

跟踪评级公告

联合[2012] 544 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南通四建集团有限公司的主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11四建CP002”和“12四建CP001”均为A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月二十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

南通四建集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 四建 CP002	2.5 亿元	2011/10/24-2012/10/24	A-1	A-1
12 四建 CP001	2.5 亿元	2012/6/29-2013/6/29	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 7 月 20 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.69	12.66	14.05
资产总额(亿元)	34.33	45.29	44.18
所有者权益(亿元)	14.69	17.44	17.65
短期债务(亿元)	13.89	19.69	20.05
全部债务(亿元)	13.89	21.19	21.75
营业收入(亿元)	106.91	121.06	16.58
利润总额(亿元)	3.17	3.67	0.27
EBITDA(亿元)	4.31	5.40	--
经营性净现金流(亿元)	0.31	0.43	0.75
营业利润率(%)	8.07	9.02	6.11
净资产收益率(%)	16.15	15.77	--
资产负债率(%)	57.20	61.48	60.05
全部债务资本化比率(%)	48.60	54.84	55.20
流动比率(%)	146.52	149.58	154.43
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.19	3.38	--
经营现金流流动负债比(%)	1.59	1.65	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计

分析师

高景楠

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 南通四建集团有限公司(以下简称“公司”)建筑施工核心业务发展稳定, 施工面积和施工收入保持增长, 带动公司收入和利润规模继续提升, 但债务规模相应上升, 债务负担加重。同时, 受宏观经济放缓以及政策调控影响, 2012 年一季度, 公司新签合同额下降, 盈利能力有所下滑, 但公司施工规模较大, 随着施工项目的陆续完工结转收入, 公司未来有望维持适宜的经营及财务状况。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 四建 CP002”和“12 四建 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司施工规模和收入不断扩大。
2. 公司经营活动现金流入规模大, 现金类资产和经营活动现金流入量对“11 四建 CP002”和“12 四建 CP001”的保障能力较强。

关注

1. 宏观经济放缓以及国家对房地产行业的政策调控, 对建筑行业经营业务量产生一定负面影响。
2. 公司债务结构不合理, 跟踪期内整体债务负担加重。
3. 公司担保比率较高, 存在一定或有负债风险。

一、企业基本情况

南通四建集团有限公司（以下简称“公司”），前身为“南通县建筑公司”，系 1958 年 4 月成立的地方国营企业，经过多次改制转为民营企业。公司于 2003 年 12 月更名至今。截至 2011 年底，公司注册资金 3.06 亿元。其中，达海投资有限公司（以下简称“达海投资”）持有 91.67%，达海投资为由耿裕华等 48 名自然人股东共同出资设立的民营企业；南通四建集团有限公司工会委员会持有 8.33%。

公司经营范围：房屋建筑工程施工总承包特级、机电安装工程施工总承包一级、建筑装饰装修工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、机场场道工程专业承包二级、公路工程施工总承包二级、铁路工程施工总承包三级、水利水电工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、（均在其资质许可范围内施工）；桥式起重机、门式起重机安装、维修（均在其许可证范围内施工、安装、维修）；建筑科技研发；砌块机、砼搅拌机机械生产、维修；承包本行业援外工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣本行业工程、生产及服务行业的劳务人员；按国家规定在海外举办各类企业（国家有专项规定的从其规定）。公司现有许可经营项目有：GB1、GB2、GC2 级压力管道安装；1 级锅炉安装、改造；承装（修、试）电力设施。

公司内部设立有：工程部、企业管理部、审计监察部、财务部、人事部、信息中心等 10 个职能部门。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 45.29 亿元，所有者权益合计 17.44 亿元；2011 年公司实现营业收入 121.06 亿元，利润总额为 3.67 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 44.18 亿元，所有者权益合计 17.65 亿元；2012

