

信用等级公告

联合[2012] 151 号

联合资信评估有限公司通过对江苏弘盛建设工程集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏弘盛建设工程集团有限公司
主体长期信用等级为
A+

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月十一日



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集团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集团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集团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集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏弘盛建设工程集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 7 月 11 日至 2013 年 7 月 10 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。



江苏弘盛建设工程集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2012 年 7 月 11 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	17.21	20.87	24.57	25.77
所有者权益(亿元)	7.66	8.83	11.93	12.51
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	2.86	5.50	8.40	11.39
营业收入(亿元)	68.23	73.65	81.46	19.25
利润总额(亿元)	3.30	3.35	3.48	0.76
EBITDA(亿元)	3.87	3.94	4.20	--
营业利润率(%)	9.49	9.31	8.74	9.21
净资产收益率(%)	32.23	28.44	21.89	--
资产负债率(%)	55.47	57.70	51.46	51.47
全部债务资本化比率(%)	27.15	38.40	41.32	47.66
流动比率(%)	132.42	129.57	151.68	144.29
全部债务/EBITDA(倍)	0.74	1.40	2.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.40	10.49	11.13	--

注: 公司 2012 年 1 季度数据未经审计

分析师

潘诗湛 王妮娜
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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏弘盛建设工程集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为江苏省规模较大的建筑施工企业,在资质、施工质量、技术水平等方面具备的优势。同时,联合资信也关注到建筑行业竞争激烈以及原材料价格波动等对公司经营及盈利能力带来的不利影响。

国家对房地产宏观调控的延续一定程度影响了建筑类企业,公司通过积极开拓公建、市政、安置房等政府项目,有效地弥补了房屋开发类项目收入下滑对公司造成的不利影响,营业收入逐年稳步增长。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,公司有望继续保持稳定的经营。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是江苏省规模较大的施工企业,资质齐全且资质等级高,区域内市场知名度较高,具有较强竞争实力。
2. 公司业务承接规模快速扩张,中西部地区市场发展迅速,项目储备较为充足。
3. 公司营业收入及利润总额呈增长态势,债务负担处于行业适宜水平。

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. 原材料价格的波动以及人工费用上涨,加大了公司的成本控制压力。
4. 公司存货和应收账款占比大。
5. 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。

一、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 2012 年 3 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 11.73%；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%，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。

公司总部设有科技教育部、工程质安部、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；并组建成立北京、上海、天津、重庆、南京等 16 个区域分公司，截止 2012 年 3 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等 4 个控股子公司。

截至2011年底，公司资产总额24.57亿元，所有者权益合计11.93亿元（其中少数股东权益0.15亿元）；2011年实现营业收入81.46亿元，利润总额3.48亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额25.77亿元，所有者权益合计12.36亿元（其中少数股东权益0.15亿元）；2012年1~3月实现营业收入19.25亿元，利润总额0.76亿元。

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。

二、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。

1. 行业现状

建筑业是专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，在整个经济的发展过程中处于产业链的中间环节，与宏观经济发展密切相关。2011 年，中国建筑业增加值 32020 亿元，占 GDP 的比重为 6.79%，较上年增加 0.09 个百分点，建筑业在国民经济中的地位较为稳固。

表 1 建筑业增加值占 GDP 的比重（单位：亿元）

年份	国内生产总值	增长率（%）	建筑业增加值	增长率（%）	占 GDP 比重（%）
2006 年	216314	12.7	12409	17.2	5.74
2007 年	265810	14.2	15296	16.2	5.75
2008 年	314045	9.6	18743	9.5	5.97
2009 年	340903	9.2	22399	18.6	6.57
2010 年	397983	10.3	26661	13.5	6.70
2011 年	471564	9.2	32020	10.0	6.79

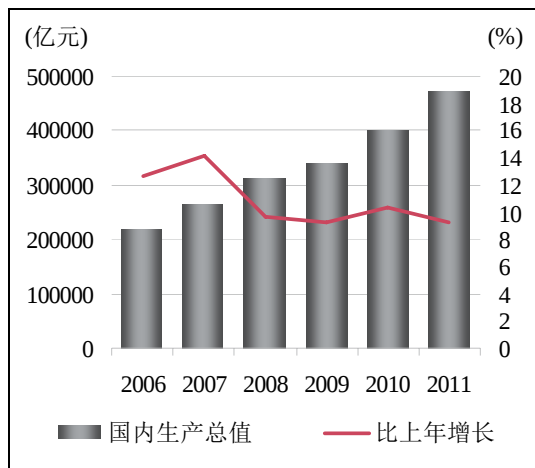
资料来源：国家统计局

¹高邮市城市建设投资公司占发行人股权的 33.50%，成为发行人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发行人的生产经营活动及人事任免行为，对发行人无实际控制权。胡恒春作为发行人的法人代表，对发行人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发行人数次增资扩股、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。

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001 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 2008 年到 2010 年,全社会固定资产投资中总额增速维持在 24%以上。进入 2011 年,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,但仍维持在 20%以上的高位。根据国家统计局《2011 年国民经济和社会发展统计公报》数据,2011 年中国国内生产总值达 471564 亿元,较上年增长 9.2%(参见图 1),全年全社会固定资产投资较上年增长 23.6%。

