信用等级公告

联合[2017] 069 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及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的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
主体长期信用等级为
AA

江苏南通二建集团有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年一月十二日

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
网址：www.lhratings.com

江苏南通二建集团有限公司
2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：
主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：2 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息
募集资金用途：补充营运资金

评级时间：2017 年 1 月 12 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~9 月
现金类资产(亿元)	15.85	11.42	20.68	20.83
资产总额(亿元)	214.44	269.79	329.14	330.31
所有者权益(亿元)	73.34	89.09	99.81	114.72
短期债务(亿元)	34.20	45.47	59.20	52.89
长期债务(亿元)	8.00	15.50	13.50	13.50
全部债务(亿元)	42.20	60.97	72.70	66.39
营业收入(亿元)	278.68	292.41	292.36	236.82
利润总额(亿元)	22.39	23.41	16.19	19.87
EBITDA(亿元)	24.11	25.35	18.19	--
经营性净现金流(亿元)	13.85	0.50	20.39	0.47
营业利润率(%)	8.47	7.63	7.30	8.00
净资产收益率(%)	22.88	19.69	12.14	--
资产负债率(%)	65.80	66.98	69.67	65.27
全部债务资本化比率(%)	36.53	40.63	42.14	36.66
流动比率(%)	156.61	159.76	149.12	159.96
经营现金流动负债比(%)	10.40	0.30	9.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	2.41	4.00	--

注：公司 2016 年三季度财务数据未经审计。

分析师

张婷婷　王宇勍

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏南通二建集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为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、项目承接等方面具备明显优势。公司主营业务集中于以房屋建筑、建筑安装、装饰装修为核心的综合工程承包，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。同时，联合资信也关注到，建筑施工行业竞争激烈、公司应收款项规模大、所有者权益稳定性弱、对外担保比率较高等对公司经营带来的不利影响。

近年来，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。随着城市化建设发展需求的增长，公司有望继续保持稳定的经营，联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

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、项目承接等方面具备明显优势，综合竞争实力较强。
2. 近年来，公司业务区域不断拓展，有效分散了区域集中风险，且期间费用控制能力良好，整体盈利能力较强。
3. 公司项目储备充足，有较好的业务持续性；公司对所承接项目进行全过程管理，资金回笼能力有所增强。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本

期中期票据的保障能力强。

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，短期内存在一定的行业风险。
2. 公司应收账款、其他应收款和存货占比高，资金占用较多；应收账款增长较快，增大了公司的资金周转压力。此外，公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿付压力。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比高，所有者权益稳定性弱。
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。

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）与江苏南通二建集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏南通二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，未因江苏南通二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江苏南通二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、江苏南通二建集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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
2017 年度第一期中期票据信用评级报告

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 日正式更名为江苏南通二建集团有限公司，注册资本 10873.98 万元。后经历一系列的增资和股权转让，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 32488.00 万元，由江苏骅东投资有限公司等 47 家股东共同持股。公司属于民营企业，无控股股东，股权较为分散，前 10 大股东情况见附件 1，江苏骅东投资有限公司（以下简称“骅东投资”）和江苏苏东投资有限公司（以下简称“苏东投资”）分别持有公司股份 27.77%和 28.68%，为公司最大的股份持有者。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：许可经营项目：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（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）。一般经营项目：五金、建材销售。

截至 2016 年 9 月底，公司下设办公室、财务部、工程部、安设部、经营部、法律事务部和审计监察部等 12 个职能部门，上海、北京、天津等 22 个分公司及办事处，集团长信、东田等合计 43 个事业部。

截至 2015 年底，公司资产总额 329.14 亿元，所有者权益合计 99.81 亿元（其中少数股东权益 0.65 亿元）；2015 年公司实现营业收入 292.36 亿元，利润总额 16.19 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 330.31 亿元，所有者权益合计 114.72 亿元（其中少数股东权益 0.75 亿元）。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 236.82 亿元，利润总额 19.87 亿元。

公司注册地址：江苏省启东市汇龙镇人民中路 683 号。法定代表人：杨晓东。

二、本期中期票据概况

公司于 2015 年注册中期票据 6.00 亿元，已于 2015 年发行期限为 3 年的中期票据“15 南通二建 MTN001”3.00 亿元，本年计划发行 2017 年度第一期中期票据 2.00 亿元（以下简称“本期中期票据”），发行期限 3 年，每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

