

信用评级公告

联合〔2021〕6958号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏南通三建集团股份有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏南通三建集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“19南通三建MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望调整为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

江苏南通三建集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA+	负面	AA+	稳定
19 南通三建 MTN001	AA+	负面	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 南通三建 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/03/21

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	4	
		自身竞争力	企业管理	2	
			经营分析	2	
			基础素质	2	
财务风险	F2	现金流	盈利能力	2	
			现金流量	1	
			资产质量	4	
		资本结构	2		
		偿债能力	2		
调整因素和理由					调整子级
--					--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

江苏南通三建集团股份有限公司（以下简称“公司”）是以建筑施工（房建）为核心的大型建筑施工民营企业。跟踪期内，公司作为江苏区域建筑施工行业内的民营龙头企业之一，在专业资质、施工质量、技术水平、项目承接能力等方面仍具备明显优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司单一客户集中度较大且可能存在资金回收压力、公司筹资活动净现金流持续下降、应收类款项和存货对资金形成严重占用、短期偿债压力很大、存在一定的或有负债风险等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司主营业务经营状况良好，项目储备充足，但公司房建业务占比大且业主方较集中，部分项目垫款较多，房地产行业资金面收紧或将加大公司资金回收压力；公司非受限现金类资产规模较小，且一年内到期的债券规模较大，公司短期偿债压力大；公司尚未了结的诉讼案件较多，且近一年来频繁被纳入被执行人，公司存在一定的或有负债风险。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+；维持“19 南通三建 MTN001”信用等级为 AA+，评级展望调整为负面。

优势

1. 公司作为行业龙头，专业资质等优势明显。公司作为江苏省建筑施工行业内的民营龙头企业之一，在专业资质、施工质量、技术水平、项目承接能力等方面具备明显优势。
2. 公司项目充足。跟踪期内，公司在手项目储备充足，有较好的业务持续性。2020 年，公司新签合同为 282.11 亿元，同比增长 7.65%，主要以亿元以上合同为主。2020 年底，公司在手合同额为 442.15 亿元。
3. 单一市场风险低。跟踪期内，公司新签合同额前四大区域分别为江苏、山东、安徽和河南，占比分别为 22.92%、15.19%、11.31% 和 6.65%，单一市场风险低。

分析师：薛琳霞 汪宜徽

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司客户集中度较大且存在资金回收压力。**跟踪期内，公司在手合同中单一客户集中度高，且业务方主要集中在房地产行业，房地产行业资金面偏紧或将加大公司的资金回收压力。
2. **公司资产中应收类款项占比大，应收个人的拆借款项存在回收风险。**截至2021年3月底，公司资产中应收票据、应收账款、其他应收款占比大，对公司资金占用明显。其中应收票据大多数为应收单一客户的商业承兑汇票，房地产行业基本面的变化或存在一定的折价风险；应收个人的拆借款规模较大且已计提坏账准备，存在一定的回收风险。
3. **短期偿债压力大。**截至2021年3月底，公司非受限现金类资产15.00亿元，为同期短期债务的0.19倍，公司短期偿债压力很大。另外，公司非受限现金类资产为一年内到期待偿还债券余额的覆盖倍数为0.61倍。
4. **公司筹资活动现金持续净流出且不断扩大，对公司整体资金流动性影响较大。**2020年，公司筹资活动现金流量净额为-21.82亿元。
5. **公司存在一定的或有负债风险。**公司对外担保中民营企业居多且以前年度已发生对外担保代偿事项；公司尚未了结的诉讼案件较多，截至2021年3月底，公司尚未了结的诉讼案件合计218件，其中公司作为被告179件，涉及标的金额约3.51亿元；近一年来，公司频繁被纳入被执行人，截至2021年7月20日，公司纳入被执行人案件合计33件，其中失信被执行人案件1件（执行标的1199.42万元），执行标的合计4.92亿元，除股权纠纷执行标的4.04亿元外，其他案件大部分为建筑合同纠纷。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	48.44	35.61	33.87	25.95
资产总额(亿元)	303.44	317.87	328.30	311.23
所有者权益(亿元)	93.29	105.47	117.16	118.80
短期债务(亿元)	107.77	102.58	81.73	79.75
长期债务(亿元)	41.57	46.92	32.19	28.70
全部债务(亿元)	149.34	149.50	113.92	108.45
营业收入(亿元)	225.32	248.02	240.91	41.99
利润总额(亿元)	14.77	14.36	11.22	2.31
EBITDA(亿元)	20.37	21.88	18.92	--
经营性净现金流(亿元)	2.67	15.54	26.58	1.59
营业利润率(%)	10.25	10.23	9.71	10.26
净资产收益率(%)	11.76	10.16	6.96	--
资产负债率(%)	69.26	66.82	64.31	61.83
全部债务资本化比率(%)	61.55	58.63	49.30	47.72
流动比率(%)	169.77	178.93	167.90	173.25
经营现金流动负债比(%)	1.59	9.40	14.96	--

现金短期债务比(倍)	0.45	0.35	0.41	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	4.27	3.28	2.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.33	6.83	6.02	--

公司本部（母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	264.12	286.50	303.62	288.61
所有者权益（亿元）	93.66	103.92	117.42	119.32
全部债务(亿元)	85.66	111.96	93.09	92.21
营业收入(亿元)	209.95	227.35	222.25	39.40
利润总额(亿元)	15.14	13.48	13.33	2.43
资产负债率（%）	64.54	63.73	61.33	58.66
全部债务资本化比率(%)	47.77	51.86	44.22	43.59
流动比率(%)	165.84	193.22	163.85	168.54
经营现金流动负债比(%)	0.81	14.00	14.95	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债和长期应付款有息部分已调整至有息债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 南通三建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/30	张宁 李志昂	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 南通三建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/11/14	张宁 姚玥	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏南通三建集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司北京分公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏南通三建集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏南通三建集团股份有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍分别为南通三建控股有限公司（以下简称“三建控股”）和黄裕辉、周炳高、施晖、卫波、王卫冲、徐挺、袁备、张福斌¹八人。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.42 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，2020 年 9 月，公司发布公告，公司经营范围变更为：房屋建筑工程施工总承包、建筑装修装饰工程专业承包、钢结构工程专业承包、机电设备安装工程专业承包、市政公用工程施工总承包、消防设施工程专业承包、地基与基础工程专业承包、机电安装工程（以上范围凭资质经营）、承包境外工业与民用建筑工程及境内国际招标工程，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、向境外派遣各类劳务人员（不含海员）、建筑材料销售、机具租赁、建筑节能技术开发与设计、建筑施工技术开发；园林绿化工程施工；园林养护管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有 28 家子公司（见附件 2）。公司内设人力资源部、信息中心、经营合约部、施工安全部、法律事务部、质量技术部及财务部等 9 个职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 328.30 亿

元，所有者权益合计 117.16 亿元（其中少数股东权益 1.84 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 240.91 亿元，利润总额 11.22 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 311.23 亿元，所有者权益合计 118.80 亿元（其中少数股东权益 1.84 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 41.99 亿元，利润总额 2.31 亿元。

公司注册地址：南通市海门经济技术开发区香港路 588 号。法定代表人：黄裕辉。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“19南通三建MTN001”，尚需偿还债券本金 5.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，“19南通三建MTN001”已兑付当年债券利息。

“19南通三建MTN001”用于偿还公司借款。截至 2021 年 6 月底，“19南通三建MTN001”募集资金已全部按照募集资金用途使用完毕。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 南通三建 MTN001	5.00	5.00	2019/3/22	2+1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费

