跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1313 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主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15金陵建工MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十一日

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中期票据跟踪评级报告

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
15 金陵建工 MTN001	4 亿元	2015/10/27-2018/10/27	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 11 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.38	4.07	1.91	1.38
资产总额(亿元)	92.69	101.88	115.67	115.16
所有者权益(亿元)	34.26	45.57	55.88	58.55
短期债务(亿元)	23.29	32.09	36.04	33.10
全部债务(亿元)	32.29	32.09	40.04	37.10
营业收入(亿元)	135.71	146.03	145.72	39.10
利润总额(亿元)	12.61	14.77	13.80	3.56
EBITDA(亿元)	13.66	16.14	14.79	--
经营性净现金流(亿元)	-3.69	-0.08	-8.90	2.02
营业利润率(%)	10.29	11.16	10.37	9.63
净资产收益率(%)	26.33	24.82	18.46	--
资产负债率(%)	63.04	55.27	51.69	49.16
全部债务资本化比率(%)	48.52	41.32	41.75	38.79
流动比率(%)	187.08	180.58	207.05	218.60
全部债务/EBITDA(倍)	2.36	1.99	2.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.41	11.95	15.13	--
经营现金流动负债比(%)	-7.47	-0.15	-15.95	--

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.现金类资产已剔除受限货币资金；
3. 2016 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

刘 博　李苏磊　韩家麒
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，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跟踪期内公司在江苏省房建领域保持一定的规模和竞争优势，新签约合同总额有所增长，项目储备较为充足，整体盈利能力和偿债能力较强。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、跟踪期内公司收入和利润规模小幅下滑，保障房及 PPP 项目垫资建设给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；同时公司积极拓展 PPP 等新的业务模式，公司经营业绩有望增长。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。

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“15 金陵建工 MTN001”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内公司新签约合同总额有所增长，项目储备较为充足，在江苏省房建领域保持一定的规模优势和竞争实力。
2. 跟踪期内，公司经营稳健，所有者权益保持增长，财务弹性良好，整体盈利和偿债能力较强。
3. 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，

跟踪期内公司收入及利润规模小幅下降。

2. 公司跟踪期内有息债务中短期债务占比较高，债务结构有待改善。
3. 由于保障房项目及新签约的 PPP 项目所需资金需要公司垫付，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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；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“15 金陵建工 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 2016 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 2016 年 3 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 6 家全资、控股子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 115.67 亿元，所有者权益合计 55.88 亿元；2015 年公司实现营业收入 145.72 亿元，利润总额 13.80 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 115.16 亿元，所有者权益合计 58.55 亿元；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 39.10 亿元，利润总额 3.56 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年

中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%和14.2%，进、出口增速较2014年分别回落10个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015年，中国继续实施积极的财政政策，一般预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是2015年政策性银行共发行专项金融债6000亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排4批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广PPP模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年末，中国广义货币（M2）余额139.2万亿元，同比增长13.3%，比上年末高1.1个百分点，高于年初设定的12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。整体看，2015年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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。

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. 行业现状

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投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2015年，全社会建筑业增加值46456亿元，比上年增长6.8%。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6508亿元，同比增长1.6%，其中国有及国有控股企业1676亿元，同比增长6.0%。

图1　2011~2015年中国建筑业增加值及其增长速度

（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

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。2015 年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%，固定资产投资增长较快。

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）562000 亿元，同比名义增长 9.8%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，其中基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。2016 年 1~3 月，全国固定资产投资（不含农户）85843 亿元，同比名义增长 10.7%。

2015 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%，其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。全国商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。全国商品房销售额 87281 亿元，比上年增长 14.4%，其中住宅销售额增长 16.6%。2016 年 1~3 月，全国房地产开发投资 17677 亿元，同比名义增长 6.2%。1-3 月，房地产开发企业房屋施工面积 617975 万平方米，同比增长 5.8%，商品房销售面积 24299 万平方米，同比增长 33.1%。

考虑到基础设施投资规模持续增长，以及房地产行业有所回暖等因素，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，主要优势在设计和工程管理，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：根据公开资料整理

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

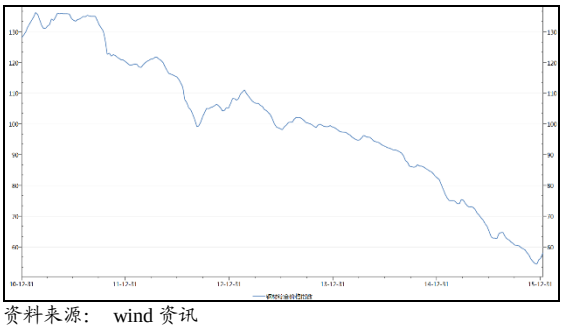
行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，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下降，有利于建筑企业的成本控制。

