

信用等级公告

联合[2012] 943 号

联合资信评估有限公司通过对南通四建集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

南通四建集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月五日

评级业务专用章

南通四建集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 11 月 5 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额(亿元)	37.30	34.33	45.29	47.21
所有者权益(含少数 股东权益)(亿元)	15.32	14.69	17.44	18.81
长期债务(亿元)	0.00	0.00	1.50	0.30
全部债务(亿元)	6.33	13.89	21.19	25.25
营业收入(亿元)	109.78	106.91	121.06	80.64
利润总额(亿元)	3.96	3.17	3.67	1.82
EBITDA(亿元)	5.23	4.31	5.40	--
营业利润率(%)	8.69	8.07	9.02	6.47
净资产收益率(%)	19.08	16.15	15.77	--
资产负债率(%)	58.92	57.20	61.48	60.16
全部债务资本化比率(%)	29.23	48.60	54.84	57.31
流动比率(%)	143.41	146.52	149.58	147.02
全部债务/EBITDA(倍)	1.21	3.23	3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.82	6.19	3.38	--

注: 1、2012 年三季度财务数据未经审计;

2、本报告将“其他流动负债”科目中 5 亿元短期融资券调至短期有息债务。

分析师

高景楠 王妮娜

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对南通四建集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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、技术水平等方面具备优势。联合资信也关注到,建筑施工行业竞争激烈、原材料价格波动、以及盈利能力下滑等对公司经营带来的不利影响。

尽管辅业剥离对公司收入及利润规模有一定影响,但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 年前 3 季度,公司新签合同额有所下降,但在建施工面积规模较大,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。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营规模较大,经营历史较长、建筑资质等级高,综合竞争实力较强。
2. 公司建筑工艺水平较高,施工质量较好。
3. 公司经营主要集中于北京、上海、江苏、浙江、广东等经济发达地区,经营风险相对较低。
4. 公司经营效率较高,应收账款管理水平较好。

关注

1. 宏观经济放缓以及国家对房地产行业的政策调控,对建筑行业带来一定的经营压力。
2. 建筑行业竞争激烈,盈利水平偏弱。
3. 公司担保比率较高,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、南通四建集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 11 月 5 日至 2013 年 11 月 4 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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2012年9月底，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9月底，公司资产总额47.21亿元，所有者权益合计18.81亿元；2012年1~9月公司累计实现营业收入80.64亿元，利润总

额为1.82亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体缓中趋稳。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07

亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融

资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

公司所属行业为建筑施工行业。

1. 行业现状

建筑业是专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，

在整个经济的发展过程中处于产业链的中间环节，与宏观经济发展密切相关。2011 年，中国建筑业增加值 32020 亿元，占 GDP 的比重为 6.79%，较上年增加 0.09 个百分点，建筑业在国民经济中的地位较为稳固。

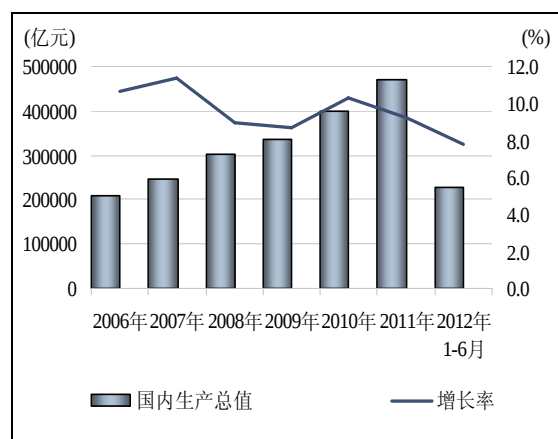
表 1 建筑业增加值占 GDP 的比重（单位：亿元）

年份	国内生产总值	增长率 (%)	建筑业增加值	增长率 (%)	占 GDP 比重 (%)
2006 年	216314	12.7	12409	17.2	5.74
2007 年	265810	14.2	15296	16.2	5.75
2008 年	314045	9.6	18743	9.5	5.97
2009 年	340903	9.2	22399	18.6	6.57
2010 年	397983	10.3	26661	13.5	6.70
2011 年	471564	9.2	32020	10.0	6.79

资料来源：国家统计局

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001 年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 15% 以上高位运行，尤其 2008 年到 2010 年，全社会固定资产投资总额增速维持在 24% 以上。进入 2011 年，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，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，较上年增长 9.2%（参见图 1），全年全社会固定资产投资较上年增长 23.6%。2012 年以来，欧债危机持续发酵蔓延，外部需求更加疲弱，加上国内房地产等政策主动调控以及经济潜在增长速度放缓等多重因素相互叠加，导致中国经济减速特征明显，为了防止经济过度下滑，保持经济平稳增长，中国实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大政策预调微调力度，国内生产总值实现 227098 亿元，同比增长 7.8%。

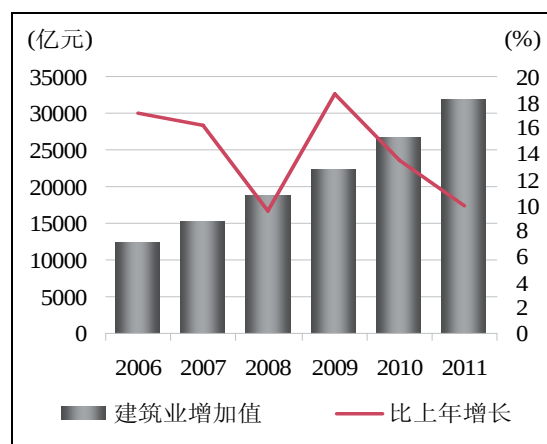
图 1 2006~2012 年上半年中国国内生产总值及增长



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总产值 11.8 万亿元，同比增长 22.6%；实现增加值 32020 亿元，较上年增长 10.0%；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%。2012 年上半年，中国建筑业总产值实现 50460 亿元，同比增长 18.2%，总产值增速开始回落。

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

2. 行业关注

行业竞争风险

中国建筑市场近年来一直处于供大于求的状况，在招投标制度下，建筑市场上存在着拖欠工程款、压价竞争和垫资施工的现象。与其他行业相比，建筑工程市场的价格竞争行为表现的更为激烈，很多建筑业企业为了保住市场或收回固定成本费用，不惜降让一部分利润以降低价格或以成本价低价竞标，使得中国建筑业利润率一直处于很低的水平。

此外，垫资施工是工程发包方降低资金成本、转嫁经营风险、获取施工企业利润的一种重要手段和途径，当前很多发包方即使是资金充裕的情况下也会要求施工企业垫资施工。垫资施工已经成为众多施工企业承揽项目的先决条件和难以回避的经营“陷阱”，它不仅会给建筑业企业带来一定的资金时间损失，也是建筑企业高负债运营的原因之一。

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。

技术风险

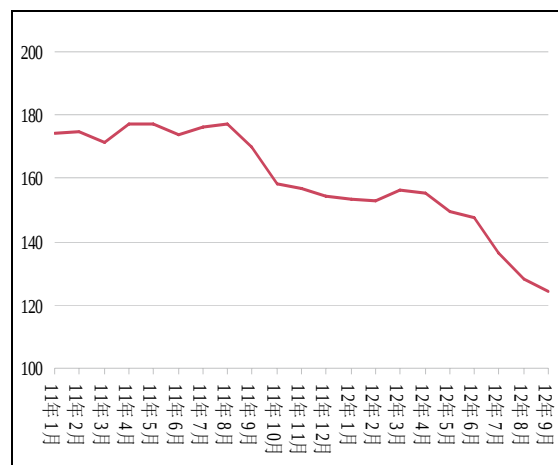
中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量、安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下就是与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