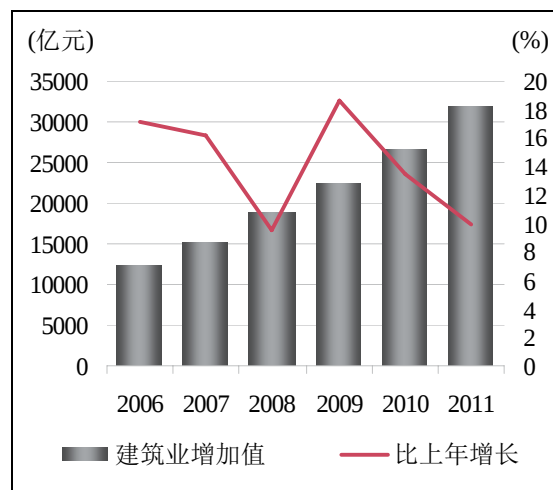
图 1 2006~2011 年 中国国内生产总值及增长



资料来源：国家统计局

2011 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,建筑业整体上仍保持了 10%的增速。根据统计显示,2011 年全社会建筑业实现增加值 32020 亿元,较上年增长 10.0%;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 4241 亿元,增长 24.4%,其中国有及国有控股企业 1172 亿元,增长 36.0%。

图 2 2006~2011 年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

2. 行业风险

行业竞争风险

中国建筑市场近年来一直处于供大于求的状况,在招投标制度下,建筑市场上存在着拖欠工程款、压价竞争和垫资施工的现象。与其他行业相比,建筑工程市场的价格竞争行为表现的更为激烈,很多建筑业企业为了保住市场或收回固定成本费用,不惜降让一部分利润以降低价格或以成本价低价竞标,使得中国建筑业的利润率一直处于很低的水平。

此外,垫资施工是工程发包方降低资金成本、转嫁经营风险、获取施工企业利润的一种重要手段和途径,当前很多发包方即使是资金充裕的情况下也会要求施工企业垫资施工。垫资施工已经成为众多施工企业承揽项目的先决条件和难以回避的经营“陷阱”,它不仅会给建筑业企业带来一定的资金时间损失,也是建筑企业高负债运营的原因之一。

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。

技术风险

中国正处于城镇化进程加速发展时期,过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工,建筑物层高、体量等对施工技术

的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量、安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下就是与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

成本波动风险

建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。2008 年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损。2009 年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。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，钢材价格上涨动力并不强劲。2011 年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012 年 1 季度，中国钢材市场基本呈现止跌企稳，谷底小幅回升局面。

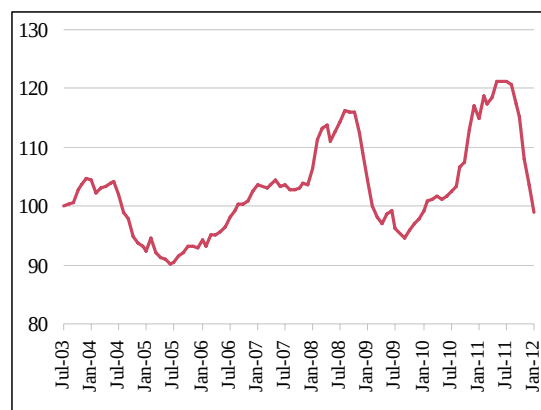
图 3 钢材价格综合指数



资料来源：Wind 资讯

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。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。受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，2009 年全国水泥平均价格较上年有所下降。2010 年上半年水泥价格仍在低位平稳运行。下半年以来，在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激下半年水泥价格暴涨，2010 年底，水泥价格攀升至 540 元/吨的历史最高水平。2011 年前三季度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于上年同期，在四季度，价格则出现回落。

图 4 近期中国国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

劳务费用方面，近年来，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。

在建材行业原材料价格波动、通货膨胀以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力进一步加大，此外，建筑原材料的可替代性较小，建筑企业缺乏与上游原材料供应商的议价能力，大多数企业的产业链条不够完整，在很大程度上受制于上游厂商，进一步加大了企业的成本风险。另外，建筑业企业的管理成本、销售费用以及财务费用也在逐年增加，未来建筑业面临的成本风险较大。

流动资金压力风险

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

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，2011年四季度以来调控效应集中释放，在市场、库存和资金三重压力下，房地产企业不得不放缓项目建设进度，较大程度上影响了房地产开发投资的增长。上述三重因素下，2011年全社会固定资产投资增速有所下降，但整体仍处高位。在此背景下，2011年全年建筑业增加值增速达10.00%，较2010年的13.50%下降3.5个百分点。

进入2012年，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放缓趋势未改。2012年1-4月，全国固定资产投资（不含农户）7.56万亿元，同比增长20.2%，增速较1-3月份回落0.7个百分点。其中工业投资3.29万亿元，增长23.8%，增速较1-3月份回落0.1个百分点。从项目隶属关系看，1-4月份，中央项目投资0.41万亿元，同比下降4.1%，降幅较1-3月份缩小5.6个百分点；地方项目投资7.15万亿元，同比增长22%，增速较1-3月份回落1.1个百分点。在上述背景下，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

进入2012年5月以来，虽房地产投资仍呈下降趋势，但受央行下调存款准备金率，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进一步加大等利好因素支撑，建筑业下滑风险得到一定程度缓解。

从长远来看，我国城市化和工业化才刚刚进入中等水平，未来较长时间都将驱动固定资产投资持续增长。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

另外，2010年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作，2011年初国务院明确提出全年新建1000万套保障房的任务。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观调整也将处于灵活多变性。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，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，应对建筑行业持谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

三、基础素质分析

1. 企业规模

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，2011 年共完成施工面积 1244.83 万平方米，实现收入 81.46 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 10 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 2010 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”。

整体看，公司建筑施工资质齐全，技术水平较高，区域内综合竞争力较强。

2. 人员素质

公司高层管理人员 9 人，均具有中级以上技术职称，其中具有高级技术职称的 7 人；从学历上，公司高层管理人员均为大专以上的学历，其中本科及以上学历的 5 人。

公司董事长兼总经理胡恒春先生，57 岁，大专学历，高级经济师，历任江苏省高邮市郭集镇历任郭集公社团委书记、管委会副主任、郭集乡党委副书记、乡长、党委书记、江苏省高邮市历任市高邮市建筑工程局党委书记、局长、高邮市建筑工程局党委书记、局长。

