

宏润建设集团股份有限公司

2009 年公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级	AA ⁻ 级
本期债券信用等级	AA 级
评级时间	2010 年 4 月 16 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

宏润建设集团股份有限公司 2009 年公司债券跟踪评级报告
概要

编号: 【新世纪跟踪 (2010) 100012】

宏润建设集团股份有限公司 2009 年公司债券
存续期间 五年期债券 5 亿元人民币, 2009 年 11 月 13 日 - 2014 年 11 月 13 日

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
跟踪评级:	AA ⁻ 级	稳定	AA 级	2010 年 4 月
首次评级:	AA ⁻ 级	稳定	AA 级	2009 年 4 月

主要财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
发行人: 宏润建设			
总资产(亿元)	35.43	46.52	61.10
货币资金(亿元)	4.30	6.66	14.11
总负债(亿元)	25.02	33.76	43.95
所有者权益(亿元)	9.79	12.33	15.27
营业收入(亿元)	37.19	48.17	59.91
净利润(亿元)	1.55	2.56	3.09
经营性现金净流入量(亿元)	-2.17	1.92	2.52
EBITDA(亿元)	2.49	4.74	5.58
EBITDA利息支出(倍)	11.19	6.53	8.09
资产负债率(%)	70.64	72.56	71.93
流动比率(%)	132.72	125.89	159.30
现金比率(%)	18.29	20.75	42.17
净资产收益率(%)	15.59	23.14	22.43
担保人: 宏润控股			
资产总额(亿元)	42.90	58.69	71.21
所有者权益(亿元)	4.65	6.94	7.75
营业收入(亿元)	37.26	49.84	60.90
净利润(亿元)	0.70	1.30	0.91

注: 1、根据宏润建设和宏润控股经审计的 2007-2009 年合并财务报表整理、计算;

2、上表中所有者权益为归属于母公司所有者权益、净利润为归属于母公司所有者的净利润。

分析师

李斌、熊桦

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

随着外部环境的改善和自身在轨道交通建设等领域核心竞争力的提升, 宏润建设 2009 年营业收入大幅增加, 经营效益稳步提升, 经营环节现金流保持在较好水平。公司资产规模扩张较快, 货币资金较为充裕, 资产质量总体较好。债券发行使其债务结构得到优化, 减轻了短期偿债压力, 但近期国家出台的一系列房地产调控政策与措施使公司的经营压力有所增加。

- 受益于国家宏观经济政策和自身竞争实力的不断提高, 宏润建设 2009 年业务量实现较快增长, 经济效益稳步提高, 经营性现金净流入大幅度增加, 为债务的偿还提供了较强的保障。
- 宏润建设 2009 年年末资产流动性相对较好, 货币资金存量充裕, 能够为后续项目开发和即期债务的偿付提供较好的保障。
- 国家近期出台的房地产调控政策使宏润建设经营风险有所增加; 境外房地产开发项目在所在国政治、经济环境以及汇率等方面存在一定的风险。
- 随着业务的不断增长, 宏润建设在资本实力、技术装备和人员储备等方面面临一定的压力。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

跟踪评级报告

按照宏润建设集团股份有限公司 (以下简称“宏润建设”) 2009 年公司债券信用评级的跟踪评级安排, 本评级机构根据宏润建设提供的经审计的 2009 年财务报表及相关经营数据, 对宏润建设的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析, 并结合行业发展趋势等方面因素, 得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

该公司于 2009 年 11 月 13 日发行了待偿还余额为 5 亿元人民币的 2009 年公司债券, 期限为 5 年, 并于 2009 年 12 月 11 日起在深圳证券交易所挂牌交易 (证券代码 112016, 证券简称“09 宏润债”)。截至 2009 年末, 公司待偿还债券本金余额为 5 亿元。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

2009 年, 该公司按照相关法律法规和中国证监会、深圳证券交易所的规定和要求, 继续完善治理结构, 规范公司运作。公司不断加强内部管理, 建立健全涵盖业务承接、生产管理、质量管理、安全管理、对外投资、财务管理和行政管理等整个生产经营管理过程的一系列制度, 保障各项工作的有序开展。2009 年, 公司组织架构和纳入合并范围的子公司保持不变, 截至年末纳入合并范围的直接控股子公司共 11 家。为满足业务发展需要, 公司 2009 年员工增加 332 人, 年末达到 1200 人, 其中工程技术人员 988 人, 占比 82.33%; 大学本科以上员工 673 人, 占比 56.08%, 专业技术人员和本科以上学历员工的比例均比上年末有所上升。