本期中期票据募集资金拟全部用于补充公司生产经营活动所需营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直

接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

公司所属行业为建筑行业，主营业务为建筑施工及安装等。

1. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2015 年，全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%。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 6508 亿元，同比增长 1.6%，其中国有及国有控股企业 1676 亿元，同比增长 6.0%。

图 1　2011~2015 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

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2015 年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%，固定资产投资增长较快。

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）562000 亿元，同比名义增长 9.8%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，其中基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。2016 年 1~9 月份，全国固定资产投资（不含农户）426906 亿元，同比名义增长 8.2%。

2015 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%，其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。全国商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。全国商品房销售额 87281 亿元，比上年增长 14.4%，其中住宅销售额增长 16.6%。2016 年 1~9 月，全国房地产开发投资 74598 亿元，同比增长 5.80%。1-9 月份，房地产开发企业房屋施工面积 71.60 亿平方米，同比增长 3.20%，商品房销售额 80208 亿元，同比增长 41.30%。

考虑到基础设施投资规模持续增长，以及房地产行业有所回暖等因素，建筑业发展环境仍较好。

（2）建筑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 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	
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	
	其他省属建工企业	
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 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。

（3）建筑行业风险关注

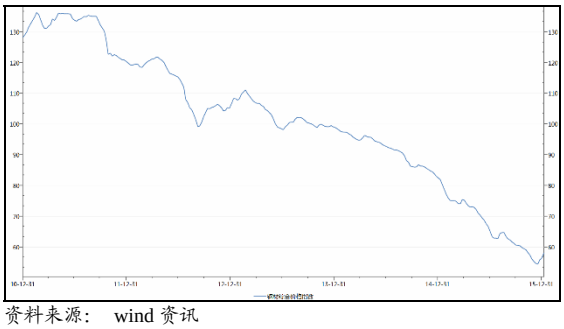
行业竞争加剧挤压利润空间

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

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制。

图 2　近年钢材综合价格指数



资料来源：　wind 资讯

2011 年下半年以来，钢行业增速出现放缓，钢材总体需求回落，钢价出现较大幅度下降。2012 年四季度初开始钢价逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计涨幅已经超过 30%。

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

又有向下回调。2015 年 1~6 月，煤炭价格的大幅下滑，未能给水泥行业带来良好的盈利能力，在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，水泥价格快速下行，下半年，中国水泥价格指数逐月不断下降，2015 年底降至 79.25；同期，全国水泥均价降至 266.60 元/吨，同比下降 18.91%。2016 年 1~2 月，全国水泥市场价格仍然低迷，但 3 月开始反弹，全国水泥均价从 3 月初的 233.58 元/吨上涨到 6 月上旬的 257.92 元/吨，上涨幅度为 10.42%。

流动资金压力大

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

（4）建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

2. 区域经济分析

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

根据《2015 年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，全市国民经济平稳增长，实现生产总值 6148.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.6%。其中：第一产业增加值 354.9 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 2977.5 亿元，增长 9.7%；第三产业增加值 2816.0 亿元，增长 10.5%。人均 GDP 达到 84236 元。按 2015 年平均汇率计算，人均 GDP 为 13525 美元，增长 8.1%。财政收入较快增长，全市实现一般公共预算收入 625.6 亿元，增长 13.8%，其中，税收收入 521.1 亿元，增长 13.9%，税收占比达到 83.3%，比上年同期提高 0.1 个百分点。地方公共财政预算收入占地区生产总值的比重达 10.2%，比上年提高 0.5 个百分点。产业结构继续优化，全市三次产业结构演进为 5.8：48.4：45.8。全年实现服务业增加值 2816.0 亿元，增长 10.5%，占 GDP 比重达到 45.8%。“两新”产业较快发展，完成高新技术产业产值 6202.5 亿元，增长 14.6%，占规模以上工业比重达到 45.0%，同比提高 1.4 个百分点。六大新兴产业完成产值 4552.4 亿元，增长 10.6%，占规模以上工业的比重达到 33.1%，与上年持平。