公司副总经理余健先生，45 岁，本科学历，高级经济师，历任江苏省高邮市建筑工程局人秘科科长、办公室主任、副局长、高邮市建筑工程局副局长。

截至 2012 年 3 月底，公司共拥有在职员工 1226 人。按教育程度分，初中及以下占 6.77%，高中学历的占 27.90%，中专占 10.77%，大专及以上占 54.56%；从年龄结构看 30 岁以下的占 33.03%，30 岁~50 岁占 52.85%，50 岁以上的占 14.12%。按职称分，公司高级职称 55 人、中级职称 301 人、初级职称 321 人分别占职工总人数的 4.49%、24.55%、26.1%。此外，公司还拥有一级建造师 62 人，占 5.06%；二级建造师 143 人，占 11.66%。

总体看，公司高层管理人员在建筑业从业多年，具备较强的组织能力和丰富的施工经验，综合素质较高。公司员工年龄和学历构成符合建筑施工企业的特点，能够满足公司经营与发展的需要。

3. 外部环境

建筑业是江苏省国民经济的支柱产业和优势产业。根据《2011 年江苏建筑业发展报告》显示，2011 年，江苏建筑业完成总产值 16002.42 亿元，同比增长 23.76%；江苏建筑业以占全国 13% 左右的产值总量，继续在全国同行中排名第一

江苏省三大区域建筑业各具特点，其中苏中综合优势最强，苏南专业优势较突出，苏北建筑业发展速度逐年加快。近年来，江苏省政府陆续出台了《江苏省建筑企业信用手册管理办法》及《江苏省人民政府关于加快推进建筑业改革与发展的意见》等一系列政策措施，在

规范建筑类企业健康发展的同时，也为江苏省建筑行业的持续发展提供有力的政策导向。

高邮市地处苏中地区，于 2007 年被评为江苏省“建筑强县（市、区）”。作为高邮市支柱产业之一的建筑业也得到了市政府关于科技、税收、金融等一系列的激励措施。2010 年，高邮市政府颁布的“市政府关于加快推进建筑业改革与发展的意见（邮政发〔2010〕95 号）”中明确提出，对获得“鲁班奖”、国优工程奖的市属建筑企业，依据获奖次数不同分别给予 20~100 万元的奖励，对资信状况符合规定的具有特级总承包资质的建筑企业，确保至少有一家银行授信额度超过 5 亿元等多项鼓励政策。

总体上看，江苏省建筑业整体实力较强，在全国建筑业居于优势地位，且省内各级政府为促进建筑业良好、健康发展，相应出台了一系列产业政策。公司作为江苏省重要的建筑施工企业，未来发展环境良好。

四、管理分析

1. 公司治理

公司按照《公司法》要求设有股东会、董事会和监事会。股东会由全体股东组成，是公司的权利机构，股东会议每年召开一次，股东按照出资比例行使表决。董事会是公司经营决策机构，负责执行股东会决议，决定经营计划和投资方案，制定年度财务预算和决算方案等；董事会由 8 名董事组成，其中 1 名独立董事由股东高邮市城市建设投资公司委派产生，其他董事由股东会选举产生，设有董事长 1 人，由董事会选举产生。监事会是公司常设内部监督机构，对董事和总经理等高层管理人员行使监督权，直接向股东会负责；监事会由 2 名监事组成，监事会主席由监事会选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理负责公司的日常经营。公司董事会决定聘任或解聘总经理，副总经理、财务负责人等高层管

理人员需经总经理提名，由董事会决定聘任或解聘。

公司设有综合办公室、财务部、信息中心、审计部、科技教育部、工程质安部、企务管理部、法律事务部、档案室等职能部门。其中企务管理部负责业务开拓、市场开发、资质申报、工程投标等；工程质安部负责工程项目的实施，原材料采购，供应商筛选，施工质量、安全和文明施工等；综合办公室负责人才引进、对外宣传、企业文化建设等；科技教育部负责专利申请、工法申报、新技术推广应用、教育培训及职称管理；信息中心负责企业信息化建设。

公司下设公司下辖南京、北京、上海、天津、重庆、云南、太原、苏州等 16 个分公司。各分公司主要管理人员、财务人员均由总部统一派驻。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。

总体看，公司治理结构清晰、高效，经营与管理决策透明度较高，部门职责划分明确，组织机构的设置能够满足经营与管理需要。

2. 管理水平

公司根据施工企业的经营和管理特点，建立起与业务发展需要相适应的内部管理制度体系，并且不断进行完善。公司制定的管理制度涵盖了市场开发、工程技术、成本控制、质量与安全、文明施工、人力资源、财务管理、内部审计等各个层面，各项经营活动均有章可循，制度建设较为完善。

业务管理上，公司建立了健全的业务流程授权及审核批准制度，形成了较为完善的项目评估体系。工作流程如下：项目初期由工程部、财务部和法务部共同组成项目评估小组，对项目的招标文件、施工图纸、投资资金、财务成本、收益以及项目建设单位的主体资格、资金筹备、资信情况等逐项进行立项评估；并将通过评审的立项资料提交公司总部讨论，并交由董事长签署审批意见。立项评审通过后，由财

务部及法务部按照公司的规定与分公司、项目公司及其负责人办理内部承包协议，并完善担保手续。所有对外投入资金，均以项目负责人个人名义办理借款公证手续，同时必须提供足额有效的抵押担保。

财务管理上，公司制定了《企业内部财务管理办法》、《借款和担保管理审批制度》等规章，从制度上明确了财务部的职能范围，并对各经营主体资金借贷、使用、偿还、结算、担保等提出了规范要求。其中对外投资方面，所有投资计划必须由公司财务部拟定，法务部审核把关并报送公司董事会讨论制订投资方案，由董事长批准实施。对外担保方面，由财务部牵头评估被担保单位的偿债能力，拟订担保方案，包括互保额度和互保协议，由法务部负责审查合同风险，提出法律意见，评估结果报经公司董事会审查通过。此外，公司实行财务人员委派制，各分公司财务人员由集团本部统一委派，且实行轮岗制，一般三年轮岗一次。以保证公司资金实施相对集中管理，控制财务风险，提高资本经营效益。

