

信用等级公告

联合[2018] 2641 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长期信用状况进行综合分析和评估，确定江苏南通二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。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月二十五日



江苏南通二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：2018年9月25日

财务数据

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 6月
现金类资产(亿元)	20.68	25.93	39.11	27.95
资产总额(亿元)	329.14	357.13	497.85	418.65
所有者权益(亿元)	99.81	108.58	115.17	123.57
短期债务(亿元)	59.20	57.05	75.18	71.07
长期债务(亿元)	13.50	9.00	14.29	14.28
全部债务(亿元)	72.70	66.05	89.47	85.35
营业收入(亿元)	292.36	293.39	291.93	151.38
利润总额(亿元)	16.19	13.31	11.03	11.20
EBITDA(亿元)	18.19	15.85	14.35	--
经营性净现金流(亿元)	12.13	1.36	-6.81	0.03
营业利润率(%)	7.25	3.78	5.55	7.90
净资产收益率(%)	12.14	9.11	7.03	--
资产负债率(%)	69.67	69.60	76.87	70.48
全部债务资本化比率(%)	42.14	37.82	43.72	40.85
流动比率(%)	149.12	146.74	133.44	146.60
经营现金流动负债比(%)	5.62	0.57	-1.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	4.17	6.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.07	6.81	4.61	--

注：2018年半年报财务数据未经审计；2016年公司更换会计师事务所，为维持公司财务数据的可比性，故2015年财务数据采用2016年审计报告期初数。

分析师

喻宙宏 姚 玥

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

评级观点

江苏南通二建集团有限公司（以下简称“公司”）是以房屋建筑、建筑安装、装饰装修为核心的大型建筑施工企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司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，项目承接量保持逐年提升，市场区域分布合理。同时，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、对外担保规模较大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

近年来，在业务延伸方面，公司积极推进业务结构优化，由单一住宅类工程承包向市政、能源设施等综合建筑类工程拓展延伸；主营业务经营状况良好，资产规模不断增长，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。

优势

1. 公司作为江苏省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，且公司同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. 近年来，公司新签合同额保持平稳增长趋势，在手项目储备充足，有较好的业务持续性；公司对所承接项目进行全过程管理，资金回笼情况良好。
3. 公司业务区域不断拓展，有效分散了区域集中风险，且收入相对平稳，期间费用控制能力较强。

4. 2017 年，公司获取了以色列建筑业最高 G5 资质，对公司承接海外业务具有积极作用。

关注

1. 目前宏观经济增速放缓，基于建筑施工行业与宏观经济的高度相关性，公司业务短期内存在一定的扩张压力。
2. 公司流动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。
3. 公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿付压力。
4. 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。

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。

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、该公司信用等级自 2018 年 9 月 25 日至 2019 年 9 月 24 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。

江苏南通二建集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

江苏南通二建集团有限公司（以下简称“南通二建”或“公司”），前身为 1955 年 9 月成立的启东县汇龙镇泥木业建筑组，后更名为南通市第二建筑安装工程公司。公司经多次改制，于 1998 年 12 月 3 日正式更名为现名，注册资本 10873.98 万元。后经一系列的增资及股权转让，并根据公司 2018 年 2 月 9 日出具的股东会决议，公司注册资本由 3.25 亿元增至 10.18 亿元，增加的 6.93 亿元由江苏苏东投资有限公司（以下简称“苏东投资”）认缴，上述增资事项已于 2018 年 5 月 2 日完成工商变更登记。截至 2018 年 6 月底，公司注册资本 10.18 亿元，由江苏骅东投资有限公司等 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%。公司董事长具有较大影响力，是公司实际经营的最终决策者。

公司经营范围：房屋建筑工程总承包(特级)、市政公用工程施工总承包(壹级)、建筑装饰装修工程专业承包(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(贰级)、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，园林绿化工程施工，模块化建筑技术研发、组装。(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)。

截至 2018 年 6 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 43 个事业部；下设上海、北京、天津等 22 个分公司及办事处。

2017 年底，公司资产总额 497.85 亿元，所有者权益合计 115.17 亿元（其中少数股东权益 0.80 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 291.93 亿元，利润总额 11.03 亿元。

2018 年 6 月底，公司资产总额 418.65 亿元，所有者权益合计 123.57 亿元（其中少数股东权益 0.84 亿元）；2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 151.38 亿元，利润总额 11.20 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。

二、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分

别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施

建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

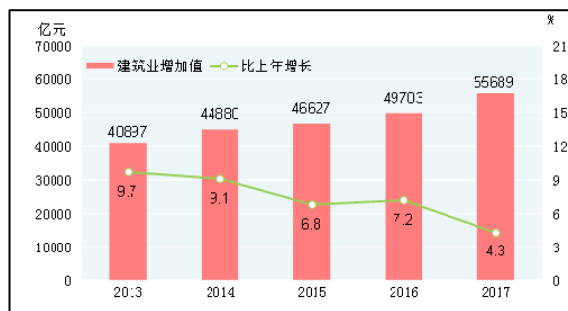
三、行业及区域经济环境

1. 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010年以来，在国家宏观调控背景下，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

加值保持增长态势。2017年，全社会建筑业增加值55689亿元，比上年增长4.3%；增速同比有所下降。

图1 2013~2017年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



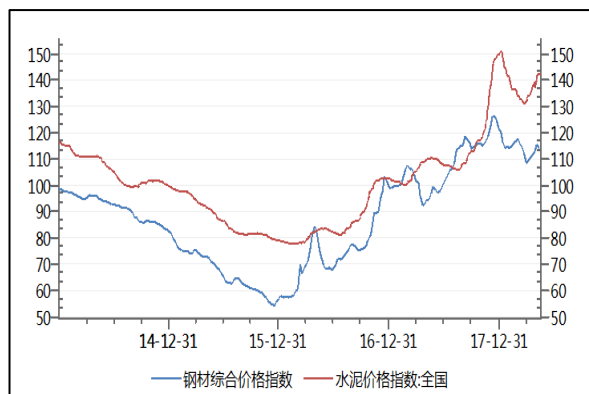
资料来源：国家统计局

2. 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2016年以来，钢材和水泥价格呈现波动上升态势。尤其是2017年8月下旬开始，水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求；另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响，水泥供给被大幅压减。短期来看，受供需等因素影响，水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响，钢材价格从2016年下半年开始持续攀升，并于2017年12月初达到峰值，之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位。

