

# 信用等级公告

联合〔2019〕1706号

联合资信评估有限公司通过对江苏南通三建集团股份有限公司主体及其相关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<sup>+</sup>，“19南通三建MTN001”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年六月二十五日



## 江苏南通三建集团股份有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 南通三建 MTN001	5.00 亿元	2022/03/22	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 25 日

### 财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.54	39.72	48.44	47.62
资产总额(亿元)	230.79	276.11	303.44	308.86
所有者权益(亿元)	73.15	84.15	93.29	96.91
短期债务(亿元)	56.94	63.40	107.28	108.66
长期债务(亿元)	31.47	62.54	40.90	47.90
全部债务(亿元)	88.42	125.94	148.17	156.56
营业收入(亿元)	202.78	207.59	225.32	49.09
利润总额(亿元)	10.94	18.71	14.77	3.45
EBITDA(亿元)	15.15	23.52	20.37	--
经营性净现金流(亿元)	0.66	2.50	2.67	0.28
营业利润率(%)	9.71	10.96	10.25	10.84
净资产收益率(%)	10.13	16.61	11.76	--
资产负债率(%)	68.30	69.52	69.26	68.62
全部债务资本化比率(%)	54.72	59.95	61.36	61.77
流动比率(%)	168.23	202.34	169.77	178.23
经营现金流负债比(%)	0.52	1.93	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.84	5.35	7.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	5.92	4.27	--

注：2019 年 1-3 月财务数据未经审计

分析师：张宁 姜泰钰

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

### 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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，目前宏观经济对建筑施工行业短期发展增速造成影响、单一客户集中度较大、公司应收类款项和存货对资金形成严重占用、短期偿债压力大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司经营稳健，主营业务经营状况良好，项目储备充足。未来随着城市化建设发展需求的增长、公司国内外业务区域的不断拓展，公司业务有望保持一定规模。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 南通三建 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 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. 跟踪期内，公司在手项目储备充足，有较好的业务持续性，资金回笼能力较好。
3. 跟踪期内，公司单一市场风险低，且收入稳步增长，期间费用控制能力较强。

### 关注

1. 目前宏观经济增速放缓，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑施工行业短期发展速度造成影响。
2. 跟踪期内，公司在手合同中单一客户集中度较大，单一客户对公司营业收入实现存在较

大影响。

3. 跟踪期内，公司流动资产中应收类款项和存货占比大，如应收类款项回款不及时，将对公司资金形成严重占用。
4. 跟踪期内，公司短期债务大幅增长，短期偿债压力大。
5. 跟踪期内，公司对外担保企业所处行业和区域集中度高，存在一定的或有负债风险。

## 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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司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<sup>1</sup>八人。公司注册资本和实收资本均为 12.42 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内拥有 21 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 2018 年底，公司资产总额 303.44 亿元，所有者权益合计 93.29 亿元（其中少数股东权益 0.31 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 225.32 亿元，利润总额 14.77 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 308.86 亿元，所有者权益合计 96.91 亿元（其中少数股东权益 1.31 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 49.09 亿元，利润总额 3.45 亿元。

公司注册地址：海门市狮山路 131 号。法定代表人：黄裕辉。

## 三、债券概况和募集资金使用情况

联合资信所评公司存续债券为“19南通三建MTN001”，尚需偿还债券本金合计 5.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，“19南通三建MTN001”

尚未到付息日。

“19南通三建MTN001”用于偿还公司借款。截至 2019 年 5 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

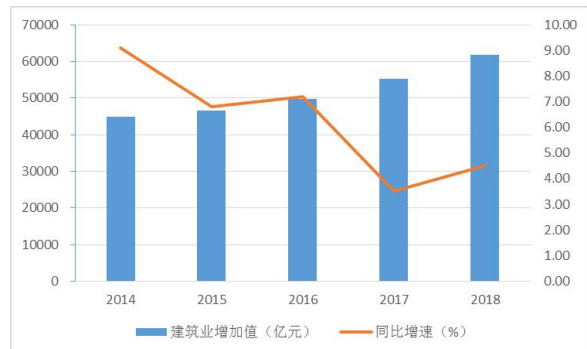
资料来源：联合资信整理

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010 年以来，在国家宏观调控背景下，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、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018 年中国建筑业增加值 61808 亿元，按不变价计算比上年增长 4.5%，增速较 2017 年回升 1 个百分点。2018 年，全国建筑业新签合同额同比增长 7.14% 至 272854.07 亿元，增速较 2017 年大幅下降 12.24 个百分点；在手合同额同比增长 12.49% 至 494409.05 亿元，增速同比下滑 4.94 个百分点。

图 1 2014-2018 年中国建筑业增加值及其增长速度  
(单位：亿元、%)



资料来源：国家统计局

<sup>1</sup> 8 名自然人为一致行动人，为公司实际控制人。

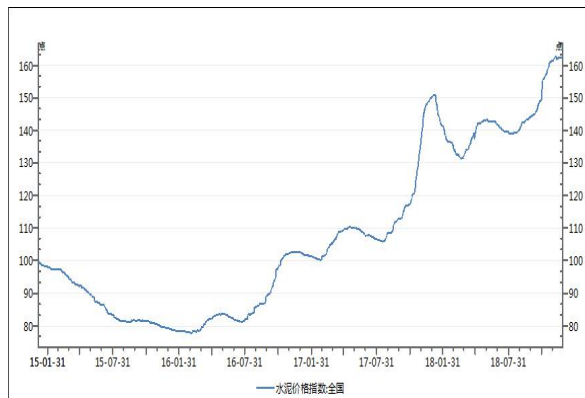
## 2. 上游原材料供给及下游需求

**钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。**

2017年以来，受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行，水泥价格持续波动上升。2018年11月底，全国水泥价格达到447元/吨，同比增长13%，处于历史高位。从区域来看，华东地区水泥价格最高，为550元/吨，西北地区水泥价格最低，为357元/吨，区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下，供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松，环保措施完善，排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下，水泥企业将加大环保投入以减少停产时间，增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

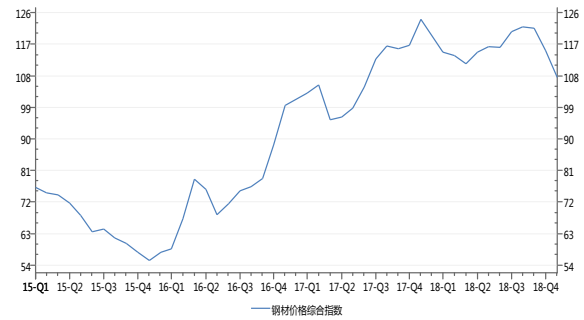
2018年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018年9月以来，钢材价格开始迅速下降，一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落，另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落1.24个百分点至77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图2 近年全国水泥价格指数