安全生产上，公司注重安全防护工作，制定了《安全生产管理规定》、《工程质量管理规定》和《安全生产风险抵押金制度》等安全生产规章制度，并在公司本部、分公司、项目部设置安全管理机构，配备专职安全员，在承包工程时，必须签订安全生产协议和文明施工协议，分公司和项目部必须按项目目标的缴纳安全生产风险金，明确相关职责，遇到问题及时上报，及时处理，量化罚处措施，工地现场统一标识，严格规范操作流程。

科技研发上，公司一贯重视科技研发工作，公司的研发中心是江苏省首批通过验收的科技中心，公司坚持走校企合作之路，与河海大学、南京工业大学、扬州大学开展了长期合作，取得了系列的知识产权，并在实际工程中得到推广应用。

五、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务主要为工程施工，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。

2009~2011 年，公司营业收入持续增长，年均增长 9.26%，2011 年为 81.46 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，2011 年为 40.53%，较 2009 年减少 10.12 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 2011 年收入比重分别为 33.35%、5.01%和 19.06%，较 2009 年占比分别提升 4.05、1.47 和 4.67 个百分点。

从毛利率水平看，2011 年公司综合毛利率达 12.17%，较 2009 年的 12.96%略有下降，主要是近年来钢材、水泥等原材料及人工等成本不断上涨所致。分业务板块看，2011 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 15.02%、12.51%、12.93%和 10.52%，较上年虽略有下降，但仍处行业较高水平。

2012 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 19.25 亿元，利润总额 0.76 亿元，分别占 2011 年的 23.63%和 22.58%。公司综合毛利率达 12.59%，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 15.62%、12.46%、12.98%、10.67%，与上年末相比，基本保持稳定。

表 2 2009~2012 年 3 月公司主营业务收入 (单位: 亿元、%)

项目	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~3 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	21.36	31.30	15.03	25.48	34.60	15.15	28.77	35.35	15.02	6.70	34.91	15.62
市政项目	2.42	3.54	14.97	3.57	4.85	12.47	4.08	5.01	12.51	0.98	5.14	12.46
安置房项目	9.82	14.39	13.19	13.79	18.73	13.07	15.52	19.06	12.93	3.61	18.82	12.98
房屋开发	34.56	50.65	11.45	30.74	41.73	10.66	34.04	40.53	10.52	7.90	40.87	10.67
合计	68.15	99.88	12.95	73.58	99.91	12.76	81.41	99.95	12.16	19.19	99.74	12.61

资料来源: 公司提供

2. 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。2011 年, 长三角市场的南京分公司实现收入占公司总收入的 14.23%, 苏州分公司占 9.49%, 扬州分公司占 6.32%, 上海分公司占 3.95%; 环渤海市场的北京分公司占 12.65%, 天津分公司占 9.49%西部市场是公司近年来新开拓的市场, 业务量不断增长。2011 年西部市场的重庆分公司占 4.74%, 四川分公司占 3.95%, 分别较 2009 年提高 1.04 个百分点和 1.51 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建设投资的机遇, 承接了大量的政府工程。随经营政策的调整, 公司承接的公建、市政和安置房项目比重不断增加。其中, 2009 年公司承建了无锡乡苑征地拆迁安置房工程, 总建筑面积 83285 平米, 三幢 31 层框架剪力墙结构。2010 年公司承建了天津市旅游育才职业技术学校改扩建项目工程, 总建筑面积 70845 m², 由教学楼、综合楼、实训楼、行政楼四个单体组成, 地下二层, 地上分别为 6 层、15 层、23 层、4 层, 工程结构形式为钢筋混凝土框架结构及框筒结构。从在建项目看, 截至 2012 年 3 月底, 公司在建项目主要有大丰国际商务中心、兴康园(广场)、玄武小红山经济适用房、苏宁物流宿舍楼等。

表 3 截至 2012 年 3 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
大丰国际商务中心	大丰市政府	11.35	5.50	2012.10.20
兴康园(广场)	云南岚霖房地产开发有限公司	16.00	3.00	2012.10.20
兴康园	云南岚霖房地产公司	16.00	3.00	2012.10.1
苏州永捷广场	苏州永捷投资有限公司	14.00	2.50	2012.6.24
朝晖国际馆	朝晖房地产	15.00	1.99	2012.12.31
苏宁物流宿舍楼	苏宁房地产	13.50	1.69	2012.6.30
天府新城“蜀都国际”D7 地块综合体项目第一标段	成都蜀都银泰置业有限公司	13.73	1.60	2011.11.30
奥体 A 地块	奥体房地产	12.00	1.56	2011.12.31
宏锦鑫都	重庆强发实业公司	13.00	1.56	2010.12.30
凤凰城三期	廊坊开发区嘉轩房地产开发有限公司	11.40	1.39	2011.3.5
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	2012.3.5
王稳庄示范小城镇 5 地块 A 农民安置房	天津汇锦盛投资发展有限公司	11.77	2.88	2012.2.4
凯发苑安置房建设与移交项目工程	无锡市太湖国际科技园开发有限公司	14.00	2.80	2011.10.15
祥龙家园二期	泰州市新泰建设发展有限公司	30.91	5.08	2012.1.14
康德. 大坪单巷子	重庆康德实业集团有限公司	10.00	1.30	2010.12.12
合计		218.84	39.35	--