图2 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源：中国水泥网、中国钢铁工业协会网

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但同时，精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元，扣除价格因素，实际增长 7.2%，较上年回落 1.4 个百分点；全国基础设施建设投资 17.3 万亿元，同比增长 14.9%，增速较 2016 年（15.7%）小幅下降；全国房地产开发投资 10.98 万亿元，比上年增长 7.0%，增速较上年增长 0.1 个百分点，各类投资增速均呈现回落态势。

但同时，基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20% 以上，为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2017 年，我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额

1443.2 亿美元，同比增长 14.5%；完成营业额 855.3 亿美元，同比增长 12.6%。据国务院发展研究中心估算，“十三五”期间，“一带一路”基础设施投资需求至少达 10.6 万亿美元。

3. 建筑行业竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能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

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 1 中国建筑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	
地方性国企	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	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
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：联合资信根据公开资料整理

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 和 PPP

等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定

其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

4. 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，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形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，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。

在城镇化和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP 模式被大力推广。近年来，建筑施工企业

PPP 协议总额呈现爆发式增长。PPP 项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

5. 建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

6. 区域经济

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。

2017 年，江苏省实现地区生产总值 85900.9 亿元，比上年增长 7.2%。全省人均地区生产总值 107189 元，比上年增长 6.8%。全年三次产业增加值比例调整为 4.7：45.0：50.3。2018 年 1~3 月，江苏省实现生产总值 21093 亿元，同比增长 7.1%。

根据江苏省《2017 年全省建筑业发展和市场监管工作要点》，2017 年江苏省将积极开拓省外建筑市场，消除地区壁垒，支持企业在

固省内市场份额的同时，在省外拓展重大基础设施工程业务，承揽大型标志性项目；在开拓华北、西北和南方市场的前提下，积极开拓中东部市场。同时，抢抓国家“一带一路”战略机遇。引导企业加快“走出去”步伐。支持企业参与“一带一路”沿线国家基础设施建设和对外援助工程项目，在“一带一路”沿线国家和地区举办江苏建设领域合作推荐会，帮助企业拓展境外市场。

根据《2017年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，南通市国民经济平稳增长，实现生产总值7734.6亿元，按可比价格计算，比上年增长7.8%。人均GDP达到105903元，增长7.8%。2017年，南通市实现建筑业增加值600.1亿元，增长0.7%；建筑企业承建施工面积7.72亿平方米，增长7.7%。年末全市拥有特级资质建筑企业20家，拥有一级建造师9644人。全年新入围鲁班奖9项，累计获100项，居全国地级市之首。2017年，南通市完成固定资产投资额4959.2亿元，比上年增长8.9%；完成基础设施投资674.7亿元，增长1.9%。2017年，南通市房地产开发投资610亿元，比上年增长4.4%。商品房施工面积5157.5万平方米，增长1.1%。其中，普通商品房施工面积3812.5万平方米，增长1.3%。全市商品房竣工面积1100.9万平方米，增长4.9%。其中，普通商品房竣工面积809万平方米，增长7.2%。商品房销售面积1657.7万平方米，增长38.1%。其中普通商品房1471.1万平方米，增长31.9%。

四、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，由江苏骅东投资有限公司等47个股东共同持股。根据公司2018年2月9日出具的股东会决议，公司注册资本由3.25亿元增至10.18亿元，增加的6.93亿元由苏东投资认缴。截至2018年6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%。公司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

公司经营资质增加以色列建筑业最高 G5 资质，有助于推进公司海外市场业务布局；近年来，公司获得多项建筑类奖项，并注重技术研发与创新，新增多项专利技术，市场竞争力较强。

公司经营有60余年经营历史，公司经营资质较齐全，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、地基与基础工程专业承包资质等。2017年，公司新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2017年荣获鲁班奖3项、国优奖2项、詹天佑奖1项、全年创省级以上优质工程70个、国家级QC成果16项、省级QC成果44项、国家级项目管理成果奖33项、发明专利3项等荣誉。此外，公司连续十三次上榜中国500强企业、十二次获全国优秀施工企业、连续七次进入中国建筑业竞争力百强企业前20位、连续十三次入围中国承包商80强，获得中施协2017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信用企业评定。

截至2018年6月底，公司拥有国家级工法6项、发明专利14项、实用新型专利93项，主参编国家和行业标准2项。

3. 人员素质

公司主要领导素质较高，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

工学历及年龄构成符合行业发展要求，可满足现阶段业务需求。

截至2018年6月底，公司高级管理人员共27人，主要包括董事长1人、总经理1人、副总经理19人及总会计师1人等。

杨晓东先生，1967年出生，大专学历，中共党员，高级工程师；自2015年4月起担任公司董事长、党委书记；历任启东县建筑安装工程有限公司项目经理、南通二建新疆分公司经理、启东市建工局副局长、南通二建西南分公司经理，南通二建副总经理、党委委员。

王忠先生，1974年出生，大学学历，中共党员，高级工程师；自2015年4月起担任公司总经理、党委副书记；历任启东市建工局驻大庆办事处副主任、南通二建沈阳分公司经理、南通二建副总经理、党委委员；现任公司总经理、董事。