资料来源：wind

图3 近年全国钢材价格指数



资料来源：wind

**行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但在宽信用、补短板的政策引导下，预计基建投资将有所回暖。**

房地产行业作为建筑业的重要下游之一，2018年以来下行态势明显。2018年1~12月，全国房地产开发投资完成12.03亿元，较上年同期增长9.50%，房屋新开工面积同比增长17.20%。与此同时，2018年1~12月，全国商品房销售面积同比仅增长1.30%，房屋竣工面积则较上年同期下降7.80%。随着棚改货币化的收紧，以及居民杠杆率的持续提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018年1~12月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长3.8%，较去年同期下降15.2个百分点，增速较1~9月回升0.5个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018年四季度基建投资增速企稳回升，结束了2017年底以来连续9个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018年1~12月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.9%，增速较前三季度回升0.7个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长3.3%，增速较前三季度回升1.1个百分点。

2018年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地



方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

### 3. 建筑行业竞争格局

#### 企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

#### 竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之EPC、BT、BOT和PPP等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

表2 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
	--	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 4. 建筑行业风险关注

#### 基建资金到位情况不及预期，行业竞争加剧挤压利润空间

由于地方政府债务快速增长，地方政府组

织开展基础设施建设投资的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融

资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

#### 下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

#### PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险

为了控制地方隐性债务风险，财政部加强了对PPP项目的监管，将大量不合规的PPP项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规PPP项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。

### 5. 建筑行业发展趋势

展望2019年，基建投资将逐渐回暖，合规PPP项目将成为政府投资的主要资金来源。2018年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的PPP项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP体系将逐渐完善，作为参与PPP项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

### 6. 区域经济

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。

近三年，江苏省地区生产总值不断增长。其中，2018年江苏省实现地区生产总值92595.4亿元，比上年增长6.7%。全省人均地区生产总值115168元，比上年增长6.3%。全年三次产业增加值比例调整为4.5：44.5：51.0。江苏省经济保持稳定发展，综合经济实力位居全国前列。

根据江苏省《2017年全省建筑业发展和市场监管工作要点》，2017年江苏省将积极开拓省外建筑市场，消除地区壁垒，支持企业在巩固省内市场份额的同时，在省外拓展重大基础设施工程业务，承揽大型标志性项目；在开拓华北、西北和南方市场的前提下，积极开拓中东部市场。同时，抢抓国家“一带一路”战略机遇。引导企业加快“走出去”步伐。支持企业参与“一带一路”沿线国家基础设施建设和对外援助工程项目，在“一带一路”沿线国家和地区举办江苏建设领域合作推荐会，帮助企业拓展境外市场。

根据《2018年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2018年，南通市国民经济平稳增长，实现生产总值8427亿元，按可比价格计算，比上年增长7.2%。人均GDP达到115320元，增长7.1%。2018年，南通市实现建筑业增加值667.4亿元，增长1.5%；建筑企业承建施工面积8.76亿平方米，增长13.4%。年末全市建筑队伍人数180万人，建筑队伍遍及40个国家和地区，年末出国人数0.6万人；年末全市拥有特级资质建筑企业24家，拥有一级建造师10382人。全年新入围鲁班奖3项，累计获103项，居全国地级市之首。2018年，南通市固定资产投资额增长8.8%；基础设施投资增长10.8%。2018年，南通市房地产开发投资759.52亿元，比上年增长24.5%。商品房施工面积



5718.53 万平方米，增长 10.9%。其中，普通商品房施工面积 4265.61 万平方米，增长 11.9%。全市商品房竣工面积 1114.1 万平方米，增长 1.2%。其中，普通商品房竣工面积 837.82 万平方米，增长 3.6%。商品房销售面积 1731.53 万平方米，增长 4.5%。其中普通商品房 1570.45 万平方米，增长 6.8%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，截至 2019 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<sup>2</sup>八人为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司作为江苏区域建筑施工行业内的民营企业龙头企业之一，经营资质齐全，市场竞争力强。近年来，公司获得多项鲁班奖及国优奖，有利于提高公司项目承接的竞争力。**

公司作为江苏区域建筑施工行业内的民营企业龙头企业之一，荣获 2018 年中国承包商企业 80 强第 6 位等荣誉。

公司在建筑施工方面拥有建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、地基基础工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包一级、建筑机电安装工程专业承包一级、古建筑工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级、建筑工程施工总承包二级、对外承包工程等资格，公司资质齐全。

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 2019 年 3 月底，公司获得鲁班奖和国优奖情况如下表所示：

表 3 截至 2019 年 3 月底公司获得的鲁班奖和国优奖情况

鲁班奖获奖工程	获奖年度	国优奖获奖工程	获奖年度
上海仁恒广场 2 号楼	1996	天津万科城市花园住宅小区工程	2000
国家税务总局业务楼	1997	仁恒滨江园一、二期住宅小区工程	2003
北京市第二中级人民法院审判楼	2002	常州九洲广场工程	2008
青海省电信有限公司综合办公楼	2006	江苏大学图书馆	2011
铁人王进喜纪念馆	2007	中国矿业大学国家大学科技园总部基地 1 号楼、2 号楼	2012
闸北区文化馆和大宁社区文化活动中心	2013	胶州绿城喜来登酒店	2013
御桥小区 B 地块 16-02(H 块) 商业项目	2016	国际金融中心(鑫银大厦)	2013
勘探开发研究院实验中心及外系统建设工程	2017	镇江皇冠假日酒店	2014
中国石油科技信息楼工程	2018	陞井县医院门诊医技楼工程	2017
援刚果(金)政府综合办公楼项目	2019	太仓金融大厦	2018

资料来源：公司提供

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司无新增不良信用记录，但公司被列入全国失信被执行人名单，联合资信将密切关注公司被执行事项进展情况。**

根据中国人民银行企业基本信用报告（银行版，编号：NO.G1032068400052930K），截至 2019 年 5 月 23 日，公司无未结清不良信贷信息记录。公司已结清贷款信息中有 5 笔欠息记录，根据公司出具欠息说明、农业银行成都蜀都支行及中国银行青岛市北支行出具的欠息说明，欠息系人为操作失误原因，公司无恶意欠息行为。

截至 2019 年 6 月 16 日，公司被列入全国失信被执行人名单，有 2 笔记录。

2019 年 1 月 16 日，石家庄高新技术产业开发区人民法院对公司申请执行(案号：(2019)