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 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计涨幅已经超过 30%。

2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机后的最低水平，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 月份又有向下回调。2015 年 1~6 月，煤炭价格的大幅下滑，未能给水泥行业带来良好的盈利能力，在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，水泥价格快速下行，下半年，中国水泥价格指数逐月不断下降，2015 年底降至 79.25；同期，全国水泥均价降至 266.60 元/吨，同比下降 18.91%。2016 年 1~2 月，全国水泥市场价格仍然低迷并呈下行走势，3 月有所反弹，但截至 2016 年 3 月底，全国整体价格仍较年初低 0.43%。

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

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。

5. 保障房行业分析

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面达到 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，截至 2015 年底，全国已累计开工建设保障房 3973 套。

根据财政部综合司发布的《2015 年各级财政支持保障性安居工程建设情况》，2015 年全年保障性安居工程建设共支出 4881.01 亿元，同比增长 11.3%，支持全国开工建设城镇保障性安居工程 783 万套。2015 年，全国财政一般公共预算安排保障性安居工程资金 2548.31 亿元，比上年增长 14.7%。

由于近年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策，此外，以北京为例，推出自住型住房等限价房，以满足居民安居需求。随着调控政策累积效应逐渐显现，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场仍将面临较大发展空间。

6. 区域经济概况

江苏省是中国经济发达的省份之一，2015 年实现地区生产总值 70116.4 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 3988 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 32043.6 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 34084.8 亿元，增长 9.3%。全省人均生产总值 87995 元，比上年增长 8.3%。固定资产投资平稳增长。全年完成固定资产投资 45905.2 亿元，比上年增长 10.5%。其中，国有及国有经济控股投资 10004.9 亿元，增长 7.4%；港澳台及外商投资 3902.4 亿元，下降 6.1%；民间投资 31997.8 亿元，增长 14.0%，占固定资产投资比重达 69.7%。分类型看，完成项目投资 37751.5 亿元，比上年增长 13.3%；房地产开发投资 8153.7 亿元，下降 1.1%。

2015 年江苏省建筑企业总产值达 24785.8 亿元，比上年增长 0.8%，竣工产值 20431.4 亿元，增长 8.0%；竣工率达 82.4%；建筑企业实现利税总额 1750.4 亿元，增长 1.4%；建筑业劳动生产率为 29.7 万元/人，增长 0.2%；建筑业企业房屋建筑施工面积 215592 万平方米，增长 1.2%；竣工面积 76823.9 万平方米，与上年持平，其中住宅竣工面积 56384.4 万平方米，增长 1.6%。

总体看，跟踪期内江苏省建筑投资持续增长，发展环境较好，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 2016 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管理奖、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．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，2013~2015 年，公司科研经费投资额分别为 859.45 万元、895.18 万元和 910.74 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，省级工法 11 项、发明专利 14 项、实用新型专利 1 项，制定完成了行业规范 2 部。

总体看，跟踪期内公司持续进行科研经费投入，保持较高的技术水平。

六、管理分析

跟踪期内，席华武先生由于年龄原因卸任公司总经理一职，总经理一职由公司董事长范广峰先生兼任。公司高层变动未对公司日常经营造成重大影响。公司管理结构、管理制度等方面无其他重大变化。

七、经营分析

1．公司经营情况

公司主营业务为建筑施工业务，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，近三年收入占比超过 80%。

2015 年公司实现营业收入 145.72 亿元，其中房建业务收入 128.41 亿元，同比变化不大。保障房业务有所萎缩，收入下降 15.66%，办公楼收入 22.22 亿元，同比大幅增长 92.88%，较好的弥补了保障房收入下降的影响。2015 年公司房建业务收入占收入总额的 88.12%，是公司收入和利润的主要来源。市政工程收入继续下降，2015 年为 10.56 亿元，同比下降 17.38%；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，2015 年该板块收入 6.76 亿元，同比变化不大。

毛利率方面，公司 2015 年房建板块整体毛利率 13.52%，同比变化不大，其中办公楼建设毛利率为 14.71%，同比下降 3.25 个百分点。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 39.10 亿元，同比下降 2.90%。各版块收入占比变化不大。毛利率整体较 2015 年上升 2.23 个百分点。