黄静平先生，1971年出生，大学学历，中共党员，高级会计师；历任启东市第三建筑安装公司会计、启东市建工局驻连云港办事处财务科长、公司财务经理；现任公司总会计师。

截至2018年6月底，公司拥有固定员工5418人，各类专业技术人员7858人，其中高级职称659人、中级职称3154人、一级建造师576人、二级建造师685人以及英国皇家特许建造师26人。

4. 企业信用记录

公司无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用报告（银行版，编号：NO.G1032068100006670R），截至2018年8月16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，民生银行启东支行已出具说明，以上垫款并非公司恶意逾期。公司过往债务履约情况良好。

截至2018年8月14日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司现有治理结构较为完善，且执行情况良好。

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。

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；对公司增加或者减少注册资本做出决议；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13名董事组成，其中12名董事由股东会选举产生，1名独立董事由政府委派。董事任期3年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长1人，由全体董事过三分之二以上选举和罢免。董事长任期3年，任期届满，可连选连任。董事长为公司法定代表人，对公司股东会负责。董事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务。政府委派的1名董事，参加公司股东会会议，对公司注册地点变更的股东会决议，均具有一票否决权；对公司董事会关于重大人事（董事长、总经理）变动，与其他董事享有同等表决权；除上述外，对公司的其他经营决策不享有表决权。

公司监事会成员5人，其中职工代表的比例不得低于三分之一。监事会中股东代表由股东会选举产生；监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事任期每届3年，任期届满可以连选连任。监事会设主席1人，由监事会按一人一票制原则过半数选举或罢免。公司董

事长、董事、总经理、财务负责人不得兼任公司监事。

2017 年，公司已按照章程约定，召开了 3 次董事会、3 次监事会，监督决策机制执行情况良好。

2. 管理水平

公司内部管控制度基本健全，并且在日常经营过程中能够得到有效实施，基本满足公司经营需要。

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，制定并不断完善对公司治理、财务管理、内部审计等一系列的内部控制制度。

经营管理方面，公司实行总部-区域公司-项目公司三级扁平化管理。在项目招投标过程中，区域公司可自行决定 2000 万元以下的项目招投标工作；超过 2000 万元项目则需上报公司总部处理；对于 10000 万元以上大合同，需董事长审批。公司对各项承包业务的项目接洽、外出施工安排及相关资质证明等进行统一管理，并通过制定并实施项目计划管理制度，对项目计划的设立、实施、检查、督办及验收进行全面规范，加强了项目预算管理、成本控制、合同管理等工作的合规性和有效性。

在安全生产管理方面，公司贯彻“安全第一，预防为主，综合治理”的方针，切实加强安全生产管理，防止和减少安全生产事故，保障公司员工生命财产的安全。集团公司本部、各区域分公司、项目部定期召开安全生产例会，开展安全生产教育活动，集团公司本部、各区域分公司定期对区域内的项目进行安全生产检查，同时进行不定期的抽查，确保公司安全生产管理目标的实现。在实际工程施工中，公司对于每个项目均配备了专职安全员协助施工技术组组长做好安全生产工作。此外，公司还要求专职安全员、检查小组和检查组分别按日、旬和月对施工现场进行安全检查，对于检查发现的问题及时开具整改通知清单，定人定时落

实整改并复审。对于定期不予整改的，公司将按奖惩制度要求，对责任人进行经济或行政处罚。公司近三年来未发生重大安全生产事故。

资金管理方面，集团公司本部对各区域分公司的资金实行统一集中管理，建立了垂直的财务管理体系，分公司的资金接受集团公司本部的统一管理和调度。在各施工项目的融资上，主要分两种方式进行，一是项目内部承包人或关联企业自行组织融资，自行履行借款及还款义务；二是向集团公司本部融资，由项目内部承包人向集团公司本部提出借款申请，提供其他实力较强的项目内部承包人担保，同时须由分公司经理班子和区域经理个人担保后，报集团公司本部审批，同时要支付相应的借款利息，借款也必须用于公司承接的施工项目。

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方面，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，促进了企业管理、经济效益的提高。

人事管理方面，公司设立人力资源部，依照国家及地方政府的相关法规要求，负责公司主要管理人员招聘、录用、绩效考核、薪酬管理、岗位管理、法定保险等工作。一线建筑工人录用主要通过劳务公司。

内部审计方面，公司专门设立审计监察部，负责检查公司相关章程制度执行情况、工程施工程序合规性等工作，审计检查部独立于财务部门，充分保证审计工作的独立性与结果的客观性。

六、经营分析

1. 经营概况

房屋建筑工程仍为公司营业收入的主要来

源，公司业务保持平稳发展。

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。2015~2017 年，公司营业收入相对稳定，分别为 292.36 亿元、293.39 亿元和 291.93 亿元，其中房屋建筑工程收入占比均在 63%左右，2017 年占比小幅增长，主要系公司商业性住宅和保障性住房工程施工规模增长所致。此外，建筑安装业务收入为公司营业收入的重要补充，近三年分别实现收入 49.79 亿元、50.20 亿元和 49.66 亿元。

从毛利率水平看，公司营业毛利率波动下降，2015~2017 年分别为 10.62%、5.22% 和 5.97%。其中 2016 年公司综合毛利率下降 5.40 个百分点，主要受“营改增”政策及成本增长影响。2017 年公司各类业务毛利率略有提高，同比基本保持稳定。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 151.38 亿元，相当于 2017 年全年收入的 51.85%。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 95.63 亿元和 25.89 亿元。2018 年 1~6 月，公司综合毛利率为 8.22%，较上年底提升 2.25 个百分点。

