

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1064 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东省建筑工程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“13粤建工MTN1”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十五日



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>

广东省建筑工程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 粤建工 MTN1	4 亿元	2013/2/27 2016/2/24	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.60	30.35	29.38	21.60
资产总额(亿元)	104.34	117.84	123.42	124.47
所有者权益(亿元)	11.80	19.28	23.87	24.52
短期债务(亿元)	6.10	10.00	14.56	9.96
全部债务(亿元)	9.98	19.52	23.97	25.50
营业收入(亿元)	208.09	232.39	240.11	58.27
利润总额(亿元)	2.40	4.21	4.64	1.00
EBITDA(亿元)	4.58	6.65	6.86	--
经营性净现金流(亿元)	7.12	3.58	4.19	0.00
营业利润率(%)	4.75	5.69	5.77	5.40
净资产收益率(%)	13.93	16.04	13.54	--
资产负债率(%)	88.69	83.64	80.66	80.30
全部债务资本化比率(%)	45.82	50.30	50.10	50.98
流动比率(%)	99.88	106.33	105.39	113.02
全部债务/EBITDA(倍)	2.18	2.94	3.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.57	7.28	5.18	--
经营现金流流动负债比(%)	8.19	4.10	4.74	--

注: 2013 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

王 玮

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点:

跟踪期内, 广东省建筑工程集团有限公司(以下简称“公司”)营业收入和利润总额保持平稳增长趋势, 公司经营性净现金流有所增加。同期, 公司资产总额与所有者权益增长较快。跟踪期内, 公司有息债务继续增长, 但资产负债率有所下降。未来, 公司凭借其在广东省建筑行业龙头地位及充足的项目储备, 有望维持稳定的经营及财务状况。

综合考虑, 联合资信维持广东省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“13 粤建工 MTN1”信用等级为 AA。

优势

1. 广东省经济发达, 固定资产投资增速较快, 建筑业发展空间较大。
2. 跟踪期内, 公司经营稳定, 营业收入及利润总额平稳增长。
3. 公司经营活动现金流量及 EBITDA 对公司债务覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 公司现金收入比有所下降。
2. 建筑市场供需矛盾突出, 竞争激烈, 同时原材料价格波动影响主业盈利水平。
3. 随着经营规模的扩大, 公司对外融资需求上升, 2012 年债务规模持续增长。
4. 由于 2012 年公司审计报告对前期会计差错的调整, 所有者权益类科目变化较大。

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）与广东省建筑工程集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省建筑工程集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东省建筑工程集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省建筑工程集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、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广东省建筑工程集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广东省建筑工程集团有限公司（以下简称“广东建工”或“公司”）于 1953 年成立，前身为广东省建筑工程局。1983 年，广东省建筑工程局改制为行政管理公司——广东省建筑工程总公司。1990 年，经广东省工商行政管理局批准，广东省建筑工程总公司取得企业法人营业执照。1999 年 5 月，广东省建筑工程总公司正式改名为广东省建筑工程集团有限公司。2000 年 6 月，按照广东省委、省政府关于《广东省省属国有企业资产重组总体方案》（粤办发【2000】9 号），省水利厅和原省国土厅下属的脱钩企业并入公司，使得公司成为广东省政府授权经营的 23 家大型企业之一。截至 2012 年底，公司注册资本为 73591 万元，为广东省国资委全资控股公司。

公司经营范围：房屋建筑工程施工总承包、市政公用工程施工总承包、建筑装修装饰工程专业承包、钢结构工程专业承包、机电安装工程施工总承包、地基与基础工程专业承包、建筑幕墙工程专业承包、起重设备安装工程钻也承包、物业管理，承包境外工程及境内国际招标工程、技术培训等。

截至 2013 年 3 月底，公司总部设有办公室、人力资源部、财务部、经营部、海外部、发展部、总工程师室、工程管理部、项目预结算部、设计部、党群工作室、纪检监察审计部、信息中心 13 个职能部门。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 123.42 亿元，所有者权益 23.87 亿元；2012 年公司实现营业收入 240.11 亿元，利润总额 4.64 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 124.47 亿元，所有者权益 24.52 亿元。2013 年 1~3 月公司实现营业收入 58.27 亿元，利润总额 1.00 亿元。

公司注册地址：广州市天河区天润路 87 号广建大厦；法定代表人：丘小广。

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、行业分析

公司主要从事房屋建筑、公用建筑、建筑装饰、市政工程和建筑安装工程等工程项目的施工，归属于建筑业。

1. 行业现状

建筑业是专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，在整个经济的发展过程中处于产业链的中间环节，与宏观经济发展密切相关。2012年，中国建筑业增加值 35459 亿元，占 GDP 的比重为 6.79%，较上年增加 0.09 个百分点，建筑业在国民经济中的地位较为稳固。

表 1 建筑业增加值占 GDP 的比重（单位：亿元）

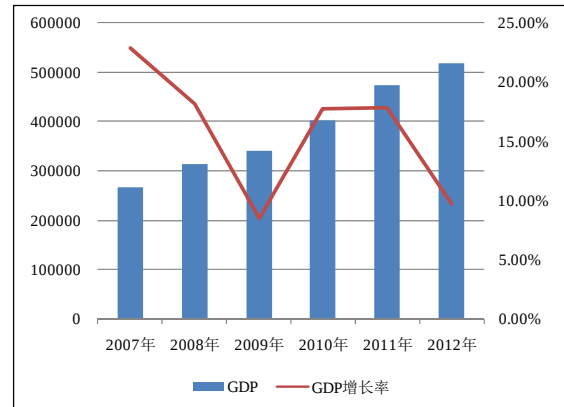
年份	国内生产总值	增长率（%）	建筑业增加值	增长率（%）	占 GDP 比重（%）
2006 年	216314	12.7	12409	17.2	5.74
2007 年	265810	14.2	15296	16.2	5.75
2008 年	314045	9.6	18743	9.5	5.97
2009 年	340903	9.2	22399	18.6	6.57

2010 年	397983	10.3	26661	13.5	6.70
2011 年	471564	9.2	32020	10.0	6.79
2012 年	519322	7.8	35459	10.7	6.83

资料来源：国家统计局

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001 年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 15% 以上高位运行，尤其 2008 年到 2010 年，全社会固定资产投资中总额增速维持在 24% 以上。进入 2011 年，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，但仍维持在 20% 以上的高位。根据国家统计局《2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2012 年中国国内生产总值达 519322 亿元，较上年增长 7.8%（参见图 1），全年全社会固定资产投资较上年增长 20.3%。

