

# 信用等级公告

联合〔2020〕1959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及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>，维持维持“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  
二〇二〇年六月三十日



# 江苏南通三建集团股份有限公司

## 2020 年跟踪评级报告

**评级结果:**

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏南通三建集团股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 南通三建 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

**跟踪评级债券概况:**

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 南通三建 MTN001	5 亿元	5 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

评级时间:2020 年 6 月 30 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(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

**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。公司项目充足,资金回笼较好;公司业务发展良好。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,资金回笼较好。**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. **公司业务发展良好。**跟踪期内,公司单一市场风险低,收入稳步增长,期间费用控制能力强。

**关注**

1. **宏观环境放缓影响建筑施工行业短期发展。**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。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果	AA <sup>+</sup>	
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	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	2
		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

分析师:张宁 李志昂

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

2. 公司客户集中度较大。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. 公司应收类款项资金占用大。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. 公司面临很大短期偿债压力。截至 2020 年 3 月底,公司非受限现金类资产 7.44 亿元,为同期短期债务的 0.07 倍,公司短期偿债压力很大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3
现金类资产(亿元)	39.72	48.44	35.61	40.07
资产总额(亿元)	276.11	303.44	317.87	314.32
所有者权益(亿元)	84.15	93.29	105.47	106.50
短期债务(亿元)	63.40	107.28	102.09	104.93
长期债务(亿元)	62.54	40.90	46.53	46.53
全部债务(亿元)	125.94	148.17	148.62	151.46
营业收入(亿元)	207.59	225.32	248.02	34.69
利润总额(亿元)	18.71	14.77	14.36	1.38
EBITDA(亿元)	23.52	20.37	21.88	--
经营性净现金流(亿元)	2.50	2.67	15.54	0.06
营业利润率(%)	10.96	10.25	10.23	10.34
净资产收益率(%)	16.61	11.76	10.16	--
资产负债率(%)	69.52	69.26	66.82	66.12
全部债务资本化比率(%)	59.95	61.36	58.49	58.71
流动比率(%)	202.34	169.77	178.93	181.84
经营现金流动负债比(%)	1.93	1.59	9.40	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.45	0.35	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	5.92	4.27	3.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.35	7.27	6.79	--
公司本部(母公司)				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3
资产总额(亿元)	234.49	264.12	286.50	286.20
所有者权益(亿元)	84.13	93.66	103.92	105.06
全部债务(亿元)	93.93	111.09	111.96	113.91
营业收入(亿元)	187.62	209.95	227.35	31.98
利润总额(亿元)	18.44	15.14	13.48	1.54
资产负债率(%)	64.12	64.54	63.73	63.29
全部债务资本化比率(%)	52.75	54.26	51.86	52.02
流动比率(%)	205.30	165.84	193.22	194.82
经营现金流动负债比(%)	0.66	0.81	14.00	--

注:公司 2020 年一季度未经审计

评级历史:

债项简称	债项类别	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/ 6/27	张宁 姜泰 钰	<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级方法 (2018年)</a> 建筑与工程企业主体信用评级模型 (2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
19 南通 三建 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/ 3/28	张宁 姚玥	<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级方法 (2018年)</a> 建筑与工程企业主体信用评级模型 (2016年)	<a href="#">阅读全文</a>

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。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2019年度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

## 2020 年跟踪评级报告

### 一、跟踪原因

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”）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。截至 2020 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，公司职能定位和经营范围未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内拥有 23 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 2019 年底，公司资产总额 317.87 亿元，所有者权益合计 105.47 亿元（其中少数股东权益 1.85 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 248.02 亿元，利润总额 14.36 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 314.32 亿元，所有者权益合计 106.50 亿元（其中少数股东权益 1.85 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 34.69 亿元，利润总额 1.38 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5.00亿元（详见表1）。跟踪期内，“19南通三建MTN001”已兑付当年应兑付利息。

“19南通三建MTN001”用于偿还公司借款。截至2020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

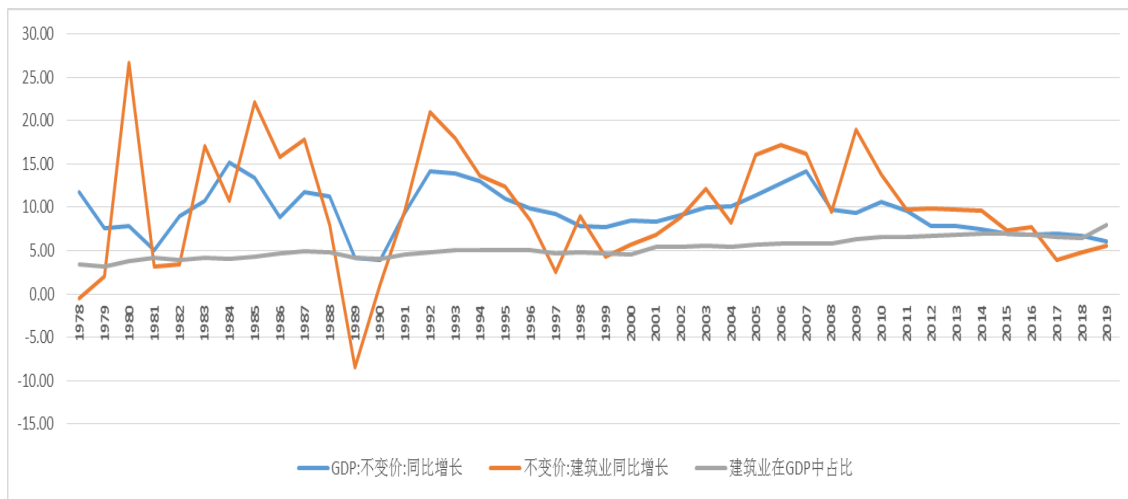
#### 1. 建筑行业

##### （1）建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。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。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