2015 年，全市建筑业增加值 526.2 亿元，增长 10.4%。全市建筑企业承建施工面积 6.84 亿平方米，增长 0.3%。全市建筑队伍人数 160 万人，建筑队伍遍及 35 个国家和地区，年末出国人数 0.79 万人；年末全市拥有特级资质建筑企业 15 家，拥有一级建造师 8685 人。

2015 年，全市完成固定资产投资额 4376.0 亿元，比上年增长 12.3%，其中，民间投资 3380.2 亿元，增长 16.8%，占固定资产投资的比重达 77.2%，提高 2.9 个百分点；工业投资 2223.8 亿元，增长 8.7%，其中技改投资 1526.1 亿元，增长 25.0%，占工业投资的比重达到 68.6%，比上年提高 9.0 个百分点。全市服务业投资达到 2143.7 亿元，增长 16.5%。完成基础设施投资 678.0 亿元，增长 8.9%。

2015 年，全年房地产开发投资 690.9 亿元，增长 1.8%。商品房施工面积 5378.1 万平方米，增长 2%，其中，住宅施工面积 3993.3 万平方米，增长 1.1%。全市商品房竣工面积 1265.8 万平方米，增长 22.8%，其中，住宅竣工面积 992.1 万平方米，增长 15.7%。商品房销售面积 938.0 万平方米，增长 2.0%，其中住宅 858.1 万平方米，增长 1.8%。

整体看，南通市经济保持了持续稳定的发

展，经济实力较强；基础设施建设投资力度较大，城市基础设施不断完善。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司属于民营企业，无控股股东，股权较为分散。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 3.25 亿元，其中骅东投资和苏东投资分别持有公司股份 27.77%和 28.68%，为公司最大的股份持有者；其中骅东投资公司高管持股 40%、苏东投资全部为高管持股，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

公司经营逾 60 年，已成长为国内建筑施工行业领先企业，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。

表 2　截至 2016 年 9 月公司经营资质情况

资质类别	资质级别
房屋建筑施工总承包	特级
市政公用工程施工总承包	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
机电设备安装工程专业承包	一级
公路工程施工总承包	二级
机电安装工程施工总承包	二级
地基与基础工程专业承包	二级
消防设施工程专业承包	二级
铁路工程施工总承包	三级
水利水电施工总承包	三级

资料来源：公司提供

2015 年，公司施工的新疆维吾尔自治区人民医院门诊病房综合楼项目获得鲁班奖，苏州中央景城二期项目获得国优奖，常州华润国际社区项目获得詹天佑奖，另外，公司获得国家级科技创新成果奖 4 项、国家级项目管理成果奖 7 项、国家发明专利 2 项、国家级 QC 成果奖 23 项、省级 QC 成果奖 58 项。

截至 2016 年 9 月底，公司拥有国家级工法 6 项、发明专利 12 项、实用新型专利 66 项，主参编国家和行业标准 2 项。近年先后荣获“全国优秀施工企业”、“全国工程建设质量管理优秀企业”、“全国建筑业先进企业”、“江苏省建筑业最佳企业”、“江苏省建筑业竞争力百强企业”、“江苏省建筑业施工技术工作先进企业”、“进沪优秀施工企业”、“进京优秀施工企业”、“进津优秀施工企业”等称号。公司是中国建筑企业竞争力百强企业，2015 年名列中国建筑承包商 60 强第 15 位，中国民营企业 500 强第 72 位，中国 500 强企业第 288 位。

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

3. 人员素质

杨晓东先生，48 岁，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、南通二建副总经理、党委委员、董事。

王忠先生，41 岁，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、董事。

截至 2016 年 9 月底，公司拥有固定员工 52120 人，各类专业技术人员 7566 人，其中高级职称 653 人，中级职称 2827 人，一级建造

师 496 人，二级建造师 658 人，英国皇家特许建造师 26 人。

整体看，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，可满足现阶段业务需求。

六、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。

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。

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其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。