图 1 2007~2012 年 中国国内生产总值及增长
（单位：亿元）

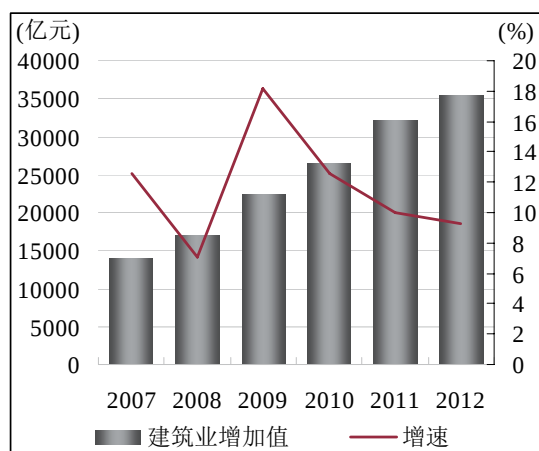


资料来源：国家统计局

2012 年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，建筑业整体上仍保持增长。根据统计显示，2012 年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元，较上年增长 9.3%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 4818 亿元，增长 15.6%，其中国有及国有控股企业 1236 亿元，增长

36.0%。

图2 2007~2012年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

2. 行业风险

行业竞争风险

中国建筑市场近年来一直处于供大于求的状况，在招投标制度下，建筑市场上存在着拖欠工程款、压价竞争和垫资施工的现象。与其他行业相比，建筑工程市场的价格竞争行为表现的更为激烈，很多建筑业企业为了保住市场或收回固定成本费用，不惜降让一部分利润以降低价格或以成本价低价竞标，使得中国建筑业的利润率一直处于很低的水平。

此外，垫资施工是工程发包方降低资金成本、转嫁经营风险、获取施工企业利润的一种重要手段和途径，当前很多发包方即使是资金充裕的情况下也会要求施工企业垫资施工。垫资施工已经成为众多施工企业承揽项目的先决条件和难以回避的经营“陷阱”，它不仅会给建筑业企业带来一定的资金时间损失，也是建筑企业高负债运营的原因之一。

尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

技术风险

中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣

环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量、安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下就是与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

成本波动风险

建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。2008年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损。2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012年，中钢协国内综合价格指数持续下滑，截至2012年12月28日仅为105.31点。

中国水泥产量从1978年的6524万吨增长到2011年的20.63亿吨，期间经历了两个高峰和两个低谷。2004年中国进行产业调控，水泥产量增长率连续两年下降，2005年产量增长率下降到10.55%；2006年水泥行业重新出现快速发展的势头，产量增长率达到了19.10%；2007年、2008年在淘汰落后产能政策推动下，产能增速持续放缓，2008年产量增长率到达低谷；2009年新建水泥生产线产能集中释放，产能增速达16%，产量为16.29亿吨。2010年在4万

亿投资基础设施建设的拉动下,水泥产量 18.82 亿吨,增速达到了 14.47%。其中,华东和中南地区在全国水泥总产量中占比较大,同比增速较快的是西南和西北地区,由于上海世博会和限电力度最大,华东地区水泥产量同比增速最低,同比增速为 6.81%。

图 3 钢材价格综合指数



资料来源: Wind 资讯

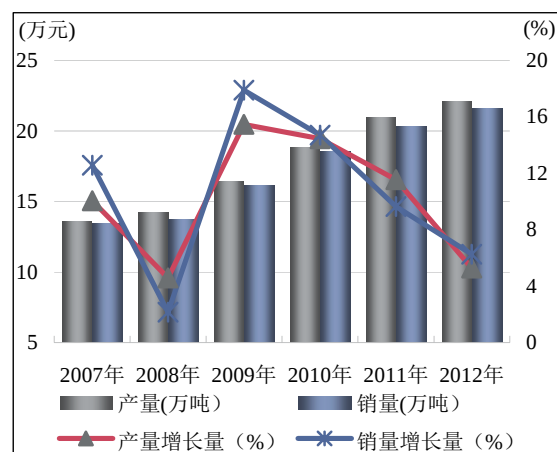
2011 年,在保证经济平稳较快发展的前提下,全社会固定资产投资增速仍然保持在高位,加之中国水泥企业的日益成熟,水泥市场供需仍保持较高水平,2011 年全国水泥产量为 20.99 亿吨,同比增长 11.55%,水泥销量 20.34 亿元,同比增长 9.6%。

2012 年以来,随着宏观经济放缓,水泥市场前景气度弱于往年,2012 年全年累计完成水泥产量 22.1 亿吨,同比增长 5.74%,增速下降明显。

中国局部地区水泥盲目投资、重复建设问题严重,2005 年和 2006 年水泥行业固定资产投资下降,受水泥结构调整加快、淘汰落后产能力度加大、节能减排压力增加等因素拉动,2007 年水泥投资出现恢复性增长,全年投资额 654 亿元,同比增长 33%,2008 年延续了上年增幅,2009 年全国水泥行业累计投资额为 1700.72 亿元,同比增长 61.75%。2010 年水泥行业新建项目严格把关,投资增速大幅放缓,全国水泥累计投资 1754 亿元,同比增长仅为

3.19%。2011 年全国水泥累计投资 1439 亿元,近年来首次呈现水泥投资负增长的局面。2012 年全国水泥投资完成 1379 亿元,同比下降 6.95%,是继 2011 年大幅下滑后连续第二年下降。

图 4 中国水泥行业产销量



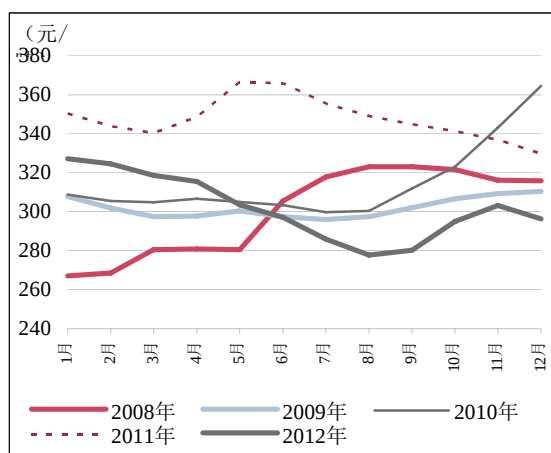
资料来源: Wind 资讯

2011 年工信部出台了《水泥行业准入条件》,公告了投资新建或改扩建水泥(熟料)生产线、水泥粉磨站产能限制要求,在“十二五”期间,产能过剩治理力度将会继续加大。

水泥行业是完全竞争性行业,同时,水泥销售存在明显的区域性特征,其产品价格主要由区域供需关系和生产成本决定。水泥价格多年在低位徘徊。2005 年起房地产开发投资拉动水泥需求大幅增加,水泥价格呈波动上升趋势,2007 年每吨水泥价格 316 元,同比上涨 3%-5%。2008 年受需求增长和原材料价格上升的带动,水泥价格处于高位。2009 年新增产能集中释放,产能过剩现象严重,水泥价格出现回落。2010 年中国水泥价格持续走高,特别是第四季度,长三角地区限电带来市场水泥供给缺口增大,使得水泥价格创新高。2010 年底,虽然限电已结束,但受库存较小以及水泥需求旺季双重因素推动,水泥价格继续攀升至 365 元/吨,上海等东部地区则升至 600 元/吨,部分区域出现供不应求局面。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 年度全国整体水泥平均价格低于前三年，与 2008 年基本持平。分区域来看，东北是六大区域价格最高地区，西南为价格最低地区。

