材及长材价格

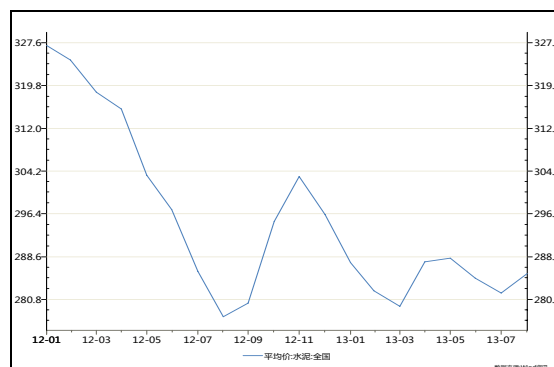


资料来源：www.mysteel.com

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，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，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度企稳后有所反弹。2013 年上半年，钢材产量居高不下，下游需求增长低于预期，钢材价格整体成处于震荡下行态势。

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。2012 年由于国家宏观调控效果继续延续，房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控，需求减少致使水泥价格保持继续下跌的态势，而进入 2012 年四季度，为传统水泥消费旺季，水泥价格有所反弹。2013 年以来由于基建投资快速回升、农村需求增长明显及房地产投资平稳增长等因素影响，水泥销售量实现较快增长，但由于水泥行业整体产能高企，2013 年上半年水泥价格整体呈震荡走低态势。

图 4 2012 年~2013 年 6 月中国国内水泥价格



资料来源：Wind 资讯

总体看，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2012 年以来受宏观经济影响的继续显现，钢材水泥价格下跌，有利于减轻企业成本控制压力。

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。

整体看，建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资增长继续放缓，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，建筑企业经营压力加大；但跟踪期内，国家实行的央行下调存款准备金率，工业化建设的不断推进及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

六、公司基础素质分析

1. 产权关系

截至 2014 年 2 月底，公司注册资本 3.12 亿元，为江苏弘盛建设工程集团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，2012 年共完成施工面积 1368.58 万平方米，实现收入 85.78 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”。

七、公司管理

跟踪期内，由于国有资本退出，公司股权结构有所变化。（见重大事项）

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 2010~2013 年 9 月公司营业收入（单位：亿元、%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 月		
	收入	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	25.48	34.60	15.15	28.77	35.35	15.02	32.06	37.37	15.13	23.06	34.61	13.87
市政项目	3.57	4.85	12.47	4.08	5.01	12.51	8.67	10.11	12.35	5.16	7.75	16.47
安置房项目	13.79	18.73	13.07	15.52	19.06	12.93	14.02	16.34	12.05	19.05	28.59	13.18
房屋开发	30.74	41.73	10.66	34.04	40.53	10.52	30.99	36.14	10.03	19.33	29.01	11.80
合 计	73.58	99.91	12.76	81.41	99.95	12.16	85.74	99.96	12.50	66.61	99.96	13.25

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司营业收入持续增长，年均增长 7.92%，2012 年为 85.78 亿元。从收入结构看，近三年，公司房屋开发业务占营业收入比重逐年下降，2012 年为 36.14%，较 2011 年减少 4.39 个百分点，主要是受房地产宏观调控政策影响，相关项目减少所致；公建、市政及安置房项目占 2012 年收入比重分别为 37.37%、10.11%和 16.34%，公建及市政项目较 2011 年占比分别提升 2.02 和 5.10 个百分点，

安置房项目略有下降，较 2011 年下降 2.72 个百分点。

从毛利率水平看，2012 年公司综合毛利率达 12.50%，较 2011 年的 12.16%略有上升，保持稳定。分业务板块看，2012 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 15.13%、12.35%、12.05%和 10.03%，基本保持稳定。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 66.61 亿元，利润总额 3.09 亿元，分别

占 2012 年的 77.66%和 85.58%。公司综合毛利率达 13.25%，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 13.87%、16.47%、13.18%、11.80%，与上年末相比有所波动，但变化不大。