成本波动风险

建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。

2008 年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损。2009 年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010 年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。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，中国钢材市场基本止跌企稳，谷底小幅回升局面。2012 年 4 月份开始，中国钢材价格大幅下滑。

图 3 钢材价格综合指数



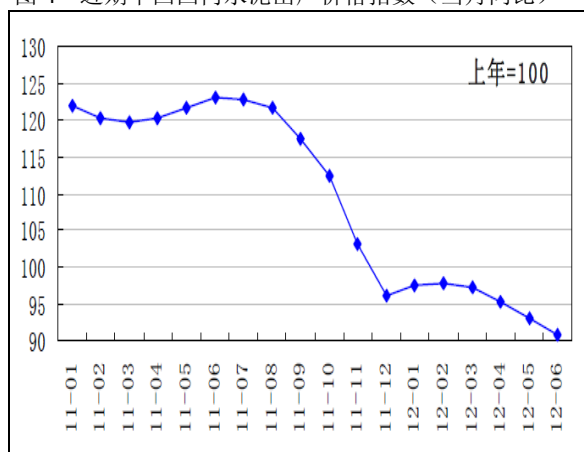
资料来源：Wind 资讯

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。近年来，国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高。受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，2009 年全国水泥平均价格较上年有所下降。2010 年上半年水泥价格仍在低位平稳运行。下半年以来，在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激下半年水泥价格暴涨，2010 年底，

水泥价格攀升至 540 元/吨的历史最高水平。2011 年前三季度，水泥价格继续上涨，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。

2012 年上半年，由于水泥需求总体依然偏弱，水泥供过于求的局面依然明显，中国水泥平均价格基本呈现逐步下滑的态势。虽然各个省份的水泥龙头企业协同控制水泥价格持续下跌的局面，但成效明显不足。2 季度，全国水泥均价由 4 月初的 357.25 元/吨降至 6 月底的 328.92 元/吨；水泥出厂价格指数由 4 月的 95.4 点持续下降至 6 月的 90.9 点。分区域来看：2 季度，只有东北区域的水泥价格一枝独秀，价格不断上涨，主要是由于该区域地理位置优越，外来竞争者较少、竞争压力较低所致；西北地区的水泥价格在 4 月初走高，5 月中旬有所回落，之后较为稳定，整体水平仅次东北位列第二；华北地区的水泥价格在 5 月初大幅跳水，之后持续走低；中南和华东地区的价格走势较为相同，基本呈下降趋势，中南地区价格水平略高于华东地区；西南地区价格水平排名末位，在 5 月下旬有小幅下调。

图 4 近期中国国内水泥出厂价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

劳务费用方面，近年来，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。

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。另外，建筑业企业的管理成本、销售费用以及财务费用也在逐年增加，未来建筑业面临的成本风险较大。

流动资金压力风险

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。

3. 行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可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

中国建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域龙头、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 2 中国建筑行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	
区域龙头	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	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资企业	Shimizu（日本清水）	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包

	Skanska (瑞典 斯堪斯卡)	(EPC)、项目管理承包 (MPC) 层面。
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: 联合资信通过公开资料整理

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 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式, 承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

4. 建筑行业发展趋势

建筑业发展受宏观经济形势影响较大, 其中固定资产投资直接驱动着行业增长。

短期来看, 当前中国经济形势较为严峻, 对中国投资需求起到了一定抑制作用: 一是由于当前正处于经济下行阶段, 产能过剩问题尚未有效解决, 新一轮投资热点尚未形成, 加之企业利润下降明显, 因此企业投资意愿不足; 二是近年来中西部投资快速增长成为支撑投资增长的重要力量, 但 2012 年以来中西部投资增速回落, 投资增长的动力有所减弱; 三是虽然房地产调控出现松动迹象, 但由于调控尚未到位, 紧缩调控不会完全放开, 因此房地产投资的反弹高度将受到限制, 投资难以大幅升高; 四是外部经济不景气影响中国利用外资水平, 6 月份 FDI 同比下降 6.9%, 进而将间接影响到投资需求。

但同时, 中国经济增速放缓仍处于可控范围。2012 年下半年, 随着“稳增长”政策与微调效果的显现, 基建投资有望回升: ①随着项目审批进度的加快及一批重大投资项目的启动, 上半年新开工项目计划总投资同比增长 23.2%, 比 1-5 月加快 1.2 个百分点, 比上年同期提高 18.3 个百分点, 未来固定资产投资将保持较快增长势头; ②政府继续对在建、续建投资项目以及铁路投资给予积极支持, 因高铁事故中断的铁路投资项目复工已超过 90%, 随着 2 万亿元的融资授信等以及重大高铁建设项目

的重新启动, 铁路运输投资增速降幅有望大大缩小; ③随着保障房建设的大力推进和商品房销量的好转, 房地产投资增速下滑有所放缓。

综上所述, 在“稳增长”政策刺激下, 预计 2012 年下半年固定资产投资增速将呈现逐渐筑底回升态势, 全年固定资产投资将保持快速增长, 建筑业下滑风险将得到一定程度缓解。

从长远来看, 中国城市化和工业化才刚刚进入中等水平, 未来较长时间都将驱动固定资产投资持续增长。

城镇化方面, 城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》, 国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略, 城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求, 为建筑业开拓了市场空间。

工业化方面, 目前中国基础设施水平依旧不高, 尤其以区域不平衡更为明显。2009 年以来, 全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台, 形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施, 将迎来大量基础设施建设战略布局与投资, 为建筑业企业带来较大的市场需求。

另外, 政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给, 加快推进保障性安居工程建设, 全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作, 由于国家的保障性住房建设规划, 建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为, 短期内, 受经济不确定性增大的影响, 中国宏观调整也将处于灵活多变性。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, 建筑企业经营压力较大; 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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

达海投资持有公司 91.67% 股权，为公司的控股股东。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，其中，耿裕华等 46 位自然人占达海投资总股本的 89.43%，南通海融投资管理股份有限公司占达海投资总股本的 10.57%。

2. 企业规模和行业地位

表 3 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
水利水电工程施工总承包	二级
市政公用工程施工总承包	二级

资料来源：公司提供

公司存续历史长，已达 54 年，已成为国内建筑施工行业领先企业，经营资质较为齐全，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包资质、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 3）。

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”、“全国工程建设社会信用 AAA 级文明单位”、中国建筑业协会竞争力百强企业，连续 7 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。2011 年，公司荣获“中国建筑业竞争力百强企业”、“江苏省综合实力 50 强”等称号。

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。

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

3. 人员素质

耿裕华，男，52 岁，本科学历，教授级高级工程师，1981 年 8 月~1984 年 3 月任南通县建工局南京办事处技术员、副股长；1984 年 4 月~1988 年 7 月任省援藏工程指挥部施工技术组副组长、南通县建工局股长；1988 年~1996 年 7 月任公司副总经理；1996 年 8 月~2010 年 1 月任公司总经理、董事长、党委副书记、党委书记；2010 年 2 月至今任达海投资董事长。

陈健，男，54 岁，本科学历，高级工程师，从事建筑行业 25 年，1988 年 8 月~1992 年 2 月任公司驻南通工程处副主任、技术负责人；1992 年 3 月~1994 年 2 月任公司下属装潢公司经理；1994 年 3 月~1997 年 2 月任公司副总经理；1997 年 3 月~2009 年 9 月任公司董事、副总经理、总经理；2009 年 10 月至今任公司副董事长、总经理；2010 年 2 月任公司法定代表人。