图 5 2008~2012 年中国月度水泥平均价格
(元/吨)



资料来源：Wind资讯

预计未来随着国家限制新增产能、淘汰落后产能政策的执行和国内基础设施建设对水泥需求的上涨，水泥价格有望得到回升，同时区域龙头企业对行业的整合力度不断加大也将有利于未来水泥价格的提升。

劳务费用方面，近年来，随着国家总体工资水平的上涨以及一些地方“民工荒”现象的出现，建筑业人工费用在不断上涨。

在建材行业原材料价格波动、通货膨胀以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力进一步加大，此外，建筑原材料的可替代性较小，建筑企业缺乏与上游原材料供应厂商的议价能力，大多数企业的产业链条不够完整，在很大程度上受制于上游厂商，进一步加大了企业的成本风险。另外，建筑业企业的管理成本、销售费用以及财务费用也在逐年增加，未来建筑业面临的成本风险较大。

流动资金压力风险

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建

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

3. 建筑行业发展趋势

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011 年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，2011 年四季度以来调控效应集中释放，在市场、库存和资金三重压力下，房地产企业不得不放缓项目建设进度，较大程度上影响了房地产开发投资的增长。上述三重因素下，2012 年全社会固定资产投资增速有所下降，但整体仍处高位。在此背景下，2012 年全年建筑业增加值增速达 9.3%，较 2011 年的 9.7%下降 0.4 个百分点。

2012 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012 年全年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，增速较 2011 年下降 3 个百分点。全国房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%，增速较去年下降 13.5 个百分点。但考虑到 2012 年以来实施的央行下调存款准备金率，水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

从建筑行业特点看，存在以下风险：一、行业竞争加剧挤压利润空间。目前中国仍处于建设高峰期，由于建筑市场体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系

完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。二、原材料价格波动对成本影响较大。建筑企业以水泥、钢材等大宗商品为主要原材料，该类商品市场化程度较高，周期性性强，导致价格易受宏观经济周期和市场影响，波动较大，加之近年来人口红利逐步消失，人工成本上升较快，上述因素使得企业成本控制压力大增。三、流动资金压力大。由于垫资施工是中国建筑工程施工领域长期以来的承包方式，在这样的行业背景下，施工企业常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担

从长远来看，中国城市化和工业化才刚刚进入中等水平，未来较长时间都将驱动固定资产投资持续增长。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

另外，2010年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作，2011年初国务院明确提出全年新建1000万套保障房的任务。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。2013年，国家继续加大对保障房支持力度

整体看，短期内受经济不确定性增大的影响，中国宏观调整也将处于灵活多变期。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资增长继续放缓，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，建筑企业经营压力加大，应对建筑行业持谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

五、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

六、经营分析

公司主营业务突出，以工程施工业务为主，并延伸至装饰装修及科研设计等相关业务领域。

2012年，公司主营业务收入236.16亿元，同比增长2.57%。其中，房屋建筑、市政建设、机电安装及水利水电业务是公司较为成熟业务类型，2012年分别实现主营业务收入96.47亿元、38.38亿元、20.17亿元和36.15亿元，上述四个业务板块收入合计占全部主营业务收入的79.35%，轨道交通占比较小，但近年发展速度很快，是公司未来发展的重点。2012年，公司还实现装饰装修业务21.03亿元，毛利率为5.80%；科研设计及技术服务实现收入7.78亿元，在营业收入中占比较小，但毛利率高达40.32%。

2013年1-3月，公司实现主营业务收入58.27亿元，为上年全年的24.67%；毛利率为7.60%。收入结构较上年变化不大。

整体看，房建、市政、机电安装及水利水电业务板块发展稳定，是公司收入及利润的重要来源；科研设计业务毛利率高，是公司未来

发展的重点。

表2 2010~2013年3月公司主营业务收入及毛利率情况

单位：亿元，%

项 目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建筑	84.67	41.36	4.86	94.05	41.07	4.46	96.47	40.04	3.93	25.32	38.92	3.97
市政建设	45.14	22.05	6.51	45.99	20.08	6.40	38.38	15.93	6.68	11.28	18.51	5.90
机电安装	19.57	9.56	7.86	22.27	9.72	7.15	20.17	8.37	8.32	7.90	12.98	7.12
水利水电	31.27	15.27	6.84	32.10	14.02	7.73	36.15	15.01	6.05	8.04	13.21	7.55
轨道交通	6.64	3.24	18.91	8.29	3.62	21.59	9.45	3.92	20.89	2.03	3.33	22.60
装饰装修	13.35	6.52	5.00	15.65	6.83	5.17	21.03	8.73	5.80	3.98	6.53	4.43
科研设计和技术服务	1.41	0.69	20.02	7.86	3.43	40.32	7.78	3.23	73.14	2.05	3.36	38.19
其他	2.65	1.30	29.65	2.79	1.22	25.54	6.73	2.79	43.81	0.31	0.51	15.76
合计	204.70	100.00	6.70	229.00	100.00	7.73	236.16	100.00	8.82	58.27	100.00	7.07

资料来源：公司提供

（2）各板块具体经营情况

公司房建业务发展稳定，年均增长率为 9.35%；2012 年实现营业收入 96.47 亿元，2012 年在主营业务收入中的占比在 40%以上，是公司第一大收入来源。受行业限制，房建业务毛利率较低，2012 年为 3.93%。2013 年 1-3 月，公司房建业务实现营业收入 25.32 亿元，毛利率为 3.97%。从房建业务业主方来看，房地产开发商占比较少，目前国家对房地产的调控政策对公司的房建业务影响不大。