(二) 行业状况

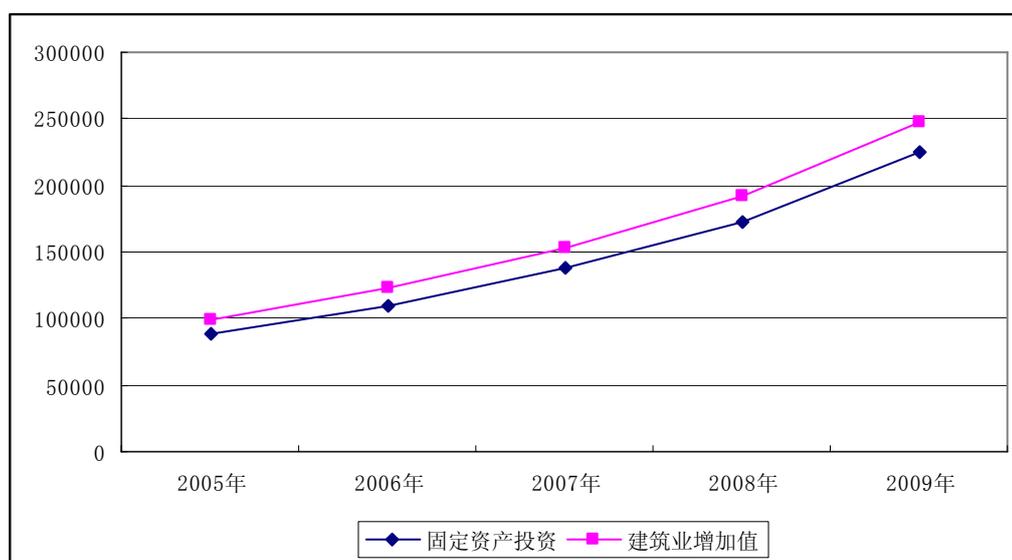
1. 建筑业

2008 年下半年以来, 为应对世界金融危机, 我国实行了积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 通过加快民生工程、基础设施、生态环境建设和灾后重建, 提高城乡居民特别是低收入群体的收入水平, 有效扩大了国内需求, 扭转了经济增速下滑的局面。2009 年, 我国全社会固定资产投资 224846 亿元, 比上年增长 30.1%。其中, 城镇投资 194139 亿元, 增长 30.5%; 农村投资 30707 亿元, 增长 7.5%。

基础设施投资持续快速增长成为刺激经济走势的重要因素, 为建筑业的发展带来了机遇。2009 年, 全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑

业企业(不含劳务分包建筑业企业)完成建筑业总产值 75864 亿元,比上年同期增加 13827 亿元,增长 22.3%;全社会建筑业增加值 22333 亿元,比上年增长 18.2%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业共实现利润 2663 亿元,增长 21.0%,其中国有及国有控股企业 697 亿元,增长 23.9%。2009 年建筑业的大幅增长,与国家为应对金融危机而实施的大规模基建投资建设有直接关系。全国多个区域规划的推出与实施、高铁建设以及大规模保障性住房的开工建设等,将带动 2010 年的建筑市场继续保持较快增长态势。

图表--1. 2005-2009 年我国固定资产投资及建筑业增加值增长情况 (单位: 亿元)



资料来源: 国家统计局

2. 房地产业

2009 年以来,在多项房地产刺激政策的作用下,我国房地产市场刚性需求逐步释放,同时房地产投资、投机需求不断增加,市场景气度迅速回升。根据国家统计局数据显示,2009 年末我国房地产开发景气指数为 103.66,同比增长 7.46%;房地产开发力度增强,销售面积大幅增长,全年完成房地产开发投资 36232 亿元,同比增长 16.1%,新开工房屋面积 11.54 亿平方米,同比增长 12.5%;全年实现商品房销售面积 9.37 亿平方米,较 2008 年增长 42.1%。

