跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1361 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“14四建CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十四日

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
14 四建 CP001	1 亿元	2014/11/06-2015/11/06	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.79	11.17	15.58	16.52
资产总额(亿元)	52.22	58.74	57.25	53.53
所有者权益(亿元)	22.29	22.86	23.82	24.32
短期债务(亿元)	24.57	19.26	23.16	22.68
全部债务(亿元)	24.77	19.26	23.16	22.68
营业收入 (亿元)	142.20	174.02	193.60	35.04
利润总额 (亿元)	4.30	3.09	3.38	0.66
EBITDA(亿元)	6.99	5.24	5.62	--
经营性净现金流(亿元)	1.97	4.23	5.47	0.09
营业利润率(%)	9.14	6.98	6.62	4.06
净资产收益率(%)	14.83	9.76	10.13	--
资产负债率(%)	57.32	61.08	58.39	54.57
全部债务资本化比率(%)	52.64	45.72	49.30	48.25
流动比率(%)	159.59	154.21	161.35	172.77
全部债务/EBITDA(倍)	3.54	3.68	4.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	3.88	3.85	--
经营现金流动负债比(%)	6.70	11.93	16.59	--

注：1.2012 年财务数据为 2013 年审计报告期初数；
2.2015 年一季度财务数据未经审计；
3.计算现金类资产及相关指标时已扣除受限资金；
4.“其他流动负债”科目中短期融资券计入短期有息债务。

分析师

田 英 霍 焰 李苏磊
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

南通四建集团有限公司（以下称“公司”）作为国内建筑施工行业内的领先企业，在专业资质、施工质量和技术水平等方面具备显著优势。跟踪期内，公司核心建筑施工业务发展较好，施工面积和施工收入保持增长，带动公司收入规模持续增长；公司资产经营效率高、资产流动性较强；债务负担处于较为适宜水平。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，建筑施工行业竞争激烈、公司新接工程量下降、对外担保对象的行业集中度高等因素对公司经营带来的不利影响。

公司施工规模较大，随着施工项目陆续完工结转收入，公司未来有望维持适宜的经营及财务状况。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14四建CP001”的覆盖倍数高。

综合考虑，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“14四建CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司施工面积和施工收入保持增长，收入规模持续增长。
2. 跟踪期内，公司债务负担处于较为适宜水平。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14 四建 CP001”覆盖倍数高。

关注

1. 公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。
2. 公司对外担保对象的行业集中度高，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南通四建集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南通四建集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因南通四建集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南通四建集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 四建 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于南通四建集团有限公司主体长期信用及及存续期内的“14 四建 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 月更为现名。经多次增资，截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 5.08 亿元。其中，达海投资有限公司（以下简称“达海投资”）持股 74.87%，达海投资为由耿裕华等 46 名自然人股东共同出资设立的民营企业；公司工会委员会持股 16.52%；个人股东持股 8.61%。达海投资为公司控股股东。

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、建筑装修装饰工程专业承包一级、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：企业管理部、安全管理部、财务部、总工室、综合办公室、人事部、法律事务部 7 个职能部门；同时拥有南通四建集团建筑设计有限公司、江苏金恒泰建筑安装工程有限公司等 11 家子公司；另设上海、南京、北京、苏州、南通等 15 个驻外机构，建筑装饰装潢、消防设施安装、机电设备安装、道桥工程 4 个专业分公司。

截至 2014 年底，公司资产总额 57.25 亿元，所有者权益合计 23.82 亿元；2014 年公司实现营业收入 193.60 亿元，利润总额 3.38 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 53.53 亿元，所有者权益合计 24.32 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 35.04 亿元，利润总额 0.66 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。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）

502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

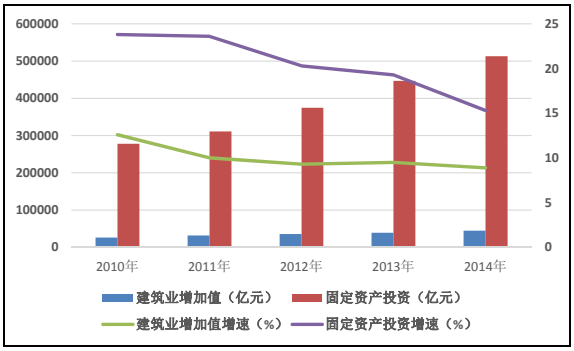
公司所属行业为建筑施工行业。

1. 行业分析

建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 年以来，在国家宏观经济调控背景下，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，建筑业增加值保持持续增长态势。2014 年，全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。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 6913 亿元，增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，增长 11.7%。

图 1　2010~2014 年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率



资料来源：国家统计局

2013 年以来，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持续放缓。2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%，固定资产投资增长较快。

同时2014年底房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。但考虑到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加大等利好因素，建筑