资料来源: 公司提供

从新签合同看, 2009~2011 年, 公司新接

合同金额和新接工程面积快速增长, 年均增长

率分别为 39.64%、9.80%。其中新签合同金额分别为 66.79 亿元和 81.62 亿元、130.24 亿元，是当年结算收入的 0.97 倍和 1.11 倍、1.60 倍，2012 年 1~3 月，公司新接合同金额和新接工程面积为 87.38 亿元和 196.65 万平方米，分别占

2011 年的 50.53%和 26.47%。

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。

表 4 2009~2012 年 3 月公司新签合同情况表
(单位: 万平方米、亿元)

合同额	2009 年	2010 年	2011 年	增长率 (%)	2012 年 1-3 月
施工总面积	904.75	1083.17	1244.83	17.30	872.13
施工工程个数	368	424	460	11.80	225
其中:新接工程面积	616.16	591.73	742.79	9.80	196.65
新接工程个数	253	298	311	10.87	78
施工合同总额	80.64	118.86	172.93	46.44	87.38
其中新接合同总额	66.79	81.62	130.24	39.64	32.76

资料来源: 公司提供

3. 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 16 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由交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。项目承包人或合伙人的垫资不在财务报表中反映，公司财务报表中只反应公司对项目的垫资情况。结算方式上，公司一般按工程实际完成量的 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，公司规避风险的重点是项目公司的资金、工程质量安全以及分包商的资金和信誉等进行严

格管理。

4. 经营效率

2009~2011 年，公司营业收入年均增长 9.26%。同期，利润总额年均增长 2.67%，资产总额和所有者权益年复合增长率分别为 19.50%和 24.76%，公司业务收入的增长质量一般。

从经营效率指标看，2009~2011 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 15.75 次、12.87 次、3.58 次。2011 年三项指标分别为 14.07 次、11.63 次和 3.58 次。

5. 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，到 2013 年产值达 155 亿元；“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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009 年~2012 年 1 季度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

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 2011 年底，公司资产总额 24.57 亿元，所有者权益合计 11.93 亿元（其中少数股东权益 0.15 亿元）；2011 年实现营业收入 81.46 亿元，利润总额 3.48 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 25.77 亿元，所有者权益合计 12.36 亿元（其中少数股东权益 0.15 亿元）；2012 年 1~3 月实现营业收入 19.25 亿元，利润总额 0.76 亿元。

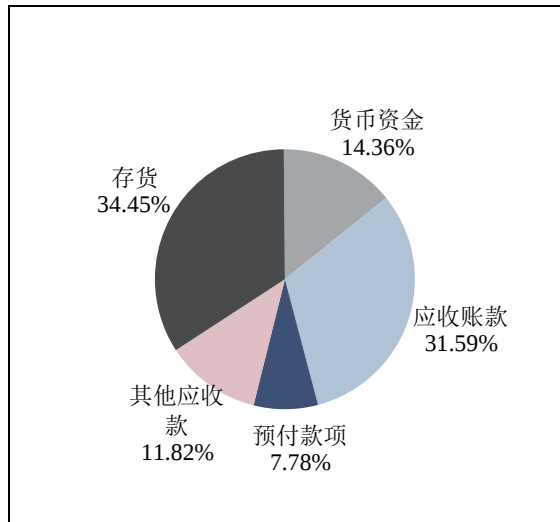
2. 资产质量

2009 年~2011 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 19.50%，2011 年底为 24.57 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 73.45%、74.71%、78.00%，呈逐年上升趋势。

（1）流动资产

2009 年~2011 年，公司流动资产快速增长，年均增长 23.14%。截至 2011 年底，公司流动资产合计 19.17 亿元，主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货，占比分别为 14.36%、31.59%、7.78%、11.82%和 34.45%。

图5 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009年~2011年，公司货币资金年均增长157.56%，呈快速增长态势，系近年来随公司收入增长，回收工程款较多及银行借款增加所致。截至2011年底，公司货币资金2.75亿元，较上年增长296.55%，增长主要来自筹资活动。

2009年~2011年，公司应收账款年均增长28.56%，主要是受公司承接工程增多带动，项目工程款垫资相应增加所致。截至2011年，应收账款余额6.05亿元，较上年增长9.53%。从欠款单位看，欠款金额前五名的单位合计0.62亿元，占应收账款余额的比例为10.23%。从账龄看，1年以内款项占95.57%，1~2年占3.89%。公司应收账款账龄较短，欠款单位主要是无锡滨湖经济技术开发区有限公司、苏州永捷投资有限公司等公司的未结算工程款，较为分散，公司未计提坏账准备。整体看，应收账款占流动资产的比重较大，达35.45%，对资产流动性有一定影响。

表5 2011年底公司应收账款前五名单位

单位名称	金额 (万元)	占比	性质
无锡滨湖经济技术开发区有限公司	1526.95	2.52%	工程款
苏州永捷投资有限公司	1325.06	2.19%	工程款
四川兴茂(集团)有限公司	1300.58	2.15%	工程款

天津旅游职业学校	1029.55	1.70%	工程款
舒泰神(北京)药业有限公司	1012.58	1.67%	工程款
合计	6194.72	10.23%	——

资料来源：公司提供

2009年~2011年，公司预付款略有波动，年均复合增长9.14%。截至2011年底，公司预付款合计1.49亿元，较上年增长23.71%，主要系该年度公司工程项目增多，工程款垫资、预付材料款等预付款项的增加所致。

2009年~2011年，公司其他应收款余额持续减少，年均下降18.40%。公司其他应收款主要为合同保证金以及与其他公司的往来款。截至2011年底，公司其他应收款2.27亿元，较上年下降8.28%。从欠款单位看，欠款金额前五名的单位合计0.66亿元，占其他应收款余额的29.05%。从账龄看，1年以内占92.45%，1~2年占5.09%，整体账龄较短，公司未共计提坏账准备。

