

信用等级公告

联合[2015]1863 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及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的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

江苏省金陵建工集团有限公司
2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



江苏省金陵建工集团有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

发行目的: 偿还银行贷款, 补充流动资金

评级时间: 2015 年 8 月 21 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	62.29	92.69	101.88	108.35
所有者权益(亿元)	25.35	34.26	45.57	51.30
长期债务(亿元)	8.90	9.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	24.97	32.29	32.09	34.07
营业收入(亿元)	133.52	135.71	146.03	80.32
利润总额(亿元)	12.51	12.61	14.77	7.65
EBITDA(亿元)	13.55	13.66	16.14	--
经营性净现金流(亿元)	-8.21	-3.69	-0.08	2.83
营业利润率(%)	10.29	10.29	11.16	10.84
净资产收益率(%)	37.02	26.33	24.82	--
资产负债率(%)	59.30	63.04	55.27	52.65
全部债务资本化比率(%)	49.63	48.52	41.32	39.91
流动比率(%)	221.29	187.08	180.58	189.59
全部债务/EBITDA(倍)	1.84	2.36	1.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.41	8.79	11.95	--
EBITDA/本期中期票 据额度(倍)	3.39	3.41	4.03	--

注: 1. 计算短期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将其他流动负债纳入短期债务和全部债务中核算;

2. 2015 年上半年财务数据未经审计。

分析师

王丽娟 刘博

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

江苏省金陵建工集团有限公司(以下简称“公司”)主营建筑施工, 施工业务涵盖保障房、商品房和商业地产、工业厂房、办公楼等房建板块和市政板块。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司作为江苏省大型民营建筑企业, 在江苏省房建领域具备一定的规模和竞争优势, 经营稳健, 所有者权益稳定增长, 财务弹性良好, 整体盈利能力和偿债能力较强。近年来, 针对房地产宏观调控, 公司及时转变经营策略, 加大了对保障房施工的承揽力度, 项目储备充足, 收入和利润规模持续增长。同时联合资信也关注到, 建筑施工行业竞争激烈、公司业务区域集中度较高、保障房垫资建设对公司带来筹资压力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, 保障房建筑市场空间扩大, 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。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据本息不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 国家大力推进保障房建设, 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. 公司主业突出, 专业资质齐全, 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。
3. 近年来, 公司经营稳健, 所有者权益、收入和利润规模持续增长, 财务弹性良好,

整体盈利和偿债能力较强。

4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 建筑行业竞争激烈，行业利润水平较低。
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. 2014 年以来公司有息债务全部为短期债务，债务结构有待改善。
4. 由于保障房项目所需资金均由公司垫付，公司资金需求大，面临一定的筹资压力。

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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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2015年6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。

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2015年6月底，公司内部下设综合管理部、造价核算部、人力资源部、风险投资部、监督审计部、财务结算部、安全管理部、经营合约部、质量技术部、法律事务部共10个职能部门，拥有4家全资、控股子公司。

截至2014年底，公司（合并）资产总额101.88亿元，所有者权益合计45.57亿元；2014年公司实现营业收入146.03亿元，利润总额14.77亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额108.35亿元，所有者权益合计51.30亿元；2015年1~6月，公司实现营业收入80.32亿元，利润总额7.65亿元。

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、本期中期票据概况

公司拟注册并发行2015年第一期中期票据

（以下简称“本期中期票据”），发行额度4亿元，期限3年；本息偿还方式采取按年付息，到期一次性还本。

本期中期票据4亿元中2亿元将用于偿还银行贷款，另外2亿元将用于补充流动资金。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。

全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。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；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。

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。

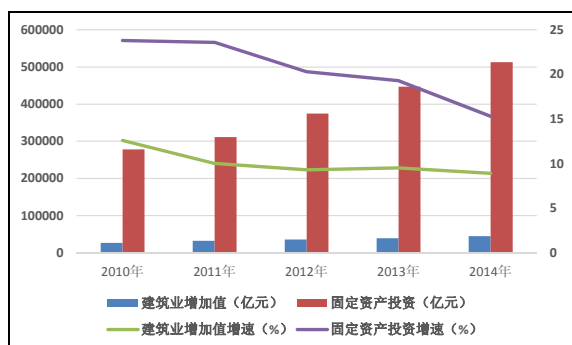
1. 行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2014 年，全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。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 6913 亿元，增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，增长 11.7%。

2013 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。2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%，固定资产投资增长较快。

图1 2010~2014年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率



资料来源：国家统计局

同时2014年房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。但考虑到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。

（2）建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域龙头、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
区域龙头	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工	

	企业	
外资企业	Shimizu（日本清水）	占有国内高端市场，主要优势在设计和管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska（瑞典斯堪斯卡）	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信通过公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

（3）建筑行业风险关注

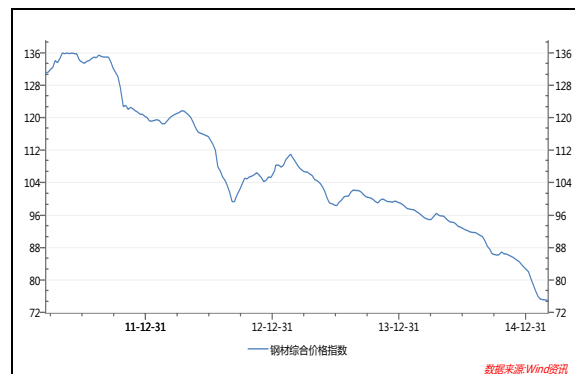
行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育尚不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