<sup>2</sup> 8 名自然人为一致行动人，为公司实际控制人。

冀 0191 执 129 号），执行标的 39.47 万元。申请人（一山实业集团有限公司，以下简称“一山实业”）与公司建设工程施工合同纠纷一案，河北省高院做出（〔2016〕冀民终 469 号）民事调解书，确定一山实业应当在调解书生效后三十日内给付公司各项费用共计 3237727.96 元。石家庄高新技术产业开发区人民法院已于 2018 年 10 月 17 日作出（〔2017〕冀 0191 民初 183 号）民事判决书。判决书判令公司支付一山实业借款利息 170333 元、水电费 75000 元及对鉴定的有质量问题工程外立面装修层进行修复；补开票面金额为 6268317 元的发票；判令一山实业支付公司泵送费 272664.49 元及利息、质量保证金 235950 元。综上，一山实业欠公司工程款，但一山实业依据（〔2017〕冀 0191 民初 183 号）民事判决书申请强制执行。公司已与法院沟通，将公司需要支付的款项直接从应收一山实业的金额中扣除，然后结案。

2019 年 4 月 8 日，东平县人民法院对公司申请执行（案号：〔2019〕鲁 0923 执 721 号），执行标的 61.80 万元。公司承接东平县银山镇耿山口村民委员会开发建设的山东省东平县耿山口社区项目，经建设单位认可，公司与菏泽永昌建筑工程有限公司（以下简称“永昌公司”）签订合同将模板分项工程交由其施工。此后王新现以永昌公司名义在公司不知情情况下将其他部分工程交由陈万斌处理。因双方就工程款存在争议，陈万斌向山东省东平县人民法院提起诉讼要求王新现、永昌公司给付工程款，同时要求耿山口村委会与公司承担连带责任。后法院判决直接责任由王新现和永昌公司承担，

耿山口村委会与公司在未拨付工程款范围内承担连带责任。后由于王新现和永昌公司未履行义务，原告陈万斌向人民法院申请执行，法院将公司列入被执行名单。因案涉项目尚在施工过程中，公司与永昌公司尚未完成结算，判决书中连带责任在竣工结算后一并处理。

联合资信将密切关注公司被执行事项进展情况。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

## 七、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。跟踪期内，收入规模稳定增长，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，毛利率水平较为稳定。**

公司经营以房屋建筑施工为主，并辅以道路施工等其他业务。2018 年，公司营业收入为 225.32 亿元，房屋建筑施工收入是公司收入的主要来源，占比保持在 98% 以上。此外道路施工以及其他业务收入占比较小，2018 年分别为 0.47% 和 1.47%。毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率为 10.55%，较为稳定。

2019 年 1~3 月，公司实现收入 49.09 亿元，相当于上年的 21.79%。同期，公司综合毛利率为 11.43%，较上年提升 0.88 个百分点，较为稳定。

表 4 2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 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	194.32	93.61	9.52	220.96	98.06	9.37	48.24	98.25	10.39
其中：民用	156.65	75.46	9.44	173.31	76.92	9.28	37.76	76.91	10.27
工业	18.96	9.13	9.86	22.13	9.82	9.70	4.84	9.85	10.76

业务板块	2017年			2018年			2019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	13.10	6.31	9.77	16.27	7.22	9.61	3.54	7.21	10.69
其他工程	5.61	2.71	9.98	9.24	4.10	9.87	2.10	4.28	11.21
道路施工	11.27	5.43	26.48	1.06	0.47	11.26	0.13	0.27	13.44
其他业务	2.00	0.96	92.00	3.30	1.47	88.69	0.73	1.48	79.74
合计	207.59	100.00	11.23	225.32	100.00	10.55	49.09	100.00	11.43

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 房屋建筑施工

公司房屋建筑施工板块资质齐全，近年来收入规模稳定增长，毛利率总体相对平稳；经营布局以经济发达的省市为主，单一市场风险较低；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。

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。

2018年，公司房屋建筑施工业务板块收入有所增长，为220.96亿元。从收入构成来看，民用房建收入是其主要来源，2018年占比为76.92%；工业房建以及公用设施房建也对其形成一定补充，2018年占比分别为9.82%和7.22%；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，对房屋建筑施工收入影响有限。毛利率方面，2018年，受市场竞争激烈以及原材料价格上升影响，公司房屋建筑施工各个构成板块毛利率均略有下降，2018年民用、工业、公共设施以及其他工程板块毛利率分别下降至9.28%、9.70%、9.61%和9.87%；受此影响，公司房屋建筑施工板块

毛利率有所下降但总体保持相对稳定，2018年为9.37%。2019年1~3月，公司实现房屋建筑施工收入48.24亿元，相当于上年的21.83%，毛利率为10.39%，较上年底提升1.02个百分点，主要是公司承接恒大新模式及投入产融结合项目收益较高所致。

#### 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地产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、体育场等。

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(2018年该部分金

额为23.54亿元),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。

### ②业务承揽与分布

跟踪期内,公司工程承揽能力平稳提升,2018年公司新签合同为257.98亿元,主要以亿元以上合同为主,占比在72.00%以上。公司期末在手合同不断增长,2018年增长至434.95亿元。公司在手合同中,采取战略合作形式签订的与恒大在手合同占比不断提升,2018年为23.76%,公司对单一客户占比比重较高;海外项目占比较小,2018年为2.56%。2019年1~3月,公司在手合同额,新接合同总额56.82亿元,相当于上年的22.02%,在手合同436.21亿元,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、上海和天津等地区。截至2019年3月底,上述省市的占比分别为20.68%、13.31%、12.51%和11.95%,从市场占比来看公司单一市场风险低。

表5 2017~2018年及2019年1~3月公司建筑施工合同情况表 (单位:亿元、万平方米、个、%)

项目	2017年	2018年	2019年1~3月
----	-------	-------	-----------



当年新签合同金额	242.37	257.98	56.82
其中：来自恒大新签合同	60.52	66.28	2.19
亿元以上项目数量	75	78	21
亿元以上项目合同金额	172.65	186.62	46.53
亿元以上项目金额占比	71.23	72.34	71.23
当年新接施工面积	1123.21	1132.65	276.33
期末在建项目数量	359	356	358
期末在手合同金额	422.36	434.95	436.21
其中：恒大在手合同金额	102.36	103.34	92.32
海外项目在手合同金额	10.32	11.12	8.09

资料来源：公司提供

表6 2017~2018年及2019年1~3月公司新签合同分地域情况表（单位：亿元、%）

分布省市	2017年		2018年		2019年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
山东	53.23	21.96	55.03	21.33	11.75	20.68
江苏	29.14	12.02	34.1	13.22	7.56	13.31
上海	29.12	12.01	31.34	12.15	7.11	12.51
天津	29.59	12.21	30.75	11.92	6.79	11.95
北京	21.90	9.04	23.27	9.02	5.12	9.01
安徽	19.90	8.21	21.13	8.19	4.58	8.06
河南	23.93	9.87	25.59	9.92	5.89	10.37
海外	6.28	2.59	1.98	0.77	0.9	1.58
其他	29.28	12.08	34.79	13.49	7.12	12.53
合计	242.37	100.00	257.98	100.00	56.82	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38.21亿元（具体情况见表8），截至2019年3月底已投资7.45亿元；公司采用战略合作模式主要在建的建筑施工项目总投资22.82亿元（具体情况见表8），截至2019年3月底，已投资4.46亿元。