截至 2012 年 9 月底,公司员工总数 48800 人。其中,各类经济技术职称人员 2192 人、高级职称 171 人(其中研究员级高工 7 人),中级职称 422 人,一级建造师 281 人,二级注册建造师 348 人,一级项目经理 155 人,二级项目经理 265 人。从学历看,初中以下员工 8452 人,占总人数的 17.32%,高中及中专员工 36722 人,占总人数的 75.25%,大专以上员工 3626 人,占总人数的 7.43%。从年龄结构看,30 岁以下 13064 人,占总人数的 26.77%,30~50 岁 27025 人,占总人数的 55.38%,50 岁以上 8711 人,占总人数的 17.85 %。

整体看,公司主要领导素质高、领导力强,拥有较长时间的建筑行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工中年轻人员占比较大,符合业务需求。

4. 技术水平

公司注重科学技术的创新,部分创新技术已达到了省内及国内领先水平。

公司“钢结构预应力钢拉杆施工工法”、“全自动液压升降整体脚手架施工工法”、“球墨铸铁管止脱交圈施工工法”和“构筑物外表面砼无水平接缝施工工法”被批准为国家级工法,完全达到了新特级资质的 3 个国家级工法的要求。同时,公司还获得省级工法 42 项。

行业标准方面。公司组织编写的《液压升降整体脚手架安全技术规程》于 2009 年 9 月 15 日获建设部批准,2009 年 12 月出版发行,并将于 2010 年 3 月正式颁布实施。

专利方面:公司共获得国家实用新型专利 22 项,发明专利 4 项。其中,“一种混凝土墙体上下层砼接缝的方法”获国家发明专利;“一种可提升脚手架的机械式防坠装置”、“一种可提升脚手架的坠落锁紧机构”、“升降脚手架的防坠装置”、“烟囱施工用的爬升脚手架”、“用于搭建悬挑脚手架底部平台的装置”和“一种外墙体脚手架装置”技术获国家实用新型专利。

另外,公司共获得省、部及国家级 QC 成果 70 多项,并有上百项工程被列为“省建筑业新技术应用示范工程”。公司研制的“全自动液压升降脚手架”技术获江苏省科技进步二等奖。

整体看,公司科研实力较强,施工技术水平较高。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》设立,并根据相关法律、法规制定《公司章程》,不断完善公司法人治理结构。公司设有股东会、董事会、监事会和经理层。

公司股东会由全体股东组成,是公司的权力机构,行使下列职权:决定公司的经营方针和投资计划;选举和更换董事,决定有关董事的报酬事项;选举和更换由职工代表出任的监事,决定有关监事的报酬事项;审议批准董事会的报告;审议批准监事的报告;审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;对公司增加或者减少注册资本做出决议;对发行公司债券做出决议;对股东向股东以外的人转让出资做出决议;对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项做出决议;修改公司章程。

公司董事会由 11 名董事组成,董事会成员由达海投资委派。董事会设董事长 1 人,由董事会选举产生。董事会行使下列职权:负责召集股东会,并向股东会议报告工作;执行股东会决议;审定公司的经营计划和投资方案;制订公司的年度财务预算方案、决算方案;制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;制订公司增加或者减少注册资本方案;拟订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案;决定公司的内部管理机构设置;聘任或者解聘公司总经理,根据经理的提名,聘任或者解聘公

司财务负责人，决定其报酬事项；制定公司的基本管理制度。

公司监事会成员人数 3 人，任期每届为三年；监事由达海投资委派 2 名，职工代表监事 1 名；监事会设监事会主席 1 名，由公司过半数监事选举产生。公司董事、经理及财务负责人不得兼任监事。

监事行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；提议召开临时股东会；监事可以列席董事会会议。

总经理为公司的法定代表人，任期 3 年，由董事会聘任产生，任期届满，可连选连任。总经理行使下列职权：主持、召集股东会；检查股东会决议的实施情况；代表公司签署有关文件；行使法定代表人的权利；法律、法规规定的其他职权。

2. 管理水平

公司重视内部控制体系的建设。根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定了一系列比较完善的规章制度，构成了比较完善的治理框架及制度体系，并不断完善公司治理、财务管理、内部审计等一系列的内部控制制度。

业务管理方面：公司主要包括工程承包及设计勘察等业务。公司根据各类业务制定了相应的业务管理流程，建立并实施了相应流程的授权制度和审核批准制度，明确了相关部门和岗位的职责、权限，确保不相容岗位相互分离、制约和监督。

针对工程承包业务，公司制定并执行项目管理制度，并规范了项目初期承接、中期实施、竣工验收各阶段的基本运作流程，加强了项目营销、预算管理、成本控制、合同管理、分供方管理、洽商变更管理等工作的合规性、有效性。

对设计勘察业务，本公司针对设计项目的承接、过程履约、质量控制、技术把关、收款和费用支出等方面，也建立了相应的内控制度，各项工作均受到有效的控制。

财务管理方面：为保证公司财务数据的真实可靠，为公司的经营管理决策及利益相关方提供及时准确的财务信息，公司不断加强财务会计体系建设。一方面，适时跟踪国家会计准则和会计制度的最新动向，并据此制定了涵盖财务信息控制、资本监管、资金管理、预算及财务分析等方面制度和规定。另一方面，建立顺畅的财务信息传递渠道，同时进一步梳理财务会计的业务流程，规范了财务核算、财务管理与监督，保障了国有资产的完整和增值，促进了企业管理、经济效益的提高。

人事管理方面：根据国家及地方政府的相关法规要求，公司建立并执行人力资源管理方面的管理措施，包括招聘、录用、培训、辞退、考勤和考核管理、奖惩、调配管理、岗位管理、休假管理、员工法定保险等工作，实际工作中也得到有效执行。

资产管理方面：公司对货币资金、固定资产、存货等具体实物资产的管理，执行岗位责任制，以保证对货币资金、实物资产的验收入库、领用发出、保管及处置的有效控制，同时采取了职责分工、实物定期盘点、财产记录、账实核对、财产保险等措施，以防止各种实物资产的被盗、偷拿、毁损和重大流失。对固定资产，公司实行分级管理和分类管理相结合的办法。

内部审计方面：公司建立专门的独立于财务的内部审计部门，并通过审计委员会批准的相关制度明确内部审计的职责和权限，以及相应的工作内容、程序和质量控制要求等，以充分保证审计工作的独立性与结果的客观性。在具体审计方面，主要通过实施任期经济责任审计、效益审计、内部控制审计和其他专项审计，以保障公司经营管理有序和财务数据的真实可靠。同时，通过内部审计，对公司内控制度

的有效性进行自评，并出具内控自评报告，提交董事会审阅。

投资和对外担保方面：公司在对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、关联交易的权限等方面严格按照《公司章程》、《股东大会议事规则》、《授权管理制度》、《投资管理制度》、《关联交易管理办法》等适用规定进行操作；重大投资项目组织有关专家、专业人员进行评审，并根据审批权限报各级管理层、董事会及股东大会批准，相关重大生产经营活动均得到合理控制。

另外，公司还依据相关法律法规和公司章程，在综合行政事务管理、信息系统管理等方面建立健全并执行了相关的制度和工作程序，这是现代企业管理的重要组成部分，有利于公司提供工作效率和质量。

