

# 跟踪评级公告

联合[2014] 1376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AA-的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持其“14金陵建工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>

## 江苏省金陵建工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<sup>-</sup> 评级展望：稳定  
上次评级结果：AA<sup>-</sup> 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
14 金陵建工 CP001	3 亿元	2014/04/21~ 2015/04/21	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 7 月 24 日

### 财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.69	9.81	8.28	8.44
资产总额(亿元)	39.43	62.29	92.69	93.61
所有者权益(亿元)	15.97	25.35	34.26	37.02
短期债务(亿元)	13.03	16.07	23.29	30.37
全部债务(亿元)	13.03	24.97	32.29	30.37
营业收入(亿元)	110.61	133.52	135.71	38.64
利润总额(亿元)	9.98	12.51	12.61	3.68
EBITDA(亿元)	10.31	13.55	13.66	--
经营性净现金流(亿元)	0.96	-8.21	-3.69	-0.31
营业利润率(%)	9.60	10.29	10.29	10.73
净资产收益率(%)	46.85	37.02	26.33	--
资产负债率(%)	59.51	59.30	63.04	60.46
全部债务资本化比率(%)	44.93	49.63	48.52	45.07
流动比率(%)	167.39	221.29	187.08	165.09
全部债务/EBITDA(倍)	1.26	1.84	2.36	--
经营现金流流动负债比(%)	4.11	-29.28	-7.47	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

张露雪 田英

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

跟踪期内，随着建筑原材料价格波动下降，江苏省金陵建工集团有限公司（以下简称“公司”）的收入和利润规模有所增长，盈利指标较好；同期，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、短期债务持续扩大、应收款项增长快对公司资金形成较大占用、经营性净现金流持续为负等因素对公司经营带来的不利影响。

未来，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。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14金陵建工CP001”的保障能力强。

综合考虑，联合资信维持公司AA<sup>-</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14金陵建工CP001”A-1的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内，公司主业突出，建筑资质齐全、等级高，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。
2. 跟踪期内，公司收入和利润规模有所增长，各项盈利指标较好。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

### 关注

1. 跟踪期内，建筑行业竞争激烈，行业利润水平较低。
2. 公司经营性净现金流呈弱化趋势，跟踪期内，公司经营性净现金流持续为负。
3. 跟踪期内，公司应收款项增长快，对公司资金形成较大占用。
4. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大；由于保障房项目所需资金均由公司垫付，公司

资金需求大，外部融资存在一定压力。

## 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至“14 金陵建工 CP001”到期后失效；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存续期内的“14 金陵建工 CP001”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 2014 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。

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 2014 年 3 月底，公司内部下设综合管理部、项目管理部、人力资源部、风险投资部、监督审计部、成本核算部、安全管理部、经营合约部、质量技术部、法律事务部 10 个职能部门，拥有 4 家全资、控股子公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 92.69 亿元，所有者权益合计 34.26 亿元；2013 年公司实现营业收入 135.71 亿元，利润总额 12.61 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 93.61 亿元，所有者权益合计 37.02 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 38.64 亿

元，利润总额 3.68 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

### 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，贷款基准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。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

公司所属行业为建筑行业，主营业务为建筑安装等。

##### 1. 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011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。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%。

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。2013年全社会固定资产投资447074亿元，比上年增长19.3%，扣

除价格因素，实际增长18.9%，固定资产投资增长较快。

2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。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. 建筑行业风险关注

###### （1）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。

###### （2）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。

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1季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3月均价已接近2007年以来的历史低位。总体看，2013年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。

2013年全国水泥的价格先抑后扬，2013年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和

房地产业萎缩，水泥市场遭遇近 5 年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013 年 3 季度淡季水泥价格开始上升，4 季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至 2010 年以来的最低点。12 月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、东北价格开始季节性下滑。2014 年 1 月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

### (3) 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。

## 2. 区域经济概况

江苏省是中国经济发达的省份之一，2013 年，江苏省共完成建筑业总产值 21712.2 亿元，比上年增长 17.9%；竣工产值 16495.0 亿元，增长 19.0%，竣工率达 76.0%；全省建筑企业实现利税总额 1554.9 亿元，增长 19.9%；建筑业企业房屋建筑施工面积 192982 万平方米，比上年增长 15.7%；竣工面积 67932 万平方米，比上年增长 10.9%，其中住宅竣工面积 48110 万平方米，增长 11.8%。

在全国各省市加快保障房建设的背景下，江苏省政府办公厅于 2011 年 4 月 1 日下发《关于加快保障性安居工程建设的意见》，明确要求到 2015 年全省住房保障覆盖面扩大到 20% 的城镇家庭，住房保障的总人口将达到 1100 万。