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。2012 年，长三角市场的南京分公司实现收入占公司总收入的 15.23%，苏州分公司占 9.98%，扬州分公司占 6.44%，上海分公司占 4.06%；环渤海市场的北京分公司占 12.91%，天津分公司占 9.68%；西部市场是公司近年来新开拓的市场，业务量不断增长。2012 年西部市场的重庆分公司占 6.35%，四川分公司占 5.27%，分别较 2011 年提高 1.61 个百分点和 1.32 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。2002 年公司抓住高校建设机遇，承接了大量的高校改扩建及新建设项目，据公

司统计，南京的高校建设工程基本被公司垄断。2008 年以来，公司又抓住国家加大基础设施投资的机遇，承接了大量的政府工程。随着经营政策的调整，公司承接的公建、市政和安置房项目比重不断增加。2011 年公司承建了南京建设发展集团保障房建设有限公司南京岱山西侧 B 地块 8 号地块二标段工程，总建筑面积 91475 平方米，框剪结构，1 幢 27 层，2 幢 34 层。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：(1)、三台河桥梁工程，桥长 180m；(2)、赤壁大道延伸段道路工程（西段），路长 1.3km；(3)、赤壁大道延伸段道路工程（东段），路长 2.3km；(4)、鹤鸣路及东昌路二座桥梁工程，桥长分别为 90m 和 360m；(5)、王家湾小区工程，建筑面积 21 万 m²。2012 年公司承接了深圳市鹏广商务广场，总建筑面积 176554 平米，地上 58 层，地下三层，裙楼 12 层，总高 199.9 米，为超高层综合楼，主要结构类型为框剪结构。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，然后每月按工程形象进度的 70%付款。

表 2 截至 2013 年 9 月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	南京市社会儿童福利院	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
楚雄润泰中央公园	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 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 2010~2013 年 9 月公司新签合同情况表 （单位：万平方米、亿元）

合同额	2010 年	2011 年	2012 年	增长率（%）	2013 年 1-9 月
施工总面积	1083.17	1244.83	1368.57	12.40	1486.12
施工工程个数	424	460	447	2.68	374
其中：新接工程面积	591.73	742.79	789.43	15.50	809.32
新接工程个数	298	311	305	1.17	195
施工合同总额	118.86	172.93	202.77	30.61	225.16
其中新接合同总额	81.62	130.24	152.54	36.71	161.10

资料来源：公司提供

从新签合同看，2010~2012 年，公司新签合同金额和新接工程面积快速增长，年均增长率分别为 36.7%、15.5%。近三年新签合同金额分别为 81.61 亿元和 130.24 亿元、152.54 亿

元，分别是当年结算收入的 1.62 倍和 2.22 倍、1.81 倍；2013 年 1~9 月，公司新接合同金额和新接工程面积为 161.10 亿元和 809.32 万平方米，分别占 2012 年的 105.61%和 102.52%。

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

2010~2012 年，公司营业收入年均增长 7.92%。同期，利润总额年均增长 3.77%，资产总额和所有者权益年复合增长率分别为 24.28% 和 23.68%，公司业务收入的增长质量一般。

从经营效率指标看，2010~2012 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三年平均值分别为 12.13 次、9.88 次、3.03 次。2012 年三项指标分别为 10.85 次、8.75 次和 2.66 次。公司经营效率复合行业正常水平。

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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年~2012 年财务报告经江苏富华会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留的审计意见。2013 年三季度财务报表未经审计。

公司财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和其他各项会计准则的规定进行确认和计量，以权责发生制为会计核算基础，各项财产物质按取得时的实际成本计价。公司按照直线法提取固定资产折旧，应收款项采用个别认定法计提坏账准备。