同时，公司在产权管理方面还建立了股权流转机制，公司章程规定企业股权始终由公司的在职在岗人员持有，该体系的设置有效保证了股权不被继承。对有突出贡献的员工，公司董事会经过考察，将其作为公司管理层的后备干部，并将有机会得到公司股权。这些举措使得员工对公司更加忠诚。股权激励措施、股权非终身制在全国民营建筑企业中不多见。

整体看，公司法人治理中制衡机制有待完善。内部管控制度健全，管理相对完善。

六、经营分析

2010 年之前，公司经营业务大体包括：建筑施工、安装、房地产、装饰工程等四大业务。2010 年，为大力发展核心业务，公司将从事房地产和装饰工程等辅业的 6 家子公司的股权转让，自此以后，公司主营业务主要包括建筑施工和安装两大业务。

2009~2011 年，公司营业收入分别为 109.78 亿元、106.91 亿元和 121.06 亿元，其中，主营业务收入占营业收入的比重保持在 99% 以上。2010 年，受合并范围减少影响，公司主营业务收入同比减少 2.60%，但建筑安装业务仍然保持一定的增长，同比增速为 6.74%；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 1~9 月，公司实现主营业务收入 80.64 亿元，同比增长 3.95%。

毛利率方面，2010 年，受高盈利房地产业务剥离、建筑业原材料价格水平以及人工成本上升的影响，公司毛利率略有下降，由 2009 年的 12.08% 下降至 11.36%；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 1~9 月，公司毛利率下降为 9.81%，较 2011 年下降 2.57 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，预提成本增加所致。

表 4 2009~2012 年 1-9 月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（%）			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
建筑安装	991580	1058399	1193329	803258	12.07%	11.37%	12.39%	9.81%
房地产	42362	0	0	0	15.10%	--	--	--
其他	63670	10704	17189	3186	10.48%	10.24%	11.14%	10.86%
合计	1097612	1069103	1210518	806444	12.08%	11.36%	12.38%	9.81%

资料来源：公司提供

注：其他包括路桥、水利等收入

1. 业务运营情况

2009~2011 年，公司加大市场开拓力度，新签合同额和新接工程面积均持续增长，施工面积稳步提升，2011 年，公司施工面积和新签合同额分别为 2876 万平方米和 235.36 亿元。截至 2012 年 9 月底，公司承建项目 751 个，合同金额合计 453.08 亿元，遍布全国各地，2012 年 1~9 月公司施工面积和新签合同额分别为 2382 万平方米和 135.03 亿元，分别占 2011 年全年的 82.82%和 57.37%，2012 年 1-9 月新签合同额较低，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。由于公司建筑施工项目合同工期一般为 1 年左右，2012 年 1-9 月新签合同额下降对公司营收的影响具有一定的滞后性，对公司未来一年业绩增长形成一定的压力。

表 5 2009~2012 年前三季度公司建筑施工基本情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
施工面积 (万平方米)	2099	2256	2876	2382
新签合同额	124.90	145.27	235.36	135.03

表 7 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	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-9 月	
	施工面积	占比	施工面积	占比	施工面积	占比	施工面积	占比
江苏省	1161.78	55.35%	1259.72	55.83%	1689.87	58.76%	1317.84	55.32%
上海市	259.33	12.35%	289.71	12.84%	213.72	7.43%	153.55	6.45%
北京市	100.59	4.79%	112.37	4.98%	114.32	3.98%	107.21	4.50%
广东省	128.90	6.14%	144.00	6.38%	167.39	5.82%	186.32	7.82%
浙江省	22.12	1.05%	24.72	1.10%	16.68	0.58%	16.68	0.70%
其他	426.35	20.31%	426.01	18.88%	673.84	23.43%	600.42	25.21%
合计	2099.07	100.00%	2256.53	100.00%	2875.82	100.00%	2382.02	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、

(亿元)				
------	--	--	--	--

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。从下表可以看出，公司建筑施工板块产品类型较广，有助于分散风险，保证营业收入的稳定增长。另外，针对近几年国家对商品住宅市场调控的趋紧，公司适时调整经营策略，减少了住宅用房项目的承接，住宅用房施工收入占比呈下滑趋势；相应的，厂房、仓库以及办公用房项目占比大幅上升。

表 6 公司建筑施工分类型营业收入占比

项目类别	2009 年	2010 年	2011 年
厂房、仓库	18.88%	20.83%	26.32%
住宅用房	26.18%	11.19%	15.94%
办公用房	5.53%	7.91%	17.18%
批发和零售用房	20.09%	17.42%	11.31%
教育用房	7.63%	9.52%	10.15%
文化、体育和娱乐用房	9.34%	16.53%	6.08%
卫生、医疗用房	12.35%	16.60%	13.02%

资料来源：公司提供

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。具体如下：

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。近年来，公司经营规模不断扩大，2012 年 1~9 月新签合同额 135.03 亿元，而公司一般需要为尚待实施合同投入 30% 以上的流动资金，对公司形成一定的资金占用压力。

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，2011 年公司在江苏省施工面积达 1685.67 万平方米，占公司总施工面积的 58.62%；上海总部 2011 年施工面积 213.72 万平方米，占比 7.43%，并在地进沪施工企业综合实力 30 强中排名第五位，在江苏省进沪施工企业综合实力排名中位列第一位；北京总部 2011 年施工面积 114.32 万平方米，占比 3.98%；广东总部 2011 年施工面积 167.39 万平方米，占比 5.82%。公司在稳占原有市场的基础上，还积极开拓新的市场，成立了青岛总部、新疆总部和天津分公司等。

表8-1 2011年公司主要承建项目情况统计（前十位）

工程名称(国内)	业主单位	施工单位	合同工期	合同价(万元)
中航商用飞机发动机公司研发大楼	中航商用飞机发动机公司	公司上海分公司	2011-5-20 至 2012-9-30	63108
深圳科兴生物公司科兴科学院	深圳科兴生物公司	公司广东分公司	2011-4-1 至 2012-6-30	55880
上海华虹 NEC 电子公司二期项目	上海华虹 NEC 电子公司	公司上海分公司	2011-6-1 至 2012-7-4	42466
通州海洋滩涂工程垦区吹填土 BT 项目	通州海洋滩涂工程	公司南通分公司	2011-3 至 2012-6	35871
南京恩梯恩精密机电公司机械精密	南京恩梯恩精密机电公司	公司上海分公司	2011-11-18 至 2012-11	35800
上海汽车变速器有限公司新建厂房	上海汽车变速器有限公司	公司上海分公司	2011-5 至 2012-9	32566
南京建设发展集团保障房	南京建设发展集团有限公司	公司南京分公司	2011-5 至 2012-9	32548
合肥晶澳太阳能公司厂房	合肥晶澳太阳能有限公司	公司南京分公司	2011-6 至 2012-9	26580
涟水县人民医院门诊楼	涟水县人民医院	公司南京分公司	2011-2 至 2012-10	21909
江苏省扬州高级中学整体搬迁	江苏省扬州高级中学	公司南京分公司	2011-9 至 2012-12	16877

