

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 917 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏省金陵建工集团有限公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持其“13金陵建工CP001” AA⁻的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月十一日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏省金陵建工集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 金陵建工 CP001	3 亿元	2013/03/07~ 2014/03/07	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 11 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.29	7.69	9.81	5.15
资产总额(亿元)	21.27	39.43	62.29	70.03
所有者权益(亿元)	8.52	15.97	25.35	27.76
短期债务(亿元)	6.02	13.03	16.07	20.66
全部债务(亿元)	6.02	13.03	24.97	30.56
营业收入(亿元)	79.49	110.61	133.52	32.65
利润总额(亿元)	3.18	9.98	12.51	3.21
EBITDA(亿元)	3.32	10.31	13.55	--
经营性净现金流(亿元)	1.86	0.96	-8.21	-10.61
营业利润率(%)	4.46	9.60	10.29	10.96
净资产收益率(%)	27.99	46.85	37.02	--
资产负债率(%)	59.92	59.51	59.30	60.37
全部债务资本化比率(%)	41.39	44.93	49.63	52.41
流动比率(%)	162.94	167.39	221.29	215.54
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	1.26	1.84	--
经营现金流流动负债比(%)	14.63	4.11	-29.28	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张露雪

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 随着建筑原材料价格波动下降, 江苏省金陵建工集团有限公司(以下简称“公司”)的收入和利润规模快速增长, 盈利指标较好; 同期, 联合资信也关注到, 建筑施工行业竞争激烈、公司业务区域集中度高等因素对公司经营带来的不利影响。

未来, 随着国家对保障房的大力推动, 保障房建筑市场空间扩大, 公司经营业绩有望保持增长。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 金陵建工 CP001” AA⁻的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司主业突出, 建筑资质齐全、等级高, 项目储备充足, 在江苏省房建领域具备一定的规模优势和竞争实力。
2. 跟踪期内, 公司收入和利润规模大幅增长, 各项盈利指标较好。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内, 建筑行业竞争激烈, 行业利润水平较低。
2. 公司经营性净现金流呈弱化趋势, 跟踪期内, 公司经营性净现金流持续为负。

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）与江苏省金陵建工集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏省金陵建工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，未因江苏省金陵建工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省金陵建工集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“13 金陵建工 CP001”到期后失效；根据后续评级的结论，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省金陵建工集团有限公司主体长期信用及存续期内的“13金陵建工 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏省金陵建工集团有限公司(以下简称“公司”)前身为江苏省新江南集团有限公司,成立于1987年4月,经江苏省计划经济委员会计经工【87】283号、苏建总综(87)第01号文批准成立,为集体所有制企业。2000年江苏省新江南集团有限公司进行改制,2002年更改为现名。后经多次股权变更,截至2013年3月底,公司注册资本30118.00万元人民币,股东为两名自然人,其中范广峰86.72%、范焯凝持股13.28%,二人为父女关系,公司实际控制人为范广峰先生。

公司经营范围:土木工程建筑施工,室内外装饰,设备安装,古典园林建筑,非标准件制造,建筑材料、装饰材料、机电产品销售。园林绿化,线路、管道安装,建筑工程机械制造、销售。承包境外工业与民用建筑工程和境内国际招标投标工程;上述境外工程所需的设备、材料出口;对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

截至2012年底,公司内部下设综合管理部、项目管理部、人力资源部、风险投资部、监督审计部、成本核算部、安全管理部、经营合约部、质量技术部、法律事务部10个职能部门,拥有6家全资、控股子公司。

截至2012年底,公司(合并)资产总额62.29亿元,所有者权益25.35亿元;2012年公司实现营业收入133.52亿元,利润总额12.51亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额70.03亿元,所有者权益27.76亿元;2013年1~3月,公司实现营业收入32.65亿元,利

润总额3.21亿元。

公司注册地址:南京市建邺区楠溪江东街68号二楼。法定代表人:范广峰。

三、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，5 月 23 日召开的国务院常务会议，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 2012 年底，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，一方面中央政府多次强调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。

四、行业及区域经济环境

公司所属行业为建筑行业，主营业务为建筑安装等。

1. 行业概况

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。2012年，中国建筑业增加值 35459 亿元，占 GDP 的比重为 6.83%，较上年增加 0.04 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）

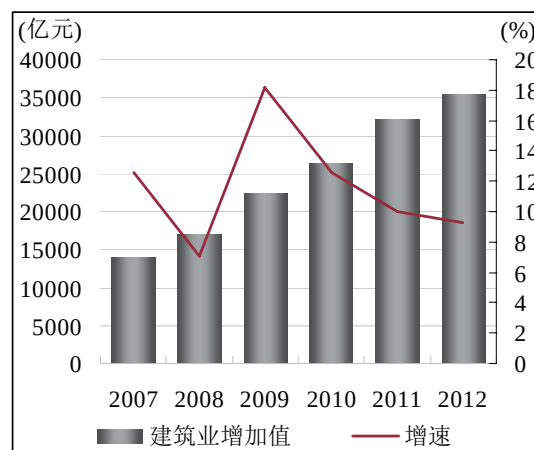
年份	国内生产总值	增长率（%）	建筑业增加值	增长率（%）	占 GDP 比重（%）
2006 年	216314	12.7	12409	17.2	5.74
2007 年	265810	14.2	15296	16.2	5.75
2008 年	314045	9.6	18743	9.5	5.97
2009 年	340903	9.2	22399	18.6	6.57
2010 年	397983	10.3	26661	13.5	6.70
2011 年	471564	9.2	32020	10.0	6.79
2012 年	519322	7.8	35459	10.7	6.83

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。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。

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 1 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2 钢材价格综合指数