图2 近年钢材综合价格指数



资料来源：wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年，钢材价格延续了震荡走低的态势。总体看，钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱，短期内难以改善。

2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平，整体表现出较好的抗跌性，四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下，全国水泥均价持续上行至全年最高价，接近 2009 年末水平；四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨是水泥企业 2013 年获利的关键。进入 2014 年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势；月度走势表现为前高后低形态，与 2013 年走势相反，与 2012 年走势相近。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看，前 8 个月从 380 元/吨的高位持续下降至 8 月底最低位的 325 元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显弱且 12 月份又向下回调。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

(4) 建筑行业发展趋势

区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

区域经济方面，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。

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。

保障房方面，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。2012 年 1 月国家财政部公布《关于切实做好 2012 年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年 5 月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012 年 6 月，住建部、发改委等 7 部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。2013 年 6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，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，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[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; 鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券; 允许棚改债券规模由项目总投 60% 提升至 70%。2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出, 建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套(户), 到 2015 年全国保障性住房覆盖率达到 20% 左右, 重点发展公共租赁住房, 加快建设廉租住房, 加快实施各类棚户区改造。由于国家的保障性住房建设规划, 建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为, 短期内, 宏观经济增速放缓, 建筑行业与宏观经济的相关性高, 加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱, 应保持对建筑行业的谨慎态度; 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。

2. 区域经济概况

江苏省是中国经济发达的省份之一, 2014 年江苏省建筑企业总产值达 24593 亿元, 比上年增长 11.8%, 增幅比全国平均水平高 1.6 个百分点, 规模占全国的比重为 14%, 竣工产值 18917.2 亿元, 增长 13.7%; 竣工率达 76.9%; 江苏省建筑企业实现利税总额 1817.7 亿元, 增长 15.9%; 建筑业企业房屋建筑施工面积 213038.8 万平方米, 增长 8.3%; 竣工面积 76795.0 万平方米, 增长 11.3%, 其中住宅竣工面积 55523.0 万平方米, 增长 13.3%。

江苏省 2014 年保障性安居工程基本建成 26.55 万套, 新开工 27.75 万套, 其中棚户区危旧房改造超过 18 万套, 超额完成年初制定的 24 万套保障房建设目标。2015 年度江苏省保障性安居工程建设目标为全省将基本建成 28 万套保障性安居工程, 新开工 26.6 万套, 重点在城市棚户区改造方面。在 2015 全省将基本

建成的 28 万套以及新开工的 26.6 万套保障性安居工程中, 各类棚户区(危旧房)改造 22.34 万套(户), 公共租赁住房 2.29 万套, 经济适用住房 0.9 万套, 限价商品住房 0.7 万套; 新增发放住房租赁补贴 0.37 万户。南京 2015 年将新开工 23690 套, 基本建成 35360 套保障性安居工程。其中, 公共租赁住房开工 1050 套, 基本建成 1120 套; 经济适用房开工 4600 套, 基本建成 22400 套; 城市棚户区改造开工 16950 套, 基本建成 10750 套。在郊区中, 江宁区 2015 年建设的保障性安居工程最多, 开工达 2950 套, 基本建成 2650 套。到 2015 年末, 保障性住房覆盖 20% 城镇常住人口, 住房保障体系健全率达到 88%。同时根据新型城镇化发展的要求, 江苏省会加快推进将外来务工人员和新就业人员纳入住房保障体系。

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, 承建保障房的公司在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 2015 年 6 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。

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。

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，59 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，64 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副组长，曾任国务院南京长江二桥专家组组长。

截至 2015 年 6 月底，公司员工总数 19255 人。其中拥有高级职称的 385 人、中级职称的 2152 人、初级职称的 2456 人；从学历来看，大学本科学历的占 10.06%、大专学历的占 10.92%，高中及中专学历的占 43.05%、其他学历的占 35.97%；从年龄来看，30 岁以下的占 62.24%、30~50 岁的占 31.47%、50 岁以上的占 6.29%。

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；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，2012~2014 年，公司科研经费投资额分别为 817.11 万元，859.45 万元和 895.18 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 14 项、实用新型专利 1 项，制定完成了行业标准 2 部（《择压法检测砌筑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。

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 平方米优质工程包括 21 世纪现代城，南京紫东国际创意园 E、F、G 组团，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亚东国际公寓二期、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。

六、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，法人治理结构有待进一步完善。

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。

项目管理方面，公司分级设置区域负责人、项目负责人、项目经理进行项目的管理。项目施工处质检安全员与材料保管员亦由公司派遣。公司施工通过劳务公司雇佣大量劳务派遣劳工，公司将劳务用工纳入公司员工管理范围之下，建立完整的考核制度，为了防止劳务派遣用工工资拖欠现象，公司采取将劳务派遣工资代劳务公司直接发放到劳务派遣工处。

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。

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保持 80% 以上。

2012~2014 年，公司营业收入保持平稳增长，三年复合增长 4.58%，受保障房政策的推动，公司承建的保障房项目大幅增长；2014 年公司实现营业收入 146.03 亿元、毛利润 21.47 亿元，其中房建业务收入占 86.54%、毛

利润占 81.14%，是公司收入和利润的主要来源。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、房地产开发等。