¹ 8 名自然人为一致行动人，为公司实际控制人

再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫

情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资

产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达

到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021

年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地**

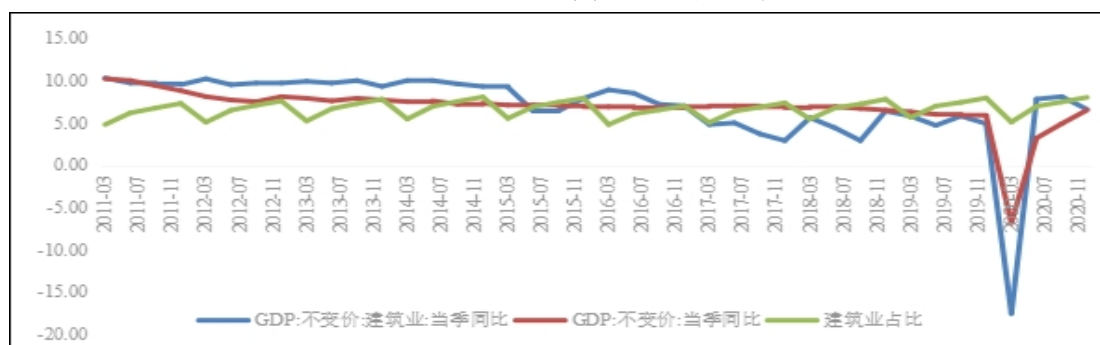
制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 上游原材料供给及下游需求

2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求

(1) 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，

水泥价格逐步回暖。2020年11—12月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自2018年以来维持在高位。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需

求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020年5月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至2020年12月底，螺纹钢价格为4358.40元/吨，较上年同期增长15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020年，全国完成房地产开发投资141443亿元，同比增长7.00%，超过固定资产投资整体增速4.10个百分点。分季度来看，2020年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021年一季度，全国完成房地产开发投资27575.82亿元，同比增长25.6%；全国商品房销售面积36007万平方米，同比增长63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020年以来房地产投资、销售

及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00万亿，累计同比实现正增长，同比增长0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长29.70%。

从政策角度来看，2020年7月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会

员会在9月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021年一季度，全国固定资产投资9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021年一季度，房地产开发投资两年平均增长7.67%，与1-2月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长2.05%，不及2019年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

（3） 建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整，2011年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经

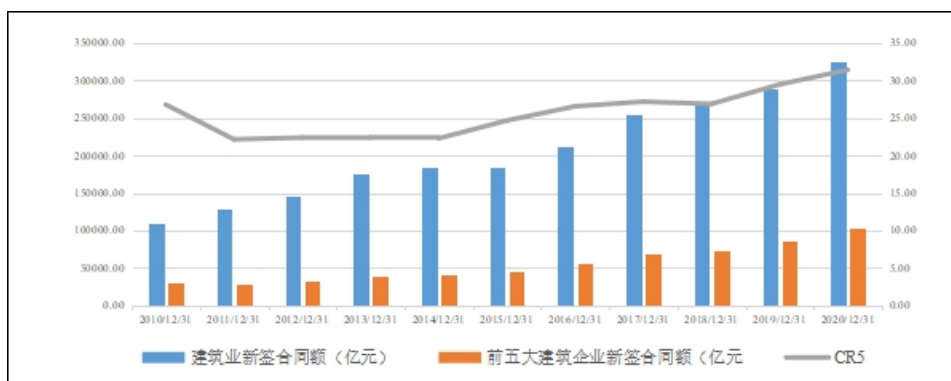
济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3 2010—2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(4) 建筑施工行业发展趋势

2020年以来,建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看,基建和房地产投资增速陆续转正,下游行业需求逐步修复,对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看,在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大,行业集中度加速提升,建筑业未来增速或将长期放缓,进入中低速增长阶段。整体看,建筑业行业风险为中等,行业展望为稳定。

2. 区域经济环境

公司建筑施工业务区域占比较高的是江苏省,跟踪期内,江苏省经济保持稳定发展,综合经济实力位居全国前列;公司所在地南通市经济保持稳定发展,基础设施建设投资力度较大,公司经营环境良好。

根据《2020年江苏省国民经济和社会发展统计公报》,2020年,江苏省全年实现地区生产总值102719.0亿元,比上年增长3.7%,在全国省级行政区中位列第二。其中,第一产业增加值4536.7亿元,增长1.7%;第二产业增加值44226.4亿元,增长3.7%;第三产业增加值53955.8亿元,增长3.8%。产业结构加快调整,全年三次产业增加值比例调整为4.4:43.1:52.5。

2020年,江苏省实现建筑业总产值35251.6亿元,比上年增长6.5%;竣工产值25483.0亿元,增长4.2%;竣工率达72.3%。全省建筑业企业实现利润总额2304.2亿元,比上年增长1.0%。建筑业劳动生产率为36.2万元/人,比上年下降0.3%。建筑业企业房屋建筑施工面积267407.7万平方米,比上年增长4.7%;竣工面积77802.9万平方米,下降0.1%,其中住宅竣工面积57034.4万平方米,下降1.0%。

2020年,江苏省固定资产投资比上年增长0.3%。其中,国有及国有经济控股投资下降1.7%;港澳台及外商投资增长12.1%。民间投

资下降0.8%,民间投资占全部投资比重达68.8%。分类型看,基础设施投资比上年增长9.4%;房地产开发投资增长9.7%。全年商品房销售面积15427.0万平方米,比上年增长10.4%。其中,住宅销售面积13855.7万平方米,增长10.4%。

根据《2020年南通市国民经济和社会发展统计公报》,2020年,南通市实现生产总值10036.3亿元,增速为4.7%。其中,第一产业增加值458.7亿元,增长2.6%;第二产业增加值4765.8亿元,增长4.5%;第三产业增加值4811.8亿元,增长5.1%;全年三次产业结构为4.6:47.5:47.9。

2020年,南通市全年建筑业总产值为9741.9亿元,比上年增长7.5%;竣工产值6957.9亿元,增长11.1%;竣工率达71.4%。全市建筑业企业实现营业收入8110.8亿元,增长7.2%。建筑业企业房屋建筑施工面积99905.2万平方米,增长7.6%;竣工面积24682.7万平方米,增长10.1%,其中住宅竣工面积19704.4万平方米,增长12.1%。全市建筑业企业年末从业人员210万人,增长11.7%。

2020年,南通市全市固定资产投资额增长5.8%。分产业看,第一产业投资比上年增长197.3%,第二产业投资增长6.9%,第三产业投资增长4.6%。全年房地产开发投资增长37.5%。全年商品房销售面积1999.6万平方米,增长14.6%。其中住宅销售面积1714.9万平方米,增长9.1%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司属于民营企业,股权较为分散。跟踪期内,公司股东和出资情况未发生变化。截至2021年3月底,公司注册资本为12.42亿元,三建控股为公司的控股股东(持股比例为73.05%),黄裕辉、周炳高、施晖、卫波、王卫冲、徐挺、袁备和张福斌八人为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司经营资质优势突出，市场竞争力较强。

公司经营资质较齐全，截至 2021 年 3 月底获得建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级资质 10 项、二级经营资质 4 项，并具备对外承包工程等资格。公司施工队伍遍及全国 28 个省、市、自治区，北京、上海、广州、青岛、大连、沈阳等 120 多个大中城市以及境外 30 多个国家和地区。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有在职员工 4662 人。职称方面，具有中、高级职称的人员有 832 人，占比 17.85%；初级职称 1879 人，占比 40.30%。按学历看，大学本科及以上学历员工 924 人，占比 19.83%；大学专科及以下学历员工 3738 人，占比 80.17%；按年龄看，公司 30 岁及以下 704 人，占比 15.10%；30 至 49 岁 1309 人，占比 28.07%；40 岁以上 2650 人，占比 56.84%。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码 3204060000082676），截至 2021 年 6 月 23 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往履约情况良好。

截至本报告出具日，公司被列入全国失信被执行人名单，执行标的 1199.42 万元，为建筑施工合同纠纷。

七、管理分析

2020 年 9 月，公司发布《江苏南通三建集团股份有限公司关于总经理变更的公告》，由于公司经营需要，经公司董事会审议通过，公司总经理由黄裕辉先生变更为施晖先生。施晖先生，1970 年生，硕士学历，高级经济师、工程师。历任海门市江洲建筑安装工程有限公司总经理、江苏江洲建设发展有限公司董事长、公司董事、副总经理、副董事长、执行总经理等。

公司总经理变更属于公司经营过程中正常人事变动，未对公司日常管理、生产经营及偿债能力等发生重大不利影响。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度等无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为江苏民营建筑行业的龙头企业之一，收入构成以房屋建筑施工为主，并辅以道路施工及其他业务板块，跟踪期内，公司收入规模有所下降，毛利率水平整体较为稳定。

