

信用等级公告

联合[2013] 488 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
二零一三年五月二十一日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

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: 2013 年 5 月 21 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	20.87	24.57	32.24	32.80
所有者权益(亿元)	8.83	11.93	13.51	13.68
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	5.50	8.40	13.18	14.49
营业收入(亿元)	73.65	81.46	85.78	18.00
利润总额(亿元)	3.35	3.48	3.61	0.23
EBITDA(亿元)	3.94	4.20	4.51	--
营业利润率(%)	9.31	8.74	9.16	6.54
净资产收益率(%)	28.44	21.89	20.26	--
资产负债率(%)	57.66	51.46	58.11	58.29
全部债务资本化比率(%)	38.40	41.32	49.38	51.44
流动比率(%)	129.57	151.68	131.27	131.19
全部债务/EBITDA(倍)	1.40	2.00	2.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.43	11.12	6.19	--

注: 公司 2013 年 1 季度财务数据未经审计

分析师

潘诗湛 王玮
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,公司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。
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 2013 年 5 月 21 日至 2014 年 5 月 20 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、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%，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 2012 年底，公司共拥有江苏弘发建设工程有限公司

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 3 月底，公司资产总额 32.80 亿元，所有者权益合计 13.68 亿元（其中少数股东权益 0.20 亿元）；2013 年 1~3 月实现营业收入 18.00 亿元，利润总额 0.23 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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，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）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回

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。

落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长

12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。

从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、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 35459 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。

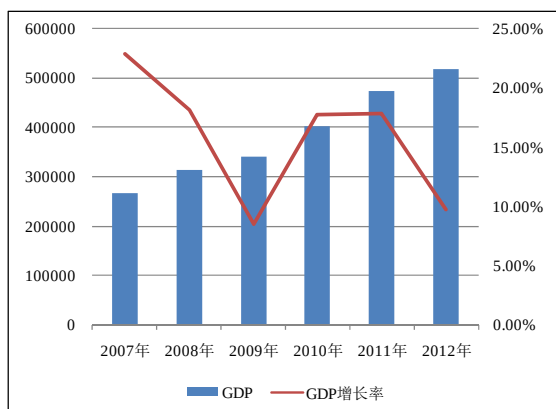
表 1 建筑业增加值占 GDP 的比重（单位：亿元）

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
2012 年	519322	7.8	35459	10.7	6.83

资料来源：国家统计局

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《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，较上年增长 7.8%（参见图 1），全年全社会固定资产投资较上年增长 20.3%。

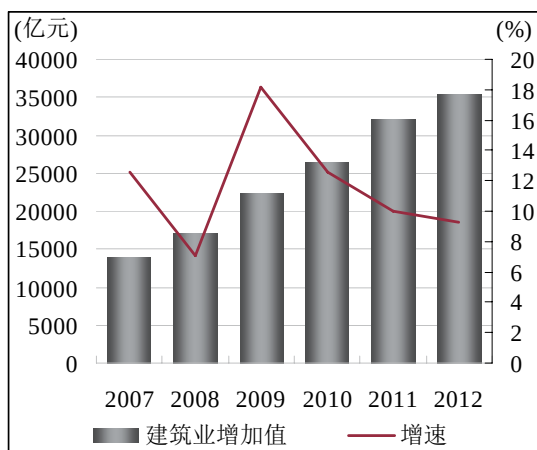
图1 2007~2012年 中国国内生产总值及增长
(单位: 亿元)



资料来源: 国家统计局

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增长。根据统计显示,2012年全社会建筑业实现增加值35459亿元,较上年增长9.3%;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36.0%。

图2 2007~2012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，中钢协国内综合价格指数持续下滑，截至 2012 年 12 月 28 日仅为 105.31 点。