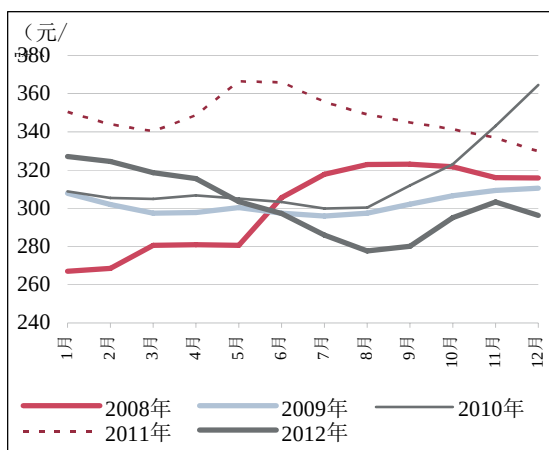


资料来源：Wind 资讯

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 3 2008~2012 年中国月度水泥平均价格
(元/吨)



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. 行业发展

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。

4. 区域经济概况

江苏省是中国经济发达的省份之一，2012

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%。2012 年,江苏省房地产开发投资完成 6206.1 亿元,同比增长 11.5%;建筑业企业房屋建筑施工面积 161904.0 万平方米,增长 11.3%;竣工面积 58447.0 万平方米,增长 7.0%,其中住宅竣工面积 41007.0 万平方米,增长 9.2%。

在全国各省市加快保障房建设的背景下,江苏省政府办公厅于 2011 年 4 月 1 日下发《关于加快保障性安居工程建设的意见》,明确要求到 2015 年全省住房保障覆盖面扩大到 20% 的城镇家庭,住房保障的总人口将达到 1100 万。

根据《省政府办公厅关于分解下达 2013 年保障性安居工程建设目标任务的通知》(苏政办发【2013】5 号)精神,江苏省人民政府确定 2013 年保障性安居工程建设任务 23 万套、基本建成 18 万套;其中,新开工公共租赁住房(含廉租住房)7 万套,经济适用住房 2.7 万套,限价商品住房 5 万套,各类棚户区危旧房改造安置住房 8.3 万套(户),发放廉租住房租赁补贴 4 万户。根据《南京市经济适用住房管理实施细则》和市政府 2010 年 4 月 23 日第 26 号会议纪要,承建保障房的公司承建保障房项目时享有项目征地拆迁和前期费用、建安费用、公共配套费用等费用总额 1.2% 的建设管理费,以及占项目投资总额 3% 的利润。资金来源方面,根据南京市住建委下达的《关于印发<关于政策性住房供应若干问题的规定>》(宁建规字【2010】2 号文),政策性住房坚持“定点供应、统一调剂、确保重点、规范操作”的原则,由住建委扎口管理。对于符合申购条件的拆迁人,在房源计划确认后,应与政策性住房建设单位签订整体认购协议,支付 30-50% 的购房款。

总体看,江苏省房地产开发投资持续增长;保障性住房建设受到政策支持,在统筹管

理、资金到位等方面建立了完备的制度,从而保证公司保障房项目的盈利,为公司创造了良好的经营环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年底,公司注册资本 30118.00 万元人民币,股东为两名自然人,其中范广峰 86.72%、范烨凝持股 13.28%,二人父女关系,公司实际控制人为范广峰先生。

2. 企业规模

公司以建筑施工为主业,其中房建施工业务占主导地位,业务区域主要覆盖江苏省。

公司各类资质较为齐全,包括房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑行业(建筑工程)设计甲级资质、机电安装工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质、建筑装饰装修工程专业承包壹级资质、钢结构工程专业承包壹级资质、消防设施工程专业承包壹级资质、地基与基础工程专业承包壹级资质等。同时,经国家商务部核准,公司具有承包境外工程和境内国际工程的资格。

总体看,公司作为江苏省大型民营建筑企业,建筑资质齐全,行业经验丰富,在江苏省房建领域具备一定的规模优势和竞争实力。

3. 人员素质

跟踪期内,公司高管无重大变化,人员方面无重大调整。

4. 技术水平

公司重视技术研发与创新,经过多年的发展,形成了以技术中心为核心的技术发展体系,建立了一支专业的工程施工技术人才队伍。

为更好的鼓励科技创新,推动研究和开发各项重点技术,公司不断加大科技投入,2010 年~2012 年,公司科研经费投资额分别为

826.75 万元、981.07 万元和 817.11 万元，用于推进科技创新及研发人员工资奖金等，在工法、专利、行业标准制定方面都取得了一定的成果。公司目前拥有国家级工法 3 项：（《外低压内高压分区域压密注浆地基处理施工工法》、《自动消防水炮灭火系统施工工法》、《开放式防水保温干挂石材幕墙施工工法》），省级工法 11 项、发明专利 7 项、实用新型专利 1 项，制定完成了行业规范 2 部（《择压法检测砌块砂浆抗压强度技术规程》、《无障碍设施施工验收及维护规范》）。公司 2004 年通过质量、环境、职业健康与安全管理质量三项体系整合认证。

六、管理分析

跟踪期内，公司撤销监事会，改设监事 1 名，由股东会选举产生，任期 3 年，连选可连任，负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

七、经营分析

1. 公司经营情况

公司主营业务主要是建筑施工业务，施工业务细分为房屋建筑、市政建设等，房屋建筑

为公司核心业务，近几年占主营业务收入的比例一直在 79%以上。

2010~2012 年，公司营业收入保持快速增长，三年复合增长 29.58%，主要是受保障房政策的推动，公司承建的保障房项目逐年增加；另外，工业厂房和办公楼建筑施工业务承揽也逐年增加；2012 年公司实现营业收入 133.46 亿元、毛利润 18.89 亿元，其中房建业务收入占 82.25%、利润占比 76.07%，房建业务是公司主营收入和利润的主要来源。

毛利率方面，由于钢材等原材料价格有所下降以及公司承建房建以 BT 方式运作的项目占比增加，公司房屋建筑板块整体毛利率显著上升，2012 年上升至 13.10%；同期，由于近几年市政承接项目门槛较低（一般为市政资质二级即可），使得大量企业进入市政道路的建设市场，存在恶性竞争现象，导致公司市政建设板块毛利率有所下降，2012 年为 19.33%。

2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 32.65 亿元、毛利润 4.84 亿元，占 2012 年全年主营业务收入的 24.46%、毛利润的 25.62%；毛利率继续小幅上升至 14.82%。