截至 2012 年底，公司资产总额 32.24 亿元，所有者权益合计 13.51 亿元（其中少数股东权益 0.19 亿元）；2012 年实现营业收入 85.78 亿元，利润总额 3.61 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 37.44 亿元，所有者权益合计 15.83 亿元（其中少数股东权益 0.22 亿元）；2013 年 1~9 月实现营业收入 66.62 亿元，利润总额 3.09 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，2010~2012 年，公司营业收入年均增长 7.92%。2012 年公司实现营业收入 85.78

亿元，较上年增长 5.31%，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 8.09%，高于营业收入增速；公司营业利润率近三年分别为 9.31%、8.74%和 9.16%，波动中有所滑落。

从期间费用看，公司费用控制情况较好。2010 年~2012 年，公司期间费用占营业收入比重保持稳定，分别为 4.95%、4.61%和 5.16%，2012 年，公司三项费用合计 4.43 亿元，较上年有所增加。

2010~2012 年，公司营业外收入年均复合增长 13.83%。截至 2012 年底，营业外收入 0.17 亿元，主要是政府补贴。

2010~2012 年，公司利润总额呈平稳增长态势，分别为 3.35 亿元、3.48 亿元和 3.61 亿元。

从盈利指标看，受对外融资力度加大和所有者权益增加影响，公司总资本收益率和净资产收益率均呈持续下降态势，2010~2012 年，公司总资本收益率和净资产收益率三年加权平均值分别为 14.93%和 22.38%。2012 年，公司上述指标值分别为 12.99%和 20.26%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 66.62 亿元，为上年营业收入的 77.66%；利润总额和净利润分别为 3.09 亿元和 2.32 亿元，分别为上年的 85.58%和 84.95%。

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，2010~2012 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增长较快，年均复合增长分别为 8.61%和 8.71%，与营业收入增速（7.92%）基本保持一致；2012 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 84.44 亿元和 85.18 亿元。2010~2012 年，随业务规模扩张，公司经营活动现金流出持续增加，年

均增长 6.98%。2012 年公司经营活动现金流出 81.24 亿元。2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.09 亿元、0.34 亿元、3.94 亿元，2012 年大幅增长主要由于票据融资增加，应付票据较多，现金流出较少。整体上看，公司经营活动现金有所波动。

从收入实现指标看，2010~2012 年，公司现金收入比率分别为 97.19%、99.19%、98.43%，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。2010~2012 年，公司对外投资支出分别为 0.93 亿元、0.47 亿元、2.47 亿元。2010 年~2012 年，公司投资活动产生的现金净流量分别为-0.93 亿元、-0.47 亿元、-2.47 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购建固定资产的投资支出，资金需求压力相对较小。

2010~2012 年，公司筹资活动现金流量净额呈波动增长趋势，年均增长 103.44%。2012 年，公司筹资活动现金流入 6.00 亿元，较上年下降 37.97%，主要是 2011 年股东注资以及取得借款收到的现金较多。公司筹资活动现金流出波动中有所增长，2010~2012 年年均增长 3.57%。2012 年公司筹资活动现金流出 5.53 亿元，同比下降 26.22%，主要是偿还债务支付现金有所下降。

2013 年 1~9 月，公司经营活动现金流入合计 66.67 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（64.93 亿元）。公司购买商品、接受劳务支付的现金规模为 49.42 亿元，占 2012 年全年的 82.41%；公司 2013 年 1~9 月经营活动产生的现金流入净额表现为净流入，为 0.96 亿元，主要是由于公司 2013 年项目体量大，投入较多，存货增长较快导致。公司 2013 年 1~9 月投资活动主要体现在构建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动现金净流出 0.24 亿元。筹资活动方面，公司筹资活动主要为银行借款、偿还银行借款、分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2013 年 1~9 月，公