2020 年，公司实现营业收入 240.91 亿元，较 2019 年下降 2.87%，房屋建筑施工收入仍是公司收入的主要来源，2020 年占比为 97.86%；此外道路施工以及其他业务收入占比较小，2020 年占比分别为 0.64% 和 1.49%。毛利率方面，2020 年公司综合毛利率为 10.11%，较上年略有下降。

2021 年 1—3 月，公司实现收入 41.99 亿元，相当于 2020 年全年的 17.43%。同期，公司综合毛利率为 10.97%，较 2020 年提升 0.86 个百分点。

表3 2019—2020年及2021年1—3月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房屋建筑施工	244.18	98.45	9.34	235.76	97.86	8.77	41.15	98.00	10.05
其中：民用	194.82	78.55	9.30	187.97	78.03	8.53	32.70	77.88	9.81
工业	21.23	8.56	9.40	20.76	8.62	9.73	3.66	8.72	11.32

业务板块	2019年			2020年			2021年1-3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公共设施	15.18	6.12	9.58	15.77	6.55	9.75	2.66	6.33	11.23
其他工程	12.95	5.22	9.51	11.25	4.67	9.46	2.13	5.08	10.03
道路施工	0.75	0.30	11.46	1.55	0.64	16.81	0.43	1.03	16.82
其他业务	3.09	1.25	99.35	3.60	1.49	94.95	0.41	0.97	97.35
合计	248.02	100.00	10.47	240.91	100.00	10.11	41.99	100.00	10.97

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 房屋建筑施工

跟踪期内，公司房屋建筑施工板块资质齐全，收入规模有所下降，毛利率总体相对平稳；经营布局较2019年有所调整，以江苏和山东区域为主，单一市场风险低；公司工程承揽能力稳步提升，新签合同以亿元以上为主；在手合同规模大，未来收入持续性较好，但公司在手合同中单一客户的集中度较大，且业务方以房地产行业为主，尤其在手恒大合同额较大，恒大新模式以来产生的垫款规模大，房地产行业资金面偏紧或将加大公司的资金回收压力。

公司房屋建筑施工板块业务主要包含民用房建、工业房建、公共设施房建以及其他业务四大板块。目前，公司工程施工承包的经营主体主要为子公司南通市裕成建设有限公司、浩嘉恒业建设发展有限公司以及江苏江洲建设发展有限公司和公司本部。

2020年，公司房屋建筑施工业务板块收入同比下降3.45%至235.76亿元。从收入构成来看，民用房屋建筑施工是其主要来源，2020年占营业收入的比例为78.03%；工业房建以及公用设施房建也对其形成一定补充，2020年占营业收入的比例分别为8.62%和6.55%；此外其他工程主要由维修改造、装饰装修、安装等构成，收入规模较小，对工程施工收入影响有限。毛利率方面，跟踪期内，公司房屋建筑施工各个构成板块除民用房屋建筑施工同比下降0.77个百分点外，其他板块毛利率相对稳定，2020年民用、工业、公共设施以及其他工程板块毛利率分别为8.53%、9.73%、9.75%和9.46%。2021

年1-3月，公司实现房屋建筑施工收入41.15亿元，相当于上年的17.45%，毛利率为10.81%。

①业务模式

国内业务

针对国内业务，公司主要通过传统总包模式获取项目，为避免系统内部竞标导致损失，公司原则上要求各区域分公司及子公司只对其所在区域内的项目进行投标，对于未划分片区的同一项目竞标的情况，由公司统一协调参与投标，所有招投标项目从前期可研报告到后期合同签订均需要通过公司本部审核。同时，公司本部还与各大地产商签订长期战略合作协议，之后根据项目所在地向各区域分、子公司分配（目前公司主要与恒大、蓝光、经纬、绿城、新城等地产商建立了战略合作伙伴关系）。除上述两种方式外，公司还采用PPP的模式获取项目。

工程结算方面，若公司在项目建设过程中部分资金由业主方预付，则在工程施工阶段业主一般按工程实际完成量的70%~85%结算，工程竣工验收合格后业主一般结付工程款总量的95%~98%，其余2%~5%作为工程的维修金或质保金，工程质保金预留时间因项目的不同而不同，通常为1~3年，如果在预留期间未出现质量问题，公司会及时要求业主支付质量保证金。此外，若公司所承接的项目由公司自己垫资（该类项目规模较小），则待项目验收合格后第一次付合同价40%工程款及按投标约定利率计算出的利息费用，项目验收合格后满一年付至审计结算价的70%及按投标约定利率计算出的利息费用，项目验收合格后满二年付至审计结算价

的 100% 及按投标约定利率计算出的利息费用。

海外业务

公司海外项目主要包括援外项目和外经项目。其中，援外项目主要由公司通过参与国家商务部招标进行承接。由于援外项目合同一般由公司直接与商务部签订，建筑施工款也直接由国家商务部进行划拨和结算，回款稳定且风险较小；外经项目主要由公司直接与国外的当地政府接洽而取得，项目主要涉及医院、学校、政府办公楼等。

工程结算方面，对于援外项目，一般要求由国家商务部预付 10%~30% 的工程款用于采购原材料及设备，待工程正式开工后再支付 20% 的工程款，之后再按照合同约定的进度付款；对于外经项目，合同签订后、项目正式开工前一般要求业主先行支付公司 15%~20% 的项目工程款，待项目主体封顶后支付 90% 工程款后再进行装修，余款待项目完工后支付完毕。

产融结合模式

为缓解业主方的资金压力及提高公司利润率，在综合考虑施工项目销售情况和业主方的资金实力等方面后，公司会选择对部分项目采取产融结合模式。具体模式为：公司与业主方会签订借款协议以及施工合同，在借款协议中约定公司对业主方提供的借款金额、借款期限和借款利息等，同时业主方承诺将工程项目交由公司进行施工建设，与公司签订施工合同。在账务处理方面，公司产融结合模式下的借款体现在“其他应收款”科目，施工方面的结算模式和账务处理则与一般模式下相同。公司产融模式下对公司资金形成一定的占用，该部分借款的回收可能具有一定不确定性。

恒大新模式

2018 年以来，恒大对施工方推出恒大新模式，即对采用恒大新模式的项目需施工方垫资至同一批次开工的全部楼栋外立面实际完工为止，恒大新模式下合同包工总价由工程核算总价和市场风险核算包干费构成，其中工程核算总价由各类型建筑物单体工程施工图核算造价

之和构成，市场风险核算包干费为根据工程核算总价在工程开工至全部楼栋外立面计划完工期间按 8%~10% 利率计算。款项结算方面，同一批次核算的全部楼栋外立面实际完工并验收合格后 30 天内，按该批次核算工程包干总价 90% 支付进度款；待全部工程竣工验收合格后，累计支付全额市场风险包干费，同时工程核算总价累计支付至 97%，剩余部分作为质保金。由于恒大新模式垫资规模大，公司于 2019 年 10 月起已经不采取该类模式推进项目。截至 2021 年 3 月底，公司账面尚存应收恒大应收账款 6.70 亿元（账面体现为应收恒大项目公司款项），应收恒大应收票据占应收票据总额的比例约为 91.37%。另外，截至 2020 年底，公司存货中涉及恒大项目的合计 37.42 亿元，其中恒大新模式投入 16.64 亿元。

②业务承揽与分布

2020 年，公司新签合同额为 282.11 亿元，同比增长 7.65%，主要以亿元以上合同为主。同期，公司期末在手合同下降至 442.15 亿元。公司在手合同中，签订的与恒大在手合同占比为 23.37%，较上年增加 2.16 个百分点，公司对单一客户占比比重仍较高；海外项目占比较小，2020 年为 2.51%。2021 年 1—3 月，公司在手合同中，新签合同总额 48.39 亿元，较上年同期增加 6.06 亿元，在手合同金额 452.18 亿元，较上年底略有增长。

从施工区域分布看，公司承接的工程遍布全国及海外各地，特别侧重于山东、江苏等地区。2020 年，公司在上海、天津和河南等区域的新签合同占比下降较大，同时在公司两大优势市场中，山东区域占比较 2019 年下降 6.19 个百分点。2020 年，公司新签合同额前四大区域较 2019 年有所调整，分别为江苏、山东、安徽和河南，占比分别为 22.92%、15.19%、11.31% 和 6.65%。总体看，公司单一市场风险低。