表2 2013～2016年第一季度公司经营情况（单位：亿元、%）

	业务收入				占比				毛利率			
	2013年	2014年	2015年	16年1-3月	2013年	2014年	2015年	16年1-3月	2013年	2014年	2015年	16年1-3月
房建板块	109.90	126.37	128.41	34.40	80.98	86.54	88.12	87.98	12.80	13.78	13.52	15.71
其中：--保障房	72.57	87.06	75.27	20.05	53.47	59.62	51.65	51.28	12.68	13.11	13.26	13.42
--商品房和商业地产	17.30	15.55	16.06	4.26	12.75	10.65	11.02	10.90	11.02	13.00	12.54	12.19
--工业厂房	10.08	12.24	14.86	4.06	7.43	8.38	10.20	10.38	12.74	15.66	14.12	14.56
--办公楼	9.95	11.52	22.22	6.03	7.33	7.89	15.25	15.42	16.90	17.96	14.71	14.37
市政板块	13.56	12.77	10.56	2.81	9.99	8.74	7.25	7.19	19.69	20.91	17.46	20.60
其他板块	12.25	6.89	6.76	1.89	9.03	4.72	4.64	4.83	21.39	20.00	14.70	16.38
合 计	**135.71**	**146.03**	**145.72**	**39.10**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**14.27**	**14.71**	**13.86**	**16.09**

资料来源：公司提供

房建施工

公司房建板块业务结构较为多元化，主要包括保障房建设、商品房和商业地产建设、工业厂房建设和办公楼建设。2015 年公司保障房施工收入 75.27 亿元，占房建板块 58.62%，商品房和商业地产施工收入占 12.51%、工业厂房施工收入占 11.57%、办公楼施工收入占 17.30%，办公楼施工收入的增长较好弥补了保障房收入的下降。

受益于城市化进程的推进带来对基建设施的巨大需求以及公司多年的发展和市场开拓，2015 年公司房建施工新签合同 143.93 亿元，同比增长 15.85%，其中保障房新签合同同比增长 7.29%；受益于扬州大学广陵学院搬迁 PPP 项目的签署，公司办公楼新签合同增长较大，由 2014 年的 13.57 亿元增长至 30.29 亿元；工业厂房和市政工程新签合同占比较小且继续下降，2015 年分别为 9.12 亿元和 3.05 亿元，分别同比下降 29.58%和 76.47%。2016 年第一季度，公司新签房建施工合同额为 12.48 亿元，全部为保障房建设合同。

表3 2013~2016年第一季度公司新签合同额业务构成（单位：亿元）

业务类型	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
房屋建筑	176.14	124.24	143.93	12.48
其中：--保障房	113.28	79.55	85.35	12.48
--商品房和商业地产	26.80	18.17	19.17	--
--工业厂房	18.98	12.95	9.12	--
--办公楼	17.08	13.57	30.29	--
市政工程	21.89	12.96	3.05	--
其他	12.88	5.61	5.56	--
合计	**210.91**	**142.81**	**152.54**	**12.48**

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司在手合同金额为258.81亿元，其中房建业务在手合同额216.33亿元。截至2015年底，公司在施工房建项目已完成施工86.95亿元，2016年和2017年分别计划投资65.01亿元和37.56亿元。

表4 截至2015年底公司在施工房建项目（单位：万元）

业主单位	项目名称	合同金额	截至 2015 年底已完成	2016 年计划投资	2017 年计划投资
扬州金丰置业发展有限公司	汤汪花园 B2 地块小区工程	56552.00	50268.00	6284.00	
扬州金丰置业发展有限公司	广福花园保障房三期工程	68066.00	56330.00	11736.00	
扬州江广工程建设有限公司	江广智慧城二期工程	43000.00	25083.00	17917.00	
扬州金丰置业发展有限公司	运河人家安置房四期工程	51200.00	26624.00	24576.00	
扬州金丰置业发展有限公司	江都光明花苑保障房三期工程	68320.00	26026.00	39039.00	3253.00
积水置业（无锡）有限公司	积水无锡太科园项目第二期住宅工程	110000.00	102800.00		
无锡市城开投资发展公司	K-PARK 服务中心大厦项目	44814.81	34856.00	9958.00	
无锡天鹏集团有限公司	无锡天鹏放心食品物流配送项目一期	40000.00	22609.00	17391.00	