2012 年，公司市政建设业务发展稳定，实现收入 38.38 亿元，同比略有下降。从毛利率看，市政建设业务的毛利率高于房建业务，2012 年为 6.68%。2013 年 1-3 月，市政建设业务实现收入 11.28 亿元，毛利率为 5.90%。由于市政建设的业主多为政府性机构，该项业务产生的应收账款回收风险较小，但部分款项账龄较长。

2012 年，公司机电安装业务收入 20.17 亿元，同比下降 9.43%，毛利率为 8.32%。2013 年 1-3 月，机电安装板块实现营业收入 7.90 亿元，毛利率为 7.12%。

2012 年，公司水利水电业务发展速度较快，同比增长 12.62%，2012 年该板块主营业务

收入为 36.15 亿元，毛利率为 15.01%。2011 年中央 1 号文件《国务院关于加快水利改革发展的决定》提出要全面加快水利基础设施建设力度，该政策的出台使得公司水利水电业务板块面临的发展前景。2013 年 1-3 月，水利水电板块实现营业收入 8.04 亿元，毛利率为 7.55%。

2012 年，公司轨道交通业务快速增长，同比增长 13.99%。2012 年，该板块实现主营业务收入 9.45 亿元，毛利率为 20.89%。轨道交通业务目前在公司的主营业务收入中的占比较小。2013 年 1-3 月，轨道交通实现营业收入 2.03 亿元，毛利率为 22.60%。

2012 年，公司装饰装修主营业务收入 21.03 亿元，同比增长 34.38%。

公司科研设计及技术服务的经营主体主要为广东省建工设计院、广东省建筑科学研究院和广东省建科建筑设计院。近年来，科研设计及服务收入增长速度很快，从 2010 年的 1.41 亿元大幅增长至 2012 年的 7.78 亿元。由于业务本身的特点，该板块毛利率很高，2012 年为 73.14%。

从公司在建项目看，截至 2013 年 3 月底，公司在建重大项目前十名造价均在 2 亿元以上

上，合计 64.02 亿元（见下表）。从项目所在地看，大多数位于广东省内。

表3 截至2013年3月底公司在建重大项目一览

序号	合同名称	发包人	工程地点	工程类别	签约日期	合同竣工日期	造价 (万元)
1	广州市轨道交通九号线（施工5标）土建工程	广州市地下铁道总公司	广州市	城市轨道交通	2009.11	2014.2.9	101390.00
2	莞惠城际轨道交通项目工程施工总承包 GZH-12 标	广东省东南城际轨道交通有限公司	惠州市	城市轨道交通	2009.11	2015.2.28	90663.00
3	高州水库灌区节水续建配套节水与改造 BT 项目首期工程	高州水库灌区续建配套与节水改造工程项目管理处	茂名市	水利	2011.03	2014.06	76950.00
4	珠江三角洲城际快速轨道交通广州至佛山段二期工程土建二标段	佛山市轨道交通发展有限公司	佛山市	城市轨道交通	2012.9	2014.8.31	64605.00
5	东湖花园地下车库、A1、C1~C5 栋	江门市天安房地产开发建设有限公司	江门市	房建工程	2010.01	2014.05.	57000.00
6	东莞中子源项目工程	中国科学院高能物理研究所	东莞	房建安装	2012.4	2015.2.16	52490.00
7	惠来县中东部供水工程 BT 项目	惠来县水务局	揭阳市	公用工程	2012.3	2014.3.24	51386.62
8	东莞市生命人寿金融城南区	生命人寿保险股份有限公司	东莞市	房建工程	2012.9	2015.9.06	50886.71
9	中山大学附属第六医院综合楼	中山大学附属第六医院	广州市	房建工程	2010.5	2013.4.30	47946.00
10	新建办公楼及商务中心工程	广州市荔湾区西郊村经济联合社	广州市	房建工程	2010.3	2014.4.28.	46875.00
前十大在建工程合同金额合计							640192.33

资料来源：公司提供

（3）项目承揽及布局

2012 年，公司新签合同额为 291.21 亿元，新签合同量有所下降。公司项目储备充足，能有效支持公司营业收入的增长。从新签合同的分布情况看，各板块新签合同额情况基本与主营业务收入构成情况相符。

在全年承接的工程任务中，城市改造、基础设施配套、市政道路建设及城市标志性建设项目等政府投资项目占较大比例。其中单项工程造价在 5000 万元以上的合同有 71 项，单项工程造价在亿元以上的合同有 62 项。

表4 2011-2013年3月公司项目承揽情况

（单位：亿元）

	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
房屋建筑	121.96	129.13	18.64
市政	59.63	56.25	9.37
机电安装	28.86	29.54	3.39
水利水电	41.63	45.56	11.47
轨道交通	10.75	10.96	5.68
装饰装修	20.28	16.16	4.93
科研设计及技术服务	10.19	3.61	0.12
其他	3.62		
合计	296.93	291.21	53.60

资料来源：公司提供

从项目布局看，公司始终立足于广州市内市场。在确保广州地区经营份额的同时，公司采取积极走出去的策略，稳步拓展省内外区域市场。广东省内（除广州）的项目占比逐年增长，2010年开始，合同金额开始赶超广州市内市场；2012年广东省内（除广州）新签合同金额为168.12亿元，占比为58.45%。2013年1-3月，广东省内（除广州）的新签合同额占比达到47.98%。

表5 2010-2013年3月公司项目地区分布情况
(单位: 亿元、%)

市场区域	2010年		2011年	
	金额	占比	金额	占比
广州市内	105.78	40.51	118.25	40.51
省内(除广州)	108.06	41.38	137.46	41.38
省外(含国外)	47.29	18.11	41.24	18.11
合计	261.14	100.00	296.96	100.00
市场区域	2012年		2013年1-3月	
	金额	占比	金额	占比
广州市内	76.30	26.53	14.37	26.87
省内(除广州)	168.12	58.45	25.85	48.33
省外(含国外)	43.19	15.02	13.26	24.80
合计	287.6	100.00	53.48	100.00

资料来源：公司提供

七、募集资金使用情况

公司于2013年2月发行“13粤建工MTN1”，发行额度为4亿元，募集资金中2亿元用于满足日常营运资金需求，2亿元用于归还银行借款，目前已全部使用完。

八、财务分析

公司提供的2010~2011年财务报告由北京中天恒会计师事务所有限公司广东分公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论，2012年的财务报告由广东诚安信会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年一季度财务报表未经审计。近三年，