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，这两个项目总投资为80.60亿元，

截至2019年3月底项目公司已经投入8.50亿元。项目公司未来三年计划投入72.50亿元，投资金额较大。公司目前无其他在建PPP项目。

PPP项目拟建项目主要为龙陵县现代生物产业园和炳三区至报社隧道工程、青岛莱西项目、渡仁西线复线（和润小区段、那招段）工程PPP项目，由于项目都在政府安排拆迁阶段，目前公司尚未有投资计划。

账务处理上，公司将PPP项目投入计入“其他非流动资产”科目反映。

表7 截至2019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		
			2019年4-12月	2020年	2021年
海门大学科技园PPP项目	12.00	8.50	3.50	--	--
海门北部新城PPP项目	68.60	--	9.00	30.00	30.00
合计	80.60	8.50	12.50	30.00	30.00



资料来源：公司提供

国外项目方面，援建项目总投资合计8.09 需投资7.04亿元。  
亿元，截至2019年3月底，已投资1.05亿元，尚

表8 截至2019年3月底公司采用传统总包模式主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业主方	合同金额	已投资	2019年计划投资	2020年投资计划
东部新城核心区 C3-4#地块	程博（宁波）职业有限公司	66500.00	19373.38	12300.00	5589.00
桥谊河东侧经济适用房（拆迁安置房）项目	南京北园投资置业有限公司	44164.00	1090.00	6600.00	6500.00
汝州市城乡一体化示范园区吴洼城中村改造项目	汝州市建设投资发展有限公司	41785.00	24302.00	6500.00	6700.00
水园书乡	汝州市温泉水生态投资建设有限公司	38694.00	18245.00	6000.00	6000.00
红桥区孟春里总包工程	天津市豪达房地产开发有限公司	27202.00	1500.00	3500.00	3200.00
3-01#生产厂房等 18 项（中科创创新园项目）	北京中科创新置业有限公司	36682.00	1200.00	5200.00	5500.00
博翠苑	天津滨耀置业有限公司（金科）	34775.00	2200.00	5000.00	6000.00
浦东空港保税物流园区 A1-1 地块物流项目总承包工程	上海顺荣物流发展有限公司	31982.00	--	5000.00	7000.00
淄博绿城百合花园郁金香园地块建安工程	淄博绿城置业有限公司	31804.00	2000.00	4770.00	4800.00
临政储出（2017）18 号地块项目建筑安装（PC）	杭州骏锦实业发展有限公司	28546.00	4555.00	4300.00	4500.00
合计	--	382134.00	74465.38	59170.00	55789.00

资料来源：公司提供

表9 截至2019年3月底公司采用战略合作模式的主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同金额	已投资	2019年计划投资	2020年计划投资
漯河恒大悦府一、二标段主体及配套建设工程	漯河御荣房地产开发有限公司	50901.00	12688.00	10689.21	10368.53
呼和浩特市恒大城（四期）（二标段）—43#、45#楼及周边车库、幼儿园	内蒙古鲁桥置业有限公司	12877.00	1996.30	2832.94	2747.95
呼和浩特市恒大城（四期）二标段—47#、50#、51#楼、地库工程	内蒙古鲁桥置业有限公司	25642.00	5410.00	5897.66	5720.73
呼和浩特恒大翡翠华庭（地块三）（二标段）	呼和浩特市恒大宏泰房地产开发有限公司	29498.00	4689.40	5309.64	5150.35
乌兰察布恒大珺庭 1#-5#楼、售楼中心、大门、综合楼、地块二商业、样板间、商业及地库主体及配套建设工程	乌兰察布市恒久房地产开发有限公司	17820.00	5200.87	3492.72	3387.94
乌兰察布恒大珺庭 6#-9#楼、换热站等公建及地库主体及配套建设工程	乌兰察布市恒久房地产开发有限公司	16650.00	4125.98	3996.00	3876.12
长春恒大北湖印象项目（住宅 1-11#楼、13-17#楼、12#楼幼儿园、商业、地库）主体及配套建设工程	吉林省中报房地产开发有限公司	39652.00	5600.45	9913.00	9615.61
吉林恒大城首期主体及配套建设工程	吉林市恒大城坤盛房地产开发有限公司	35200.00	4854.38	10912.00	10584.64
合计	--	228240.00	44565.38	53043.17	51451.87

资料来源：公司提供

表10 截至2019年3月底公司海外援建项目在建情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同金额	已投资	2019年计划投资	2020年计划投资
援外项目 援刚果（金）加丹加省综合医院项目	商务部	8677.90	2210.00	878.00	336.00
援科特迪瓦阿比让精英学校项目	商务部	14268.11	1670.00	1200.00	1000.00

	援也门国家大图书馆项目	商务部	29212.89	4310.00	790.00	650.00
	援埃塞俄比亚梅莱斯领导力学院一期项目	商务部	19752.67	2101.00	1000.00	1000.00
外经项目	华凌国际经济特区股份公司青奥村（一期）	华凌国际经济特区股份公司	9000.00	223.00	1876.00	2230.00
	<b>合计</b>	--	<b>80911.57</b>	<b>10514.00</b>	<b>5744.00</b>	<b>5216.00</b>

资料来源：公司提供

## (2) 道路施工板块

由于2017年安徽省路网交通建设集团有限公司（以下简称“安徽路网”）不再纳入公司报表合并范围后，公司道路施工板块收入下降明显。

2017年12月23日前，公司道路施工板块主要由公司子公司安徽路网以及公司本部负责。安徽路网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、公路交通工程（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，由于安徽路网上市需要（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。安徽路网划出后，公司本部道路施工项目在手合同金额较小。

跟踪期内，公司道路施工板块收入规模大幅下降，2018年下降至1.06亿元，同比下降90.59%。毛利率方面，2018年公司道路工程施工毛利率为11.26%，同比大幅下降，主要是安徽路网处于谨慎原则考虑，将购买设备等全部成本计入投入期，而2017年是公司主要项目确认收益期所致。随着其划出合并范围，公司道

路施工业务毛利率大幅下降。2019年1~3月，公司实现道路施工收入0.13亿元，相当于上年的12.26%，规模很小。

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。此外，安徽路网有少部分项目采用PPP模式规模较小，安徽路网不再纳入公司报表合并范围后划出投资0.58亿元（反映在“其他非流动资产”科目）。目前，公司业务主要集中在六盘水市、三亚市和汝州市。

