

信用等级公告

联合[2014] 015 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省金陵建工集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏省金陵建工集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年一月三日



江苏省金陵建工集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 1 月 3 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	21.27	39.43	62.29	84.55
所有者权益(亿元)	8.52	15.97	25.35	31.51
长期债务(亿元)	0.00	0.00	8.90	9.00
全部债务(亿元)	6.02	13.03	24.97	33.26
营业收入(亿元)	79.49	110.61	133.52	102.25
利润总额(亿元)	3.18	9.98	12.51	8.22
EBITDA(亿元)	3.32	10.31	13.55	--
营业利润率(%)	4.46	9.60	10.29	9.20
净资产收益率(%)	27.99	46.85	37.02	--
资产负债率(%)	59.92	59.51	59.30	62.73
全部债务资本化比率(%)	41.39	44.93	49.63	51.36
流动比率(%)	162.94	167.39	221.29	191.63
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	1.26	1.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	54.87	44.00	11.55	--

注: 1. 计算短期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将短期融资券纳入短期债务和全部债务中核算;

2. 2013 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

黄滨 张露雪 田英

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”)对江苏省金陵建工集团有限公司(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、负债结构不合理等因素对公司经营带来的不利影响。

随着国家对保障房的大力推动, 保障房建设市场空间扩大, 公司经营业绩有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 国家对保障房的大力推进将为建筑行业提供广阔的市场空间与良好的外部经营环境。
2. 公司建筑资质齐全、等级高, 项目储备充足, 竞争实力较强。
3. 公司主业突出, 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。
4. 公司近年来调整经营策略, 加大了对保障房项目的承揽力度, 收入和利润规模均大幅上升。

关注

1. 建筑行业竞争激烈, 整体盈利水平较低。
2. 公司业务主要集中在江苏省, 抵御单一区域市场波动的能力较弱, 且房建业务受房地产政策影响较大。
3. 公司负债结构以流动负债为主, 短期债务占比偏高, 债务结构有待进一步优化。

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、江苏省金陵建工集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 1 月 3 日至 2015 年 1 月 2 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9月底，公司注册资本30118.00万元人民币，股东为两名自然人，其中范广峰持股86.72%，范烨凝持股13.28%，股东之间为父女关系。公司实际控制人为范广峰。

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，所有者权益合计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9月底，公司（合并）资产总额84.55亿元，所有者权益合计31.51亿元；2013年1~9月，公司实现营业收入102.25亿元，利润总额8.22亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

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

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产

业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。

③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，

M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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

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

三、行业及区域经济情况

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

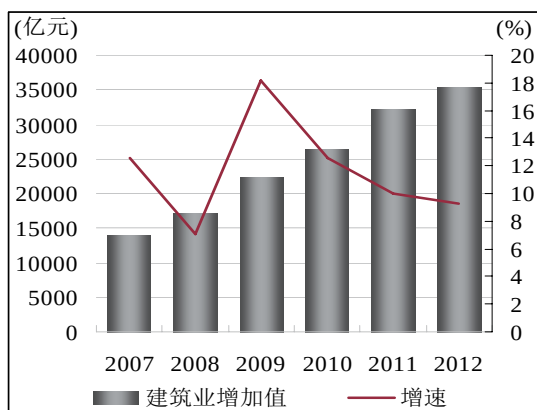
资料来源：国家统计局

建筑业发展与固定资产投资密切相关。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。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%，增速较上年下降 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，以及水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，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，同比增长 15.6%，其中国有及国有控股企业 1236 亿元，同比增长 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“风险”，其既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 年钢材价格受政府调控影响及国家经济增速放缓的影响，继续呈现震荡下跌走势。2012 年钢材价格呈现波动震荡走势，全年钢材价格走势可分两个阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现波动下降走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈大幅上升后弱势降低态势。