根据《省政府办公厅关于分解下达 2013 年保障性安居工程建设目标任务的通知》（苏政办发【2013】5 号）精神，江苏省人民政府确定 2013 年保障性安居工程建设任务 23 万套、基本建成 18 万套；其中，新开工公共租赁住房（含廉租住房）7 万套，经济适用住房 2.7 万套，限价商品住房 5 万套，各类棚户区危旧房改造安置住房 8.3 万套（户），发放廉租住房租赁补贴 4 万户。根据《南京市经济适用住房管理实施细则》和市政府 2010 年 4 月 23 日第 26 号会议纪要，承建保障房的公司承建保障房项目时享有项目征地拆迁和前期费用、建安费用、公共配套费用等费用总额 1.2% 的建设管理费，以及占项目投资总额 3% 的利润。资金来源方面，根据南京市住建委下达的《关于印发〈关于政策性住房供应若干问题的规定〉》（宁建规字【2010】2 号文），政策性住房坚持“定点供应、统一调剂、确保重点、规范操作”的原则，由住建委扎口管理。对于符合申购条件的拆迁人，在房源计划确认后，应与政策性住房建设单位签订整体认购协议，支付 30~50% 的购房款。

总体看，江苏省房地产开发投资持续增长，保障性住房建设受到政策支持，在统筹管理、资金到位等方面建立了完备的制度，从而保证公司保障房项目的盈利，为公司创造了良好的经营环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2014 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. 人员素质

跟踪期内，公司高管无重大变化，人员方面无重大调整。

### 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，2011年~2013年，公司科研经费投资额分别为981.07万元、817.11万元和859.45万元，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，制定完成了行业规范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，创优工程100余项。公司承建的超过30米大跨度建筑工程包括青岛永丰余纸业厂房、扬州青少年体育艺术中心、扬州亚星集团底盘车间等；超过100000平米优质工程包括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

跟踪期内，公司董事长、董事、监事、高级管理人员、管理制度、管理体制无重大变动。

## 七、经营分析

### 1. 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在79%以上。

2011~2013年，公司主营业务收入保持快速增长，三年复合增长10.77%，受保障房政策的推动，公司承建的保障房项目大幅增长；2013年公司实现主营业务收入135.71亿元、毛利润19.37亿元，其中房建业务收入占85.89%、利润占81.10%，房建业务是公司收入和利润的主要来源。

毛利率方面，由于公司近几年采取了利润较高的直营和代建的模式承建保障房项目，保

障房业务毛利率持续上涨,2013 年公司房建板块毛利率由 2012 年的 13.10% 小幅上升至 13.46%; 同期, 公司市政建设板块毛利率小幅上升, 为 19.69%。

2014 年 1~3 月, 公司实现主营业务收入 38.63 亿元、毛利润 5.77 亿元, 占 2013 年全年收入及毛利润的 28.47% 和 29.79%; 毛利率小幅上升至 14.94%。

表1 2011~2014年一季度公司经营情况(单位: 亿元、%)

	主营业务收入				毛利润				毛利率			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
房建板块	87.44	109.77	116.56	33.49	10.13	14.37	15.71	4.71	11.59	13.10	13.46	14.06
其中:--保障房	32.91	40.18	79.23	23.57	2.85	4.28	10.84	3.32	8.65	10.65	13.68	14.08
--商品房和商业地产	21.62	26.40	17.30	4.04	2.09	3.08	1.91	0.46	9.66	11.66	11.02	11.40
--工业厂房	17.86	21.81	10.08	3.14	2.67	3.69	1.28	0.43	14.92	16.92	12.74	13.67
--办公楼	15.04	18.37	9.95	2.75	2.53	3.09	1.68	0.50	16.84	16.84	16.90	18.23
市政板块	16.59	15.65	13.56	3.55	3.44	3.03	2.67	0.76	20.71	19.33	19.69	21.41
其他板块	6.58	8.04	5.59	1.59	1.05	1.49	0.99	0.30	16.01	18.55	17.71	18.87
合计	110.61	133.46	135.71	38.63	14.62	18.89	19.37	5.77	13.22	14.15	14.27	14.94

资料来源: 公司提供

### 房建施工

近三年, 公司房建施工收入复合增长率为 15.46%, 增长较快的原因是公司增加了保障房的承建力度, 2013 年公司房建施工收入 116.56 亿元, 其中保障房施工收入占 67.97%、商品房和商业地产施工收入占 14.84%、工业厂房施工收入占 8.65%、办公楼施工收入占 8.54%, 保障房施工收入占比大幅增长。公司对商品房和商业地产、工业厂房等的建筑施工均按市场化运作。

公司通过扬州金丰置业发展有限公司(以下简称“金丰置业”)和公司本部承担保障房项目, 公司进行建筑施工, 保障房主要以经济适用房和拆迁安置房为主; 公司保障房施工经营模式主要是直营和代建为主, 直营和代建模式区别仅在于代建模式下公司成立项目公司进行建设, 其他并无差异。

公司施工所需资金除少部分由财政拨款外, 大部分均需公司从银行贷款(代建模式下, 项目业主将相关土地使用证、销售许可证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证等四

证落在项目公司名下, 公司以土地、在建工程等进行抵押贷款); 因保障房的土地出让金很少, 金丰置业将土地记在开发成本中, 合并报表后计入存货科目下的在制品中, 项目回购资金列入当地财政预算, 政府将回购款拨给公司, 回购金额以工程决算审计为准, 期间施工均记入存货中。公司利润构成为: 项目总价的 3% 作为金丰置业的项目运作利润+项目总价的 10% 作为公司的施工利润+项目总价的 7% 作为财务费用补偿(公司为项目施工垫资产生的财务费用); 收入确认方式方面, 公司直营和代建模式为全垫资建设, 工程施工过程中按完工百分比法每季度确认收入, 同时结转相应成本; 结算付款方式方面, 主要采取 5: 3: 2 或 4: 3: 3 比例, 即保障房竣工交房后政府支付 50%(40%)回购款, 1 年内支付 30%(30%), 2 年内支付剩余的 20%(30%)。