	工程				
江苏万和国际商贸有限公司	江苏金坛万和国际商贸城四标段工程（B1-B7 幢）	50869.93	32372.00	18498.00	
南京国资投资置业有限公司	国资-江阳名居开发项目	38843.81	37548.00	1296.00	
上海开天建设（集团）有限公司	上海临港新城东港区一期工程陆域部分 DDC 机电设备安装工程	19585.59	19586.00		
连云港金海连云置业有限公司	连云新城租赁式办公楼 B1、B2、B3 工程	37140.83	33299.00	3,842.00	
江苏润科投资发展有限公司	连云港市科技创业城（南区块）科技馆	64985.59	32493.00	32495.00	
江苏山海连云建设有限公司	连云新城商务公共服务中心二期土建、安装、钢结构工程	41748.00	19880.00	21868.00	
江苏润科地产开发有限公司	安置小区 C（含地下室）土建及安装施工	55180.83	31190.00	23991.00	
江苏虹港石化有限公司	TPA 项目厂区部分正式道路建设工程施工	20000.00	11000.00	9000.00	
江苏润科投资发展有限公司	连云港市社会福利中心工程土建、安装施工	40100.21	30665.00	9435.00	
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	130000.00	130000.00		
扬州鼎兴开发建设有限公司	扬州食品科技园 CD 地块	28100.00	21075.00	7025.00	
扬州鼎兴开发建设有限公司	食品科技园办公及食品展示大楼	41250.00	9520.00	19038.00	12692.00
江苏省鸿元电子商务产业发展有限公司	江苏省电子商务产业园（一期）项目	59324.00	28372.00	30952.00	
扬州君鸿置业有限公司	扬州西湖镇安置房及菜场项目	32000.00	16842.00	15160.00	
扬州金丰置业发展有限公司	广福花园保障房四期工程	54454.16	14205.00	28411.00	11838.00
仪征高新技术产业投资发展有限公司	沙河安置小区六期工程	81532.00	12543.00	39136.00	29853.00
仪征市城市建设发展有限公司	仪征红旗小区 D 区保障房项目	44520.00	6849.00	20548.00	17123.00
江苏金鹰置业发展有限公司	扬州金鹰一期项目	35178.63	5026.00	30153.00	
泰兴市新能源昌建置业有限公司	泰兴新世纪广场一期工程	39441.56	10379.00	24911.00	4152.00
扬州金丰置业发展有限公司	扬州经济开发区金港花园三期	55232.20	8838.00	26511.00	19883.00
扬州经济技术开发区	扬州镇北花园二期项目	50123.25	5783.00	23134.00	21206.00
扬州经济技术开发区	扬州滨江西苑三期项目	45782.00	5087.00	20348.00	20347.00
南京工业大学	南京工业大学孵化器项目	50230.00		22324.00	22326.00
泰兴市新能源昌建置业有限公司	泰州昌建广场一期项目工程	42062.00	2337.00	28042.00	11683.00
扬州邗江城市发展置业有限公司	扬州大学广陵学院搬迁 PPP 项目	160000.00	--	26667.00	80000.00
扬州市西区新城管理委员会	扬州西区新城新盛拓展区 PPP 项目	363630.00	--	40403.00	121210.00
合计		**2163267.40**	**869485.00**	**650089.00**	**375566.00**

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，主要集中在扬州、江阴等江苏省内市场，模式以 BT 模式为主。公司以 BT 模式承担的保障房项目具有较高的利润。回款方面，公司为进一步保障 BT 回购款的顺利收回，公司要求部分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。截至 2016 年 3 月底，公司处于回购期的 BT 项目合同总额 69.67 亿元，全部按照正常回款进度已回款 51.52 亿元。

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，政府在预算价基础上按一定比例上调决算成本。

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：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。

2015 年公司积极开展 PPP 项目的承接，截至 2015 年底，公司承接了扬州大学广陵学院搬迁 PPP 项目和扬州西区新城新盛拓展区 PPP 项目。该两个项目模式较为类似，均为公司与当地政府按一定比例出资成立项目公司进行项目建设，建设完工后政府在运维期内购买服务或进行可行性缺口补助。

表 5　截至 2015 年底公司已签约 PPP 项目（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	公司出资比例	已投资	预计投资		建设期	运维期
				2016 年	2017 年		
扬州大学广陵学院搬迁 PPP 项目	16.80	90.00	--	2.67	8.00	2 年	10 年
扬州西区新城新盛拓展区 PPP 项目	36.36	53.30	--	4.04	12.12	3 年	10 年
合计	**53.16**	--	--	**6.71**	**20.12**	--	--