表 2 2015~2018 年 6 月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	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	184.42	63.08	9.30	184.89	63.02	4.95	184.35	63.15	5.54	95.63	63.17	7.23
建筑安装和架线、管道建筑工程	49.79	17.03	8.75	50.20	17.11	4.51	49.66	17.01	5.69	25.89	17.10	8.59
道路、桥梁、水利、港口建筑工程	12.63	4.32	21.59	12.85	4.38	8.06	12.79	4.38	11.80	6.66	4.40	13.22
建筑装饰建筑工程	25.23	8.63	7.68	24.97	8.51	5.02	24.90	8.53	6.19	12.70	8.39	9.70
其他土木建筑工程	20.29	6.94	24.02	20.48	6.98	7.91	20.23	6.93	6.65	10.50	6.94	11.32
合 计	292.36	100.00	10.62	293.39	100.00	5.22	291.93	100.00	5.97	151.38	100.00	8.22

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，2017 年上述五大区域项目收入分别占全年收入的比重为 48.06%、13.38%、5.60%、8.80%和 13.23%。2018 年 1~6 月，前五大区域收入占比与 2017 年基本相当。

（1）房屋建筑施工板块

公司房屋建筑施工板块收入主要由住宅用房收入构成；公司项目储备充足，且保持增长，为公司未来持续发展提供了有力支撑。

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、碧桂园等，保

障性住房和公用设施建筑业务的客户主要为地方政府，公司客户群体较为优质，业务合作关系较为稳定。

2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司房建施工分别实现收入 184.42 亿元、184.89 亿元、184.35 亿元和 95.63 亿元。其中住宅用房收入在房建施工收入中占比最高，2017 年为 84.83%。毛利率方面，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，房建施工板块毛利率波动下降，分别为 9.30%、4.95%、5.54%和 7.23%。公司房建施工毛利率基本处于 5%~8%之间，受近年来房屋建筑类项目竞争较激烈影响，毛利率相对较低。

表 3 公司房建施工板块业务情况

(单位: 万平方米、亿元)

项目	2016 年	2017 年
住宅用房	施工面积	2860.48
	施工产值	212.72
	累计竣工面积	1069.43
	营业收入	157.07
	毛利润	5.01
厂房仓库	施工面积	244.16
	施工产值	15.87
	累计竣工面积	85.88
	营业收入	12.41
	毛利润	0.65
办公用房	施工面积	279.24
	施工产值	18.45
	累计竣工面积	119.49
	营业收入	15.71
	毛利润	1.26

资料来源: 公司提供

项目承接

近三年, 公司新承接项目个数、新承接项目金额等均保持持续增长。截至 2017 年底, 公司在手合同额 1400 亿元, 同比增长 5.26%。其中 2017 年新承接项目 366 个, 金额合计 576 亿元, 同比增长 13.83%, 江苏省外项目占 67%, 其中新承接的一亿元以上项目 172 个, 金额合计 496 亿元。截至 2018 年 6 月底, 公司在手合同额 1077.45 亿元, 已完成投资 150 亿元。2018 年 1~6 月, 公司新承接项目 167 个, 金额合计 204.89 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 2015~2018 年 6 月公司工程项目承接情况

(单位: 个、亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
当年新承接项目个数	285	329	366	167
其中: 省内	94	110	131	68
省外	191	219	235	99
一亿元以上项目个数	124	132	172	50

当年新承接项目金额	485	507	576	204.89
其中: 省内	124	135	189	67.53
省外	360	372	387	137.36
一亿元以上项目金额合计	418	437	496	140.75

注: 上表数据统计口径含公司其他业务。

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、阳光壹佰、恒大、郅城、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; 工程完工决算后, 业主向公司支付 80%左右的工程款项, 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。公司目前参与的 PPP 项目为长兴住房和城乡建设长兴美丽城镇一、二标段项目, 总投资额为 11.10 亿元, 公司成立项目公司的出资比

例为 25%，已投资 1.83 亿元。考虑到 PPP 项目周期一般较长，公司面临一定资金压力。

截至2018年6月底，公司在建的重大项目主要为国际公寓、世贸中心等项目；业主单位包

括哈尔滨世贸集团及上海世贸投资集团等。截至2018年6月底，在建项目总投资为969.70亿元，已完成投资370.13亿元。其中前十大在建项目总投资为127.61亿元，已投资48.72亿元。

表5 截至2018年6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
乌鲁木齐儿童医院城北项目	乌鲁木齐儿童医院	施工总承包	15.37	0.80	5.20%	0.50
哈尔滨国际农业博览中心世贸花园国际公寓项目 01 地块	哈尔滨世贸集团	施工总承包	15.14	2.50	16.50%	2.00
上海世贸投资集团永嘉世贸中心	上海世贸投资集团	施工总承包	15.00	6.30	42.00%	5.90
哈尔滨国际农业博览中心项目（北区）施工总承包	哈尔滨世贸集团	施工总承包	15.00	10.68	71.20%	10.24
保华地产大连公司大连信托证券大厦	保华地产大连公司	施工总承包	13.82	10.02	72.50%	7.50
镇江高发校投资建设发展集团有限公司江苏大学京江校区项目	镇江高发校投资建设发展集团有限公司	施工总承包	13.65	6.85	50.20%	6.32
长兴住房和城乡建设长兴美丽城镇一、二标段	长兴住房和城乡建设	PPP 项目	11.10	1.83	16.50%	--
南通市中央创新区医学综合体(一期)项目	南通市市级政府投资项目建设中心	施工总承包	10.05	0.73	7.30%	0.40
启东崇和置业有限公司启隆乡新村沙 C-11 地块	启东崇和置业有限公司	施工总承包	9.68	1.97	20.30%	1.60
亿利国际生态岛 57A、58B 地块住宅项目及展示中心	宁德亿利金威投资有限公司	施工总承包	8.80	7.04	80.02%	6.60
合计	--	--	127.61	48.72		41.06