在保障房成本核算方面, 公司结算以投标预算价为准, 当工程决算价高于预算价 10% 以上, 政府才在预算价基础上按一定比例上调决算成本。2011 年钢材等原材料市场平均价格较

上年有所下降，公司大多数以代建形式承建项目，毛利率上升至 8.65%；2012 年，由于原材料价格继续走低，公司毛利率有小幅上升，为 10.65%；2013 年，随着公司承建保障房项目的模式进一步成熟，保障房业务毛利率小幅上涨，为 13.68%。

公司商品房和商业地产、工业厂房以及办公楼项目主要经营模式为总承包建设，按完成工程量的节点给付工程款。在承建此类项目时，公司对项目建设方、招标条件、付款条款均进行筛选。一般商品房和商业地产为二线城市以上较发达地区的大型开发商开发的项目；工业厂房与办公楼为国有、上市公司建设的项目，均有进度款或预付款，且规模较大，有利于降低成本。同时，受原材料价格走低影响，2013 年，受房地产市场需求开始萎缩和材料价格波动影响，公司商品房和商业地产以及工业厂房毛利率均有所下降。

2011~2013 年，公司房建业务新签合同额逐年增长，2013 年为 188.17 亿元，其中保障房 122.85 亿元、商品房和商业地产 18.78 亿元、工业厂房施工 19.03 亿元，办公楼施工 27.51 亿元，保障房项目居多。

近年来，公司先后承建了金港花园小区 A 组团房建工程、宏溪二期一标段建设工程、青岛永丰余纸业厂房、无锡新江南实业股份有限公司三期高层商住楼等一大批国家保障房项目、商品房项目和工业厂房项目。公司经过多年发展，房建业务主要覆盖南京、扬州、连云港、常州等，在江苏省外区域，公司只承揽有预付款的项目。

在项目运作方面，公司实行项目经理负责制，公司在质量、进度、安全、决算和费用等方面进行考核控制。受整体行业影响，公司大多数项目前期均需要垫资，工程款按施工进度结算。为规避工程款回收风险，公司对保障房项目要求将项目相关土地落在金丰置业名下进行抵押贷款，另外，由于保障房为政策性住房，以经济适用房和拆迁安置房为主，销售情

况好，资金回笼相对及时；对房地产开发商项目，公司坚持谨慎性原则，对履约能力、合同造价和付款方式、开发商资金实力等进行多方面的综合评审后，尽可能选择与信誉好、知名度高、资金有保障的房地产开发商合作；结算方面，公司收取一部分预付款后进行施工，按工程进度进行结算。

#### 市政施工

公司市政业务主要是基础设施和广场施工，具有市政公用工程施工总承包一级等资质，相继完成了南京市浦口沿江高等级公路、扬州市邗江大道市政、扬州市来鹤台市民广场、连云港徐圩开发区市政工程、扬州运河南路、邗江河北路施桥段等，业务市场主要覆盖南京、扬州、连云港、长沙、宿迁、哈尔滨等地，由于市场存在恶性竞争现象，此部分业务毛利率呈逐年下降趋势。

2013 年公司市政施工新签合同额 14.73 亿元；2011~2013 年，公司市政板块实现收入 16.59 亿元、15.65 亿元和 13.56 亿元，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，毛利润率较前两年有所下降，公司有选择性退出，近年来，公司该板块业务逐年下降。

#### 其他业务

公司其他业务主要是装饰装修、机电设备安装、园林建设、公路铺设等，相继完成了杭州花港海杭假日四星级酒店安装和装饰工程、福建海侠两岸五星级酒店安装装饰工程、天津和平智选假日酒店内部装修工程，苏州小松机械机电设备安装工程、联合汽车无锡厂安装工程等，业务市场主要覆盖南京、扬州、苏州、无锡、常州、上海、天津、福建等地。2011~2013 年，公司此部分业务实现营业收入分别为 6.58 亿元、8.04 亿元和 5.59 亿元，在营业收入的比重很小。

从经营数据看，2011~2013 年，公司建筑业务新签合同额和施工产值不断增长，施工面积不断扩大。

表2 公司近三年建筑施工业务经营状况

项目	2011年	2012年	2013年	2014年 1~3月
施工面积(万平方米)	425.88	455.07	463.58	121.76
新签合同额(亿元)	182.11	196.02	210.91	46.93
新接工程面积(万平方米)	401.56	442.62	468.17	102.77

资料来源: 公司提供

2011~2013年, 公司新签合同额分别为182.11亿元、196.02亿元和210.91亿元, 工程

承揽规模逐年增加, 项目储备充足。公司新签合同额中房建业务居多, 2011年、2012年和2013年分别占79.05%、83.33%和89.22%; 2013年新签房建施工业务中保障房、商品房和商业地产、工业厂房和办公楼分别占65.29%、9.98%、10.11%和14.61%, 保障房占比较高。2014年1~3月, 公司新签合同额为46.93亿元, 占2013年新签合同额的22.25%。