从合同签订情况来看，随着安徽路网不再纳入公司报表合并范围，公司道路施工新签合同波动下降，2018年为3.17亿元，较上年底下降65.24%。

从在建项目来看，公司目前主要在建项目总投资6.46亿元，截至2019年3月底已投资金额0.90亿元，受安徽路网划出影响在建项目规模较小。

表11 2016~2018年及2019年1~3月公司道路施工合同情况表（单位：个、亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
新签合同额	4.98	9.12	3.17	--
新签合同个数	4	6	1	--
期末在手合同金额	3.17	1.02	3.13	2.99
在手合同个数	7	6	7	7

注：期末在手合同统计口径为合同总金额扣除已经结转收入后的合同金额，因此近三年公司期末在手合同小于新签合同。

资料来源：公司提供

表12 截至2019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	2019年计划投资	2020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	24572.72	7360.88	4367.22	5476.90
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	1719.19	814.46	878.00	1100.98
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	2762.96			
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	430.66			
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	294.42			
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	3049.66			
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	828.33	4500.65	5487.01
合计	--	64557.61	9003.67	9745.87	12064.89

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, 毛利率波动较大, 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, 该板块收入规模较小, 2018年为3.30亿元, 对公司营业收入影响小。2018年, 毛利率高达88.69%。2019年1~3月, 公司其他业务收入0.73亿元, 毛利率下降至79.74%。

### 3. 未来投资规划

未来, 公司在房屋建筑施工方面, 将继续坚持国内工程施工板块以工程总承包为主, 并不断探索以及采用战略合作和 PPP 等新模式获取项目; 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, 新项目开工时间存在很大不确定性。道路施工板块, 受安徽路网不再纳入公司报表合并范围影响, 公司体现在“营业收入”的道路施工业务大幅萎缩, 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2019年3月底, 公司未来拟建项目总投资合计14.05亿元, 总体看, 公司未来面临一定筹资压力。

表13 公司未来拟建项目 (单位: 亿元)

项目名称	计划投资	2019年4-12月计划投资	2020年计划投资
浦东空港保税物流园区A1-1地块物流项目总承包工程	3.20	0.35	0.65
乌鲁木齐恒大御府1#、3#、4#住宅楼及2#楼(会所)、大门、地库主体及配套建设工程	1.43	0.17	0.35
昌建苏荷花千树	2.45	0.25	0.59
新城璞越门第项目一期一标段总包工程	2.80	0.32	0.52
麒麟府1-3#、5-10#、12#楼、地下车库一、地下车库二、地下车库三、地下车库四	1.75	0.24	0.50
南通佳之味食品有限公司年产40万吨淀粉糖(含功能性淀粉糖)及20万吨植脂乳化制品(含调制奶)新建项目工程	0.70	0.09	0.10
海门市金库工程总承包项目	1.72	0.09	0.12
合计	14.05	1.51	2.83

资料来源: 公司提供

## 八、财务分析

公司提供了2018年财务报告，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，出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2019年1~3月财务数据未经审计。

从财务报表合并范围看，2018年，公司合并范围新增2家子公司。2019年1~3月，公司合并范围新增子公司南通三建交通网络建设工程有限公司和海门北城建设发展有限公司。截至2019年3月底，公司纳入合并报表范围内控股子公司共计21家。合并范围变动对公司财务数据可比性影响小。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，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，公司资产流动性一般，资产整体质量一般。

截至2018年底，公司资产总额303.44亿元，同比增长9.90%，主要系应收票据、其他应收款和存货增长所致。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。

截至2018年底，公司流动资产285.86亿元，同比增长9.36%，主要由货币资金、应收类款项和存货等构成。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.79	13.32	32.61	10.75	36.94	11.96
应收票据	2.93	1.06	15.83	5.22	10.69	3.46
应收账款	41.02	14.86	30.68	10.11	34.77	11.26
存货	105.38	38.17	116.62	38.43	123.25	39.90
其他应收款	70.01	25.36	84.29	27.78	79.92	25.88
<b>流动资产</b>	<b>261.40</b>	<b>94.67</b>	<b>285.86</b>	<b>94.21</b>	<b>291.07</b>	<b>94.24</b>
长期股权投资	2.93	1.06	3.59	1.18	3.60	1.16
固定资产	3.18	1.15	3.96	1.30	3.92	1.27
其他非流动资产	3.46	1.25	4.59	1.51	4.80	1.56
<b>非流动资产</b>	<b>14.71</b>	<b>5.33</b>	<b>17.57</b>	<b>5.79</b>	<b>17.79</b>	<b>5.76</b>
<b>资产总额</b>	<b>276.11</b>	<b>100.00</b>	<b>303.44</b>	<b>100.00</b>	<b>308.86</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告、2019年一季度报表整理。

截至2018年底，公司货币资金32.61亿元，同比下降11.35%，由银行存款（占比41.34%）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58.45%）构成。其中其他保证金为用于外存内贷的美元0.61亿元，折合人民币4.18亿元；港币1.80亿元，折合人民币1.58亿元。公司货币资金中受限资金18.95亿元，受限比例较高。

截至2018年底，公司应收票据为15.83亿元，同比增加12.90亿元，主要是恒大新模式下项目主要以商业承兑汇票作为工程款支付方式所致。公司应收票据由银行承兑汇票

1.43亿元和商业承兑汇票14.39亿元构成。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。

截至2018年底，公司应收账款净额30.68亿元，同比下降25.20%，主要是公司加强对应收款项的催收所致。按账龄结构看，其中账龄在1年以内占89.09%、账龄在1至2年占8.78%、账龄在2至3年占1.50%，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13.64%，集中度低。截至2018年底，公司已计提坏账准备1.32亿元，计提比

例 4.12%，计提比例一般。

截至 2018 年底，公司其他应收款净额 84.29 亿元，其中单位及个人借款 66.76 亿元（剥离和并购子公司以及公司投入产融结合项目款形成借款 54.46 亿元、提前支付给工人的工资而形成的员工个人暂借款 12.3 亿元）及对其他单位的临时借款 19.22 亿元（垫资工程支付的材料款、分包款和与甲方单位的往来款等）构成，同比增长 20.39%。按账龄看，公司其他应收款中账龄在 1 年以内的占比约 66.22%、1 至 2 年的占 17.95%、2 至 3 年的占 12.88%，整体坏账计提比例 7.59%。从集中度看，前 5 名合计 29.83 亿元，占其他应收款总额的 32.71%。总体看，公司其他应收款账龄短，集中度较低。公司应收类款项（应收账款+其他应收款）规模较大，且持续增长，对公司账面资金占用严重。