图3 钢材价格综合指数

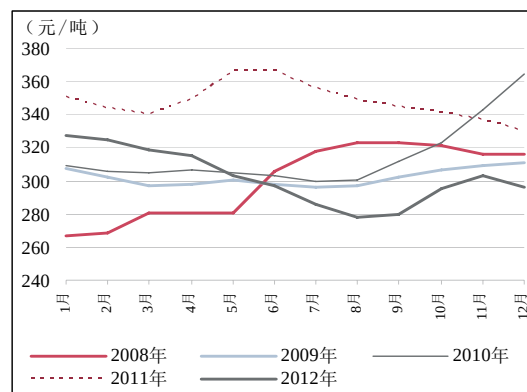


资料来源：Wind 资讯

水泥行业作为强周期性的行业，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年由于国家宏观调控效果继续延续，房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控，需求减少致使水泥价格保持继续下跌的态势。

建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2011年下半年以来，受宏观经济放缓影响，钢材水泥价格有所下滑。2012年受宏观经济影响的继续显现，钢材水泥价格继续下跌。2013年一季度，延续2012年12月的下降趋势，全国水泥价格从高位回落，下跌持续到二月底；进入三月以后，随着行业需求的逐步恢复，水泥价格开始企稳回升。

图4 2008~2012年中国月度水泥平均价格



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。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 9 月底，公司注册资本 30118.00 万元人民币，股东为两名自然人，其中范广峰持股 86.72%，范烨凝持股 13.28%，二人为父女关系，公司实际控制人为范广峰先生。

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、建筑装修装饰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。

公司自成立以来所获荣誉包括：中施协全国优秀施工企业、中施协保障性安居工程质量奖、中国建筑业竞争力百强企业、江苏省建筑业信用管理优秀企业、江苏省建筑业企业安全生产先进单位、江苏省建筑业十强企业等。

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

公司董事长范广峰先生，58 岁，高级经济师、高级工程师，本科学历，曾任邗江县建筑安装工程公司核算员、副队长、队长、生产科副队长、经营科副科长，邗江县工业设备安装公司施工现场管理主任、经理，江苏省新江南建筑有限责任公司董事长、总经理，江苏省新江南营造集团有限公司总经理，2005 年起任公司董事长、总经理；连续四年被评为“江苏省

优秀企业家”、“优秀共产党员”。

公司总经理席华武先生，63 岁，教授级高级工程师，研究生学历，曾任中国人民解放军技术员、工程师、副科长、科长、研究所所长，扬子石化乙烯工程指挥部副总指挥，中建八局基础工程总公司总经理、党委书记、局长助理、中建六局副局长，2011 年起任公司总经理。席华武先生目前是中国建筑总公司专家委员会副主任委员、国务院重大项目稽查办公室专家组副组长，曾任国务院南京长江二桥专家组组长。

截至 2013 年 9 月底，公司员工总数 19077 人。其中拥有高级职称的占 1.60%、中级职称的占 10.41%、初级职称的占 11.27%；从学历来看，大学本科学历的占 7.60%、大专学历的占 8.85%，高中及中专学历的占 48.23%、其他学历的占 35.32%；从年龄来看，30 岁以下的占 58.11%、30~50 岁的占 28.36%、50 岁以上的占 13.53%。

总体看，公司高级管理人员具有较长时间的建筑从业经历和丰富的管理经验，人脉资源较广；员工构成以中青年为主，文化素质符合业务经营需求。

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（《择压法检测砌筑砂浆抗压强度技术规程》和《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。

公司承建了众多“高大难新”项目，创优质工程 100 余项。公司承建的超过 30 米大跨度建筑工程包括青岛永丰余纸业厂房、扬州青少年体育艺术中心、扬州亚星集团底盘车间等；超过 100000 平米优质工程包括北京亚奥国际学校、无锡新江南实业股份有限公司三期高层商住楼、南京晨光航天科技应用股份有限公司溧水新厂区等；高层建筑工程包括南京东南大学 25#教工住宅、齐齐哈尔市正阳宾馆、南京市秦淮城镇建设综合开发公司开发的秦淮渡口高层住宅等。

总体看，公司持续进行科研经费投入，技术水平相对较高。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司为家族企业，但根据《公司法》和《公司章程》设立了股东会、董事会和管理层，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构；董事会对股东会负责，决定公司的经营计划和投资方案；董事由股东会选举产生，成员 3 人，每届任期三年，设董事长 1 人，由董事会选举产生。

公司不设监事会，设监事 1 名，由股东会选举产生，任期 3 年，可连选连任，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。