表4 2019—2020年及2021年1—3月公司房屋建筑施工合同情况表（单位：亿元、万平方米、个、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
当年新签合同金额	263.98	282.11	48.39
其中：来自恒大新签合同	27.96	47.63	0
亿元以上项目数量	89	76	21
亿元以上项目合同金额	207.99	263.64	41.35
亿元以上项目金额占比	78.79	93.45	85.46
当年新接施工面积	1167.27	1132.65	300.69
期末在建项目数量	375	356	379
期末在手合同金额	449.32	442.15	452.18
其中：恒大在手合同金额	95.32	103.34	93.15
海外项目在手合同金额	5.65	11.12	14.09

资料来源：公司提供

表5 2019—2020年及2021年1—3月公司新签合同分地域情况表（单位：亿元、%）

分布省市	2019年		2020年		2021年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
山东	56.44	21.38	42.86	15.19	8.38	17.32
江苏	42.79	16.21	64.65	22.92	8.79	18.16
上海	26.53	10.05	15.12	5.36	2.58	5.33
天津	27.24	10.32	10.22	3.62	2.04	4.22
北京	22.49	8.52	10.36	3.67	3.08	6.36
安徽	21.44	8.12	31.92	11.31	2.54	5.25
河南	30.01	11.37	18.75	6.65	2.44	5.04
海外	2.77	1.05	13.85	4.91	0	0
其他	34.26	12.98	74.38	26.37	18.54	38.31
合计	263.98	100	282.11	100.00	48.39	100.00

资料来源：公司提供

③经营现状

国内项目方面，目前公司采用传统总承包模式前十大在建的建筑施工项目总投资 37.48 亿元（具体情况见表 6），截至 2021 年 3 月底已投资 11.45 亿元；公司采用战略合作模式主要在建的建筑施工项目总投资 27.94 亿元（具体情况见表 7），截至 2021 年 3 月底，已投资 10.14 亿元。

公司采用 PPP 模式在建的房屋建筑施工项目包括海门大学科技园 PPP 项目和海门北部新城 PPP 项目以及日照高新区 PPP 项目，项目总投资合计为 95.60 亿元，截至 2021 年 3 月底项目公司已经投入 29.30 亿元。项目公司未来三年计划投入 44.80 亿元，投资金额较大。账务处理上，公司将 PPP 项目投入计入“其他非流动资产”科目。公司 PPP 项目暂无拟建项目。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司采用传统总包模式前十大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业主方	合同金额	已投资	2021年4—12月计划投资	2022年投资计划
海兴华府三期（EPC）	海门市海赋建设开发有限公司	34858.49	697.17	6453.00	5487.00
海门市金库工程总承包项目	海门市保安服务有限公司	17159.84	11716.74	1000.00	1000.00
都市五星北区项目（一工区）	海门市海赋建设开发有限公司	98639.25	43411.13	7765.00	8674.00
海门市文化中心-图书馆项目	海门市文化广电和旅游局	14715.25	8200.81	2231.00	1000.00

海门秀山路南、江海路西地块项目	海门市城市发展有限公司	28644.07	9355.15	4587.00	3309.00
海门市文化中心剧院项目总承包	海门市江海文体旅游发展投资有限公司	42736.79	12769.75	3312.00	7648.00
青特小镇 F 区工程	青岛青特华嘉置业有限公司	55318.45	2799.11	7685.00	9587.00
青啤家园沂河水岸 11-5#~8#、10#~14#、17#、18#楼及地下车库工程	临沂市青啤地产有限公司	43684.79	1397.91	7587.00	5984.00
上海卓越南通经开 R19025 地块项目	南通市卓才房地产开发有限公司	21247.41	10523.84	3329.00	4387.00
龙光玫瑰湾一期一标段项目	龙光地产有限公司	17789.35	13664.00	1000.00	1000.00
合计	--	374793.69	114535.61	44949.00	48076.00

资料来源：公司提供

表 7 截至 2021 年 3 月底公司采用战略合作模式的前十大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同金额	已投资	2021 年 4-12 月计划投资	2022 年计划投资
理想之城一期项目一标段建安工程	青岛慧通房地产开发有限公司（绿城）	54798.27	5742.86	5463.00	8875.00
济宁城投绿城湖畔云庐项目二期一标段	济宁城投绿城置业有限公司	19798.72	2769.84	3295.00	6574.00
天津雍锦半岛项目 A2 地块二标段总包项目	四川蓝光和骏实业有限公司	23000.00	1278.80	4329.00	6574.00
经纬城市绿洲 E 地块三期	经纬置地有限公司	16718.00	2800.27	4654.00	7685.00
新城天津宁悦隽公馆项目一期标段一施工总承包工程	天津新城悦恒房地产开发有限公司	17444.00	11708.41	2212.00	1000.00
西宁新城吾悦广场项目	西宁新城亿博房地产开发有限公司	28004.45	18309.31	2000.00	2000.00
惠州市博罗县保利和筑花园土建及水电安装工程	富力建设集团有限公司	13003.57	12,004.90	543.00	100.00
金寨恒大养生谷项目首一期（1 标段）主体及配套建设工程（住宅和产业）	金寨恒鹏健康产业有限公司	51000.00	33002.10	4321.00	2000.00
沈阳恒大山水城一期 10#-38#、S1#、S4#-S8# 楼主体及配套建设工程	毅恳（沈阳）房地产开发有限公司	34000.00	8999.80	4000.00	3498.00
邯郸恒大御景半岛项目地块一至地块四（三标段）主体及配套建设工程	河北滏淼房地产开发有限公司	21629.57	4734.71	2285.00	6574.00
合计	--	279396.58	101351.00	33102.00	44880.00

资料来源：公司提供

表 8 截至 2021 年 3 月底公司在建的 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目公司计划投资	项目公司已投资	未来投资计划		
			2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
海门大学科技园 PPP 项目	12.00	12.00	--	--	--
海门北部新城 PPP 项目	68.60	15.40	20.00	10.00	10.00
日照高新区 PPP 项目	15.00	1.90	0.80	2.00	2.00
合计	95.60	29.30	20.80	12.00	12.00

注：上述 PPP 项目已投资为项目公司口径总投资额区别于反映在“其他非流动资产”PPP 项目投资

资料来源：公司提供

国外项目方面, 援建项目总投资合计 17.97 亿元, 截至 2021 年 3 月底, 已投资 4.88 亿元, 尚需投资 13.09 亿元。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司海外项目在建情况 (单位: 万元)

项目名称	业主单位	合同金额	已投资	2021 年 4—12 月计划投资	2022 年计划投资	
外经项目	格鲁及亚青奥村	华凌国际经济特区股份公司	21500.00	10845.00	3210.00	4387.00
	创客街区	IMKM 房地产开发公司	100600.00	27564.87	10298.00	25463.00
援外项目	援埃塞俄比亚梅莱斯领导力学院一期项目	商务部合作局	19753.00	8239.00	4412.00	3201.00
	援埃塞俄比亚河岸绿色发展二期中央广场标段	商务部合作局	37864.00	2196.00	2109.00	3321.00
合计		--	179717.00	48844.87	20029.00	36372.00

资料来源: 公司提供

(2) 道路施工板块

跟踪期内, 公司道路施工业务收入规模大幅增长, 毛利率水平有所上升, 2020 年, 公司道路施工业务无新签合同。

2017 年 12 月 23 日前, 公司道路施工板块主要由公司子公司九洲基业股份有限公司 (以下简称“九洲基业”, 原名安徽省路网交通建设集团股份有限公司) 以及公司本部负责。九洲基业具备公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级、公路工程 (公路安全设施) 专业承包一级资质; 公司本部具有地基基础工程专业承包壹级资质。2017 年 12 月 23 日, 由于九洲基业上市需要 (母子公司不能存在同业竞争), 公司对其持股比例由 55.00% 减至 30.00% (出让 25% 的股权, 出让价格为 6.25 亿元), 不再纳入公司合并范围。九洲基业划出后, 公司本部道路施工项目在手合同金额较小。