图 3 钢材价格综合指数

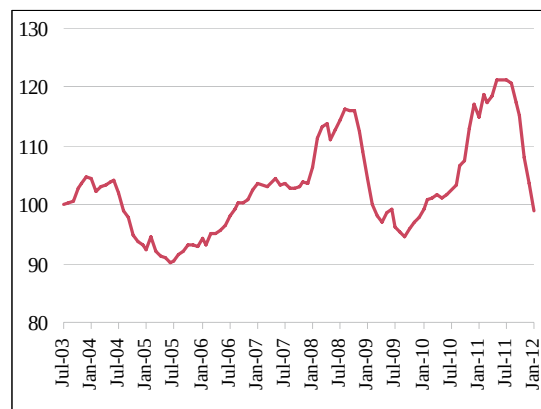


资料来源：Wind 资讯

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去年同期。2011 年四季度开始，受房地产行业低迷、铁路等重大项目建设速度放缓、新增产能的释放等因素的影响，中国水泥价格回落。2012 年前 8 个月水泥价格连

续 21 周价格下跌，8 月底 9 月初开始连续呈现 7 周上涨。从区域来看，上涨幅度较大的是华东和中南地区。

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厂商的议价能力，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，2012 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，2012 年全年建筑业增加值增速达 9.3%，较 2011 年的 9.7% 下降 0.4 个百分点。

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。全国房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%，增速较去年下降 13.5 个百分点。但考虑到 2012 年以来实施的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加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

从建筑行业特点看，存在以下风险：一、行业竞争加剧挤压利润空间。目前中国仍处于建设高峰期，由于建筑市场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。二、原材料价格波动对成本影响较大。建筑企业以水泥、钢材等大宗商品为主要原材料，该类商品市场化程度较高，周期性性强，导致价格易受宏观经济周期和市场影响，波动较大，加之近年来人口红利逐步消失，人工成本上升较快，上述因素使得企业成本控制压力大增。三、流动资金压力大。由于垫资施工是中国建筑工程施工领域长期以来的承包方式，在这样的行业背景下，施工企

业常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担

从长远来看，中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。2013 年，国家继续加大对保障房支持力度

整体看，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期。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，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。

四、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，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”。

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，58 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，46 岁，本科学历，高级经济师，历任江苏省高邮市建筑工程局人事科科长、办公室主任、副局长、高邮市建筑工程局副局长。

截至 2012 年底，公司共拥有在职员工 1268 人。按教育程度分，初中及以下占 13.64%，高中及中专学历的占 26.97%，大专及以上学历占 56.07%；从年龄结构看 30 岁以下的占 35.17%，30 岁~50 岁占 51.10%，50 岁以上的占 13.72%。按职称分，公司高级职称 57 人、中级职称 320 人、初级职称 367 人分别占职工总人数的 4.50%、25.24%、28.94%。此外，公司还拥有一级建造师 102 人，占 8.04%；二级建造师 206 人，占 16.25%。

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。2012 年，江苏省共完成建筑业总产值 17927.2 亿元，比上年增长 18.5%；竣工产值 13165.4 亿元，增长 17.3%，竣工率达 73.4%；全省建筑企业实现利税总额 1243.1 亿元，增长 17.1%。

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，2013 年扬州市政府出台会议纪要明确对建筑业纳税大户给予奖励。

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。

五、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、法律事务部等职能部门。其中企业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、苏中、扬州等 18 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。

六、经营分析

1. 经营现状

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 2 2010~2013 年 3 月公司营业收入 (单位: 亿元、%)

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 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	25.48	34.60	15.15	28.77	35.35	15.02	32.06	37.37	15.13	6.35	37.89	10.23
市政项目	3.57	4.85	12.47	4.08	5.01	12.51	8.67	10.11	12.35	1.54	8.58	11.43
安置房项目	13.79	18.73	13.07	15.52	19.06	12.93	14.02	16.34	12.05	4.28	26.82	10.07
房屋开发	30.74	41.73	10.66	34.04	40.53	10.52	30.99	36.14	10.03	5.83	26.71	9.25
合计	73.58	99.91	12.76	81.41	99.95	12.16	85.74	99.96	12.50	18.00	100	10.05

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 1~3 月，公司实现营业收入 18.00 亿元，利润总额 0.23 亿元，分别占 2012 年的 20.98%和 6.40%。公司综合毛利率达 10.05%，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 10.23%、11.43%、10.07%、9.25%，与上年末相比略有下降，主要由于季节因素导致。

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。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建设投资的机遇，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 91475m²，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。