资料来源：公司提供

市政施工

公司市政业务主要是承接的保障房建设项目配套的基础设施和广场施工，公司具有市政公用工程施工总承包一级等资质。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，跟踪期内此部分业务收入和毛利润有所下降。2015 年公司市政施工新签合同额 3.05 亿元，较 2014 年大幅下降，后续该板块收入或将继续下降。

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。2015 年，公司其他业务收入 6.76 亿元，占营业收入的比重很小。

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，跟踪期内公司收入小幅下降；公司加大房建业务承揽并积极开展 PPP 模式的业务拓展；业务区域集中度较高；项目储备充足，保障房项目及新签约的 PPP 项目所需资金需要公司垫付，公司资金需求大，面临一定的筹资压力。公司建筑施工业务整体经营良好。

3．经营效率

2015 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分别为 4.96 次、1.34 次和 4.27 次，均较 2014 年有小幅下降。公司整体经营效率尚可。

4．未来发展

未来，公司将继续加强与政府的合作，加大政府项目投入。公司在保障房维持一定规模的基础上，加大 PPP 项目承接力度。根据战略规划，截至 2015 年底，公司意向性合作的大项目共 2 个，合同总额 20.40 亿元，均为 PPP 项目。在市场区域方面，利用与政府多年来形成的良好的合作关系，继续重点拓展江苏地

区。

表6　2015年公司在谈拟建项目(单位:亿元)

项目名称	计划合同额	项目周期	项目合作模式
安徽省淮北市第一中学（东校区）项目	6.00	12 年	PPP
南京市浦口区大新 10 号地块保障房项目	14.4	12 年	PPP
合计	20.40	--	--

资料来源：公司提供

在传统建筑领域继续开展下，2015年公司通过与远大住宅工业集团股份有限公司（以下简称“远大集团”）合作，正式进入建筑工厂化行业。截至2015年底，公司已与远大集团合作成立江苏金陵远大建筑工业有限公司和扬州金陵远大建筑工业有限公司，公司持股51%。目前正在进行厂房选址阶段，预计2016年底投产。未来3年内公司计划投资20亿元，在苏州、吴江等地投建工厂，覆盖苏锡常地区。建筑工厂化业务的开展或将为公司未来带来经济效益的增长和收入的多元化。同时联合资信注意到建筑工厂化的投资为公司带来一定筹资压力。

总体看，公司在传统建筑领域继续开展业务的同时进入建筑工厂化行业；公司拟建项目投入及建筑工厂化的前期投资较大，公司有一定筹资压力。

八、募集资金使用情况

公司2015年10月发行的3年期“15金陵建工MTN001”，募集资金 4 亿元用于偿还银行贷款、补充流动资金。募集资金已全部按照计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2013~2015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 2016 年第一季度财务报表未经审计。

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，2015 年公司新设立两家子公司江苏金陵远大建筑工业有限公司和扬州金陵远大建筑工业有限公司。总体来看，公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 115.67 亿元，所有者权益合计 55.88 亿元；2015 年公司实现营业收入 145.72 亿元，利润总额 13.80 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 115.16 亿元，所有者权益合计 58.55 亿元；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 39.10 亿元，利润总额 3.56 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 145.72 亿元，较 2014 年小幅下降 0.21%。2015 年公司营业成本小幅上涨 0.78%。公司营业利润率小幅下降 0.80 个百分点至 10.37%。

从期间费用来看，2015 年公司期间费用包括管理费用（占 23.65%）及财务费用（占 76.35%）。受公司融资成本整体下降影响，2015 年公司财务费用同比下降 19.99%，为 0.97 亿元。2015 年公司期间费用率为 0.87%，较 2014 年下降 0.16 个百分点，公司期间费用控制能力强。

2015 年，公司利润总额为 13.80 亿元，同比下降 6.61%；净利润为 10.32 亿元，同比下降 8.77%。从盈利指标来看，公司总资本收益和净资产收益率均有所下降，2015 年分别为 11.77%和 18.46%，分别较 2014 年下降 4.53 个和 6.36 个百分点。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 39.10 亿元，同比下降 2.90%，营业利润率为 9.63%，较 2015 年略有下降；公司利润总额及净利润分别为 3.56 亿元和 2.67 亿元。