毛利率方面，公司近几年保障房业务毛利率有所上涨，2014 年公司保障房板块毛利率为 13.11%；同期，公司市政建设板块毛利率较为平稳，2014 年为 20.91%。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 80.32 亿元，毛利润 11.40 亿元，占 2014 年全年收入及毛利润的 55.00% 和 53.10%；毛利率基本稳定，为 14.20%。

表2 2012~2015年上半年公司经营情况（单位：亿元、%）

	业务收入				毛利润				毛利率			
	2012年	2013年	2014年	15年1-6月	2012年	2013年	2014年	15年1-6月	2012年	2013年	2014年	15年1-6月
房建板块	109.77	109.90	126.37	70.77	14.37	14.07	17.42	9.82	13.10	12.80	13.78	13.87
其中：--保障房	40.18	72.57	87.06	41.85	4.28	9.20	11.41	5.80	10.65	12.68	13.11	13.86
--商品房和商业地产	26.40	17.30	15.55	7.51	3.08	1.91	2.02	1.11	11.66	11.02	13.00	14.75
--工业厂房	21.81	10.08	12.24	7.80	3.69	1.28	1.92	1.01	16.92	12.74	15.66	12.93
--办公楼	18.37	9.95	11.52	13.61	3.09	1.68	2.07	1.90	16.84	16.90	17.96	13.96
市政板块	15.65	13.56	12.77	6.24	3.03	2.67	2.67	1.09	19.33	19.69	20.91	17.43
其他板块	8.04	12.25	6.89	3.31	1.49	2.62	1.38	0.49	18.55	21.39	20.00	15.24
合计	133.46	135.71	146.03	80.32	18.89	19.37	21.47	11.40	14.15	14.27	14.71	14.20

资料来源：公司提供

房建施工

公司房建的业务结构较为多元化，主要包括保障房、商品房和商业地产、工业厂房和办公楼。近三年，随着公司增加保障房的承接力度，公司房建施工收入平稳增长，2014 年公司房建施工收入 126.37 亿元，其中保障房施工收入占 68.89%、商品房和商业地产施工收入占 12.31%、工业厂房施工收入占 9.68%、办公楼施工收入占 9.12%，保障房施工收入占比大幅增长。

受益于近年来城市化进程的推进带来对基础设施的巨大需求以及公司多年的发展和市场开拓，建筑施工业务的新签合同额保持在较高水平，2012 年和 2013 年分别为 192.06 亿

元和 210.91 亿元；自 2014 年以来，公司逐步进行市场的重新定位和项目结构优化调整，在消化在手项目的同时，主要承接合同额较大和盈利能力较强的项目，并加大保障房业务承接比例，当年实现新签合同额 142.81 亿元，2015 年上半年，公司新签合同额为 49.93 亿元。截至 2015 年 6 月底，公司在手合同金额为 213.33 亿元，其中房建业务在手合同额为 208.27 亿元，对未来收入的稳定增长形成一定保障。

表3 2012年~2015年上半年公司新签合同额业务构成（单位：亿元）

业务类型	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月
房屋建筑	159.29	176.14	124.24	44.87

其中：保障房	63.29	113.28	79.55	24.09
商品房和商业地产	38.18	26.80	18.17	--
工业厂房	32.84	18.98	12.95	5.98
办公楼	24.98	17.08	13.57	14.80
市政工程	22.75	21.89	12.96	2.00
其他	10.02	12.88	5.61	3.06
合计	192.06	210.91	142.81	49.93

资料来源：公司提供

公司保障房以经济适用房和拆迁安置房为主，凭借多年来与政府部门良好的合作关系以及在保障房业务领域中丰富的施工经验和较强的管理水平，公司保障房业务收入逐年增长。截至 2015 年上半年公司在建项目金额 80 亿元，2015 年预计投资 25.15 亿元。公司近年来，政府对房地产行业的调控政策使行业景气度持续走低，对商品房建设企业造成了一定影响。为了应对宏观环境的不利影响，公司逐步降低商品房和商业地产的业务规模，该板块新

签合同额由 2012 年的 38.18 亿元降至 2014 年的 18.17 亿元；2015 年上半年，公司未承接商品房和商业地产合同。此外，近年来工业厂房和办公楼的承揽任务也有所下降，2014 年新签合同额分别为 12.95 亿元和 13.57 亿元。公司未来将进一步降低商品房和商业地产、工业厂房和办公楼的承揽量，加强政府性保障房的承揽力度。

经过多年的发展，公司形成了以江苏省为核心，同时向全国十余个省市拓展的市场格局。公司在江苏省设有扬州、南京、连云港、无锡、苏州和常州等多个分公司，主要承接政府性的保障房、市政公共设施、工业厂房等项目。2014 年以来公司进行市场区域整合，一方面继续巩固其总部的江苏市场，在扬州、南京、连云港和无锡四个地区设立建筑业基地，同时继续拓展上海市场；另一方面逐步减少东北地区和华北地区的业务量。