表2 2010~2013年一季度公司经营情况（单位：亿元、%）

	主营业务收入				主营业务毛利润				主营业务毛利率			
	2010年	2011年	2012年	13年1-3月	2010年	2011年	2012年	13年1-3月	2010年	2011年	2012年	13年1-3月
房建板块	63.96	87.44	109.77	27.02	2.60	10.13	14.37	3.68	4.07	11.59	13.10	13.62
其中：--保障房	17.01	32.91	40.18	10.81	0.26	2.85	4.28	1.26	1.51	8.65	10.65	11.69
--商品房和商业地产	22.45	21.62	26.40	6.41	1.08	2.09	3.08	0.76	4.82	9.66	11.66	11.84
--工业厂房	15.65	17.86	21.81	5.36	0.84	2.67	3.69	0.91	5.36	14.92	16.92	17.05
--办公楼	8.85	15.04	18.37	4.44	0.43	2.53	3.09	0.75	4.82	16.84	16.84	16.95
市政板块	11.45	16.59	15.65	3.70	3.63	3.44	3.03	0.80	31.70	20.71	19.33	21.56
其他板块	4.08	6.58	8.04	1.93	0.48	1.05	1.49	0.36	11.69	16.01	18.55	18.62
合 计	79.49	110.61	133.46	32.65	6.71	14.62	18.89	4.84	8.44	13.22	14.15	14.82

资料来源：公司提供

房建施工

近三年，公司房建施工收入复合增长率为 29.20%，增长较快的原因是公司增加了保障房的承建力度以及工业厂房和办公楼施工业务规模上升，2012 年公司房建施工收入 109.77 亿元，其中保障房施工收入占 36.60%、商品房和商业地产施工收入占 24.05%、工业厂房施工收入占 19.87%、办公楼施工收入占 16.73%。公司对商品房和商业地产、工业厂房等的建筑施工均按市场化运作。

公司通过下属子公司扬州金丰置业发展有限公司（以下简称“金丰置业”）承担保障房项目，公司进行建筑施工，保障房主要以经济适用房和拆迁安置房为主；公司保障房施工经营模式主要是代建（代建收益为项目总价的 3-5%）和 BT 为主，其中 2010 年起 BT 模式增多，2012 年以 BT 模式运作的保障房占保障房项目的 50%以上。公司施工所需资金除少部分由财政拨款外，大部分均需公司从银行贷款（项目业主将相关土地使用证、销售许可证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证等四证落在公司名下，公司以土地、在建工程等进行抵押贷款）；因保障房的土地出让金很少，金丰置业将土地记在开发成本中，合并报表后计入存货科目下的在制品中，项目回购资金列入当地财政预算，政府将回购款拨给项目业主，业主对项目进行回购，回购金额以工程决算审计为准，期间施工均记入存货中。公司利润构成为：项目总价的 3%作为金丰置业的项目运作利润+项目总价的 10%作为公司的施工利润+项目总价的 7%作为财务费用补偿（公司为项目施工垫资产生的财务费用）；收入确认方式方面，公司 BT 模式为全垫资建设，工程施工过程中按完工百分比法每季度确认收入，同时结转相应成本；结算付款方式方面，主要采取 5: 3: 2 或 4: 3: 3 比例，即保障房竣工交房后政府支付 50%（40%）回购款，1 年内支付 30%（30%），2 年内支付剩余的 20%（30%）。

在保障房成本核算方面，公司结算以投标预算价为准，当工程决算价高于预算价 10%以上，政府才在预算价基础上按一定比例上调决算成本。2010 年，受四万亿投资拉动计划刺激，钢材等原材料市场价格平稳回升，公司保障房和商品房当期毛利率很低，且以代建项目居多，毛利率很低；2011 年钢材等原材料市场平均价格较上年有所下降，公司大多数以 BT 形式承建项目，毛利率上升至 8.65%；2012 年，由于原材料价格继续走低，公司毛利率有小幅上升，为 10.65%。

公司商品房和商业地产、工业厂房以及办公楼项目主要经营模式为总承包建设，按完成工程量的节点给付工程款。在承建此类项目时，公司对项目建设方、招标条件、付款条款均进行筛选。一般商品房和商业地产为二线城市以上较发达地区的大型开发商开发的项目；工业厂房与办公楼为国有、上市公司建设的项目，均有进度款或预付款，且规模较大，有利于降低成本。同时，受原材料价格走低影响，2012 年，公司商品房和商业地产、工业厂房以及办公楼项目毛利率均有所上升，分别为 11.66%、16.92%和 16.84%。

2010~2012 年，公司房建业务新签合同额逐年增长，2012 年为 163.35 亿元，其中保障房 104.31 亿元、商品房和商业地产 20.19 亿元、工业厂房施工 20.18 亿元，办公楼施工 18.67 亿元，保障房项目居多。

在项目运作方面，公司实行项目经理负责制，公司在质量、进度、安全、决算和费用等方面进行考核控制。受整体行业影响，公司大多数项目前期均需要垫资，工程款按施工进度结算。为规避工程款回收风险，公司对保障房项目要求将项目相关土地落在金丰置业名下进行抵押贷款，另外，由于保障房为政策性住房，以经济适用房和拆迁安置房为主，销售情况好，资金回笼相对及时；对房地产开发商项目，公司坚持谨慎性原则，对履约能力、合同造价和付款方式、开发商资金实力等进行多方面的

综合评审后,尽可能选择与信誉好、知名度高、资金有保障的房地产开发商合作;结算方面,公司收取一部分预付款后进行施工,按工程进度进行结算。

市政施工

公司市政业务主要是基础设施和广场施工,具有市政公用工程施工总承包一级等资质。由于市场存在恶性竞争现象,此部分业务毛利率呈逐年下降趋势。

2012年公司市政施工新签合同额11.35亿元;2010年~2012年公司市政板块实现收入11.45亿元、16.59亿元、15.65亿元,由于市政施工项目回款周期较长,随着毛利率的下降,公司在市政道路桥梁板块承接业务量减少,2012年公司该板块业务有所下降。