司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流出，为-0.84 亿元。

整体看，随着公司经营规模的不断扩大，公司经营活动现金流入逐年增长，由于购建固定资产的影响，公司筹资需求增加，但筹资压力较小。

4. 资本及债务结构

2010~2012 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 24.28%，2012 年底为 32.24 亿元。从资产结构看，公司资产主要以流动资产为主，三年占比分别为 74.71%、78.00%、76.27%，呈波动上升趋势。公司流动资产构成三年变化不大，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2010~2012 年，公司货币资金分别为 0.69 亿元、2.75 亿元和 4.70 亿元，受限资金分别为 0.15 亿元、0.66 亿元和 1.95 亿元，受限资金较多。2012 年公司流动资产增长主要来自因经营规模不断扩大带来的货币资金、应收账款及存货的增加。

非流动资产方面，公司近三年非流动资产呈逐年快速增长趋势，年均 20.37%。截至 2012 年底，公司非流动资产 7.65 亿元，主要由固定资产和在建工程构成，占比分别为 64.57%和 25.29%；其中在建工程较上年增加 1.85 亿元，主要为公司新建的总部，包括总部大楼、科研大楼等主要。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总计 37.44 亿元，相比 2012 年底增长 16.11%，主要由于存货增长较快。公司流动资产合计 29.74 亿元，非流动资产合计 7.70 亿元，以流动资产为主，资产构成变化不大。

2010 年~2012 年，随未分配利润及盈余公积的增长，归属于母公司所有者权益增长较快，年均增长 23.87%。截至 2012 年底，归属母公司所有者权益合计 13.31 亿元，以实收资本、盈余公积和未分配利润为主，占比分别为 47.09%、22.64%和 24.02%，所有者权益较为稳定。2010~2012 年，公司少数股东权益略有

波动，2012 年为 0.19 亿元。截至 2013 年 9 月底，少数股东权益为 0.22 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益 15.83 亿元，较上年底增长 17.21%。其中实收资本、盈余公积及未分配利润占比分别为 39.60%、19.04%和 34.72%，较 2012 年底变化不大，所有者权益稳定性一般。由于 2013 年底公司的国有股权退出，导致减资后公司所有者权益稳定性进一步下降。

2010 年~2012 年，公司负债规模持续增长，年均增长 24.76%，略快于所有者权益年均增长速度（23.68%）。公司负债以流动负债为主，近三年流动负债占比分别为 100.00%、99.92%、100.00%。截至 2012 年底，公司负债总额 18.73 亿元，同比增长 48.14%，主要系短期借款、应付票据增加所致。

2010 年~2012 年，公司流动负债增长较快，年均增长 24.76%。截至 2012 年底，公司流动负债达 18.73 亿元，主要包括短期借款（占 53.17%）、应付票据（占 17.16%）、应付账款（占 9.33%）、应付股利（占 6.36%）、其他应付款（占 7.02%）和预收款项（占 5.80%）。

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。2010 年~2012 年，公司短期借款年均增长 37.61%。截至 2012 年底，公司短期借款 9.96 亿元，较上年大幅增长 34.96%，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。

2010 年~2012 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 262.48%，主要由于公司支付工程材料款采用银票结算方式较多，截至 2012 年底，公司应付票据 3.22 亿元，较上年大幅增长 316.03%。

公司应付账款主要是工程材料款与分包款。2011 年~2012 年，公司应付账款呈波动下降态势，年均下降 41.77%。截至 2012 年底，公司应付账款 1.75 亿元，较上年增长 27.29%，主要系该年度公司营业规模扩大所致。其中账

龄 1 年以内的占 96.37%，1~2 年占 2.90%，2~3 年的占 0.51%，3 年以上的占 0.22%。

2010 年~2012 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 23.80%。截至 2012 年底，公司预收款项 1.09 亿元，主要由于公司承接公建项目增加，业主单位预付工程款较多。

公司其他应付款主要为施工项目保证金和往来款。2010~2012 年，公司其他应付款快速增长，年均增长 96.38%。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。截至 2012 年底，其他应付款达 1.32 亿元，较上年增长 72.04%。