表4 截至2015年6月底公司主要在施工房建项目

业主单位	项目名称	业务类型	合同金额	资金筹措方案		截至 2014 年底已投资	2015 年预计投资	2016 年预计投资
				银行贷款	自筹			
南京紫金（玄武）科技创业特别社区建设发展有限公司	南京紫金（玄武）科技创业特别社区聚宝山地块聚慧园一期工程	政府园区项目	130000.00	0	130000.00	87596.59	42,403.41	
江苏方洋集团有限公司	连云港徐圩区市政项目	市政项目	115000.00	0	115000.00	95636.25	19,363.75	
积水无锡太湖园项目第二期住宅工程	积水置业（无锡）有限公司	商业地产	110000.00	0	110000.00	72636.48	37,363.52	
江阴南苑六期保障房项目	江阴熙龙置业发展有限公司	保障房项目	102000.00	24000.00	78000.00	90256.59	11,743.41	
沙河安置小区五期工程	仪征高新技术产业投资发展有限公司	保障房项目	75632.18	0	75632.18	46598.59	29,033.59	
扬州京华城中城 A6 城市综合体	扬州京华城中城生活置业有限公司	商业地产	75000.00	0	75000.00	56258.15	18,741.85	
广福花园保障房三期工程	扬州金丰置业发展有限公司	保障房项目	68066.00	0	68066.00	15986.59	36,000.00	16,079.41
连云港市科技创业城（南区块）科技馆	江苏润科投资发展有限公司	政府园区项目	64985.59	0	64985.59	1526.59	30,000.00	33,459.00
江苏省电子商务产业园	江苏省鸿元电子商务产	产业园	59324.00	0	59324.00	2569.26	26,900.00	29,854.74

(一期)项目	业发展有限公司							
合计			800007.77	24000.00	776007.77	469065.09	251549.53	79393.15

资料来源：公司提供

公司较早从投资源头介入保障房建设项目，该类资本运营项目对建筑企业的资金实力、施工水平和项目管理能力都有更高要求，且竞争相对缓和，项目回款有保障而项目利润率显著高于单纯的工程承包业务，是企业未来

重要的利润增长点。2012~2014年，公司以BT业务模式承接的新签合同额分别为32.51亿元、52.45亿元和46.90亿元。截至2015年6月底，公司在手BT合同共16个，合同金额为106.58亿元，已累计完成投资98.98亿元。

表5 截至2015年6月底公司BT项目投资和回购情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	开工时间~竣工时间	累积投资	回购情况
扬州振兴花园二期经济适用房	7.10	2011.10~2013.10	7.10	建设已完成 已开始回款
扬州市北花园廉租房项目	6.59	2011.12~2014.1	6.59	建设已完成 已开始回款
扬州滨江西苑二期廉租房项目	4.10	2011.12~2014.1	4.10	建设已完成 已开始回款
徐州第五期经济适用房、廉租房工程	1.54	2012.4~2013.4	1.54	建设已完成 已开始回款
扬州运河人家保障房项目	8.00	2012.8~2014.9	8.00	建设已完成 已开始回款
仪征红旗小区保障房项目	10.01	2012.4~2014.4	10.01	建设已完成 已开始回款
江都光明花苑保障房	8.50	2012.9~2014.10	8.50	建设已完成 已开始回款
徐圩新区保障房一期BT模式项目	2.19	2012.11~2013.10	2.19	建设已完成 已开始回款
沙河安置小区五期工程	7.56	2013.9~2015.10	7.56	建设已完成 已开始回款
扬州仪征市五一花园A区	4.59	2011.11~2013.10	4.59	建设已完成 已开始回款
扬州仪征市五一花园C区	11.11	2012.6~2014.7	11.11	建设已完成 已开始回款
扬州经济开发区金港花园二期	7.50	2012.1~2014.12	7.50	建设已完成 已开始回款
江阴南苑六期保障房项目	10.20	2012.9~2015.4	10.20	建设已完成 已开始回款
汤汪花园B2地块小区工程	5.66	2013.12~2016.3	3.88	正在建设
广福花园保障房三期工程	6.81	2013.12~2016.5	4.16	正在建设
运河人家安置房四期工程	5.12	2014.11~2016.5	1.95	正在建设
合计	106.58		98.98	48.48

资料来源：公司提供

为进一步保障BT回购款的顺利收回，部分项目公司要求业主提供由当地人民代表大会常务委员会出具的承诺函或相关决议，同意落实回购资金或将项目的回购款列入当地财政预算，回款风险得到有效控制。受益于较高的项目质量以及多年来与政府良好的合作关系，公司以BT模式承担的保障房项目具有较高的利润，除项目总价10%的施工利润外，还

能获得约项目总价的15%~20%作为公司为施工垫资产生的财务费用补偿，盈利能力较强。公司未来将继续加大对BT项目的投资力度，加强与政府的战略合作，以实现业务规模和经营效益的提升。

保障房业务收入确认方式方面，公司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。2013 年以来,随着公司承建保障房项目的模式进一步成熟,保障房业务毛利率维持在 13% 左右。

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。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。

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。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,近年来先后完成了南京浦口高新开发区区

间道路、扬州市邗江工业园银柏路、宿迁金沙路和等工程,业务主要分散在南京、扬州、连云港、长沙、宿迁和哈尔滨等地。由于市场存在恶性竞争现象,此部分业务毛利润呈逐年下降趋势。

由于市政建设对于准入的施工方资质要求较低,导致市场竞争加剧,毛利率较前两年有所下降,近年来,公司该板块业务量逐年下降。2014 年公司市政施工新签合同额 12.96 亿元;2015 年上半年市政板块收入 6.24 亿元,毛利率降至 17.43%。

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、福建海峡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。2012~2014 年,公司此部分业务实现营业收入分别为 8.04 亿元、12.25 亿元和 6.89 亿元,在营业收入的比重很小,其中 2013 年其他业务收入包含部分房地产开发收入。

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;在结算方式上,2013 年底起公司推行大宗材料以保理方式结算,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,业务区域集中度较高;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，项目储备充足，建筑施工业务整体经营良好。

3. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数逐年下降；2014 年三项指标分别为 6.06 次、5.01 次和 1.50 次。

总体看，公司整体经营效率尚可。

4. 未来发展

2014 年以来，公司逐步转变经营策略，由追求新签合同额的快速增长向承揽“高、大、难、新”的项目转移，加强与大型建筑集团合作，在消化在手项目的同时，重点进行业务结构的优化调整。在市场区域方面，公司逐步收缩东北和华北地区的业务量，利用与政府多年来形成的良好的合作关系，重点拓展江苏地区，巩固扬州、南京、连云港和无锡四个建筑业基地，并计划在上述四个区域分别实现 50 亿元、20 亿元、25 亿元和 20 亿元的产值目标；计划 2015 年实现营业产值 180 亿元，2016 年实现营业产值超过 200 亿元；2020 年新签合同额突破 500 亿元。

未来，公司将继续加强与政府的合作，加大政府项目投入，同时会积极进行建筑行业工厂化的实践与开拓。根据战略规划，2015 年公司意向性合作的大项目共 4 个，合同总额 337 亿元，未来面临一定的资本支出压力。

表6 2015年公司在谈项目（单位：亿元）

项目名称	计划合同额	项目周期	项目合作模式
上海市松江区、闵行区保障房项目	57	2 年	工程总承包
国开金北京保障房项目	200	5 年	工程总承包
南京紫金（建邺）科技创业特别社区一期 A、B 地块机电设备安装、装饰项目	30	3 年	BT
南京市建邺区锅炉厂项目	50	3 年	BT

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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，2013 年和 2014 年财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计且均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年上半年财务报表未经审计。

2012 年，公司新增江阴熙龙置业发展有限公司；2014 年 2 月，公司将金丰置业的股权全部转让，金丰置业不再纳入合并范围。总体来看，合并范围变动对公司近三年财务影响不大。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 101.88 亿元，所有者权益合计 45.57 亿元；2014 年公司实现营业收入 146.03 亿元，利润总额 14.77 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 108.35 亿元，所有者权益合计 51.30 亿元；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 80.32 亿元，利润总额 7.65 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 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 27.89%；截至 2014 年底，公司资产总额 101.88 亿元，以流动资产为主，占 99.81%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产复合增长 28.02%，主要是应收账款、预付账款、其他应收款及存货大幅增长所致；截至 2014 年底，公司流动资产 101.68 亿元，主要由应收账款（占 27.36%）、预付款项（占 28.99%）、其他应收款（占 9.49%）和存货（占 25.45%）构成。

2012~2014 年，公司货币资金波动中有所下降，年均减少 5.78%；截至 2014 年底，公司

货币资金 8.57 亿元，主要以其他货币资金（占 55.95%）和银行存款（占 43.42%）为主；公司其他货币资金为银行承兑汇票及信用证保证金、质押存单等受限资金。

2012~2014 年，随着公司经营规模的扩张，应收账款年均复合增长 47.68%。截至 2014 年底，公司应收账款 27.82 亿元，较 2013 年底增长 39.12%，主要为应收工程款；公司应收账款前五大单位合计占比 26.22%，集中度一般；从账龄情况看，账龄在 1 年以内的占 93.66%，1~2 年的占 6.31%，2~3 年的占 0.03%；公司账龄较短。公司全部应收账款按照账龄分析法计提坏账准备，累计计提坏账准备 91.87 万元。

表 7 2014 年底公司应收账款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比	账龄
扬州鼎兴开发区建设有限公司	17574.83	6.32	1 年以内
扬州金丰置业发展有限公司	16061.63	5.77	1 年以内
南京国资投资置业有限公司	13875.30	4.99	1 年以内
扬州市江都沿江开发有限公司	12735.01	4.58	1 年以内
常州市武进区遥观镇人民政府	12690.00	4.56	1 年以内
合计	72936.78	26.22	

资料来源：公司提供

2012~2014 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 20.42%；截至 2014 年底，公司预付款项 29.48 亿元，较 2013 年底增长 19.64%，主要为预付大宗建材款；其中账龄在 1 年以内的占 85.68%，1~2 年的占 14.09%，2~3 年的占 0.23%。

2012~2014 年，公司其他应收款复合增长率为 96.07%；截至 2014 年底，公司其他应收款 9.65 亿元，主要为履约保证金、垫付配套费及规费（7.41 亿元）、投标保证金等款项；公司前五大欠款单位合计占比 69.62%，集中度较高；从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的占 83.75%，1-2 年的占 11.89%，其余账龄在 2 年以上。公司对其他应收款累计计提坏账准备

901.39 万元，计提比例较低。2014 年底公司其他应收款较 2013 年底减少 6.05 亿元，主要由于 2014 年金丰置业不再纳入合并范围而致。

表 8 2014 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比	账龄	款项性质
扬州金丰置业发展有限公司	47546.51	48.84	1 年以内	垫付配套费及规费等
国秀锦业投资有限公司	11739.44	12.06	1 年以内	垫付配套费及规费等
扬州市经济开发区广陵产业园管理委员会	3000.00	3.08	1 年以内	垫付配套费及规费等
仪征市建设发展有限公司	994.30	1.02	1 年以内	垫付配套费及规费等
	2000.00	2.05	1-2 年	垫付配套费及规费等
江苏金澳汽车销售服务有限公司	2500.00	2.57	1 年以内	履约保证金
合计	67780.26	69.62		