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 2018 年 6 月底，公司在建及已签约的海外项目共 14 个，分布于阿尔及利亚、以色列等国家，已开工项目建筑面积共计 24.03 万平方米，全部项目合同额共计约 15.07 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。2017 年，钢材约占原材料成本的 44.32%、水泥约占 3.16%、混凝土约占 46.03%、木材约占 6.49%，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。人工成本增加成为推动公司整体成本增长的主要因素，人力成本增

幅约占公司总成本增幅的 70%左右。

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

公司建筑安装工程及道路港口工程板块收入是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、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。

截至 2018 年 6 月底，公司在建的主要建筑安装和架线、管道建筑工程包括天津中天恩能光伏发电有限公司“静海大丰堆镇一、二、三、四期 18MWP 渔光互补光伏发电项目”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，项目总投资为 54.30 亿元，截至 2018 年 6 月底已完成投资 25.80 亿元。

2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司建筑安装、架线工程和管道工程分别实现收入 49.79 亿元、50.20 亿元、49.66 亿元和 25.89 亿元，是公司主营业务收入的重要补充。毛利率方面，

近三年分别为 8.75%、4.51%、5.69%和 8.59%。

道路港口工程

道路、桥梁、水利和港口建筑工程板块主要系公司承接的政府项目，该部分项目利润相对较高。截至 2018 年 6 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李海务至田庄公路度假区段改建一期工程项目等项目，项目总投资为 13.80 亿元，截至 2018 年 6 月底已完成投资 6.50 亿元。

2017 年，公司建筑安装、架线工程和管道工程新承接合同金额为 76 亿元，同比小幅增长。其中省内项目合同金额为 23 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，主要为公司各地通过招投标方式获得的订单。

2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，道路、桥梁、水利和港口建筑工程板块分别实现收入 12.63 亿元、12.85 亿元、12.79 亿元和 6.66 亿元。毛利率方面，分别为 21.59%、8.06%、11.80%和 13.22%，保持较高水平。

3. 经营效率

2015~2017 年，公司存货周转效率分别为 1.90 次、2.19 次和 1.57 次；同期，公司销售债权周转次数分别为 4.44 次、3.32 次和 3.00 次；总资产周转次数分别为 0.98 次、0.86 次和 0.68 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，关注养老地产和 PC 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。

公司经营目标为至 2020 年，集团产值超 700 亿（每年递增 10%）。其中海外产值超 10 亿美元，力争占总产值超 10%。至 2025 年，集团规模超千亿，3 个区域规模超百亿；以房建施工为主业，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总额超 50%，争取“十三五”末有一业务板块进入上市辅导期，打造资本市场融资平台。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司和大信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对 2015 年及 2016~2017 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2018 年 1~6 月财务数据未经审计。

从财务报表合并范围看，2017 年，公司合

并范围新增子公司 9 家，全部为投资设立。2018 年 1~6 月，公司合并范围新增 2 家子公司，减少 1 家子公司。总体看，合并范围变化对公司整体影响较小，财务数据可比性强。

2017 年底，公司资产总额 497.85 亿元，所有者权益合计 115.17 亿元（其中少数股东权益 0.80 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 291.93 亿元，利润总额 11.03 亿元。

2018 年 6 月底，公司资产总额 418.65 亿元，所有者权益合计 123.57 亿元（其中少数股东权益 0.84 亿元）；2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 151.38 亿元，利润总额 11.20 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中应收类款项和存货占比大，对资金形成较大占用，资产流动性一般，资产整体质量一般。

2015~2017 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 22.99%。2017 年底，公司资产总额 497.85 亿元，同比增长 39.40%，主要系存货和应收类款项增长所致。公司资产结构以流动资产为主，符合建筑施工企业特征。

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 23.59%。2017 年底，公司流动资产 491.60 亿元，主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.13	6.12	25.10	7.03	37.19	7.47	26.40	6.31
应收账款	88.73	26.96	86.90	24.33	104.68	21.03	82.68	19.75
存货	115.69	35.15	137.89	38.61	211.45	42.47	194.49	46.46
其他应收款	94.85	28.82	99.91	27.98	126.53	25.42	98.25	23.47
流动资产	321.84	97.78	351.43	98.40	491.60	98.74	411.65	98.33
固定资产	2.29	0.70	1.11	0.31	1.08	0.22	1.13	0.27
递延所得税资产	2.48	0.75	2.54	0.71	3.05	0.61	2.86	0.68
非流动资产	7.30	2.22	5.70	1.60	6.25	1.26	7.00	1.67
资产总额	329.14	100.00	357.13	100.00	497.85	100.00	418.65	100.00

资料来源：根据公司财务报告、2018年半年报整理。

2017年底，公司货币资金37.19亿元，同比增长48.14%，由银行存款（占比52.89%）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46.52%）构成。其中受限资金17.30亿元，受限比例较高。

2015~2017年，随着公司项目承建规模的逐年增长，公司应收账款波动增长，年均复合增长8.62%。2017年底，应收账款净额104.68亿元，同比增长20.46%。按信用组合计提坏账准备的应收账款净额110.18亿元，其中账龄在1年以内占55.14%、账龄在1至2年占19.86%、账龄在2至3年占15.06%、3至4年的占9.94%，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净额的19.28%，集中度较低。2017年底，公司已计提坏账准备5.51亿元，计提比例5.00%，计提比例尚可。

表7 2017年底公司应收款前五名单位
(单位：亿元、%)

债务人名称	账龄	金额	占应收账款原值的比例
镇江市高校投资建设发展(集团)有限公司	1年以内	8.84	8.03
天津市西青区大寺镇门道口村民委员会	1年以内、2~3年	6.21	5.64
朝阳宏达房地产开发有限公司	1年以内、2~3年	2.29	2.08
启东华康城东花苑房地产开发有限公司	1年以内、2~3年	2.26	2.05
凯创房地产开发有限公司	1年以内	1.64	1.49
合计	--	21.24	19.28