2010~2012 年，公司有息债务规模年均增长 54.71%，主要是随公司对外融资力度加大，有息债务规模持续增加。公司有息债务全部为短息债务。截至 2012 年底，公司有息债务总额 13.18 亿元，较上年增长 56.88%，其中短期债务占 100%，债务结构变化不大，公司债务结构有待优化。

2010~2012 年，由于负债规模增长较快，公司资产负债率呈波动上升态势，三年加权平均值为 56.02%。近三年公司全部债务资本化比率均持续上升，三年加权平均值分别为 44.77%，截至 2012 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别达 58.11%、49.38%。整体看，公司债务负担增长，但债务负担处于适宜水平。

截至 2013 年 9 月底，公司负债合计 21.60 亿元，较 2012 年底增长 15.32%，系流动负债增加所致。公司流动负债合计 21.60 亿元，占全部负债的 100.00%，债务结构构成无变化。

截至 2013 年 9 月底，公司全部债务 15.05 亿元，全部为短期债务。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.71%和 48.74%，较上年末有所下降。

总体上看，近三年公司债务规模逐年增长，且有息债务全为流动负债，债务结构不尽合理。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, 2010~2012 年, 受存货不断增加以及短期借款和应付票据增加的影响, 流动比率和速动比率呈波动增加态势, 三年平均值分别为 137.05%和 89.01%。截至 2012 年底, 两项指标分别为 131.27%和 85.46%, 由于货币资金中受限资金较多, 实际指标较弱。同期, 公司经营现金流动负债比波动较大, 三年分别为 9.08%、2.72%和 21.03%。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 2013 年 9 月, 公司流动比率和速动比率分别为 137.64%和 83.14%, 相比 2012 年底变化不大。

从长期偿债指标看, 2010~2012 年, 随公司利润总额持续增加, 公司 EBITDA 持续增长, 2010 年~2012 年, EBITDA 分别为 3.94 亿元、4.20 亿元、4.51 亿元, EBITDA 利息倍数分别为 10.43 倍、11.12 倍和 6.19 倍, 全部债务/EBITDA 分别为 1.40 倍、2.00 倍和 2.92 倍, 公司全部债务/EBITDA 增长较快。公司整体偿债能力尚可。

截至2013年9月底, 公司存续期内债券为“13弘盛CP001”额度为2亿元。

截至 2012 年底, 公司现金类资产 4.70 亿元, 扣除受限的保证金后为 2.75 亿元, 为“13 弘盛 CP001”的 1.38 倍。截至 2013 年 9 月底, 公司现金类资产 4.58 亿元, 扣除受限的保证金后为 1.10 亿元, 为“13 弘盛 CP001”的 0.55 倍, 现金类资产对“13 弘盛 CP001”保障能力一般。

2010~2012 年, 公司经营活动现金流入量分别为“13 弘盛 CP001”发行额度的 36.04 倍、40.61 倍、42.59 倍, 公司经营活动现金流入量对“13 弘盛 CP001”的覆盖程度高。2010~2012 年, 公司经营活动现金流量净额分别为“13 弘盛 CP001”发行额度的 0.55 倍、0.17 倍、1.97 倍, 经营活动现金净流量对“13 弘盛 CP001”的保障程度一般。

总体看, 公司现经营活动现金流入量对存

续期内债券保障能力较好。

截至2013年9月底, 公司对外担保金额7.38 亿元, 担保比率为47.27%, 相比2013年3月底担保比率30.88% (4.17亿元) 增长较快。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 9 月底, 公司共获银行综合授信 19.49 亿元, 尚未使用额度 8.53 亿元, 公司间接融资渠道通畅。

6. 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 (报告编号为: G1032108400157503), 截至 2013 年 12 月 30 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。

7. 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

公司作为区域领先的建筑施工企业, 在区域经营环境、专业资质、施工质量、技术水平等方面具备显著优势。联合资信也关注到建筑施工行业竞争激烈、原材料价格波动、近期宏观经济放缓以及盈利能力下滑等对公司经营带来的不利影响。