2020 年, 公司道路施工板块收入规模同比增长 106.67% 至 1.55 亿元; 毛利率方面, 2020

年公司道路工程施工毛利率为 16.81%, 较上年有所增长。

2021 年 1—3 月, 公司实现道路施工收入 0.43 亿元, 相当于上年的 27.74%, 规模很小。同期, 公司道路施工业务毛利率为 16.82%, 较 2020 年基本持平。

公司道路施工板块主要采取传统的工程总承包模式; 工程结算方面, 在工程施工阶段业主一般按工程实际完成量的 75%~85% 结算, 工程竣工验收合格后业主一般结付工程款总量的 90%~98%, 其余 2%~10% 作为工程的维修金或质保金, 工程质保金预留时间因项目的不同而不同, 通常为 1~3 年, 如果在预留期间未出现质量问题, 公司会及时要求业主支付质量保证金。

从合同签订情况来看, 2020 年, 公司道路施工无新签合同。从在建项目来看, 公司道路施工目前在建项目总投资 36.46 亿元, 截至 2021 年 3 月底已投资金额 5.06 亿元, 尚需投资 31.40 亿元。

表 10 2019—2020 年及 2021 年 1—3 月公司道路施工合同情况表 (单位: 个、亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新签合同额	30.00	--	--
新签合同个数	1	--	--
期末在手合同金额	35.20	36.46	36.46

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
在手合同个数	8	8	8

注：2020年由于以前年度签订的合同金额发生变化，故在手合同金额有所增加
资料来源：公司提供

表11 截至2021年3月底公司道路施工板块在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同金额	已投资	2021年4 -12月计 划投资	2022年计 划投资
六盘水市钟山区老城街区综合改造工程	六盘水市钟山区基础设施发展公司	24573.00	13287.00	4029.00	4309.00
三亚市凤凰水城 C、D、E 区市政配套道路（1号、5号、6号）工程项目	三亚凤凰城实业有限公司	1719.00	4536.00	1200.00	2109.00
三亚市凤凰水城 C、D、E 区市政配套道路（2号）工程项目	三亚凤凰城实业有限公司	2763.00			
三亚市凤凰水城 C、D、E 区市政配套道路（3号、4号）工程项目	三亚凤凰城实业有限公司	431.00			
三亚市凤凰水城 C、D、E 区市政配套道路（8号）工程项目	三亚凤凰城实业有限公司	294.00			
三亚市凤凰水城 C、D、E 区市政配套道路（沿河路）工程项目	三亚凤凰城实业有限公司	3050.00			
汝州市温泉镇镇区道路工程	汝州市温泉水生态投资建设有限公司	31728.00	10756.00	5643.00	7654.00
江海路快速化改造及南延工程	海门北城建设发展有限公司	300000.00	21987.00	22019.00	24301.00
合计	--	364558.00	50566.00	32891.00	38373.00

资料来源：公司提供

（3）其他业务

跟踪期内，公司其他业务板块收入由利息收入和材料出让收入等构成，规模较小，毛利率高，对公司收入规模影响有限。

公司其他业务主要包括利息收入以及项目结束时零星未用完材料的出让收入等，2020年，该板块收入规模为 3.60 亿元，同比下降 16.50%，对公司营业收入影响小。2020年毛利率高达 94.95%。2021年1-3月，公司其他业务收入 0.41 亿元，毛利率为 97.35%。

3. 经营效率

2020年，公司销售债权周转次数下降至 5.13 次。同期，公司存货周转次数和总资产周

转次数，分别下降至 1.58 次和 0.75 次。

4. 未来发展

2021年，在房屋建筑施工方面，公司将做大做强建筑主业，突出区位优势，深耕长三角、环渤海经济圈，拓展成渝城市群经济圈、武汉长株潭城市经济圈等，扩大总承包项目；国外工程施工方面公司将主要依托援外项目，但由于受新项目所处地区政治环境稳定性影响，项目存在一定不确定性。道路施工板块，未来主要由公司本部以工程总承包的形式发展该类业务。截至 2021年3月底，公司未来拟建项目主要为国内项目，总投资合计 22.07 亿元，总体看，公司未来面临一定筹资压力。

表12 公司未来拟建项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资	2021年4-12月 计划投资	2022年计 划投资
科技人才港A区项目：1#、2#、3#、5#、6#、7#、8#、9#住宅楼，10#幼儿园，11#换热站、垃圾站，12#公共服务配套用房，地下车库工程	21777.00	3265.00	5453.00
长沙奥克斯中心项目G51地块施工总承包工程	13747.00	2654.00	6574.00
如皋中交美庐城住宅三期五标段（37、38、60、62、64、66、70#楼、73#-74#门卫、67、68、69#商业用房及配电间、地下车库三）施工总承包工程	18703.00	4326.00	8765.00
佳兆业壹号公馆项目三期洋房主体总承包工程	11904.00	3985.00	6654.00
北京张家湾镇六小村棚改项目二标段	141338.00	10938.00	21095.00
海南文昌天地·清澜项目B标段施工总承包	13265.00	2214.00	7685.00
合计	220734.00	27382.00	56226.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2021年1-3月财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围设立3家子公司，分别为贵州苏海建设发展有限公司、安庆市徽嘉通建筑工程有限公司和南通三建皇家建设有限责任公司。2021年1-3月，公司合并范围增加两家子公司：南通三建海外有限公司和江苏南通三建国际有限公司。截至2021年3月底，

公司纳入合并报表范围内控股子公司共计28家。合并范围变动对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金占用严重，公司资产流动性较弱，资产整体质量一般。

截至2020年底，公司资产总额328.30亿元，较上年底增长3.28%，主要系存货增长所致。公司资产结构以流动资产为主，符合房屋建筑施工企业特征。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.56	8.67	15.62	4.76	14.41	4.63
应收票据	8.05	2.72	18.25	5.56	11.54	3.71
应收账款	36.34	11.43	31.28	9.53	30.98	9.95
其他应收款	89.08	28.02	86.13	26.24	84.46	27.14
存货	129.66	40.79	143.77	43.79	136.61	43.89
流动资产	295.78	93.05	298.30	90.86	281.45	90.43
可供出售金融资产	1.57	0.49	7.68	2.34	7.68	2.47
长期股权投资	4.08	1.28	4.23	1.29	4.22	1.35
固定资产净额	3.31	1.04	2.94	0.90	2.74	0.88

其他非流动资产	8.53	2.68	9.94	3.03	9.92	3.19
非流动资产	22.09	6.95	30.00	9.14	29.79	9.57
资产总额	317.87	100.00	328.30	100.00	311.23	100.00

资料来源：根据公司审计报告，2021年一季度报表整理

截至2020年底，公司流动资产298.30亿元，较上年底增长0.85%，主要由货币资金、应收类款项和存货等构成。公司货币资金15.62亿元，较上年底下降43.33%，由银行存款（占比32.01%）和其他货币资金（主要为承兑汇票保证金和其他保证金，占比67.73%）构成。公司货币资金中受限资金10.95亿元，受限比例较高。公司应收票据为18.25亿元，较上年底增长126.84%。公司应收票据由银行承兑汇票0.22亿元和商业承兑汇票18.04亿元构成。公司所持商业承兑汇票大多为恒大下属项目公司开具（公司一般在接收商业承兑汇票也会考虑对手方实力、项目所在地经济实力、当地房产销售情况等多重因素）。另外，期末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据46.93亿元，包括银行承兑汇票3.56亿元和商业承兑汇票43.38亿元。公司应收账款31.28亿元，较上年底下降13.92%。按账龄结构看，其中账龄在1年以内占75.28%、账龄在1至2年占16.68%、账龄在2至3年占6.47%，综合账龄短。从应收账款集中度看，前5名单位合计应收占应收账款的9.85%，集中度低。截至2020年底，公司已计提坏账准备1.93亿元，计提比例5.28%，计提比例一般。公司其他应收款86.04亿元，较上年底下降3.42%。从其构成来看，其他应收款由往来款7.09亿元、押金及保证金2.16亿元、备用金0.34亿元以及单位及个人借款89.51亿元（剥离和并购子公司形成借款13.32亿元、公司投入产融结合项目款13.87亿元、分包单位暂借款17.89亿元、预付项目人员工资15.32亿元、对凯升有限公司的借款8.52亿元、临时性资金往来8.12亿元以及其他12.47亿元）构成。按账龄看，公司其他应收款中账龄在1年以内的占比47.67%、1至2年的占17.65%、2至3年的占16.86%，2020年底计提坏账准备13.06亿元，整体坏账计提比例