<sup>1</sup> 8 名自然人为一致行动人，为公司实际控制人。

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

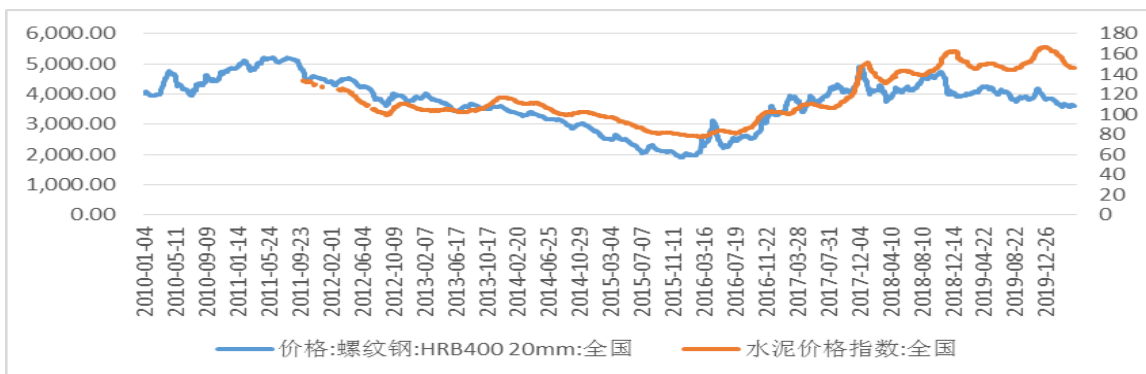
(2) 上游原材料供给及下游需求

2019年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的15%~18%，水泥占15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019

年全国水泥价格指数中枢较2018年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及2016年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

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

2019年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动下，基建投资增速可能会有所回升。

2019年，全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，增速较上年加快0.4个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到2019年以来土地成交价出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019年12月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长2.9%，增速较2019年1—11月回落0.1个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.4%，增速自2019年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长9.00%，铁路运输业投资同比下降0.1%。

2019年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启

动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

### （3）建筑行业竞争态势分析

2019年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，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大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016—2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

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。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的

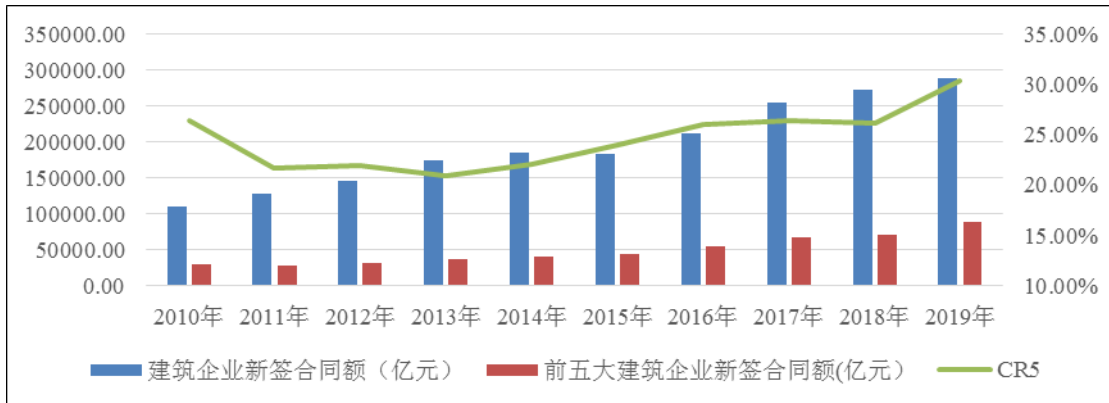


26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签

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—2019年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### (4) 建筑行业发展趋势

2019年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。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

**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。**

2019年江苏省实现地区生产总值99631.52亿元，比上年增长6.10%。全省人均地区生产总值123607.00元，比上年增长7.33%。全年三次产业增加值比例调整为4.3：44.4：51.3。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《2019年全省建筑业工作要点》要求，江苏省全省需要坚持运用系统化思维，深化集成改革与创新，以推动建筑业高质量发展为目标，以建筑业改革综合试点为抓手，以深化建筑业“放管服”改革、提升建筑市场规范化水平、促进行业转型升级发展和强化工程质量安全监管为重点，加强建筑市场与施工现场监管的有效联动，促进工程建设水平和建设品质双提升，持续推进江苏建筑业从规模最大向实力最强迈进，进一步提升“江苏建造”的品牌影响力和含金量，为建设“强富美高”新江苏提供有力支撑。

2019年，南通市国民经济平稳增长，实现生产总值9383.39亿元，按可比价格计算，比上年增长6.2%。人均GDP达到128295.00元，增长11.25%。2019年，南通市实现建筑业增加值755.60亿元，增长5.5%；建筑企业承建施工面积9.29亿平方米，增长6.10%。年末全市建筑队伍人数195万人，建筑队伍遍及47个国家和地区，年末出国人数0.67万

人；年末全市拥有特级资质建筑企业 24 家，拥有一级建造师 9594 人。全年新入围鲁班奖 7 项，累计获 110 项，居全国地级市之首。2019 年，南通市固定资产投资额增长 6.6%；基础设施投资增长 5.9%。2019 年，南通市房地产开发投资 914.40 亿元，比上年增长 20.40%。商品房施工面积 5734.82 万平方米，增长 0.30%。其中，普通商品房施工面积 4304.10 万平方米，增长 0.90%。全市商品房竣工面积 974.00 万平方米，下降 12.60%。其中，普通商品房竣工面积 692.40 万平方米，下降 17.40%。商品房销售面积 1744.50 万平方米，增长 0.70%。其中普通商品房 1571.20 万平方米，增长 0.10%。

## 五、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 2020 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. 企业信用记录

**跟踪期内，公司无新增不良信用记录，未发现公司有其他不良信用记录。**

根据《企业信用记录》（统一社会信用代码：91320684138774017K），截至 2020 年 6 月 10 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良

好。

截至 2020 年 6 月 28 日，公司未被纳入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**公司建立了完善的法人治理结构，且整体运行情况良好。**