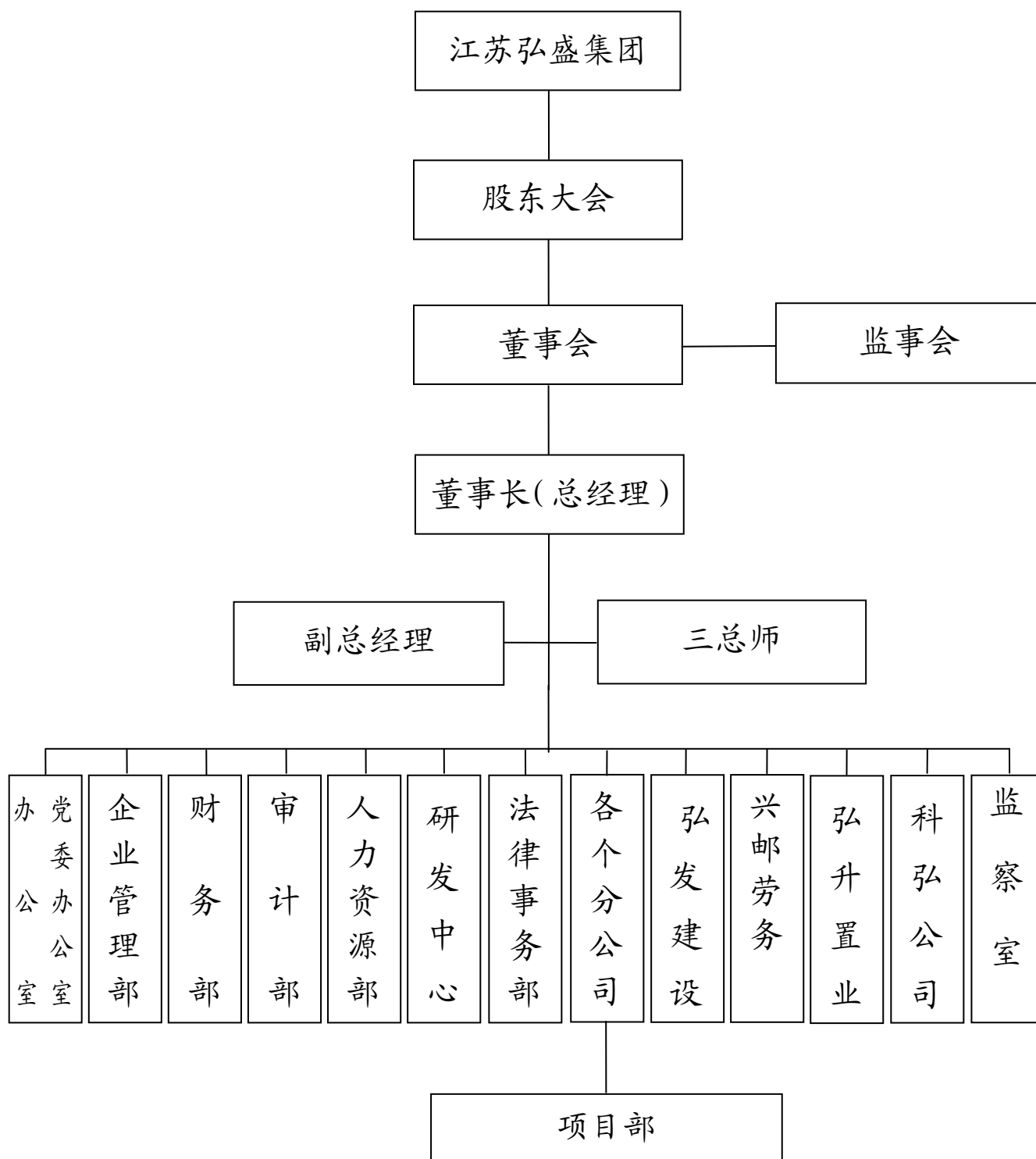
目前, 公司资产质量尚可, 债务负担适宜但债务结构不尽合理。公司收入主要来源于施工业务, 近三年收入和利润规模持续增长, 且项目储备较为充足, 为公司持续发展提供保证。

