信用等级公告

联合〔2020〕2411 号

联合资信评估有限公司通过对江苏南通二建集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏南通二建集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 南通二建 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

江苏南通二建集团有限公司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
江苏南通二建集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20南通二建MTN001	AA+	稳定	AA+	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
20南通二建MTN001	5.00亿元	5.00亿元	2023/03/18

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7月22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	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

评级观点

跟踪期内，江苏南通二建集团有限公司（以下简称“公司”）仍为以房屋建筑、建筑安装、装饰装修为核心的大型建筑施工企业，且作为江苏区域建筑施工行业内的龙头企业，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。公司在江苏区域内品牌知名度高，经营管理体系较为完善，项目承接规模较大，市场区域分布合理。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，目前建筑施工行业竞争激烈、公司应收类款项和存货对资金形成较大占用、所有者权益稳定性弱、对外担保规模较大、短期偿债压力较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，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、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的主体长期信用等级为AA+，维持“20南通二建MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司作为江苏省建筑施工行业内的龙头企业，竞争优势突出。**公司在专业资质、施工质量、技术水平、项目承接能力等方面具备明显优势，且公司与部分知名企业集团的战略合作关系稳定，综合竞争实力较强。
2. **跟踪期内，公司新签合同额稳定增长，在手项目储备充足。**截至2019年底，公司在手合同额为1584.72亿元，其中在手未完成合同702.04亿元；同期新承接项目242个，金额合计610亿元。公司业务持续性较好。
3. **跟踪期内，公司业务区域不断拓展，有效分散了区域集中风险。**从业务区域来看，公司承接业务区域范围较广，侧重于江苏、天津、北京、上海、沈阳等地区，2019年上述区域项目收入分别占全年收入的比重为50.77%、10.64%、5.03%、10.31%和9.91%。

分析师：姚 玥 李志昂 高志杰
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

关注

1. **跟踪期内，公司资产中应收类款项和存货占比大，对资金形成较大占用，资产流动性一般，资产整体质量一般。**公司资产中应收类款项和存货占比大，且与其他关联企业存在较大规模拆借款，如应收类款项回款不及时，将对公司营运资金周转形成一定压力。
2. **公司短期债务规模较大，存在较大的短期偿付压力。**截至 2019 年底，公司全部债务 109.73 亿元，较上年底增长 15.90%。其中，短期债务占 91.71%，长期债务占 8.29%，公司债务以短期债务为主。
3. **公司面临一定的或有负债风险。**公司对外担保规模较大，且被担保企业所处行业和区域集中度高，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.11	48.77	55.76	51.09
资产总额(亿元)	497.85	495.43	487.99	485.18
所有者权益(亿元)	115.17	128.02	133.48	134.73
短期债务(亿元)	72.18	86.11	100.63	96.67
长期债务(亿元)	14.29	8.57	9.10	14.10
全部债务(亿元)	86.47	94.68	109.73	110.77
营业收入(亿元)	291.93	302.97	313.89	42.49
利润总额(亿元)	11.03	13.99	12.90	1.96
EBITDA(亿元)	14.35	18.24	18.05	--
经营性净现金流(亿元)	-6.81	4.66	11.25	0.18
营业利润率(%)	5.55	7.07	5.97	7.36
净资产收益率(%)	7.03	7.57	7.26	--
资产负债率(%)	76.87	74.16	72.65	72.23
全部债务资本化比率(%)	42.88	42.51	45.12	45.12
流动比率(%)	133.44	136.10	138.33	141.15
经营现金流动负债比(%)	-1.85	1.30	3.26	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.57	0.55	0.53
EBITDA 利息倍数(倍)	4.61	4.66	3.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.03	5.19	6.08	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	491.03	488.92	479.73	473.98
所有者权益（亿元）	114.20	126.06	131.60	132.86
全部债务(亿元)	83.01	92.72	101.32	103.67
营业收入(亿元)	288.62	300.90	312.53	42.31
利润总额(亿元)	11.09	13.70	13.06	1.96
资产负债率（%）	76.74	74.22	72.57	71.97
全部债务资本化比率(%)	42.09	42.38	43.50	43.83
流动比率(%)	132.73	134.67	134.87	137.93
经营现金流动负债比(%)	-1.36	2.37	3.44	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 南通二建 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/3/24	姚玥 喻宙宏	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 V3.0.201907	阅读全文

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编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏南通二建集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，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。

江苏南通二建集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏南通二建集团有限公司（以下简称“南通二建”或“公司”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为江苏骅东投资有限公司等 47 个股东共同持股，公司属于民营企业。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 10.18 亿元，由江苏骅东投资有限公司（以下简称“骅东投资”）等 47 家股东共同持股（前 10 大股东情况见附件 1）。公司实收资本 3.25 亿元，尚未缴足的增资款约定于 2033 年 2 月 8 日前认缴到位。公司前两大股东江苏苏东投资有限公司（以下简称“苏东投资”）和江苏骅东投资有限公司（以下简称“骅东投资”）分别持有公司股份 77.24%和 8.87%，苏东投资为公司控股股东（江苏南通二建集团有限公司工会持 100%股权），因此江苏南通二建集团有限公司工会为公司实际控制人。工会成立于 1998 年 12 月，现共有职工 455 余人，下设南通二建工会委员会，工会委员会包括工会主席、工会委员，由工会选举产生工会主席、工会委员。公司日常经营中，董事长具有较大影响力，是公司实际经营的最终决策者。

跟踪期内，公司经营范围变更为房屋建筑工程总承包（特级）、市政公用工程施工总承包（壹级）、建筑装修装饰工程专业承包（壹级）、机电设备安装工程专业承包（壹级）、钢结构工程专业承包（壹级）、机电安装工程施工总承包（贰级）、消防设施工程专业承包（贰级）、地基基础工程专业承包（壹级）、起重设备安装工程专业承包（贰级）（涉及专项审批的，在审批机关批准的经营期限内从事经营）；承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目；五金、建筑材料销售、建筑施工机械设备租赁，园林绿化工程、公路工程、铁路工程、电力工程、水利水电工程、建筑智能化工程施工，模块化建筑技术研发、组装,自营和代理一般经营项目商品和技术的进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）；许可项目：各类工程建设活动（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

截至 2020 年 3 月底，公司内设人力资源中心、企业发展中心、工程管理中心、安全管理中心、财务管理中心、资本运营中心、审计稽核中心、行政管理中心、党委办公室和工会 10 个职能机构；内设集团长信、东田等合计 44 个事业部；下设上海、北京、天津等 14 个分公司及办事处。截至 2020 年 3 月底，公司拥有子公司 21 家，其中全资子公司 13 家，控股子公司 8 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 487.99 亿元，所有者权益合计 133.48 亿元（其中少数股东权益 1.63 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 313.89 亿元，利润总额 12.90 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 485.18 亿元，所有者权益合计 134.73 亿元（其中少数股东权益 1.63 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 42.49 亿元，利润总额 1.96 亿元。

公司注册地址：江苏省启东市人民中路 683 号。法定代表人：杨晓东。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评“17南通二建MTN001”及“18南通二建CP001”均已到期兑付；目前存续债券“20南通二建MTN001”