由于我国部分城市房地产价格涨幅过大,为促进房地产行业长期健康发展,2009 年末及 2010 年初各级政府先后出台一系列调控政策,如规范土地供应、取消交易环节的税收优惠、收紧房地产信贷等,以减少投机性需求,抑制房价过快上涨。受国家政策调控等因素影响,2010 年 1 月商品房成交量除武汉和长沙等城市同比和环比仍保持增长以外,全国包括北京、上海等在内的其他主要城市环比下滑较明显。

我国城市化进程加快推进、经济持续快速发展等因素仍有助于房地产市场的长期健康发展，但房地产市场受政策影响较大，周期性波动明显，加上 2009 年部分城市房价快速上涨，在政府政策调控力度趋紧的情况下，国内房地产市场中短期面临的不确定性因素明显增加。

（三）经营状况

2009 年，该公司抓住国家扩大内需、加快基础设施建设的机遇，加大轨道交通等市政基础设施项目的承接和施工力度，加强房地产业务市场销售，建筑业、房地产上下游产业链、双主业协调发展战略进一步得到贯彻，主要业务保持了较快发展。2009 年，公司实现营业收入 59.91 亿元，同比增长 24.39%，其中建筑施工业务实现收入 52.77 亿元，同比增长 27.59%；房地产开发业务实现收入 5.10 亿元，同比增长 15.13%。

1. 建筑施工业务

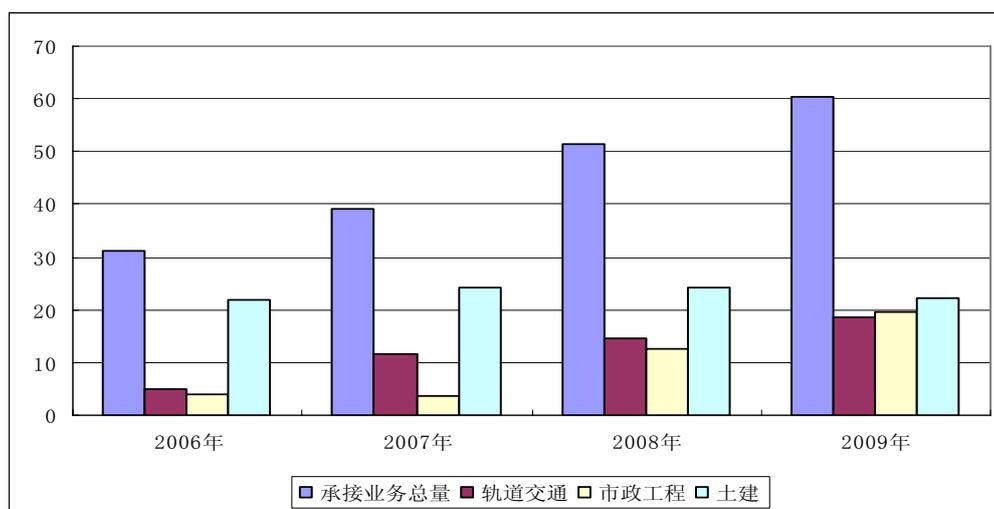
2009 年，该公司建筑施工业务实现销售收入 52.77 亿元，同比增加 11.42 亿元；毛利率为 9.47%，同比下降 0.83 个百分点。

2009 年，该公司通过购置大型设备、提升核心技术等途径，进一步增强自身的综合竞争实力，轨道交通建设等业务稳步向国内其他重点城市拓展。公司当年新购置盾构设备 3 台，年末拥有盾构掘进设备 15 台、先进吊车设备 6 台、地下连续墙设备 2 台、钢支撑 13000 余吨、行车 20 台。2009 年，公司申报的简支梁转换成连续梁的后浇隐盖梁施工方法、地铁盾构隧道冰冻法进洞施工工法和综合管沟预制拼装工法等三项工法获评为国家级工法，同时取得现浇桥梁的模板托梁的支座及其组拼方法、用于钢筋混凝土涵管的钢筋绑扎的活动支架等两项发明专利。2009 年 11 月 9 日，住房和城乡建设部发布第 428 号公告，批准宏润建设主编的《钢管满堂支架预压技术规程》为行业标准。随着施工能力和施工技术的进一步提高，公司 2009 年施工业务量得到快速增长，其中轨道交通工程全年完成盾构推进 14 公里，轨道交通建设业务在上海和杭州两个主要市场的市场占比分别在 10% 和 30% 以上。