表 3 截至 2013 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
湖北黄冈城东湖一期路桥、小区项目	黄冈城东湖投资发展有限公司	21.68	6.8335	2012.4
祥龙家园二期	泰州市新泰建设发展有限公司	30.90	5.07	2012.1
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投资开发有限公司	14.65	5.97	2011.10
尹城拆迁安置小区工程房及市政工程	无锡市惠山区阳山镇人民政府	12.48	2.56	2012.9
岱山西侧 B 地块 8 号地块二标段	南京建设发展集团保障房建设有限公司	9.15	1.83	2011.11
天子殿寺庙项目	重庆佛教协会	2.00	2.00	2012.12
郎溪县沁心园安置区工程	郎溪县重点项目建设管理局	7.9	3.05	2013.3
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	11.76	2.88	2012.2
湄公河畔一期	云南托普房地产开发有限公司	15.00	2.5	2012.10
大丰市丰华国际商务中心	大丰市政府	11.35	5.5	2010.10
合计		136.87	38.19	--

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 1~3 月，公司新接合同金额和新接工程面积为 63.77 亿元和 266.06 万平方米，分别占 2012 年的 41.8%和 33.7%。

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 2010~2013 年 3 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 1-3 月
施工总面积	1083.17	1244.83	1368.57	9.9	853.18
施工工程个数	424	460	447	-2.8	233
其中：新接工程面积	591.73	742.79	789.43	6.2	266.06
新接工程个数	298	311	305	-1.9	55
施工合同总额	118.86	172.93	202.77	17.2	126.85
其中新接合同总额	81.62	130.24	152.54	17.1	63.77

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 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。

4. 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。

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。

七、财务分析

1. 财务质量及概况

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 年一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 3 月底，公司资产总额 32.80 亿元，所有者权益合计 13.68 亿元（其中少数股东权益 0.19 亿元）；2013 年 1~3 月实现营业收入 18.00 亿元，利润总额 0.23 亿元。

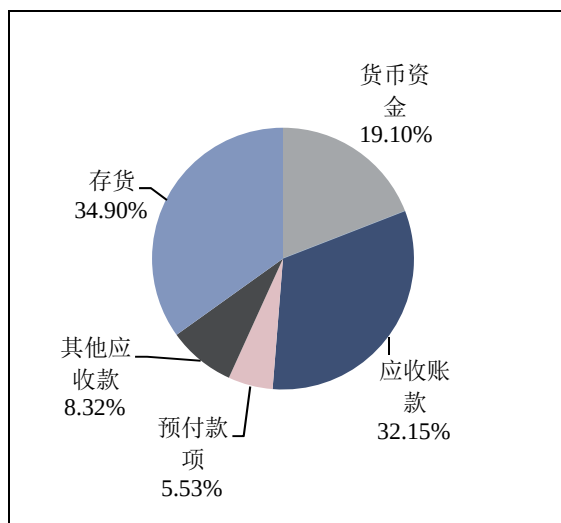
2. 资产质量

2010 年~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%和 76.27%，呈波动上升趋势。

（1）流动资产

2010 年~2012 年，公司流动资产快速增长，年均增长 25.58%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 24.59 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 19.10%、32.15%、5.53%、8.32%和 34.90%。

图5 2012年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2010年~2012年，公司货币资金年均增长160.14%，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2012年底，公司货币资金4.70亿元，较上年增长70.66%，增长主要来自借款增加。其中，3.03亿元为银行承兑汇票保证金。

2010年~2012年，公司应收账款年均增长19.60%，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2012年，应收账款净额7.91亿元。从欠款单位看，欠款金额前五名的单位合计0.96亿元，占应收账款余额的比例为12.10%。从账龄看，1年以内款项占90.53%，1~2年占8.03%，2~3年的占1.16%，3年以上的占0.28%。公司应收账款账龄较短，欠款单位主要是无锡太湖国际科技园投资开发公司、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，如有坏账发生，直接计入管理费用。

表5 2012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
苏州永捷投资有限公司	2519.45	3.19%	工程款
无锡太湖国际科技园投资开发公司	1956.48	2.47%	工程款
南京建设发展集团保障房建设公司	1854.69	2.35%	工程款