尚需偿还债券余额5.00亿元，募集资金均已按计划使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 南通二建 MTN001	5.00	5.00	2020/3/18	3 年

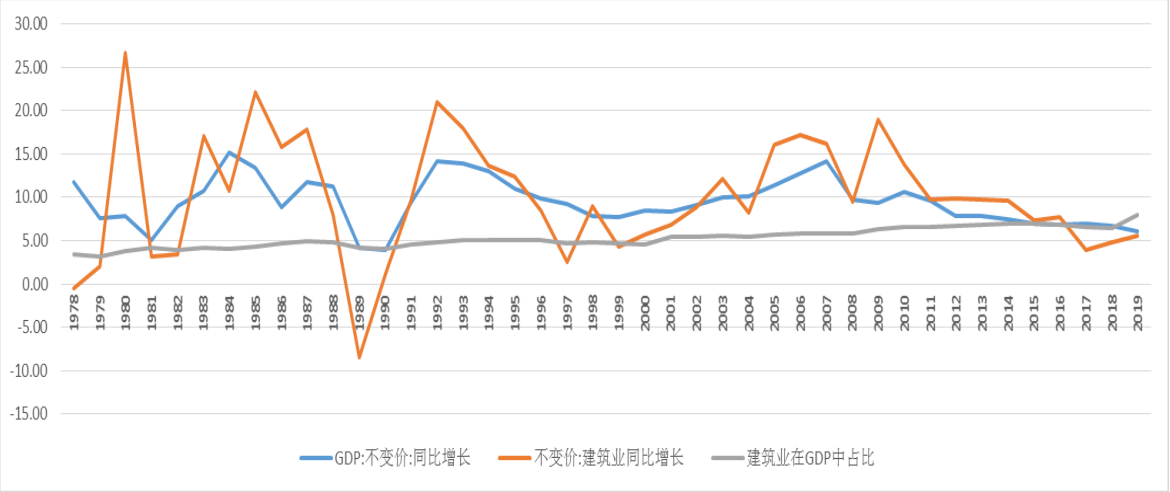
资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 建筑行业发展概况

建筑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。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



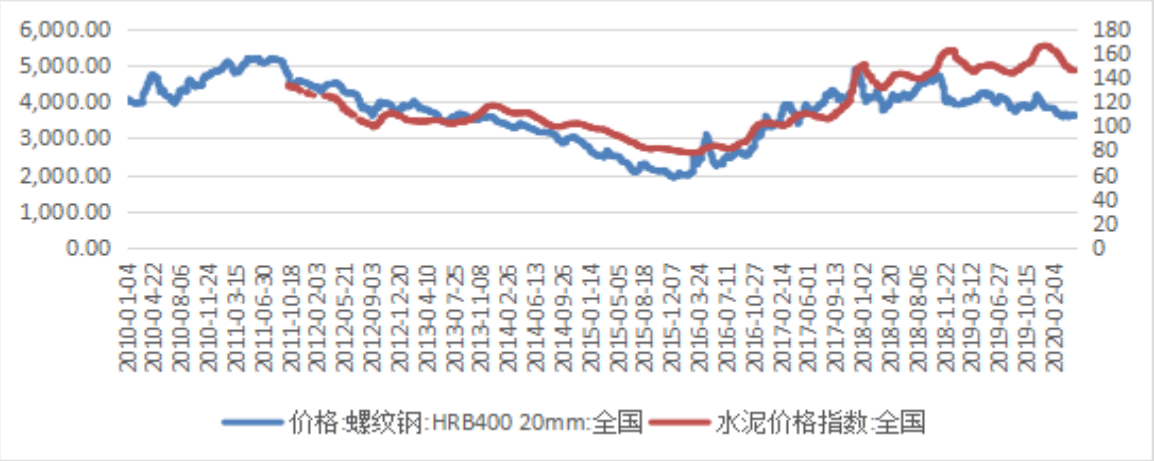
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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的“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之下，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 年以来土地成交价款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

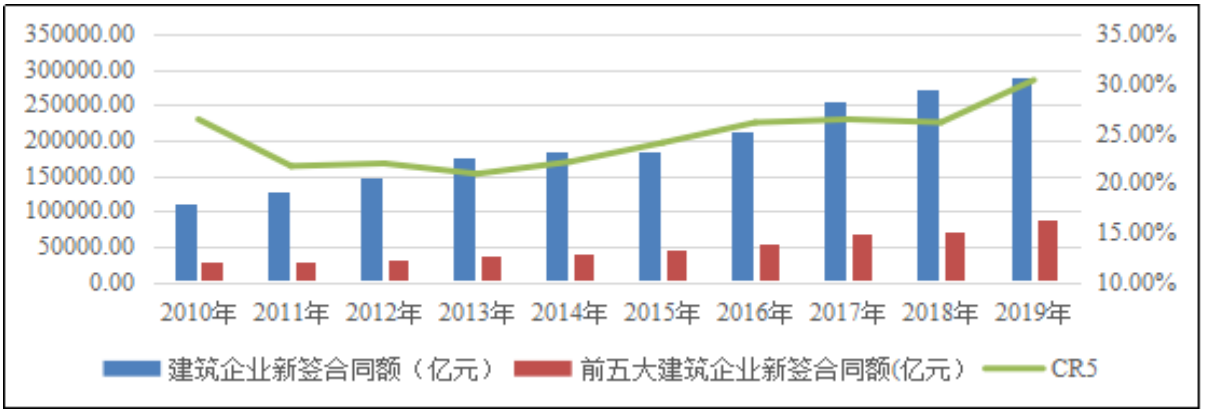
2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

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。

5. 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，基础设施建设投资力度较大，公司外部环境良好。

2019 年，江苏省全年实现地区生产总值 99631.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 4296.3 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 44270.5 亿元，增长

5.9%；第三产业增加值 51064.7 亿元，增长 6.6%。全省人均地区生产总值 123607 元，比上年增长 5.8%。产业结构加快调整，全年三次产业增加值比例调整为 4.3∶44.4∶51.3。

根据《2019 年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，南通市国民经济平稳增长，实现地区生产总值 9383.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.2%。其中，第一产业增加值 428.8 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 4602.1 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值亿元 4352.5，增长 5.7%。全市三次产业结构为 4.6∶49.0∶46.4。2019 年，南通市实现建筑业增加值 755.6 亿元，增长 5.5%。全市建筑企业承建施工面积 9.29 亿平方米，增长 6.1%。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，南通市全市固定资产投资额增长 6.6%。分产业看，工业投资增长 5.9%，服务业投资增长 7.6%，基础设施投资增长 6.8%。全年房地产开发投资 914.4 亿元，增长 20.4%。商品房施工面积 5734.82 万平方米，增长 0.3%，其中，普通商品房施工面积 4304.1 万平方米，增长 0.9%。全市商品房竣工面积 974.0 万平方米，下降 12.6%，其中，普通商品房竣工面积 692.4 万平方米，下降 17.4%。商品房销售面积 1744.5 万平方米，增长 0.7%，其中普通商品房 1571.2 万平方米，增长 0.1%。