该公司市场定位以承建国家、省、市重点基础设施项目和其他政府背景业务为主，代垫资金少，资金回收安全性较高，为公司的稳步发展提供了较好的保障。公司 2009 年新承接建筑施工业务合同金额 60.5 亿元，同比增长 17.8%，其中在上海市和宁波市的全年业务承接量分别为 19.95 亿元和 11.45 亿元，合计占比达到 52%；轨道交通和市政项目占比逐年提高，2009 年合计达到 38.17 亿元，业务结构不断改善。公司 2009 年在参与上海、杭州、苏州、南京、武汉、天津等 6 个城市的地铁项目后，2009 年新进入西安、大连市场，中标轨道交通工程项目 7 个，当年新承接轨道交

通合同金额 18.65 亿元，年末在建轨道交通工程 18 项，合同金额合计 42.14 亿元，在该领域显示了较强的核心竞争力。2009 年，公司在市政工程项目承揽建设方面继续保持良好的势头，先后中标上海漕溪路站地铁公共开发空间工程、虹桥综合交通枢纽内快速集散系统工程 6 标段、杭州市紫金港路工程 01 标等市政项目，当年新承接市政项目合同金额 19.52 亿元，年末在建市政工程项目 10 个，合同金额 20.84 亿元。公司 2009 年承接土建工程项目 22.36 亿元，在全部业务中的占比从 2007 年的 61.49% 降至 2009 年的 36.96%。

图表--2. 公司 2006-2009 年业务承接量分类比较图（单位：亿元）



资料来源：宏润建设

根据该公司 2010 年经营计划和主要目标，公司将稳步发展建筑业，继续发挥轨道交通业务核心优势，加强地下施工装备投入，以政府基础设施项目为突破口，积极拓展国内重点省会城市，计划全年新承接施工业务 68 亿元，实现收入 66 亿元，公司将继续在迅速发展的轨道交通和城市基础设施建设市场中成长与壮大。

2. 房地产开发业务

该公司 2008 年以非公开发行方式收购控股股东浙江宏润控股有限公司的房地产业务，股东承诺保证标的资产在 2008-2010 年实现的净利润将分别不低于 1.27 亿元、1.38 亿元和 1.40 亿元。受益于房地产市场的繁荣，2008-2009 年，公司房地产业务分别实现营业收入 4.43 亿元和 5.10 亿元，占总营业收入的 9.20% 和 8.51%；分别取得毛利 2.11 亿元、2.71 亿元，占毛利总额的 30.85% 和 33.69%；毛利率分别为 47.68% 和 53.02%，保持在较高水平。近两年，公司房地产板块较强的获利能力对公司净利润的贡献较为突出。

该公司已开发和在开发的房地产项目为普通商品住宅及配套商业房，主要以长三角地区为业务发展重点区域，由中心城市逐步向二、三线城市扩展，现有房地产项目分布于上海、江苏、浙江、山东等地区，所开发土地购买价格相对较低；为减轻资金压力多采用滚动开发方式，主要融资渠道为自有资金和银行借款。公司 2009 年末正在开发中的房地产项目主要为龙口宏润花园、象山宏润花园和衡阳华中国际数码港项目，均系分期开发，三个项目预计总投资 20.02 亿元，已投入资金 11.17 亿元。2009 年末，公司在建开发产品共计 12.18 亿元。

该公司 2010 年拟开工建设的项目为上海配套商品房闵行区君莲基地 C 地块和蒙古“乌兰巴托市上海宏润小区”。上海市配套商品房闵行区君莲基地 C 地块项目占地面积 13.50 万平方米，总建筑面积 24.55 万平方米；“乌兰巴托市上海宏润小区”项目一期规划用地面积 100 万平方米，规划建筑面积 60 万平方米，预计投资 15070 万美元，蒙古国 SFECO 蒙古有限公司以美元现金出资 152 万美元，公司以美元现汇出资 14918 万美元，其中自有资金出资 4918 万美元，其余 1 亿美元向中国进出口银行浙江省分行申请美元贷款。目前，公司已经办妥国家商务、外汇管理等部门的相关手续及与中国进出口银行 1 亿美元政策性贷款合同的签订。2009 年，公司全资子公司上海宏润地产有限公司认购黑龙江省巨鹰房地产开发有限公司新增注册资本 8000 万元，占增资后注册资本的 80%，进一步扩大了业务范围。目前该公司项目储备相对充足，有利于房地产业务持续发展。