其他业务

公司其他业务主要是装饰装修、机电设备安装、园林建设、公路铺设等。2010~2012年,公司此部分业务实现营业收入分别为4.08亿

元、6.58亿元和8.04亿元,在营业收入的比重很小。

从经营数据看,2010~2012年,公司建筑业务新签合同额和施工产值不断增长,施工面积不断扩大。

表3 公司近三年建筑施工业务经营状况

项 目	2010年	2011年	2012年	13年 1~3月
新签合同额(亿元)	110.56	182.11	196.02	67.65
施工规模(万平方米)	328.13	425.88	455.07	108.78

资料来源:公司提供

2010~2012年,公司新签合同额分别为110.56亿元、182.11亿元和196.02亿元,工程承揽规模逐年增加,项目储备充足。公司新签合同额中房建业务居多,2010年、2011年和2012年分别占80.46%、79.05%、83.33%;2012年新签房建施工业务中保障房、商品房和商业地产、工业厂房和办公楼分别占63.86%、12.36%、12.35%和11.43%,保障房占比较高。

表4 截至2012年底公司主要在建项目情况 (单位:万元)

业主单位	项目名称	业务类型	合同金额	资金筹措方案		截至2012年底已投资	2013年	2014年	2015年
				银行贷款	自筹				
仪征建设发展公司	仪征五一花园A区\C区保障房	BT模式	157000.00	100000.00	33500.00	82024.15	51475.85	-	-
扬州泰达发展建设有限公司	扬州广福花苑保障房项目	BT模式	64000.00		54400.00	8523.29	40100.00	5776.71	-
江苏省仪征经济开发区管理委员会	扬州沙河保障房项目	代建模式	170000.00		144500.00	9233.80	58260.00	51240.00	25766.20
江苏亚东建设发展集团	南京浦口巩固村保障房项目	代建模式	49000.00	-	44100.00	23654.47	20445.53	-	-
扬州广陵区政府	扬州运河人家保障房项目	BT模式	80000.00		68000.00	6529.72	45262.80	16207.48	
仪征建设发展公司	仪征红旗小区保障房项目	代建模式	109888.00		93404.80	10204.17	40751.00	42449.63	-
江阴市高新区政府	江阴南苑六期保障房项目	BT模式	100000.00	50000.00	40000.00	20145.33	45000.00	24854.67	-
江都市政府	江都光明花苑保障房	BT模式	60000.00		51000.00	18114.78	25000.00	7885.22	-
连云港方洋集团	连云港徐圩区市政项目	代建模式	115000.00		97000.00	17916.67	50000.00	29083.33	-
合计			904888.00	150000.00	625904.80	196346.38	376295.18	177497.04	25766.20

资料来源:公司提供

2. 原材料采购

公司建筑施工需要采购大量原材料,主要

包括钢材、木材、水泥及其制品,为提高公司的议价能力,降低成本,上述大宗建材均由公

司统一采购，从合格的供应商中选择，其他材料经批准后由各施工分公司自行采购。另外，为降低高额的运输费用，水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。由于钢材、混凝土等大宗建材价格波动较大，公司采购价格随行就市；材料款分批滚动结算。

总体看，公司主业突出，房建业务占据主导地位，公司业务主要集中在江苏省，抵御单一市场波动的抗风险能力较弱，公司紧跟调控政策，及时转变经营策略，加大了对保障房承揽施工力度，项目储备较多，建筑施工业务整体经营良好。

3. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数逐年下降，存货周转次数波动下降；2012 年三项指标分别为 11.09 次、2.63 次和 9.03 次，均处于行业较好水平。

总体看，公司整体经营效率较高。

4. 未来发展

未来发展方面，公司致力于开拓市场，重点在扬州、南京、连云港、上海、无锡、海口、厦门、成都等建筑业产值较高的地区，加大 BT 项目的承揽力度，提高公司融资能力。

未来三年，公司在建及拟建项目预计需投资合计 99.01 亿元。公司未来的对外融资压力较大，债务规模将逐步增长。

表5 公司主要拟建项目未来投资情况 （单位：万元）

项目名称	合同金额	自筹资金金额	2013 年	2014 年	2015 年
积水无锡住宅项目	110000.00	100000.00	35000.00	38000.00	27000.00
扬州京华城中城四期项目	39000.00	35000.00	5000.00	21000.00	9000.00
连云港新城商务服务中心	37505.00	32000.00	22000.00	10000.00	-
扬州京华城中城 A6 城市综合体	75000.00	67000.00	13800.00	31500.00	21700.00
扬州西区商务中心酒店	29500.00	26500.00	17500.00	9000.00	-
扬州西区行政服务中心	40620.00	35000.00	10000.00	19000.00	6000.00
南京紫金（玄武）科技创业特别社区聚宝山地地块聚慧园一期工程	130000.00	115000.00	20000.00	58000.00	37000.00
合计	461625.00	410500.00	123300.00	186500.00	100700.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经南京华胜信伟会计事务所审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2013 年一季度财务报表未经审计。

2012 年，公司新增江阴熙龙置业发展有限公司。总体来看，跟踪期内，合并范围变动对公司财务影响不大。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 62.29 亿元，所有者权益 25.35 亿元；2012 年公司实现营业收入 133.52 亿元，利润总额 12.51 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 70.03 亿元，所有者权益 27.76 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.65 亿元，利润总额 3.21 亿元。

1. 盈利能力

2010~2012 年，随着业务规模扩张，公司营业收入大幅增长，年均复合增长 29.61%；2012 年公司实现营业收入 133.52 亿元。近三年公司营业成本年均增速为 25.48%，低于营业收入增速，公司营业利润率呈上升趋势，近三年分别为 4.46%、9.60%、10.29%。

从期间费用来看，公司期间费用包括管理

费用及财务费用。2010~2012 年,随着公司负债规模快速增长,公司财务费用快速增加,年均增长 317.02%。近三年,公司期间费用合计占收入比例分别为 0.46%、0.59%、0.93%,公司期间费用控制能力较强。

2010~2012 年,公司利润总额分别为 3.18 亿元、9.98 亿元和 12.51 亿元;净利润分别为 2.39 亿元、7.48 亿元、9.38 亿元。从盈利指标来看,公司总资本收益率及净资产收益率均呈增长态势,2012 年分别为 20.98%和 37.02%。

