

跟踪评级公告

联合[2014] 585 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持江苏邗建集团有限公司主体长期信用等级为A⁺, 评级展望为稳定, 维持“13邗建CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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>

江苏邗建集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 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 邗建 CP001	2 亿元	2013/11/07- 2014/11/07	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 5 月 7 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.53	4.89	5.85	8.35
资产总额(亿元)	29.36	35.39	45.06	47.43
所有者权益(亿元)	12.05	14.94	18.65	19.39
短期债务(亿元)	10.21	12.55	14.45	15.75
全部债务(亿元)	10.21	12.55	14.45	15.75
主营业务收入(亿元)	78.29	89.59	112.02	30.12
利润总额(亿元)	3.85	4.41	5.53	1.61
EBITDA(亿元)	4.77	5.31	6.44	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	0.43	3.15	0.91
主营业务利润率(%)	7.33	7.37	7.37	7.38
净资产收益率(%)	23.78	22.00	22.07	--
资产负债率(%)	53.09	52.45	54.41	55.13
全部债务资本化比率(%)	45.87	45.65	43.66	44.82
流动比率(%)	159.66	164.30	178.47	176.21
全部债务/EBITDA(倍)	2.14	2.36	2.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.57	6.70	7.18	--
经营现金流流动负债比(%)	0.85	2.33	13.99	--

1. 2014 年一季度财务数据未经审计;

2. 公司将短期融资券计入长期负债,本报告已将其调整至短期债务。

分析师

孙晨歌 李小健

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,江苏邗建集团有限公司(以下简称“公司”)经营状况良好,主营业务收入稳定增长,利润总额有所上升;公司债务负担较轻。但联合资信评估有限公司(以下简称“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、对外担保比率较高等因素对公司经营带来的不利影响。

跟踪期内,建筑行业增加值持续增长,公司外部发展环境稳定;新签合同充足,为公司未来发展提供保障。

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

优势

1. 跟踪期内,公司主营业务收入规模稳步增长,新签合同充足。
2. 跟踪期内,公司盈利能力较为稳定,债务负担较轻。
3. 公司经营活动现金流入对“13 邗建 CP001”的保障能力强。

关注

1. 建筑行业竞争激烈,公司主业盈利水平较低。垫资施工加大行业内企业的资金周转压力和经营风险。
2. 跟踪期内公司存货和应收账款持续上涨且占比大,资产质量一般。
3. 跟踪期内公司对外担保比例较高,存在一定的或有负债风险。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“13 邗建 CP001”到期日内有效；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邗建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

江苏邗建集团有限公司（以下简称“公司”或“邗建集团”）前身为邗江县建筑服务公司，成立于1972年；1997年，按照江苏省人民政府（1997）144号文，组建成为江苏省第一家省级建筑企业集团。2003年，公司进行民营化改制，国有资本逐步退出，成为一家自然人控股的企业。后经多次增资，截至2014年3月底，公司注册资本30808万元，公司实际控制人为邗建集团董事长范世宏。股东构成如下表所示：

表1 截至2014年3月底公司股东构成

股东名称	股数（万股）	持股比例（%）
江苏万字投资置业发展有限公司	11300.00	36.68
扬州市邗江区建筑安装工程总公司	3217.96	10.45
范世宏	2247.00	7.29
胡桂华等23名自然人	14043.04	45.58
合计	30808.00	100.00

资料来源：公司提供

江苏万字投资置业发展有限公司成立于2005年12月12日，企业性质为有限责任公司，法定代表人：杨德稳。该公司注册资金13500万元，其中江苏万润投资有限公司法人股5100万元，江苏省华建建设股份有限公司法人股3300万元，个人股5100万元。

扬州市邗江区建筑安装工程总公司前身是邗江县建安总公司，该企业是根据邗江县人民政府（1983）98号文成立的，注册资本16395万元，由扬州市邗江区建筑工程管理局全额投资。

从股东构成看，江苏万字投资置业发展有

限公司及扬州市邗江区建筑安装工程总公司股权占比高，但这两家公司目前已无任何经营，且不参与公司日常任何经营管理活动。邗建集团的目前实际控制人为邗建集团董事长范世宏。