（四）财务状况

2009 年，该公司抓住国内建筑业和房地产业规模快速增长的时机，加大工程承揽和建设力度，稳步推进房地产项目开发，所需资金有所增加，公司通过增加银行借款、发行公司债等方式满足资金需求，加之应付账款和预收账款随着业务量的增加而同比增长等因素影响，2009 年末负债总额达到 43.95 亿元，同比增长 30.18%，其中新增应付债券 4.95 亿元；银行借款、应付账款和预收账款分别增加 1.60 亿元、2.08 亿元和 1.50 亿元，年末余额分别为 10.83 亿元、14.49 亿元和 5.76 亿元，上述四类负债合计为 36.04 亿元，占负债总额的 82.01%。2009 年末，公司资产负债率为 71.93%，同比下降 0.63 个百分点，负债经营程度较高，但由于新增负债以非流动负债为主，公司负债结构有所优化，减轻了其即期偿债压力。

2009 年末，该公司资产总额达到 61.10 亿元，同比增长 31.33%，主要原因为主营业务规模增长以及 5 亿元债券发行完成使公司的存货和货币资金等资产同比出现较大增长所致。公司 2009 年末流动资产余额为 53.30 亿元，占资产总额的 87.23%；流动比率和速动比率分别为 159.30% 和

68.15%，同比分别提高 26.54%和 31.46%，短期偿债能力有所提高。由于 5 亿元公司债券募集资金入账和经营性现金流状况良好，公司 2009 年末货币资金余额达到 14.11 亿元，同比增加 7.45 亿元，其中工程保函押金、银行承兑汇票保证金等限制用途的货币资金 1.12 亿元；应收账款 5.32 亿元，同比减少 1.01 亿元，账龄大多在一年以内；预付账款 3.46 亿元，同比增加 3.04 亿元，主要系预付土地款；存货 27.04 亿元，主要为工程施工和在建开发产品，分别为 11.42 亿元和 12.17 亿元。公司 2009 年末非流动资产中固定资产为 4.97 亿元，包括房屋建筑物和机器设备；持有至到期投资 1.31 亿元，系与江苏省启东市政府签订的 BT 项目投资。整体看，公司资产流动性较好，货币资金存量较为充裕，偿债能力较强。

2009 年，该公司实现毛利 8.04 亿元，同比增加 17.55%；毛利率同比下降 0.78 个百分点，为 13.43%。其中建筑施工业务实现毛利 5 亿元，受市场竞争加剧等因素影响，毛利率有所下降；房地产业务实现毛利 2.71 亿元，毛利率提高 5.34 个百分点；租赁及物业管理、产品生产等其他业务实现毛利 0.33 亿元，占比较小。公司 2009 年销售费用、管理费用和财务费用占营业收入的比重分别为 0.16%、1.73%和 0.56%，金额分别为 966 万元、10337 万元和 3363 万元，公司期间费用控制情况较好，虽然营业收入大幅增长，但销售费用、财务费用的金额及占营业收入的比重均有所下降，2009 年公司单位收入期间费用率为 2.45%，较 2008 年小幅下降 0.21 个百分点。公司 2009 年投资收益和营业外收支金额均较小，对公司盈利影响不大。

2009 年，该公司实现经营性现金净流入 2.52 亿元，同比增加 6011 万元；新购盾构机等机械设备等固定资产较多，购建固定资产等支付现金 1.23 亿元，投资性现金净流出 1.06 亿元，较 2008 年有明显减少；年末银行借款比上年末增加 1.60 亿元，债券募集资金成为当年重要的资金来源，筹资活动现金净流入 5.85 亿元，比上年有较大幅度增长。

综上所述，该公司 2009 年营业收入大幅增加，经营效益继续提高，经营环节现金流保持在较好水平。公司资产规模扩张较快，货币资金较为充裕，资产质量总体较好，具有较强的流动性，有利于提高偿债能力。债券的成功发行使其债务结构得到优化，减轻了短期偿债压力。