2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 32.65 亿元,占 2012 年全年的 24.45%,营业利润率为 10.96%,较上年略有提高;公司利润总额及净利润分别为 3.21 亿元和 2.41 亿元。

总体看,近年来随着业务规模的扩张,公司营业收入大幅增长,期间费用控制能力较强,整体盈利能力有所增强,各项盈利指标较好。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主(主要为主营业务中收到的工程款),近三年该部分现金流入量呈快速增长趋势,三年复合变动率为 30.25%。公司收到其他与经营活动有关的现金呈波动增长趋势,主要是由收到供应商、分包商的保证金,以及与大股东范广峰先生往来款所构成。经营活动现金流出方面,主要以购买商品、接受劳务支付的现金(主要为购买建材、支付劳务人员工资、支付机械费等)为主,辅以各项税费。近三年,购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长,三年复合变动率为 35.82%,主要由于随着公司业务量不断增加且承接的 BT 项目占比有所上升,公司垫资增加所致。2010~2012 年,公司经营活动现金流量净额分别为 1.86 亿元、0.96 亿元和 -8.21 亿元;公司现金收入比分别为 96.38%、95.08%和 97.34%,收入实现质量较好。

近三年,从投资活动来看,公司投资活动主要是购建固定资产(因为所购固定资产数值

小于原有固定资产折旧和报废损失,故在财务报表中,固定资产净值呈减少趋势),2011 年收回投资 3200 万元主要是下属子公司扬州金丰置业发展有限公司纳入合并报表,公司收回投资;2012 年公司投资支付现金 1000 万元,为公司投资中国建设银行中国建宁紫金基金。近三年投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.03 亿元、0.26 亿元和 -0.11 亿元。

从筹资活动来看,公司筹资活动以筹资活动现金流入为主,主要是借款收到的现金;筹资活动现金流出主要是偿还债务、支付利息支付的现金。近三年,公司筹资活动现金流量净额分别为 0.51 亿元、3.10 亿元和 10.48 亿元。

2013 年 1~3 月,公司经营活动现金流入全部为销售商品提供劳务收到的现金;现金活动流出为购买商品接受劳务支付的现金为主;经营活动现金流量净额为 -10.61 亿元。投资活动方面,公司购建固定资产、无形资产等支付现金 70.00 万元,投资活动现金流量净额为 -70.00 万元。筹资活动方面,2013 年 1~3 月,公司短期借款和长期借款规模均有所增加,借款收到现金 3.80 亿元;公司于 2013 年 3 月发行 3 亿元“13 金陵建工 CP001”短期融资券(在“发行债券收到的现金”科目中反映);筹资活动现金流量净额为 6.10 亿元。

总体看,随着公司业务规模不断扩张,经营活动现金流入量大幅增加,由于 2012 年公司垫资增加,当年公司经营活动现金流量为负;公司对外投资规模不大。随着公司业务规模以及 BT 项目的增加,公司筹资压力逐渐增大。

3. 资本及债务结构

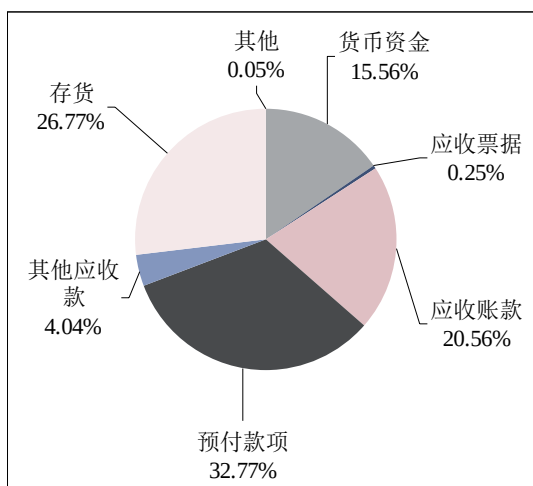
资产

2010~2012 年,随着公司经营规模的扩张,承接项目的增加,公司资产大幅增长,年均复合增长 71.13%;截至 2012 年底,公司资产总额 62.29 亿元,以流动资产为主,占 99.61%。

2010~2012 年,公司流动资产复合增长 72.86%,主要是货币资金、应收账款、预付账

款及存货大幅增长所致；截至 2012 年底，公司流动资产 62.04 亿元，主要由货币资金（占 15.56%）、应收账款（占 20.56%）、预付款项（占 32.77%）、其他应收款（占 4.04%）和存货（占 26.77%）构成。

图 4 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司货币资金快速增长，年均增长 74.49%，主要是短期借款和长期借款增加所致；截至 2012 年底，公司货币资金 9.66 亿元，主要以银行存款为主（占 99.87%）。

2010~2012 年，随着公司经营规模的扩张，应收账款复合增速达到 50.08%。截至 2012 年底，公司应收账款 12.76 亿元，主要为应收工程款；公司应收账款前五大单位合计占比 60.23%；从账龄情况看，账龄在 1 年以内的占 90.18%，1~2 年的占 8.32%，2~3 年的占 1.35%，3 年以上的占 0.15%，公司账龄较短。

2010~2012 年，随着公司业务规模快速发展，公司预付账款复合增长率为 158.24%；截至 2012 年底，公司预付账款 20.33 亿元，主要为预付大宗建材款；其中账龄在 1 年以内的占 88.91%，1~2 年的占 9.22%，2~3 年的占 1.78%，3 年以上的占 0.09%。

2010~2012 年，公司其他应收款复合增长率为 10.11%；截至 2012 年底，公司其他应收款 2.51 亿元，主要是应收扬州经济开发区开发

总公司、扬州京华城中城生活置业有限公司等往来款；其中，账龄在 1 年以内的占 88.19%，账龄在 1~2 年的占 10.14%，其余账龄在 2 年以上。

2010~2012 年，公司存货年均复合增长 59.40%；截至 2012 年底，公司存货 16.61 亿元，主要以在产品（主要为未结算的施工企业施工成本，占 59.86%）和开发成本（主要为保障房开发前期土地款、甲供材和前期各项规费，占 31.05%）为主，另有少量周转材料、低值易耗品及原材料。公司未计提存货减值准备。