总体看，跟踪期内公司收入及利润规模小幅下降，期间费用控制能力强，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年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）。2015 年公司经营活动现金流入 146.89 亿元，同比增长 4.14%。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，2015 年为 3.74 亿元。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）。2015 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 138.35 亿元，同比增长 7.49%。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为工程保证金及与其他单位的往来款。2015 年，公司经营活动现金流量净额为-8.90 亿元；2015 年公司现金收入比为 98.24%，同比增长 4.18 个百分点，收入实现质量有所增强。

从投资活动来看，2015 年公司发生投资活动现金流入流出较小，分别为 20.90 万元和 80.37 万元。

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。2015 年，公司筹资活动现金流入和流出分别为 34.54 亿元和 27.74 亿元，同比分别增长 58.67%和 15.06%。

2016年1～3月，公司经营活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为2.02亿元、和-2.69亿元，未发生投资活动现金活动。

总体看，公司经营活动现金流入量保持增长，2015 年受公司对承接项目垫资加大影响，经营活动净现金流下降明显；公司对外投资规模不大。随着公司业务规模以及建设项目及建筑工厂化投资的增加，公司面临一定的筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

2015 年公司资产规模继续扩大。截至 2015 年底，公司资产总额 115.67 亿元，同比增长 13.54%。公司资产以流动资产为主，占 99.86%。

截至 2015 年底，公司流动资产 115.51 亿元，同比增长 13.60%，主要来自应收账款、预付款项和存货的增长。公司流动资产主要由应收账款（占 26.30%）、预付款项（占 30.35%）、和存货（占 28.45%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 7.08 亿元，同比下降 17.39%。主要以其他货币资金（占 76.35%）和银行存款（占 23.38%）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。

随着公司业务开展，跟踪期内公司应收账款有所增长。截至 2015 年底，公司应收账款 30.38 亿元，较 2014 年底增长 9.20%，主要为应收工程款；公司应收账款前五大单位合计 10.33 亿元，占比 33.96%，集中度一般；从账龄情况看，账龄在 1 年以内的占 86.42%，1～2 年的占 12.71%，2～3 年的占 0.87%；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 325.25 万元。

表 7 截至 2015 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
扬州新能源置业集团有限公司	24015.90	7.90	1 年以内
扬州金丰置业发展有限公司	19635.27	6.46	1 年以内
南京国资投资置业有限公司	11417.17	3.75	1 年以内
	454.70	0.15	1~2 年
扬州市江都沿江开发有限公司	10242.20	3.37	1 年以内
扬州金丰置业发展有限公司	37233.64	12.24	1 年以内
	279.18	0.09	1~2 年
合计	**103278.07**	**33.96**	--

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司预付款项35.06亿元，较 2014 年底增长 18.93%，主要为预付大宗建材款；其中账龄在 1 年以内的占 93.03%，1～2 年的占 6.57%，2～3 年的占 0.40%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 9.89 亿元，主要为履约保证金(0.69 亿元)、垫付配套

费及规费（7.02 亿元）、投标保证金（2.18 亿元）等款项；公司前五大欠款单位合计占比 64.92%，集中度较高；从账龄结构来看主要集中在两年之内，其中账龄在 1 年以内的占 94.91%，1-2 年的占 4.21%。公司对其他应收款累计计提坏账准备 994.10 万元，计提比例较低。

跟踪期内公司存货增长较快，截至 2015 年底，公司存货 32.86 亿元，同比增长 27.03%。主要为未结算的施工成本 30.99 亿元，另有少量原材料。公司未计提存货跌价准备。

截至 2015 年底，公司非流动资产 0.16 亿元，同比下降 0.03 亿元。公司非流动资产由固定资产、递延所得税资产和无形资产构成。截至 2015 年底，公司固定资产 0.10 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 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 115.16 亿元，较 2015 年底变化不大。流动资产与非流动资产占比较 2015 年底无变化。

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

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 55.88 亿元，同比增长 22.64%，主要来自未分配利润的增长。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，其中未分配利润占比 91.90%、实收资本占 5.39%、盈余公积占 2.69%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 58.55 亿元，规模和构成较 2015 年底变动不大。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