业发展环境仍较好。

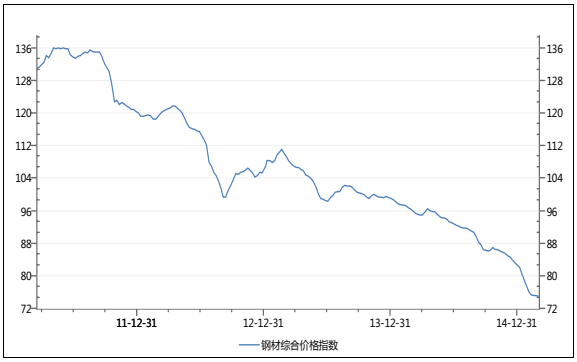
行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。跟踪期内，钢材和水泥价格持续波动下行，建筑行业利润空间有所改善。

图 2　近年钢材综合价格指数



资料来源：wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年前三季度，钢材价格延续了震荡走低的态势。总体看，钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱，短期内难以改善。

2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平，整体表现出较好的抗跌性，四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下，全国水泥均价持续上行至全年最高价，接近 2009 年末水平；四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨是水泥企业 2013 年获利的关键。进入 2014 年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势；月度走势表现为前高后低形态，与 2013 年走势相反，与 2012 年走势相近。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看，前 8 个月从 380 元/吨的高位持续下降至 8 月底最低位的 325 元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显弱且 12 月份又有向下回调。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；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. 区域经济概况

公司位于江苏省南通市，所承接项目江苏省占比最大。

南通作为中国首批对外开放的沿海港口城市，近年来其经济建设和社会发展取得了长足发展。

根据《2014 年南通市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全市国民生产总值 5652.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.5%。其中：第一产业增加值 367.1 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 2873.8 亿元，增长 10.3%；第三产业增加值 2411.8 亿元，增长 11.9%。产业结构持续优化，全市三次产业结构由上年的 6.8:52.1:41.1 调整为 6.5:50.8:42.7。全年实现服务业增加值 2093.1 亿元，增长 12.9%，占 GDP 比重为 41.5%，第三产业在国民经济中的比重首次超过工业。“两新”产业较快发展，完成高新技术产业产值 5501.2 亿元，增长 16.7%，占规模以上工业比重达到 43.6%，同比提高 1.2 个百分点。新兴产业发展势头强劲，海洋工程装备、新能源、新材料、生物技术和新医药、智能装备和节能环保等六大新兴产业完成产值 4179.5 亿元，增长 20.1%，占规模以上工业的比重达到 33.1%，同比提高 3.1 个百分点。

2014 年全年固定资产投资额 3896.4 亿元，比上年增长 18.1%，其中，民间投资 2895.1 亿元，增长 20.2%，占固定资产投资的比重达 74.3%，提高 1.3 个百分点；工业投资 2046.8 亿元，增长 10.3%，其中技改投资 1220.8 亿元，占工业投资的比重达到 59.6%，比上年提高 6.4 个百分点。固定资产投资中，第二产业投资 2046.8 亿元，增长 10.3%；第三产业投资 1839.7 亿元，增长 27.6%。全年基础设施投资 622.8 亿元，增长 44.0%。

2014 年全市实现一般公共预算收入 550.0 亿元，增长 13.2%，其中，税收收入 457.3 亿元，增长 14.4%，税收占比达到 83.2%，比上年同期提高 0.9 个百分点。地方公共财政预算收入占地区生产总值的比重达 9.8%，比上年提高 0.2 个百分点。

整体看，南通市经济保持了持续稳定的发展，经济实力较强；基础设施建设投资力度较大，城市基础设施不断完善。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 5.08 亿元。其中，达海投资持股 74.87%，公司工会委员会持股 16.52%，个人股东持股 8.61%。达海投资为公司控股股东。

2. 企业规模

公司存续历史长，已达 57 年，已成为国内建筑施工行业领先企业，经营资质较齐全，目前共获得特级经营资质 1 项、一级经营资质 5 项、二级经营资质 4 项、三级经营资质 1 项，类别涵盖房屋建筑施工总承包资质、机电安装工程施工总承包资质、公路工程施工总承包资质、铁路工程施工总承包资质、水利水电工程施工总承包资质、市政公用工程施工总承资质、建筑装修装饰工程专业承包资质、钢结构工程专业承包资质、消防设施工程专业承包资质、机电设备安装工程专业承包资质、机场场道工程专业承包资质等（见表 1）。

表 1 公司经营资质情况

资质类别	资质级别
房屋建筑施工总承包	特级
机电安装工程施工总承包	一级
建筑装修装饰工程专业承包	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
水利水电施工总承包	二级
市政公用工程施工总承包	二级

资料来源：公司提供

公司连续多年被评为“全国优秀施工企

业”、“全国用户满意施工企业”、“全国守合同重信用企业”、“中国建筑业协会竞争力百强企业”，“江苏省省重合同守信用企业”，连续 8 年入围“中国承包商 60 强”，综合实力排名一直位居江苏省建筑业企业前列。