年 1~3 月公司累计实现营业收入 16.58 亿元，利润总额为 0.27 亿元。

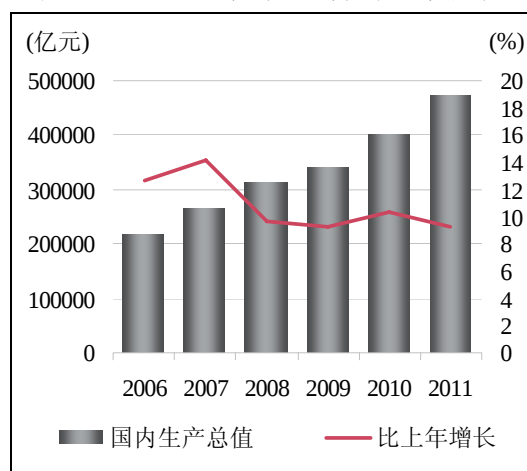
公司注册地址：江苏省南通市通州经济开发区世纪大道 999 号。法定代表人：陈健。

二、经营管理分析

1. 行业分析

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中国定资产投资直接驱动着行业增长。2011 年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，2011 年四季度以来调控效应集中释放，在市场、库存和资金三重压力下，房地产企业不得不放缓项目建设进度，较大程度上影响了房地产开发投资的增长。上述三重因素下，2011 年全社会固定资产投资增速有所下降，但仍维持在 20%以上的高位。根据国家统计局《2011 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2011 年中国国内生产总值达 471564 亿元，同比增长 9.2%（参见图 1），增速较上年下降 1.1 个百分点，全年全社会固定资产投资同比增长 23.6%，增速较上年微降 0.2 个百分点。

图 1 2006~2011 年 中国国内生产总值及增长

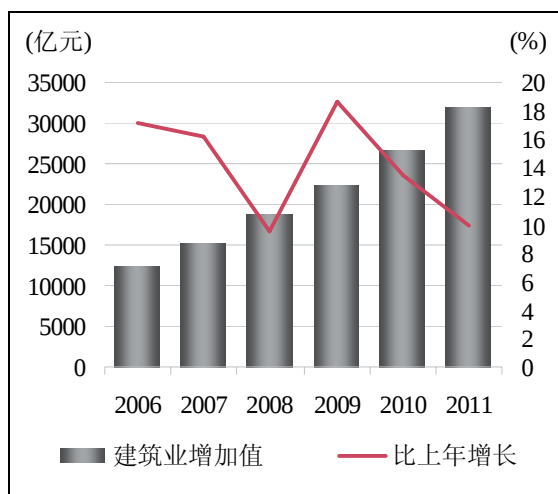


资料来源：国家统计局

2011 年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影

响，建筑业增速下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业整体上仍保持了 10% 的增速。根据统计显示，2011 年全社会建筑业实现增加值 32020 亿元，同比增长 10.0%，增速较上年下降 3.5 个百分点；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 4241 亿元，增长 24.4%，其中国有及国有控股企业 1172 亿元，增长 36.0%。

图 2 2006~2011 年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

从建筑行业原材料价格来看，2011 年，钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012 年 1 季度，中国钢材市场基本呈现止跌企稳，谷底小幅回升局面。2011 年前三季度，水泥价格延续上年上涨趋势，全国水泥价格指数均高于上年同期，在四季度，价格则出现回落。劳务费用方面，随着国家总体工资水平的上涨以及一些地方“民工荒”现象的出现，建筑业人工费用在不断上涨。总体来看，在建材行业原材料价格波动、通货膨胀以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力进一步加大，此外，建筑原材料的可替代性较小，建筑企业缺乏与上游原材料供应厂商的议价能力，大多数企业的产业链

条不够完整，在很大程度上受制于上游厂商，进一步加大了企业的成本风险。

进入 2012 年，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速放缓趋势未改。2012 年 1-4 月，全国固定资产投资（不含农户）7.56 万亿元，同比增长 20.2%，增速较 1-3 月份回落 0.7 个百分点。其中工业投资 3.29 万亿元，增长 23.8%，增速较 1-3 月份回落 0.1 个百分点。从项目隶属关系看，1-4 月份，中央项目投资 0.41 万亿元，同比下降 4.1%，降幅较 1-3 月份缩小 5.6 个百分点；地方项目投资 7.15 万亿元，同比增长 22%，增速较 1-3 月份回落 1.1 个百分点。在上述背景下，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

进入 2012 年 5 月以来，虽房地产投资仍呈下降趋势，但受央行下调存款准备金率，水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度进一步加大等利好因素支撑，建筑业下滑风险得到一定程度缓解。