9.67%。从集中度看，前5名合计26.77亿元，占其他应收款总额的27.02%。总体看，公司其他应收款账龄短，集中度较低。公司存货143.77亿元，较上年底增长10.88%，主要系随着公司承接工程量的增加，已完工未结算款的余额增长所致。公司存货主要包括原材料（1.34亿元，占0.93%）和建造合同形成的已完工未结算款（141.00亿元，占98.07%）等，目前未计提存货跌价准备。

截至2020年底，公司非流动资产30.00亿元，较上年底增长35.79%，主要系可供出售金融资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产等构成。公司可供出售金融资产7.68亿元，较上年底大幅增长，主要系可供出售权益工具增长所致。公司长期股权投资为4.23亿元，较上年底增长3.80%，主要是2019年公司权益法下确认投资收益0.04亿元所致。公司其他非流动资产9.94亿元，较上年底增长16.44%，新增主要系PPP项目投资款。公司其他非流动资产主要由PPP项目投资款8.96亿元和抵债商铺0.76亿元构成。

截至2021年3月底，公司资产总额311.23亿元，较上年底下降5.20%。截至2021年3月底，公司货币资金为14.41亿元，较上年底下降7.75%；公司应收票据11.54亿元，较上年底下降36.75%。公司其他科目较上年底变化不大，公司资产构成较上年底变化不大。

受限资产方面，截至2021年3月底，公司用于抵、质押的资产账面价值共计15.56亿元，占总资产比重为5.00%。其中受限货币资金合计10.95亿元，主要为保函保证金等；公司受限货币资金占比较大，对公司流动性产生一定影响。

截至2020年底，公司应收类款项/资产总

额为 35.76%，规模仍很大，对公司账面资金占用严重。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其中资本公积和未分配利润占比高，权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益中归属母公司的所有者权益占 98.43%。其中归属母公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较高，稳定性一般。2020 年底，公司实收资本及资本公积分别为 12.42 亿元和 52.09 亿元。公司少数股东权益为 1.84 亿元，较上年年底基本持平。公司未分配利润为 42.00 亿元，较上年年底增长 7.17 亿元，主要系净利润留存转入科目所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计为 118.80 亿元（含少数股东权益 1.84 亿元），较上年年底增长 1.40%，构成基本保持不变。

表 14 公司所有者权益主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	12.42	11.78	12.42	10.60	12.42	10.46
资本公积	51.97	49.27	52.09	44.46	52.09	43.85
盈余公积	4.35	4.12	5.34	4.56	5.34	4.50
未分配	34.83	33.03	42.00	35.85	43.65	36.74

表 15 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

主要负债	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	39.64	18.66	34.72	16.44	40.48	21.03
应付账款	21.12	9.94	38.56	18.26	38.94	20.23
其他应付款	10.40	4.90	24.33	11.52	13.31	6.92
一年内到期的非流动负债	24.16	11.37	22.16	10.49	23.08	11.99
流动负债	165.31	77.83	177.66	84.14	162.45	84.42

利润						
少数股东权益	1.85	1.75	1.84	1.57	1.84	1.55
所有者权益	105.47	100.00	117.16	100.00	118.80	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2021 年一季度报表整理

跟踪期内，公司债务规模有所下降，整体债务负担较重，有息债务中短期债务规模较大，2021 年公司集中兑付压力很大。

截至 2020 年底，公司负债总额 211.15 亿元，较上年年底下降 0.59%。从负债结构看，公司负债以流动负债（占比为 84.14%）为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 177.66 亿元，较上年年底增长 7.47%，主要是应付账款增长所致。公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。公司短期借款 34.72 亿元，较上年年底下降 12.43%，主要由保证借款（占比 70.82%）构成。公司应付票据 24.65 亿元，较上年年底下降 35.60%，主要系公司到期票据兑付且公司减少商业承兑汇票的开票量。公司应付票据主要由应付银行承兑汇票 13.22 亿元和应付商业承兑汇票 8.08 亿元构成。公司应付账款 38.56 亿元，较上年年底增长 82.54%，主要是应付货款（37.45 亿元）。公司其他应付款 23.07 亿元，较上年年底增长 121.92%，主要为往来款。公司一年内到期的非流动负债 22.16 亿元，较上年年底下降 8.30%，其中一年内到期的长期借款 12.31 亿元、一年内到期的应付债券 9.68 亿元和一年内到期的长期应付款 0.17 亿元。

长期借款	21.85	10.29	5.92	2.80	7.42	3.85
应付债券	24.68	11.62	26.25	12.43	21.26	11.05
非流动负债	47.09	22.17	33.48	15.86	29.99	15.58
负债合计	212.40	100.00	211.15	100.00	192.44	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2021年一季度报表整理

公司非流动负债 33.48 亿元，较上年底下降 28.89%，主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款 5.92 亿元，较上年底下降 72.92%，主要为保证借款（5.82 亿元）。公司应付债券 26.25 亿元，较上年底增长 6.35%，系发行海外债券所致。截至 2020 年底，公司存续期债券如下表所示。

表 16 截至 2020 年底公司应付债券情况
(单位：亿元)

债券简称	债券余额	发行日	到期日
19 南通三建 MTN001	5.00	2019-3-22	2022-3-22
17 南三 01	10.00	2017-04-13	2022-04-13
16 南三 01	10.00	2016-10-31	2021-10-31
海外债券	11.74	2020-10-09	2022-10-09
合计	36.74	--	--

资料来源：Wind、公司审计报告

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 192.44 亿元，较上年底下降 8.86%。负债以流动负债为主。截至 2021 年 3 月底，公司短期借款为 40.48 亿元，较上年底增长 16.60%；应付账款为 38.94 亿元，较上年底变化不大；其他应付款为 13.31 亿元，较上年底下降 45.28%，主要是往来款下降所致；应付债券为 21.26 亿元，较上年底下降 19.02%。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务为 113.92 亿元，较上年底下降 23.80%。债务结构方面，公司短期债务占比为 71.74%，公司短期债务规模大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 108.45 亿元，其中短期债务 79.75 亿元。

从偿债指标看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 64.31%、49.30% 和

21.56%。截至 2021 年 3 月底，上述比率持续下降至 61.83%、47.72% 和 19.46%，整体债务负担较重。

表 17 公司债务情况 (单位：亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	102.58	81.73	79.75
长期债务	46.92	32.19	28.70
全部债务	149.50	113.92	108.45
长期债务资本化比率	30.79	21.56	19.46
全部债务资本化比率	58.63	49.30	47.72
资产负债率	66.82	64.31	61.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司需于 2021 年 4—12 月、2022 年及 2023 年需偿还债务规模分别为 79.75 亿元、45.69 亿元和 1.50 亿元，2021 年公司集中兑付压力很大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，利润总额下降较大，公司对期间费用的控制能力强，整体盈利能力较强。

2020 年，公司实现营业收入 240.91 亿元，同比下降 2.87%。同期，公司营业成本为 216.57 亿元，同比下降 2.47%。2020 年公司营业利润率为 9.71%，较上年略有下降。

表 18 公司盈利能力情况 (单位：亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
营业收入	248.02	240.91
营业成本	222.06	216.57
费用总额	8.33	8.55
其中：财务费用	5.21	5.43
利润总额	14.36	11.22
营业利润率	10.23	9.71

总资本收益率	6.82	6.52
净资产收益率	10.16	6.96

资料来源：联合资信整理根据公司审计报告整理

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2020年，公司期间费用为8.55亿元，同比变化不大。同期，公司财务费用持续增长，2020年增长至5.43亿元。同期，公司期间费用占营业收入比为3.55%，公司对期间费用控制力强。