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

七、经营分析

1. 经营现状

公司是一家集土建、装潢、安装为一体的大型建筑施工企业，总承包各类土木工程建筑、配套设施线路、管道、工业设备、民用设备、制冷设备安装、室内外装潢等，其主营业务主要包括土建施工、安装工程、装饰装修等方面。目前，公司营业收入全部来自建筑施工与安装业务。2013~2015 年，公司营业收入有所波动，分别为 278.68 亿元、292.41 亿元和 292.36 亿元，近年来，宏观经济增速下行压力较大，对建筑行业具有一定不利影响，作为民营企业，公司严格把控风险，在承接工程方面较为审慎，承接 1 亿元以上的大项目增多，整体经营较为稳健。

公司按照业务板块来划分，包括房屋建筑施工，建筑安装和架线、管道建筑工程，道路、桥梁、水利、港口建筑工程和建筑装修装饰等。其中房屋建筑工程收入占比最大，近三年占比均在 60%以上，公司的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，总体看来客户群体较为优质，业务合作关系较为稳定。

从收入构成看，近三年，在宏观经济景气度下行压力下，公司经营较为稳健，收入规模和构成变动不大。2014 年房屋建筑工程收入 184.98 亿元，占营业收入的比重为 63.26%，同比增长 5.78%，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；建筑安装和架线、管道建筑工程收入 49.89 亿元，占比 17.06%，同比增长 5.92%；建筑装饰建筑工程收入 23.89 亿元，占比 8.17%，同比增长 5.57%；道路、桥梁、水利、港口建筑工程和其他土木建筑工程（地基基础、园林古建筑）分别实现收入 13.04 亿元和 20.61 亿元，均较 2013 年略有下降，在营业收入中占比不大。2015 年，由于公司在建大型项目增加，合同工期较长，截

至 2015 年底部分项目尚未完工结算，导致当年确认收入金额较 2014 年略有下降。其中建筑装饰建筑工程板块收入同比小幅上升 5.61%，其他业务板块收入均略有下降，整体较 2014 年变动不大。

从毛利率来看，近年来，建筑施工行业竞争加剧，利润空间持续缩小。近三年，公司综合毛利率波动中有所下降，但整体变动较为稳定。2014 年，公司综合毛利率为 11.10%，较 2013 年略有提升，其中房屋建筑核心业务商业性住宅项目施工毛利率为 8.44%，同比下降 1.11 个百分点；建筑安装和架线、管道建筑工程毛利率为 8.68%，同比下降 0.21 个百分点；道路、桥梁、水利、港口建筑工程毛利率 22.70%，较 2013 年提升 0.65 个百分点，处于较高水平；建筑装饰建筑工程毛利率为 6.99%，同比下降 1.10 个百分点，系公司逐步完善专业团队、加强品质管控相应产生的成本增加所致。2015 年，公司综合毛利率 10.62%，较 2014 年下降 0.48 个百分点，其中房屋建筑工程和道路、桥梁、水利、港口建筑工程毛利率均有所下降，建筑安装和架线、管道建筑工程和建筑装饰建筑工程均有所上升，但均为小幅变动。其他土木建筑工程业务构成较为复杂，毛利率波动较大。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 236.82 亿元，占 2015 年全年收入的 81.00%，同比小幅下降 2.29%。其中房屋建筑工程收入 149.15 亿元，同比下降 2.35%，公司加强与战略合作伙伴等的合作，对中小开发商等的资金实力与过往履行情况进行预评，保障公司回款。2016 年 1~9 月，公司综合毛利率为 8.49%，较上年同期下降 3.33 个百分点，主要是由于建筑材料价格的上涨导致成本的上升。

总体看，近年来，宏观经济景气度下行，房地产调控政策不明朗，基建投资增速放缓，作为民营企业，公司的竞争压力持续加大。作为公司核心业务的房屋建筑施工业务利润空间持续收窄，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。

表 3　2013~2016 年 9 月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 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	174.87	62.75	10.00	184.98	63.26	9.83	184.42	63.08	9.30	149.15	62.98	7.17
建筑安装和架线、管道建筑工程	47.10	16.90	8.89	49.89	17.06	8.68	49.79	17.03	8.75	40.28	17.01	6.13
道路、桥梁、水利、港口建筑工程	13.24	4.75	22.05	13.04	4.46	22.70	12.63	4.32	21.59	10.85	4.58	16.89
建筑装饰建筑工程	22.63	8.12	8.09	23.89	8.17	6.99	25.23	8.63	7.68	19.94	8.42	6.21
其他土木建筑工程	20.84	7.48	21.06	20.61	7.05	25.76	20.29	6.94	24.02	16.60	7.01	23.37
合　计	**278.68**	**100.00**	**11.06**	**292.41**	**100.00**	**11.10**	**292.36**	**100.00**	**10.62**	**236.82**	**100.00**	**8.49**