另外，2012 年中国计划新开工建设保障性住房和棚户区改造住房 700 万套以上，基本建成 500 万套以上，考虑到 2011 年的新开工项目中约有 1/3 在 2012 年真正进入实质性建设，新开工项目加上前两年结转的在建项目，2012 年整体保障房在建规模将达到约 1800 万套，预计 2012 年保障房施工在建活动和投资仍能实现强劲增长，建筑行业在房地产开发上所能获得的市场空间仍将较大。

联合资信认为，短期内，受经济不确定性增大的影响，基于建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，建筑企业经营压力加大；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

2. 经营分析

公司主营业务主要包括建筑施工和安装两大业务。2011年，在建筑安装业务增长的带动下，公司实现主营业务收入121.05亿元，同比增长13.23%。2012年1-3月，公司实现主营业务收入16.58亿元，同比增长10.86%。

毛利率方面，2011年，公司深化实施项目

成本考核机制，公司毛利率水平上升至12.38%。2012年1~3月，公司毛利率下降为9.47%，较上年同期下降0.69个百分点，主要系公司按年度确认收入和成本，而季度分包成本系估计成本，针对宏观经济放缓以及政策调控导致建筑施工市场压力增大，公司采取了更为谨慎的会计政策，对材料、人工等预提成本增加所致。

表 1 2010~2012 年一季度公司收入及毛利率

业务板块	主营业务收入（万元）			毛利率（%）		
	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
建筑安装	1058399	1193329	164165	11.37%	12.39%	9.47%
其他	10704	17189	1625	10.24%	11.14%	7.60%
合计	1069103	1210518	165790	11.36%	12.38%	9.45%

资料来源：公司提供，其他包括环保热电、建筑设计、装饰工程、工程查勘等

2011 年，公司新签合同额和新接工程面积均大幅增长，分别为 235.36 亿元和 1385.66 万平方米，同比增长分别为 62.02%和 54.13%；施工面积稳步提升，全年施工面积 2875.82 万平方米，同比增长 27.45%。

2012 年 1~3 月，公司施工面积和新签合同额分别为 1858.22 万平方米和 35.76 亿元，同比增速分别为 194.10%和-33.78%，分别占 2011 年全年的 64.62%和 15.19%，2012 年一季度新签合同额较低，主要原因为：①由于国家对房地产市场的调控，公司调整了经营策略，减少对房产项目的承接，向工业建筑、公用建筑、水利、市政等方面发展，而房产项目绝大多数是住宅群，合同额度较大；②宏观经济放缓，投资有效需求下滑，导致公司工建施工合同有一定减少；③一季度为建筑施工行业淡季。另外，受春节假期影响，2、3 月份部分中标工程还未签订合同或上报较晚，未合计在一季度，造成统计上的误差。由于公司建筑施工项目合同工期一般为 1 年左右，2012 年一季度新签合同额下降对公司营收的影响具有一定的滞后性，对公司未来 1 年业绩增长形成一定的压力。考虑到公司施工规模较大，能够对未来经营形成一定的支持。

表 2 2010~2012 年 1 季度公司建筑施工基本情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
施工面积 (万平方米)	2256.37	2875.82	1858.22
新签合同额 (亿元)	145.27	235.36	35.76
新接工程面积 (万平方米)	899	1385.66	154.56

资料来源：公司提供

公司建筑施工类型包括：厂房、仓库、批发和零售用房、卫生医疗等工建和住宅、办公等民建，且项目承包类型以总承包和专业分包为主。2011 年，公司建筑施工收入中，厂房、仓库以及办公用房项目占比大幅上升。

公司施工工程地区主要集中在北京、上海、广东、浙江等经济较发达的省市，经营风险相对偏低。公司不断创造精品工程，截至 2011 年底，公司先后荣获中国建筑工程鲁班奖 20 项，国家优质工程奖 8 项，詹天佑奖 3 项，扬子杯奖 146 项，白玉兰奖 45 项，全国用户满意工程 5 项，建设部优质样本工程 1 项，以及其他省市优质工程奖 400 多项，创下了鲁班奖九连冠的

记录。

表 3 公司建筑施工分类型营业收入占比

项目类别	2010 年	2011 年
厂房、仓库	20.83%	26.32%
住宅用房	11.19%	15.94%
办公用房	7.91%	17.18%
批发和零售用房	17.42%	11.31%
教育用房	9.52%	10.15%
文化、体育和娱乐用房	16.53%	6.08%
卫生、医疗用房	16.60%	13.03%