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，公司股东为骅东投资等 47 个股东共同持股。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 10.18 亿元，实收资本 3.25 亿元。公司前两大持股股东苏东投资和骅东投资分别持有公司股份 77.24%和 8.87%。苏东投资为公司控股股东（江苏南通二建集团有限公司工会持 100%股权），因此江苏南通二建集团有限公司工会为公司实际控制人。工会成立于 1998 年 12 月，现共有职工 455 余人，下设南通二建工会委员会，工会委员会包括工会主席、工会委员，由工会选举产生工会主席、工会委员。公司日常经营中，董事长具有较大影响力，是公司实际经营的最终决策者。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司经营资质优势突出，获得多项建筑类奖项，市场竞争力较强。

公司有 60 余年经营历史，公司经营资质较齐全。跟踪期内，公司取得地基基础工程专业承包壹级资质。截至 2020 年 3 月底，公司共获得特级经营资质 1 项、一级经营资质 4 项、二级经营资质 4 项、三级经营资质 2 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、地基与基础工程专业承包资质等。同时公司于 2017 年取得了以色列建筑业最高 G5 资质和外籍劳工许可证，在以色列市场业务得以拓展。

公司于 2019 年荣获鲁班奖 2 项、国优奖 3 项、詹天佑奖 4 项、“中国企业 500 强”（列 278 位）、“中国承包商 80 强”（列第 10 位），继续保持江苏建筑百强企业排行榜领先；获得中施协 2018 年中国工程建设诚信典型企业称号，顺利通过中施协全国 3A 信用企业、省工商局的“守合同、重信用”企业年检。全年创省级以上优质工程 34 个、18 项国家实用新型专利、25 项国家级 QC 成果、109 项省级 QC 成果、工法、新技术示范工程以及项目管理成果奖。截至 2020 年 3 月底，公司拥有国家级工法 6 项、发明专利 32 项、实用新型专利 137 项，主参编国家和行业标准 2 项。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无未结清不良信贷信息记录，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版，统一社会信用代码91320681138854172P），截至2020年7月1日，公司无未结清不良信贷信息记录；公司已结清信贷记录中有次级类垫款28笔，均为同一日到期的垫款。根据银行出具说明，以上垫款并非公司恶意逾期。公司于2019年7月22日有一笔欠息结清记录，根据启东农商银行提供说明，该欠息情况为于扣息日公司在该行的还款账户余额不足，系统无法从公司在该行的其他账户扣收利息，导致公司于2019年7月21日欠息94570.63元，欠息已于2019年7月22日发现后收取，公司在该行授信以来，还本付息记录良好。此外，公司于2019年9月28日有一笔欠息结清记录，根据兴业银行启东支行说明，该欠息系由于银行系统原因造成，后续已进行手工扣息，目前业务状态正常。

截至2020年7月20日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，房屋建筑工程仍为公司营业收入的重要来源，公司业务保持稳步发展，毛利率水平受当期确认收入的项目毛利率影响而有所下降。

公司营业收入全部来自建筑施工与安装相关业务。其中，房屋建筑工程为公司营业收入的主要来源。2019年，公司营业收入有所增长，增至313.89亿元，较上年增长3.61%，其中房屋建筑工程收入占比为63.37%。从毛利率水平看，2019年公司营业毛利率较上年降低1.11个百分点，主要系当年确认收入的项目毛利率较低影响所致。

2020年1－3月，公司实现营业收入42.49亿元，相当于2019年全年收入的13.54%。其中房屋建筑工程和建筑安装、架线、管道建筑工程收入分别为26.97亿元和7.13亿元。同期，公司综合毛利率为7.70%，较上年底提升1.32个百分点。

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

	2018年			2019年			2020年1－3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建筑工程	192.14	63.42	7.04	198.91	63.37	5.71	26.97	63.46	6.95
建筑安装和架线、管道建筑工程	50.87	16.79	6.76	53.08	16.91	6.43	7.13	16.79	7.74
道路、桥梁、水利、港口建筑工程	13.00	4.29	12.90	13.59	4.33	12.21	1.82	4.28	12.10
建筑装饰建筑工程	25.87	8.54	8.70	26.81	8.54	7.58	3.61	8.49	8.34
其他土木建筑工程	21.09	6.96	8.50	21.50	6.85	7.20	2.97	6.98	10.73
合　计	**302.97**	**100.00**	**7.49**	**313.89**	**100.00**	**6.38**	**42.49**	**100.00**	**7.70**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

从业务区域来看，公司承接业务区域范围较广，特别侧重于江苏、天津、北京、上海、沈阳等地区，2019年上述五大区域项目收入分

别占全年收入的比重为 50.77%、10.64%、5.03%、10.31%和 9.91%。2020 年 1－3 月，前五大区域收入占比与 2019 年基本相当。

（1）房屋建筑施工板块

跟踪期内，公司房屋建筑施工板块收入主要由住宅用房收入构成；公司整体项目储备充足，且承接项目额较大，为公司未来收入提供了较好保障。

公司房建业务主要是住宅、商业项目、厂房项目的施工。其中商品性住宅业务主要客户为国内知名开发商，包括万科、华润、中粮、碧桂园等，主要系由于近年来房地产行业政策不断收紧，公司出于自身经营风险的考虑，多与国内著名的实力雄厚的大型房地商合作住宅项目。保障性住房和公用设施建筑业务的客户主要为地方政府。整体看，公司客户群体较为优质，业务合作关系较为稳定。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司房建施工分别实现收入 198.91 亿元和 26.97 亿元。其中住宅用房收入在房建施工收入中占比最高，2019 年为 81.00%。同期，房建施工板块毛利率分别为 5.71%和 6.95%。公司房建施工毛利率基本处于 5%~8%之间，受房屋建筑类项目竞争较激烈影响，毛利率相对较低。其中 2019 年毛利率较上年下降主要系当年确认收入的项目毛利率较低影响所致。

表 3　公司房建施工板块业务情况

（单位：万平方米、亿元）

项目		2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
住宅用房	施工面积	3138.80	3683.05	3271.01
	施工产值	236.58	286.01	8.87
	累计竣工面积	1176.65	1301.54	--
	营业收入	160.44	161.11	21.56
	毛利润	9.33	7.72	1.31
厂房仓库	施工面积	266.48	292.25	357.62
	施工产值	17.28	18.49	1.97
	累计竣工面积	93.21	100.44	--
	营业收入	13.08	14.92	2.16
	毛利润	0.76	0.65	0.13
办公用房	施工面积	304.30	333.91	518.91
	施工产值	20.03	25.86	2.04
	累计竣工面积	129.41	138.70	--
	营业收入	18.62	22.88	3.24
	毛利润	3.44	2.99	0.43

资料来源：公司提供

项目承接

截至 2019 年底，公司在手合同额为 1584.72 亿元，其中在手未完成合同 702.04 亿元。2019 年新承接项目 242 个，金额合计 610 亿元，其中江苏省外项目占 47.75%。新承接的一亿元以上项目 138 个，金额合计 431.20 亿元。2020 年 1－3 月，公司新承接项目 83 个，金额合计 68.45 亿元。从公司承接项目情况来看，公司新承接项目额充足，在手合同充足，对公司未来持续发展提供了有力支撑；同时为了应对竞争压力，分散区域过于集中引起的风险，公司积极拓展业务区域，承接的省外项目金额占比保持较高水平。