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。2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长15.50%。2017年底，公司其他应收款净额126.53亿元，同比增长26.64%。按账龄看，公司其他应收款中账龄在1年以内的占比约45.21%、1至2年的占54.79%，整体坏账计提比例5.00%。从集中度看，前5名净额合计36.17亿元，占

其他应收款总额的27.15%。总体看，公司其他应收款账龄较短，集中度一般。公司应收类款项（应收账款+其他应收款）规模较大，且持续增长，对公司资金形成较大占用。

公司存货主要为建造合同形成的已完工未结算工程款及原材料、周转材料等。2015~2017年，公司存货快速增长，年均复合增长35.19%。2017年底，公司存货211.45亿元，同比增长53.35%，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（6.10亿元，占2.88%）以及已竣工未结算款（204.06亿元，占96.51%）等，目前未计提存货跌价准备。

2015~2017年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降7.45%。2017年底，公司非流动资产6.25亿元，同比增长9.75%，主要系递延所得税资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产和递延所得税资产等构成。

2018年6月底，公司资产总额418.65亿元，较上年底同比下降15.91%，主要系受公司结转部分工程项目确认收入，并收到回款等影响，公司存货及应收款项均有所下降所致。公司资产构成较上年底变化不大。

2018年6月底，公司用于抵、质押的资产账面价值共计10.87亿元，受限货币资金合计17.30亿元。其中抵押物多为房产和土地，受限资产为保证金。

3. 资本结构

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。

2015~2017年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长7.42%，主要系盈余公积和未分配利润增长所致。2017年底，公司所有者权益中归属母公司的所有者权益占99.31%，少数股东权益占0.69%。其中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。近

年来，公司所有者权益中未分配利润较高，主要系公司净利润逐年增加留存所致。近年来，公司利润分配规律为：按各股东持公司股权比例分配 10% 分红，按各股东持东公司股权比例分配 15% 分红，剩余部分转入公司未分配利润，用于公司再经营。2015~2017 年，公司利润分配金额分别为 0.89 亿元、1.30 亿元和 1.19

亿元；未来一年内，公司仍将按该分配计划进行利润分配，且不会对已转入公司经营的未分配利润进行分配。

2018 年 6 月底，公司所有者权益合计 123.57 亿元（含少数股东权益 0.84 亿元），较上年底增长 5.26%，构成基本保持不变。

表 8 公司所有者权益主要构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.25	3.26	3.25	2.99	3.25	2.82	3.25	2.63
资本公积	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06	0.05
盈余公积	9.02	9.04	10.97	10.10	12.61	10.95	12.61	10.20
未分配利润	86.83	87.00	93.57	86.18	98.45	85.48	106.81	86.44
少数股东权益	0.65	0.65	0.72	0.66	0.80	0.69	0.84	0.68
所有者权益	99.81	100.00	108.58	100.00	115.17	100.00	123.57	100.00

资料来源：根据公司财务报告、2018 年半年报整理。

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。

2015~2017 年，公司负债快速增长，年均复合增长 29.18%。2017 年底，公司负债总额 382.68 亿元，同比增长 53.97%。从负债结构看，

公司负债以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 30.65%。2017 年底，公司流动负债 368.39 亿元，同比增长 53.82%。流动负债以短期借款、应付账款和其他应付款为主。

表 9 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

主要负债	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	35.78	15.60	39.46	15.88	45.70	11.94	48.08	16.29
应付票据	23.42	10.21	13.08	5.26	21.98	5.74	18.49	6.27
应付账款	100.38	43.77	93.38	37.57	138.38	36.16	93.13	31.56
其他应付款	29.88	13.03	55.81	22.45	110.04	28.76	84.59	28.67
流动负债	215.83	94.11	239.49	96.35	368.39	96.27	280.80	95.16
应付债券	10.50	4.58	9.00	3.62	6.50	1.70	6.50	2.20
非流动负债	13.50	5.89	9.06	3.65	14.29	3.73	14.28	4.84
负债合计	229.33	100.00	248.55	100.00	382.68	100.00	295.08	100.00

资料来源：根据公司财务报告、2018 年半年报整理。

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。2015~2017 年，公司短期借款不断增长，年均复合增长 13.02%。2017

年底，公司短期借款 45.70 亿元，同比增长 15.81%，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。2015~2017 年，公司应付票据波动下降，年均复合下降 3.13%。2017 年底，公司应付票据 21.98 亿元，同比增长 67.99%，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。

公司应付账款主要为应付相关单位（非关联企业）的工程材料款、设备款等。2015~2017 年，公司承接的工程量有所增加，期末应付的业主方应付结算款和未结算材料款相应增加，公司应付账款快速增长，年均复合增长 17.41%。2017 年底，公司应付账款 138.38 亿元，同比增长 48.19%。从账龄来看，1 年以内的占 99.42%、1~2 年的占 0.58%，公司应付账款账龄较短。

公司预收款项主要为工程项目的预收工程款。2015~2017 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 620.05%。2017 年底，公司预收款项 18.79 亿元，同比大幅增长，主要系部分业主方提前支付了未确认进度手续的工程款增长所致。

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，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。2015~2017 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 91.89%。2017 年底，公司其他应付款 110.04 亿元，同比增长 97.18%，主要系应付江苏南通二建集团长盛建筑安装工程有限公司和江苏南通二建集团第九建筑安装工程有限公司等关联单位往来款增长所致。从账龄看，1 年以内其他应付款占 99.23%。