由于国有资本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, 资产负债率有所提高, 对公司整体经营情况存在负面影响, 公司未来经营稳定性有待观察, 联合资信将持续关注公司后续经营情况; 本次减资事项

信息披露不及时，公司管理有待规范。

经综合分析，联合资信确定公司 A⁺的主体长期信用等级，将评级展望调整为负面，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 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	6941.98	27528.54	46979.20	160.14	45848.60
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	55276.52	60544.35	79067.48	19.60	95489.29
预付款项	12055.02	14912.73	13597.42	6.20	15011.89
应收利息					
应收股利					
其他应收款	24696.59	22651.47	20460.90	-8.98	23272.83
存货	56972.50	66026.47	85802.63	22.72	117737.80
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	155942.60	191663.56	245907.63	25.58	297360.41
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	400.00	400.00	5600.00	274.17	5600.00
投资性房地产					
固定资产	51751.12	50621.42	49389.81	-2.31	48512.76
在建工程	644.23	837.58	19341.11	447.92	20760.71
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产		2213.61	2158.27		2116.76
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	52795.35	54072.61	76489.18	20.37	76990.24
资产总计	208737.95	245736.16	322396.81	24.28	374350.65

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	52600.00	73799.00	99600.00	37.61	110000.00
交易性金融负债					
应付票据	2446.90	10179.93	32150.00	262.48	40500.00
应付账款	51518.26	13725.40	17470.65	-41.77	16170.91
预收款项	7086.43	5778.05	10860.65	23.80	14520.72
应付职工薪酬	1447.78	1401.71	2187.40	22.92	1948.68
应交税费		-0.02	-0.04		26.12
应付利息					
应付股利	1840.00	13829.32	11909.84	154.42	
其他应付款	3411.86	7648.09	13157.65	96.38	32875.43
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	120351.23	126361.48	187336.14	24.76	216041.86
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	90.00	100.00		-100.00	
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	90.00	100.00		-100.00	
负债合计	120441.23	126461.48	187336.14	24.72	216041.86
所有者权益：					
实收资本(或股本)	39680.64	62683.37	62683.37	25.69	62683.37
资本公积	8334.41	8334.41	8334.41		8334.41
减：库存股					
盈余公积	19461.58	24707.74	30135.23	24.44	30135.23
专项储备					
未分配利润	19288.77	22051.49	31973.25	28.75	54958.54
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	86765.40	117777.01	133126.26	23.87	156111.54
少数股东权益	1531.32	1497.67	1934.41	12.39	2197.25
所有者权益合计	88296.72	119274.68	135060.67	23.68	158308.79
负债和所有者权益总计	208737.95	245736.16	322396.81	24.28	374350.65