截至 2015 年底公司负债总额为 59.79 亿元，同比增长 6.18%。增长主要来自短期借款和应付债券增长。从构成来看，截至 2015 年底公司流动负债占 93.31%，非流动负债占 6.69%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 55.79 亿元，主要由短期借款（占 25.45%）、应付票据（占 28.40%）、应付账款（占 25.23%）和其他流动负债（占 10.75%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 14.20 亿元，同比增长 26.40%。组成为保证借款 11.20 亿元和抵押借款 3.00 亿元。

截至 2015 年底，公司应付票据 15.84 亿元，较 2014 年底基本无变化。公司应付票据组成为银行承兑汇票（占 64.65%）、商业承兑汇票（占 32.20%）和信用证（3.16%）。

截至 2015 年底公司应付账款为 14.08 亿元，同比下降 7.49%；以账龄在一年内（占 94.43%）为主。

截至 2015 年底公司其他应付款为 1.11 亿元，同比大幅下降 74.02%，组成主要为工程保证金 98.20%，下降较快主要由于 2015 年工程保证金到期较多。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 6.00 亿元，为公司 2015 年 9 月发行的 6.00 亿元短期融资券。

截至 2015 年底，公司非流动负债 4.00 亿元。非流动负债由公司 2015 年 10 月发行的中期票据 4.00 亿元组成。中期票据的发行有助于公司债务结构的改善。

2015 年，受短期借款增长和公司发行短期融资券和中期票据影响，公司全部债务有所增长。截至 2015 年底，公司全部债务 40.04 亿元，同比增长 24.78%；同时由于所有者权益的较快增长，公司资产负债率下降 3.58 个百分点至 51.69%；全部债务资本化比率小幅上涨 0.63 个百分点至 41.75%。公司债务水平较 2014 年变化不大。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 56.61 亿元，较 2015 年底小幅下降 5.32%，主要由于短期借款较 2015 年底下降 17.80%。债务结构较 2015 年底相差不大，仍以短期债务（占 92.93%）为主。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 37.10 亿元，较 2015 年底下降 2.94 亿

元。全部债务资本化比率下降 2.96 个百分点至 38.79%，资产负债率下降 2.53 个百分点至 49.16%。

总体看，跟踪期内，公司债务负担仍较轻。公司负债仍主要为流动负债，中期票据的发行对公司债务结构改善起到一定作用，但公司债务结构仍有待改善。公司所有者权益结构稳定性弱。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 207.05%和 148.13%，较 2014 年底分别上升 26.47 个和 13.50 个百分点；2015 年公司经营现金流动负债比为-15.95%，经营活动净现金流无法对流动负债进行保障。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 218.60%和 155.79%，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标来看，受利润总额下降影响，2015 年公司 EBITDA 为 14.79 亿元，较 2014 年下降 8.35%。由于 2015 年利息支出下降较大，2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 15.13 倍，较 2014 年有所增长。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；2015 年公司全部债务/EBITDA 为 2.71 倍。公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保 6.85 亿元，担保比率为 12.26%。其中对江苏金路建筑材料有限公司担保 1.70 亿元，对扬州市金拓科贸发展有限公司担保 1.15 亿元，对扬州金丰置业发展有限公司担保 4.00 亿元。3 家被担保公司主要为公司的上下游业务往来对象。截至 2016 年 3 月底，3 家公司经营状况良好，综合分析，公司存在一定的或有负债风险。

表 8 公司对外担保明细(单位：亿元)

被担保单位名称	担保到期日	担保金额
江苏金路建筑材料有限公司	2017-2-2	1.70
扬州市金拓科贸发展有限公司	2017-1-8	0.30
	2016-7-22	0.60
	2017-1-21	0.25
扬州金丰置业发展有限公司	2018-12-24	0.01
	2018-12-24	3.99
合计	--	**6.85**

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2016 年 3 月底，不存在影响公司经营的重大未决诉讼。

截至 2016 年 3 月底，公司获得各家商业银行授信总额 78.48 亿元，其中尚未使用额度 48.92 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 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 2016 年 7 月 1 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。

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，收入和利润规模较为平稳。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。