跟踪期内，公司投资收益、其他收益等规模较小，对公司利润影响较小。2020年公司利润总额为11.22亿元，同比下降21.86%。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为6.52%和6.96%，分别较上年下降0.30个和3.20个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入41.99亿元，相当于2020年全年的17.43%；期间费用为1.74亿元，期间费用率为4.15%，公司对期间费用控制能力强；利润总额2.31亿元；营业利润率为10.26%，较2020年下降0.08个百分点，公司盈利能力较强。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量良好，2020年受公司项目回款现金流增幅较大影响，经营活动净现金流大幅增长；同期，公司投资活动持续净流出，缺口有所减少；2020年公司筹资活动现金流量持续净流出且规模扩大，公司资金周转压力加大。

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入量为272.72亿元，同比增长9.19%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为经营往来款、银行存款利息收入等，2020年为16.77亿元，同比增长257.57%。2020年，公司经营活动现金流出量为239.16亿元，同比下降7.01%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2020年，经营活动产生的现金流量净额为26.58亿元，较上年增长11.04亿元。从收入实现质量指

标看，2020年，公司现金收入比为103.35%，公司收入的实现质量良好。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入为7.98亿元，同比下降28.19%。公司收到其他与投资活动有关的现金主要由产融结合项目借款构成（收回借款时冲抵“其他应收款”），2020年该现金流入下降至7.57亿元。2020年，公司投资活动产生的现金流出量为15.35亿元，同比减少20.69%，主要由支付其他与投资活动有关的现金构成；2020年，支付其他与投资活动有关的现金为12.22亿元，同比下降9.38%，主要是支付产融结合项目的拆借款下降所致。2020年，公司投资活动现金流净额为-7.36亿元，整体缺口有所减少。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动流入为74.46亿元，较上年下降20.54%，其中取得借款收到的现金52.21亿元、收到其他与筹资活动有关的现金22.04亿元（为收到非关联方资金拆借款）构成。2020年，筹资活动现金流出为96.27亿元，同比下降11.98%，由偿还债务支付的现金73.82亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金10.60亿元和支付其他与筹资活动有关的现金11.85亿元（为支出非关联方资金拆借款）构成。公司筹资活动净现金流持续下降，2020年表现为净流出21.82亿元，主要系融资规模下降所致。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为1.59亿元；投资活动现金流量净额为2.49亿元；筹资活动现金流净额为4.08亿元。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
销售商品、提供劳务收到的现金	248.97	272.72
经营活动现金流入小计	272.72	265.74
购买商品、接受劳务支付的现金	167.15	33.23
经营活动现金流出小计	257.18	239.16
经营活动现金流量净额	15.54	26.58
投资活动现金流入小计	11.11	7.98
投资活动现金流出小计	19.35	15.35

投资活动现金流量净额	-8.23	-7.36
筹资活动前现金流量净额	7.31	19.21
筹资活动现金流入小计	93.71	74.46
筹资活动现金流出小计	109.37	96.27
筹资活动现金流量净额	-15.66	-21.82
现金收入比	108.07	103.35

资料来源：公司审计报告

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力很大，长期偿债能力尚可，公司间接融资渠道有待拓宽。另外，公司对外担保民营企业居多且已发生对外担保代偿事项，被执行和尚未了结的诉讼案件件数多，存在一定的或有负债风险。考虑到公司具有较强的项目承接优势，公司整体偿债风险很小。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率和速动比率分别由上年底的178.93%和100.49%下降至167.90%和86.98%。截至2021年3月底，公司流动比率及速动比率分别为173.25%和89.16%，较2020年底有所增长。2020年，公司经营现金流动负债比增至14.96%。截至2021年3月底，公司非受限现金类资产15.00亿元，为同期短期债务的0.19倍。整体看，公司短期偿债压力很大。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为18.92亿元，同比下降13.54%，公司全部债务/EBITDA为6.02倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。考虑到公司具有较强的项目承接优势，公司整体偿债风险很小。

截至2021年3月底，公司共获得授信额度总量为85.58亿元，已使用66.79亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年3月底，公司对外担保余额合计2.75亿元，担保比率为2.31%，被担保单位主要是海门市广播电视台、南通市金磊建设工程有限公司和海门尚东服饰有限公司等；主要为当地建筑企业、贸易企业及政府单位的担保，民营企业居多。

表20 2021年3月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	企业性质
海门市广播电视台	7700.00	事业单位
南通建易通商业有限公司	865.91	民企
海门市望京商贸有限责任公司	1500.00	民企
南通普砂贸易有限公司	1000.00	民企
南通市金磊建设工程有限公司	9000.00	民企
海门尚东服饰有限公司	7420.00	民企
合计	27485.91	--

资料来源：公司提供

诉讼方面，截至2021年7月21日，根据中国执行信息公开网查询结果，公司有33项案件中被列为被执行人，其中一件失信被执行人（执行标的1199.42万元），被执行金额合计4.92亿元，除股权纠纷涉及标的4.04亿元外，其余案件大部分为建筑施工合同纠纷。截至2021年3月底，公司尚未了结的诉讼案件合计218件，其中公司作为被告179件，涉及标的金额约3.51亿元。其中，500万以上重大案件共11件，涉及金额0.74亿元。截至目前，联合资信将密切关注公司上述被执行案件及诉讼案件的进展及其对公司日常经营产生的影响。

对外担保诉讼方面，公司2014年10月为南通鑫海绿色制冷剂有限公司在银行的两笔贷款代偿合计1.05亿元，截至2020年12月底，公司已全额计提坏账准备，目前，南通鑫海绿色制冷剂有限公司已破产；2014年，公司为江苏金雪集团有限公司在银行的两笔贷款代偿0.70亿元，截至2020年12月底，公司对其的账面价值为104.51万元，目前，江苏金雪集团有限公司已破产。上述两个担保事项均由金兵夫妇提供反担保，公司已向金兵夫妇提起了法律诉讼，正在申请执行金兵夫妇的财产。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司的资产、权益和营业收入规模占公司合并口径规模大，公司大部分资产和业务均集中在母公司。

截至2020年底，母公司资产总额303.62

亿元，较上年底增长 5.98%，主要系存货的增长所致。其中流动资产占 88.59%、非流动资产占 11.41%，资产以流动资产为主。

截至 2020 年底，母公司应收票据为 17.62 亿元，较上年底增长 124.99%，主要是恒大项目商业承兑汇票部分结算所致。截至 2020 年底，母公司其他应收款为 76.11 亿元，较上年底下降 5.68%。截至 2020 年底，母公司存货为 132.24 亿元，较上年底增长 10.23%，主要是随着公司承接工程量的增加，已完工未结算款的余额增长所致。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 117.42 亿元，较上年底增长 13.00%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至 2020 年底，母公司负债合计 186.20 亿元，较上年底增长 1.98%。其中流动负债占 88.16%、非流动负债占 11.84%，母公司负债以流动负债为主。

2020 年，母公司实现营业收入 222.25 亿元，母公司利润总额为 13.33 亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券余额 36.43 亿元，公司经营活动现金流入量对偿债本金峰值保障程度较好，但公司一年内到期债券规模较大，公司集中兑付压力较大。

截至报告出具日，经 Wind 查询，公司境内债券余额为 24.69 亿元，全部于一年内到期；另外，公司发行海外债 11.74 亿元，将于 2022 年 10 月到期，公司全部存续期债券兑付高峰期 2022 年，将兑付 26.74 亿元债券本金。2020 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿债券峰值的覆盖倍数为见下表。

表 21 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
一年内到期债券余额	24.69
未来待偿债券本金峰值	26.74
2021 年 3 月底非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.61
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	9.94
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.99
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.71