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内公司核心建筑施工业务发展稳定，施工面积和施工收入保持增长，带动公司收入规模继续提升。2012年1季度，公司施工面积规模较大，随着施工项目的陆续完工结转收入，有望保持稳定发展。但受宏观经济放缓以及政策调控导致建筑施工市场压力增大影响，公司新签合同额有所下降，由于公司建筑施工项目合同工期一般为1-2年，对其未来一年业绩增长形成一定压力。考虑到公司施工规模较大，能够对未来经营形成一定的支持。

3. 管理分析

跟踪期内，公司人员及管理方面无其他重大变化。

三、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经南通恒信联合会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论，2012 年一季度财务报表未经审计。

2011 年公司合并范围变化较 2010 年没有变化。截至 2012 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 2 家，分别为南通四建集团建筑设计有限公司和新沂通新生物质环保热电有限公司。

截至 2011 年底，公司资产总额 45.29 亿元，所有者权益合计 17.44 亿元；2011 年度实现营

业总收入 121.06 亿元，净利润为 2.75 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 44.18 亿元，所有者权益合计 17.65 亿元；2012 年 1~3 月公司累计实现营业收入 16.58 亿元，净利润为 0.20 亿元。

1. 盈利能力

2011 年，公司建筑安装业务收入平稳上升，带动营业收入同比增长 13.23%，达到 121.06 亿元。相应的，2011 年公司营业成本也同比增长了 11.93%。2012 年 1-3 月，由于宏观调控影响建筑行业有效需求以及建筑施工行业季节性特点，公司实现营业收入 16.58 亿元，占 2011 年全年的 13.69%，但同比仍实现 10.86% 的增长。

2011 年，随着公司有息债务增加，公司财务费用大幅增长，带动期间费用化率由上年的 5.03% 上升至 5.92%。2012 年 1-3 月，公司期间费用化率下降至 4.46%，主要是一些费用尚未结转所致。

近几年，公司利润总额主要源自主业经营业务。2011 年，随着承接业务量的增加，公司利润总额为 3.67 亿元，同比增长 15.97%。2012 年 1-3 月，公司实现利润总额 0.20 亿元，仅为 2011 全年的 7.42%，较上年同期的 0.24 亿元有所减少，主要系针对宏观经济放缓和房地产市场调控导致的建筑施工市场压力增大，公司采取了更为谨慎的会计政策，对材料、人工等预提成本增加所致。

从盈利指标看，2011 年，公司营业利润率为 9.02%，较 2010 年的 8.07% 有所上升。2012 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 10.86%，但受成本上升较快影响，公司营业利润率下滑至 6.11%，较上年同期下降 1.14 个百分点。2011 年，公司净资产收益率为 15.77%，较 2010 年下滑 0.38 个百分点。

总体看，跟踪期内随着公司建筑施工工程业务的发展，公司整体收入水平及盈利规模得以提升。但受宏观经济放缓和房地产调控常态化导致投资需求不足影响，公司 2012 年一季度

新签合同额下滑，未来盈利能力提升面临一定压力。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011 年，公司经营活动现金流入量为 118.83 亿元，同比增长 11.77%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长 11.98%，主要系业务规模扩大所致。同时，随着承接工程量的增长，公司存货占用资金增加以及人工、原材料成本上升，经营活动现金流出较上年增长 11.69%，至 118.40 亿元，增速低于经营活动现金流入增长，导致经营活动净现金流较上年略有增加。2012 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 0.75 亿元，主要系一季度公司竣工结算项目增多，相应销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期增长 20.25%所致。受规模扩大带来的应收账款增加影响，2011 年公司现金收入比略有下降，为 97.43%，2012 年 1~3 月，公司现金收入比上升至 104.45%，系公司加大应收账款回收力度所致。

投资活动方面，2011 年公司投资活动现金流入主要体现为收到其他与投资活动有关的现金，主要为收回的短期投资，规模较小。2011 年公司投资活动现金流出 4.06 亿元，主要体现在支付其他与投资活动有关的现金（主要是公司与关联企业的临时性短期投资活动支付的现金）和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（主要为购建机器设备等固定资产支出）。2011 年，公司投资活动现金净流出 3.61 亿元。2012 年 1-3 月，公司投资活动现金净流入为 591.56 万元，投资支出规模较小。