截至 2019 年底，公司在高级管理人员、法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，且管理制度、法人治理执行情况较好。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司作为江苏民营建筑行业的龙头企业之一，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。**

跟踪期内，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。2019 年，公司实现营业收入 248.02 亿元，同比增长 10.08%，房屋建筑施工收入是公司收入的主要来源，2019 年占比为 98.45%；此外道路施工以及其他业务收入占比较小，2019 年分别为 0.30% 和 1.25%。毛利率方面，2019 年公司综合毛利率为 10.47%，较上年基本持平。

2020 年 1—3 月，公司实现收入 34.69 亿元，相当于上年的 13.99%。同期，公司综合毛利率为 10.75%，较上年提升 0.28 个百分点，较为稳定。

表2 2018-2019年及2020年1-3月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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	220.96	98.06	9.37	244.18	98.45	9.34	34.14	98.40	9.80
其中：民用	173.31	76.92	9.28	194.82	78.55	9.30	27.10	78.12	9.76

业务板块	2018年			2019年			2020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
工业	22.13	9.82	9.70	21.23	8.56	9.40	3.00	8.66	9.93
公共设施	16.27	7.22	9.61	15.18	6.12	9.58	2.12	6.10	9.98
其他工程	9.24	4.10	9.87	12.95	5.22	9.51	1.92	5.52	9.94
道路施工	1.06	0.47	11.26	0.75	0.30	11.46	0.16	0.45	12.67
其他业务	3.30	1.47	88.69	3.09	1.25	99.35	0.40	1.15	91.75
合计	225.32	100.00	10.55	248.02	100.00	10.47	34.69	100.00	10.75

注：尾差系四舍五入原因所致

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，近年来收入规模持续增长，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。

2019年，公司房屋建筑施工业务板块收入持续增长至244.18亿元，同比增长10.51%。从收入构成来看，民用房屋建筑施工是其主要来源，2019年占营业收入的比例上升至78.55%；工业房建以及公用设施房建也对其形成一定补充，2019年占营业收入的比例分别为8.56%和6.12%；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

板块毛利率相对稳定，2019年民用、工业、公共设施以及其他工程板块毛利率分别为9.30%、9.40%、9.58%和9.51%。2020年1-3月，公司实现房屋建筑施工收入34.14亿元，相当于上年的13.98%，毛利率为9.80%。

#### 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、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 月起已经不再采取该类模式推进项目。截至 2020 年 3 月底，公司账面尚存应收恒大应收账款 7.80 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 80.12%。

### ②业务承揽与分布

2019 年，公司新签合同为 263.98 亿元，同比增长 2.33%，主要以亿元以上合同为主。同期，公司期末在手合同持续增长至 449.32 亿元。公司在手合同中，2019 年采取战略合作形式签订的与恒大在手合同为 21.21%，较上年下降 2.55 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，2019 年为 1.26%。2020 年 1—3 月，公司在手合同额，新接合同总额 42.33 亿元，较上年同期下降 14.49 亿元，主要系受疫情影响所致，在手合同 459.52 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 年底，上述省市的占比分别为 21.38%、16.21%、10.05%和

10.32%，此外，2019 年河南市场新签合同占比提升至 11.37%。总体看，公司单一市场风险低。

表3 2018-2019年及2020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	2018年	2019年	2020年1-3月
当年新签合同金额	257.98	263.98	42.33
其中：来自恒大新签合同	66.28	27.96	6.65
亿元以上项目数量	78	89	16
亿元以上项目合同金额	186.62	207.99	32.76
亿元以上项目金额占比	72.34	78.79	77.39
当年新接施工面积	1132.65	1167.27	243.87
期末在建项目数量	356	375	382
期末在手合同金额	434.95	449.32	459.52
其中：恒大在手合同金额	103.34	95.32	80.73
海外项目在手合同金额	11.12	5.65	5.21

资料来源：公司提供

表4 2018-2019年及2020年1-3月公司新签合同分地域情况表（单位：亿元、%）

分布省市	2018年		2019年		2020年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
山东	55.03	21.33	56.44	21.38	7.78	18.37
江苏	34.10	13.22	42.79	16.21	10.63	25.11
上海	31.34	12.15	26.53	10.05	3.48	8.23
天津	30.75	11.92	27.24	10.32	3.06	7.23
北京	23.27	9.02	22.49	8.52	2.64	6.23
安徽	21.13	8.19	21.44	8.12	1.79	4.23
河南	25.59	9.92	30.01	11.37	4.75	11.22
海外	1.98	0.77	2.77	1.05	0.00	0.00
其他	34.79	13.49	34.26	12.98	8.20	19.38
合计	257.98	100.00	263.98	100	42.33	100

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 39.94 亿元（具体情况见表 7），截至 2020 年 3 月底已投资 2.67 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 31.52 亿元（具体情况见表 8），截至 2020 年 3 月底，已投资 11.81 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 2020 年 3 月底项

目公司已经投入 22.90 亿元。项目公司未来三年计划投入 64.40 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”科目反映。

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。

表5 截至2020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		
			2020年4-12月	2021年	2022年
海门大学科技园PPP项目	12.00	9.70	2.30	--	--
海门北部新城PPP项目	68.60	11.30	25.00	25.00	7.30
日照高新区PPP项目	15.00	1.90	0.80	2.00	2.00
<b>合计</b>	<b>95.60</b>	<b>22.90</b>	<b>28.10</b>	<b>27.00</b>	<b>9.30</b>

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7.19 尚需投资5.92亿元。  
亿元,截至2020年3月底,已投资1.27亿元,