该公司本期债券由浙江宏润控股有限公司（简称“宏润控股”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。截至 2009 年末，宏润控股经审计的合并会计报表口径资产总额为 71.21 亿元，所有者权益为 18.15 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 7.75 亿元）；全年实现营业收入 60.90

亿元，净利润 2.64 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 9131 万元），本期债券担保方担保能力无明显变化。

本评级机构仍将关注：（1）宏润建设在资金、技术、装备和人才等方面对其业务扩张的满足程度；（2）政府房地产政策调控力度趋紧对宏润建设房地产业务的影响程度。

经我公司信用评级委员会评审，决定维持宏润建设集团股份有限公司 2008 年公司债券信用等级 AA 级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2010 年 4 月 16 日

附录一

主要财务指标表

主要财务指标	2007年	2008年	2009年
资产总额(亿元)	35.43	46.52	61.10
流动负债(亿元)	23.49	32.08	33.46
归属于母公司所有者的权益(亿元)	9.79	12.33	15.27
营业收入(亿元)	37.19	48.17	59.91
EBITDA(亿元)	2.49	4.74	5.58
归属于母公司所有者的净利润(亿元)	1.55	2.56	3.09
经营性现金净流入量(亿元)	-2.17	1.92	2.52
投资性现金净流入量(亿元)	-3.06	-2.79	-1.06
资产负债率(%)	70.64	72.56	71.93
长期资本固定化比率(%)	35.64	42.53	28.22
流动比率(%)	132.72	125.89	159.30
速动比率(%)	46.37	51.84	68.15
现金比率(%)	18.29	20.75	42.17
应收账款周转速度(次)	12.78	11.11	10.29
存货周转速度(次)	2.14	1.92	2.06
固定资产周转速度(次)	16.84	14.34	13.69
总资产周转速度(次)	1.20	1.18	1.11
毛利率(%)	10.91	14.21	13.43
营业利润率(%)	5.24	6.95	6.91
利息保障倍数(倍)	9.28	5.47	6.76
总资产报酬率(%)	6.71	9.69	8.66
净资产收益率(%)	15.59	23.14	22.43
营业收入现金率(%)	98.92	91.92	93.32
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-11.19	6.90	7.68
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-27.00	-3.15	4.45
EBITDA/利息支出(倍)	11.19	6.53	8.09
EBITDA/流动负债(倍)	0.13	0.17	0.17

注：根据宏润建设经审计的 2007-2009 年财务报表整理、计算。

附录二

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产) / (期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债) × 100%
应收账款周转速度	报告期营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
流动比率	期末流动资产总额 / 期末流动负债总额 × 100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货净额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益) / 期末流动负债总额 × 100%
现金比率	(期末货币资金 + 期末短期投资净额 + 期末应收票据 < 银行承兑汇票 > 余额) / 期末流动负债总额 × 100%
存货周转速度	报告期营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
固定资产周转速度	报告期营业收入 / [(期初固定资产净额 + 期末固定资产净额) / 2]
总资产周转速度	报告期营业收入 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2]
毛利率	1 - 报告期营业成本 / 报告期营业收入 × 100%
营业利润率	报告期营业利润 / 报告期营业收入 × 100%
利息保障倍数	(报告期税前利润 + 报告期列入财务费用的利息支出) / 报告期利息支出 × 100%
总资产报酬率	(报告期利润总额 + 报告期列入财务费用的利息支出) / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	报告期归属于母公司所有者的净利润 / [(期初归属于母公司所有者权益 + 期末归属于母公司所有者权益) / 2] × 100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金 / 报告期营业收入 × 100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
EBITDA/利息支出	EBITDA / 报告期利息支出
EBITDA/流动负债	EBITDA / ((期初流动负债 + 期末流动负债) / 2)

注：(1)上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

(2) EBITDA = 利润总额 + 利息支出 (列入财务费用的利息支出) + 折旧 + 摊销

(3) EBITDA/利息支出 = EBITDA / (列入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

(4) 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出

(5) 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额 + 投资性现金流量净额。

附录三

评级结果释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下:

等级		含义
投资级	AAA级	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级	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级	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级	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。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱,受不利经济环境影响很大,有较高违约风险。
	B级	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级	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级	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级	不能偿还债务。