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	736508.01	814585.63	857830.54	7.92	666174.72
减: 营业成本	642428.36	715438.89	750514.25	8.09	577928.07
营业税金及附加	25494.46	27947.85	28725.77	6.15	23381.04
销售费用	10.23	11.58	12.66	11.26	29.50
管理费用	32663.26	33343.08	36572.88	5.82	28772.73
财务费用	3754.00	4164.49	7681.02	43.04	6514.87
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	32157.70	33679.73	34323.96	3.31	29548.51
加: 营业外收入	1335.43	1097.86	1730.26	13.83	1305.94
减: 营业外支出	14.17			-100.00	
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	33478.97	34777.59	36054.22	3.77	30854.45
减: 所得税费用	8367.58	8673.03	8688.39	1.90	7606.33
四、净利润	25111.39	26104.55	27365.83	4.39	23248.12
其中: 归属于母公司的净利润	25102.48	26138.20	27259.09	4.21	22985.29
少数股东损益	8.91	-33.65	106.74	246.03	262.84
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	715810.44	808009.41	844352.80	8.61	649347.73
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	4939.19	4158.55	7425.46	22.61	17313.86
经营活动现金流入小计	720749.62	812167.96	851778.26	8.71	666661.59
购买商品、接受劳务支付的现金	512230.32	582819.42	599747.42	8.21	494230.07
支付给职工以及为职工支付的现金	155988.76	185006.31	170216.17	4.46	130254.87
支付的各项税费	34244.16	36971.19	37425.23	4.54	30110.13
支付其他与经营活动有关的现金	7355.16	3932.46	4995.87	-17.58	2431.41
经营活动现金流出小计	709818.41	808729.38	812384.70	6.98	657026.48
经营活动产生的现金流量净额	10931.21	3438.58	39393.56	89.84	9635.12
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计					
购建固定资产、无形资产等支付的现金	9289.48	4721.14	19504.91	44.90	2414.35
投资支付的现金			5200.00		
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	9289.48	4721.14	24704.91	63.08	2414.35
投资活动产生的现金流量净额	-9289.48	-4721.14	-24704.91		-2414.35
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		23002.73	330.00		
取得借款收到的现金	52690.00	73799.00	59714.55	6.46	109600.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	52690.00	96801.73	60044.55	6.75	109600.00
偿还债务支付的现金	28550.00	52600.00	33399.00	8.16	99200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22989.46	22332.61	21883.54	-2.43	18751.35
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	51539.46	74932.61	55282.54	3.57	117951.35
筹资活动产生的现金流量净额	1150.54	21869.11	4762.01	103.44	-8351.35
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	2792.27	20586.56	19450.66	163.93	-1130.59
加: 期初现金及现金等价物余额	4149.71	6941.98	27528.54	157.56	46979.20
六、期末现金及现金等价物余额	6941.98	27528.54	46979.20	160.14	45848.60

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	25111.39	26104.55	27365.83	4.39	23248.12
加: 资产减值准备					
固定资产折旧及其他	2171.26	3443.88	2233.00	1.41	1871.80
无形资产摊销			55.34		41.51
长期待摊费用摊销					
处置固定资产、无形资产等损失					
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	3754.00	4203.29	8054.22	46.48	6841.51
投资损失					
递延所得税资产减少					
递延所得税负债增加					
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-17897.86	-28053.97	-19776.17		-31935.16
经营性应收项目的减少	-9081.69	-37506.52	-16148.62		-20339.91
经营性应付项目的增加	6874.11	35247.34	37609.97	133.91	29907.25
其他					
经营活动产生的现金流量净额	10931.21	3438.58	39393.56	89.84	9635.12

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	13.32	13.45	10.85	12.13	--
存货周转次数(次)	11.28	10.84	8.75	9.88	--
总资产周转次数(次)	3.53	3.31	2.66	3.03	--
现金收入比(%)	97.19	99.19	98.43	98.41	97.47
盈利能力					
营业利润率(%)	9.31	8.74	9.16	9.07	9.74
总资本收益率(%)	20.16	14.70	12.99	14.93	--
净资产收益率(%)	28.44	21.89	20.26	22.38	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)					
全部债务资本化比率(%)	38.40	41.32	49.38	44.77	48.74
资产负债率(%)	57.70	51.46	58.11	56.03	57.71
偿债能力					
流动比率(%)	129.57	151.68	131.27	137.05	137.64
速动比率(%)	82.23	99.43	85.46	89.01	83.14
经营现金流动负债比(%)	9.08	2.72	21.03	13.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.43	11.12	6.19	-22.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.40	2.00	2.92	2.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.02	0.11	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.43	-0.34	2.02	0.99	--
现金偿债倍数(倍)	0.35	1.38	2.35	1.66	2.29
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	36.04	40.61	42.59	40.68	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.55	0.17	1.97	1.15	--

注：2013 年三季度财务报表未经审计

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -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	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×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%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 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

附件 8 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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