表3 截至2013年底公司主要在建项目情况(单位: 万元)

业主单位	项目名称	业务类型	合同金额	资金筹措方案		截至2013年底已投资	2014年计划投资	2015年计划投资	2016年计划投资
				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	直营	130000.00	50000.00	80000.00	37561.00	40800.00	42000.00	9639.00
积水置业(无锡)有限公司	积水无锡太湖园项目第二期住宅工程	直营	110000.00	0	110000.00	37200.00	35800.00	37000.00	
仪征建设发展有限公司	仪征五一花园C区保障房	代建	111095.00	70000.00	41095.00	85253.00	25842.00		
江阴高新区投资开发有限公司	江阴南苑六期保障房项目	代建	102000.00	50000.00	52000.00	58982.00	34100.00	8918	
扬州市江都沿江开发有限公司	江都光明花苑保障房二期	直营	85000.00	0	85000.00	15565.00	35800.00	33635.00	
扬州京华城中城生活置业有限公司	扬州京华城中城A6城市综合体	直营	75000.00	0	75000.00	21550.00	32580.00	20870.00	
扬州新盛投资发展有限公司	扬州西区行政服务中心	直营	40620.00	0	40620.00	9856.00	20130.00	10634.00	
扬州江广工程建设有限公司	江苏信息服务产业基地(扬州)三期工程	直营	50125.78	0	50125.78	7566.00	23000.00	19559.78	
合计			823840.78	170000.00	653840.78	373533.00	314032.00	226636.78	9639.00

资料来源: 公司提供

## 2. 原材料采购

公司建筑施工需要采购大量原材料, 主要包括钢材、木材、水泥及其制品, 为提高公司的议价能力, 降低成本, 上述大宗建材均由公司统一采购, 从合格的供应商中选择, 其他材料经批准后由各施工分公司自行采购。另外, 为降低高额的运输费用, 水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。由于钢材、混凝土等大宗建材价格波动较大, 公司采购价格随行就市; 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, 公司业务主要集中在江苏省, 抵御单一市场波动的抗风险能力较弱, 公司紧跟调控政策, 及时转变经营策略, 加大了对保障房承揽施工力度, 项目储备较多, 建筑施工业务整体经营良好。

## 3. 经营效率

2011~2013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；2013年三项指标分别为8.22次、1.75次和5.75次。

总体看，公司整体经营效率尚可。

#### 4. 未来发展

未来发展方面，公司致力于开拓市场，重点在扬州、南京、连云港、上海、无锡、海口、厦门、成都等建筑业产值较高的地区，加大代建项目的承揽力度，提高公司融资能力，统一调度管理，集中资源从事“高、大、难、新”项目，另外，公司将加强与大型建筑集团合作，最大程度发挥品牌优势，实现资源合作，优势

互补，增强公司竞争力。

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

未来三年，公司在建及拟建项目预计需投资合计95.22亿元。公司未来的对外融资压力较大，债务规模将逐步增长。

表4 公司主要拟建项目未来投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	资金筹措方案		2014年	2015年	2016年
		银行贷款	自筹			
连云港市新海科技创业城（北区块）科技馆项目	60000.00	0	60000.00	35840	24160.00	
连云港新城政府租赁式办公楼B块地项目	60000.00	0	60000.00	30140	29860.00	
江苏省电子商务产业园一期	59324.00	30000.00	29324.00	14560.00	27000.00	17764.00
综合楼贵宾楼职工宿舍	62519.20	0	62519.20	35810.00	26709.20	
南京紫金（玄武）科技创业特别社区聚宝山地块聚慧园二期工程	120000.00	50000.00	120000.00	12000.00	48000.00	45000.00
扬州仪征化工园一期工程项目	140000.00	45000.00	140000.00	23000.00	45000.00	44500.00
<b>合计</b>	<b>501843.20</b>	<b>125000.00</b>	<b>376843.20</b>	<b>151350.00</b>	<b>200729.20</b>	<b>107264.00</b>

资料来源：公司提供

## 八、募集资金使用情况

公司“14金陵建工CP001”募集资金3亿元，用于补充流动资金。公司债券募集资金已使用完毕。

## 九、财务分析

公司提供的2011年财务报表已经扬州新扬会计师事务所有限公司审计，2012年财务报表已经南京华胜信伟会计事务所审计，2013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，均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。

2011年公司合并范围增加扬州金丰置业发展有限公司（以下简称“金丰置业”），减少扬州金鼎钢结构有限公司、江苏泛亚建筑工程劳务有限公司两家子公司；2012年，公司新增江阴熙龙置业发展有限公司；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2013年底，公司（合并）资产总额92.69亿元，所有者权益合计34.26亿元；2013年公司实现营业收入135.71亿元，利润总额12.61亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额93.61亿元，所有者权益合计37.02亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入38.64亿元，利