资料来源：联合资信综合整理

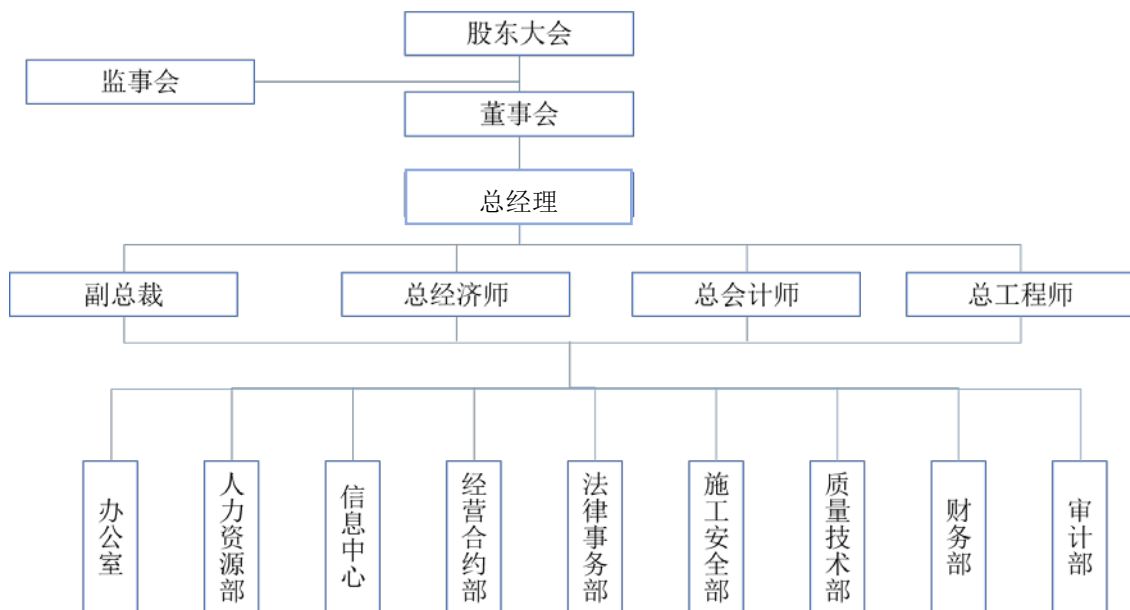
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19南通三建 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望调整为负面。

附件 1 截至 2021 年 3 月底公司前十大股东情况及组织结构图

股东名称	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
南通三建控股有限公司	90764.00	73.05
南通杰创投资管理中心(有限合伙)	5977.20	4.81
宁波梅山保税港区逐原投资中心(有限合伙)	5002.62	4.03
南通三建慧创投资管理中心(普通合伙)	4652.00	3.74
珠海建熠投资管理中心(有限合伙)	4135.08	3.33
嘉兴创泽投资合伙企业(有限合伙)	4135.08	3.33
南通广丰投资管理中心(有限合伙)	1781.20	1.43
蔡峥浩	1400.00	1.13
王裕达	1200.00	0.97
克拉斯(北京)投资有限公司	1000.00	0.80
合计	120047.18	96.62

资料来源：公司提供



附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	江苏南通三建海外劳务有限公司	江苏省海门市	建筑服务	100.00	设立
2	上海朴正建筑设计有限公司	上海市	建筑工程设计	100.00	设立
3	南通三建资产管理有限公司	江苏省海门市	工程管理	100.00	设立
4	芜湖华府建筑安装工程有限公司	安徽省芜湖市	建筑施工	100.00	设立
5	北京宏泰兴华经贸有限责任公司	北京市	建材贸易等	100.00	股权转让
6	南通三建建设总承包有限公司	江苏省海门市	建筑工程总承包管理	100.00	设立
7	北京中筑天和建筑设计有限公司	北京市	建筑设计咨询	60.00	股权转让、增资扩股
8	天津裕海房屋租赁有限公司	天津市	房屋租赁	100.00	股权转让
9	南通三建国际有限公司	香港	国际贸易	100.00	设立
10	江苏南通三建集团（香港）有限公司	香港	国际贸易	100.00	设立
11	南通三建（澳门）有限公司	澳门	国际贸易	100.00	设立
12	南通市裕成建设有限公司	江苏省海门市	建筑施工	100.00	股权转让
13	浩嘉恒业建设发展有限公司	江苏省海门市	建筑施工	100.00	股权转让
14	江苏江洲建设发展有限公司	江苏省海门市	建筑施工	100.00	股权转让
15	南京市园林实业有限公司	江苏省南京市	园林建筑施工	67.00	股权转让
16	南通三建钢构有限公司	江苏省海门市	钢结构制作	100.00	设立
17	南昌县盛耀建筑工程有限公司	江西省南昌市	建筑施工	100.00	设立
18	上海通润园林工程有限公司	上海市	园林绿化	51.00	设立
19	江苏沪海科技产业发展有限公司	江苏省海门市	科技产业孵化	100.00	设立
20	南通三建交通网络建设工程有限公司	江苏省海门市	交通网络建设工程施工	70.00	设立
21	蚌埠市通嘉海建筑业有限公司	安徽省蚌埠市	住宅房屋建筑等	100.00	设立
22	南通东布洲酒店管理有限公司	江苏省海门市	酒店管理	100.00	设立
23	南通赛公湖国际大酒店有限公司	江苏省海门市	食品经营	100.00	设立
24	贵州苏海建设发展有限公司	贵州省贵阳市	建筑施工	100.00	设立
25	安庆市徽嘉通建筑工程有限公司	安徽省安庆市	建筑施工	100.00	施工
26	南通三建皇家建设有限责任公司	阿拉伯联合酋长国	建筑施工	65.00	设立

	(CNTCROYALCONSTRUCTIONLLC)				
27	江苏南通三建国际有限公司	香港	投资	100.00	设立
28	南通三建海外有限公司	香港	投资	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.44	35.61	33.87	25.95
资产总额(亿元)	303.44	317.87	328.30	311.23
所有者权益(亿元)	93.29	105.47	117.16	118.80
短期债务(亿元)	107.77	102.58	81.73	79.75
长期债务(亿元)	41.57	46.92	32.19	28.70
全部债务(亿元)	149.34	149.50	113.92	108.45
营业收入(亿元)	225.32	248.02	240.91	41.99
利润总额(亿元)	14.77	14.36	11.22	2.31
EBITDA(亿元)	20.37	21.88	18.92	--
经营性净现金流(亿元)	2.67	15.54	26.58	1.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.98	5.46	5.13	--
存货周转次数(次)	1.82	1.80	1.58	--
总资产周转次数(次)	0.78	0.80	0.75	--
现金收入比(%)	106.80	108.07	103.35	109.96
营业利润率(%)	10.25	10.23	9.71	10.26
总资本收益率(%)	6.49	6.82	6.52	--
净资产收益率(%)	11.76	10.16	6.96	--
长期债务资本化比率(%)	30.82	30.79	21.56	19.46
全部债务资本化比率(%)	61.55	58.63	49.30	47.72
资产负债率(%)	69.26	66.82	64.31	61.83
流动比率(%)	169.77	178.93	167.90	173.25
速动比率(%)	100.51	100.49	86.98	89.16
经营现金流动负债比(%)	1.59	9.40	14.96	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.35	0.41	0.33
全部债务/EBITDA(倍)	7.33	6.83	6.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.27	3.28	2.23	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债和长期应付款的有息部分纳入全部债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.54	22.67	29.79	23.49
资产总额(亿元)	264.12	286.50	303.62	288.61
所有者权益(亿元)	93.66	103.92	117.42	119.32
短期债务(亿元)	65.14	65.43	72.22	74.83
长期债务(亿元)	20.52	46.53	20.87	17.37
全部债务(亿元)	85.66	111.96	93.09	92.21
营业收入(亿元)	209.95	227.35	222.25	39.40
利润总额(亿元)	15.14	13.48	13.33	2.43
EBITDA(亿元)	15.14	13.48	13.33	--
经营性净现金流(亿元)	1.20	18.98	24.54	1.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.87	5.27	5.05	--
存货周转次数(次)	1.88	1.81	1.58	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.83	0.75	--
现金收入比(%)	107.19	108.11	103.83	106.56
营业利润率(%)	10.38	9.83	9.81	10.44
总资本收益率(%)	6.43	4.75	4.73	--
净资产收益率(%)	12.30	9.86	8.47	--
长期债务资本化比率(%)	17.97	30.93	15.09	12.71
全部债务资本化比率(%)	47.77	51.86	44.22	43.59
资产负债率(%)	64.54	63.73	61.33	58.66
流动比率(%)	165.84	193.22	163.85	168.54
速动比率(%)	94.62	104.69	83.22	88.10
经营现金流动负债比(%)	0.81	14.00	14.95	--
现金短期债务比(倍)	0.50	0.35	0.41	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 公司未提供母公司折旧、摊销等数据，故 EBITDA 相关数据无法计算

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。