云南岚霖房地产开发有限责任公司	1625.84	2.06%	工程款
盐城阜宁建设局	1611.05	2.04%	工程款
合计	9567.51	12.10%	——

资料来源：公司提供

2010年~2012年，公司预付款略有波动，年均复合增长6.20%。截至2012年底，公司预付款合计1.36亿元，较上年下降8.82%，主要为工程款垫资、预付材料款等。

2010年~2012年，公司其他应收款余额持续减少，年均下降8.98%。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2012年底，公司其他应收款2.05亿元，同比下降9.67%。从欠款单位看，欠款金额前五名的单位合计0.76亿元，占其他应收款余额的37.05%。从账龄看，1年以内占79.45%，1~2年占16.32%，2~3年的占2.36%，3年以上的占1.87%，整体账龄较短，公司未计提坏账准备，如有坏账发生，直接计入管理费用。

表6 截至2012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	14.56%	暂借款
贵州中信集团有限公司	2000.00	9.77%	暂借款
江苏旺财公司	1500.00	7.33%	暂借款
大丰市政府	600.00	2.93%	合同保证金
大同煤矿集团综合治理办公室	500.00	2.44%	合同保证金
合计	7580.00	37.05%	——

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。2010年~2012年，存货年均增长22.72%。截至2012年底，公司存货8.58亿元，其中工程施工占89.53%。

(2) 非流动资产

2010年~2012年，公司非流动资产持续

增长，年均增长 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%。

2010年~2012年，公司固定资产净额受折旧影响呈小幅下降态势，年均下降2.31%。截至2012年底，公司固定资产净值合计7.05亿元，其中房屋及建筑物占73.04%、机器设备占20.34%、运输设备占4.28%、电子设备占2.34%。其中，部分房屋及建筑物用于抵押向银行借款，合计借款金额2.50亿元。

2010年~2012年，公司在建工程规模大幅增长，年均复合增长447.92%，截至2012年底，公司在建工程余额1.93亿元，其中公司办公楼弘盛大厦0.77亿元、设计院0.35亿元、培训中心0.33亿元和检测中心0.35亿元，预计将于2013年完工。

公司无形资产全部是土地使用权，2012年公司无形资产0.22亿元，是城南新基地的商业用地，已全部抵押用于向银行借款，合计借款金额1.40亿元，主要由于土地评估价格上升导致抵押金额大于账面金额。2012年3月底公司无形资产0.21亿元，较2012年底变化不大。

截至2013年3月底，公司资产总额32.80亿元，较2012年底增长1.73%。其中流动资产占76.47%，非流动资产占23.53%，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、货币资金和应收账款所占比例较高，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

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 3 月底，少数股东权益为 0.20 亿元。

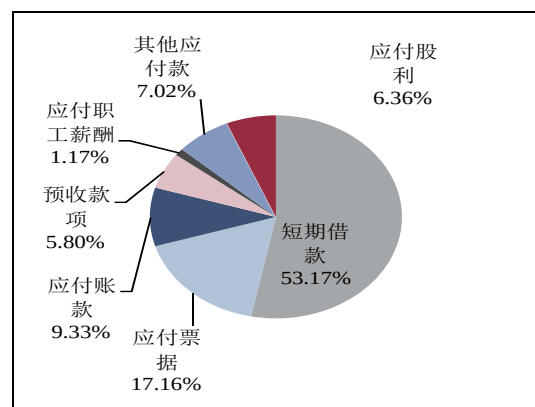
2010 年 10 月 16 日、2010 年 11 月 15 日、2010 年 12 月 8 日、2010 年 12 月 18 日、2010 年 12 月 26 日，胡恒春、卞洪益、戎胜等 9 名自然人股东，以现金累计增资 1.46 亿元，并于 2010 年 12 月 26 日完成工商注册登记，于 2011 年计入实收资本；2011 年 1 月 12 日、2011 年 1 月 16 日，公司自然人股东胡泊、徐杨、王连庆，以现金形式累计增资 0.84 亿元，并于 2011 年 1 月 18 日完成工商注册登记。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益 13.68 亿元，较上年增长 1.29%。其中实收资本、盈余公积及未分配利润占比分别为 45.82%、22.03%和 24.61%，较 2012 年底变化不大，所有者权益稳定性一般。