资料来源：公司提供

从业务区域来看，公司业务主要集中在江苏、天津、北京、上海及沈阳片区，近三年上述五大区域合计占比均维持在当年项目收入的 85%以上。2015 年上述五大区域项目收入分别占全年收入的比重为 39.37%、12.96%、8.50%、9.83%和 15.78%；2016 年前三季度，前五大区域收入占比与 2015 年所占比例基本相当。

表 4　2013~2016 年 9 月公司收入按业务区域分布情况（单位：亿元、%）

分布省市	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	项目收入	占比	项目收入	占比	项目收入	占比	项目收入	占比
上海	25.58	9.18	28.48	9.74	28.74	9.83	24.08	10.17
天津	39.99	14.35	39.15	13.38	37.88	12.96	30.91	13.05
南京	29.59	10.62	34.33	11.74	33.48	11.45	28.25	11.93
北京	25.67	9.21	25.27	8.64	24.84	8.50	20.67	8.73
苏州	32.77	11.76	33.22	11.36	35.96	12.30	29.32	12.38
山东	19.15	6.87	24.46	8.37	25.53	8.73	21.91	9.25
沈阳	43.17	15.49	42.35	14.48	46.12	15.78	36.28	15.32
无锡	16.08	5.77	13.14	4.49	12.77	4.36	10.85	4.58
南通	16.16	5.80	16.07	5.50	18.44	6.30	13.33	5.63
新疆	7.44	2.67	10.23	3.50	10.43	3.57	6.8	2.87
启东市内	17.58	6.31	20.88	7.14	14.49	4.96	12.17	5.14
南方	1.59	0.57	2.26	0.78	1.06	0.36	0.99	0.42
成都	3.85	1.38	2.57	0.88	2.62	0.90	1.26	0.53
其他	0.06	0.02						
合计	**278.68**	**100.00**	**292.41**	**100.00**	**292.36**	**100.00**	**236.82**	**100.00**

资料来源：公司提供

从公司承接项目情况来看，近年来公司新承接项目额充足，同时为了应对竞争压力，分散区域集中风险，公司积极拓展业务区域，省外承接项目金额明显增加。2013 年，公司新承接项目合计金额 351 亿元，其中省内项目占 27.92%，省外项目占 71.08%。2014 年，公司承接项目 315 个，其中江苏省外项目 205 个；新承接项目金额 471 亿元，其中省外项目占比 66.67%。截至 2015 年底，公司在手合同额 1292 亿元，其中 2015 年新承接项目金额 485 亿元，省外项目占 74.23%。

近年来，公司承接的合同金额超过 1 亿元的大型项目个数有所波动，但金额逐年增加。2014 年，公司新承接大型项目合计 137 个，金额合计 410 亿元；2015 年，公司新承接大型项目 124 个，金额合计 418 亿元。

总体来看，公司在手合同充足，在植根于省内区域优势的基础上，积极向省外区域拓展，充足的项目储备对公司未来持续发展提供了有力支撑。

表 5　2013~2016 年 9 月公司工程项目承接情况

（单位：个、亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
当年新承接项目个数	320	315	285	238
其中：省内	126	110	94	85
省外	194	205	191	153
一亿元以上项目个数	135	137	124	103
当年新承接项目金额	351	471	485	364
其中：省内	98	157	124	130
省外	253	314	360	234
一亿元以上项目金额合计	328	410	418	316

资料来源：公司提供

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、阳光壹百、恒大、郦城、绿地、中远等知名房地产开发公司等合作，此种方式占公司总业务量的 70%以上；二是公司与政府部门设立的城投平台单位签订 BT 协议，承建市政项目、保障房项目等。