2013 年至 2014 年，公司荣获“中国建筑业竞争力百强企业”、“江苏省综合实力百强”、“全国工程建设质量管理小组优秀企业”等称号。截至 2015 年 3 月底，公司先后荣获中国建筑工程鲁班奖 21 项，国家优质工程奖 10 项，詹天佑奖 4 项，扬子杯奖 163 项，白玉兰奖 58 项，全国用户满意工程 9 项，建设部优质样本工程 1 项，以及其他省市优质工程奖 600 多项，创下了鲁班奖十连冠的记录。

整体看，公司经营历史长、建筑安装资质优势突出、行业经验丰富、施工质量高、综合实力较强。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

公司主营业务主要包括建筑施工和安装。2014年，在建筑安装业务增长的带动下，公司实现营业收入193.60亿元，同比增长11.25%。2015年1~3月，公司实现营业收入35.04亿元，较去年同期增长29.74%。

毛利率方面，2014年公司营业毛利率10.21%，较2013年略有下降，主要原因为2014年度公司劳动力成本提高，符合建筑行业整体人工成本提高的年度特征。由于公司按年度确认收入和成本，而季度分包成本系估计成本，公司采取较谨慎的会计政策，对材料和人工等预提成本较高，故2015年一季度公司主营业务毛利率水平较2014年全年有所下降，为3.90%。

表 2　2012~2015 年一季度公司主营业务收入及毛利率

业务板块	主营业务收入（万元）			毛利率（%）		
	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
建筑安装	1731812	1922892	347599	10.30	10.20	3.90
其他	8303	12995	--	12.05	11.80	
合计	**1740115**	**1935886**	**347599**	**10.31**	**10.21**	**3.90**

资料来源：公司提供

注：其他包括环保热电、建筑设计、装饰工程、工程查勘等（不包含租金收入）。

1. 业务运营情况

2014年，公司全年完成施工产值302.41亿元，同比增长15.81%；施工面积为3213.08万平方米，同比增长3.69%；新签合同额和新接工程面积减少，分别为276.45亿元和1309.51万平方米，同比分别下降13.67%和13.19%。

2014 年公司新签合同额中新承接合同金额亿元以上的单体工程 82 个，承接金额 199.35 亿元，占总承接金额的 72.11%。

表 3　近年公司建筑施工基本情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
施工面积（万平方米）	3098.88	3213.08	2321.89
新签合同额（亿元）	320.22	276.45	54.75
新接工程面积（万平方米）	1508.47	1309.51	271.27

资料来源：公司提供

2015 年 1~3 月公司完成施工产值 29.51 亿元，施工面积 2321.89 万平方米，新接工程面积 271.27 万平方米。2015 年 1~3 月公司新签合同额 54.75 亿元；其中，新接合同金额超亿元的单体工程 11 个，合同总价 22.81 亿元。

公司建筑施工类型包括：民用房、工业用房、公共设施用房及其他用房，且项目承包类型以总承包和专业分包为主。从下表可以看出，公司建筑施工板块以民用房、工业用房和公共设施用房为主，有助于分散风险，保证营业收入的稳定增长。

表 4　公司建筑施工分类型营业收入占比

（单位：%）

项目类别	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
民用房	50.69	54.21	50.77
工业用房	15.36	15.74	13.32
公共设施用房	20.56	21.07	28.76
其他用房	13.39	8.98	7.15

资料来源：公司提供

公司作为江苏省建筑业区域龙头企业，业务份额主要集中在江苏省内，近年公司通过对外扩张，经营涉及区域更为广泛，有效降低了公司单一市场波动带来的经营风险。此外公司业务占比较高的江苏省、上海、北京、广东省和浙江省等地区经济发展相对发达，对其业务发展的稳定性和持续性提供了良好支撑。

表 5　公司建筑施工面积区域分布情况（单位：万平方米，%）

工程所在地区	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	施工面积	占比	施工面积	占比	施工面积	占比
江苏省	1724.50	55.65	1878.89	58.48	1237.44	53.29
上海市	247.54	7.98	220.16	6.85	235.74	10.15
北京市	75.24	2.43	53.83	1.68	17.70	0.76
广东省	264.60	8.54	290.52	9.04	205.67	8.86
浙江省	22.30	0.72	22.30	0.69	4.79	0.21
其他	764.70	24.68	747.38	23.26	620.56	26.73
合计	**3098.88**	**100.00**	**3213.08**	**100.00**	**2321.90**	**100.00**

资料来源：公司提供

工程结算方面，建筑施工企业具有营运资本较高、工程项目前期投入大、竣工结算较慢和质量保证期长等特点。在工程施工之前，除业主支付部分工程预付款外，还需公司投入一定的项目流动资金用于临时设施搭建和备料。在工程施工阶段，公司工程结算的付款条件根据合同约定，按工程实际完成量的70~85%结算，且业主实际支付工程进度款通常较实际完成工程量存在一定滞后。工程竣工验收合格后，给付工程款总量的90~98%，其余2~10%作为工程的维修金或质保金，待质保期过后返还公司。

公司采取区域总部的方式进行管理，江苏省为公司业务主要市场，公司在江苏省设立了南京总部、苏州总部、无锡总部、南通总部和徐州分公司。2013年年初，新成立东北总部、安徽分公司、天津分公司，继续开拓市场。总体看，公司经营区域不断扩大，有助于公司分散单一市场波动带来的经营风险。