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%）、预收款项（占 5.80%）和应付职工薪酬（占 1.17%）。

图 6 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

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年~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年~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3月底,公司负债合计19.12亿元,较2012年底增长2.05%,系流动负债增加所致。公司流动负债合计19.12亿元,占全部负债的100.00%,债务结构构成变化不大。

截至2013年3月底,公司全部债务14.49亿元,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58.29%和51.44%,较上年末有所上升。

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。

4. 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年~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年~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年~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年~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1~3月，公司实现营业收入18.00亿元，为上年营业收入的20.98%；利润总额和净利润分别为0.23亿元和0.17亿元，分别为上年的6.40%和6.35%，占比较低主要为季节波动。

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，2010年~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。

从长期偿债指标看，2010年~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、11.12倍和6.19倍。公司整体偿债能力尚可。

截至2013年3月底，公司对外担保金额4.17亿元，担保比率为30.88%。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2013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）	担保期限	企业经营状况
江苏天宇建设工程有限公司	10000	1年	良好
江苏邗建集团有限公司	9500	1年	良好
江苏润扬建设工程集团有限公司	8200	1年	良好
扬州广扬建安装装饰工程有限公司	8000	1年	良好
江苏兴厦建筑安装有限公司	6000	1年	良好
小计	41700		

资料来源：公司提供

江苏天宇建设工程有限公司、江苏邗建集团有限公司、江苏润扬建设工程有限公司、江苏广扬建安装装饰工程有限公司、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2012年底，上述公司资产总额分别达22.23亿元、25.19亿元、8.25亿元、3.20亿元和6.66亿元；2012年上述公司实现收入分别为61.56亿元、46.90亿元、15.70亿元、3.56亿元、53.46亿元。

截至2012年3月底，公司共获银行综合授信18.89亿元，尚未使用额度7.31亿元，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：B-201305952741），截至2013年5月17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。

八、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。

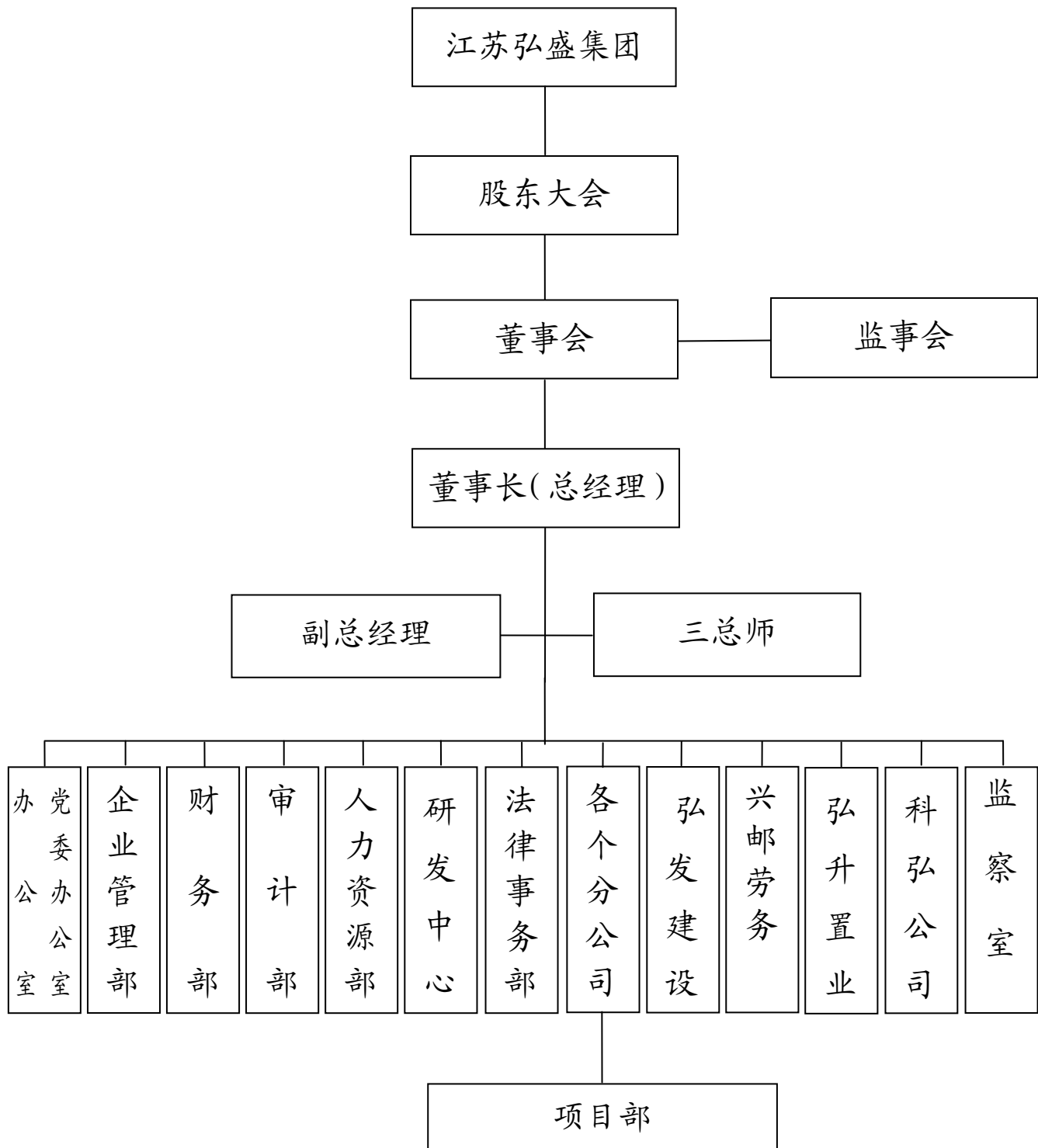
目前，公司资产质量尚可，债务负担适宜但债务结构不尽合理。公司收入主要来源于施工业务，近三年收入和利润规模持续增长，且项目储备较为充足，为公司持续发展提供保证。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构表