2017 年底，公司新增其他流动负债 3.00 亿元，为公司发行的短期融资券“17 南通二建 CP001”，为有息性质。

2015~2017 年，公司非流动负债波动增长，

年均复合增长 2.88%。2017 年底，公司非流动负债 14.29 亿元，同比增长 57.73%，由长期借款和应付债券构成。

2017 年底，公司新增长期借款 7.79 亿元，主要为抵押借款和保证借款增长。

2015~2017 年，公司应付债券快速下降，年均复合下降 21.32%。2017 年底，公司应付债券 6.50 亿元，为公司发行的企业债“14 南通二建债/PR 南二建”（余额 4.50 亿元）和“17 南通二建 MTN001”（本金 2.00 亿元）。

2018 年 6 月底，公司负债总额 295.08 亿元，较 2017 年底减少 22.89%，主要为流动负债减少所致。负债构成中流动负债占 95.16%，较上年底变化不大。流动负债中，应付账款和其他应付款等均呈现不同程度的下降；非流动负债保持稳定。

有息债务方面，有息债务波动增长，分别为 72.70 亿元、66.05 亿元和 89.47 亿元。债务结构方面，2017 年短期债务占比为 84.03%，公司短期债务规模较大。2018 年 6 月底，公司全部债务 85.35 亿元，其中短期债务 71.07 亿元、长期债务 14.28 亿元，公司面临一定短期偿债压力。

从偿债指标看，受公司债务总额波动增长影响，2015~2017 年，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动提升。2017 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 76.87%、43.72%和 11.04%。2018 年 6 月底，上述比率分别为 70.48%、40.85%和 10.36%。

4. 盈利能力

公司收入规模相对平稳，整体发展较为稳健；利润规模有所下降，但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，2015~2017 年，公司分别实现营业收入 292.36 亿元、293.39 亿元和 291.93 亿元，基本

保持稳定。同期，公司营业成本分别为 261.47 亿元、278.08 亿元和 274.50 亿元。2017 年公司营业利润率同比升至 5.55%，但较 2015 年有所下降，主要系人工成本、原材料成本增长所致。

期间费用方面，公司期间费用全部为管理费用和财务费用。2015~2017 年，公司期间费用分别为 0.24 亿元、-2.18 亿元和 2.91 亿元，其中 2016 年公司财务费用为负值，主要系随着公司经营规模的扩大，公司的资金流量增加，部分沉淀资金用于关联方临时性资金拆借，产生的利息收入冲减财务费用所致。同期，公司期间费用占营业收入比分别为 0.08%、-0.74% 和 1.00%，公司对期间费用控制力较强。

2015~2017 年，公司利润总额分别为 16.19 亿元、13.31 亿元和 11.03 亿元，主要为经营性业务利润。其中 2017 年，公司利润总额同比减少 17.14%，主要系当年资产减值损失和期间费用增长所致。2017 年，公司资产减值损失 2.28 亿元，全部为公司计提的坏账准备。公司营业外收入主要包括崇明区财政局扶持资金、先进企业奖励等政府补助，2015~2017 年，分别为 0.01 亿元、0.70 亿元和 0.09 亿元。

从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率及净资产收益率逐年下降，2017 年底分别为 5.48% 和 7.03%。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 151.38 亿元，相当于 2017 年全年的 51.85%；利润总额 11.20 亿元；营业利润率为 7.90%，较 2017 年小幅提升。

5. 偿债能力

公司短期债务支付能力弱，长期偿债能力较好，公司间接融资渠道有待拓宽。但考虑到公司整体业务运营情况良好，且公司具有较强的项目承接优势；公司经营收入有望保持一定规模。整体看，公司未来偿债风险较小。

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司的流动比率分别为 149.12%、146.74% 和 133.44%。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，2015~2017 年，速动比率分别为 95.52%、89.17% 和 76.05%。截至 2018 年 6 月底，公司流动比率及速动比率分别为 146.60% 和 77.34%。2017 年，公司经营现金流动负债比为 -1.85%，经营性现金流对公司短期债务保障能力弱。2017 年底，公司扣除受限资金后的现金类资产 21.81 亿元，为同期短期债务的 0.29 倍。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 有所下降，分为 18.19 亿元、15.85 亿元和 14.35 亿元，公司全部债务/EBITDA 分别为 4.00 倍、4.17 倍和 6.24 倍；EBITDA 利息倍数分别为 16.07 倍、6.81 倍和 4.61 倍。公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较好。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2018 年 6 月底，公司共获得授信额度总量为 81.03 亿元，已使用 73.85 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年 6 月底，公司对外担保余额合计 20.69 亿元，主要为对江苏启安建设集团有限公司担保 4.52 亿元、对江苏中润建设集团有限公司担保 4.39 亿元；被担保企业目前全部正常经营未产生逾期，但担保对象大多为南通市的建筑企业，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 16.74%（以 2018 年 6 月底所有者权益计算）。公司有一笔余额为 0.26 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。整体看，公司担保规模较大，且行业趋于集中，存在一定或有负债