润总额 3.68 亿元。

### 1. 盈利能力

2011~2013 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 10.77%；2013 年公司实现营业收入 135.71 亿元。近三年公司营业成本年均增速为 10.09%，低于营业收入增速，公司营业利润率呈上升走势，近三年分别为 9.60%、10.29% 和 10.29%。

从期间费用来看，公司期间费用包括管理费用及财务费用。2011~2013 年，随着公司负债规模快速增长，公司财务费用波动上升，年均增长 111.45%。近三年，公司期间费用合计占收入比例分别为 0.59%、0.93% 和 0.94%，公司期间费用控制能力较强。

2011~2013 年，公司利润总额分别为 9.98 亿元、12.51 亿元和 12.61 亿元；净利润分别为 7.48 亿元、9.38 亿元和 9.02 亿元。从盈利指标来看，公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降，2013 年分别为 15.89% 和 26.33%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 38.64 亿元，占 2013 年全年的 28.47%，营业利润率为 10.73%，较上年略有上升；公司利润总额及净利润分别为 3.68 亿元和 2.76 亿元。

总体看，近年来随着业务规模的扩张，公司营业收入大幅增长，期间费用控制能力较强，整体盈利能力有所增强。

### 2. 现金流及保障

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呈持续增长趋势，三年复合变动率为 11.90%。公司收到其他与经营活动有关的现金呈快速增长趋势，主要是由收到供应商、分包商的保证金及往来款所构成。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（主要为购买建材、支付劳务人员工资、支付机械费等）为主，辅以各项税费。近三年，

购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，三年复合变动率为 13.64%，主要由于随着公司业务量不断增加且承接的项目增多，公司垫资增加所致。2011~2013 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.96 亿元、-8.21 亿元和 -3.69 亿元；公司现金收入比分别为 95.08%、97.34% 和 94.85%，收入实现质量一般。

近三年，从投资活动来看，公司投资活动主要是购建固定资产（因为所购固定资产数值小于原有固定资产折旧和报废损失，故在财务报表中，固定资产净值呈减少趋势），2011 年收回投资 3200 万元主要是下属子公司扬州金丰置业发展有限公司纳入合并报表，公司收回投资；2012 年公司投资支付现金 1000 万元，为公司投资中国建设银行中国建宁紫金基金，并于 2013 年收回投资（在“收回投资收到的现金”中体现）；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。近三年投资活动产生的现金流量净额分别为 0.26 亿元、-0.11 亿元和 -5.06 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动以筹资活动现金流入为主，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 3.10 亿元、10.48 亿元和 8.96 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入主要为销售商品提供劳务收到的现金；经营活动现金流出以购买商品接受劳务支付的现金为主；支付其他与经营活动有关的现金为 2.54 亿元，较 2013 年底大幅增加，主要由于公司应收往来款的增加和应付往来款和保证金的减少所致；经营活动现金流量净额为 -0.31 亿元。投资活动方面，公司支付其他与投资活动有关的现金 0.50 亿元，为公司与扬州嘉联置业发展有限公司联合开发保障房项目的投资款，投资活动现金流量净额为 -0.50 亿元。筹资活动方面，2014 年 1~3 月，公司短期借款和长期借款规模均有

所增加，借款收到现金9.09亿元；筹资活动现金流量净额为0.91亿元。

总体看，随着公司业务规模不断扩张，经营活动现金流入量大幅增加，由于2012年起公司垫资增加，当年公司经营活动现金流量为负；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，公司筹资压力逐渐增大。

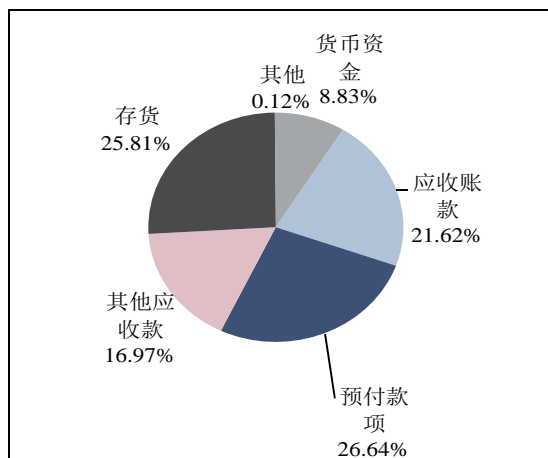
### 3. 资本及债务结构

#### 资产

2011~2013年底，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53.32%；截至2013年底，公司资产总额92.69亿元，以流动资产为主，占99.78%。

2011~2013年底，公司流动资产复合增长53.44%，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2013年底，公司流动资产92.49亿元，主要由应收账款（占21.62%）、预付款项（占26.64%）、其他应收款（占16.97%）和存货（占25.81%）构成。

图1 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2011~2013年底，公司货币资金波动中有所上升，年均增长4.42%；截至2013年底，公司货币资金8.17亿元，主要以银行存款（占71.94%）和其他货币资金（占23.22%）为主；公司其他货币资金为银行承兑汇票保证金、国内信用证保证金等受限资金。

2011~2013年底，随着公司经营规模的扩张，应收账款复合增速34.97%。截至2013年底，公司应收账款20.00亿元，较2012年底增长56.76%，主要为应收工程款；公司应收账款前五大单位合计占比35.88%；从账龄情况看，账龄在1年以内的占91.29%，1~2年的占6.08%，2~3年的占2.63%公司账龄较短。公司累计计提坏账准备33.87万元。