公司合并范围变化不大，财务报表数据除所有者权益外可比性较强。

2012年公司更换审计公司，由于新任审计公司广东诚安信会计师事务所有限公司发现以前年度存在重大差错，在2012年审计报告中予以调整，导致2012年所有者权益类科目（包含实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润）较2011年变化较大。

截至2012年底，公司（合并）资产总额123.42亿元，所有者权益23.87亿元（含少数股东权益3.97亿元）；2012年公司实现营业收入240.11亿元，利润总额4.64亿元。

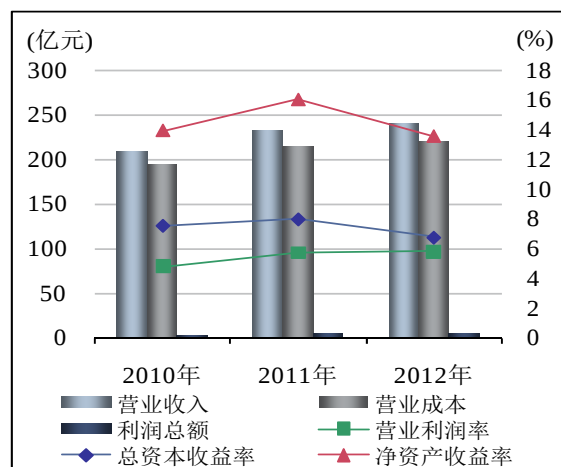
截至2013年3月底，公司资产总额124.47亿元，所有者权益24.52亿元（含少数股东权益3.92亿元）；2013年一季度公司实现营业收入58.27亿元，利润总额1.00亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司营业收入变化不大，同比增长3.32%，为240.11亿元。相应同期营业成本也较上年有所增长（3.19%），由于公司营业收入增幅大于营业成本增幅，公司营业利润率较2011年的5.69%略有上升至5.77%。

从期间费用看，2012年，受公司管理费用大幅增加影响，公司期间费用规模上升，但占比较小，期间费用为营业收入的3.99%。2012年，公司利润总额4.64亿元，同比增长10.23%。

图6 2010~2012年公司主营业务盈利变化



资料来源：公司提供

2013年1~3月公司实现营业收入58.27亿元，占2012年的24.27%，实现利润总额1.00亿元。

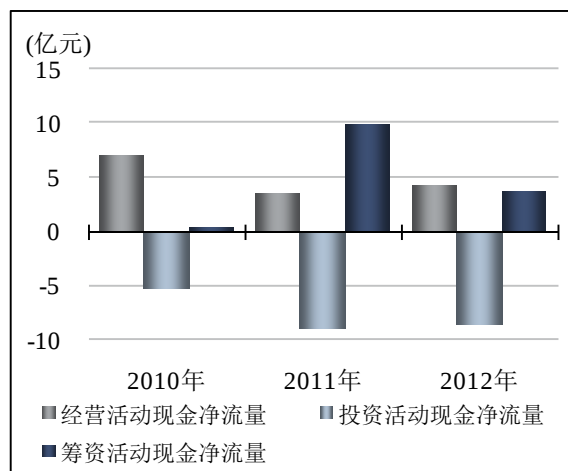
总体来看，2012年由于公司平稳扩张，合并口径的收入和利润规模均有增加。2013年1~3月份公司经营状况正常。

2. 现金流及保障

2012年，公司经营现金流保持相对平稳，销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务提供的现金都略有下降，分别下降1.08%和3.65%，主要与公司收入成本确认和现金回流存在时间间隔有关，相应导致公司现金收入比略有下降至94.69%。公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金较上年增幅较大，主要是由于公司于2012年加大了投标的参与力度。公司经营活动产生的现金流净额4.19亿元，同比增长17.19%。

从投资活动来看，2012年，公司投资活动现金流入2.31亿元，同比上升1.22%，主要为下属子公司收到的市政项目回购款。公司对外投资规模略有下降，投资活动现金流出10.83亿元，同比下降3.90%，投资支出主要为BT项目支出。2012年，公司投资活动产生的现金流量净额为-8.52亿元。

图7 2010年~2012年公司现金流分析



资料来源：公司审计报告

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。2012年，公司筹资活动现金流入16.94亿元，同比增长3.84%，筹资活动现金流出13.20亿元，同比上升106.46%，筹资活动产生的现金流量净额为3.74亿元，公司负债规模有所上升。

总体来看，公司经营活动获取现金能力较为平稳，公司经营活动产生的现金流入规模较大；受市政项目投资支出的影响，公司投资活动现金流出较大；公司筹资方式以银行借款为主。

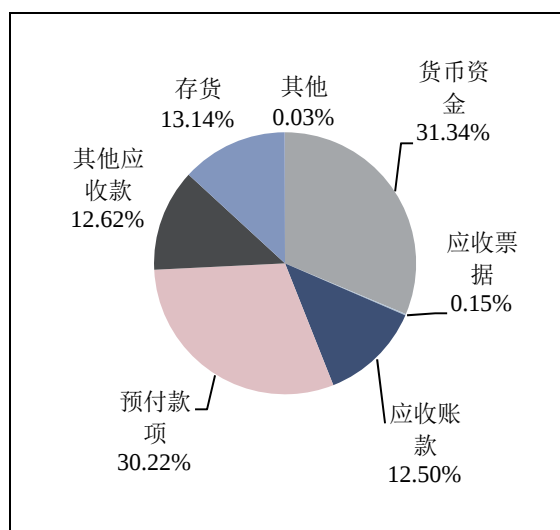
3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总计123.42亿元，同比上升4.74%。其中，流动资产占比75.57%，非流动资产占比24.43%，公司资产构成以流动资产为主。

截至2013年3月底，公司资产总额达124.47亿元，较上年末增长0.85%，公司资本构成较上年末变化不大。

截至2012年底，公司流动资产保持相对稳定，同比增长0.58%，主要由货币资金、预付款项、应收账款、存货和其他应收款构成。

图8 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司应收账款11.66亿元，

同比下降5.37%，主要以应收工程款为主。从账龄来看，1年以内的占57.85%，1~2年的占19.54%，2~3年的占5.02%，3年以上的占17.59%，共计提坏账0.25亿元，占比3.20%。总体看，公司应收账款账龄较长，但坏账准备计提较充分。

截至2012年底，公司预付款项28.18亿元，同比增长14.88%，主要为公司的预付工程款。

截至2012年底，公司其他应收款11.77亿元，同比下降11.16%，主要构成为投标过程中所缴纳的定金、质量保证金以及施工过程中缴纳的部分保证金等。公司其他应收款共计提坏账比例4.29%，坏账准备计提较充分。