2014年度公司主要承接的项目有“运河天玺小区一、二、三标段”、“运河天悦建安工程”、“运河澜湾建安工程”等；2015年1~3月主要承接的项目有“蒙城县十里小区二期保障性住房

建设”、“南通圆融广场商业项目”、“运河天悦建安工程”等项目，公司前十大项目合计面积为249.55万平方米，累计合同金额为59.88亿元，随着工程项目的陆续完工，将为公司带来一定规模收益。

表6　2015年1-3月公司主要承建项目情况统计（前十位）

序号	工程名称(国内)	建筑面积（平方米）	合同金额(万元)	开工日期	计划竣工日期
1	华丽商务中心	250950	120000.0	2014.1.10	2015.11.10
2	运河天悦建安工程	375943	67669.0	2014.2.20	2015.8.20
3	蒙城县十里小区二期保障性住房建设	325000	62835.0	2014.11	2016.8
4	运河澜湾建安工程	336139	60505.0	2014.2.20	2015.9.20
5	南通高新区正场花苑一期	256000	59275.0	2014.5	2015.7
6	江苏有线三网融合枢纽中心项目	248092	52200.8	2014.8.28	2016.4
7	南通圆融广场商业项目	310000	47800.0	2012.12.10	2015.7.20
8	江宁市民中心建设项目	56503	46000.1	2014.3.11	2015.9
9	颛桥镇 878 街坊 1/2 丘商业项目总承包	216868	44980.0	2014.10	2016.3
10	武警二支队迁建项目	120000	37497.0	2014.11	2015.8
11	**合计**	**2495495**	**598761.9**		

资料来源：公司提供

2. 公司原材料采购

公司建筑领域需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、砂石和木材。公司对外承包工程一般采取“包工包料”的方式。

目前，为提高公司的议价能力，降低成本，公司成立了南通四建物资公司，对于钢材、水泥等大宗原材料，对全国各地区项目进展进行统计，按照区域进行集中大批量采购，采用“量大价优”方式降低成本。

公司配备专门的材料采购员，材料采购员每天跟踪、分析当地建筑材料市场的材料质量、价格和材料供应商的服务及信用程度，掌握原材料市场变动的第一手资料。公司从合格供应商名册中挑选出合格的供应商，同时公司定期进行材料采购招标，对原材料供应商进行动态调整，在材料采购渠道和采购价上控制材料成本。公司坚持按计划进行采购，按需采购，避免过多库存受市场行情波动影响。

3. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数指标有所下降，存货周转次数和总资产周转次数均呈逐年上升趋势。2014 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 11.27 次、14.55 次和 3.34 次。整体看，公司经营效率处于较高水平。

4. 未来发展

根据公司整体规划，公司将于 2013 年至 2015 实现三大发展目标：争创鲁班奖或国优工程 2 项；完成施工产值 650 亿元；实现利税每年超 4 亿元。公司将推行项目精细化管理，提高管理水平和经济效益；坚定不移地实行品牌、科技和人才兴企战略，增强公司核心竞争力；加快转型升级步伐，推动子公司健康持续发展；加强制度建设，提高制度执行力；提升思想道德素质，促进企业文化建设上新台阶。

整体看，跟踪期内，公司核心建筑施工业务发展较好，施工面积和施工收入保持增长，带动公司收入规模持续提升，公司整体经营状况良好。

九、募集资金使用情况

公司存续债券为“14四建CP001”，发行额度为1亿元，期限365天，无担保，用于补充流动资金。截至2015年3月底，资金已全部按规定用途使用完毕。

十、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2015 年 1~3 财务报表未经审计。

公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的企业会计准则及其应用指南（以下简称“新会计准则”）。2014 年较 2013 年新增 1 家纳入合并范围的子公司：南通齐力建筑科技发展有限公司。合并范围的变化对公司财务数据影响较小，审计报告可比性强。

截至 2014 年底，公司资产总额 57.25 亿元，所有者权益合计 23.82 亿元；2014 年公司实现营业收入 193.60 亿元，利润总额 3.38 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 53.53 亿元，所有者权益合计 24.32 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 35.04 亿元，利润总额 0.66 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司全年实现营业收入 193.60 亿元，同比增长 11.25%，主要系工程施工收入增长所致。同期，公司营业成本同比增幅略高于营业收入增幅，为 11.71%，2014 年公司营业利润和利润总额较 2013 年均有所上升，金额分别为 3.37 亿元和 3.38 亿元。

2014 年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）持续上升，为 9.34 亿元，占营业收入的比重为 4.82%，以管理费用为主，公司期间费用控制力尚可。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.04 亿元，较上年同期增长 29.74%；公司实现利润总额 0.66 亿元，较上年同期增长 22.15%。