总理由董事会聘任，对董事会负责；总经理负责主持公司的生产经营工作，组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案。

总体看，公司为家族企业，实际控制人为股东范广峰，但也初步建立了法人治理结构。

2. 管理水平

公司根据业务和管理需要，设立了相应的职能部门，并明确了各部门的工作职责。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，明确了公司财务部门及财务工作岗位的职责以及集团与各分子公司财务岗位职责分工、支票业务和现金业务的操作流程、相关人员的作业准则及审批权限，并对资金实施集中管理。

资产管理方面，公司对货币资金、固定资产、存货等具体实物资产的管理执行岗位责任制，以保证对货币资金、实物资产的验收入库、领用发出、保管及处置的有效控制，同时采取了职责分工、实物定期盘点、财产记录、账实核对、财产保险等措施，以防止各种实物资产的被盗、偷拿、毁损和重大流失。对固定资产，公司实行分级管理和分类管理相结合的办法。

施工安全方面，公司按照建设部《建筑施工企业安全生产许可证管理规定》等有关规定制订了《施工安全管理制度》。对外承包工程时，要求分包方必须签订施工安全合同，合同中明确安全技术要求。在制定施工组织设计时，必须制定安全技术措施计划，经逐级审核，资料必须报建设单位审核备查。施工安全管理责任落实到人，项目经理、工长、施工员、班组长在各自职责范围内承担相应的施工安全管理责任。同时实行逐级安全技术交底制度，开工前技术负责人要将工程概况、施工方法、安全技术措施等向全体职工进行详细交底；班组每天要对工人进行施工要求，作业环境的安全交底。

总体来看，公司内部管控制度相对健全，各项管理规则符合经营管理需要。

六、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，施工业务品种细分为房屋建筑、市政建设等，房屋

建筑为公司核心业务，近几年占营业收入的比例一直在 79%以上。

2010~2012 年，公司主营业务收入保持快速增长，三年复合增长 29.61%，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 年公司实现主营业务收入 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 76.07%，房建业务是公司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 1~9 月，公司实现主营业务收入 102.23 亿元、毛利润 13.12 亿元，占 2012 年全年收入及毛利润的 76.60%和 69.45%；毛利率小幅下降至 12.83%。

表2 2010~2013年三季度公司经营情况（单位：亿元、%）

	主营业务收入				毛利润				毛利率			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
房建板块	63.96	87.44	109.77	85.95	2.60	10.13	14.37	10.35	4.07	11.59	13.10	12.04
其中：--保障房	17.01	32.91	40.18	42.82	0.26	2.85	4.28	4.76	1.51	8.65	10.65	11.11
--商品房和商业地产	22.45	21.62	26.40	20.31	1.08	2.09	3.08	2.09	4.82	9.66	11.66	10.29
--工业厂房	15.65	17.86	21.81	10.38	0.84	2.67	3.69	1.54	5.36	14.92	16.92	14.84
--办公楼	8.85	15.04	18.37	12.44	0.43	2.53	3.09	1.96	4.82	16.84	16.84	15.76
市政板块	11.45	16.59	15.65	11.98	3.63	3.44	3.03	2.04	31.70	20.71	19.33	17.03
其他板块	4.08	6.58	8.04	4.30	0.48	1.05	1.49	0.73	11.69	16.01	18.55	16.98
合 计	79.49	110.61	133.46	102.23	6.71	14.62	18.89	13.12	8.44	13.22	14.15	12.83

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。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

工产生的财务费用垫资)；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，保障房毛利率上升至 8.65%；2012 年，由于原材料价格继续走低，公司保障房业务毛利率有小幅上升，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。

近年来，公司先后承建了金港花园小区 A 组团房建工程、宏溪二期一标段建设工程、青岛永丰余纸业厂房、无锡新江南实业股份有限公司三期高层商住楼等一大批国家保障房项

目、商品房项目和工业厂房项目。公司经过多年发展，房建业务主要覆盖南京、扬州、连云港、常州等，在江苏省外区域，公司只承揽有预付款的项目。

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，相继完成了南京市浦口沿江高等级公路、扬州市邗江大道市政、扬州市来鹤台市民广场、连云港徐圩开发区市政工程、扬州运河南路、邗江河北路施桥段等，业务市场主要覆盖南京、扬州、连云港、长沙、宿迁、哈尔滨等地，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；2010~2012 年公司市政板块实现收入 11.45 亿元、16.59 亿元和 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，相继完成了杭州花港海杭假日四星级酒店安装和装饰工程、