表 4　2018－2020 年 3 月公司工程项目承接情况

（单位：个、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
当年新承接项目个数	397	242	83
其中：省内	177	126	43
省外	220	116	40
一亿元以上项目个数	171	138	20
当年新承接项目金额	603.50	610.00	68.45
其中：省内	266.20	318.72	35.36
省外	337.30	291.28	33.09
一亿元以上项目金额合计	541.20	431.20	58.28

注：上表数据统计口径包含公司其他业务板块

资料来源：公司提供

经营模式和结算模式

公司目前主要业务模式为施工总承包，获得项目的途径主要有两种，一是建立长期的战略合作关系，通过多个战略合作伙伴获得，主要是与万科、碧桂园、华润、中粮、绿地、中远等知名房地产开发公司等合作。近年来，通过此种方式承接的业务约占公司总业务量的 50%以上；二是公司与政府部门设立的城投平台签订 BT 协议，承建保障房项目等。

从施工总承包业务结算方式来看，公司与业主单位签订工程合同后，业主先预付公司

5%~10%左右的预付款项，工程竣工验收付至80%~85%工程款，工程结算后一般业主付至85%~90%工程款，剩下10%~15%的工程款项作为工程质保金，质量保证期（通常为1~3年）度过后无重大施工质量问题出现业主将质保金等返还给公司。

从BT项目结算方式来看，公司BT项目回购款均由项目所属管委会提供回购担保，在项目竣工验收合格并投入使用后15日开始支付回购款项；项目竣工验收合格后15日内付工程进度款（含借给甲方用于支付土地拆迁费用及管线迁移等费用）的60%，余款经政府认可的审计部门确认完毕（出具审计结算报告）之日起15日内，付至审计价的95%；项目竣工验收合格之日起满2年付审计价的4%；满3年付清1%的审计价。

此外，公司业务模式还包括PPP项目。公司目前参与PPP项目主要是通过与资金方组成联合体进行投标，中标后与政府方组成项目公司，公司主要负责项目的施工建设，资金方主要负责项目资本金缺口及后期项目资金的融资。PPP项目方面，根据公司提供数据，公司前期参与的长兴住房和城乡建设长兴美丽城镇一、二标段PPP项目，由于项目甲方缺乏资金，目前项目已停工，公司前期对该项目投入0.90亿元，截至2020年4月底已收回约0.23亿元。目前剩余款项回收问题尚未与政府方协商一致，仍在协商收款计划中。

截至2020年3月底，公司参与的PPP项目为扎兰屯职业学院项目，总投资额为12.50亿元，公司对项目公司的出资比例为69%，已投资3.75亿元。考虑到PPP项目周期一般较长，且尚需投资规模较大，公司面临一定资金压力。

截至2020年3月底，公司在建的重大项目主要为国际会展广场、儿童医院城北项目等项目；业主单位包括哈尔滨华鸿农博房地产开发有限公司及乌鲁木齐儿童医院等，前十大在建项目总投资为124.82亿元，已投资56.59亿元。

表5　截至2020年3月底前十大在建项目（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同类型	合同金额	已投资金额	施工进度	已回款
哈尔滨华鸿农博房地产开发有限公司国际会展广场（6个标段）	哈尔滨华鸿农博房地产开发有限公司	施工总承包	20.40	18.32	地下一层,主体构完成	12.20
乌鲁木齐儿童医院（城北）建设项目	乌鲁木齐儿童医院	施工总承包	15.37	3.81	主体阶段	3.37
镇江市高校投资建设发展（集团）有限公司江苏大学京江校区建设项目	镇江市高校投资建设发展（集团）有限公司	施工总承包	13.65	9.31	一部分已经交付，其余处于竣工收尾阶段。	7.31
扎兰屯职业学院PPP（3P）	扎兰屯职业学院	政府购买PPP项目	12.50	3.75	图书馆主体四层，5号宿舍楼主体三层，其余楼号在二次结构、装饰装修阶段	2.82
固安亿利生态之巅	固安县绿州顺景房地产开发有限公司	施工总承包	12.00	--	还未开工，搭完临建	--
哈尔滨华鸿农博花园房地产开发有限公司农博国际花园01.02.03（4个标段）（黑龙江华鸿）	哈尔滨华鸿农博花园房地产开发有限公司	施工总承包	11.88	6.80	1#—6#楼5栋超高层在主体施工阶段，7#—16#楼9栋高层全部进入装修阶段	4.03
哈尔滨华鸿世贸房地产开发有限公司世贸国际商业广场T4-T7（5个标段）（黑龙江华鸿）	哈尔滨华鸿世贸房地产开发有限公司	施工总承包	10.40	2.38	基础筏板	0.36

南京安居保障房建设发展有限公司百水工业园地块保障房三期项目 B、C 地块施工总承包（PC）	南京安居保障房建设发展有限公司	施工总承包	10.24	5.24	一部分主体、一部分基础。	0.15
南通市市级政府投资项目建设中心中央创新区医学综合体（一期）项目（公建）	南通市市级政府投资项目建设中心	施工总承包	10.05	6.90	主体封顶，二次结构	3.62
苏州市三角咀生态园开发有限公司永方路东、华元路北 1 号安置点项目施工总承包	苏州市三角咀生态园开发有限公司	施工总承包	8.33	0.08	基础阶段	0.04
合计	--	--	**124.82**	**56.59**	--	**33.90**

资料来源：公司提供

国外项目获取方面，公司主要采取分包大型央企项目以及自主开发模式。随着公司 2017 年获取以色列建筑业最高 G5 资质和外籍劳工许可证后，公司在以色列市场业务得以逐步推进，签署的项目收益率基本在 15%~20%左右，在行业内处于较高水平。截至 2020 年 3 月底，公司在建及已签约的海外项目共 20 个，分布于阿尔及利亚、以色列、柬埔寨等国家，其中以色列共 11 个项目。公司已开工项目建筑面积共计 83.52 万平方米，全部项目合同额共计约 40.58 亿元，包括特拉维夫花园小区住宅、拉姆拉住宅大楼等项目。但考虑到公司自主开发承接的海外项目面临的主要风险为当地政治稳定性风险，若项目所在地政治环境动荡，公司项目回款将面临一定不确定性。

物资采购

原材料采购方面，公司主要采购的建筑材料为钢材、水泥、混凝土和地材等。2019 年，钢材约占原材料成本的 30%、水泥约占 2%、混凝土约占 40%、木材约占 3%，其他原材料主要是五金电料、木材、给排水材料等。区域公司与原材料供应商及钢铁生产企业均签有长期供应合作协议，公司总部定期发布各项原料参考采购价格。项目公司根据自身需要制定采购计划，依照总部发布的参考采购价格自行制定采购计划。

对于原材料价格的波动，公司采取两种策略，一是与项目业主签订施工合同时，根据政府对每种原材料的指导价制定总概算，在施工期间如原材料价格在指导价基础上波动幅度超过 5%，公司将调整总概算，由业主承担风险。另一方面，公司基于自己对市场的判断，对于部分原材料在价格低位的时候适当超额买入，仓储备用。