公司经营范围包括一般经营项目：对外投资；资质范围内的工业与民用建筑工程施工、基础设施的建设与施工（不含专项许可项目）；建筑材料销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限制和禁止的商品及技术除外）；承包工业与建筑行业境外工程和境内国际工程招标；对外派遣实施境外工程所需的劳务人员。

截至2014年3月底，公司内部设立了总经理办公室、人力资源部、改革办、质量技术部、安全环保部、经营管理部、海外工程部、施工管理部、财务部、资产管理部、审计监察部等11个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额45.06亿元，所有者权益18.65亿元；2013年公司实现主营业务收入112.02亿元，利润总额5.53亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额为47.43亿元，所有者权益19.39亿元。2014年1~3月公司实现主营业务收入30.12亿元，利润总额1.61亿元。

公司注册地址：扬州市邗城大道建工大厦。
法定代表人：范世宏。

三、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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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。

四、行业及区域经济环境

公司属于建筑施工工业和房地产开发行业，主要业务涉及房屋建筑、基础设施、房地产开发以及物流业务。

1. 行业及区域经济概况

公司位于江苏省扬州市，所承接项目江苏省占比最大。

江苏省属于中国经济发达地区，根据中国社会科学院 2013 年发布的《中国省域竞争力蓝皮书》，在 2011 年全国各省、市、区经济综合竞争力排名中，江苏省位列第二，紧随连续两年位居第一的广东省之后。

根据江苏省统计局统计，2013 年前三季度江苏省实现生产总值 4.19 万亿元，同比增长 7.99%；江苏省消费市场稳步增长，全年实现社会消费品零售总额 1.50 万亿元，比上年增长 13.1%。江苏省是外贸大省，进出口总量连续多年居中国第二。据海关统计，江苏省 2013 年前三季度进出口总值 4052.40 亿美元，同比增长 0.2%，占同期全国进出口总值的 25.09%。

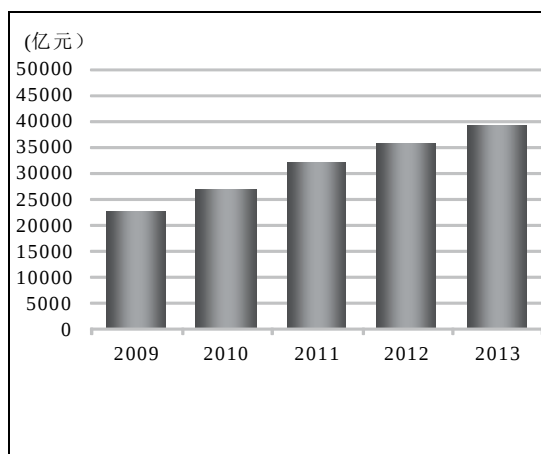
扬州市是中国历史文化名城，是长江三角洲辐射苏北、鲁南、皖东地区的重要节点城市，近年来经济发展迅速。2012 年扬州市实现地区生产总值 2933.2 亿元，可比价增长 11.7%，连续十年保持两位数增长；人均地区生产总值 65692 元，按美元汇率折算超过 100000 美元。近年来，扬州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，2012 年扬州市共完成全社会固定资产投资额 1783.65 亿元，比上年增长 20.9%，其中规模以上固定资产投资额为 1104.77 亿元，增长 21.5%；房地产开发投资完成 235.84 亿元，比上年增长 19.3%。全市固定资产投资规模在建亿元以上施工项目共 344 个，完成投资 853.8 亿元，占全市投资总量的 55.2%。2012 年全市建筑企业总产值 2253.68 亿元，增长 18.8%。房屋建筑施工面积 17390.99 万平方米，比上年增长 12.5%，

竣工产值 1853.24 亿元，比上年增长 22.5%，竣工面积 7308.19 万平方米，比上年增长 6.4%。

总体来看，江苏省及扬州经济持续保持快速增长、建筑业企业近年来稳步发展，为公司提供了良好的区域发展环境。

从建筑行业看，2013 年全社会建筑业增加值 38995 亿元，比上年增长 9.5%。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 5575 亿元，增长 16.7%，其中国有及国有控股企业 1363 亿元，增长 20.1%。