2011 年，公司取得借款收到的现金为 15.79 亿元，通过发行短期融资券收到现金 5 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2011 年公司筹资活动现金流量净额为 6.93 亿元，较上年增长 5.53%。2012 年 1~3 月，公司筹资活动现金流量净额 0.64 亿元，其中筹资活动现金流入主要为银行借款，筹资活动现金支出主要是偿还到期债务。

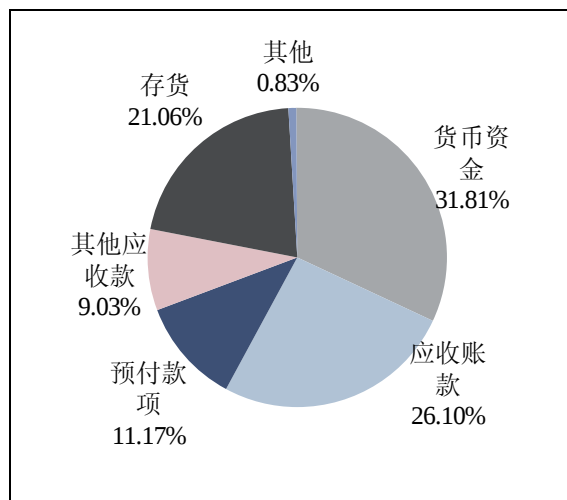
整体看，公司投资性支出规模小，但建筑施工经营业务对资金占用多，对流动资金的筹措依赖程度较高。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 45.29 亿元，同比增长了 31.94%，主要源于流动资产的增长；相应的，流动资产占比由上年的 82.32% 进一步上升至 85.64%。2012 年 3 月底，公司资产总额 44.18 亿元，较上年末略有下降，其中流动资产和非流动资产分别占 85.36%和 14.64%，资产结构与上年底基本一致。总体来看，公司资产结构仍以流动资产为主。

2011 年底，公司流动资产为 38.79 亿元，同比增长 37.25%，结构以存货（占 21.06%）、应收账款（占 26.10%）、货币资金（占 31.81%）、预付账款（占 11.17%）和其他应收款（占 9.03%）为主。截至 2012 年 3 月底，公司流动资产为 37.71 亿元，较 2011 年底减少 10767.59 万元，主要系应收账款和存货减少所致，结构中的占比有所调整，但仍以上述五科目为主。

图 3 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金 12.34 亿元，同比增长 43.67%，以银行存款为主。公司货币资金是现金类资产的主要构成。截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产为 14.05 亿元，占流动资

产的 37.24%。由于公司承包项目全部分包给下属子、分公司进行施工，货币资金中无质保金。

截至 2011 年底，公司应收账款 10.12 亿元，同比增长 50.00%，主要系业务规模扩大所致。应收账款账龄 1 年以内占 80.29%；1~2 年的占 17.53%；2~3 年的占 1.36%，3 年以上占 0.82%。应收账款前五位：徐州市新城区国有资产经营有限责任公司 0.45 亿元，上海贤达投资有限公司 0.42 亿元，长春科技文化中心 0.41 亿元，一航时代（北京）技术服务有限责任公司 0.32 亿元，上海市第一建筑有限公司 0.31 亿元，合计应收额 1.91 亿元，占 2011 年底应收账款净额的 18.87%，应收账款前五单位欠款账龄均在一年以内。2012 年 3 月底，公司应收账款比 2011 年底减少 0.97 亿元，以应收的工程款为主。

截至 2011 年底，公司预付账款 4.33 亿元，同比增长 33.16%，以 1 年以内为主，占 92.78%。2012 年 3 月底公司预付账款较上年底减少 0.43 亿元，主要由于公司预付款项结算，预付款项确认为存货和工程施工成本。

截至 2011 年底，公司其他应收款 3.50 亿元，同比下降 17.34%，主要为关联企业往来款、临时占用资金等。账龄结构以 1 年以内为主，2011 年底，公司其他应收款账龄在 1 年以内占 85.11%，1~2 年占 9.38%，2~3 年占 3.94%，3 年以上占 1.57%。2011 年底，公司其他应收款前五位为：南通华德房地产有限公司 0.45 亿元，江苏达海科技发展有限公司 0.36 亿元，南通叁和地产投资发展有限公司 0.35 亿元，达海投资有限公司 0.34 亿元，南通四建电梯工程有限公司 0.10 亿元，款项性质均为关联单位往来款，账龄均为一年以内，欠款单位经营正常，公司回款风险较低。