公司目前正积极筹备钢材、水泥等大宗原材料的集中采购工作，预计未来公司统一集中采购模式将有效地提高公司议价能力，大宗原材料采购成本有望保持在较低水平。

（2）建筑安装工程及道路港口工程

公司建筑安装、架线工程和管道工程主要是房屋建筑过程中的延伸工程；跟踪期内，建筑安装工程及道路港口工程板块收入仍为公司主营业务收入的重要补充。

建筑安装工程

除房屋建设工程外，公司业务板块中还包括建筑安装、架线工程和管道工程及道路、桥梁、水利、港口建筑工程等。

建筑安装、架线工程和管道工程主要是房屋建筑过程中的延伸工程，包括但不限于电力线路、计算机网络、广播电视线路等的安装铺设；自来水管道、下水管道的安装建设等。在该建筑安装板块中，公司承接省外项目多于省内项目，主要为在各地通过招投标方式获得的订单。

2019 年，公司建筑安装、架线工程和管道工程新承接合同个数 66 个，新承接合同金额为 94.99 亿元。其中省内项目合同金额为 40.12 亿元。在建筑安装、架线工程和管道工程板块，公司承接省外项目多于省内项目，主要为公司在各地通过招投标方式获得的订单。截至 2020

年 3 月底，公司在建的主要建筑安装和架线、管道建筑工程包括“亿利集宁博览馆增补项目”及“廊坊市证合泰房地产开发有限公司证大大拇指广场项目二三期绿化装饰安装项目”等。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司建筑安装、架线工程和管道工程分别实现收入 53.08 亿元和 7.13 亿元，是公司主营业务收入的重要补充。同期，公司建筑安装、架线工程和管道工程毛利率分别为 6.43%和 7.74%。

道路港口工程

2019 年，公司道路、桥梁、水利和港口建筑工程板块新承接合同个数 18 个，新承接合同金额为 32.06 亿元。其中省内项目合同金额为 11.79 亿元。截至 2020 年 3 月底，道路、桥梁、水利和港口建筑工程板块在建项目主要包括启东复旦生命健康科技园项目 EPC 总承包工程、乌鲁木齐市政工程建设处东进场高架路综合管廊 2 标段等项目，项目总投资为 15.98 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 5.77 亿元。

2019 年及 2020 年 1－3 月，道路、桥梁、水利和港口建筑工程板块分别实现收入 13.59 亿元和 1.82 亿元。毛利率方面，同期公司道路、桥梁、水利和港口建筑工程板块毛利率分别为 12.21%和 12.10%，保持较高水平。

3. 经营效率

2019 年，公司存货周转效率下降至 1.27 次；同期，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别增至 3.69 次和 0.64 次。整体看，公司资产经营效率一般。

4. 未来发展

公司未来发展目标明确，在以房建施工主业的基础上，将注重发展住宅精装、清洁能源、海外业务、基础设施、资本投资等业务板块。

公司计划将品牌作为集团首要战略资源，通过主副市场互补发展，提高与战略合作伙伴的合作精度、深度和广度，撬动高端大项目；对建筑市场进行细分，积极开拓专业板块，做大精装修产业，关注养老地产项目，介入光伏发电等新能源产业和铁路、高速公路、城市轨道交通等专业施工领域。

公司计划进一步加强集团品牌建设，打造具有市场竞争优势、融资优势、管理团队优势、施工工艺技术优势的诚信企业。建立集团“四库一平台”，包括经营数据库、财务数据库、人力资源数据库、质安技术数据库和集团诚信平台，四库一平台基础数据共享、运营数据联动，以集团运营大数据支撑集团快速、正确决策。

2020 年集团工作的主要目标为：全年实现总产值 820 亿元，其中国内施工产值 750 亿元，多元化产值 40 亿元，国外施工产值 30 亿元；完成新签合同额 700 亿元，新开工面积 3500 万平方米。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017－2018 年财务报告及 2019 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）和中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告分别进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

从财务报表合并范围看，2019 年，公司合并范围内新增子公司 1 家，为新成立子公司；注销减少 2 家子公司。2020 年 1－3 月，公司合并范围并无变化。截至 2020 年 3 月底，公司拥有子公司 21 家，其中全资子公司 13 家，控股子公司 8 家。总体看，上述合并范围变化对公司整体影响较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，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，对资金形成较大占用，且货币资金中受限部分规模较大，资产流动性一般，

资产整体质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 487.99 亿元，较上年底下降 1.50%。其中，流动资产占 97.77%，非流动资产占 2.23%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大，符合建筑施工企业特征。

截至2019年底，公司流动资产477.13亿元，较上年底下降2.12%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

表6 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	45.61	9.21	52.66	10.79	48.84	10.07
应收账款	86.08	17.37	77.93	15.97	78.03	16.08
存货	225.74	45.56	237.54	48.68	240.89	49.65
其他应收款	111.95	22.60	91.29	18.71	89.92	18.53
流动资产	**487.47**	**98.39**	**477.13**	**97.77**	**474.06**	**97.71**
固定资产	1.60	0.32	2.18	0.45	2.19	0.45
递延所得税资产	2.60	0.52	2.25	0.46	2.21	0.46
非流动资产	**7.95**	**1.60**	**10.86**	**2.23**	**11.12**	**2.29**
资产总额	**495.43**	**100.00**	**487.99**	**100.00**	**485.18**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告、2020年一季度财务报表整理

截至2019年底，公司货币资金52.66亿元，较上年底增长15.47%。货币资金由银行存款（占比44.89%）和其他货币资金（主要为承兑汇票保证金和短期借款保证金，占比52.89%）构成。2019年底使用受限的各类保证金账面价值为27.85亿元，受限比例较高；另有被司法冻结的银行存款金额为0.95亿元。

截至2019年底，公司应收账款77.93亿元，较上年底下降9.47%。应收账款中账龄在1年以内占55.12%、1至2年占18.47%、2至3年占15.02%、3至4年占11.39%，综合账龄偏长。从应收账款集中度看，前5名单位合计应收占应收账款总额的15.51%，集中度较低。截至2019年底，公司已累计计提坏账准备4.10亿元，计提比例5.00%，计提比例尚可。

表 7 截至 2019 年底公司应收账款前五名单位

（单位：亿元、%）

债务人名称	账龄	金额	占应收账款原值的比例
镇江高校投资建设发展（集团）有限公司	1 年以内	6.33	7.71
丰县经济开发区投资发展有限公司	1 年以内	2.24	2.73
新疆健康产业投资股份有限公司	1 年以内	1.54	1.88
保华地产（大连）有限公司	1 年以内	1.46	1.78
乌鲁木齐高新技术产业开发建设总公司	1 年以内	1.15	1.41
合计	--	**12.73**	**15.51**

资料来源：公司审计报告

公司其他应收款主要为公司股东及参股企业的借款、其他单位临时性借款以及项目保证金、投标保证金、押金等款项以及“应收利息”及“应收股利”。截至2019年底，公司其他应收款净额91.29亿元，较上年底下降18.45%，主要系公司加大对内清欠工作，对2016年年底前事业部经营中以借款、票据及其他形式占用集团资金的陈欠款（包括以集团参股子公司名义借款的）进行清收所致。按账龄看，公司其他应收款中账龄在1年以内的占比约56.38%、1至2年的占30.47%，2至3年的占13.15%，整体坏账计提比例5.00%。按类型区分，截至2019年底，公司其他应收款中股东及参股企业的借款为