2010~2012 年，公司非流动资产呈波动下降趋势，年均下降 30.31%，主要是长期股权投资的减少。2010 年公司长期股权投资 0.32 亿元，全部为对金丰置业的股权投资，2011 年公司从江苏金路建筑材料有限公司取得金丰置业价值 1800 万元股权，公司拥有其 100%股权，金丰置业纳入公司合并报表范围。截至 2012 年底，公司非流动资产 0.25 亿元，由持有至到期投资、固定资产和无形资产构成。2012 年公司新增持有至到期投资 1000 万元，为公司投资中国建设银行中国建宁紫金基金，尚未形成收益；公司固定资产 1386.92 万元，主要是房屋及机械设备，固定资产较少主要是因为公司施工机械大多采取租赁形式。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 70.03 亿元，较 2012 年底增长 12.43%，主要由于存货和应收账款增长所致；流动资产占 99.64%，较 2012 年底变化不大。流动资产中，货币资金减少 46.79%，应收账款增长 35.24%，存货（主要是 BT 项目）增长 37.39%。

总体看，公司资产中流动资产占绝大部分，应收账款和预付款项占比较高，公司存在一定资金周转压力；公司未计提坏账准备，资产质量一般。

所有者权益

2010~2012 年，受未分配利润快速增加影响，公司所有者权益复合增长 72.45%；截至 2012 年底，公司所有者权益 25.35 亿元，全部

为归属于母公司所有者权益，其中未分配利润占比 82.15%、实收资本占 11.88%、盈余公积占 5.94%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益 27.76 亿元，构成较去年底变动不大，主要体现在未分配利润的增长。总体来看，公司未分配利润规模大，所有者权益结构稳定性弱。

负债

2010~2012 年，公司负债总额年均复合增长 70.25%，2012 年底为 36.94 亿元，较 2011 年底增长 57.39%，主要是 2012 年公司新增 8.90 亿元长期借款所致。从构成来看，2010、2011 年，公司负债基本由流动负债构成（占 99.99% 以上）；2012 年，公司新增长期借款，非流动负债占比上升至 24.10%，负债结构有所改善。

2010~2012 年，公司流动负债规模不断增长，年均复合增长 48.33%。截至 2012 年底，公司流动负债 28.03 亿元，主要由短期借款（占 28.53%）、应付票据（占 28.80%）、应付账款（占 27.42%）、和其他应付款（占 11.53%）构成。

2010~2012 年，公司短期借款复合增长 94.26%，截至 2012 年底，公司短期借款 8.00 亿元。随着业务规模的扩大，公司为保证资金充裕，对上游建材商的结算方式大多采取承兑汇票方式，同时公司与上游供应商签订采购合同时，其付款时间也尽量与下游建设方的付款时间相对应，导致近三年公司应付票据和应付账款年均增长分别为 43.88%和 85.18%。截至 2012 年底，公司应付票据和应付账款分别为 8.07 亿元和 7.69 亿元，主要是应付工程款、分包劳务款、购货款及机械租赁款。应付账款中，账龄 1 年以内的占 82.59%、1~3 年的占 16.91%，3 年以上的占 0.50%。

截至 2012 年底，公司其他应付款 3.23 亿元，主要是应收扬州康发建设工程公司、江苏熙龙置业发展有限公司等公司以及和大股东范广峰先生的往来款以及保证金等。其中，账龄在 1 年以内的占 86.74%，账龄在 1~2 年的占 7.84%，其余账龄在 2 年以上；账龄较短。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计 8.90 亿元，主要为 2012 年新增的国家开发银行对建工置业长期借款（占 99.99%）。

2010~2012 年，受短期借款、应付票据和长期借款增加影响，公司有息债务大幅增长；截至 2012 年底，有息债务为 24.97 亿元，新增长期负债 8.90 亿元；近三年资产负债率及全部债务资本化比率平均值分别为 59.49%、46.57%；2012 年为 59.30%、49.63%，长期债务资本化比率为 25.99%，公司债务负担一般。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 42.27 亿元，较 2012 年增长 14.45%，主要源于短期借款、交易性金融负债、应付账款和长期借款的增长。公司负债中，流动负债占 76.58%，其中短期借款增长 28.75%，应付账款由于随业务规模扩展快速增长 26.45%，公司于 3 月新发行了“13 金陵建工 CP001”3 亿元、新增 1.00 亿元长期借款。截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较 2012 年底有所上升，分别为 60.37%、52.41%和 26.29%。公司债务负担小幅增加。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务结构逐步改善，负债水平一般；所有者权益结构稳定性较弱。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，由于公司负债结构有所改善，公司流动比率及速动比率均有大幅提升，平均值分别为 193.45%和 142.37%；截至 2012 年底两项指标分别为 221.29%和 162.05%；截至 2013 年 3 月底分别为 215.54%和 145.05%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 14.63%、4.11%、-29.28%。结合公司流动资产和流动负债看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标来看，2010~2012 年，随着公司业务规模不断扩大，公司 EBITDA 逐年快速增长，分别为 3.32 亿元、10.31 亿元和 13.55 亿元，但由于利息支出增幅较大，EBITDA

利息倍数快速下降,三年分别为 54.87 倍、44.00 倍、11.55 倍,公司 EBITDA 利息倍数指标值较高,主要由于有息债务中应付票据占比高,且应付票据贴息由卖方承担,公司只承担少部分手续费;公司全部债务/EBITDA 波动中略有上升,三年分别为 1.81 倍、1.26 倍、1.84 倍。公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年 3 月底,公司对江苏金路建筑材料有限公司(以下简称“金路建材”)、扬州市金拓科贸发展有限公司(以下简称“金拓科贸”)和江苏金太阳汽车销售服务有限公司 3 家公司合计担保 4.00 亿元,担保比例为 14.40%。金路建材和金拓科贸为公司上游供货商,目前经营状况正常,公司或有负债风险较低。