福建海侠两岸五星级酒店安装装饰工程、天津和平智选假日酒店内部装修工程，苏州小松机械机电设备安装工程、联合汽车无锡厂安装工程等，业务市场主要覆盖南京、扬州、苏州、无锡、常州、上海、天津、福建等地。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1~9月
新签合同额(亿元)	110.56	182.11	196.02	132.06

施工规模(万平方米)	328.13	425.88	455.07	358.84
------------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司建筑施工业务新签合同额分别为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。2013年1~9月，公司新签合同额为132.06亿元，占2012年新签合同额的67.37%。

表4 截至2013年9月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2013年9月底已投资	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	120750.00	12750.00		
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	39102.58	10000.00	5297.42	
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	53957.7	14500.00	51240.00	24802.30
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	39040.72	5059.28		
扬州广陵区政府	扬州运河人家保障房项目	代建模式	80000.00		68000.00	40479.17	11312.80	16208.03	
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	41236.87	10290.00	41877.93	
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	53854.26	11250.00	24895.74	
江都市政府	江都光明花苑保障房	代建模式	60000.00		51000.00	36954.17	6250.00	7795.83	
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	56251.19	12500.00	28248.81	
合计			904888.00	150000.00	625904.80	481626.66	93912.08	175563.76	24802.30

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，统一调度管理，集中资源从事“高、大、难、新”项目，另外，公司将加强与大型建筑集团合作，最大程度发挥品牌优势，实现资源合作，优势互补，增强公司竞争力。

为实现以上战略目标，公司计划大力引进人才和培育人才，加大科技投入，积极尝试承建高技术含量、高附加值、高利润项目；确保工程质量，鼓励夺奖创优，建立专业的建筑工程质量巡查组；严格安全管理，确保安全无事故；强化财务管理，规范核算流程，加大长期债权清收力度，集中资金收支管理，加强合同中有关财务条款的跟踪和把握。

未来三年，公司在建及拟建项目预计需投资合计 70.48 亿元。公司未来的对外融资压力较大，债务规模将逐步增长。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 和 2011 年财务报表已经

扬州新扬会计师事务所有限公司审计，2012 年财务报表已经南京华胜信伟会计事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年前三季度财务报表未经审计。

2010 年公司合并范围增加芜湖金陵建工有限公司（新设立）；2011 年公司新增扬州金丰置业发展有限公司（以下简称“金丰置业”），减少扬州金鼎钢结构有限公司、江苏泛亚建筑工程劳务有限公司两家子公司；2012 年，公司新增江阴熙龙置业发展有限公司；总体来看，合并范围变动对公司近三年财务影响不大。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 62.29 亿元，所有者权益合计 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 9 月底，公司（合并）资产总额 84.55 亿元，所有者权益合计 31.51 亿元；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 102.25 亿元，利润总额 8.22 亿元。

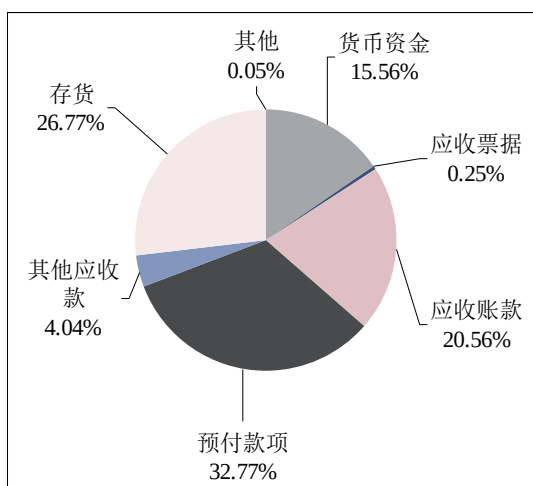
2. 资产质量

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%。

流动资产

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5 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，公司预付款项复合增长率为158.24%；截至2012年底，公司预付款项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。