85.82亿元；其他单位临时性借款为3.82亿元；项目保证金、投标保证金、押金共1.64亿元。从集中度看，前5名净额合计13.56亿元，占其他应收款总额的14.18%。总体看，公司其他应收款账龄较短，集中度一般。截至2019年底，公司已累计计提坏账准备4.78亿元，计提比例5.00%，计提比例尚可。公司应收类款项（应收账款+其他应收款）规模较大，对公司资金形成较大占用。

表 8　截至 2019 年底公司前五大其他应收款名单

（单位：万元）

单位名称	欠款金额	账龄	账款性质
江苏中润建设集团东升建筑有限公司	38421.50	1 年以内	借款本金、利息及往来
江苏南通二建集团东旺建设工程有限公司	29930.25	1 年以内	借款本金、利息及往来
江苏南通二建集团东凯兴建筑安装工程有限公司	28764.33	1 年以内	借款本金、利息及往来
江苏南通二建集团东佳建设工程有限公司	20421.92	1 年以内	借款本金、利息及往来
江苏中润建设集团东顺建筑有限公司	18019.61	1 年以内	借款本金、利息及往来
合计	**135557.61**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 237.54 亿元，较上年底增长 5.23%，主要系随着公司承接工程量的增加，公司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（7.36 亿元，占 3.24%）以及已竣工未结算款（227.07 亿元，占 95.59%）等，目前计提存货跌价准备 0.03 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 10.86 亿元，较上年底增长 36.51%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程和无形资产等构成。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 485.18 亿元，较上年底下降 0.58%。其中，流动资产占 97.71%，非流动资产占 2.29%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司用于抵、质押的资产账面价值共计 5.25 亿元，其中抵押物多为房产和土地；受限货币资金合计 27.86 亿元，主要为保证金。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但未分配利润占比高，所有者权益稳定性弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 133.48 亿元，较上年底增长 4.26%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.78%，少数股东权益占比为 1.22%。归属母公司所有者权益以实收资本、盈余公积和未分配利润为主。跟踪期内，公司所有者权益中未分配利润占比高，主要系公司净利润逐年增加留存所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 134.73 亿元，较上年底增长 0.94%，构成较上年底基本保持不变。

表 9　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	3.25	2.54	3.25	2.43	3.25	2.41
资本公积	0.06	0.05	0.06	0.04	0.06	0.04
盈余公积	12.61	9.85	12.61	9.45	12.61	9.36
未分配利润	107.44	83.92	115.29	86.37	116.76	86.66
少数股东权益	1.63	1.27	1.63	1.22	1.63	1.21
所有者权益	**128.02**	**100.00**	**133.48**	**100.00**	**134.73**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告、2020年一季度财务报表整理

跟踪期内，公司债务规模有所上升，有息债务以短期债务为主，符合一般建筑类企业特点。公司债务负担有所加重。

截至 2019 年底，公司负债总额 354.51 亿元，较上年底下降 3.51%，主要系其他应付款下降所致。其中，流动负债占 97.29%，非流动负债占 2.71%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 344.91 亿元，较上年底下降 3.70%，主要系其他应付款下降所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款构成。

表 10　公司负债主要构成（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
短期借款	50.31	13.69	52.03	14.68	55.86	15.94
应付票据	30.10	8.19	41.54	11.72	35.75	10.20
应付账款	132.98	36.19	136.96	38.63	134.79	38.46
其他应付款	94.82	25.81	63.32	17.86	62.25	17.76
流动负债	**358.16**	**97.48**	**344.91**	**97.29**	**335.85**	**95.83**
长期借款	3.57	0.97	7.60	2.14	7.60	2.17
应付债券	5.00	1.36	1.50	0.42	6.50	1.85
非流动负债	**9.25**	**2.52**	**9.60**	**2.71**	**14.60**	**4.17**
负债合计	**367.41**	**100.00**	**354.51**	**100.00**	**350.45**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告、2020年一季度财务报表整理

随着公司承包的施工业务增加，公司对流动资金的需求增加，导致公司短期借款规模维持在较高水平。截至 2019 年底，公司短期借款 52.03 亿元，较上年底增长 10.08%，主要由保证借款和信用借款构成。

公司应付票据主要包括银行承兑汇票、商业承兑汇票、信用证等。截至 2019 年底，公司应付票据 41.54 亿元，较上年底增长 38.02%，主要系随着公司业务扩张，原材料采购规模也相应增长，而原材料结算款主要为票据结算所致。

截至 2019 年底，公司应付账款 136.96 亿元，较上年底增长 2.99%，较上年底变化不大。从账龄来看，全部为 1 年以内账款，公司应付账款账龄短。

公司预收款项主要为工程项目的预收工程款。截至 2019 年底，公司预收款项 28.81 亿元，较上年底增长 32.72%，主要系受项目工程核算方式影响，部分业主方提前支付了未确认进度手续的工程款所致。

公司其他应付款主要为应付的工程分包单位（主要为关联企业）的分包款，主要是应付内部项目公司工程款；分包单位借用公司施工资质对外承接工程，工程款回笼至公司账户，待工程决算后将相应的工程款付至分包单位。截至 2019 年底，公司其他应付款 63.32 亿元，较上年底下降 33.23%，主要系 1 年以内的分包款下降所致。从账龄看，1 年以内其他应付款占 88.59%。

表 11　截至 2019 年底公司前五大其他应付款名单

（单位：万元）

单位名称	欠款金额	账款性质
江苏中润建设集团东睿建筑有限公司	70232.70	往来款
江苏南通二建集团东联建筑安装工程有限公司	42081.27	往来款
江苏南通二建集团第八建筑安装工程有限公司	21796.75	往来款
江苏南通二建集团东良建设工程有限公司	20091.56	往来款
江苏南通二建集团第十二建筑安装工程有限公司	16628.56	往来款
合计	**170830.84**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.05 亿元，主要为一年内到期的长期借款 5.55 亿元和一年内到期的应付债券 1.50 亿元构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 9.60 亿元，较上年底增长 3.80%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 7.60 亿元，较上年底增长 112.89%，主要系保证借款增长所致；长期借款主要由抵押借款及保证借款构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 1.50 亿元，较上年底下降 70.00%，为公司发行的企业债“14 南通二建债/PR 南二建”（一年以上到期的余额 1.50 亿元）。应付债券下降系公司偿还“17 南通二建 MTN001”（本金 2.00 亿元）。

截至2020年3月底，公司负债总额350.45亿元，较上年底下降1.15%。其中，流动负债占95.83%，非流动负债占4.17%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。其中应付债券较上年底增长5.00亿元，系公司于3月新发行3年期5.00亿元的“20南通二建MTN001”所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 109.73 亿元，较上年底增长 15.90%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务占 91.71%，长期债务占 8.29%，公司债务以短期债务为主。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.65%、45.12%和 6.38%，较上年底分别下降 1.51 个百分点、提高 2.60 个百分点和提高 0.11 个百分点。截至 2020 年 3 月底，上述比率分别为 72.23%、45.12%和 9.47%。公司面临较大短期偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，利润规模略有下降，公司整体业务运行情况良好。公司较为充足的合同量，将对收入形成良好支撑。