截至2012年底，公司存货余额12.26亿元，同比增加0.12%。其中工程施工占52.96%，库存商品占10.62%，原材料占7.34%，其余为少量自制半成品及周转材料等。

截至2012年底，公司非流动资产合计30.15亿元，同比增长20.13%，其中，固定资产和长期应收款占比较大，分别占比43.82%和35.27%。

截至2012年底，公司长期应收款10.63亿元，同比增长72.33%，主要是提供劳务的长期应收款大幅增长。

截至2012年底，公司固定资产13.21亿元，同比增长2.15%，主要为房屋建筑物和机器设备的增加。

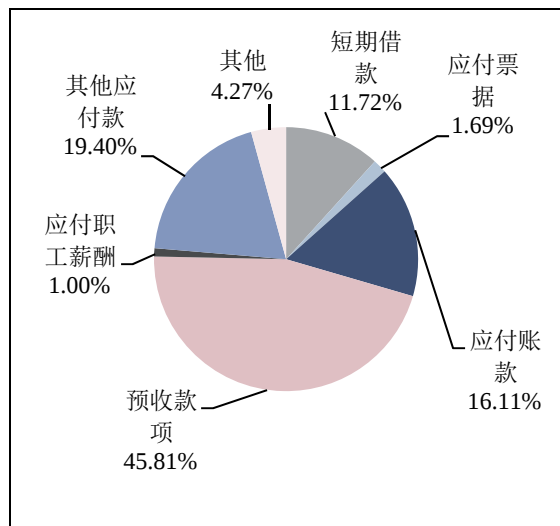
截至2012年底，公司所有者权益合计23.87亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比较大，分别占比30.83%、21.24%、21.08%和16.61%，

截至2012年底，公司资本公积合计5.07亿元。主要为广东省第二建筑工程公司下属子公司新增股东而发生的资本溢价0.04亿元、及广东华隧建设股份有限公司因新增股东而发生的资本溢价本集团确认的资本公积0.33亿元，其余为前期重大差错更正导致的差异。

截至2012年底，公司实收资本7.36亿元，与2011年差异主要为前期重大差错更正导致的。

截至2012年底，公司负债总额99.55亿元，同比增长1.01%，其中流动负债占比88.90%，非流动负债占比11.10%，公司债务结构以流动负债为主。

图9 2012年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司短期借款10.37亿元，同比增长23.97%，主要公司市政项目融资和以及经营贷款增加所致。

截至2012年底，公司预收款项40.54亿元，同比下降3.55%，主要为未结转的工程款。

截至2012年底，公司应付账款14.26亿元，同比下降6.86%，主要由未结算的工程款构成。从账龄来看，1年以内的占80.19%，1~2年的占9.07%，2~3年的占2.48%，3年以上的占8.26%。

截至2012年底，公司其他应付款17.17亿元，同比下降3.95%，主要为保证金和与其他业务单位之间的往来款。

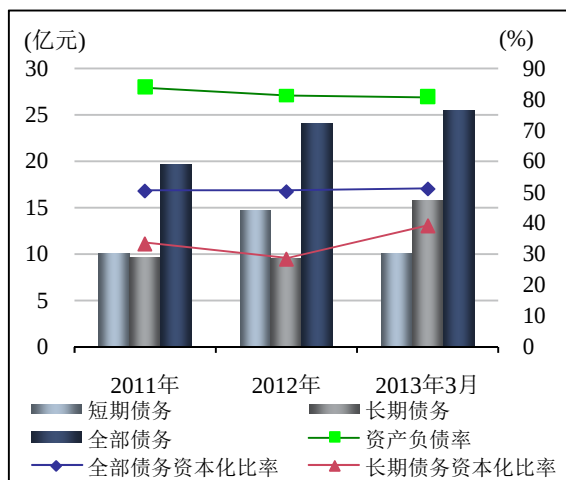
公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成，分别占比85.10%和9.45%。

截至2012年底，公司长期借款9.40亿元，同比下降1.26%，主要为信用借款。

截至2012年底，公司长期应付款1.04亿元，同比下降4.39%，主要为应付集资款。

公司有息债务规模增长较快，截至2012年底，公司全部负债23.97亿元，长期债务9.40亿元，债务结构基本符合企业自身经营状况。

图 10 2010 年~2013 年 3 月公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2012 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 28.26%、50.10% 和 80.66%，较 2011 年底有所下降。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 99.95 亿元，其中流动负债占 82.85%，非流动负债占 17.15%，负债结构基本上保持稳定。截至 2013 年 3 月，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 38.80%、50.98% 和 80.30%，长期债务有所增加。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率略有下降，分别为 105.39% 和 91.54%；2013 年 3 月底，上述指标上升至 113.02% 和 97.14%。2012 年，公司经营现金流动负债比有所上升，为 4.74%。综合来看，公司短期债务规模小，对短期债务的保障能力较好。

从长期偿债指标来看，2012 年，公司 EBITDA 保持增长，同比增长 3.26%，2012 年为 6.86 亿元。2012 年，公司 EBITDA 利息倍数为 5.18，有所下降，但 EBITDA 对利息支出的保障能力依然较强。2012 年，公司全部债务/EBITDA 的比率持续上升，为 3.49 倍。EBITDA 对全部债务的保障能力较强。

总体看，公司整体偿债能力强。

2012 年底，公司 EBITDA 为本期债券的 1.72 倍，经营活动现金流入量为本期债券的 68.29 倍，经营活动现金流量净额为本期债券的 1.05 倍，现金类资产为本期债券的 7.34 倍，总体来看，公司对本期债券保障程度较高。

截至 2013 年 3 月底，公司对外无担保事项。

截至 2013 年 3 月底，公司共获银行授信额度 69.70 亿元，已使用的授信额度为 24.04 亿元，尚未使用的额度为 45.66 亿元。公司间接融资渠道畅通。

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：NO.B201306140004134694），截至 2013 年 6 月 14 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。

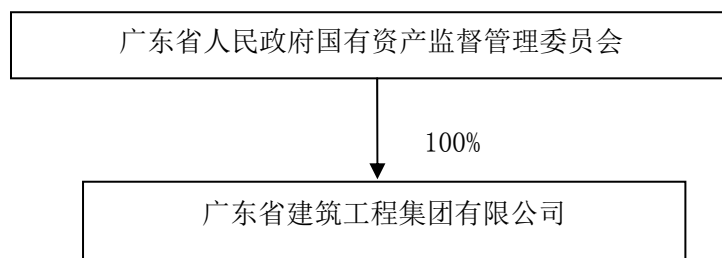
6. 抗风险能力

总体看，建筑行业发展前景良好，未来有望保持增长态势；公司资质齐全，在广东省竞争优势明显；资产质量较好，收入规模和现金流入规模较大。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