资料来源：公司提供

表8-2 2012年1-9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	泰州华信药业投资公司中试四期标准厂房	161628	29614	2012 年 2 月	2013 年 2 月
2	安庆市立医院病房楼	125820	29421	2012 年 1 月	2013 年 12 月
3	南通神辉置业有限公司拆迁安置房三标段	162000	28310	2012 年 5 月	2013 年 7 月
4	泰州第四人民医院整体搬迁	85720	24554	2012 年 1 月	2013 年 5 月
5	上海华虹 NEC 电子公司华虹创新园三期	110992	22896	2012 年 2 月	2013 年 2 月
6	沾化县人民政府市民活动中心	27469	21000	2012 年 1 月	2013 年 8 月
7	上海长海医院辅助楼	54000	19876	2012 年 1 月	2013 年 1 月
8	济南大辛庄村村民委员会旧村改造安置项目	48385	18770	2012 年 2 月	2013 年 4 月
9	上海恩梯恩精密机电公司恩梯恩五期、六期	37000	18400	2012 年 2 月	2013 年 3 月
10	赣榆县人民医院内科病房楼	69361	17966	2012 年 8 月	2014 年 4 月
	合计	882375	230807		

资料来源：公司提供

公司安装产业在提高经济效益的同时,进一步走出了传统的、低附加值的水电安装生产模式,进入了医药化工、特种工艺、科研实验、物流中心等技术含量高、工程造价高、施工难度大、工艺更复杂的安装新领域。公司在建筑安装板块承接的较大工程有:南京奥体中心、南京军区总医院、中国泰州药城、耐克(中国)体育中心、世博会万科技馆、世博轴、澳大利亚馆、南京大学、东南大学、南京师范大学、福建海峡图书馆、南洋国际商城、德基广场综合楼等。

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。由于公司对外承包工程一般采取“包工包料”的方式,原材料价格的波动对公司承包工程盈利产生一定影响。

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分公司,对于钢材、水泥等大宗原材料,对全国各地项目进展进行统计,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. 公司资产经营效率

2009~2011年,公司存货周转效率呈逐年上升趋势,三年加权平均值为13.50次,2011年达到15.71次,存货周转效率较高;2009~2011年,公司销售债权周转次数和总资产周转次数三年加权平均值分别为13.73次和3.01次,2011

年分别为14.00次和3.04次,公司应收账款周转效率和总资产经营效率较高。

整体看,尽管公司营业利润率水平偏低,但基于公司资产经营效率快,公司整体盈利能力较强。2011年公司总资本收益率和净资产收益率分别为10.39%和15.77%。

4. 公司未来发展

根据公司整体规划,公司将实现三年五大发展目标:争创鲁班奖3项,确保2项;实现利税超10亿元;股东分红每年不低于15%;企业营业总额三年完成450亿元;公司实现工程建设信息化管理。其中,2012年公司将争创鲁班奖1项,施工面积3000万平方米,完成营业总额200亿元;实现利润4亿元;争创省优以上工程8项,工程优良品率80%。

主要包括:①继续保持上海、南京、苏州、北京、南通、广东、无锡、新疆、青岛等几大市场健康增长速度,发展壮大本土市场;徐州、天津、西安等几个分公司稳中求进。②着重加强公共类、厂房类项目的承接,以及总承包项目的承接,专业分包时要优先安排直属专业分公司的施工任务;各专业分公司积极开拓公司以外的市场。③针对国家“十二五”规划建设的水利工程比“十一五”总量翻一番,以及规划建设铁路新增3万公里的市场机遇,公司调整现有产业链,加快水利和道桥公司的发展,公司计划成立独立法人的水利公司,专职经营水利项目,把承建水利工程上升为公司的重大战略,道桥公司方面,多承接资金情况好的市政工程和BT工程,培养自己独立承建上规模工程的能力。

整体看,公司主业突出,区域优势突出,核心的建筑施工业务发展稳定。但新签合同额的减少对公司未来一年营收增长形成一定压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供 2009~2011 年度及 2012 年三季度的财务数据。其中 2009 年~2011 年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 年三季度财务报表未经审计。

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”）。2010 年公司合并范围较 2009 年变动较大，主要是该年度公司转让 6 家公司子公司的股权，导致 2010 年公司资产、营业收入规模有所减少，盈利水平有所下降。2011 年公司合并范围变化较 2010 年没有变化。2012 年 1-9 月公司合并范围没有变化。截至 2012 年 9 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 9 月底，公司资产总额 47.21 亿元，所有者权益合计 18.81 亿元；2012 年 1~9 月公司累计实现营业收入 80.64 亿元，利润总额为 1.82 亿元。

2. 资产质量

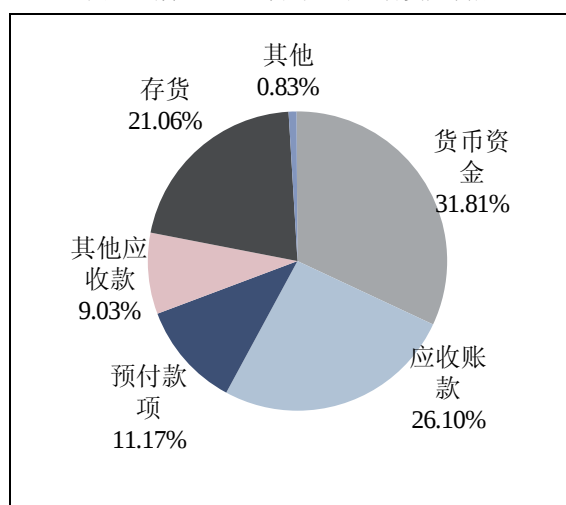
2009~2011 年底，公司总资产呈波动增长态势，年均复合增长 10.20%，其中 2010 年公司因股权转让资产规模有所下降。截至 2011 年底，公司资产总额 45.29 亿元，同比增长 31.94%，主要源于流动资产的增长；资产结构以流动资产为主，占 85.64%，非流动资产占 14.36%。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 47.21 亿元，较上年末略有增长，其中流动资产和非流动资产分别占 86.24%和 13.76%，资产结构与上年底相比变化不大。

(1) 流动资产

2009 年~2011 年底，公司流动资产年均复合增长 11.75%，主要来自货币资金的增加。2011 年底为 38.79 亿元，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 9 月底，公司流动资产为 40.72 亿元，较 2011 年底增加 1.93 亿元，主要系货币资金和存货增加所致，结构中的占比有所调整，但仍以上述五科目为主。

图 5 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009 年~2012 年 9 月底，公司货币资金余额分别为 6.19 亿元、8.59 亿元、12.34 亿元和 13.49 元。公司货币资金以银行存款为主，公司货币资金是公司现金类资产主要构成。截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产为 13.99 亿元，占流动资产 34.35%。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。

2009 年~2012 年 9 月底，公司应收账款净额分别为 8.45 亿元、6.75 亿元、10.12 亿元和 8.58 亿元，以应收的工程款为主。其中 2010 年应收账款有所下降，主要是该年度公司合并范围变化所致。截至 2011 年底公司应收账款账龄 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%。公司应收账

款前五单位欠款账龄均在一年以内，见下表：

表 9 2011 年底公司应收账款前五名单位

应收单位	应收金额（亿元）	占比（%）
徐州市新城区国有资产经营有限责任公司	0.45	4.45
上海贤达投资有限公司	0.42	4.15
长春科技文化中心	0.41	4.05
一航时代（北京）技术服务有限责任公司	0.32	3.16
上海市第一建筑有限公司	0.31	3.06
合计	1.91	18.87

资料来源：公司提供

2012 年 9 月底，公司应收账款比 2011 年底减少 1.54 亿元，以应收的工程款为主。

2009 年~2012 年 9 月底，公司预付账款余额分别为 3.19 亿元、3.25 亿元、4.33 亿元和 4.39 亿元。2011 年底，公司预付账款账龄以 1 年以内为主，占 92.78%。2012 年 9 月底公司预付账款较上年底微增 0.06 亿元，主要为预付工程款。