截至 2018 年底，公司存货 116.62 亿元，同比增长 10.67%，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（1.24 亿元，占 1.06%）和已完工未结算款（113.71 亿元，占 97.50%）等，目前未计提存货跌价准备。

截至 2018 年底，公司非流动资产 17.57 亿元，同比增长 19.50%，主要系其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产等构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 3.59 亿元，同比增长 22.51%，主要是 2018 年公司权益法下确认对安徽路网投资收益 0.66 亿元所致。

截至 2018 年底，公司固定资产为 3.96 亿元，同比增长 24.53%，主要是公司购入房屋及建筑物所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 71.97%）和机器设备（占比 12.63%）等构成。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 4.59 亿元，同比下降 3.32%。公司其他非流动资产主要由 PPP 项目投资款 3.57 亿元和抵债商铺

0.76 亿元构成。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 308.86 亿元，较上年底增长 1.79%，主要系货币资金和存货有所增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金为 36.94 亿元，较上年底增长 13.25%，主要是 2019 年公司发行“19 南通三建 MTN001”5 亿元所致。截至 2019 年 3 月底，公司存货 123.25 亿元，较上年底增长 5.68%，主要是随着公司承接工程量的增加，已完工未结算资产增长所致。截至 2019 年 3 月底，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 2019 年 3 月底，公司用于抵、质押的资产账面价值共计 21.95 亿元，占总资产比重为 7.11%。其中受限货币资金合计 18.95 亿元，主要为保函保证金等；抵、质押资产 3.00 亿元。公司受限货币资金占比较大，对公司流动性产生一定影响。

2016~2018 年，公司应收类款项/资产总额分别为 43.00%、40.21%和 37.89%，持续下降，但规模仍很大，对公司账面资金占用严重。

## 2. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益有所增长，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。公司债务规模快速增长，整体债务负担较重，有息债务中短期债务规模较大，公司面临很大的短期偿债压力。**

截至 2018 年底，公司所有者权益中归属母公司的所有者权益占 99.67%。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较高。

截至 2018 年底，公司实收资本和资本公积同比持平。截至 2018 年底，公司少数股东权益为 0.31 亿元，同比增加 0.23 亿元，主要是公司子公司南京市园林实业有限公司新增股东导致注册资本增加 0.33 亿元所致。截至



2018年底，公司未分配利润为25.19亿元，同比增长45.12%，主要系净利润留存转入科目所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计为96.91亿元（含少数股东权益1.31亿元），较上年底增长3.88%，构成基本保持不变。截

至2019年3月底，公司少数股东权益1.31亿元，较上年底增加1.00亿元，主要是公司合并范围新增南通三建交通网络建设工程有限公司（公司持股比例70.00%，注册资本为10.00亿元），对应少数股东权益增长所致。

表 15 公司所有者权益主要构成（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	12.42	14.76	12.42	13.32	12.42	12.82
资本公积	51.97	61.76	51.97	55.71	51.97	53.63
盈余公积	2.17	2.58	3.32	3.56	3.33	3.43
未分配利润	17.35	20.62	25.19	27.00	27.80	28.69
少数股东权益	0.08	0.10	0.31	0.33	1.31	1.35
<b>所有者权益</b>	<b>84.15</b>	<b>100.00</b>	<b>93.29</b>	<b>100.00</b>	<b>96.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告、2019年一季度报表整理

截至2018年底，公司负债合计210.15亿元，同比增长9.48%。从负债结构看，公司负债以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债168.38亿元，

同比增长30.34%，主要是短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债以短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债为主。

表 16 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

主要负债	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	37.29	19.42	53.84	25.62	57.64	27.19
应付票据	19.59	10.21	31.57	15.02	32.02	15.11
应付账款	27.52	14.34	22.15	10.54	16.55	7.81
其他应付款	13.77	7.17	9.92	4.72	8.54	4.03
一年内到期的非流动负债	6.52	3.40	21.86	10.40	19.01	8.97
<b>流动负债</b>	<b>129.19</b>	<b>67.30</b>	<b>168.38</b>	<b>80.13</b>	<b>163.31</b>	<b>77.05</b>
长期借款	23.43	12.21	0.57	0.27	2.57	1.21
应付债券	39.11	20.37	40.33	19.19	45.33	21.39
<b>非流动负债</b>	<b>62.77</b>	<b>32.70</b>	<b>41.76</b>	<b>19.87</b>	<b>48.64</b>	<b>22.95</b>
<b>负债合计</b>	<b>191.96</b>	<b>100.00</b>	<b>210.15</b>	<b>100.00</b>	<b>211.95</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告、2019年一季度报表整理

截至2018年底，公司短期借款53.84亿元，同比增长44.40%，主要由保证借款（占比75.84%）、质押借款（占比14.99%）和抵押借款（占比4.92%）构成。截至2018年底，公司应付票据31.57亿元，同比增长61.15%，主要系随着公司业务扩张，公司为节省财务成本，对外支付材料款时以承兑汇票形式支付所致。公

司应付票据主要由应付银行承兑汇票11.37亿元和应付商业承兑汇票17.30亿元构成。截至2018年底，公司应付账款22.15亿元，同比下降19.52%，主要是公司结算部分应付款项所致。截至2018年底，公司预收款项5.98亿元，同比增长84.09%，主要是预收港通科技城发展（海门）有限公司工程款所致。截至2018年底，公司其他应付款9.92亿元，同比下降27.93%，主要是

公司支付分包单位合作资金保证金所致。截至2018年底，一年内到期的非流动负债21.86亿元，全部为一年内到期的长期借款。截至2018年底，公司非流动负债41.76亿元，同比下降33.47%，主要由长期借款和应付债券构成。截至2018年底，公司长期借款0.57亿元，同比下降97.57%，主要是转入一年内到期的非流动负债核算所致。公司长期借款主要由保证借款0.34亿元和质押借款0.23亿元构成。截至2018年底，公司应付债券40.33亿元，同比增长3.11%。

截至2019年3月底，公司负债总额211.95亿元，较上年底增长0.86%。负债构成中流动负债占77.05%，较上年底降低3.08个百分点。截至2019年3月底，公司短期借款为57.64亿元，较上年底增长7.05%，主要是公司为满足日常运营增加短期借款所致；应付账款为16.55亿元，较上年底下降25.27%，主要是公司支付工程款等所致；其他应付款为8.54亿元，较上年底下降13.90%，主要是往来款下降所致；应付债券为45.33亿元，较上年底增长12.40%，主要是公司2019年发行“19南通三建MTN001”5亿元所致。其他科目较上年底变化较小。