表5 2013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
仪征市城市建设发展有限公司	25141.94	12.55	1年以内
仪征高新技术产业投资发展有限公司	18000.00	8.99	1年以内
扬州市江都沿江开发有限公司	15203.44	7.59	1年以内
南京紫金（玄武）科技创业特别社区建设发展有限公司	7200.00	3.59	1年以内
江苏亚东建设发展集团有限公司	6324.45	3.16	1年以内
合计	71869.83	35.88	

资料来源：公司提供。

2011~2013年底，随着公司业务规模快速发展，公司预付款项复合增长率为62.38%；截至2013年底，公司预付款项24.64亿元，较2012年年底增长21.19%，主要为预付大宗建材款；其中账龄在1年以内的占76.21%，1~2年的占20.47%，2~3年的占3.32%。

2011~2013年底，公司其他应收款复合增长率为153.21%；截至2013年底，公司其他应收款15.69亿元，较2012年年底大幅增加13.18亿元，主要是应收扬州市金拓科贸发展有限公司的工程保证金、应收江苏新能源置业集团有限公司及扬州嘉联置业发展有限公司的保障房联合投资款等款项；其中，账龄在1年以内的占84.17%，账龄在1~2年的占11.76%，其余账龄在2年以上。

表6 2013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
------	----	----	----	------

扬州市金拓科贸发展有限公司	32541.72	20.68	1年以内	保证金
江苏新能源置业集团有限公司	29000.00	18.43	1年以内	联合投资款
扬州嘉联置业发展有限公司	22500.00	14.30	1年以内	联合投资款
江苏扬州邗江经济开发区管理委员会	8394.99	5.33	1年以内	保证金
江苏熙龙置业发展有限公司	5416.18	3.44	1年以内	保证金
<b>合计</b>	<b>97852.89</b>	<b>62.18</b>		

资料来源：公司提供。

2011~2013年底，公司存货年均复合增长65.08%；截至2013年底，公司存货23.87亿元，主要以在产品（主要为未结算的施工企业施工成本，占73.82%）和房地产开发成本（占23.79%）为主，另有少量周转材料、低值易耗品及原材料。公司未计提存货减值准备。

2011~2013年底，公司非流动资产呈波动上升趋势，年均增长17.62%。截至2013年底，公司非流动资产0.21亿元，由固定资产和递延所得税资产构成。截至2013年底，公司固定资产0.14亿元，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2014年3月底，公司（合并）资产总额93.61亿元，较2013年底增长0.99%，主要由于预付款项增长所致；流动资产占93.43%，非流动资产占0.18%，较2013年底变化不大。

总体看，公司资产负债率占绝大部分，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。

### 所有者权益

2011~2013年底，受未分配利润快速增加影响，公司所有者权益复合增长46.48%；截至2013年底，公司所有者权益34.26亿元，全部为归属于母公司所有者权益，其中未分配利润占比86.79%、实收资本占8.79%、盈余公积占4.40%。

截至2014年3月底，公司所有者权益37.02亿元，构成较上年底变动不大，增长主要源自未分配利润的增加。总体来看，公司未分配利润规模大，所有者权益结构稳定性弱。

### 负债

2011~2013年底，公司负债总额年均复合增长57.80%，2013年底为58.44亿元，较2012年底增长58.21%，主要是短期借款、应付账款、其他流动负债增长所致。从构成来看，流动负债占84.60%，非流动负债占15.40%。公司负债以流动负债为主。

2011~2013年底，公司流动负债规模不断增长，年均复合增长45.14%。截至2013年底，公司流动负债为49.44亿元，主要由短期借款（占25.71%）、应付票据（占10.07%）、应付账款（占34.17%）和其他应付款（占10.42%）构成。

2011~2013年底，公司短期借款复合增长52.43%，截至2013年底，公司短期借款12.71亿元，以保证借款为主（占84.19%）；截至2013年底，公司应付票据4.98亿元，同比下降38.36%，以银行承兑汇票和信用证为主；随着公司直营业务量大幅增长，公司应付账款持续快速上升，截至2013年底为16.89亿元，同比大幅增长119.72%，主要为应付江苏金路建筑材料有限公司、扬州金拓科贸发展有限公司、北京华宇友恒商贸中心等公司的货款。应付账款中，账龄1年以内的占86.37%、1~3年的占13.41%，3年以上的占0.22%。

表7 2013年底公司应付账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
江苏金路建筑材料有限公司	10181.38	6.03	1年以内	应付货款
扬州市金拓科贸发展有限公司	6618.98	6.02	1年以内	应付货款
	3550.14		1-2年	应付货款
北京华宇友恒商贸中心	7000.00	4.14	1年以内	应付货款
北京润成国华商贸有限公司	3205.05	3.14	1年以内	应付货款
	2098.67		1-2年	应付货款
扬州江阳砼制品有限公司	4379.63	2.59	1年以内	应付货款
<b>合计</b>	<b>37033.85</b>	<b>21.92</b>		