2009 年~2011 年底，公司其他应收款净额分别为 3.19 亿元、4.24 亿元和 3.50 亿元，款项性质以投标保证金、押金、关联企业往来款等为主。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%。2012 年 9 月底，公司其他应收款净额 3.51 亿元，主要为投标保证金和押金等。

2009 年~2012 年 9 月底，公司存货净额分别为 10.00 亿元、5.34 亿元、8.17 亿元和 10.24 亿元，其中，2010 年底，公司存货同比减少 46.64%，主要系合并范围变化导致房地产开发成本减少所致。2011 年底，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 9 月底，公司存货有所增长，主要是增加的库存原材料。

（2）非流动资产

2009 年~2011 年底，公司非流动资产年均复合增长 2.12%，结构相对稳定。2011 年底，公司非流动资产为 6.50 亿元，结构以固定资产（占 62.51%）、长期股权投资（占 20.30%）和

在建工程（占 14.98%）为主。2012 年 9 月底，公司非流动资产为 6.50 亿元，结构与 2011 年底基本相同。

2009 年~2011 年底，公司长期股权投资余额分别为 1.01 亿元、1.29 亿元和 1.32 亿元，年均复合增长 14.15%，其中，2010 年公司增加对南通福润房地产开发有限公司和南通四建道桥工程有限公司的投资，2011 年增加南通巨起机械设备有限公司和芜湖南通四建建设有限公司长期股权投资。截至 2012 年 9 月底，公司长期股权投资余额 1.63 亿元，较 2011 年底增加 0.31 亿元，系新增南通四建集团沈阳工程有限公司、南通四建集团长春金永泰工程有限公司和南通巨起机械设备有限公司长期股权投资所致。截至 2012 年 9 月底，公司长期股权投资中被投资单位 11 家，其中，南通四建工程劳务有限公司（公司持股 70%）、南通四建消防工程有限公司（公司持股 90%）、江苏金恒泰建筑安装工程有限公司（公司持股 91.12%）、南通四建道桥工程有限公司（公司持股 95%）、南通福润房地产开发有限公司（公司持股 49%）、南通巨起机械设备有限公司（公司持股 100%）六家单位均为取得专项资质而设立，不从事日常经营活动，故未纳入合并报表范围；芜湖南通四建建设有限公司（公司持股 100%）、南通四建集团长春金永泰工程有限公司（公司持股 100%）、南通四建集团沈阳工程有限公司（公司持股 100%）三家单位均系因当地地方市场准入的强制性规定而设立，无经营资质，未从事日常经营活动，故未纳入合并报表范围；南通福丝德制衣有限公司（公司持股 80.77%）由个人实行承包经营，公司不对其经营和财务实行控制，故未纳入合并报表范围。针对上述合并报表范围处理事项，南通恒信联合会计师事务所出具了《关于报表合并范围的说明》。

2009 年~2011 年底，公司固定资产净额分别为 4.10 亿元、3.54 亿元和 4.07 亿元，其中 2010 年底固定资产减少 5592 万元，系股权转让所致。公司固定资产以机器设备、运输工具

和房屋建筑物为主。2012 年 9 月底，公司固定资产净额 3.74 亿元，略有减少，是折旧增加所致，构成与 2011 年底变动不大。截至 2012 年 9 月底，公司固定资产累计计提折旧 3.27 亿元，固定资产成新率为 53.40%，固定资产成新率较低。

2009 年~2011 年底，公司在建工程余额相对稳定，分别为 0.87 亿元、0.96 亿元和 0.97 亿元。公司在建工程为集团公司总部办公大楼项目，该大楼于 2007 年开工，2009 年 7 月竣工，目前已交付使用但未决算验收，尚未结转固定资产。2012 年 9 月底，公司在建工程 0.91 亿元，与上年底相比变化不大。

整体看，公司资产的行业特点显著，结构偏重流动资产，且流动资产中存货和应收款项（应收账款+其他应收款）占比大，公司资产的流动性受公司存货周转效率和应收款项回笼速度的影响。公司存货周转效率及应收款项周转效率较高，资产整体质量较好。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

2009 年~2011 年底，公司所有者权益分别为 15.32 亿元、14.69 亿元和 17.44 亿元，呈波动增长态势，其中 2010 年所有者权益减少，是合并范围减少所致。2011 年底，公司归属母公司的所有者权益为 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 9 月底，随未分配利润增加，公司所有者权益为 18.81 亿元，较 2011 年底净增加 1.36 亿元。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，稳定性差。

(2) 负债

2009 年~2011 年底，公司负债年均复合增长 12.57%，2011 年底为 27.85 亿元，负债结构

以流动负债为主（占 93.12%）。2012 年 9 月底，公司负债总额 28.40 亿元，较 2011 年底净增加 0.56 亿元，主要来自流动负债的增加，负债结构仍偏重流动负债（占 97.50%）。

2009~2011 年底，公司流动负债年均复合增长 9.42%，2011 年底为 25.93 亿元。公司流动负债结构以短期借款和其他流动负债为主，分别占 52.10%和 19.75%。截至 2012 年 9 月底，公司流动负债 27.69 亿元。

2009~2011 年底，公司短期借款年均复合增长 46.79%，2011 年底达到 13.51 亿元，主要系随着公司经营规模扩大以及经营业务调整，公司资金需求较大，促使公司大幅增加举债所致。2012 年 9 月底，公司短期借款进一步增加，达到 15.49 亿元，占流动负债的比重为 55.92%。

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 年底其他流动负债为 5.12 亿元；公司于 2011 年 5 月发新的 2.5 亿元短期融资券于 2012 年 5 月到期兑付，公司于 2012 年 6 月发行短期融资券 2.5 亿元，计入“其他流动负债”科目，故 2012 年 9 月底其他流动负债为 5.22 亿元，本报告将其调整至短期债务。

2009 年~2012 年 9 月底，公司非流动负债整体规模较小，分别为 0.32 亿元、0.35 亿元、1.91 亿元和 0.71 亿元。2011 年底公司非流动负债较 2010 年底净增加 1.57 亿元，增长主要是该年度公司新增银行长期借款 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 9 月底，公司非流动负债合计 0.71 亿元，较 2011 年底减少 1.20 亿元，主要是公司偿还长期借款所致。公司非流动负债结构仍以长期借款（占 42.25%）和长期应付款（占 57.75%）为主。

2009~2011 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 82.94%。截至 2011 年底公司总债务规模为 21.19 亿元，其中短期债务占 92.92%，长期债务占 7.08%。2012 年 9 月底，公司债务规模 25.25 亿元，较 2011 年底增长

19.16%，增长主要来源于短期债务。

2009 年~2011 年底，公司资产负债率波动上升，三年加权平均值为 59.68%，2011 年达 61.48%；全部债务资本化比率持续上升，分别为 29.23%、48.60%和 54.84%，整体债务负担加重。2012 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.16%和 57.31%。

整体看，公司经营规模扩大加重公司债务负担。公司融资渠道的顺畅、资产的经营效率以及现金流的稳定将是公司可持续经营的保障。

4. 盈利能力

2009 年~2011 年，公司营业收入年均复合增长 5.01%，2011 年实现营业收入 121.06 亿元。2012 年 1~9 月，由于宏观经济下行影响建筑行业有效需求，公司实现营业收入 80.64 亿元，占 2011 年全年的 66.61%，但同比仍实现 3.17% 的增长。