从盈利指标看，2014 年，公司营业利润率为 6.62%，较 2013 年的 6.98%略有下降；由于公司按年度确认收入和成本，而季度分包成本系估计成本，公司采取较谨慎的会计政策，对材料和人工等预提成本较高，2015 年 1~3 月公司营业利润率下滑至 4.06%。2014 年，公司总资本收益率同比有所下降、净资产收益率同比有所上升，分别为 8.24%和 10.13%。

总体看，跟踪期内，随着公司建筑施工工程业务的发展，公司整体收入水平稳定提升，公司盈利能力一般。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年，公司经营活动现金流入量为 194.97 亿元，同比增长 16.93%，整体规模大，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2014 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 2.32 亿元，同比增长 14.29%，主要是利息收入和往来款项。同时，2014 年经营活动现金流出较上年持续增长至 189.50 亿元，增速略低于经营活动现金流入增长，导致经营活动净现金流入规模增加至 5.47 亿元。2014 年公司支付其他与经营活动的现金 1.94 亿元，同比大幅下降 64.00%，主要是用于支付经营活动中的各类保证金大幅下降所致。2014 年公司现金收入比为 99.51%，收入实现质量尚可。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模小。2014 年公司投资活动现金流出为 0.72 亿元，公司投资活动现金流出主要体现在购建固定资产、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）。2014 年公司投资活动现金流量净额为-0.71 亿元。

筹资活动方面，2014 年，公司筹资活动现金流入 23.51 亿元，同比下降 6.94%，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金（即 2014 年发行的 1 亿元短期融资券“14 四建

CP001”）；2014 年公司筹资活动现金流出 23.74 亿元，同比下降 31.72%，主要为偿还债务支付的现金；2014 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 1.00 亿元，具体为保证金存款支出。筹资活动现金流量净额为-0.23 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入为 34.32 亿元，同期公司经营活动现金流出为 34.24 亿元，经营活动现金净额为 0.09 亿元；2015 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入 5.98 亿元，公司筹资活动现金流出额 7.16 亿元，同期筹资活动净现金流-1.18 亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流持续增长，投资性支出规模较小，公司筹资活动净流量持续为负。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 57.25 亿元，同比下降 2.53%，主要来自应收账款、存货、其他应收款等流动资产的减少。受此影响，流动资产占比由 2013 年底的 93.17%下降至 92.94%，非流动资产占 7.06%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 53.21 亿元，流动资产以货币资金（占 30.46%）、应收账款（占 29.29%）、存货（占 20.77%）和其他应收款（占 14.80%）为主。

截至 2014 年底，公司货币资金 16.20 亿元，以银行存款为主，其中受限资金为 1.40 亿元，主要为办理各类保函、汇票质押的保证金。公司货币资金是现金类资产的主要来源，2014 年底公司现金类资产 15.58 亿元，占流动资产的 29.28%。

公司应收账款主要为应收工程款，2014 年底账面余额为 16.03 亿元，公司对大部分应收账款采取账龄分析法计提坏账准备，截至 2014 年底计提金额为 0.37 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 67.82%；1~2 年的占 19.38%；2~3 年的占 9.69%，3~4 年占 1.58%，4~5 年占 1.25%；对于产生坏账可能性较大的采取单项计提坏账法计提坏账，截至 2014 年底计提金额为 790.39 万元。公司应收账款前五名客户欠款合计金额为 4.42 亿元，占应收账款总额的比例为 27.57%，且账龄均在一年以内，公司应收账款集中度不高且账龄较短。

公司其他应收款主要为项目保证金、投标保证金和押金等，2014 年底为 7.87 亿元，较 2013 年底下降 19.13%，主要系公司 2014 年新接工程量有所下降，投标保证金、押金等相应减少所致；从账龄看，公司其他应收款以 1 年以内账龄为主（占 72.87%）。

截至 2014 年底，公司存货 11.05 亿元，同比下降 14.39%，主要系部分施工工程款结算所致。

截至 2014 年底，公司非流动资产 4.04 亿元，以固定资产为主（占 83.15%）。截至 2014 年底，公司固定资产 3.36 亿元，同比小幅增加 2.21%；其中房屋及建筑物占 21.93%，施工机械占 40.36%，运输设备占 9.26%，生产设备占 19.57%，办公及其他设备占 8.87%。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 53.53 亿元，较 2014 年底下降 6.49%，主要系存货和其他应收款减少所致；公司其他应收款 7.01 亿元，较 2014 年底下降 10.97%，主要系各类保证金有所减少所致；存货 9.23 亿元，较 2014 年底下降 16.52%，主要系部分施工工程款结算所致。从资产结构看，公司流动资产和非流动资产分别占 92.83%和 7.17%，资产结构与上年底相比变化不大。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构基本稳定，流动资产占比略有下降，流动资产中存货和应收款项（应收账款+其他应收款）占比大，但公司存货周转效率及应收款项周转效率较高，资产流动性较好。公司整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 23.82 亿元，较 2013 年底有所增加，主要系盈余公积和未分配利润增加所致。所有者权益结构方面，