非流动资产

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9月底，公司（合并）资产总额84.55亿元，较2012年底增长35.74%，主要由于存货、预付账款和应收账款增长所致；流动资产占99.82%，较2012年底变化不大。流动资产中，预付款项增长28.03%，应收账款增长34.66%，存货（主要是BT项目）增长53.29%。

总体看，公司资产负债率占绝大部分，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。

3. 负债及所有者权益

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9月底，公司所有者权益31.51亿元，构成较上年底变动不大。增长主要源自

未分配利润的增加。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 和 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，公司流动负债为 28.04 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金丰置业长期借款（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% 和 46.57%；2012 年为 59.30% 和 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 9 月底，公司负债合计 53.04 亿元，较 2012 年底增长 43.60%，主要源于短期借款、应付账款和其他流动负债（主要为公司于 2013 年 3 月发行的“13 金陵建工 CP001”3 亿元）的增长。公司负债中，流动负债占 75.90%，其中短期借款增长 48.13%，应付账款由于随业务规模扩展快速增长 90.42%。截至 2013 年 9 月底，公司有息债务规模为 33.26 亿元（计入其他流动负债的 3 亿元短期融资券已计入短期债务）。从债务指标看，截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2012 年底有所上升，分别为 62.73% 和 51.36%；公司长期债务资本化比率较 2012 年底有所下降，为 22.22%。公司债务负担小幅增加。

总体看，公司负债以流动负债为主，短期债务占比偏高，债务结有待进一步优化，负债水平一般；所有者权益结构稳定性弱。

4. 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% 和 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% 和 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 亿元和 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 1~9 月，公司实现营业收入 102.25 亿元，占 2012 年全年的 76.58%，营业利润率为 9.20%，较上年略有下降；公司利润总额及净利润分别为 8.22 亿元和 6.16 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。

5. 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 9 月底分别为 191.63%和 133.82%。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 倍和 1.84 倍。公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年 9 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”）和扬州中江混凝土有限公司（以下简称“中江混凝土”）3 家公司合计担保 4.20 亿元，担保比例为 13.33%。金路建材、金拓科贸和中江混凝土为公司上游供货商，目前经营状况正常。

此外，公司存在 3 宗诉讼事件，涉及诉讼金额 161.61 万元，目前案件均处于审理阶段。

截至 2013 年 9 月底，公司在各家商业银行

授信总额 69.15 亿元，其中尚未使用额度 43.21 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

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-201311070014940007），截至 2013 年 11 月 7 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