股东姓名或名称	出资数额（万元）	出资方式	出资比例（%）
高邮市城市建设投资公司	21000.00	实物	33.50
高邮市建筑业协会	7888.88	货币	12.59
高邮市郭集镇经济发展服务中心	729.59	实物	1.17
高邮市八桥镇经济发展服务中心	490.09	实物	0.78
高邮市卸甲镇经济发展服务中心	540.30	实物	0.86
高邮市临泽镇经济发展服务中心	602.06	实物	0.96
高邮市三垛镇经济发展服务中心	509.07	实物	0.82
高邮市周巷镇经济发展服务中心	545.80	实物	0.86
高邮市建筑工程职业学校	1755.10	实物	2.80
江苏弘盛建设工程集团有限公司工会委员会	2468.92	实物	3.94
胡恒春	5450.00	货币	8.69
徐扬	1493.82	货币	2.39
王连庆	1532.12	货币	2.44
晏龙斌	1493.82	货币	2.39
卞洪益	1532.12	货币	2.44
俞健	1532.12	货币	2.44
戎胜	1532.12	货币	2.44
徐文林	1663.91	货币	2.66
徐朝旭	1681.78	货币	2.68
徐德祥	1539.42	货币	2.46
闵安富	1627.17	货币	2.60
姚在翔	1478.60	货币	2.35
胡泊	1580.41	货币	2.52
周宜植	2016.15	货币	3.22
合计	62683.37		100

附件 1-2 公司组织结构图



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 3 月
流动资产：					
货币资金	6941.98	27528.54	46979.20	160.14	44564.43
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	55276.52	60544.35	79067.48	19.60	81679.27
预付款项	12055.02	14912.73	13597.42	6.20	14476.27
应收利息					
应收股利					
其他应收款	24696.59	22651.47	20460.90	-8.98	23682.59
存货	56972.50	66026.47	85802.63	22.72	86406.46
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	250809.02
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	48670.13
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		2144.43
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	77175.27
资产总计	208737.95	245736.16	322396.81	24.28	327984.29