公司营业收入全部来自建筑施工与安装业务，2019 年，公司实现营业收入 313.89 亿元，较上年增长 3.61%。同期，公司营业成本为 293.88 亿元。2019 年，公司营业利润率降至 5.97%。考虑到公司较为充足的合同量，公司未来收入仍将保持一定规模。

期间费用方面，公司期间费用全部为管理费用和财务费用。2019 年，公司期间费用为 7.50 亿元，较上年增长 26.32%，主要系 2019 年公司规范薪酬体系，将项目部主要成员薪酬由以前的计入主营业务成本转计入管理费用，以及公司融资规模扩大使得财务费用增长所致；同期，公司期间费用占营业收入比重为 2.39%，公司对期间费用控制力较强，但较上年同期有所弱化。

2019 年，公司利润总额为 12.90 亿元，主要为经营性业务利润。2019 年，公司资产减值损失 1.41 亿元，主要为公司计提的坏账准备。公司营业外收入包括崇明区财政局扶持资金、启东市住房和城乡建设局鲁班奖等政府补助，2019 年，公司营业外收入为 0.25 亿元。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.90%和 7.26%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 42.49 亿元，相当于 2019 年全年的 13.54%；利润总额 1.96 亿元；营业利润率为 7.36%，较 2019 年有所提升。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量较好，但受公司在手订单建设进度的推进、在建项目尚需投入资金较多等因素影响，加之公司偏短的债务结构，公司仍将面临一定的筹资压力。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入量为373.23亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金351.28亿元构成。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为经营往来

款，2019年为21.94亿元。同期，公司经营活动现金流出量为361.97亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金279.95亿元构成；经营活动产生的现金流量净额为11.25亿元。从收入实现质量指标看，2019年，公司现金收入比为111.91%，公司收入的实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流量相对较小，2019年，公司投资活动现金流入量为1.97亿元；投资活动现金流出5.52亿元，主要由购建固定资产、无形资产支付的现金4.28亿元和投资支付的现金1.23亿元构成。其中投资支付的现金主要为公司购买理财产品支出款项。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.54亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动流入量为 68.83 亿元，主要为取得借款收到的现金构成；筹资活动现金流出量为 76.38 亿元，主要由偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成。同期，公司筹资活动现金流量净额为-7.54 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 39.12 亿元，全部为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出为 38.94 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 0.18 亿元。同期，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出规模较小，投资活动现金流量为净流出 0.31 亿元。筹资活动现金流入 20.23 亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 20.93 亿元，主要由偿还债务支付的现金 18.47 亿元构成，筹资活动现金流净额为-0.69 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力大，长期偿债能力一般，公司间接融资渠道有待拓宽。考虑到公司具有较强的项目承接优势，未来经营收入有望保持一定规模。整体看，公司未来偿债风险很低。公司对外担保规模较大，且被担保企业所处行业和区域集中度高，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率为 138.33%。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，同期，公司速动比率为 69.46%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 141.15%和 69.43%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 3.26%，经营性现金流对公司短期债务保障能力弱。2019 年底，公司扣除受限资金后的现金类资产 27.91 亿元，为同期短期债务的 0.28 倍。整体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA有所下降，降至18.05亿元，公司全部债务/EBITDA为6.08倍；EBITDA利息倍数为3.88倍。公司EBITDA对全部债务的保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2020年3月底，公司共获得授信额度总量为99.66亿元，已使用72.92亿元，尚未使用26.74亿元，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 23.42 亿元，主要为对呼伦贝尔建联教育基础设施投资建设有限公司担保 6.90 亿元、对江苏启安建设集团有限公司担保 5.12 亿元、对无锡捷运房地产有限公司担保 3.30 亿元；被担保企业目前全部正常经营未产生逾期，但担保对象大多为建筑相关企业，行业集中度高。公司担保比率（即对外担保余额/所有者权益*100%）为 17.38%（以 2020 年 3 月底所有者权益计算）。公司有两笔余额共计 0.40 亿元关注类担保，系对南通恒润建设工程有限公司（由原“南通启益建设集团有限公司”重组成立，以下简称“南通恒润”）贷款进行的担保。根据公司提供说明，该笔贷款系受原南通启益建设集团有限公司又对江苏中信建设集团有限公司（以下简称“江苏中信”）公司贷款进行担保，江苏中信有逾期贷款影响，因而公司该笔担保被银行调至关注类。根据目前情况，南通恒润经营情况正常，且公司对该笔担保具有反担保措施。

截至 2019 年底，公司作为原告的未决诉讼

案件 7 件，诉讼标的金额为 8620.75 万元，均为建筑施工合同纠纷。公司作为被告的未决诉讼案件诉讼标的金额为 5.92 亿元，主要包括建设工程施工合同纠纷、民间借贷纠纷及买卖合同纠纷等。

整体看，公司担保规模较大，且行业趋于集中，且具有未决诉讼案件，存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

母公司对集团资金有较强的掌控能力，资产规模、负债和收入规模占合并口径的比重高。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 479.73 亿元。其中流动资产 465.90 亿元，占总资产的 97.12%；非流动资产 13.83 亿元。母公司货币资金 46.96 亿元，占合并口径货币资金的 89.18%。截至 2019 年底，母公司资产总额占合并报表资产总额的 98.31%，占比高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 131.60 亿元，主要由实收资本、盈余公积和未分配利润构成。

截至 2019 年底，母公司负债合计 348.14 亿元。从结构上看，母公司流动负债占 99.22%；非流动负债占 0.78%。截至 2019 年底，母公司负债占合并报表负债的 98.20%，占比高。

2019 年，母公司实现营业收入 312.53 亿元，占合并报表营业收入的 99.57%，占比高。母公司利润总额 13.06 亿元，占合并报表利润总额的 101.24%，主要系合并范围内 PPP 项目公司建设期利润亏损导致。

九、存续债券偿债能力分析

截至跟踪日，公司存续债券的短期兑付压力较小，未来集中偿债压力较小。

截至跟踪日，公司一年内到期兑付债券本金为“14南通二建债/PR南二建”分期还本金额1.50亿元。公司于2023年达到未来待偿债券本金峰值5.00亿元。2019年底，公司非受限现金类资产27.91亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为373.23亿元、11.25亿元和18.05亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12 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	1.50
未来待偿债券本金峰值	5.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	18.61
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	74.65
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.25
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	3.61