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司存货年均复合增长 24.81%；截至 2014 年底，公司存货 25.88 亿元，主要为未结算的施工成本，占 91.93%，另有少量原材料。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产呈不断下降趋势，年均下降 11.50%。截至 2014 年底，公司非流动资产 0.19 亿元，由固定资产，递延所得税资产和无形资产构成。截至 2014 年底，公司固定资产 0.11 亿元，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 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 108.35 亿元，较 2014 年底增长 6.36%，主要由于存货增长所致；流动资产占 99.81%，非流动资产占 0.19%，较 2014 年底变化不大。

总体看，公司资产中应收款项、预付款项和存货占比较高，公司存在一定资金周转压力；资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年,受未分配利润快速增加影响,公司所有者权益复合增长 34.07%;截至 2014 年底,公司所有者权益 45.57 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 90.07%、实收资本占 6.61%、盈余公积占 3.30%。

截至 2015 年 6 月底,公司所有者权益 51.30 亿元,构成较去年底变动不大,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

2012~2014 年,公司负债总额年均复合增长 23.47%,2014 年底为 56.31 亿元,主要是短期借款、应付票据、应付账款、其他流动负债增长所致。从构成来看,2014 年底公司负债全部为流动负债。

2012~2014 年,公司流动负债规模不断增长,年均复合增长 41.72%。截至 2014 年底,公司流动负债为 56.31 亿元,主要由短期借款(占 19.95%)、应付票据(占 28.16%)、应付账款(占 27.02%)构成。

2012~2014 年,公司短期借款复合增长 18.50%,截至 2014 年底,公司短期借款 11.23 亿元,以保证借款为主(占 92.58%)。

2012~2014 年,公司应付票据波动增长 40.15%,截至 2014 年底,公司应付票据 15.86 亿元,同比大幅上涨 218.66%,以银行承兑汇票,商业承兑汇票和信用证为主。

2012~2014 年,公司应付账款处于波动上涨状态,年均复合增长 40.69%,截至 2014 年底为 15.22 亿元,同比下降 9.91%;其中账龄在 1 年以内的占 85.05%,1~2 年的占 14.95%,剩余账款账龄为 2-3 年。

2012~2014 年,公司其他应付款波动上升,截至 2014 年底为 4.29 亿元,主要是应付的工程保证金等。

截至 2014 年底,公司其他流动负债 5.00

亿元,为公司 2013 年 3 月发行的 3 亿元短期融资券及 2 亿元非公开定向债务融资工具。截至 2015 年 6 月底,短期融资券按期兑付,公司其他流动负债 2 亿元。

2012~2014 年,受短期借款、应付票据和发行债务融资工具增加影响,公司有息债务不断增长;近三年随着公司所有者权益的大幅增长,公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年下降,资产负债率波动下降,2014 年底三项指标分别为 0、41.32%和 55.27%。

截至 2015 年 6 月底,公司负债合计 57.05 亿元,较 2014 年底小幅增长 1.31%。公司负债全部为流动负债,其中应付票据较 2014 年底增长 25.20%、其他应付款较 2014 年底减少 37.32%。截至 2015 年 6 月底,公司全部债务小幅上涨至 34.07 亿元,全部债务资本化比率下降至 39.91%,资产负债率增长至 52.65%。

总体看,公司负债主要为流动负债,2014 年以来公司有息债务全部为短期债务,债务结构有待改善,债务负担较轻;所有者权益结构稳定性弱。

4. 盈利能力

2012~2014 年,随着业务规模扩张,公司营业收入持续增长,年均复合增长 4.58%;2014 年公司实现营业收入 146.03 亿元。近三年公司营业成本年均增速为 4.26%,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 10.29%,10.29%和 11.16%。

从期间费用来看,公司期间费用包括管理费用及财务费用。2012~2014 年,随着公司债务规模波动增长,公司财务费用波动上升,年均增长 13.12%。近三年,公司期间费用合计占收入比例分别为 0.93%,0.94%和 1.03%,公司期间费用控制能力较强。

2012~2014 年,公司利润总额分别为 12.51 亿元,12.61 亿元和 14.77 亿元;净利润分别为 9.38 亿元,9.02 亿元和 11.31 亿元。从盈利指标来看,公司总资本收益率波动下降,

净资产收益率持续下降,2014年分别为16.30%和24.82%。

2015年1~6月,公司实现营业收入80.32亿元,占2014年全年的55.00%,同比2014年1~6月增长2.16%,营业利润率为10.84%,较上年略有下降;公司利润总额及净利润分别为7.65亿元和5.74亿元。

总体看,近年来随着业务规模的扩张,公司营业收入持续增长,期间费用控制能力较强,整体盈利能力较强。

5. 现金流

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复合增长2.75%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是与其他单位的往来款。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为主(主要为购买建材、支付劳务人员工资、支付机械费等)。近三年,公司购买商品、接受劳务支付的现金有所波动,三年复合变动率为-0.92%,主要由于公司在承接项目时垫资的波动所致。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为期间费用及与其他单位的往来款。2012~2014年,公司经营活动现金流量净额分别为-8.21亿元和-3.69亿元和-0.08亿元;公司现金收入比分别为97.34%、94.85%和93.96%,收入实现质量一般。

从投资活动来看,2012年和2014年公司投资活动规模较小,2013年公司支付其他与投资活动有关的现金5.15亿元,主要为公司与江苏新能源置业集团有限公司、扬州嘉联置业发展有限公司合作开发保障房项目的投资款项。近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.11亿元、-5.06亿元和-0.07亿元。