图 1 2009~2013 年中国建筑业增加值及增长率



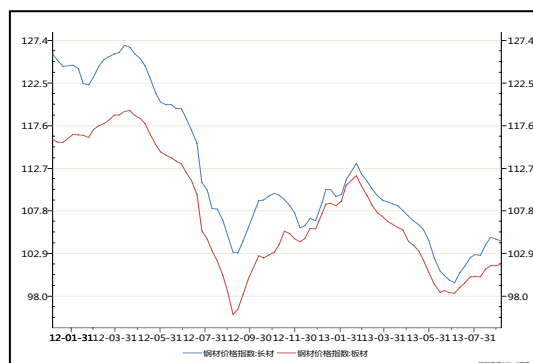
资料来源：国家统计局

2. 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。

图 2 2012 年以来板材及长材价格

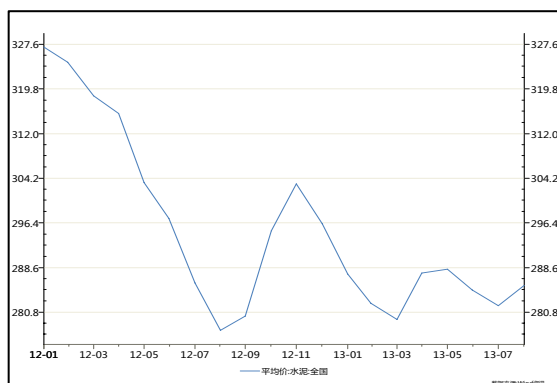


资料来源：www.mysteel.com

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，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，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度企稳后有所反弹。2013 年上半年，钢材产量居高不下，下游需求增长低于预期，钢材价格整体处于震荡下行态势。

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。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势态，而进入 2012 年四季度，为传统水泥消费旺季，水泥价格有所反弹。2013 年以来由于基建投资快速回升、农村需求增长明显及房地产投资平稳增长等因素影响，水泥销售量实现较快增长，但由于水泥行业整体产能高企，2013 年上半年水泥价格整体呈震荡走低态势。

图3 2012年~2013年6月中国国内水泥价格



资料来源: Wind 资讯

总体看, 建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2012年以来受宏观经济影响的继续显现, 钢材水泥价格下跌, 有利于减轻企业成本控制压力。

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。

3. 建筑行业发展趋势

近年来, GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动, 但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定, 对经济形成持续拉动。进入 2010 年, 在宽松货币政策刺激下, 全球经济得以回升, 但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国严厉的房地产调控政策以及对政府投融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时, 通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场上过剩的流动资金。在此背景下, 建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力; 另一方面也将面临贷款控制的资金压力; 同时建筑企业还将受房地产和政府主导基建投资的减少的影响, 面临未来业务的缩量。

但区域经济的发展、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。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, 建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求, 保持良好

的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权概况

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 30808 万元，公司实际控制人为董事长范世宏。

2. 企业规模

公司以建筑施工为主业，业务区域覆盖江苏省、海南省、北京市、陕西省、安徽省、山东省、湖北省、广东省等地。

公司各类资质较为齐全，已通过了建筑业 ISO9000、ISO14000、OSHMS18000 三标合一的认证。总承包资质包括房屋建筑工程施工总承包一级资质（目前正在申请特级资质）、市政公用工程施工总承包二级资质、铁路工程施工总承包三级资质、水利水电工程施工总承包二级资质等；专业承包资质包括机电安装工程施工总承包一级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级资质、起重设备安装工程专业承包二级资质、钢结构工程专业承包二级资质、消防设施工程专业承包二级资质等。此外，公司还具有对外承包资质，拥有对外签约权。

公司自成立以来承建的多个项目获得优质工程奖，公司在 2012 年全国民营企业 500 强中排名第 359 位，获得“全国优秀施工企业”、“全国用户满意工程奖”、“中国建筑业企业竞争力百强”、“全国企业文化建设优秀单位等称号”等多项省市各级表彰等荣誉称号。