截至2018年底，公司全部债务为148.17亿元，同比增长17.65%，其中短期债务占比为72.40%，短期债务规模大。截至2018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分别为69.26%、61.36%和30.48%。截至2019年3月底，公司全部债务156.56亿元，其中短期债务108.66亿元、长期债务47.90亿元，公司面临很大短期偿债压力。截至2019年3月底，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分别为68.62%、61.77%和33.08%，整体债务负担较重。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入规模持续增长，公司对期间费用的控制能力强，整体盈利能力一般。**

2018年，公司实现营业收入225.32亿元，同比增长8.54%。2018年，公司营业成本201.55亿元，同比增长9.38%。2018年公司营业利润率为10.25%，同比下降0.71个百分点，变化不大。

2018年，公司期间费用7.84亿元，同比增长3.39%。2018年，公司财务费用为4.57亿元，同比增长16.83%，主要是随着公司融资规模的增长，利息支出增长所致。随着营业收入的增长，公司期间费用占营业收入的比重由2017年3.65%下降至2018年的3.48%，公司对期间费用控制力强。

2018年，公司投资收益为1.23亿元，主要由权益法下确认对安徽路网投资收益0.66亿元和处置可供出售金融资产产生的收益0.55亿元所致。

2018年，公司利润总额为14.77亿元，同比下降21.05%，主要系当年投资收益下降所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入49.09亿元，相当于2018年全年的21.79%；期间费用为1.84亿元，期间费用率为3.76%，公司对期间费用控制能力强；利润总额3.45亿元；营业利润率为10.84%，较2018年提升0.59个百分点，公司盈利能力一般。

### 4. 现金流及保障

**公司收现质量良好，但往来款的大额收支致经营活动净现金流规模较小；投资活动持续大额净流出；2018年公司筹资活动现金流量净额同比大幅下降，公司的融资能力有所下降。**

经营活动方面，2018年，公司经营活动现金流入量为249.76亿元，同比增长13.80%，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，2018年为9.12亿元。2018年，公司经营活动现金流出量为247.09亿元，同比增长13.88%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为2.67亿元，同

比增长 7.01%。2018 年，公司现金收入比为 106.80%，公司收入的实现质量良好。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入量为 16.46 亿元，同比下降 21.42%，主要是收回的资金拆借款下降所致。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（以借款形式反映在“其他应收款”中），2018 年该现金流入为 16.22 亿元。2018 年，公司投资活动产生的现金流出量为 25.55 亿元，主要由支付其他与投资活动有关的现金构成（主要为产融结合项目借款），2018 年支付其他与投资活动有关的现金为 22.61 亿元，同比下降 43.06%，主要是支付资金的拆借款下降所致。2018 年，公司投资活动现金流净额 -9.09 亿元，净流出规模有所减少，但整体缺口较大。

筹资活动方面，公司筹资活动流入量为 82.41 亿元，同比下降 14.57%，主要由取得借款收到的现金 62.86 亿元、收到其他与筹资活动有关的现金 18.71 亿元（全部为收回外存内贷保证金）构成。2018 年，筹资活动现金流出 81.20 亿元，同比增长 15.95%，主要由偿还债务支付的现金 53.22 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 10.27 亿元构成；2018 年支付其他与筹资活动有关的现金 17.72 亿元，主要由支付的外存内贷保证金（支付的保证金体现在“其他货币资金”中）15.51 亿元构成。2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 1.20 亿元，同比大幅下降。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 59.16 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出为 58.88 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，经营活动现金流量净额为 0.28 亿元。2019 年 1~3 月，公司现金收入比为 109.90%。同期，公司投资活动现金流入规模较小，为 0.16 亿元；支付其他与投资活动有关的现金 3.04 亿元，主要系资金拆借款构成；投资活动现金流出 3.74 亿元，投资活动现金流量为 -3.58 亿元。筹资活动

现金流入 20.83 亿元，主要为取得借款收到的现金 14.83 亿元。收到其他与筹资活动有关的现金 5.00 亿元，主要由收回前期支付的外存内贷款构成；筹资活动现金流出 12.79 亿元，主要由偿还债务支付的现金 11.88 亿元构成，筹资活动现金流净额为 8.04 亿元。

## 5. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债压力大，长期偿债能力一般，公司间接融资渠道有待拓宽。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，2016~2018 年，公司的流动比率分别为 168.23%、202.34% 和 169.77%。同时，公司未结算工程存货规模较大，因此速动比率与流动比率相差较大，2016~2018 年，速动比率分别为 103.72%、120.77% 和 100.51%。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 178.23% 和 102.76%，较 2018 年底有所增长。。2018 年，公司经营现金流动负债比为 1.59%，经营性现金流对公司短期债务保障能力弱。截至 2019 年 3 月底，公司非受限现金类资产 28.67 亿元，为同期短期债务的 0.26 倍。整体看，公司短期偿债能力弱，短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 主要由利润总额构成。2016~2018 年，公司 EBITDA 快速下降，分为 15.15 亿元、23.52 亿元和 20.37 亿元，公司全部债务/EBITDA 分别为 5.84 倍、5.35 倍和 7.27 倍；EBITDA 利息倍数分别为 4.49 倍、5.92 倍和 4.27 倍。公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力一般。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 2019 年 3 月底，公司共获得授信额度总量为 105.93 亿元，已使用 83.98 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额合计 8.29 亿元，被担保单位主要是龙信建设集团

有限公司、海门市广播电视台、南通市金磊建设工程有限责任公司、安徽省路网交通建设集团股份有限公司等；主要为关联企业及其他建筑类企业（都是互保企业）的担保，被担保企业目前全部正常经营未产生逾期，但行业集中度高。公司担保比率（即对外担保余额/所有者权益\*100%）为 8.55%（以 2019 年 3 月底所有者权益计算）。整体看，公司担保规模较大，且行业趋于集中，存在一定或有负债风险。

截至 2019 年 3 月底，公司尚未了结的诉讼案件合计 105 件，涉及标的金额约 2.47 亿元。公司存在一定的或有负债风险。

表17 截至2019年3月底公司重大（涉案金额500万元以上）未决诉讼情况（单位：万元）

原告	诉讼原由	涉及金额
天津华夏金山混凝土工程有限公司	货物买卖	963.03
陕西盛祥建筑劳务有限公司	建设工程分包合同纠纷	871.00
浙江天鸿钢结构有限公司	建设工程分包合同纠纷	807.90
南京国电南自电网自动化有限公司	施工纠纷	701.00
北京安协洪消防器材有限公司	货物买卖	668.00
<b>合计</b>	--	<b>4010.93</b>