资料来源：联合资信整理

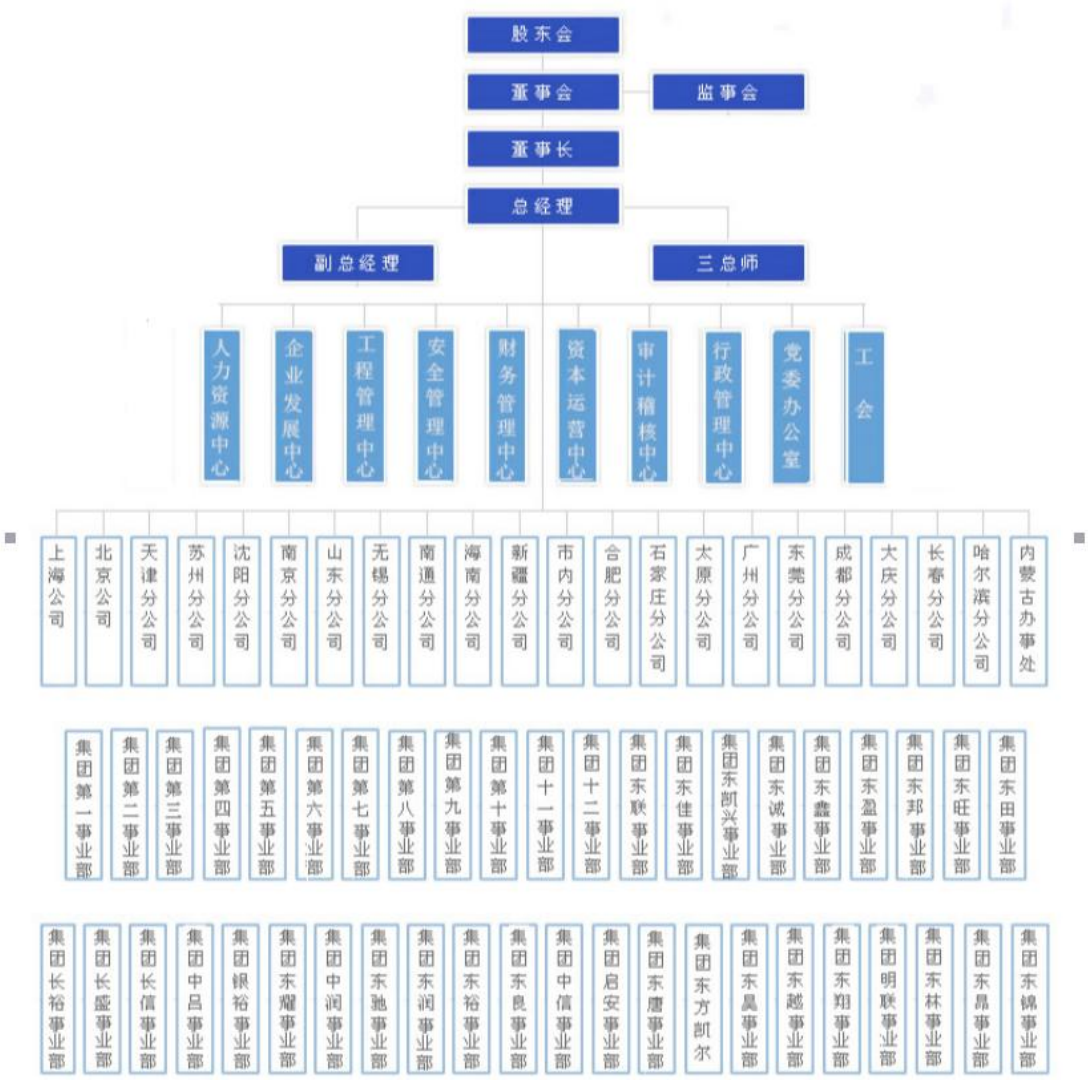
总体看，公司非受限现金类资产对一年内到期债券余额的保障程度好；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度强，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值保障能力强。存续债券方面，公司对存续债券的短期兑付压力较小，未来集中偿债压力较小。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^+，维持“20南通二建MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1　公司前十大股东情况及组织结构图

股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
江苏苏东投资有限公司	78629.33	77.24
江苏骅东投资有限公司	9020.67	8.87
江苏南通二建集团第一建筑安装工程有限公司	550.00	0.54
江苏南通二建集团第六建筑安装工程有限公司	550.00	0.54
江苏南通二建集团第八建筑安装工程有限公司	550.00	0.54
江苏南通二建集团东凯兴建设工程有限公司	550.00	0.54
江苏南通二建集团第七建筑安装工程有限公司	450.00	0.44
江苏南通二建集团第九建筑安装工程有限公司	450.00	0.44
江苏南通二建集团东联建筑安装工程有限公司	450.00	0.44
江苏南通二建集团东佳建筑安装工程有限公司	450.00	0.44
合计	**91650.00**	**90.03**



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.11	48.77	55.76	51.09
资产总额(亿元)	497.85	495.43	487.99	485.18
所有者权益(亿元)	115.17	128.02	133.48	134.73
短期债务(亿元)	72.18	86.11	100.63	96.67
长期债务(亿元)	14.29	8.57	9.10	14.10
全部债务(亿元)	86.47	94.68	109.73	110.77
营业收入(亿元)	291.93	302.97	313.89	42.49
利润总额(亿元)	11.03	13.99	12.90	1.96
EBITDA(亿元)	14.35	18.24	18.05	--
经营性净现金流(亿元)	-6.81	4.66	11.25	0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.00	3.09	3.69	--
存货周转次数(次)	1.57	1.28	1.27	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.61	0.64	--
现金收入比(%)	102.14	114.25	111.91	92.06
营业利润率(%)	5.55	7.07	5.97	7.36
总资本收益率(%)	5.48	5.95	5.90	--
净资产收益率(%)	7.03	7.57	7.26	--
长期债务资本化比率(%)	11.04	6.27	6.38	9.47
全部债务资本化比率(%)	42.88	42.51	45.12	45.12
资产负债率(%)	76.87	74.16	72.65	72.23
流动比率(%)	133.44	136.10	138.33	141.15
速动比率(%)	76.05	73.08	69.46	69.43
经营现金流动负债比(%)	-1.85	1.30	3.26	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.57	0.55	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	6.03	5.19	6.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.61	4.66	3.88	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.43	46.84	50.05	45.45
资产总额(亿元)	491.03	488.92	479.73	473.98
所有者权益(亿元)	114.20	126.06	131.60	132.86
短期债务(亿元)	68.72	84.15	99.12	96.47
长期债务(亿元)	14.29	8.57	2.20	7.20
全部债务(亿元)	83.01	92.72	101.32	103.67
营业收入(亿元)	288.62	300.90	312.53	42.31
利润总额(亿元)	11.09	13.70	13.06	1.96
EBITDA(亿元)	11.93	17.65	18.03	--
经营性净现金流(亿元)	-4.94	8.37	11.87	0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.08	3.18	3.77	--
存货周转次数(次)	1.56	1.29	1.27	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.61	0.65	--
现金收入比(%)	102.20	114.04	111.33	90.73
营业利润率(%)	5.58	7.01	6.06	7.33
总资本收益率(%)	5.64	5.95	4.20	--
净资产收益率(%)	7.16	7.52	7.43	--
长期债务资本化比率(%)	11.12	6.37	1.64	5.14
全部债务资本化比率(%)	42.09	42.38	43.50	43.83
资产负债率(%)	76.74	74.22	72.57	71.97
流动比率(%)	132.73	134.67	134.87	137.93
速动比率(%)	74.85	71.49	66.41	66.52
经营现金流动负债比(%)	-1.36	2.37	3.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.96	5.25	5.62	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

附件 3　主要财务指标的计算公式

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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 4-1　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 4-2　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 4-3　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