表6 截至2020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	2020年4-12月计划投资	2021年投资计划
华凌国际物流港项目	新疆华凌房地产开发有限公司	101300.00	12675.00	5637.00	7563.00
都市五星北区项目	海门市海赋建设开发有限公司	98639.00	1065.00	12098.00	10000.00
天津芙蓉华轩项目	四川蓝光和骏实业有限公司	48000.00	2707.00	5000.00	5000.00
淄博绿城百合花园郁金香园地块建安工程	四川蓝光和骏实业有限公司	31804.00	6758.00	4500.00	3200.00
R18009项目一期二标段工程	南通协创置业有限公司	15601.00	1546.00	2300.00	3500.00
苏州吴中赶湖路碧桂园项目二期总承包工程	苏州讯景企业管理咨询有限公司	19437.00	1011.00	4500.00	7657.00
海门市金库工程总承包项目	海门市保安服务有限公司	17160.00	1435.00	2000.00	3800.00
津武(挂)2016-037号宗地住宅	首城(天津)投资发展有限公司	19762.00	786.00	3000.00	6547.00
海门市文化中心-图书馆项目	海门市文化广电和旅游局	14715.00	2198.00	3756.00	2000.00
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	42737.00	2431.00	3200.00	5467.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>399351.00</b>	<b>26639.00</b>	<b>44977.00</b>	<b>56997.00</b>

资料来源:公司提供

表7 截至2020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	2020年4-12月计划投资	2021年计划投资
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	29499.00	12338.00	5463.00	5000.00
呼和浩特市恒大城(四期)(二标段)	内蒙古鲁桥置业有限公司	38518.00	16585.00	4500.00	3200.00
宁波恒大河悦府项目主体及配套建设工程	宁波恒曜房地产开发有限公司	96420.00	57742.00	12000.00	8000.00
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	2654.00	3000.00	3000.00
淄博绿城百合花园二期项目1#-10#及地下车库	淄博绿城置业有限公司	21291.00	5875.00	3500.00	4200.00
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	6758.00	4500.00	3200.00
恒信绿城百合花园二三期建筑安装工程	潍坊恒信建设集团有限公司临朐分公司	16711.00	3765.00	5000.00	5000.00
梅州市梅江区保利江南苑三期项目(PM-B19021地块)一标段土建及水电安装工程	富力建设集团有限公司	7447.00	1232.00	3000.00	4500.00
惠州市博罗县保利和筑花园土建及水	富力建设集团有限公司	10304.00	875.00	3254.00	5000.00

电安装工程					
常州恒大悦府（金坛）项目主体及配套建设工程	恒大地产集团珠三角房地产开发有限公司	36000.00	10271.00	5000.00	5000.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>315196.00</b>	<b>118095.00</b>	<b>49217.00</b>	<b>46100.00</b>

资料来源：公司提供

表 8 截至 2020 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	2020 年 4—12 月计划投资	2021 年计划投资
援外项目	援埃塞俄比亚河岸绿色发展项目二期（中央广场标段）	商务部	37864.00	789.00	5200.00	4200.00
	援科特迪瓦阿比让精英学校项目	商务部	14268.00	8491.10	3200.00	2000.00
	援埃塞俄比亚梅莱斯领导力学院一期项目	商务部	19753.00	3392.00	4500.00	2000.00
<b>合计</b>		<b>--</b>	<b>71885.00</b>	<b>12672</b>	<b>12900.00</b>	<b>8200.00</b>

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持续下降，毛利率相对稳定，2019 年，公司道路施工业务新签合同金额大幅增长。

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。

2019 年，公司道路施工板块收入规模持续下降至 0.75 亿元，同比下降 29.25%。毛利率方面，2019 年公司道路工程施工毛利率为 11.46%，较上年基本持平。

2020 年 1—3 月，公司实现道路施工收入 0.16 亿元，相当于上年的 21.33%，规模很小。同期，公司道路施工业务毛利率为 12.67%，较 2019 年小幅提升 1.21 个百分点。

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，2019 年，公司道路施工新签合同为 30.00 亿元，较上年大幅增长 26.83 亿元，主要系公司当年新签江海路快速化改造及南延工程合同金额较高所致。

从在建项目来看，公司目前主要在建项目总投资 36.46 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资金额 2.75 亿元，尚需投资 33.71 亿元。

表9 2018-2019年及2020年1-3月公司道路施工合同情况表(单位:个、亿元)

项目	2018年	2019年	2020年1-3月
新签合同额	3.17	30.00	--
新签合同个数	1	1	--
期末在手合同金额	3.13	35.20	34.45
在手合同个数	7	8	8

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10 截至2020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	2020年4-12月计划投资	2021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	11087.00	5477.00	4200.00
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	1688.00	1101.00	2000.00
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	4722.00	5487.00	5600.00
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	10000.00	23452.00	32764.00
合计	--	364558.00	27497.00	35517.00	44564.00

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,2019年,该板块收入规模为3.09亿元,同比减少6.36%,对公司营业收入影响小。2019年毛利率高达99.35%。2020年1-3月,公司其他业务收入0.40亿元,毛利率为91.75%。

### 3. 经营效率

跟踪期内,公司周转指标较低,整体资产经营效率处于较低水平。

2019年,公司销售债权周转次数增长至5.46次,维持在较低水平。同期,公司存货周转次数和总资产周转次数,分别下降至1.80次和0.80次,处于较低水平。

### 4. 未来发展

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,项目存在一定不确定性。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2020年3月底,公司未来拟建项目主要为国内项目,总投资合计34.96亿元,总体看,公司未来面临一定筹资压力。



表11 公司未来拟建项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资	2020年4-12月计划投资	2021年计划投资
太平洋森活城三期项目工程	70000.00	4500.00	3200.00
尚玺悦城市广场项目	80000.00	9000.00	4500.00
海兴华府三期(EPC)	34858.00	6000.00	5000.00
合肥长丰CF201709地块项目二期一标段建筑安装总承包工程	18000.00	3500.00	4200.00
呼和浩特恒大珺庭项目首期主体及配套建设工程	30294.00	5000.00	3000.00
安徽保利海悦公馆项目二标段	18300.00	3500.00	4300.00
半山云府项目二期施工总承包工程	26203.00	5000.00	4300.00
金地集团东北区域呼市金地江山风华项目2.2期总承包工程	25182.00	5000.00	5467.00
维特奥幸福港湾-CCRC健康社区A区	16940.00	5400.00	4500.00
维特奥幸福港湾-国际康养度假村A区	13532.00	3500.00	4700.00
维特奥幸福港湾-健康SOHO	10086.00	4000.00	3000.00
鄂尔多斯贝林自然博物馆布展提升工程设计施工一体化标段	6212.00	2000.00	1000.00
<b>合计</b>	<b>349607.00</b>	<b>56400.00</b>	<b>42867.00</b>