资料来源：公司提供

## 6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 264.12 亿元，同比增长 12.63%，主要系应收票据、其他应收款和存货的增长所致。其中流动资产占 93.70%、非流动资产占 6.30%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 85.35%，占比较高。截至 2018 年底，母公司应收票据为 15.50 亿元，同比增长 436.64%，主要是恒大项目主要以商业承兑汇票作为工程款支付方式所致。截至 2018 年底，母公司其他应收款为 74.87 亿元，同比增长 33.38%，主要是公司投入产融结合项目款形成借款增长所致。截至 2018 年底，母公司存货为 106.29 亿元，同比增长 13.39%，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 2018 年底，母公司所有者权益合计 93.66 亿元，同比增长 11.33%，主要系未分配利润大幅增长所致。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，占合并报表所有者权益的 96.65%，占比很高。截至 2018 年底，母公司资本公积 51.97 亿元，同比持平。

截至 2018 年底，母公司负债合计 170.45 亿元，同比增长 13.36%，主要是短期借款大幅增长所致。其中流动负债占 87.55%、非流动负债占 12.45%，母公司负债以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 81.11%，占比很高。截至 2018 年底，母公司短期借款 43.28 亿元，同比增长 45.71%，主要是公司为满足运营，借入短期借款规模增长所致；一年内到期的非流动负债为 21.86 亿元，同比增加 16.53 亿元，主要是公司部分长期借款将于一年内到期转入所致。

2018 年，母公司实现营业收入 209.95 亿元，占合并报表营业收入的 93.18%，母公司营业收入为房屋建筑施工收入；母公司利润总额为 15.14 亿元，占合并报表利润总额的 102.51%。母公司营业收入和利润总额对合并口径数据贡献很大。

## 九、存续债券偿债能力分析

**截至2019年5月底，公司存续债券余额25.00亿元，公司经营活动现金流入量对偿债本金峰值保障程度很高。**

截至 2019 年 5 月底，公司债券余额为 25.00 亿元。其中，联合资信所评公司存续期内的债券“19 南通三建 MTN001”余额为 5.00 亿元，该中期票据于 2019 年 3 月发行，并于 2021 年公司拥有调整票面利率选择权、投资者拥有回售选择权。若“16 南三 01”投资者未于下一个行权日进行回售，则公司无一年内到期债券。

若“16 南三 01”投资者未于下一个行权日



进行回售，“17 南三 01”投资者于下一个行权日进行回售，“19 南通三建 MTN001”投资者于下一个行权日进行回售，则公司存续期债券兑付高峰期为 2021 年，将兑付 25.00 亿元债券本金。2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 20.37 亿元、249.76 亿元和 2.67 亿元，分别对代偿债券峰值的覆盖倍数为 0.81 倍、9.99 倍和 0.11 倍，公司经营活动现金流入量对偿债本金峰值保障程度很高。

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	25.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	9.99
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.11
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	20.37

资料来源：联合资信综合整理

## 十、结论

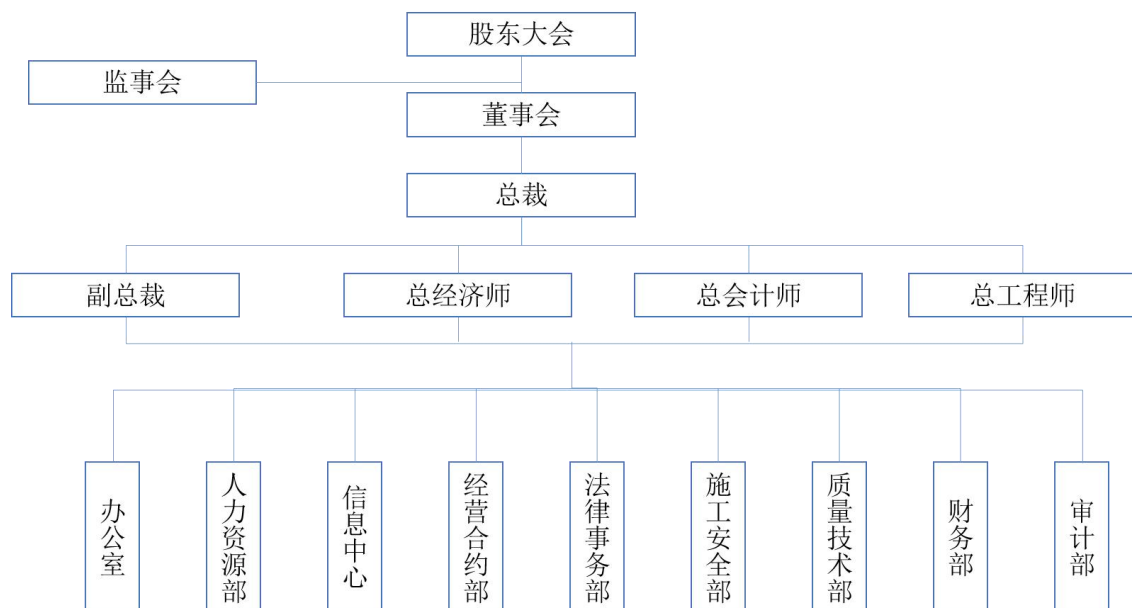
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 南通三建 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。



## 附件 1 截至 2019 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
<b>合计</b>	<b>12004.18</b>	<b>96.62</b>

资料来源：公司提供



## 附件2 截至2019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	97.50	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	海门市北城建设发展有限公司	江苏省海门市	房屋建筑等	92.00	设立

资料来源：公司提供

### 附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	30.54	39.72	48.44	47.62
资产总额(亿元)	230.79	276.11	303.44	308.86
所有者权益(亿元)	73.15	84.15	93.29	96.91
短期债务(亿元)	56.94	63.40	107.28	108.66
长期债务(亿元)	31.47	62.54	40.90	47.90
全部债务(亿元)	88.42	125.94	148.17	156.56
营业收入(亿元)	202.78	207.59	225.32	49.09
利润总额(亿元)	10.94	18.71	14.77	3.45
EBITDA(亿元)	15.15	23.52	20.37	--
经营性净现金流(亿元)	0.66	2.50	2.67	0.28
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	11.69	5.28	4.98	--
存货周转次数(次)	2.23	1.98	1.82	--
总资产周转次数(次)	1.76	0.82	0.78	--
现金收入比(%)	102.10	99.32	106.80	109.90
营业利润率(%)	9.71	10.96	10.25	10.84
总资本收益率(%)	6.67	8.55	6.52	--
净资产收益率(%)	10.13	16.61	11.76	--
长期债务资本化比率(%)	30.08	42.64	30.48	33.08
全部债务资本化比率(%)	54.72	59.95	61.36	61.77
资产负债率(%)	68.30	69.52	69.26	68.62
流动比率(%)	168.23	202.34	169.77	178.23
速动比率(%)	103.72	120.77	100.51	102.76
经营现金流动负债比(%)	0.52	1.93	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.84	5.35	7.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	5.92	4.27	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

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>	
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

## 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