截至 2011 年底，公司存货 8.17 亿元，同比增长 53.15%，系施工规模扩大所致。公司存货以未结算的施工工程款（占比 73.93%）和原材料（占比 18.67%）为主。2012 年 3 月底，公司存货有所减少，主要是一季度竣工结算项目较多，同时受建筑业季节因素影响新开工项

目不多所致。

截至 2011 年底，公司非流动资产 6.50 亿元，同比增长 7.16%，系固定资产增加所致。公司非流动资产结构相对稳定，以固定资产（占 62.51%）、长期股权投资（占 20.30%）和在建工程（占 14.98%）为主。2011 年底，公司固定资产净额 4.07 亿元，同比增加 0.52 亿元，系机器设备增加所致；在建工程 0.97 亿元，与上年底基本持平，仍为集团公司总部办公大楼项目。2012 年 3 月底，公司非流动资产为 6.47 亿元，结构与 2011 年底基本相同。

总体看，跟踪期内公司资产结构基本稳定，流动资产占比进一步上升，现金类资产规模有所扩大，资产流动性和资金充裕度均有所提高。存货和应收款项（应收账款+其他应收款）占比较大，资产的流动性受存货周转效率和应收款项回笼速度的影响较大。

2011 年底，公司所有者权益 17.44 亿元，同比增长 18.73%，主要系未分配利润和盈余公积增加所致。2011 年底，公司归属母公司的所有者权益 17.06 亿元，结构以未分配利润为主（占比 67.66%），其次为实收资本（占 17.93%）、盈余公积（占 9.49%）和资本公积（占 4.92%）。2012 年 3 月底，随未分配利润增加，公司所有者权益为 17.65 亿元，较 2011 年底净增加 2043.63 万元。其中归属母公司所有者权益结构较 2011 年底变动不大，仍以未分配利润为主。总体看，公司所有者权益以未分配利润为主，稳定性较差。

2011 年底，公司负债总额 27.85 亿元，同比增长 41.82%，主要系其他流动负债和长、短期借款增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主，占 93.12%。2012 年 3 月底，公司负债总额 26.53 亿元，较 2011 年底净减少 1.32 亿元，主要来自流动负债的减少，负债结构仍偏重流动负债（占 92.04%）。

2011 年底，公司流动负债 25.93 亿元，同比增长 34.45%，以短期借款和其他非流动负债为主，分别占 52.10%和 19.75%。截至 2012 年

3 月底，公司流动负债 24.42 亿元。2011 年底，公司短期借款 13.51 亿元，主要系随着公司经营业务调整为专职发展建筑安装业务，承接的建筑安装工程较多，资金需求较大，促使公司大幅增加举债所致。2012 年 3 月底，公司短期借款进一步增加，达到 14.43 亿元，占流动负债的比重增至 59.09%。公司于 2011 年 5 月和 10 月分别发行 2.5 亿元短期融资券，计入“其他流动负债”科目，导致 2011 年底和 2012 年 3 月底其他流动负债均为 5.12 亿元，本报告将其调整至短期债务。

截至 2011 年底，公司长期负债 1.91 亿元，同比增加 1.57 亿元，主要系新增银行长期借款 1.50 亿元所致；公司长期应付款主要为下属单位承包经营人缴纳的承包抵押金。2012 年 3 月底，公司长期负债合计 2.11 亿元，仍以长期借款（占 80.52%）和长期应付款（占 19.48%）为主。

公司有息债务规模继续快速增长，2011 年底达到 21.19 亿元，同比增长 52.50%，其中短期债务占 92.92%，长期债务占 7.08%。2012 年 3 月底，公司债务规模 21.75 亿元。

2011 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比例均呈上升趋势，分别由上年的 57.20% 和 48.60% 上升至 61.48% 和 54.84%；由于增加了长期借款，公司长期债务资本化比率为 7.92%。2012 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2011 年底略有下降，分别为 60.05% 和 55.20%。