资料来源：公司提供。

截至2013年底，公司预收款项2.47亿元，



同比大幅增加 2.21 亿元，主要系公司承接的无锡积水住宅工程项目，该项目以预收账款为主，业主预付工程款时没有达到完工节点，预收账款暂未被转入结算收入所致；随着公司与政府新签订了大量直营工程，业主方的工程保证金持续增加，公司其他应付款持续上升，截至 2013 年底为 5.15 亿元，主要是应付仪征市建设发展有限公司、江阴高新区投资开发有限公司、扬州京华城中城生活置业有限公司等的工程保证金等。其中，账龄在 1 年以内的占 91.38%，账龄在 1~2 年的占 8.05%，其余账龄在 2 年以上；账龄较短；其他流动负债 3.00 亿元，为公司 2013 年 3 月发行的 3 亿元短期融资券。

表 8 2013 年底公司其他应付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
仪征市建设发展有限公司	25376.29	49.27	1 年以内	工程保证金
江阴高新区投资开发有限公司	5250.00	10.19	1 年以内	工程保证金
扬州京华城中城生活置业有限公司	4000.00	7.77	1 年以内	工程保证金
扬州市商贸物流园管理委员会	2260.00	4.39	1 年以内	工程保证金
扬州金鼎钢结构有限公司	953.08	2.83	1 年以内	工程保证金
	505.43		1-2 年	
合计	38344.80	74.45		

资料来源: 公司提供。

截至 2013 年底, 公司一年内到期的非流动负债 2.60 亿元, 主要由于部分长期借款转入一年内到期的长期负债所致; 其他流动负债 3.00 亿元, 为公司 2013 年 3 月发行的 3.00 亿元短期融资券。

截至 2013 年底, 公司非流动负债合计 9.00 亿元, 全部为长期借款 (全部为抵押借款)。

2011~2013 年, 受短期借款、应付票据和长期借款增加影响, 公司有息债务大幅增长; 截至 2013 年底, 有息债务为 32.29 亿元, 其中长期债务占 27.88%, 短期债务占 72.12%; 近三年资产负债率及全部债务资本化比率平均值

分别为 61.21% 和 48.13%; 2013 年为 63.04% 和 48.52%, 长期债务资本化比率为 20.81%, 公司债务负担一般。

截至 2014 年 3 月底, 公司负债合计 56.59 亿元, 较 2013 年底小幅下降 3.15%。公司负债中, 全部为流动负债, 其中短期借款增长 46.34%; 应付票据由于随业务规模扩展快速增长 136.48%; 其他应付款持续增加至 7.33 亿元, 主要为工程保证金; 无长期借款, 主要系 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所致。截至 2014 年 3 月底, 公司有息债务规模为 30.37 亿元, 全部为短期债务。从债务指标看, 截至 2014 年 3 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2013 年底有所下降, 分别为 60.46% 和 45.07%; 公司债务负担小幅下降。

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

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2011~2013 年, 由于公司负债结构有所改善, 公司流动比率及速动比率波动中有所上升, 平均值分别为 193.41% 和 144.02%; 截至 2013 年底两项指标分别为 187.08% 和 138.79%; 截至 2014 年 3 月底分别为 165.09% 和 124.33%。近三年, 公司经营现金流动负债比分别为 4.11%、-29.28% 和 -7.47%。公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标来看, 2011~2013 年, 随着公司业务规模不断扩大, 公司 EBITDA 逐年快速增长, 分别为 10.31 亿元、13.55 亿元和 13.66 亿元, 但由于利息支出增幅较大, EBITDA 利息倍数快速下降, 三年分别为 44.00 倍、11.55 倍和 8.79 倍, 公司 EBITDA 利息倍数指标值较高, 主要由于有息债务中应付票据占比高, 且应付票据贴息由卖方承担, 公司只承担少部分手续费; 公司全部债务/EBITDA 持续上升, 三年分别为 1.26 倍、1.84 倍和 2.36 倍。公司整体

偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司对江苏金路建筑材料有限公司（以下简称“金路建材”）、扬州市金拓科贸发展有限公司（以下简称“金拓科贸”）和扬州中江混凝土有限公司（以下简称“中江混凝土”）等公司合计担保 3.88 亿元，担保比例为 10.47%。金路建材、金拓科贸和中江混凝土为公司上游供货商，目前经营状况正常。

此外，公司存在 5 宗诉讼事件，涉及诉讼金额 92.60 万元，目前案件均处于审理阶段。

截至 2014 年 3 月底，公司在各家商业银行授信总额 70.56 亿元，其中尚未使用额度 43.13 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

截至 2013 年底，公司现金类资产合计 8.28 亿元，为待偿还债券本金 3 亿元“14 金陵建工 CP001”的 2.76 倍；截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 8.44 亿元，为待偿还债券本金 3 亿元“14 金陵建工 CP001”的 2.81 倍。2013 年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 43.90 倍和 -1.23 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

#### 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 2014 年 6 月 18 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。