资料来源：公司提供资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019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2020年1-3月财务数据未经审计。

2019年，公司合并范围设立3家子公司，分别蚌埠市通嘉海建筑业有限公司、南通东布洲酒店管理有限公司和南通睿公湖国际大酒店有限公司。2020年1-3月，公司合并范围无变化。截至2020年3月底，公司纳入合并报表范围内控股子公司共计23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2019年底，公司资产总额317.87亿元，较上年底增长4.74%，主要系应收账款、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。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.61	10.75	27.56	8.67	30.75	9.78
应收账款	30.68	10.11	36.34	11.43	33.49	10.65
其他应收款	84.29	27.78	89.08	28.02	85.13	27.08
存货	116.62	38.43	129.66	40.79	128.56	40.90
<b>流动资产</b>	<b>285.86</b>	<b>94.21</b>	<b>295.78</b>	<b>93.05</b>	<b>292.37</b>	<b>93.02</b>
长期股权投资	3.59	1.18	4.08	1.28	4.03	1.28
固定资产净额	3.96	1.31	3.31	1.04	3.27	1.04
其他非流动资产	4.59	1.51	8.53	2.68	8.48	2.70
<b>非流动资产</b>	<b>17.57</b>	<b>5.79</b>	<b>22.09</b>	<b>6.95</b>	<b>21.95</b>	<b>6.98</b>
<b>资产总额</b>	<b>303.44</b>	<b>100.00</b>	<b>317.87</b>	<b>100.00</b>	<b>314.32</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告，2020年一季度报表整理

2017—2019年，公司流动资产有所增长，年均复合增长6.37%。截至2019年底，公司流动资产295.78亿元，较上年底增长3.47%，主要由货币资金、应收类款项和存货等构成。公司货币资金27.56亿元，较上年底下降15.48%，由银行存款（占比23.87%）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75.90%）构成。其中其他保证金为用于外存内贷的美元0.47亿元，折合人民币3.27亿元；港币1.80亿元，折合人民币1.61亿元。公司货币资金中受限资金22.11亿元，受限比例较高。公司应收票据为8.05亿元，较上年底下降7.78亿元，主要是结算以前年度恒大支付工程款商业承兑汇票所致。公司应收票据由银行承兑汇票0.49亿元和商业承兑汇票7.56亿元构成。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）。公司应收账款36.34亿元，较上年底增长18.44%。按账龄结构看，其中账龄在1年以内占82.74%、账龄在1至2年占12.46%、账龄在2至3年占3.98%，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11.95%，集中度低。截至2019年底，公司已计提坏账准备1.87亿元，计提比例4.89%，计提比例一般。公司其他应收款89.08亿元，较上年底增长5.69%。从其构成来看，其他应收款由往来款9.80亿元、押金及保证金3.81亿元、备用金0.38亿元以及单位及个人借款84.62亿元（剥离和并购子公司形成借款15.15亿元、公司投入产融结合项目款10.72亿元、分包单位暂借款15.41亿元、其他员工暂借款及小额其他应收款13.02亿元、对凯升有限公司的借款8.18亿元、临时性资金往来7.32亿元以及其他14.82亿元）构成。按账龄看，公司其他应收款中账龄在1年以内的占比约57.54%、1至2年的占17.60%、2至3年的占14.22%，整体坏账计提比例9.67%。从集中度看，前5名合计24.90亿元，占其他应收款总额的25.25%。总体看，公司其

他应收款账龄短，集中度较低。公司存货129.66亿元，较上年底增长11.18%，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（0.97亿元，占0.75%）和已完工未结算款（126.95亿元，占97.91%）等，目前未计提存货跌价准备。

截至2019年底，公司非流动资产22.09亿元，较上年底增长25.71%，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。公司长期股权投资为4.08亿元，较上年底增长13.72%，主要是2019年公司权益法下确认对安徽路网投资收益0.49亿元所致。公司固定资产为3.31亿元，较上年底下降16.42%，主要是公司购入房屋建筑物以及机器设备所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比69.62%）和机器设备（占比14.79%）等构成。公司其他非流动资产8.53亿元，较上年底增长85.81%，新增主要系PPP项目股权投资款。公司其他非流动资产主要由PPP项目投资款7.60亿元和抵债商铺0.76亿元构成。

截至2020年3月底，公司资产总额314.32亿元，较上年底降低1.12%。截至2020年3月底，公司货币资金为30.75亿元，较上年底增长11.54%。截至2020年3月底，公司其他应收款85.13亿元，较上年底下降4.44%。截至2020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2020年3月底，公司用于抵、质押的资产账面价值共计26.33亿元，占总资产比重为8.38%。其中受限货币资金合计23.31亿元，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2019年底，公司应收类款项/资产总额为39.46%，较上年增长1.57个百分点，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 2019 年底，公司所有者权益中归属母公司的所有者权益占 98.25%。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。近年来，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。公司实收资本及资本公积分别为 12.42 亿元和 51.97 亿元，较上年底持平。公司少数股东权益为 1.85

亿元，较上年底增加 1.54 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%，实收资本为 10.00 亿元），对应少数股东权益增长所致。公司未分配利润为 34.83 亿元，较上年底增长 38.31%，主要系净利润留存转入科目所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计为 106.50 亿元（含少数股东权益 1.85 亿元），较上年底增长 13.06%，构成基本保持不变。截至 2020 年 3 月底，公司少数股东权益 1.85 亿元，较上年底无变化。