或有负债方面,公司存在 4 宗诉讼事件,涉及诉讼金额 218.74 万元,目前案件均处于审理阶段。

截至 2013 年 3 月底,公司在各家商业银行授信总额 60.30 亿元,其中尚未使用额度 29.65 亿元,公司间接融资渠道较畅通。

5. 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-201305143260),截至 2013 年 5 月 23 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。

6. 抗风险能力

公司作为江苏省大型民营建筑企业,主营业务突出、专业资质齐全、项目储备充足,经营策略灵活,收入和利润规模快速增长。但建筑施工行业竞争激烈、公司业务区域集中度高、负债结构不合理等因素对公司抗风险能力带来了一定的不利影响。近年来,公司调整经营策略,加大了对保障房的承揽力度,收入和利润规模均大幅上升。总体看,公司抗风险能力较强。

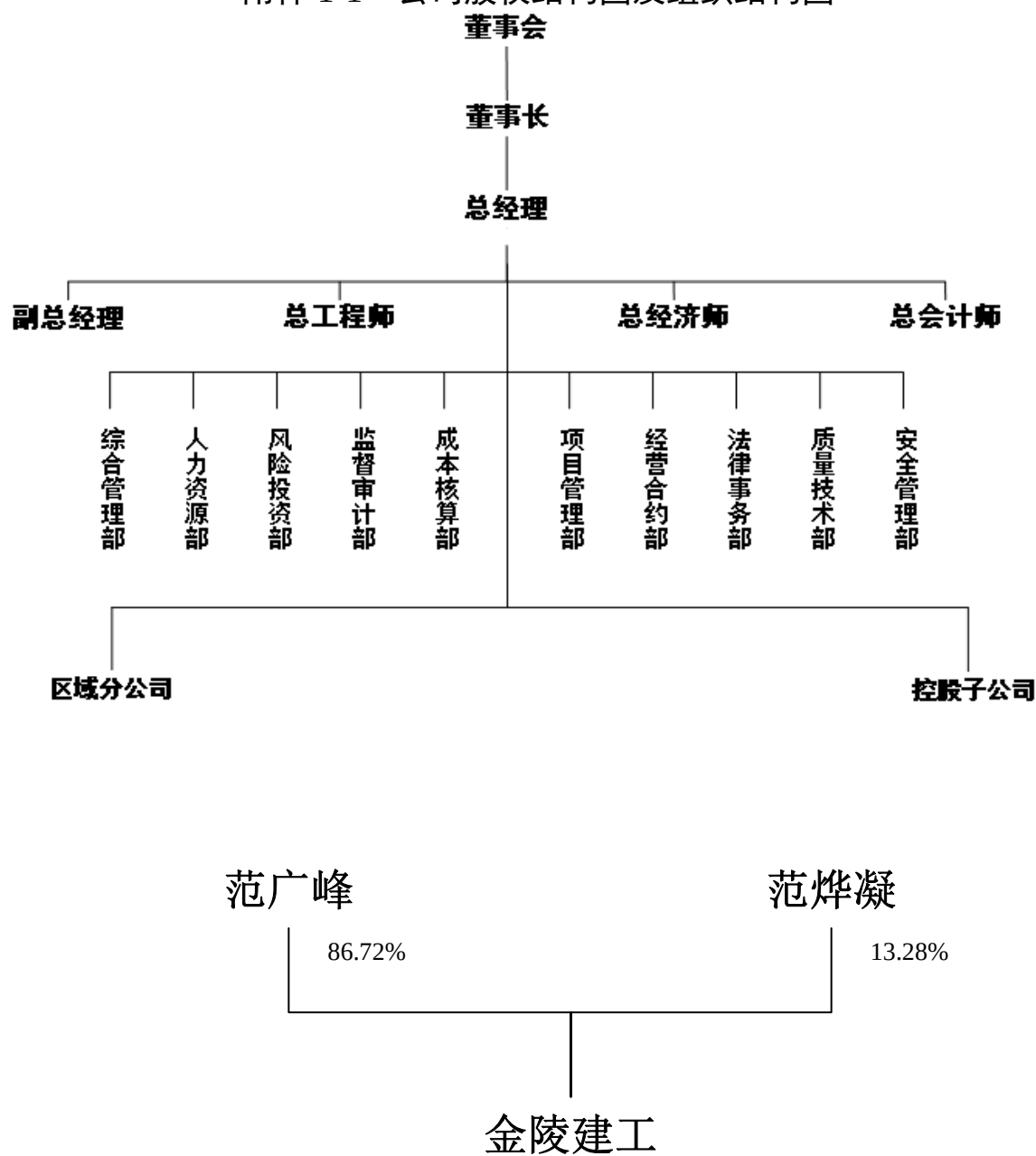
九、债券偿债能力

截至 2013 年 3 月底,公司现金类资产合计 5.15 亿元,为待偿还债券本金 3 亿元“13 金陵建工 CP001”的 1.72 倍。2012 年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 69.51 倍和 -2.74 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

十、结论

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“13 金陵建工 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



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	31714.63	74940.95	96563.38	74.49	51383.88
交易性金融资产	15.00	15.00	15.00		15.00
应收票据	1155.60	1940.56	1531.44	15.12	95.00
应收账款	56635.04	109778.14	127568.53	50.08	172520.82
预付款项	30489.33	93450.06	203320.60	158.24	215454.30
应收利息					
应收股利					
其他应收款	20693.53	24478.10	25089.87	10.11	30115.11
存货	65367.25	87603.73	166097.35	59.40	228203.61
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1552.92	630.35	229.47	-61.56	
流动资产合计	207623.30	392836.90	620415.64	72.86	697787.72
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资			1000.00	-	1000.00
长期应收款					
长期股权投资	3200.00			-100.00	
投资性房地产					
固定资产	1853.63	1493.40	1386.92	-13.50	1456.92
在建工程					
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		12.08	67.64	-	67.64
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	5053.63	1505.48	2454.56	-30.31	2524.56
资产总计	212676.94	394342.38	622870.20	71.13	700312.28