2009 年~2011 年，公司期间费用化率保持波动上升，分别为 5.10%、5.03%和 5.92%，主要系随着公司有息债务增加，公司财务费用增加所致，公司未来资金需求仍然较大，预计财务费用仍会增加。2012 年 1~9 月，公司期间费用化率下降至 4.21%，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。2009 年~2011 年，公司利润总额分别为 3.96 亿元、3.17 亿元和 3.67 亿元，其中 2010 年利润总额有所下降，主要是合并范围减少所致。2011 年随承接业务量的增加，公司营业利润总额有所增长。2012 年 1~9 月公司累计实现利润总额 1.82 亿元，占 2011 年全年的 49.55%，较上年同期的 1.59 亿元有所增长。

从盈利指标看，2009 年~2011 年，公司营业利润率相对保持稳定，分别为 8.69%、8.07%和 9.02%。2012 年 1~9 月，公司营业收入同比增长 3.17%，但受成本上涨较快影响，公司营业利润率下滑至 6.47%。2009 年~2011 年，公

司净资产收益率持续下降，分别为 19.08%、16.15%和 15.77%。

总体看，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稳定提升，但 2012 年以来宏观经济波动导致盈利能力有所下滑。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率呈现上升趋势，2011 年底和 2012 年 9 月底，公司流动比率分别为 149.58%和 147.02%，速动比率分别为 118.07%和 110.83%。公司经营性净现金流波动较大，2009~2011 年，受经营性净现金流减少影响，经营现金流动负债比自 2009 年的 23.02%下降至 1.65%。总体看，公司短期支付能力较强。

从长期偿债能力看，2009 年~2011 年，随着债务规模的显著扩张，公司全部债务/EBITDA 呈现上升趋势，由 2009 年的 1.21 倍上升至 2011 年的 3.92 倍；2009 年~2011 年，公司 EBITDA 利息倍数呈下降趋势，由 2009 年的 6.82 倍降至 2011 年的 3.38 倍。总体看，公司整体偿债能力有所减弱，但仍保持适宜水平。

表 11 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	16000.00	无
江苏通州四建集团有限公司	8000.00	无
江苏平潮建筑安装工程股份有限公司	4000.00	无
通州建总集团有限公司	14000.00	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	3487.00	受同一 母公司控制
南通四建装饰工程有限公司	7241.00	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	63728.00	--

资料来源：公司提供

截至 2012 年 9 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 32.25 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保合计人民币 6.37 亿元，其中对非关联企业提供短期借款的担保 4.80 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 1.57 亿元。公司总体担保比率为 33.86%，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

6. 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（报告编号为：B-201210150435），截至 2012 年 10 月 25 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。

7. 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。

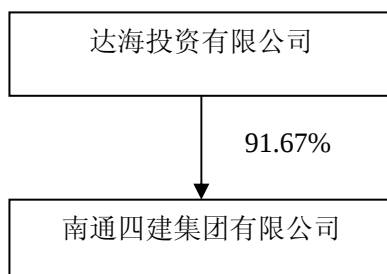
八、结论

公司作为国内建筑施工行业领先企业，在区域经营环境、专业资质、施工质量、技术水平等方面具备显著优势。联合资信也关注到，建筑施工行业竞争激烈、原材料价格波动、以及盈利能力下滑等对公司经营带来的不利影响。

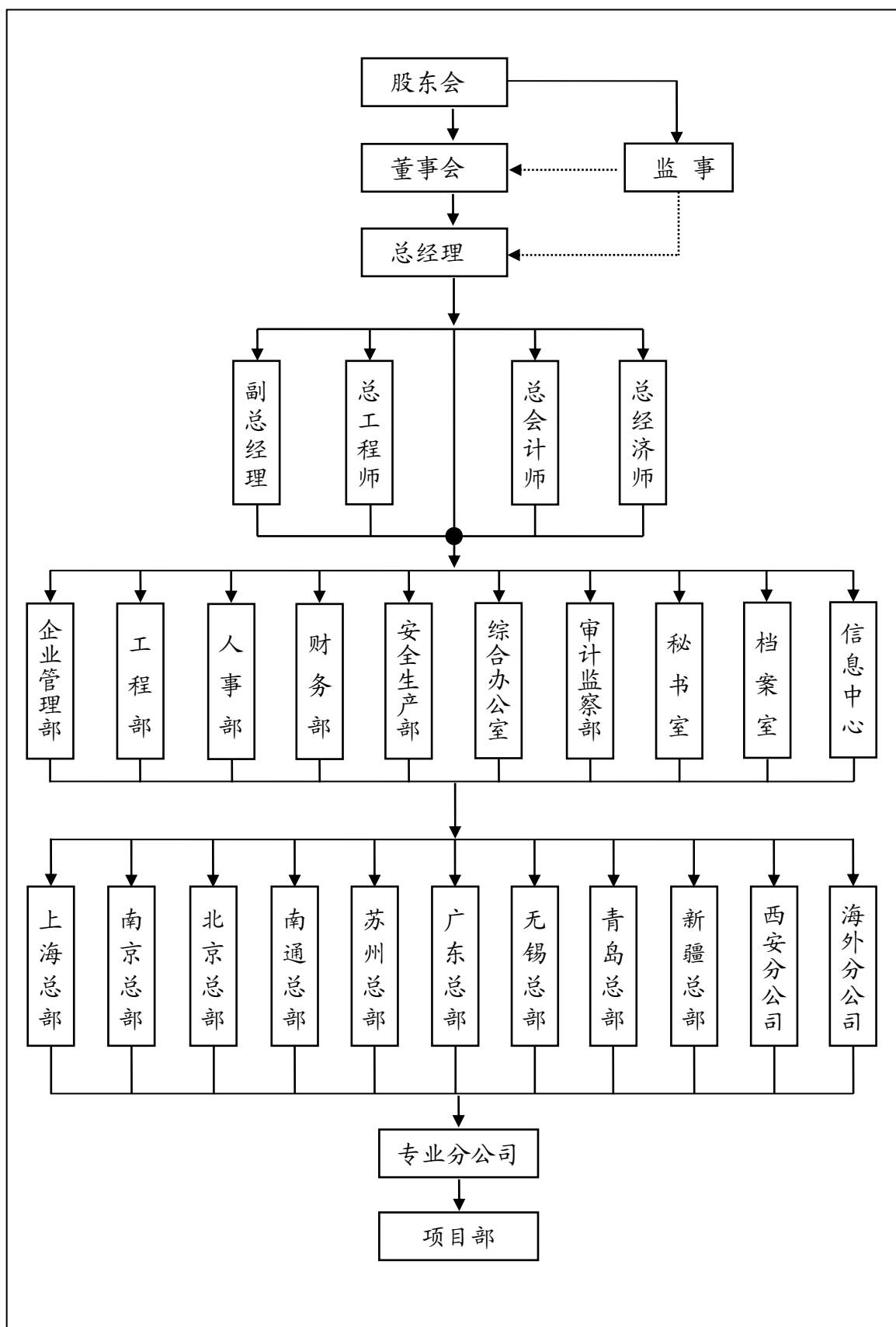
尽管辅业剥离对公司收入及利润规模有一定影响，但公司核心建筑施工业务发展稳定，施工面积和施工收入保持增长，带动公司收入规模持续提升；虽然公司新签合同额有所下降，但在建施工面积规模较大，随着施工项目的陆续完工结转收入，公司未来有望维持适宜的经营及财务状况。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 2009 年~2012 年 9 月底资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	61904.78	85881.39	123386.15	41.18	134949.61
交易性金融资产					
应收票据	403.52	1002.84	3242.84	183.49	4926.13
应收账款	84530.04	67486.50	101229.23	9.43	85806.15
预付款项	31931.29	32529.44	43314.73	16.47	43918.46
应收利息					
应收股利					
其他应收款	31862.12	42355.53	35013.00	4.83	35114.96
存货	99988.82	53350.20	81703.18	-9.61	102438.11
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	310620.56	282605.90	387889.12	11.75	407153.41
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	10131.64	12941.83	13201.82	14.15	16261.83
投资性房地产					
固定资产	41031.69	35439.68	40652.25	-0.46	37434.81
在建工程	8733.24	9570.98	9739.28	5.60	9181.77
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1067.09	440.81	418.79	-37.35	507.86
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用		57.50	318.93		318.93
递延所得税资产					
其他非流动资产	1393.41	2232.89	699.74	-29.14	1256.68
非流动资产合计	62357.07	60683.69	65030.82	2.12	64961.89
资产总计	372977.63	343289.59	452919.94	10.20	472115.30