表6 截至2011年底公司其他应收款前五名单位

单位名称	金额 (万元)	占比	性质
江苏大山建设工程有限公司	2980.00	13.16%	暂借款
高邮市城南开发区管委会	1200.00	5.30%	暂借款
扬州金轮房地产开发公司	1000.00	4.41%	保证金
北京四环科宝制药有限公司	800.00	3.53%	保证金
青岛鑫瑞达置业有限公司	700.00	3.09%	暂借款
合计	6580.00	29.05%	——

资料来源：公司提供

随公司承建项目不断增加，公司尚未竣工结算的工程项目按照施工成本计入存货相应增加，同时原材料及库存商品也相应增长，导致公司存货增长较快。2009年~2011年，存货年均增长29.99%。截至2011年底，公司存货6.60亿元，其中工程施工占92.97%。

(2) 非流动资产

2009年~2011年，公司非流动资产持续增长，年均增长8.80%。截至2011年底，公司非流动资产5.41亿元，主要由固定资产和在建工程和无形资产构成，占比分别为93.62%、

1.55%和 4.09%。

2009年~2011年，公司固定资产呈波动增长态势，年均增长率为5.74%，主要系近年来公司为满足业务扩张需求，扩大办公基地、增加生产设备所致。截至2011年底，公司固定资产原值合计7.05亿元，其中房屋及建筑物占66.74%、机器设备占27.92%、运输设备占3.91%，2011年底，公司折旧1.99亿元，固定资产净值5.06亿元。

公司在建工程规模不大，2011年公司在建工程余额837.58万元，较上年略有增加。2012年3月末，在建工程余额1.42亿元，比年初增加1.33亿元，主要为下属办公培训基地工程投资所致。

公司无形资产主要是土地使用权，2011年公司无形资产0.22亿元，是城南新基地的商业用地。2012年3月末公司无形资产0.22亿元，较年初未发生变化。

截至2012年3月底，公司资产总额25.77亿元，较年初增长4.87%，主要系在建工程增加所致。其中流动资产占78.00%，非流动资产占22.00%，资产构成较上年末变化不大。

总体看，公司资产结构符合建筑业企业特点，以流动资产为主；流动资产中，存货、其他应收款和应收账款所占比例较高，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2009年~2011年，随未分配利润增长及股东增资，归属于母公司所有者权益增长较快，年均增长 25.23%。截至 2011 年底，归属母公司所有者权益合计 11.78 亿元，以实收资本、盈余公积和未分配利润为主，占比分别为 53.22%、20.98%和 18.72%，所有者权益较为稳定。2009~2011 年，公司少数股东权益略有波动，2011 年为 0.15 亿元。截至 2012 年 3 月底，少数股东权益为 1452.30 万元。

2010 年 10 月 16 日、2010 年 11 月 15 日、2010 年 12 月 8 日、2010 年 12 月 18 日、2010

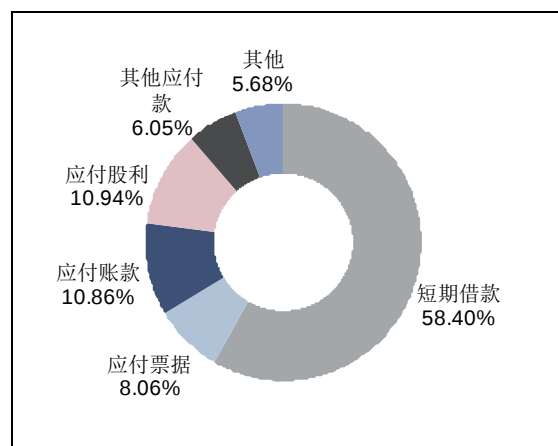
年 12 月 26 日，胡恒春、卞洪益、戎胜等 9 名自然人股东，以现金累计增资 1.46 亿元，并于 2010 年 12 月 26 日，完成工商注册登记；2011 年 1 月 12 日、2011 年 1 月 16 日，公司自然人股东胡泊、徐杨、王连庆，以现金形式累计增资 0.84 亿元，并于 2011 年 1 月 18 日完成工商注册登记。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 12.51 亿元，较上年增长 4.85%，系未分配利润增加所致。其中实收资本、盈余公积及未分配利润占比分别为 50.12%、19.76%和 22.30%，较年初变化不大。

2009 年~2011 年，公司负债规模持续增长，年均增长 15.11%，慢于所有者权益年均增长速度（25.23%）。公司负债以流动负债为主，近三年流动负债占比分别为 100%、100%、99.92%。截至 2011 年底，公司负债总额 12.65 亿元，较上年增加 5.08%，主要系短期借款、应付票据增加所致。

2009 年~2011 年，公司流动负债增长较快，年均增长 15.06%。截至 2011 年底，公司流动负债达 12.64 亿元，主要包括短期借款（占 58.40%）、应付票据（占 9.06%）、应付账款（占 10.86%）、预收款项（占 4.57%）、其他应付款（占 6.05%）。

图 6 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

随公司业务规模扩大，为满足营运资本增加需求，公司加大对外融资力度，短期借款持

续增加。2009 年~2011 年，公司短期借款年均增长 60.87%。截至 2011 年底，公司短期借款 7.74 亿元，较上年大幅增长 40.30%，主要系抵押借款和担保贷款增加所致。

近年来公司支付工程材料款采用银票结算方式较多，2011 年底公司应付票据 1.02 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。2009 年~2011 年，公司应付账款呈波动减少态势，年均下降 45.45%，减少主要来自 2011 年。截至 2011 年底，公司应付账款 1.02 亿元，较上年大幅下降 73.36%，主要系该年度公司偿还工程材料款较多所致。其中账龄 1 年以内的占 97.82%，1~2 年占 1.72%。

2009 年~2011 年，公司预收款项快速减少，年均下降 20.50%。截至 2011 年底，公司预收款项 0.58 亿元，较上年下降 18.46%，主要是随国家宏观调控，建筑业竞争日益激烈，部分业主压低项目预付工程款比例所致。