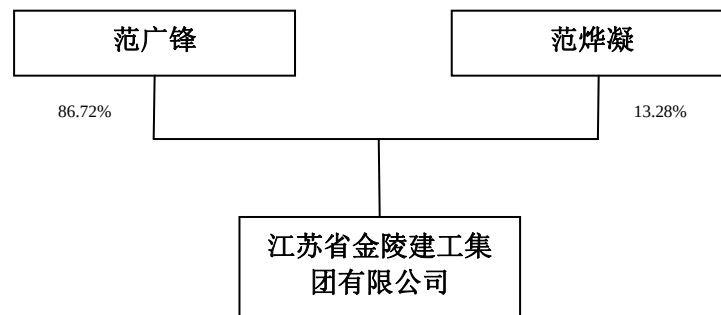
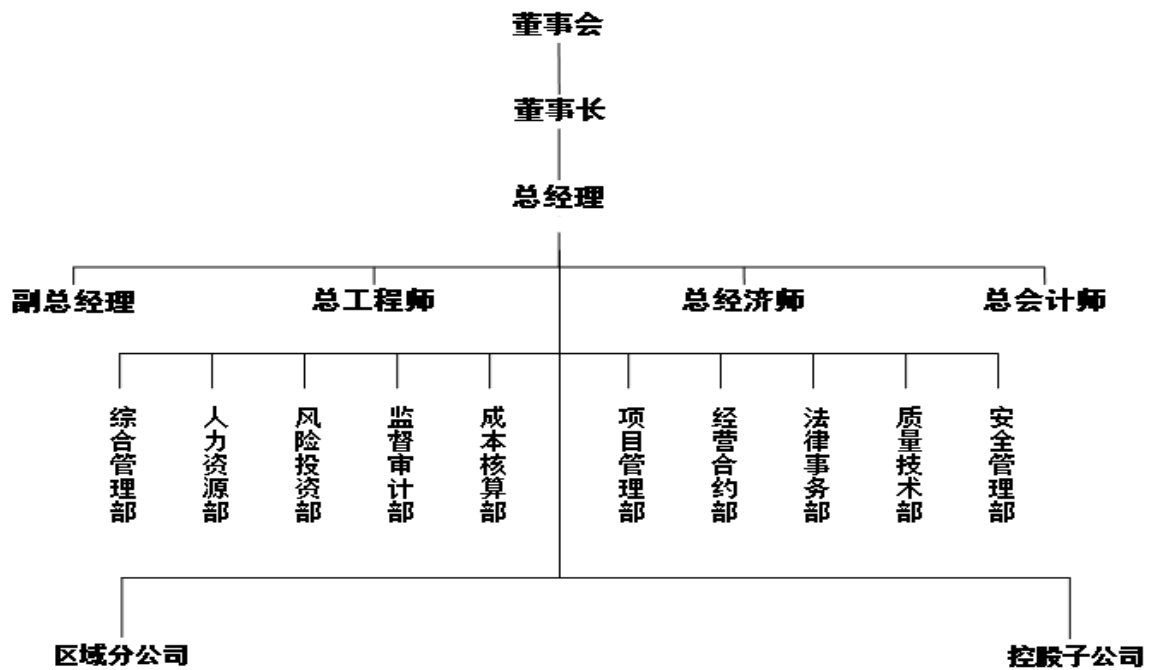
公司作为江苏省大型民营建筑企业，主营业务突出、专业资质齐全、项目储备充足，经营策略灵活，收入和利润规模快速增长。但建筑施工行业竞争激烈、公司业务区域集中度高因素对公司抗风险能力带来了一定的不利影响。近年来，公司调整经营策略，加大了对保障房的承揽力度，收入和利润规模均大幅上升。总体看，公司抗风险能力较强。

八、结论

近年来，受益于政府投资的增长，国内建筑行业获得了良好的发展机遇。公司作为江苏省大型民营建筑企业，在专业资质及项目储备等方面具有显著优势，新签合同额逐年增加，收入和利润快速增长。公司业务中房建施工业务占据主导地位，针对房地产宏观调控，公司及时转变经营策略，加大了对保障房项目的承揽力度；另外，公司向市政、安装和装饰装修等建设领域的拓展有利于公司抵抗房建市场波动风险。

近几年公司资产规模增长迅速，资产流动性一般，负债水平适中，长期偿债能力较强。总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 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 9 月
流动资产：					
货币资金	31714.63	74940.95	96563.38	74.49	105176.23
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	3182.59
应收账款	56635.04	109778.14	127568.53	50.08	171777.87
预付款项	30489.33	93450.06	203320.60	158.24	260301.99
应收利息					
应收股利					
其他应收款	20693.53	24478.10	25089.87	10.11	48890.02
存货	65367.25	87603.73	166097.35	59.40	254608.35
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	843952.05
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资			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	-	93.43
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	5053.63	1505.48	2454.56	-30.31	1550.35
资产总计	212676.94	394342.38	622870.20	71.13	845502.40

注：2013 年前三季度财务数据未经审计。

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	21200.00	54700.00	80000.00	94.26	118500.00
交易性金融负债					
应付票据	39000.00	75550.00	80735.00	43.88	68149.00
应付账款	22420.03	59666.52	76878.69	85.18	146390.60
预收款项	20546.20	20031.53	2546.42	-64.80	22406.30
应付职工薪酬	558.94	540.81	463.97	-8.89	302.13
应交税费	-60.33	9.40	7424.09	-	7884.36
应付利息					
应付股利					
其他应付款	23758.50	24178.51	32312.61	16.62	20783.46
预提费用					
一年内到期的非流动负债					26000.00
其他流动负债					30000.00
流动负债合计	127423.34	234676.77	280360.77	48.33	440415.86
非流动负债：					
长期借款			89000.00	-	90000.00
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	90007.07
负债合计	127430.41	234683.84	369367.85	70.25	530422.93
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	269825.49
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	315079.47
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	315079.47
负债和所有者权益总计	212676.94	394342.38	622870.20	71.13	845502.40