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，在全国多个区域房建领域具备一定的规模优势和竞争实力。

六、管理分析

跟踪期内公司高管及管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

公司主营业务主要是建筑施工业务，此外还有一部分对外承包工程及装饰装修、机电安装等其他业务。

当前公司业务主要集中在江苏、北京、广东等东部地区经济较发达的省市，这些地区经济总量大，相对工程量也较大，工程款回收情况好。同时，公司积极响应政府振兴东北老工业基地和中部崛起的号召，积极开发中部地区和东北地区的业务，取得明显成效，先后开辟了河北、安徽、黑龙江、湖北和宿迁等地域市场，公司经营实现了持续稳定的发展。

2013 年公司主营业务收入 112.02 亿元，较上年增长 25.04%，增长主要来自建筑施工业务收入。2013 年，公司全年实现总产值 123.2 亿元，同比增长 16%，建筑业总产值 116.2 亿元，实现利税 7.8 亿元，仍为公司主要收入来源。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 30.12 亿元，为上年全年水平的 26.89%；当期毛利率为 11.35%，跟上年持平。

目前，公司建筑施工板块主营业务收入主要集中在公建项目、市政工程、房地产施工板块。

公司公建项目部分以 BT 模式运作。BT 项目管理方面，公司制订了专门的《BT 项目管理办法》。由于 BT 项目对账款回收要求较高，公司在项目承接方面主要考虑学校、国有企业等资金状况良好的企事业单位，从源头上规避资金回流风险。在项目运作方面，公司实行项目经理负责制，在质量、进度、安全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，公司施工所需资金大部分均需公司从银行贷款，工程款按施工进度结算。由于 BT 模式项目运作时间跨度大，公司在承接 BT 项目初期在项目成本（包括财务费用）、施工管理、资金管理、竣工结算等方面均作出明确规定。从历史回款看，资金回笼情况相对较好。

目前公司已完成的重大 BT 项目包括宿迁

大学、宿迁职教中心、青年公寓一期、二期等项目。在建的BT项目包括宿迁大剧院、甘泉新苑等。

公司的市政项目一般集中在道路施工和市政公用设施工程，其利润率大约在 10%左右，项目工程款的回收期一般 2-4 年。

公司承建一部分房地产施工项目。对房产开发商项目，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，目前主要合作对象是万科、绿地、首开等全国知名房地产商。

公司已完成的项目包括北京万科蓝山、西安绿地国际城海珀兰轩二期、金域华府、扬州首开“水晶城”456 地块等。其中北京万科蓝山项目，造价约 2.1 亿元，建筑面积 13.5 万平方米，该项目曾获 2009 年、2010 年度全国“秀读书屋”、2010 年北京市结构长城杯银质奖、2010 年北京市文明安全工地、样板工地等奖项。深圳香蜜湖第一生态苑项目，造价约 1.8 亿元，建筑面积 166957.00 平方米，该工程由一期高层、二期中区、北区、南区四个部分组成的综合住宅项目，占地面积 93554.00 平方米；五栋高层住宅地下室负二层为人防和车库，地下室负一层为设备机房和车库，地上一层为大堂门厅，二层及以上部分均为住宅公寓；主要结构类型：高层为框支剪力墙结构，多层为框架结构；该工程获得 2010 年国家优质工程奖。

结算方面，公司与合作对象严格按照工程合同执行，近年来未出现过拖欠款情况。

对外承包板块，公司拥有对外签约权，目前海外工程部开拓重点主要在沙特阿拉伯、卡塔尔等地区，逐步向其他国家拓展。

对外承包板块近年来主要完成了以下项目：在沙特市场，承接了国防部办公大楼、沙特沙美石油公司文教中心项目、沙特国王大学附属医院项目、沙特监理公司办公楼项目等项目，总承包了阿吉玛坎别墅群一、二期 14000.00

平米，合同额 3300.00 万人民币的项目。在其他海外市场，公司与中国土木工程公司合作，承接了塞纳里昂新建水泥厂工业项目、阿尔及利亚政府安居房项目、莫桑比克农业及基础设施项目。

2013 年公司新承接了智谷科技综合体 BT 项目、食品工业园 BT 项目、杨庙镇小学 BT 项目、扬子津路市政道路、青年公寓装修、宿迁南京路排涝沟、洋大河上游段改线 BT 工程和沙特吉达高铁桥梁等项目，新接项目总造价为 15.4 亿元。