从筹资活动来看,公司筹资活动现金流入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10.48亿元、8.96亿元和-2.34亿元。

2015年1~6月,公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为2.83亿元、-60万元和-2.58亿元。

总体看,公司经营活动现金流入量规模较大,近三年受公司对承接项目垫资影响,经营活动净现金流持续为负,2014年以来受未支付的项目款项增加影响净流出规模大幅减少;公司对外投资规模不大。随着公司业务规模以及建设项目的增加,公司面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,近三年公司流动比率及速动比率均持续下降,截至2014年底两项指标分别为180.58%和134.63%;近三年,公司经营现金流动负债比分别为-29.28%,-7.47%和-0.15%,经营净现金流对流动负债的保障能力较弱。截至2015年6月底,公司流动比率和速动比率分别为189.59%和132.42%,公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标来看,2012~2014年,随着公司利润规模不断扩大,公司EBITDA逐年增长,分别为13.55亿元、13.66亿元和16.14亿元,同期EBITDA利息倍数分别为11.41倍、8.79倍和11.95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,公司只承担少部分手续费;公司全部债务/EBITDA分别为1.84倍、2.36倍和1.99倍。公司整体偿债能力较强。

截至2015年6月底,公司对外担保5.10亿元,担保比率为9.94%。其中对江苏金路建筑材料有限公司担保0.50亿元,对扬州市金拓科贸发展有限公司担保1.50亿元,对江阴熙龙置业发展有限公司担保3亿元,对南京金律物资有限公司担保1000万元。

截至2014年底,江苏金路建筑材料有限公司资产总额8.99亿元,所有者权益5.09亿元,2014年实现营业收入11.92亿元,净利润

为 0.82 亿元。截至 2014 年底，扬州市金拓科贸发展有限公司资产总额 9.93 亿元，所有者权益 6.15 亿元，2014 年实现营业收入 15.02 亿元，净利润为 0.82 亿元。截至 2014 年底，南京金律物资有限公司资产 1.25 亿元，所有者权益 0.88 亿元，2014 年实现营业收入 3.30 亿元，净利润 0.22 亿元。上述三家被担保单位经营正常。江阴熙龙置业发展有限公司为公司为做保障房成立的项目公司，法定代表人为公司法定代表人范广峰，截至 2014 年底，江阴熙龙置业发展有限公司资产总额 9.29 亿元，负债总额 6.23 亿元，2014 年未实现营业收入，净利润为 -0.02 亿元，该企业开发项目尚未完工，未实现收入。综合分析，公司存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2015 年 6 月底，不存在影响公司经营的重大未决诉讼。

截至 2015 年 6 月底，公司在各家商业银行授信总额 82.43 亿元，其中尚未使用额度 59.82 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1032010500308110I），截至 2015 年 8 月 3 日，公司本部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。

8. 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，收入和利润规模平稳增长。基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，总体看，公司抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行 4 亿元，分别占

2015 年 6 月底公司全部债务和负债总额的 12.47% 和 7.01%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响，但对于改善公司债务结构有一定帮助。

截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 52.65%、39.91%、0.00%。以公司 2015 年 6 月底财务数据为基准，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 54.34%、41.28% 和 7.23%，本期中期票据的发行将使公司债务负担上升，考虑到本期中期票据募集资金部分将用于偿还银行贷款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 32.71 倍、32.92 倍和 35.26 倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的 -2.05 倍、-0.92 倍和 -0.02 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度好，经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据覆盖程度低。2012~2014 年，公司 EBITDA 分别是本期中期票据的 3.39 倍、3.41 倍和 4.03 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力较好。

总体看，本期中期票据发行后，对公司现有债务水平有一定影响，但有利于改善公司债务结构。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力较好，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