2014 年底公司归属于母公司的所有者权益 23.67 亿元，其中实收资本占 21.47%，资本公积占 3.55%，盈余公积占 10.23%，未分配利润占 64.75%，公司的分红政策为按年底净利润的 10%~15%分配。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 24.32 亿元，规模与结构与上年底均无明显变化。

总体看，公司所有者权益构成中未分配利润占比较大，且分红稳定，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 33.43 亿元，较 2013 年底下降 6.83%，主要系公司应付账款、预收款项下降所致。截至 2014 年底，公司流动负债占负债总额比重较 2013 年底的 98.92%小幅下降至 98.65%。

截至 2014 年底，公司流动负债 32.98 亿元，较 2013 年底下降 7.08%，以短期借款（占 55.01%）、应付票据（占 12.17%）、应付账款（占 11.00%）、预收账款（占 6.70%）和其他应付款（占 4.71%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款 18.14 亿元，以信用借款（6.65 亿元）和保证借款（10.89 亿元）为主。

截至 2014 年底，应付票据 4.01 亿元，较 2013 年底增长 39.88%，主要系银行贷款规模控制较紧，公司为支付货款以及劳务款，增加银行承兑汇票签发所致。

截至 2014 年底，公司应付账款 3.63 亿元，较 2013 年底大幅下降 45.45%，主要系公司 2014 年新接工程合同额下降，应付工程材料款等相应下降所致。公司应付账款主要为应付材料采购款和分包款，其中账龄在 1 年以内的占 80.00%，1~3 年的占 16.00%及 3 年以上的占 4.00%。

截至 2014 年底，公司预收款项为 2.21 亿元，全部为预收工程款（含部分甲供材料相关款项）；公司预收账款较 2013 年底大幅下降 53.33%，主要系公司 2014 年新承接工程量和新签合同额下降所致。

公司其他应付款主要为应付工程分包单位的质保金、相关科研经费及教育经费等，2014 年底较 2013 年底大幅下降主要系 2014 年新承接工程量下降，工程分包单位质保金减少所致。截至 2014 年底，公司其他应付款 1.55 亿元，大部分账龄在 1 年以内。

截至 2014 年底，公司其他流动负债 1.01 亿元，具体为公司 2014 年发行的 1 亿元短期融资券“14 四建 CP001”。

截至 2014 年底，公司非流动负债 0.45 亿元，较 2013 年底增长 16.43%；截至 2014 年底，公司非流动负债全部为长期应付款，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。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 29.21 亿元，较 2014 年底下降 12.61%，主要系应付账款、预收款项、应交税费和应付票据下降所致；公司应付账款 1.88 亿元，较 2014 年底下降 48.25%，主要原因是公司 1-3 月工程款回流用于支付应付款项。预收款项 1.23 亿元，较 2014 年底下降 44.50%，主要由于公司部分工程完工且结转所致。从负债结构上看，流动负债 28.76 亿元，占总负债的 98.46%，非流动负债 0.45 亿元，占 1.54%。负债结构与规模与上年底相比均变化不大。

公司有息债务规模有所上升，2014 年底为 23.16 亿元，同比增长 20.28%，全部为短期债务。截至 2015 年 3 月底，公司债务规模 22.68 亿元。公司有息债务全部是短期债务。

截至 2014 年底，公司资产负债率同比有所下降，全部债务资本化比率同比有所上升，截至 2014 年底分别为 58.39%和 49.30%。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2014 年底有所下降，分别为 54.57%和 48.25%。

整体看，跟踪期内，有息债务规模有所上升，债务负担处于较为适宜水平；有息债务全

部是短期债务。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年底，公司流动比率、速动比率分别为 161.35%和 127.83%，均较 2013 年底有所上升；截至 2015 年 3 月底分别为 172.77%和 140.69%。受经营性净现金流增加、流动负债下降影响，2014 年，公司经营现金流动负债比由上年的 11.93%上升至 16.59%；2014 年公司经营活动现金流入量为 194.97 亿元，是同期短期债务的 9.00 倍。总体看，公司短期支付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司全部债务/EBITDA 为 4.12 倍，与上年略有上升；2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.85 倍，较 2013 年的 3.88 倍略有下降。考虑到公司暂无长期债务，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底及 2015 年 3 月底，公司现金类资产分别为待偿还债券本金 1 亿元“14 四建 CP001”的 15.58 倍和 16.52 倍；公司 2014 年经营活动现金流入量为待偿还债券本金 1 亿“14 四建 CP001”的 194.97 倍；2014 年经营活动现金流量净额为待偿还债券本金 1 亿元“14 四建 CP001”的 5.47 倍。总体看，公司现金类资产充足，经营活动现金流规模大，对待偿还债券覆盖倍数高。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得各商业银行授信额度 66.80 亿元，其中尚未使用额度 32.37 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保合计 7.05 亿元，担保对象为南通新华建筑集团有限公司、江苏通州四建集团有限公司及通州建总集团有限公司等企业；另外被担保的企业均为建筑行业，存在行业集中性风险。公司总体担保比率为 28.99%，存在一定的或有负债风险。