表 13 公司所有者权益主要构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	12.42	13.31	12.42	11.78	12.42	11.66
资本公积	51.97	55.71	51.97	49.27	51.97	48.80
盈余公积	3.32	3.56	4.35	4.12	4.35	4.08
未分配利润	25.19	27.00	34.83	33.02	35.86	33.67
少数股东权益	0.31	0.33	1.85	1.75	1.85	1.74
<b>所有者权益</b>	<b>93.29</b>	<b>100.00</b>	<b>105.47</b>	<b>100.00</b>	<b>106.50</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告、2020年一季度报表整理

跟踪期内，公司债务规模略有增长，整体债务负担较重，有息债务中短期债务规模较大，面临很大的短期偿债压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 212.40 亿元，较上年底增长 1.07%。从负债结构看，公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 165.31 亿元，较上年底下降 1.83%，主要是短期借款减少所致。公司流动负债以短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主。公司短期借款 39.64 亿元，较上年底下降 26.37%，主要由保证借款（占比 58.13%）、质押借款（占比 21.43%）和抵押借款（占比 6.05%）构成。公

司应付票据 38.28 亿元，较上年底增长 21.25%，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 16.79 亿元和应付商业承兑汇票 18.93 亿元构成。公司应付账款 21.12 亿元，较上年底下降 4.62%，主要是公司结算部分应付款项所致。公司预收款项 8.08 亿元，较上年底增长 35.17%，主要是预收工程款所致。公司其他应付款 10.40 亿元，较上年底增长 4.79%。公司一年内到期的非流动负债 24.16 亿元，较上年底增长 10.53%，其中一年内到期的长期借款 3.33 亿元，一年内到期的应付债券 20.83 亿元。

表 17 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

主要负债	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	53.84	25.62	39.64	18.66	39.18	18.85
应付账款	22.15	10.54	21.12	9.94	18.00	8.66

其他应付款	9.92	4.72	10.40	4.90	10.13	4.87
一年内到期的非流动负债	21.86	10.40	24.16	11.37	23.93	11.51
<b>流动负债</b>	<b>168.38</b>	<b>80.12</b>	<b>165.31</b>	<b>77.83</b>	<b>160.78</b>	<b>77.37</b>
长期借款	0.57	0.27	21.85	10.29	21.85	10.51
应付债券	40.33	19.19	24.68	11.62	24.68	11.88
<b>非流动负债</b>	<b>41.76</b>	<b>19.87</b>	<b>47.09</b>	<b>22.17</b>	<b>47.04</b>	<b>22.63</b>
<b>负债合计</b>	<b>210.15</b>	<b>100.00</b>	<b>212.40</b>	<b>100.00</b>	<b>207.82</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告、2020年一季度报表整理

公司非流动负债 47.09 亿元，较上年底增长 12.75%，主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款 21.85 亿元，较上年底增长 21.28 亿元，主要是新增保证借款所致。公司长期借款主要由保证借款 21.69 亿元和质押借款 0.17 亿元构成。公司应付债券 24.68 亿元，较上年底下降 38.80%，系即将于一年内到期的债券调整到一年内到期的非流动负债所致。

截至2020年3月底，公司负债总额207.82亿元，较上年底减少2.15%。负债构成中流动负债为主。截至2020年3月底，公司短期借款为39.18亿元，较上年底减少1.17%；应付账款为18.00亿元，较上年底下降14.77%，主要是公司支付工程款等所致；其他应付款为10.13亿元，较上年底下降2.55%，主要是往来款下降所致；应付债券为24.68亿元，较上年底无变化。

有息债务方面，若将其他流动负债中的短期债券调整至短期债务中，长期应付款中售后回租借款调整至长期债务中，截至 2019 年底，公司调整后全部债务为 149.50 亿元，较上年底略有增长。债务结构方面，截至 2019 年底，公司调整后短期债务占比为 68.62%，公司短期债务规模大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 151.46 亿元，其中短期债务 104.93 亿元。公司需于 2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年需偿还债务规模分别为 89.03 亿元、30.69 亿元和 32.77 亿元，2020 年公司集中兑付压很大（公司于 2020 年 4—12 月需兑付金额小于短期债务主要是因为联合资信将应付票据计入短期债务反映，但应付票据包括部分于 2020 年以后到期款项）。

从偿债指标看，截至 2019 年底，公司资产

负债率和调整后长期债务资本化比率略有下降，公司调整后全部债务资本化比率略有增长。截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 66.82%、58.63%和 30.79%。截至 2020 年 3 月底，上述比率分比为 66.12%、58.71%和 30.41%，整体债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入规模稳定增长，公司对期间费用的控制能力强，整体盈利能力较强。**

2019 年，公司实现营业收入 248.02 亿元，同比增长 10.08%，稳定增长。同期，公司营业成本为 220.06 亿元，同比增长 10.17%。2019 年公司营业利润率为 10.23%，较上年略有下降。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2019 年，公司期间费用分为 8.33 亿元，同比增长 6.25%。同期，公司财务费用持续增长，2019 年增长至 5.21 亿元，主要是随着公司融资规模的增长，利息支出增长所致。同期，公司期间费用占营业收入比为 3.36%，公司对期间费用控制力强。

2019 年，公司投资收益为 0.52 亿元，同比减少 57.72%，主要由权益法下确认对安徽路网投资收益 0.49 亿元组成。2019 年，公司利润总额为 14.36 亿元，同比下降 2.75%。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资产收益率及净资产收益率分别为 6.84%和 10.16%，分别较上年增长 0.32 个和下降 1.60 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 34.69 亿元，相当于 2019 年全年的 13.99%；期间费用为 2.04 亿元，期间费用率为 5.89%，公司对

期间费用控制能力强；利润总额 1.37 亿元；营业利润率为 10.34%，较 2019 年提升 0.11 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，2019 年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；2019 年公司筹资活动现金流量净额持续下降，主要系偿还债务规模增长所致。**