公司其他应付款主要为施工项目保证金和往来款。2009 年~2011 年，公司其他应付款快速增长，年均增长 68.35%。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 2011 年底，其他应付款达 0.76 亿元，较上年增长 124.16%。

2009 年~2011 年，公司有息债务规模年均增长 71.51%，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 2011 年底，公司有息债务总额 8.40 亿元，较上年增长 52.56%，其中短期债务占 100%，债务结构没有变化。

2009~2011 年，因股东增资带动权益增长，公司资产负债率呈波动下降态势，三年加权平均值为 51.46%。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 37.61%，截至 2011 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别达 51.46%、41.32%。整体看，公司资产负债率和全部债务资本化比率相对较低。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 13.26 亿元，较年初增长 4.88%，系流动负债增加所致。公司流动负债合计 13.26 亿元，占全部负债的 99.92%，债务结构构成变化不大。

截至 2012 年 3 月底，公司债务总额 8.40 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 51.47%和 47.66%，较上年末有所下降。

总体上看，公司债务以流动负债为主，其中短期借款和应付账款（应付账款+其他应付款）占比较大，考虑到公司资产负债率和全部债务资本化比率相对较低，公司整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

近年来随公司业务规模不断扩张，营业收入快速增长，2009 年~2011 年，公司营业收入年均增长 9.26%。2011 年公司实现营业收入 81.46 亿元，较上年增长 10.60%，主要是公司施工业务增加所致。2009 年~2011 年，公司营业成本随业务规模扩张持续增加，年均增长 9.76%，略高于营业收入增速。2009 年~2011 年，公司营业利润率分别为 9.49%、9.31%和 8.74%，主要是近年来受人工成本、材料采购价格上涨等成本增加因素影响，公司营业利润率有所下降。

从期间费用看，公司费用控制情况较好。2009 年~2011 年，公司期间费用占营业收入比重呈下降态势，2011 年为 4.61%，较上年的 4.95%有所下降。2011 年，公司三项费用合计 3.75 亿元，较上年略有增加。

2009 年~2011 年，公司营业外收入年均增长 1.38%。截至 2011 年底，营业外收入 0.11 亿元，较上年减少 17.79%，主要是政府补助减少。

从盈利指标看，受对外融资力度加大和股东注资影响，公司总资本收益率和净资产收益率均呈持续下降态势，2009 年~2011 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 18.80%和 25.92%。2011 年，公司上述指标值分别为 14.70%和 21.89%。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.25 亿元，为上年营业收入的 23.63%；利润总额和净利润分别为 0.76 亿元和 0.59 亿元，分别为上年的 21.95%和 21.18%。

总体看，公司营业收入持续增长，施工主业盈利状况良好，但受成本上升影响，营业利润率有所下降。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009 年~2011 年，受存货不断增加影响，流动比率和速动比率均呈增加态势，三年平均值分别为 141.20%和 92.68%。截至 2011 年底，两项指标分别为 151.68%和 99.43%。2009 年~2011 年，公司流动负债增长较快，经营现金流动负债比持续下降，分别为 11.12%、9.08%和 2.72%。综合看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2009 年~2011 年，随公司利润总额持续增加，公司 EBITDA 持续增长，2009 年~2011 年，EBITDA 分别为 3.87 亿元、3.94 亿元、4.20 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 10.40、10.49 倍和 11.13 倍。

截至 2012 年 3 月底，公司对外担保金额 7.27 亿元，担保比率为 58.11%。公司对外担保主要是扬州地区建筑企业贷款间的互保和受政府委托为当地医院、水处理等企业的担保。其中建筑企业间互保金额前五名累计 3.60 亿元，占全部对外担保金额的 50.77%（见表 6）。

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。

表 7 截至 2012 年 3 月底公司对外担保金额前五名

被担保人	担保金额（万元）
江苏天宇建设工程有限公司	11600
江苏邗建集团有限公司	8000
江苏润扬建设工程有限公司	7300
江苏弘扬建设有限公司	5000
江苏兴厦建筑安装有限公司	5000

小计	36900
----	-------

资料来源：公司提供

江苏天宇建设工程有限公司资产、江苏邗建集团有限公司、江苏润扬建设工程有限公司、江苏兴厦建筑安装有限公司均为扬州地区规模较大的建筑企业，截至到 2011 年底，上述公司资产总额分别达 16.65 亿元、20.05 亿元、5.55 亿元和 4.52 亿元；2011 年上述公司实现收入分别为 5.17 亿元、35.05 亿元、37.89 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司共获银行综合授信 12.04 亿元，尚未使用额度 3.75 亿元，公司间接融资渠道通畅。

七、综合评价

公司作为国内建筑施工行业领先企业，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，公司资产质量一般，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。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 2009 年~2012 年 3 月底合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	4149.71	6941.98	27528.54	157.56	28651.75
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	36633.81	55276.52	60544.35	28.56	52664.82
预付款项	12519.83	12055.02	14912.73	9.14	15408.60
应收利息					
应收股利					
其他应收款	34018.86	24696.59	22651.47	-18.40	15977.43
存货	39074.64	56972.50	66026.47	29.99	78531.29
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	126396.85	155942.60	191663.56	23.14	191233.89
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	400.00	0.00	400.00
投资性房地产					
固定资产	45277.10	51751.12	50621.42	5.74	49695.41
在建工程		644.23	837.58		14151.60
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		2213.61
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	45677.10	52795.35	54072.61	8.80	66460.62
资产总计	172073.95	208737.95	245736.16	19.50	257694.51