2013 年，公司新签合同额 132 亿元，较 2012 年的 102.17 亿新签合同额有所增长，增长率为 29.20%。其中，承接超亿元的公建工程、规模工程、形象工程项目 32 个，对公司经济的支撑作用明显。

经营效率方面，2013 年，公司经营效率变化不大，销售债权周转次数为 8.57 次，相较于 2012 年的 8.82 次年小幅下降；2013 年存货周转次数 9.00 次，相较于 2012 年的 8.42 次有所上升；2013 年公司总资产周转次数分别为 2.78 次较 2012 年的 2.77 次小幅增加。总体看，公司经营效率较好。

八、募集资金使用情况

本期短券募集资金用于补充流动资金和偿还银行贷款。目前已经按照要求使用完毕。

九、财务分析

公司 2013 年财务报表已经过扬州佳诚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。公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，合并范围变动对公司财务影响不大，财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司资产总额为 45.06 亿元，所有者权益 18.65 亿元。2013 年公司实现主营业务收入 112.02 亿元，利润总额 5.53 亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额为47.43亿元，所有者权益19.39亿元。2014年1~3月公司实现主营业务收入30.12亿元，利润总额1.61亿元。

1. 盈利能力

2013年公司实现主营业务收入112.02亿元，较上年增长25.04%，营业成本方面，2013年公司营业成本99.31亿元，较上年增长24.90%。

公司期间费用主要是管理费用和财务费用，随业务规模扩大，期间费用呈增长态势，2013年为2.75亿元，较上年增长20.61%，其中管理费用和财务费用占比分别为67.27%和32.73%。2013年公司期间费用占主营业务收入比重为2.45%，较上年的2.54%有所下降。公司期间费用控制能力较强。

2013年，由于主营业务收入的增加，公司利润总额有所上升，为5.53亿元。

从盈利指标看，2013年公司营业利润率和净资产收益率分别为7.37%和22.07%，较上年的7.37%和22.00%，基本保持不变。公司总资本收益率为15.14%，较上年有所上升。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入30.12亿元，实现利润总额1.61亿元。

总体看，近年来随着业务规模的扩张，公司主营业务收入迅速增长，期间费用控制能力较强，整体盈利能力较为稳定。

2. 现金流及保障

随主营业务收入增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，2013年为111.33亿元，较上年增长27.15%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模亦有所增长，但公司经营活动流出规模增幅低于经营活动流入，公司经营活动现金呈净流入，2013年为3.15亿元。

2013年，公司的现金收入比为99.38%，同比增长了1.65%，公司收现能力仍较好。

在投资活动方面，2013年公司全年无投资活动，没有投资活动产生的现金流。

近年来随业务规模扩张，公司对外融资规模总体有所增加，2013年公司筹资活动现金流入8.55亿元，全部为取得借款收到的现金。2013年公司筹资活动现金流出以偿还债务所支付的现金为主，2013年为9.85亿元。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.20亿元。

2014年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为30.33亿元。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金额为20.71亿元，公司经营活动现金呈净流入状态，为0.91亿元。投资活动方面，公司依然无对外投资活动，投资活动没有产生现金流。筹资活动方面，2014年1~3月公司加大筹资力度，借款所收到的现金有所增加，2013年1~3月，公司通过筹资获得资金增长较大，筹资活动产生的资金呈净流入状态。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量稳定增长，经营活动现金流量净额增长迅速。考虑到对外投资力度较小，2013年公司筹资需求量有所降低。由于公司建设规模增长，可能推动筹资需求的增加，预计未来公司筹资需求量可能有所增长。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总计45.06亿元，同比增长27.32%，增长主要来自货币资金、应收账款、其他应收款及存货等科目的增长带动。其中流动资产40.19亿元，占资产总额比重为89.18%，较上年有所增长；长期投资占比1.36%，较上年有所下降；固定资产占比8.83%；无形资产及其他占比0.63%，资产结构仍以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产40.19亿元，较上年增长31.77%，其中货币资金占比14.55%，应收账款占比37.04%，其他应收款占比7.93%，预付账款占比10.02%，存货占比30.47%。截至2013年底，公司货币资金5.85亿元，较2012年