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	52600.00	73799.00	99600.00	37.61	106600.00
交易性金融负债					
应付票据	2446.90	10179.93	32150.00	262.48	38300.00
应付账款	51518.26	13725.40	17470.65	-41.77	16705.62
预收款项	7086.43	5778.05	10860.65	23.80	9285.27
应付职工薪酬	1447.78	1401.71	2187.40	22.92	999.18
应交税费		-0.02	-0.04		
应付利息					
应付股利	1840.00	13829.32	11909.84	154.42	5954.92
其他应付款	3411.86	7648.09	13157.65	96.38	13340.62
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	191185.61
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
长期应付款					
专项应付款		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		100.00			
负债合计	120351.23	126461.48	187336.14	24.76	191185.61
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	33662.52
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	134815.53
少数股东权益	1531.32	1497.67	1934.41	12.39	1983.16
所有者权益合计	88296.72	119274.68	135060.67	23.68	136798.68
负债和所有者权益总计	208647.95	245736.16	322396.81	24.30	327984.29

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 1~3 月
一、营业收入	736508.01	814585.63	857830.54	7.92	180000.51
减: 营业成本	642428.36	715438.89	750514.25	8.09	161949.32
营业税金及附加	25494.46	27947.85	28725.77	6.15	6278.21
销售费用	10.23	11.58	12.66	11.26	1.53
管理费用	32663.26	33343.08	36572.88	5.82	7113.68
财务费用	3754.00	4164.49	7681.02	43.04	2348.56
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	2309.22
加: 营业外收入	1335.43	1097.86	1730.26	13.83	
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	2309.22
减: 所得税费用	8367.58	8673.03	8688.39	1.90	571.20
四、净利润	25111.39	26104.55	27365.83	4.39	1738.01
其中: 归属于母公司的净利润	25102.48	26138.20	27259.09	4.21	1689.27
少数股东损益	8.91	-33.65	106.74	246.03	48.74
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 1~3 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	715810.44	808009.41	844352.80	8.61	175813.34
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	1526.66
经营活动现金流入小计	720749.62	812167.96	851778.26	8.71	177340.00
购买商品、接受劳务支付的现金	512230.32	582819.42	599747.42	8.21	133015.88
支付给职工以及为职工支付的现金	155988.76	185006.31	170216.17	4.46	35537.53
支付的各项税费	34244.16	36971.19	37425.23	4.54	6849.41
支付其他与经营活动有关的现金	7355.16	3932.46	4995.87	-17.58	1511.88
经营活动现金流出小计	709818.41	808729.38	812384.70	6.98	176914.70
经营活动产生的现金流量净额	10931.21	3438.58	39393.56	89.84	425.29
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	1419.60
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	1419.60
投资活动产生的现金流量净额	-9289.48	-4721.14	-24704.91	63.08	-1419.60
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	106200.00
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	106200.00
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	8420.46
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	107620.46
筹资活动产生的现金流量净额	1150.54	21869.11	4762.01	103.44	-1420.46
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	-2414.77
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	44564.43

附件 4-2 合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	1738.01
加: 资产减值准备					
固定资产折旧及其他	2171.26	3443.88	2233.00	1.41	719.68
无形资产摊销			55.34		13.84
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	2465.54
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		-603.83
经营性应收项目的减少	-9081.69	-37506.52	-16148.62		-6404.04
经营性应付项目的增加	6874.11	35247.34	37609.97	133.91	2496.09
其他					
经营活动产生的现金流量净额	10931.21	3438.58	39393.56	89.84	425.29
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	6941.98	27528.54	46979.20	160.14	44564.43
减: 现金的期初余额	4149.71	6941.98	27528.54	157.56	46979.20
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	2792.27	20586.56	19450.66	163.93	-2414.77

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 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	97.67
盈利能力					
营业利润率(%)	9.31	8.74	9.16	9.07	6.54
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	51.44
资产负债率(%)	57.66	51.46	58.11	56.02	58.29
偿债能力					
流动比率(%)	129.57	151.68	131.27	137.05	131.19
速动比率(%)	82.23	99.43	85.46	89.01	85.99
经营现金流动负债比(%)	9.08	2.72	21.03	13.15	0.89
EBITDA 利息倍数(倍)	10.43	11.12	6.19	-20.19	--
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)	0.44	-0.34	2.18	1.07	--

注：公司 2013 年 1 季度数据未经审计

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
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 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

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。