附件 1-2 2009 年~2012 年 3 月底合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	28550.00	52600.00	73799.00	60.78	82899.00
交易性金融负债					
应付票据		2446.90	10179.93		30969.26
应付账款	46121.71	51518.26	13725.40	-45.45	5912.61
预收款项	9141.30	7086.43	5778.05	-20.50	3480.89
应付职工薪酬	737.19	1447.78	1401.71	37.89	547.65
应交税费			-0.02		-0.02
应付利息					
应付股利	8200.00	1840.00	13829.32	29.87	3457.33
其他应付款	2698.41	3411.86	7648.09	68.35	5264.16
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	95448.61	120351.23	126361.48	15.06	132530.87
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
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	0.00	0.00	100.00		100.00
负债合计	95448.61	120351.23	126461.48	15.11	132630.87
所有者权益：					
实收资本(或股本)	39680.64	39680.64	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	15939.09	19461.58	24707.74	24.50	24707.74
未分配利润	11148.79	19288.77	22051.49	40.64	27885.82
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	75102.92	86765.40	117777.01	25.23	123611.34
少数股东权益	1522.41	1531.32	1497.67	-0.82	1452.30
所有者权益合计	76625.33	88296.72	119274.68	24.76	125063.64
负债和所有者权益总计	172073.95	208647.95	245736.16	19.50	257694.51

附件 2 2009 年~2012 年 1-3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	682301.74	736508.01	814585.63	9.26	192457.88
减: 营业成本	593881.02	642428.36	715438.89	9.76	168226.23
营业税金及附加	23649.10	25494.46	27947.85	8.71	6512.02
销售费用	0.94	10.23	11.58	250.40	2.90
管理费用	29124.19	32663.26	33343.08	7.00	8609.18
财务费用	3697.54	3754.00	4164.49	6.13	1503.03
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	31948.94	32157.70	33679.73	2.67	7604.52
加: 营业外收入	1068.22	1335.43	1097.86	1.38	28.83
减: 营业外支出	60.27	14.17		-100.00	
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	32956.89	33478.97	34777.59	2.73	7633.36
减: 所得税费用	8258.00	8367.58	8673.03	2.48	1844.40
四、净利润	24698.89	25111.39	26104.55	2.81	5788.96
其中: 归属于母公司的净利润	24720.44	25102.48	26138.20	2.83	5834.33
少数股东损益	-21.54	8.91	-33.65	24.98	-45.37
被合并方合并前的净利润					

附件 3-1 2009 年~2012 年 1-3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 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	683232.43	715810.44	808009.41	8.75	198002.48
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	6803.33	4939.19	4158.55	-21.82	537.70
经营活动现金流入小计	690035.76	720749.62	812167.96	8.49	198540.18
购买商品、接受劳务支付的现金	491501.13	512230.32	582819.42	8.89	131768.24
支付给职工以及为职工支付的现金	150412.35	155988.76	185006.31	10.91	39500.15
支付的各项税费	32216.51	34244.16	36971.19	7.13	8394.58
支付其他与经营活动有关的现金	5289.58	7355.16	3932.46	-13.78	1561.40
经营活动现金流出小计	679419.57	709818.41	808729.38	9.10	181224.38
经营活动产生的现金流量净额	10616.19	10931.21	3438.58	-43.09	17315.80
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	1653.60	9289.48	4721.14	68.97	13314.02
投资支付的现金					
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	1653.60	9289.48	4721.14	68.97	13314.02
投资活动产生的现金流量净额	-1653.60	-9289.48	-4721.14	68.97	-13314.02
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	735.00		23002.73	459.43	
取得借款收到的现金	11550.00	52690.00	73799.00	152.78	9500.00
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	12285.00	52690.00	96801.73	180.71	9500.00
偿还债务支付的现金	10300.00	28550.00	52600.00	125.98	500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.01	22989.46	22332.61	161046.37	11878.58
支付其他与筹资活动有关的现金	0.01	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	10300.02	51539.46	74932.61	169.72	12378.58
筹资活动产生的现金流量净额	1984.98	1150.54	21869.11	231.92	-2878.58
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	10947.58	2792.27	20586.56	37.13	1123.21
加: 期初现金及现金等价物余额	1099.67	4149.71	6941.98	151.25	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	12047.24	6941.98	27528.54	51.16	1123.21

附件 3-2 2009 年~2011 年合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	24698.89	25111.39	26104.55	2.81
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	1993.32	2171.26	3443.88	31.44
无形资产摊销				
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	3754.00	4203.29	5.82
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	-11468.71	-17897.86	-28053.97	56.40
经营性应收项目的减少	-12806.36	-9081.69	-37506.52	71.14
经营性应付项目的增加	4501.50	6874.11	35247.34	179.82
其他				
经营活动产生的现金流量净额	10672.65	10931.21	3438.58	-43.24
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	4149.71	6941.98	27528.54	157.56
减: 现金的期初余额	1099.67	4149.71	6941.98	151.25
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	3050.04	2792.27	20586.56	159.80

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	19.55	16.03	14.07	--
存货周转次数(次)	17.81	13.38	11.63	--
总资产周转次数(次)	4.30	3.87	3.58	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	9.49	9.31	8.74	9.21
总资本收益率(%)	27.02	20.14	14.70	--
净资产收益率(%)	32.23	28.44	21.89	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	27.15	38.40	41.32	47.66
资产负债率(%)	55.47	57.70	51.46	51.47
偿债能力				
流动比率(%)	132.42	129.57	151.68	144.29
速动比率(%)	91.49	82.23	99.43	85.04
经营现金流动负债比(%)	11.12	9.08	2.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.40	10.49	11.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.74	1.40	2.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.31	0.03	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.41	0.44	-0.34	--

注：公司 2012 年 1 季度数据未经审计

附件 5 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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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

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(非流动) 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 6 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

联合资信评估有限公司关于 江苏弘盛建设工程有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江苏弘盛建设工程有限公司主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏弘盛建设工程有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏弘盛建设工程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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏弘盛建设工程有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏弘盛建设工程有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如江苏弘盛建设工程有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如江苏弘盛建设工程有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏弘盛建设工程有限公司、主管部门、交易机构等。