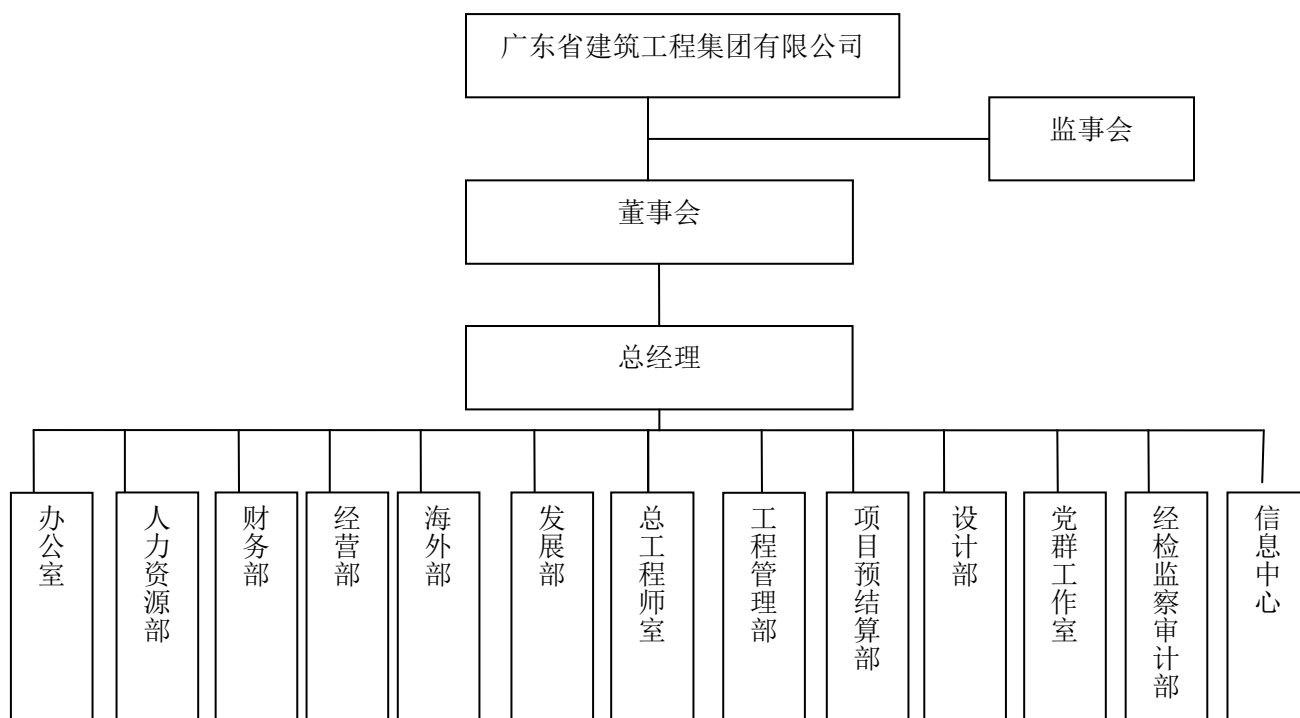
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，对公司的评级展望为稳定，并维持“13 粤建工 MTN1” AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 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	235156.80	298176.27	292352.62	11.50	214265.65
交易性金融资产					
应收票据	866.83	5348.36	1442.64	29.01	1742.15
应收账款	88145.34	123256.58	116635.26	15.03	62667.20
预付款项	240426.25	245330.03	281843.86	8.27	365206.64
应收利息					
应收股利			18.00		18.00
其他应收款	95956.18	132460.91	117671.75	10.74	159463.70
存货	207193.91	122408.91	122561.74	-23.09	131481.57
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	466.12	434.29	224.53		1098.85
流动资产合计	868211.43	927415.34	932750.40	3.65	935943.78
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资		1870.00			
长期应收款	11321.75	61706.53	106339.24	206.47	113035.86
长期股权投资	7131.76	8488.27	8566.20	9.60	8566.20
投资性房地产	17011.16	21838.57	21611.72	12.71	21571.68
固定资产	102156.77	129337.19	132117.67	13.72	129153.56
在建工程	17129.47	10048.24	13015.62	-12.83	16622.33
工程物资	2479.16				
固定资产清理	-7.58				
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	11376.88	11776.94	13040.50	7.06	12960.34
开发支出	295.10	8.10	9.21	-82.33	9.21
商誉	1202.85	1202.85	2331.66	39.23	2331.66
合并价差					
长期待摊费用	1890.97	2121.22	2482.09	14.57	2511.13
递延所得税资产	1341.13	1527.03	1396.04	2.03	1370.26
其他非流动资产	1833.70	1041.05	579.53	-43.78	606.00
非流动资产合计	175163.12	250965.98	301489.46	31.19	308738.22
资产总计	1043374.55	1178381.32	1234239.86	8.76	1244681.99

附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	42438.00	83660.00	103714.35	56.33	79697.15
交易性金融负债					
应付票据	12230.19	9964.74	14920.46	10.45	15383.93
应付账款	120519.28	153089.56	142582.08	8.77	134064.45
预收款项	501928.70	420342.32	405411.96	-10.13	429132.95
应付职工薪酬	8435.02	7269.92	8852.05	2.44	6383.53
应交税费	6757.14	11308.21	9691.57	19.76	6671.35
应付利息	126.32	70.83	31.76	-49.86	-17.37
应付股利		110.34	70.32		678.46
其他应付款	170523.98	178795.45	171726.03	0.35	150814.08
预计负债					
一年内到期的非流动负债	6300.00	6341.80	27000.00	107.02	4500.00
其他流动负债	-29.39	1221.50	1022.01		826.08
流动负债合计	869229.23	872174.66	885022.58	0.90	828134.61
非流动负债：					
长期借款	38798.80	95223.86	94024.41	55.67	115544.69
应付债券					39856.97
长期应付款	12344.48	10923.10	10443.46	-8.02	10096.07
专项应付款	2226.24	3328.61	2483.50	5.62	2400.97
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	1483.92	1371.87	2339.08	25.55	2331.69
其他非流动负债	1327.50	2527.50	1200.00	-4.92	1159.97
非流动负债合计	56180.93	113374.94	110490.44	40.24	171390.35
负债合计	925410.16	985549.61	995513.03	3.72	999524.96
所有者权益：					
实收资本(或股本)	69590.51	83793.35	73590.51	2.83	73590.51
资本公积	19038.82	19132.09	50693.74	63.18	50693.74
专项储备		147.07	196.34		307.55
盈余公积	24768.83	52010.04	24380.21	-0.79	24380.21
未分配利润	-15539.09	7949.78	50314.30		57069.88
外币报表折算差额	-14.92	-28.62	-109.24		-119.40
归属于母公司权益合计	97844.15	163003.72	199065.85	42.64	205922.48
少数股东权益	20120.23	29827.99	39660.98	40.40	39234.56
所有者权益合计	117964.39	192831.72	238726.83	42.26	245157.04
负债和所有者权益总计	1043374.55	1178381.32	1234239.86	8.76	1244681.99