经营活动方面，2019 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，2019 年为 4.69 亿元，同比减少 48.59%。2019 年，公司经营活动现金流出量为 257.18 亿元，同比增长 4.08%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2019 年，经营活动产生的现金流量净额为 15.54 亿元，较上年增长 12.87 亿元。从收入实现质量指标看，2019 年，公司现金收入比为 108.07%，较上年增长 1.90 个百分点，公司收入的实现质量良好。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入为 11.11 亿元，同比下降 32.48%。2019 年，公司收回投资收到的现金 1.02 亿元，较上年减少 0.82 亿元，主要系公司挂牌时处置子公司收到的款项所致。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（收回借款时冲抵“其他应收款”），2019 年该现金流入下降至 9.85 亿元。2019 年，公司投资活动产生的现金流出量为 19.35 亿元，同比减少 24.28%，主要由支付其他与投资活动有关的现金构成；2019 年，支付其他与投资活动有关的现金为 13.49 亿元，同比下降 40.33%，主要是支付产融结合项目的拆借款下降所致。2019 年，公司投资活动现金流净额为 -8.23 亿元，整体缺口有所减少。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动流入为 93.71 亿元，较上年增长 13.72%，其中取得借款收到的现金 78.52 亿元、收到其他与筹资活动有关的现金 8.19 亿元（全部为收回外存内贷保证金）构成。2019 年，筹资活动现金流出为 109.37 亿元，同比增长 34.69%，主要由偿还债务支付的现金 91.05 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 9.75 亿元构成；2019 年支付其他与筹资活动有关的现金 8.58 亿元，同比减少 51.60%，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）5.99 亿元构成。公司筹资活动净现金流持续下降，2019 年表现为净流出 -1.57 亿元，主要系偿还债务规模增长所致。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 41.83 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 41.77 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 0.06 亿元。2020 年 1—3 月，公司现金收入比为 109.96%。同期，公司投资活动现金流入 6.07 亿元；支付其他与投资活动有关的现金 2.01 亿元，主要系资金拆借款构成；投资活动现金流出 2.26 亿元，投资活动现金流量为 3.81 亿元。筹资活动现金流入 11.94 亿元，主要为取得借款收到的现金 11.94 亿元。筹资活动现金流出 13.84 亿元，主要由偿还债务支付的现金 12.63 亿元构成，筹资活动现金流净额为 -1.90 亿元。

#### 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。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，2019 年，公司的流动比为 178.93%，较上年下降 9.16 个百分点。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，2019 年，公司速动比率为 100.49%，较上年底基本持平。截至

2020年3月底,公司流动比率及速动比率分别为181.84%和101.88%,较2019年底有所增长。2019年,公司经营现金流动负债比增至9.40%。截至2020年3月底,公司非受限现金类资产7.44亿元,为同期短期债务的0.07倍。整体看,公司短期偿债压力很大。

从长期偿债能力指标看,公司EBITDA主要由利润总额构成。2019年,公司EBITDA为21.88亿元,同比增长7.41%,公司调整后全部债务/EBITDA为6.83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2020年3月底,公司共获得授信额度总量为93.87亿元,已使用76.88亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底,公司对外担保余额合计4.12亿元,担保比率为3.87%,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等;主要为当地建筑企业及政府单位的担保,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。截至2020年3月底,公司尚未了结的诉讼案件合计145件,涉及标的金额约3.22亿元。其中,500万以上重大案件共7件,涉及金额0.66亿元。总体看,公司存在一定的或有负债风险。

## 7. 母公司财务概况

**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。**

母公司财务方面,截至2019年底,母公司资产总额286.50亿元,较上年底增长8.47%,主要系其他应收款和存货的增长所致。其中流动资产占91.47%、非流动资产占8.53%,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90.13%,占比较高。截至2019年底,母公司应收票据为7.83亿元,较上年底下降49.48%,主要是恒大项目商业承兑汇票部分

结算所致。截至2019年底,母公司其他应收款为80.69亿元,较上年底增长7.78%,主要是公司投入产融结合项目款形成借款增长所致。截至2019年底,母公司存货为120.07亿元,较上年底增长12.97%,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2019年底,母公司所有者权益合计103.92亿元,较上年底增长10.94%,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98.52%,占比很高。截至2019年底,母公司资本公积51.97亿元,较上年底持平。

截至2019年底,母公司负债合计182.58亿元,较上年底增长7.12%,主要是长期借款大幅增长所致。其中流动负债占74.29%、非流动负债占25.71%,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85.96%,占比很高。截至2019年底,母公司短期借款28.87亿元,较上年底增长下降33.29%,主要是公司为短期借款到期偿还所致;一年内到期的非流动负债为3.34亿元,较上年底下降84.74%,主要是公司上一年度长期借款转入较多,偿还后本期转入较少所致。

2019年,母公司实现营业收入227.35亿元,占合并报表营业收入的91.67%,母公司营业收入为房屋建筑施工收入;母公司利润总额为13.48亿元,占合并报表利润总额的93.85%。母公司营业收入和利润总额对合并口径数据贡献很大。

2019年,母公司的流动比率和速动比率分别为193.22%和104.69%;2019年底母公司经营现金流动负债比同比增长,为14.00%;母公司现金类资产为同期短期债务的0.35倍。2020年1—3月,母公司现金短期债务比为0.41倍。总体看,母公司短期偿债能力较弱。

## 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24.69亿元，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2020年5月底，公司债券余额为24.69亿元。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。公司无一年内到期债券。

若“17南三01”投资者于2021年进行回售，“19南通三建MTN001”投资者于2021年进行回售，则公司存续期债券兑付高峰期为2021年，将兑付24.69亿元债券本金。2019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21.88亿元、272.72亿元和15.54亿元，分别对代偿债券峰值的覆盖倍数为0.89倍、11.05倍和0.63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	2019年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	24.69
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	11.05
经营活动现金净额/未来待偿债券本金峰值	0.63
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.89