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（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	21200.00	54700.00	80000.00	94.26	103000.00
交易性金融负债					30000.00
应付票据	39000.00	75550.00	80735.00	43.88	73635.00
应付账款	22420.03	59666.52	76878.69	85.18	97216.84
预收款项	20546.20	20031.53	2546.42	-64.80	847.80
应付职工薪酬	558.94	540.81	463.97	-8.89	111.90
应交税费	-60.33	9.40	7424.09	-	7003.60
应付利息					
应付股利					
其他应付款	23758.50	24178.51	32312.61	16.62	11925.71
预提费用					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	127423.34	234676.77	280360.77	48.33	323740.85
非流动负债：					
长期借款			89000.00	-	99000.00
应付债券					
长期应付款	7.07	7.07	7.07		7.07
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	7.07	7.07	89007.07	11117.91	99007.07
负债合计	127430.41	234683.84	369367.85	70.25	422747.92
所有者权益：					
实收资本(或股本)	30118.00	30118.00	30118.00		30118.00
资本公积	76.98	76.98	76.98		76.98
专项储备					
盈余公积	10755.02	15059.00	15059.00	18.33	15059.00
未分配利润	43877.88	114404.56	208248.37	117.86	232310.38
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	84827.88	159658.54	253502.35	72.87	277564.36
少数股东权益	418.64			-100.00	
所有者权益合计	85246.53	159658.54	253502.35	72.45	277564.36
负债和所有者权益总计	212676.94	394342.38	622870.20	71.13	700312.28

附件 3 公司合并利润表

(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	794874.63	1106149.83	1335217.95	29.61	326514.51
减: 营业成本	727754.77	959901.81	1145941.51	25.48	278051.36
营业税金及附加	31636.40	40019.52	51858.56	28.03	12685.08
销售费用					
管理费用	3123.50	4361.80	2859.12	-4.33	1705.13
财务费用	546.50	2110.44	9503.84	317.02	1974.40
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1.94		33.19	313.82	
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	31815.41	99756.26	125088.12	98.28	32098.54
加: 营业外收入	14.00			-100.00	
减: 营业外支出	0.99	4.73	0.00	-97.08	
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	31828.42	99751.54	125088.12	98.24	32098.54
减: 所得税费用	7966.27	24952.18	31251.48	98.06	8036.54
四、净利润	23862.14	74799.35	93836.64	98.30	24062.00
其中: 归属于母公司的净利润	23866.10	74799.35	93841.94	98.29	24062.00
少数股东损益	-3.95			-	

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (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	766112.91	1051692.94	1299698.89	30.25	281300.04
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	6294.45	13.36	8506.40	16.25	
经营活动现金流入小计	772407.35	1051706.30	1308205.28	30.14	281300.04
购买商品、接受劳务支付的现金	710689.21	969413.11	1311046.73	35.82	338823.70
支付给职工以及为职工支付的现金	831.45	1325.73	1040.36	11.86	838.91
支付的各项税费	39715.17	64901.13	75695.00	38.06	21142.11
支付其他与经营活动有关的现金	2523.39	6424.33	2507.37	-0.32	26630.42
经营活动现金流出小计	753759.23	1042064.29	1390289.46	35.81	387435.15
经营活动产生的现金流量净额	18648.13	9642.01	-82084.18	-	-106135.11
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	10.00	3200.00		-100.00	
取得投资收益收到的现金			33.19	-	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			5.30	-	
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	10.00	3200.00	38.49	96.18	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	272.71	617.90	128.04	-31.48	70.00
投资支付的现金			1000.00	-	
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	272.71	617.90	1128.04	103.38	70.00
投资活动产生的现金流量净额	-262.71	2582.10	-1089.55	-	-70.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	5600.00	33500.00	169000.00	449.35	38000.00
发行债券收到的现金					30000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	223.38	413.14	928.80	103.91	151.56
筹资活动现金流入小计	5823.38	33913.14	169928.80	440.19	68151.56
偿还债务支付的现金			54700.00	-	5000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	604.75	2342.53	10261.54	311.93	1964.14
支付其他与筹资活动有关的现金	165.13	568.40	171.10	1.79	161.81
筹资活动现金流出小计	769.88	2910.93	65132.64	819.79	7125.95
筹资活动产生的现金流量净额	5053.50	31002.22	104796.16	355.38	61025.60
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	23438.92	43226.32	21622.43	-3.95	-45179.51
加: 期初现金及现金等价物余额	8275.71	31714.63	74940.95	200.92	96563.38
六、期末现金及现金等价物余额	31714.63	74940.95	96563.38	74.49	51383.88

附件 4-2 公司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(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	23862.14	74799.35	93836.64	98.30
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	750.99	965.42	177.97	-51.32
无形资产摊销		0.64	0.99	-
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失			-5.30	-
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	546.50	2110.44	9503.84	317.02
投资损失			-33.19	-
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少	238.38	922.57	400.88	29.68
预提费用增加				
存货的减少	-24116.13	-22236.48	-78493.62	-
经营性应收项目的减少	-36568.39	-58227.30	-127863.58	-
经营性应付项目的增加	53934.64	11307.37	20384.01	-38.52
其他			1.88	-
经营活动产生的现金流量净额	18648.13	9642.01	-82089.48	-

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.75	13.05	11.09	--
存货周转次数(次)	11.13	12.55	9.03	--
总资产周转次数(次)	3.74	3.64	2.63	--
现金收入比(%)	96.38	95.08	97.34	86.15
盈利能力				
营业利润率(%)	4.46	9.60	10.29	10.96
总资本收益率(%)	16.82	26.61	20.98	--
净资产收益率(%)	27.99	46.85	37.02	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	-	-	25.99	26.29
全部债务资本化比率(%)	41.39	44.93	49.63	52.41
资产负债率(%)	59.92	59.51	59.30	60.37
偿债能力				
流动比率(%)	162.94	167.39	221.29	215.54
速动比率(%)	111.64	130.07	162.05	145.05
经营现金流动负债比(%)	14.63	4.11	-29.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	54.87	44.00	11.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	1.26	1.84	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.31	0.09	-0.33	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	30.40	5.22	-7.09	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

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
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+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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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