底增长19.45%，其中银行存款2.06亿元，占35.21%；其他货币资金3.72亿元，占比63.59%，公司其他货币资金主要是放置银行的银票保证金、履约保函、工程投标保函、质量保函等，有一部分为受限资金。

随业务规模大幅扩张，公司应收账款规模快速增长，2013年为14.89亿元，同比大幅增长32.24%。其中89.10%账龄在1年内，公司应收账款主要为应收建筑工程尾款、未结算工程款和工程垫资款等。且交易企业均为常年合作的地区内知名优质企业，回款较有保障；鉴于上述原因，公司未计提坏账准备。

截至2013年底公司其他应收款增长迅速，为3.19亿元，较2012年增长232.29%，主要为保证金以及与关联公司的往来款。

截至2013年底，公司存货12.24亿元，较2012年底增长24.52%，增长主要来自原材料、周转材料以及已完工尚未结算工程款。公司未计提跌价准备。

截至2013年底，公司长期投资共计0.61亿元，公司近年来长期投资保持不变。主要被投资单位如下表所示。公司长期股权投资按成本法核算，未计提减值准备。其中对扬州市万联钢构营造有限公司及扬州市万发新型材料有限公司持股比例高，但并未纳入合并报表，主要系该公司为工业制造企业且规模较小，对公司影响不大。

表2 2013年底长期股权投资明细（单位：万元）

被投资单位	金额	股权比例（%）
江苏华建建设股份有限公司	1791.12	10.94
扬州市万联钢构营造有限公司	1909.08	95.41
扬州市万发新型材料有限公司	180.11	85
扬州万众房地产开发有限公司	950.00	38
扬州农村商业银行	1290.00	3
合计	6120.31	

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司固定资产原值为5.04

亿元，其中机器设备占79.49%，生产设备占3.12%，房屋建筑物占9.12%，运输工具占3.93%；2013年公司共计提累计折旧2.07亿元，固定资产净值2.96亿元。

公司在建工程2013年以来未投入，主要为核算子公司的新建筑产品基地开发成本、及下属单位办公性场所投入成本等。公司在建工程规模不大。

截至2013年，公司无形资产为0.29亿元，较上年无变化，主要为公司改制时的商誉及办公软件余额。

截至2014年3月底，公司资产总额47.43亿元，较2013年底增长5.26%，主要系货币资金及应收账款增长所致。截至2014年3月底，公司应收账款15.25亿元，较2013年底增长原因主要为新增的应收工程款、未结算工程款；公司存货11.50亿元，较2013年底有所下降。从资产构成来看，截至2014年3月底，公司仍以流动资产（占89.72%）和固定资产合计（占8.39%）为主，与2014年底相比，流动资产占比有所增加。

总体看，跟踪期内公司资产中流动资产占绝大部分，流动资产中应收账款和存货占比较高，资产质量一般。

所有者权益

2013年底，公司所有者权益18.65亿元，较上年末增长24.83%，增长主要为盈余公积增加以及未分配利润增加所致。截至2013年底，公司所有者权益中未分配利润占比较大（63.11%）。截至2014年3月底，公司所有者权益为19.39亿元，较上年变化不大。总体看公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2013年底，公司负债总额为24.52亿元，较上年增长年均复合增长32.04%。

截至2013年底，公司流动负债22.52亿元，主要以短期借款（占37.98%）、应付票据（占17.32%）、应付账款（占23.92%）及预收账款（占12.70%）为主。

截至2013年底，公司短期借款为8.55亿元，

较上年下降了13.20%。截至2013年底，公司应付票据规模有所上升，为3.90亿元，较上年上升了44.44%，主要是银行承兑汇票。公司应付账款上升迅速，截至2013年底，为5.39亿元，主要为应付原材料款、分包结算款等。

截至2013年底，公司其他长期负债为2亿元，主要为2013年11月发行的“13邗建CP001”短期融资券所致。

截至2014年3月底，公司负债合计26.15亿元，较2013年底有所增长主要系短期借款及应付账款增加所致。截至2014年3月底，公司应付账款5.59亿元，较2013年底增长3.71%。其余科目较2012年底变化不大。