从项目毛利率来看，一般市政类项目毛利率较高，处于 15%~20%之间；房屋建筑类项目由于竞争较激烈，毛利率较低，基本处于

5%~8%之间。

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。

截至 2016 年 9 月底，公司在建的重大 BT 项目主要为财富中心、停车楼、地下车库及室外附属项目，青岛蓝色硅谷产业区投资有限公司青岛即墨市王村新城工程一期和聊城市润泰投资开发有限公司江北水城旅游度假区市政道路、凤凰湖建设项目二期；业主单位分别为南京紫金科创物别社区建设发展有限公司、青岛蓝色硅谷产业区投资有限公司及聊城市润泰投资开发有限公司。项目总投资分别为 12.37 亿元、10.00 亿元和 10.00 亿元，截至 2016 年 9 月底已分别完成投资 6.20 亿元、3.50 亿元和 6.50 亿元，工程进度分别为 50%、35%和 65%，预计分别于 2017 年 10 月、2017 年 12 月和 2017 年 11 月竣工。

表6　截至2016年9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
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	4.50	30	4.00
上海世贸投资集团永嘉世贸中心（上海公司）	上海世贸投资集团	施工总承包	13.13	3.20	25	3.00
人才公寓、财富中心、停车楼、地下车库及室外附属	南京紫金（江宁）科技创业特别社区建设发展有限公司	BT 项目	12.37	6.20	50	0
青岛蓝色硅谷产业区投资有限公司青岛即墨市王村新城工程一期	青岛蓝色硅谷产业区投资有限公司	BT 项目	10.00	3.50	35	0
晋中瑞通投资建设有限公司汇通大厦	晋中瑞通投资建设有限公司	施工总承包	10.00	2.30	20	2.00
聊城市润泰投资开发有限公司江北水城旅游度假区市政道路、凤凰湖建设项目二期	聊城市润泰投资开发有限公司	BT 项目	10.00	6.50	65	0
江苏华西集团公司江苏银行股分有限公司无锡分行银华金融大厦工程	江苏华西集团公司江苏银行股份有限公司	施工总承包	9.00	4.70	50	4.50
上海绿地集团启东新村沙项目 B-02、03	上海绿地集团	施工总承包	8.03	2.50	30	2.40
天津中电晟发太平镇窦庄子一期 95MWp 渔光互补光伏发电项目工程	天津中电晟发光伏发电有限公司	施工总承包	8.03	0.60	5	0.40
凯创房地产城市之巅四期	凯创房地产	施工总承包	8.00	0.30	3	0.24
合计			**102.38**	**34.3**	**--**	**16.54**

资料来源：公司提供

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。2015 年，钢材约占原材料成本的 15%，水泥约占 2%，混凝土约占 40%，地材约占 10%，其他原材料主要是五金电料、木材、给排水等。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。近年来，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。

表 7　2013~2016 年 9 月原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	采购量	平均价格	金额	采购量	平均价格	金额	采购量	平均价格	金额	采购量	平均价格	金额
钢材	39.49	3900.00	15.40	54.07	2900.00	15.68	58.40	3100.00	18.10	44.10	3200.00	14.11
水泥	48.13	400.00	1.93	55.25	368.00	2.21	60.75	295.00	1.79	45.32	300.00	1.36
混凝土	358.00	400.00	15.40	438.95	380.00	16.68	478.5	380.00	18.18	360.00	390.00	14.04
木材	12.29	1880.00	2.31	14.73	1900.00	2.65	16.20	1700.00	2.75	12.34	1720.00	2.12

资料来源：公司提供

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。

总体来看，近年来，在建筑行业竞争加剧的行业背景下，公司保持较为稳健的发展，但毛利率呈现出下降趋势；公司项目储备充足，省内省外发展并重，对公司未来持续发展提供了有力支撑。

2. 经营效率

2013~2015 年，随着存货规模的快速上升，公司存货周转效率逐年下降，近三年平均值为 2.14 次，2015 年为 1.90 次；同期，公司应收款项和总资产规模快速增长，导致销售债权周转次数和总资产周转次数快速下降，三年均值分别为 7.00 次和 1.25 次，2015 年分别为 4.44 次和 0.98 次。整体看，公司资产经营效率一般。

3. 未来发展

一方面，建筑行业增速下行趋势明显，行业竞争加剧，结构性产能过剩较为严重；另一方面，“十二五”期间相继出台京津冀一体化、自贸区扩建、众多国家级经济开发区等区域经济发展规划，新型城镇化快速发展，PPP 模式广泛推行以及“一带一路”战略的出台，公司未来发展挑战与机遇并存。