截至 2014 年底，公司涉及金额在 300 万元以上的重大诉讼、仲裁案件共 27 件，涉诉金额 2.21 亿元。其中公司作为原告的诉讼案件共 3 件涉诉金额约为 0.29 亿元；公司作为被告的诉讼案件 24 件，涉诉金额 1.91 亿元。以上诉讼案件中，公司作为被告的案件，主要是工程延误损失赔偿或工程质量纠纷等。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1032061200018550C），截至2015年4月1日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

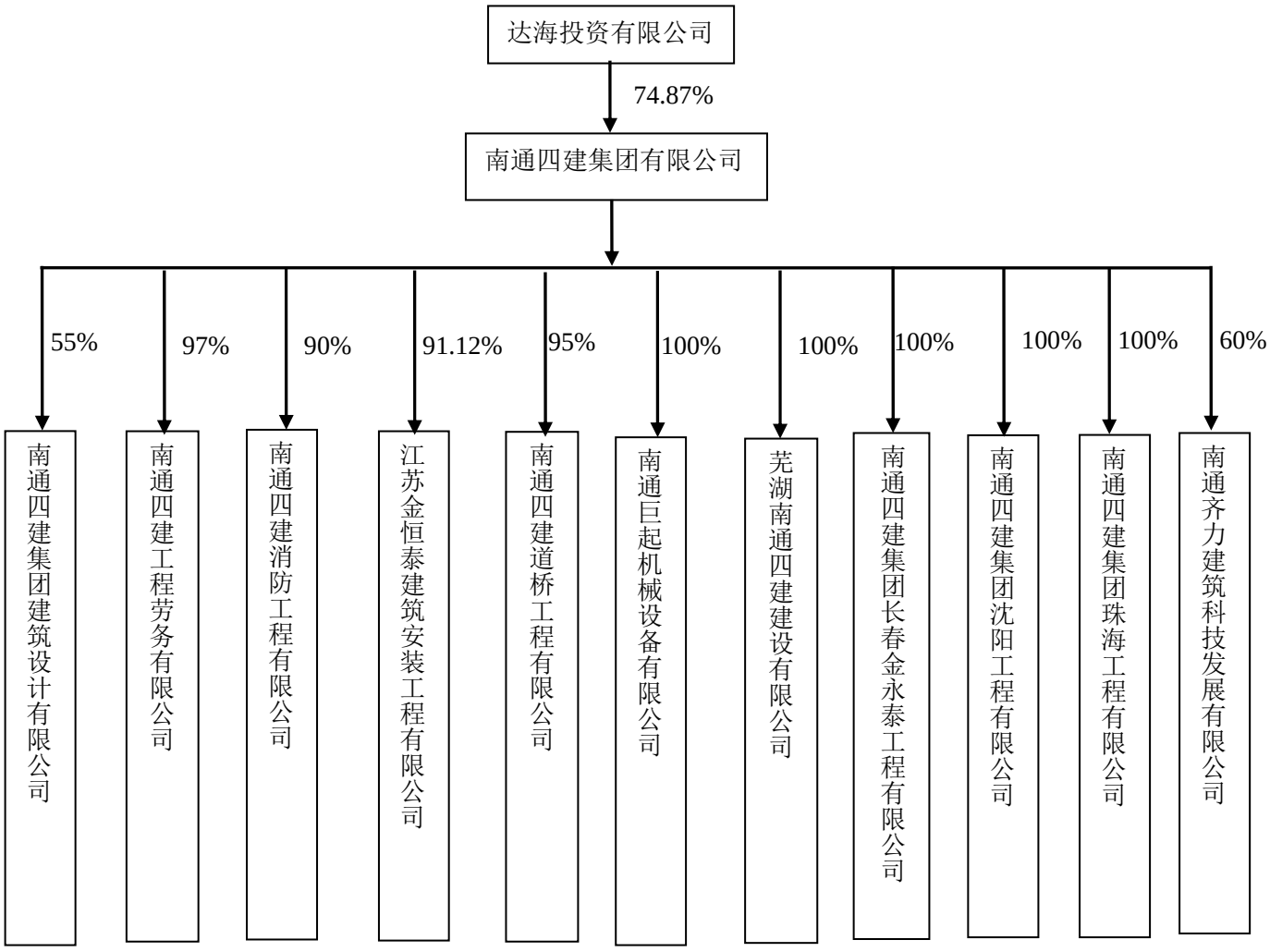
6. 抗风险能力

公司经营历史长，专业资质优势突出；科研实力较强，施工技术水平较高；内部管控制度健全。基于对公司自身经营和财务状况，以及建筑行业整体运行趋势的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