附件 4 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	2080944.34	2323888.97	2401099.61	7.42	582670.20
减: 营业成本	1934126.74	2138307.10	2206498.39	6.81	537327.64
营业税金及附加	47878.96	53362.52	56137.06	8.28	13857.83
销售费用	3259.91	8174.12	7342.62	50.08	1722.65
管理费用	66318.84	76438.61	83131.98	11.96	21807.71
财务费用	3746.85	5642.76	5382.69	19.86	2162.52
资产减值损失	1718.28	956.95	42.09		-8.91
加: 公允价值变动收益					
投资收益	7.84	399.02	3438.55		157.17
其中: 对合营企业投资收益		16.68			
其他业务利润					
二、营业利润	23902.60	41405.94	46003.34	38.73	5957.91
加: 营业外收入	1641.31	4003.87	3891.08	53.97	4082.02
减: 营业外支出	1518.04	3320.52	3500.49	51.85	41.33
其中: 非流动资产处置损失	94.28	1933.87	535.20		
三、利润总额	24025.86	42089.29	46393.92	38.96	9998.61
减: 所得税费用	7596.00	11159.54	14070.22	36.10	2479.31
四、净利润	16429.86	30929.75	32323.70	40.26	7519.30
其中: 归属于母公司的净利润	14434.14	29536.62	30432.79	45.20	7945.72
少数股东损益	1995.73	1393.13	1890.91		-426.43

附件 5 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(%)
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	2240624.27	2298488.96	2273626.20	0.73
收到的税费返还	85.47	167.48	120.98	18.98
收到其他与经营活动有关的现金	252015.63	540423.30	457851.20	34.79
经营活动现金流入小计	2492725.38	2839079.75	2731598.38	4.68
购买商品、接受劳务支付的现金	1942671.91	2057087.01	1981928.32	1.01
支付给职工以及为职工支付的现金	101606.66	147722.69	153647.38	22.97
支付的各项税费	69683.92	76048.13	77090.14	5.18
支付其他与经营活动有关的现金	307567.21	522430.77	476990.29	24.53
经营活动现金流出小计	2421529.70	2803288.60	2689656.12	5.39
经营活动产生的现金流量净额	71195.68	35791.14	41942.26	-23.25
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1774.81	20842.85	22639.92	257.16
取得投资收益收到的现金	1220.26	557.88	183.65	-61.21
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	487.93	149.92	233.06	-30.89
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	341.83	1266.27	38.38	
投资活动现金流入小计	3824.83	22816.92	23095.01	145.73
购建固定资产、无形资产等支付的现金	23479.42	26234.24	18834.02	-10.44
投资支付的现金	18211.17	72311.68	86434.11	117.86
取得子公司等支付的现金净额	2724.23	1420.13		-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	11068.53	12736.58	3041.94	-47.58
投资活动现金流出小计	55483.34	112702.63	108310.07	39.72
投资活动产生的现金流量净额	-51658.51	-89885.71	-85215.06	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1610.00	12637.00	12600.00	
取得借款收到的现金	63252.18	150278.00	156795.84	57.45
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	189.42	231.92	9.99	-77.04
筹资活动现金流入小计	65051.59	163146.92	169405.83	61.37
偿还债务支付的现金	52117.10	53465.29	119724.29	51.57
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8797.82	10447.07	11281.59	13.24
支付其他与筹资活动有关的现金	38.62	41.35	1035.00	
筹资活动现金流出小计	60953.54	63953.72	132040.88	47.18
筹资活动产生的现金流量净额	4098.06	99193.20	37364.94	201.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-99.59	-137.66	-20.09	
五、现金及现金等价物净增加额	23535.63	44960.97	-5927.95	
加: 期初现金及现金等价物余额	211621.17	253215.29	297674.63	18.60
六、期末现金及现金等价物余额	235156.80	298176.27	291746.69	11.38

附件 6 公司合并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	16429.86	30929.75	32323.70	40.26
加: 资产减值准备	1718.28	956.95	139.94	-71.46
固定资产折旧及其他	15806.52	16817.21	13190.49	-8.65
无形资产摊销	297.99	320.73	354.47	9.07
长期待摊费用摊销	867.32	523.74	698.28	-10.27
处置固定资产、无形资产等损失	-159.91	-496.15	437.66	
固定资产报废损失	9.57	46.47		
公允价值变动损失				
财务费用	4263.94	5843.71	8452.54	40.80
投资损失	10.56	-257.10	6303.90	
递延所得税资产减少	-346.57	-259.61	106.51	
递延所得税负债增加	1194.74	-112.05	1017.01	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	10587.16	90801.05	-904.08	
经营性应收项目的减少	495215.60	-225779.11	-12869.49	
经营性应付项目的增加	-491054.09	19862.81	-7843.44	
其他	16354.70	96592.76	603.53	-80.79
经营活动产生的现金流量净额	71195.68	35791.14	41942.26	

附件 7 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)	23.38	21.36	19.47	1.32
存货周转次数(次)	9.33	12.98	18.01	--
总资产周转次数(次)	1.99	2.09	1.99	--
现金收入比(%)	107.67	98.91	94.69	
盈利能力				
营业利润率(%)	4.75	5.69	5.77	5.40
总资本收益率(%)	7.55	7.97	6.76	--
净资产收益率(%)	13.93	16.04	13.54	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	24.75	33.06	28.26	38.80
全部债务资本化比率(%)	45.82	50.30	50.10	50.98
资产负债率(%)	88.69	83.64	80.66	80.30
偿债能力				
流动比率(%)	99.88	106.33	105.39	113.02
速动比率(%)	76.05	92.30	91.54	97.14
经营现金流动负债比(%)	8.19	4.10	4.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.57	7.28	5.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.18	2.94	3.49	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.20	-0.28	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.08	-8.07	-5.42	--

附件 8 有关指标计算公式

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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 9 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，银行间债券市场中长期债券信用评级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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。