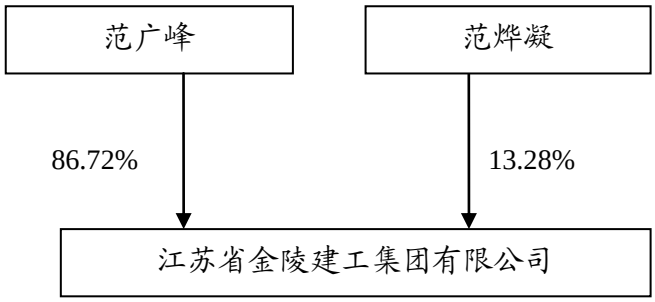
十、债券偿债能力

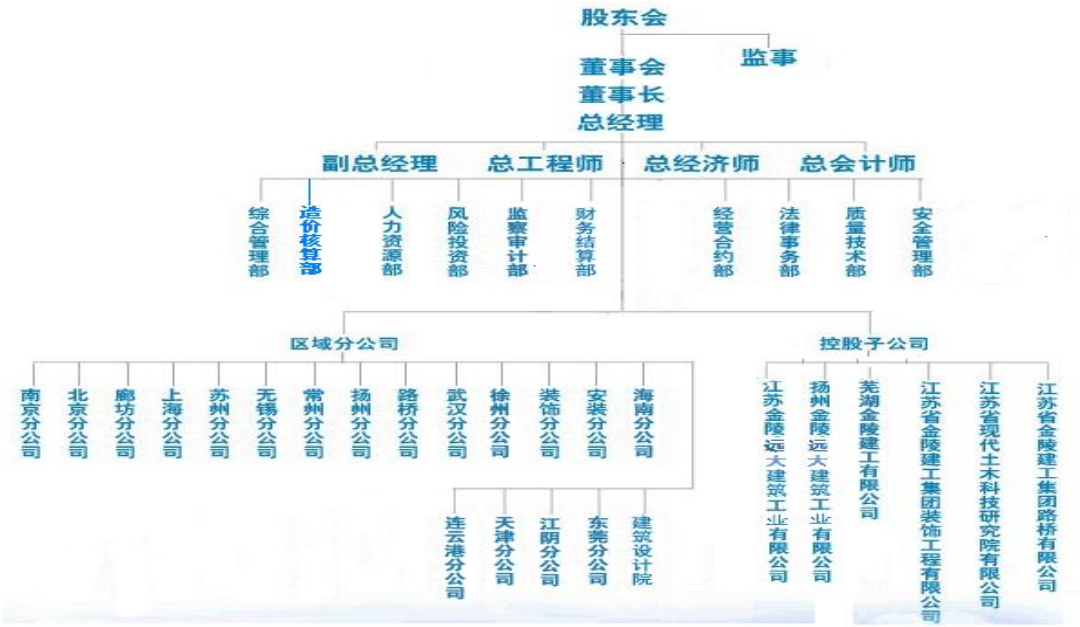
公司发行的“15 金陵建工 MTN001”到期一次偿还本金 4 亿元；公司 2015 年公司经营活动现金流入为待偿还中期票据本金的 36.72 倍；公司 EBITDA 为待偿还中期票据本金的 3.70 倍。公司经营活动现金流入量对待偿还中期票据的保障能力强。

十一、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“15 金陵建工 MTN 001”AA 的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.38	4.07	1.91	1.38
资产总额(亿元)	92.69	101.88	115.67	115.16
所有者权益(亿元)	34.26	45.57	55.88	58.55
短期债务(亿元)	23.29	32.09	36.04	33.10
长期债务(亿元)	9.00	--	4.00	4.00
全部债务(亿元)	32.29	32.09	40.04	37.10
营业收入(亿元)	135.71	146.03	145.72	39.10
利润总额(亿元)	12.61	14.77	13.80	3.56
EBITDA(亿元)	13.66	16.14	14.79	--
经营性净现金流(亿元)	-3.69	-0.08	-8.90	2.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.22	6.06	4.96	--
存货周转次数(次)	5.75	5.01	4.27	--
总资产周转次数(次)	1.75	1.50	1.34	--
现金收入比(%)	94.85	93.96	98.24	88.68
营业利润率(%)	10.29	11.16	10.37	9.63
总资本收益率(%)	15.09	16.30	11.77	--
净资产收益率(%)	26.33	24.82	18.46	--
长期债务资本化比率(%)	20.81	--	6.68	6.39
全部债务资本化比率(%)	48.52	41.32	41.75	38.79
资产负债率(%)	63.04	55.27	51.69	49.16
流动比率(%)	187.08	180.58	207.05	218.60
速动比率(%)	138.79	134.63	148.13	155.79
经营现金流动负债比(%)	-7.47	-0.15	-15.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.41	11.95	15.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.36	1.99	2.71	--

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.现金类资产已剔除受限货币资金；

3. 2016 年第一季度财务数据未经审计。

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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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 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

中长期债券设置及含义同主体长期信用等级。