截至2013年底，公司有息债务为12.45亿元，全部为短期债务；资产负债率及全部债务资本化比率分别为54.41%、43.66%；截至2014年3月底分别为55.13%和44.82%，公司负债指标有所上升，债务负担有所增加。

总体看，跟踪期内公司负债以流动负债为主，债务负担较重。

4. 偿债能力

2013年底，公司流动比率和速动比率分别为178.47%和124.09%，较2012年末均有所上升。2014年3月底，公司流动比率和速动比率为176.21%和128.60%，较2013年底基本保持不变。2013年随经营活动现金流状况改善，公司经营现金流动负债比为13.99%，同时考虑公司经营现金流入规模较大，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，受利润总额上升影响，2013年公司EBITDA为6.44亿元，较2012年有所上升，EBITDA利息倍数为7.18倍，全部债务/EBITDA为2.24倍。整体看，公司整体偿债能力尚可。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告，截至2014年4月30日，公司无不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、江苏省良好的区域经济环境，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

截至2013年底，公司外担保6.21亿元，全部为银行融资担保，占当期所有者权益33.30%，担保比率较高。担保单位大部分为上下游关联企业与其他建筑企业。公司所担保企业多为建筑行业相关企业，行业集中度较高，存在一定的或有负债风险。

截至2014年4月底，公司及下属企业拥有各金融机构的人民币授信总额达到18.15亿元，其中已使用授信额度10.55亿元，未使用授信总余额超过7.62亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 存续期债券偿还能力

“13邗建CP001”于2013年11月07日发行，2014年11月07日到期，发行额度2.00亿元，无担保。

截至2013年底，公司现金类资产（含受限现金类资产）5.85亿元，为“13邗建CP001”发行额度的2.93倍。2013年公司经营活动产生现金流入量和净额分别为111.18亿元和3.15亿元，分别是“13邗建CP001”的55.59倍和1.58倍；截至2014年3月底，公司现金类资产（含受限现金类资产）8.35亿元，为“13邗建CP001”发行额度的4.18倍。整体看，公司经营活动现金流入对“13邗建CP001”的保障能力较强。