整体看，跟踪期内建筑施工业务规模的扩大导致公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年底和 2012 年 3 月底，公司流动比率分别为 149.58% 和 154.43%，速动比率分别为 118.07% 和 123.57%，与 2010 年底相比均呈上升趋势。受经营性净现金流增加影响，2011 年底，公司经营现金流动负债比略有上升至 1.65%；2011 年公司经营活

动现金流入量为 118.83 亿元，是同期短期债务的 6.04 倍。总体看，公司短期支付能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司全部债务/EBITDA 为 3.92 倍，较上年的 3.23 倍有所上升；2011 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.38 倍，较 2010 年的 6.19 倍较大下降。主要是受建筑施工业务发展带来的短期有息债务的增加，公司整体偿债能力有所减弱，但 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力仍属适宜水平。

截至 2012 年 3 月底，公司共获得各商业银行授信额度 51.40 亿元，其中尚未使用额度 30.38 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 3 月底，公司对外担保合计人民币 5.52 亿元，其中对非关联企业提供短期借款的担保 3.71 亿元，对同一母公司（达海投资有限公司）控制的关联企业提供短期借款的担保 1.81 亿元。公司总体担保比率为 31.28%，存在一定或有负债风险。

表 4 公司对外担保情况

被担保单位	担保额 (万元)	关联关系
南通英雄建设集团有限公司	4000.00	无
南通新华建筑集团有限公司	14100.00	无
长安保证担保有限公司	765.00	无
江苏通州四建集团有限公司	6000.00	无
江苏平潮建筑安装工程股份有限公司	6000.00	无
通州建总集团有限公司	4200.00	无
江苏鑫盛建设工程有限公司	2000.00	无
江苏达海智能系统股份有限公司	7500.00	受同一母公司控制
南通四建装饰工程有限公司	5636.00	受同一母公司控制
上海金安泰建筑安装工程有限公司	5000.00	受同一母公司控制
合计	55201.00	--

资料来源：公司提供

四、债券偿债能力

公司存续债券为“11 四建 CP002”和“12 四建 CP001”，发行额度均为 2.5 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产合计 14.05 亿元，是存续债券（“11 四建 CP002”+

“12 四建 CP001”) 合计发行额度的 2.81 倍, 现金类资产对目前存续期内待偿还债券本金的保障能力较强。

2011 年公司经营活动产生的现金流入量为存续债券合计发行额度的 23.77 倍。总体看, 公司经营活动现金流入规模大, 对目前存续期内待偿还债券本金的保障能力强。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用评级, 评级展望为稳定, 并维持“11 四建 CP002”和“12 四建 CP001”的信用等级均为 A-1。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	85881.39	123386.15	43.67	138235.13
交易性金融资产				
应收票据	1002.84	3242.84	223.37	2220.00
应收账款	67486.50	101229.23	50.00	91537.55
预付款项	32529.44	43314.73	33.16	39039.39
应收利息				
应收股利				
其他应收款	42355.53	35013.00	-17.34	30740.40
存货	53350.20	81703.18	53.15	75349.06
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	282605.90	387889.12	37.25	377121.53
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	12941.83	13201.82	2.01	13661.83
投资性房地产				
固定资产	35439.68	40652.25	14.71	39621.32
在建工程	9570.98	9739.28	1.76	9739.28
油气资产				
无形资产	440.81	418.79	-5.00	418.79
长期待摊费用	57.50	318.93	454.66	318.93
递延所得税资产				
其他非流动资产	2232.89	699.74	-68.66	928.18
非流动资产合计	60683.69	65030.82	7.16	64688.33
资产总计	343289.59	452919.94	31.94	441809.86