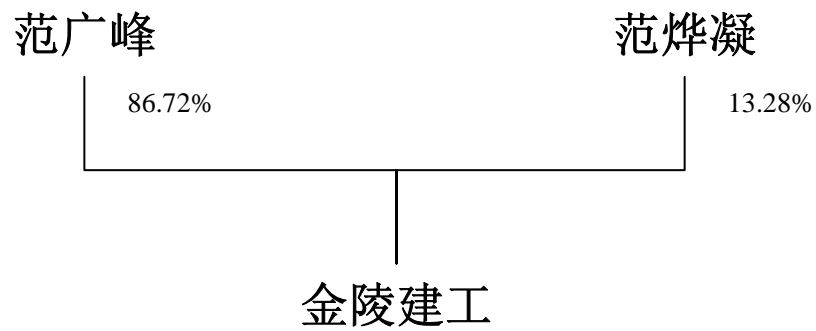
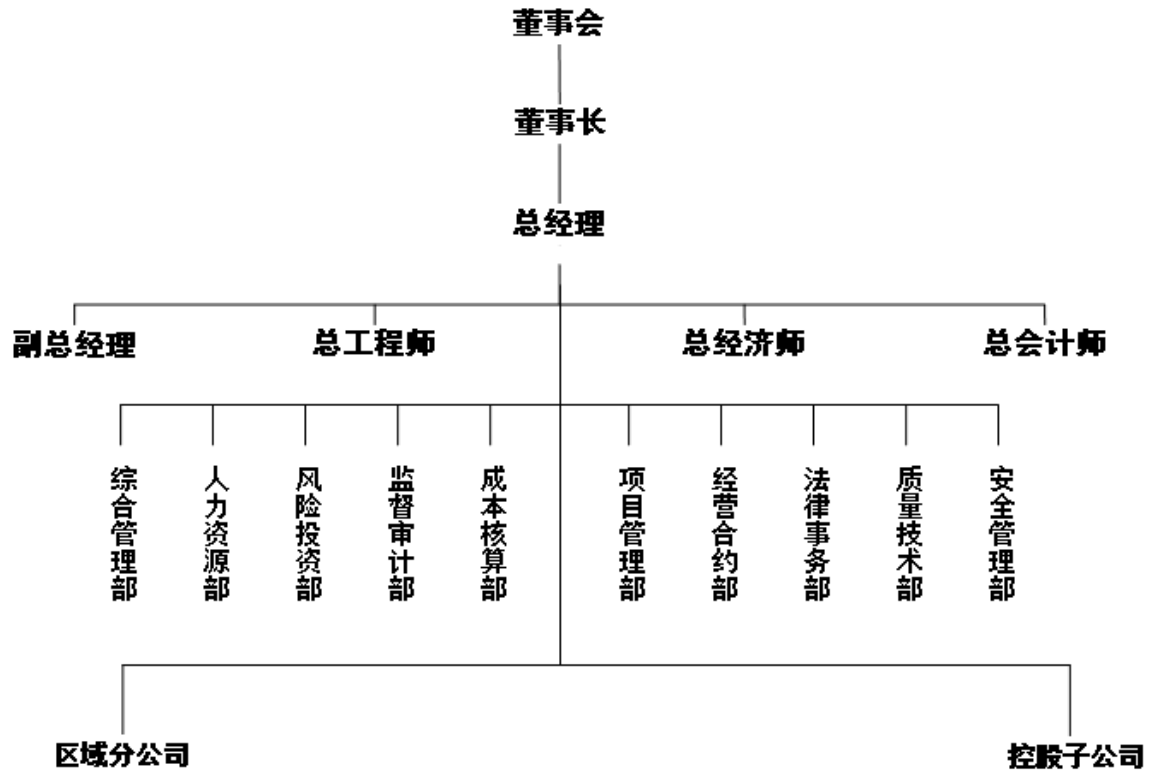
#### 6. 抗风险能力

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

## 十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA<sup>-</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 金陵建工 CP001”A-1 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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	7.69	9.81	8.28	8.44
资产总额(亿元)	39.43	62.29	92.69	93.61
所有者权益(亿元)	15.97	25.35	34.26	37.02
短期债务(亿元)	13.03	16.07	23.29	30.37
长期债务(亿元)	0.00	8.90	9.00	0.00
全部债务(亿元)	13.03	24.97	32.29	30.37
营业收入(亿元)	110.61	133.52	135.71	38.64
利润总额(亿元)	9.98	12.51	12.61	3.68
EBITDA(亿元)	10.31	13.55	13.66	--
经营性净现金流(亿元)	0.96	-8.21	-3.69	-0.31
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	13.05	11.09	8.22	--
存货周转次数(次)	12.55	9.03	5.75	--
总资产周转次数(次)	3.64	2.63	1.75	--
现金收入比(%)	95.08	97.34	94.85	93.89
营业利润率(%)	9.60	10.29	10.29	10.73
总资本收益率(%)	26.61	20.98	15.89	--
净资产收益率(%)	46.85	37.02	26.33	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	25.99	20.81	0.00
全部债务资本化比率(%)	44.93	49.63	48.52	45.07
资产负债率(%)	59.51	59.30	63.04	60.46
流动比率(%)	167.39	221.29	187.08	165.09
速动比率(%)	130.07	162.05	138.79	124.33
经营现金流流动负债比(%)	4.11	-29.28	-7.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	44.00	11.55	8.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.26	1.84	2.36	--

注：公司 2014 年 1 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

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