风险。

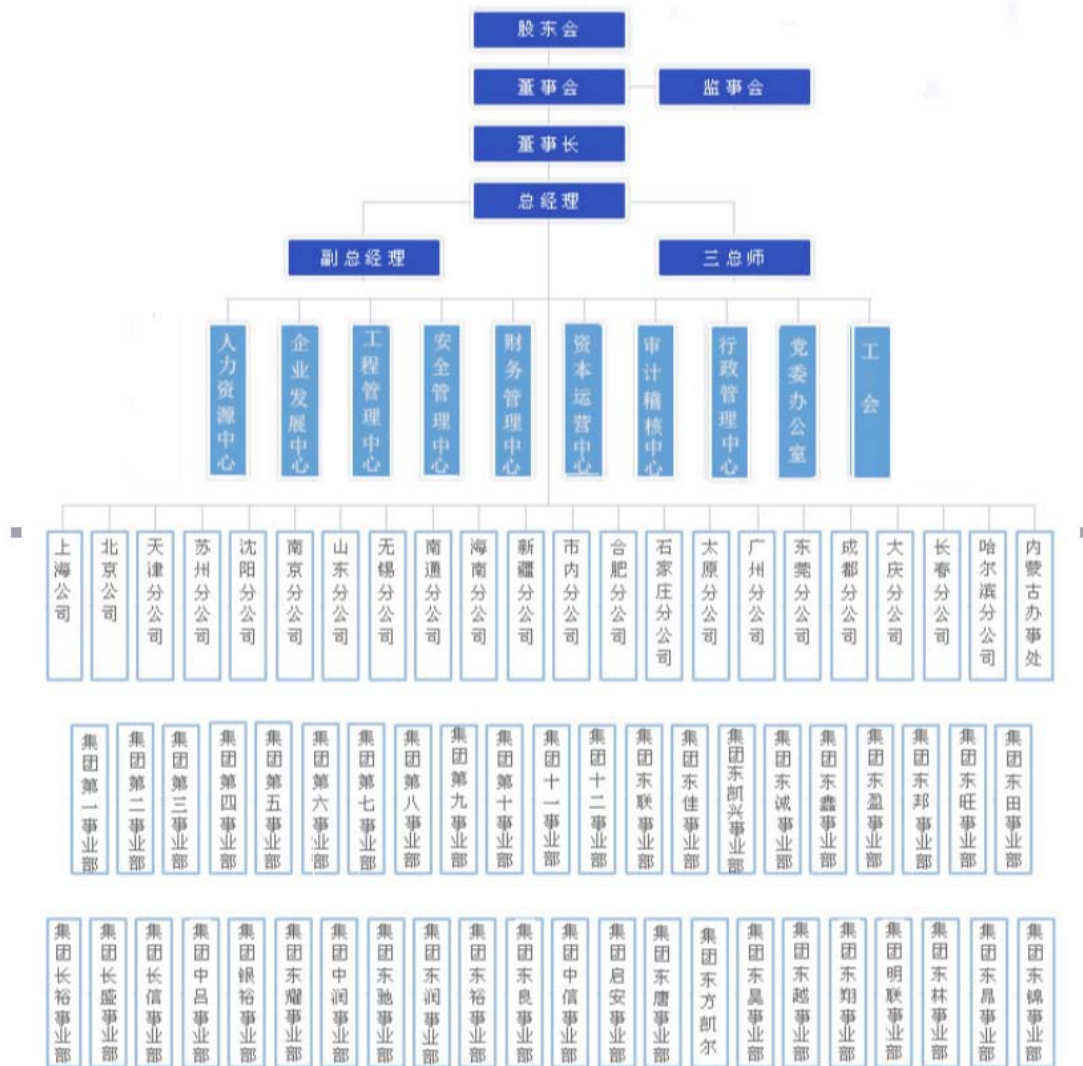
八、结论

建筑业作为国家的支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。基于建筑行业与宏观经济和投资增速的高度相关性，虽近期受宏观经济放缓影响，建筑行业增速有所放缓，但从长期看，随着中国城市化进程的加快，中国建筑业仍面临较好的发展环境，未来有望继续实现稳定增长。公司以建筑施工为主业，未来具有较好的发展前景。

公司作为地区龙头建筑企业，在区域影响力、专业资质、施工质量、技术水平等方面具备明显优势。公司在区域内品牌知名度高，经营管理体系较为完善，区域分布合理，项目承接量逐年提升。此外，公司同众多知名企业集团建立了稳定战略合作关系，一定程度上确保了公司业务量的稳定和持续发展能力。目前，公司发展较为稳健，收入规模较大，但毛利率水平有所下降。同时，联合资信也关注到，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、面临一定短期偿债压力、对外担保规模较大等对公司经营及信用水平带来的不利影响。总体看，公司主体长期信用风险很低。

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
江苏驿东投资有限公司	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 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.68	25.93	39.11	27.95
资产总额(亿元)	329.14	357.13	497.85	418.65
所有者权益(亿元)	99.81	108.58	115.17	123.57
短期债务(亿元)	59.20	57.05	75.18	71.07
长期债务(亿元)	13.50	9.00	14.29	14.28
全部债务(亿元)	72.70	66.05	89.47	85.35
营业收入(亿元)	292.36	293.39	291.93	151.38
利润总额(亿元)	16.19	13.31	11.03	11.20
EBITDA(亿元)	18.19	15.85	14.35	--
经营性净现金流(亿元)	12.13	1.36	-6.81	0.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.44	3.32	3.00	--
存货周转次数(次)	1.90	2.19	1.57	--
总资产周转次数(次)	0.98	0.86	0.68	--
现金收入比(%)	83.30	105.18	102.14	99.27
营业利润率(%)	7.25	3.78	5.55	7.90
总资本收益率(%)	7.82	7.00	5.48	--
净资产收益率(%)	12.14	9.11	7.03	--
长期债务资本化比率(%)	11.91	7.65	11.04	10.36
全部债务资本化比率(%)	42.14	37.82	43.72	40.85
资产负债率(%)	69.67	69.60	76.87	70.48
流动比率(%)	149.12	146.74	133.44	146.60
速动比率(%)	95.52	89.17	76.05	77.34
经营现金流动负债比(%)	5.62	0.57	-1.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	4.17	6.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.07	6.81	4.61	--

注：公司 2018 年半年报财务数据未经审计；2016 年公司更换会计师事务所，为维持公司财务数据的可比性，故 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告期初数

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%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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 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

联合资信评估有限公司关于 江苏南通二建集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在江苏南通二建集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏南通二建集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

江苏南通二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项，江苏南通二建集团有限公司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江苏南通二建集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现江苏南通二建集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏南通二建集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江苏南通二建集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。