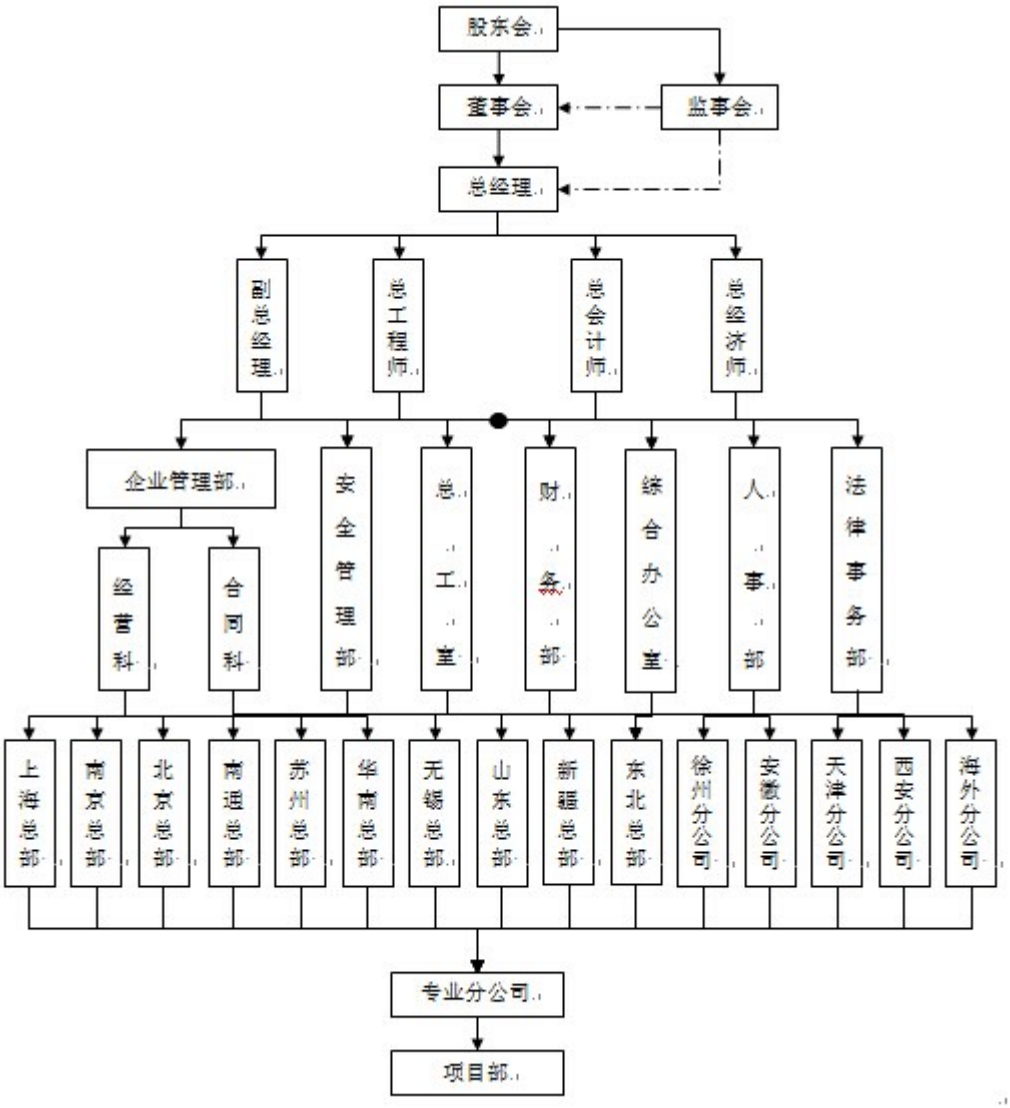
十一、结论

综合考虑，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“14 四建CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.79	11.17	15.58	16.52
资产总额(亿元)	52.22	58.74	57.25	53.53
所有者权益(亿元)	22.29	22.86	23.82	24.32
短期债务(亿元)	24.57	19.26	23.16	22.68
长期债务(亿元)	0.20	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	24.77	19.26	23.16	22.68
营业收入(亿元)	142.20	174.02	193.60	35.04
利润总额(亿元)	4.30	3.09	3.38	0.66
EBITDA(亿元)	6.99	5.24	5.62	--
经营性净现金流(亿元)	1.97	4.23	5.47	0.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.90	9.66	11.27	--
存货周转次数(次)	13.21	13.24	14.55	--
总资产周转次数(次)	2.92	3.14	3.34	--
现金收入比(%)	99.20	94.65	99.51	97.80
营业利润率(%)	9.14	6.98	6.62	4.06
总资本收益率(%)	11.28	8.50	8.24	--
净资产收益率(%)	14.83	9.76	10.13	--
长期债务资本化比率(%)	0.89	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	52.64	45.72	49.30	48.25
资产负债率(%)	57.32	61.08	58.39	54.57
流动比率(%)	159.59	154.21	161.35	172.77
速动比率(%)	123.19	117.83	127.83	140.69
经营现金流动负债比(%)	6.70	11.93	16.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	3.88	3.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.54	3.68	4.12	--

注：1.2012 年财务数据为 2013 年审计报告期初数；
2.2015 年一季度财务数据未经审计；
3.计算现金类资产及相关指标时已扣除受限资金；
4.“其他流动负债”科目中短期融资券计入短期有息债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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)^（1/(n-1)）-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	
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+一年内到期的长期（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

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 4　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

附件 5　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