注：2013 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-9 月
一、营业收入	794874.63	1106149.83	1335217.95	29.61	1022489.47
减: 营业成本	727754.77	959901.81	1145941.51	25.48	891419.06
营业税金及附加	31636.40	40019.52	51858.56	28.03	36963.72
销售费用					
管理费用	3123.50	4361.80	2859.12	-4.33	6098.22
财务费用	546.50	2110.44	9503.84	317.02	5845.26
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	-3.59
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	82159.62
加: 营业外收入	14.00			-100.00	
减: 营业外支出	0.99	4.73	0.00	-97.08	0.10
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	31828.42	99751.54	125088.12	98.24	82159.52
减: 所得税费用	7966.27	24952.18	31251.48	98.06	20584.91
四、净利润	23862.14	74799.35	93836.64	98.30	61574.62
其中: 归属于母公司的净利润	23866.10	74799.35	93841.94	98.29	61574.62
少数股东损益	-3.95				

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	766112.91	1051692.94	1299698.89	30.25	996488.86
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	996488.86
购买商品、接受劳务支付的现金	710689.21	969413.11	1311046.73	35.82	970756.06
支付给职工以及为职工支付的现金	831.45	1325.73	1040.36	11.86	1123.95
支付的各项税费	39715.17	64901.13	75695.00	38.06	57085.85
支付其他与经营活动有关的现金	2523.39	6424.33	2507.37	-0.32	40465.51
经营活动现金流出小计	753759.23	1042064.29	1390289.46	35.81	1069431.37
经营活动产生的现金流量净额	18648.13	9642.01	-82084.18	-	-72942.52
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	1000.00
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	1000.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	272.71	617.90	128.04	-31.48	9095.79
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					3.59
投资活动现金流出小计	272.71	617.90	1128.04	103.38	9099.38
投资活动产生的现金流量净额	-262.71	2582.10	-1089.55		-8099.38
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	103000.00
发行债券收到的现金					29880.00
收到其他与筹资活动有关的现金	223.38	413.14	928.80	103.91	445.54
筹资活动现金流入小计	5823.38	33913.14	169928.80	440.19	133325.54
偿还债务支付的现金			54700.00	-	37500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	604.75	2342.53	10261.54	311.93	5865.32
支付其他与筹资活动有关的现金	165.13	568.40	171.10	1.79	305.48
筹资活动现金流出小计	769.88	2910.93	65132.64	819.79	43670.80
筹资活动产生的现金流量净额	5053.50	31002.22	104796.16	355.38	89654.74
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	8612.84
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	105176.23

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 4-2 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	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	13.75	13.05	11.09	12.21	--
存货周转次数(次)	11.13	12.55	9.03	10.51	--
总资产周转次数(次)	3.74	3.64	2.63	3.15	--
现金收入比(%)	96.38	95.08	97.34	96.47	97.46
盈利能力					
营业利润率(%)	4.46	9.60	10.29	8.92	9.20
总资本收益率(%)	16.82	26.61	20.98	21.84	--
净资产收益率(%)	27.99	46.85	37.02	38.16	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	-	-	25.99		22.22
全部债务资本化比率(%)	41.39	44.93	49.63	46.57	51.36
资产负债率(%)	59.92	59.51	59.30	59.49	62.73
偿债能力					
流动比率(%)	162.94	167.39	221.29	193.45	191.63
速动比率(%)	111.64	130.07	162.05	142.37	133.82
经营现金流动负债比(%)	14.63	4.11	-29.28	-10.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	54.87	44.00	11.55	29.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	1.26	1.84	1.66	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.31	0.09	-0.33	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	30.4	5.22	-7.09	4.10	--

注：公司 2013 年三季度数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

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，银行间债券市场主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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 江苏省金陵建工集团有限公司 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）将在江苏省金陵建工集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏省金陵建工集团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。江苏省金陵建工集团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省金陵建工集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏省金陵建工集团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。

如江苏省金陵建工集团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，如江苏省金陵建工集团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省金陵建工集团有限公司、主管部门、交易机构等。