资料来源：联合资信综合整理

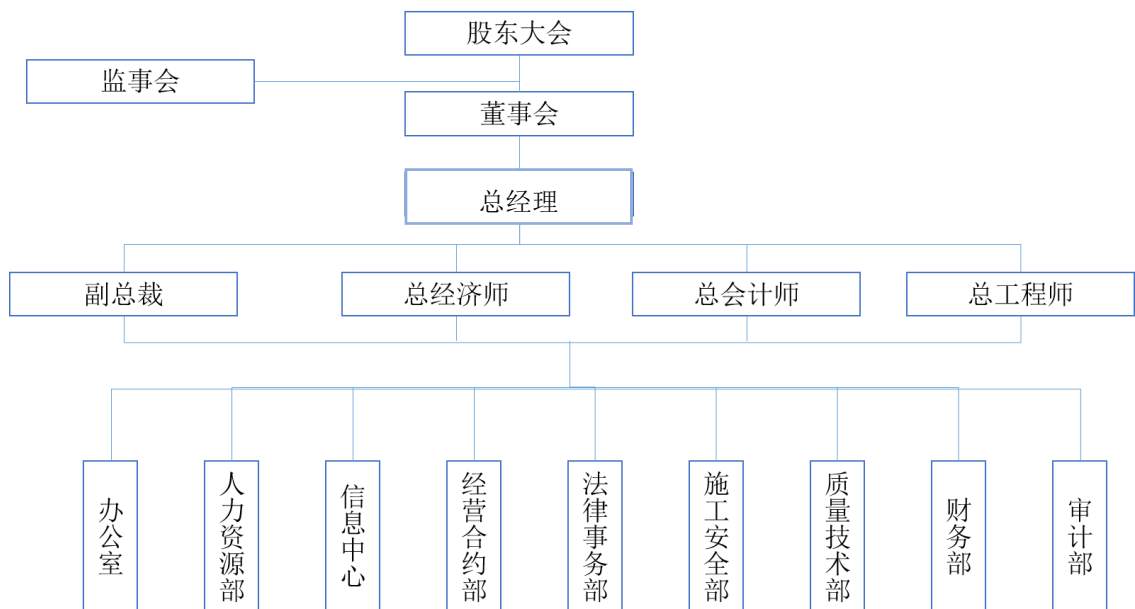
## 十、结论

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 2020 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>120047.18</b>	<b>96.62</b>

资料来源：公司提供





**附件 2 截至 2020 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	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

资料来源：公司提供

**附件 3 主要财务数据及指标 (合并范围)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	39.72	48.44	35.61	40.07
资产总额(亿元)	276.11	303.44	317.87	314.32
所有者权益(亿元)	84.15	93.29	105.47	106.50
短期债务(亿元)	63.40	107.28	102.09	104.93
调整后短期债务(亿元)	63.40	107.77	102.58	104.93
长期债务(亿元)	62.54	40.90	46.53	46.53
调整后长期债务(亿元)	62.54	41.57	46.92	46.53
全部债务(亿元)	125.94	148.17	148.62	151.46
调整后全部债务(亿元)	125.94	149.34	149.50	151.46
营业收入(亿元)	207.59	225.32	248.02	34.69
利润总额(亿元)	18.71	14.77	14.36	1.38
EBITDA(亿元)	23.52	20.37	21.88	--
经营性净现金流(亿元)	2.50	2.67	15.54	0.06
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	5.28	4.98	5.46	--
存货周转次数(次)	1.98	1.82	1.80	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.78	0.80	--
现金收入比(%)	99.32	106.80	108.07	109.96
营业利润率(%)	10.96	10.25	10.23	10.34
调整后总资本收益率(%)	8.55	6.50	6.80	--
净资产收益率(%)	16.61	11.76	10.16	--
长期债务资本化比率(%)	42.64	30.48	30.61	30.41
调整后长期债务资本化比率(%)	42.64	30.82	30.79	30.41
全部债务资本化比率(%)	59.95	61.36	58.49	58.71
调整后全部债务资本化比率(%)	59.95	61.55	58.63	58.71
资产负债率(%)	69.52	69.26	66.82	66.12
流动比率(%)	202.34	169.77	178.93	181.84
速动比率(%)	120.77	100.51	100.49	101.88
经营现金流流动负债比(%)	1.93	1.59	9.40	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.45	0.35	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	5.92	4.27	3.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.35	7.27	6.79	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.35	7.33	6.83	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债有息部分；公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	25.67	32.54	22.67	27.34
资产总额(亿元)	234.49	264.12	286.50	286.20
所有者权益(亿元)	84.13	93.66	103.92	105.06
短期债务(亿元)	50.69	90.57	65.43	67.37
长期债务(亿元)	43.24	20.52	46.53	46.53
全部债务(亿元)	93.93	111.09	111.96	113.91
营业收入(亿元)	187.62	209.95	227.35	31.98
利润总额(亿元)	18.44	15.14	13.48	1.54
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.71	1.20	18.98	0.14
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	5.17	4.87	5.27	--
存货周转次数(次)	2.08	1.88	1.81	--
总资产周转次数(次)	0.88	0.84	0.83	--
现金收入比(%)	97.40	107.19	108.11	106.56
营业利润率(%)	9.56	10.38	9.83	10.31
总资本收益率(%)	9.73	7.48	6.82	--
净资产收益率(%)	16.93	12.30	9.86	--
长期债务资本化比率(%)	33.95	17.97	30.93	30.70
全部债务资本化比率(%)	52.75	54.26	51.86	52.02
资产负债率(%)	64.12	64.54	63.73	63.29
流动比率(%)	205.30	165.84	193.22	194.82
速动比率(%)	117.77	94.62	104.69	105.71
经营现金流动负债比(%)	0.66	0.81	14.00	--
现金短期债务比(倍)	0.51	0.36	0.35	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	6.98	4.99	4.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计

## 附件 5 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/营业收入×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-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 6-1 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 6-2 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 6-3 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