十、结论

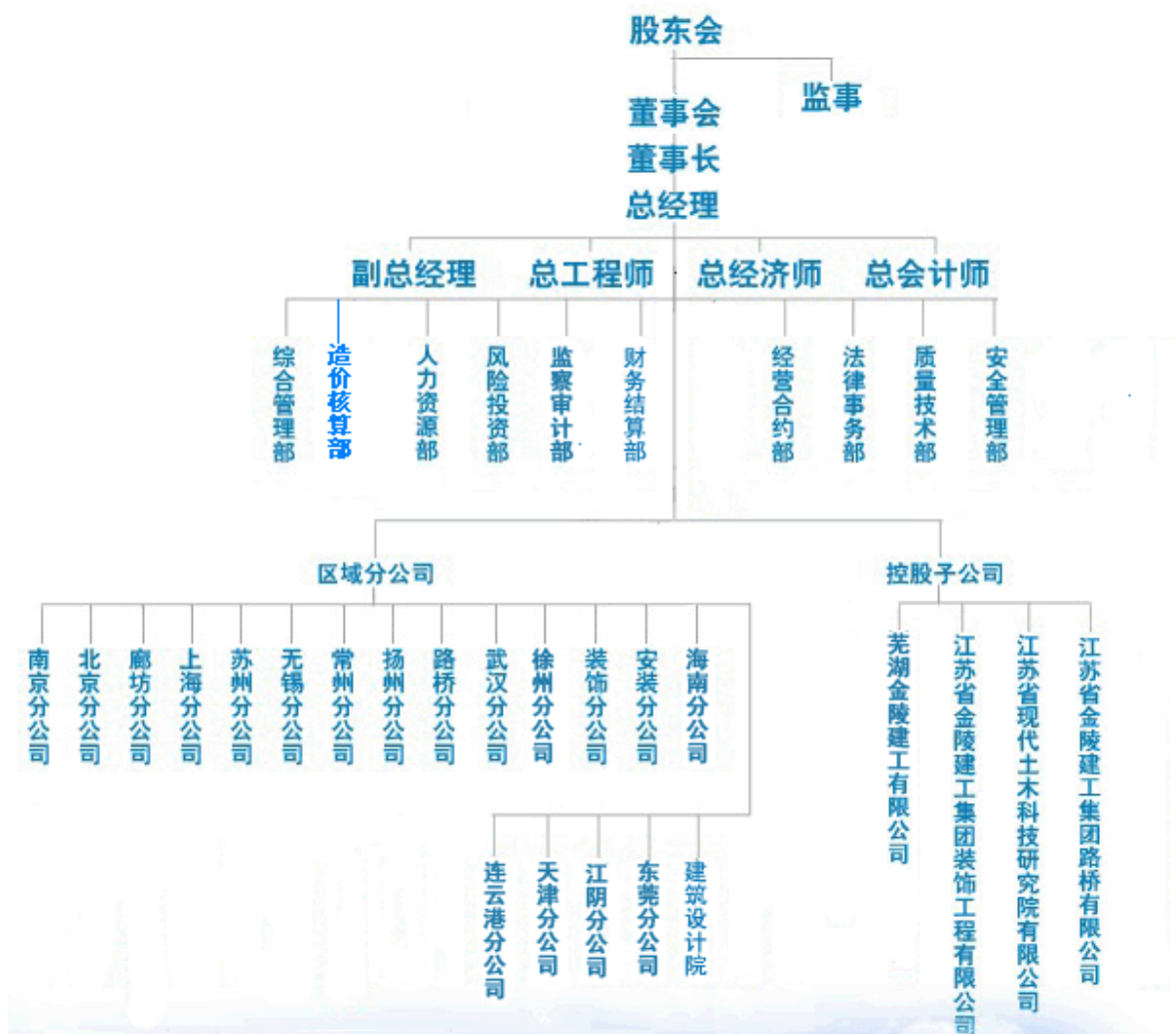
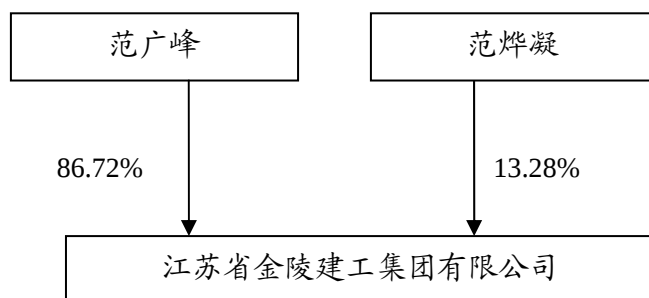
国家对保障房的大力推进为建筑行业提供广阔的市场空间与良好的外部经营环境。公司作为江苏省大型民营建筑企业，在专业资质及项目储备等方面具有显著优势，收入和利润平稳增长。但建筑施工行业竞争激烈、业务区

域集中度较高等因素对公司抗风险能力带来了一定的不利影响。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，加大了对保障房施工的承揽力度，项目储备充足，为未来发展奠定良好基础。

公司资产质量一般，所有者权益稳定性弱，债务负担较轻，整体偿债能力较强。受公司对承接项目垫资影响，经营活动净现金流持续为负，随着公司业务规模以及建设项目的增加，公司面临一定的筹资压力。

本期中期票据发行后，对公司现有债务水平有一定影响，但有利于改善公司债务结构，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中票的覆盖能力较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.81	8.28	8.86	9.00
资产总额(亿元)	62.29	92.69	101.88	108.35
所有者权益(亿元)	25.35	34.26	45.57	51.30
短期债务(亿元)	16.07	23.29	32.09	34.07
长期债务(亿元)	8.90	9.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	24.97	32.29	32.09	34.07
营业收入(亿元)	133.52	135.71	146.03	80.32
利润总额(亿元)	12.51	12.61	14.77	7.65
EBITDA(亿元)	13.55	13.66	16.14	--
经营性净现金流(亿元)	-8.21	-3.69	-0.08	2.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.09	8.22	6.06	--
存货周转次数(次)	9.03	5.75	5.01	--
总资产周转次数(次)	2.63	1.75	1.50	--
现金收入比(%)	97.34	94.85	93.96	93.60
营业利润率(%)	10.29	10.29	11.16	10.84
总资本收益率(%)	20.98	15.89	16.30	--
净资产收益率(%)	37.02	26.33	24.82	--
长期债务资本化比率(%)	25.99	20.81	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	49.63	48.52	41.32	39.91
资产负债率(%)	59.30	63.04	55.27	52.65
流动比率(%)	221.29	187.08	180.58	189.59
速动比率(%)	162.05	138.79	134.63	132.42
经营现金流动负债比(%)	-29.28	-7.47	-0.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.41	8.79	11.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.84	2.36	1.99	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	32.71	32.92	35.26	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.05	-0.92	-0.02	--
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	3.39	3.41	4.03	--

注：1.计算短期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将其他流动负债纳入短期债务和全部债务中核算；

2. 2015 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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
 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 4 中长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，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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