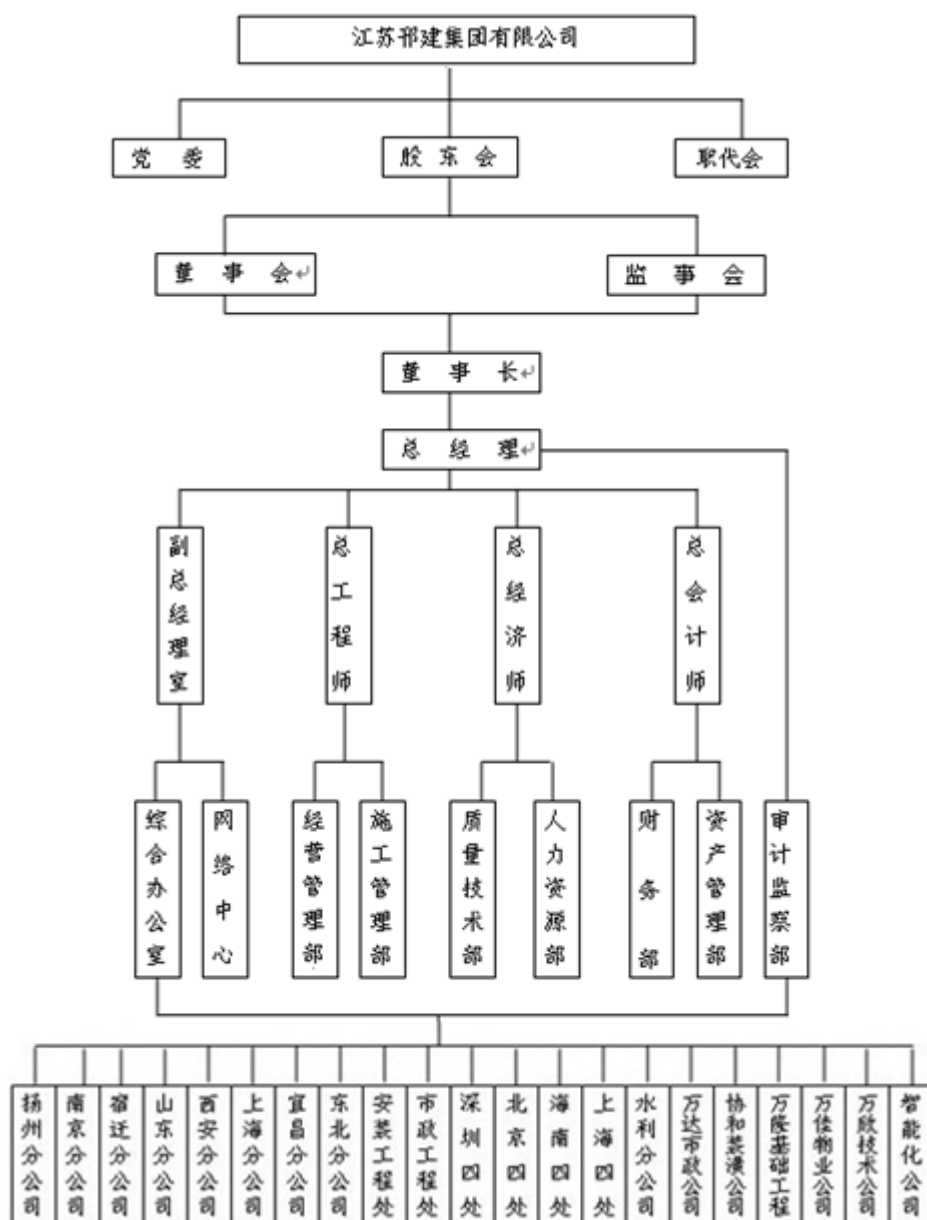
十、结论

综合考虑，联合资信维持江苏邗建集团有限公司A⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13邗建CP001”A-1的信用级别。

附件 1-1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构

股东	出资额（万元）	占比
江苏万字投资置业发展有限公司	11300.00	36.68%
邗江区建筑安装工程总公司	3217.96	10.45%
范世宏	2247.00	7.29%
贾凤鸣	1330.50	4.32%
胡桂华	1230.39	3.99%
王富明	1005.15	3.26%
杨德稳	809.60	2.63%
朱建奇	794.70	2.58%
陈 林	759.45	2.47%
梁井宝	688.30	2.23%
李景华	652.40	2.12%
徐子根	641.15	2.08%
高 毅	598.20	1.94%
江正武	593.35	1.93%
杨 光	574.60	1.87%
戚华宝	526.35	1.71%
陆元贵	484.45	1.57%
徐永海	479.55	1.56%
王惠民	469.40	1.52%
王杰锋	465.80	1.51%
俞金海	404.75	1.31%
王 翔	373.60	1.21%
蔡仁安	353.60	1.15%
魏德良	314.45	1.02%
王志伟	281.50	0.91%
胡富韬	211.80	0.69%
合 计	30808.00	100.00%

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.53	4.89	5.85	8.35
资产总额(亿元)	29.36	35.39	45.06	47.43
所有者权益(亿元)	12.05	14.94	18.65	19.39
短期债务(亿元)	10.21	12.55	14.45	15.75
长期债务(亿元)	--	--	--	--
全部债务(亿元)	10.21	12.55	14.45	15.75
主营业务收入(亿元)	78.29	89.59	112.02	30.12
利润总额(亿元)	3.85	4.41	5.53	1.61
EBITDA(亿元)	4.77	5.31	6.44	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	0.43	3.15	0.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.27	8.82	8.57	--
存货周转次数(次)	8.40	8.42	9.00	--
总资产周转次数(次)	2.90	2.77	2.78	--
现金收入比(%)	98.41	97.74	99.38	100.70
主营业利润率(%)	7.33	7.37	7.37	7.38
总资本收益率(%)	15.38	14.84	15.14	--
净资产收益率(%)	23.78	22.00	22.07	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	45.87	45.65	43.66	44.82
资产负债率(%)	53.09	52.45	54.41	55.13
流动比率(%)	159.66	164.30	178.47	176.21
速动比率(%)	101.61	111.35	124.09	128.60
经营现金流动负债比(%)	0.85	2.33	13.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.57	6.70	7.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.14	2.36	2.24	--

注：公司 2014 年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

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+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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息