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	111400.00	135100.00	21.27	144300.00
交易性金融负债				
应付票据	27520.00	10538.99	-61.70	4943.15
应付账款	13469.94	13112.84	-2.65	9768.67
预收款项	15212.98	11309.55	-25.66	8314.94
应付职工薪酬	8240.05	14406.30	74.83	8140.87
应交税费	8205.52	16863.62	105.52	11324.42
应付利息				
应付股利	3194.36		-100.00	
其他应付款	5630.80	6779.00	20.39	6197.46
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债		51215.15		51215.15
流动负债合计	192873.65	259325.46	34.45	244204.66
非流动负债：				
长期借款		15000.00		17000.00
应付债券				
长期应付款	3483.20	4145.05	19.00	4112.15
其他非流动负债				
非流动负债合计	3483.20	19145.05	449.64	21112.15
负债合计	196356.85	278470.51	41.82	265316.81
所有者权益：				
实收资本(或股本)	30580.21	30580.21	0.00	30580.21
资本公积	8401.48	8401.48	0.00	8401.48
盈余公积	13454.78	16195.41	20.37	16195.41
未分配利润	90717.84	115427.64	27.24	117471.27
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	143154.31	170604.73	19.18	172648.36
少数股东权益	3778.43	3844.69	1.75	3844.69
所有者权益合计	146932.74	174449.43	18.73	176493.06
负债和所有者权益总计	343289.59	452919.94	31.94	441809.86

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	1069136.07	1210611.89	13.23	165789.66
减：营业成本	947660.13	1060724.82	11.93	150127.27
营业税金及附加	35194.06	40641.73	15.48	5536.28
销售费用				
管理费用	46777.26	54209.40	15.89	2627.73
财务费用	6951.46	17422.43	150.63	4773.53
资产减值损失	929.66	715.52	-23.03	
加：公允价值变动收益				
投资收益				
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	31623.49	36898.01	16.68	2724.84
加：营业外收入	85.42	136.39	59.67	
减：营业外支出	58.73	330.70	463.09	
三、利润总额	31650.18	36703.70	15.97	2724.84
减：所得税费用	7915.69	9187.01	16.06	681.21
四、净利润	23734.49	27516.69	15.94	2043.63
其中：归属于母公司的净利润	23734.49	27450.42	15.66	2043.63
少数股东损益		66.27		

附件 3 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1053290.79	1179491.33	11.98	173160.00
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	9854.17	8792.57	-10.77	1252.44
经营活动现金流入小计	1063144.96	1188283.89	11.77	174412.44
购买商品、接受劳务支付的现金	796193.62	896883.92	12.65	128356.23
支付给职工以及为职工支付的现金	202004.52	228416.35	13.07	25157.33
支付的各项税费	44778.21	41170.64	-8.06	11756.69
支付其他与经营活动有关的现金	17109.42	17536.68	2.50	1641.57
经营活动现金流出小计	1060085.78	1184007.58	11.69	166911.82
经营活动产生的现金流量净额	3059.18	4276.31	39.79	7500.61
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2907.58		-100.00	
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	85.10	395.71	364.99	
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金		4127.95		1280.00
投资活动现金流入小计	2992.68	4523.66	51.16	1280.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	3484.15	9978.94	186.41	228.43
投资支付的现金	3800.00	259.99	-93.16	460.01
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	40449.35	30344.39	-24.98	
投资活动现金流出小计	47733.49	40583.31	-14.98	688.44
投资活动产生的现金流量净额	-44740.82	-36059.66	-19.40	591.56
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	204520.00	157900.00	-22.79	108800.00
发行债券收到的现金		50000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	204520.00	207900.00	1.65	108800.00
偿还债务支付的现金	131899.50	119200.00	-9.63	97600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6962.26	19411.90	178.82	4792.74
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	138861.76	138611.90	-0.18	102392.74
筹资活动产生的现金流量净额	65658.24	69288.10	5.53	6407.26
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	23976.61	37504.76	56.42	14499.42
加: 期初现金及现金等价物余额		85881.39		123386.15
六、期末现金及现金等价物余额	23976.61	123386.15	414.61	137885.57

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	13.94	14.00	--
存货周转次数(次)	12.36	15.71	--
总资产周转次数(次)	2.99	3.04	--
现金收入比(%)	98.52	97.43	104.45
盈利能力			
营业利润率(%)	8.07	9.02	6.11
总资本收益率(%)	10.73	10.39	--
净资产收益率(%)	16.15	15.77	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	7.92	8.79
全部债务资本化比率(%)	48.60	54.84	55.20
资产负债率(%)	57.20	61.48	60.05
偿债能力			
流动比率(%)	146.52	149.58	154.43
速动比率(%)	118.86	118.07	123.57
经营现金流动负债比(%)	1.59	1.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.19	3.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	3.92	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.00	-1.82	--

注：2012 年一季度财务数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息