附件 2-2 2009 年~2012 年 9 月底资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	62700.00	111400.00	135100.00	46.79	154860.00
交易性金融负债					
应付票据	599.50	27520.00	10538.99	319.28	42400.00
应付账款	36797.52	13469.94	13112.84	-40.30	6618.86
预收款项	38706.22	15212.98	11309.55	-45.95	7366.84
应付职工薪酬	21714.55	8240.05	14406.30	-18.55	4535.85
应交税费	9654.74	8205.52	16863.62	32.16	4293.75
应付利息					
应付股利	3206.12	3194.36		-100.00	
其他应付款	43210.79	5630.80	6779.00	-60.39	4666.02
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	216589.43	192873.65	259325.46	9.42	276936.33
非流动负债：					
长期借款			15000.00		3000.00
应付债券					0.00
长期应付款	3149.00	3483.20	4145.05	14.73	4100.65
专项应付款	3.10			-100.00	0.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	3152.10	3483.20	19145.05	146.45	7100.65
负债合计	219741.53	196356.85	278470.51	12.57	284036.98
所有者权益：					
实收资本(或股本)	30580.21	30580.21	30580.21	0.00	30580.21
资本公积	8401.48	8401.48	8401.48	0.00	8401.48
减：库存股					
盈余公积	12254.25	13454.78	16195.41	14.96	16195.41
未分配利润	84585.57	90717.84	115427.64	16.82	129056.53
外币报表折算差额					0.00
归属于母公司权益合计	135821.50	143154.31	170604.73	12.08	184233.63
少数股东权益	17414.60	3778.43	3844.69	-53.01	3844.69
所有者权益合计	153236.10	146932.74	174449.43	6.70	188078.32
负债和所有者权益总计	372977.63	343289.59	452919.94	10.20	472115.30

附件 3 2009 年~2012 年 1-9 月损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1097751.91	1069136.07	1210611.89	5.01	806444.31
减: 营业成本	965011.40	947660.13	1060724.82	4.84	727293.36
营业税金及附加	37346.79	35194.06	40641.73	4.32	26997.06
销售费用	1217.94			-100.00	0.00
管理费用	47054.78	46777.26	54209.40	7.33	18362.80
财务费用	7679.20	6951.46	17422.43	50.62	15595.42
资产减值损失	326.64	929.66	715.52	48.00	
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	39115.15	31623.49	36898.01	-2.88	18195.67
加: 营业外收入	640.66	85.42	136.39	-53.86	
减: 营业外支出	146.44	58.73	330.70	50.27	9.03
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	39609.37	31650.18	36703.70	-3.74	18186.64
减: 所得税费用	10370.62	7915.69	9187.01	-5.88	4557.74
四、净利润	29238.75	23734.49	27516.69	-2.99	13628.89
其中: 归属于母公司的净利润	26111.42	23734.49	27450.42	2.53	13628.89
少数股东损益	3127.32		66.27	-85.44	

附件 4 2009 年~2012 年 1-9 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	1111704.43	1053290.79	1179491.33	3.00	816241.39
收到的税费返还					0.00
收到其他与经营活动有关的现金	36673.06	9854.17	8792.57	-51.04	4136.51
经营活动现金流入小计	1148377.49	1063144.96	1188283.89	1.72	820377.90
购买商品、接受劳务支付的现金	845145.33	796193.62	896883.92	3.02	616441.96
支付给职工以及为职工支付的现金	186782.91	202004.52	228416.35	10.58	130115.28
支付的各项税费	49095.33	44778.21	41170.64	-8.43	44182.56
支付其他与经营活动有关的现金	17487.17	17109.42	17536.68	0.14	7351.66
经营活动现金流出小计	1098510.74	1060085.78	1184007.58	3.82	798091.46
经营活动产生的现金流量净额	49866.75	3059.18	4276.31	-70.72	22286.44
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	800.00	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		
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	6111.46		4127.95	-17.81	5528.31
投资活动现金流入小计	6911.46	2992.68	4523.66	-19.10	5528.31
购建固定资产、无形资产等支付的现金	10149.50	3484.15	9978.94	-0.84	920.02
投资支付的现金		3800.00	259.99		3060.01
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	5877.51	40449.35	30344.39	127.22	4362.54
投资活动现金流出小计	16027.02	47733.49	40583.31	59.13	8342.57
投资活动产生的现金流量净额	-9115.55	-44740.82	-36059.66	98.89	-2814.26
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	193039.40	204520.00	157900.00	-9.56	186660.00
发行债券收到的现金			50000.00		25000.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	193039.40	204520.00	207900.00	3.78	211660.00
偿还债务支付的现金	221733.89	131899.50	119200.00	-26.68	203900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9580.80	6962.26	19411.90	42.34	15668.72
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	231314.70	138861.76	138611.90	-22.59	219568.72
筹资活动产生的现金流量净额	-38275.30	65658.24	69288.10		-7908.72
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	2475.90	23976.61	37504.76	289.20	11563.46
加: 期初现金及现金等价物余额	59428.89	0.00	85881.39	20.21	123386.15
六、期末现金及现金等价物余额	61904.78	23976.61	123386.15	41.18	134949.61

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.77	13.94	14.00	--
存货周转次数(次)	9.70	12.36	15.71	--
总资产周转次数(次)	2.98	2.99	3.04	--
现金收入比(%)	101.27	98.52	97.43	101.21
盈利能力				
营业利润率(%)	8.69	8.07	9.02	6.47
总资本收益率(%)	17.05	10.73	10.39	--
净资产收益率(%)	19.08	16.15	15.77	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	7.92	1.57
全部债务资本化比率(%)	29.23	48.60	54.84	57.31
资产负债率(%)	58.92	57.20	61.48	60.16
偿债能力				
流动比率(%)	143.41	146.52	149.58	147.02
速动比率(%)	97.25	118.86	118.07	110.03
经营现金流动负债比(%)	23.02	1.59	1.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.21	3.23	3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.82	6.19	3.38	--

注：2012 年三季度数据未经审计。

附件 6 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	(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
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(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
 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 7 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

联合资信评估有限公司关于 南通四建集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在南通四建集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

南通四建集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。南通四建集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南通四建集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现南通四建集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如南通四建集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如南通四建集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送南通四建集团有限公司、主管部门、交易机构等。