2017 年，公司将秉承“稳字当头、进字优先、好中求快、实中见效”的工作原则，重点在以下几个方面开展工作：（一）依靠公司现有的品牌优势、银行授信优势等资源优势，保证公司规模持续扩大。（二）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。（三）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。

基于行业背景和公司制定的工作举措，公

司确定 2017 年的工作目标为：实现全年企业总产值超 500 亿元，其中完成施工产值 450 亿元，多元化产值 40 亿元，国外施工产值 10 亿元；完成新签合同额超 500 亿元，新开工面积 2200 万平方米。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

从财务报表合并范围看，2014 年公司新纳入合并范围子公司 1 家，为苏州相元建筑劳务服务有限公司；2015 年公司合并范围内减少原子公司 1 家，为江苏南通二建集团防水工程有限公司；2016 年 1~9 月，公司合并范围无变动。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。

截至 2015 年底，公司资产总额 329.14 亿元，所有者权益合计 99.81 亿元（其中少数股东权益 0.65 亿元）；2015 年公司实现营业收入 292.36 亿元，利润总额 16.19 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 330.31 亿元，所有者权益合计 114.72 亿元（其中少数股东权益 0.75 亿元）。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 236.82 亿元，利润总额 19.87 亿元。

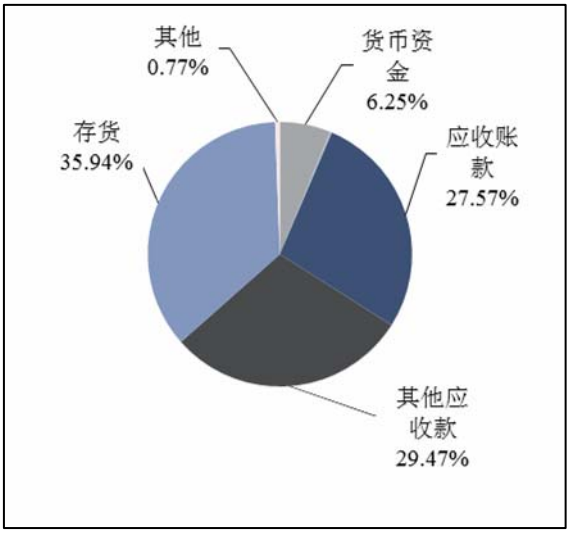
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 23.89%，截至 2015 年底为 329.14 亿元，同比增长 22.00%，主要来自货币资金、应收账款和其他应收款的增长。其中流动资产占 97.78%，非流动资产占 2.22%，公司资产构成以流动资产为主，符合建筑施工企业特征。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 24.26%，截至 2015 年底为 321.84 亿元，主要包括存货（占比 35.94%）、货币资金（占比 6.25%）、应收账款（占比 27.57%）和其他应收款（占比 29.47%）等。

图 3　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金波动增长，年均复合增长16.22%，截至2015年底为20.13亿元，主要由银行存款（占比25.73%）和其他货币资金（为票据保证金、保函保证金、信用卡保证金和信用证保证金，占比72.52%）构成；2015年底公司货币资金中受限资金7.88亿元，占比39.15%，受限比例较高。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 47.06%，截至 2015 年，公司应收账款 88.73 亿元，同比增长 110.55%，主要原因系 2015 年公司经营规划转向承接各类高层、大体量、大跨度的施工项目，这些项目的工程造价大、时间跨度长、工程款支付节点相应拉长，导致应收账款的大幅增长。从账龄看，1 年以内的占 50.02%，1~2 年的占 23.98%，2~3 年的占 17.64%，3 年以上的占 8.36%。从欠款单位看，前 5 名欠款单位应收账款占应收账款原值比例为 17.16%，主要是应收业主单位的工程款，集中度不高且账龄集中在 2 年以内。截至 2015 年底，公司集团应收账款坏账准备 4.67

亿元，占应收账款账面余额的 5.00%，计提比例尚可。总体看，公司应收账款规模迅速扩大，对公司的资金经营周转造成一定影响。

表 8　2015 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
天津西青区大寺镇门道口村民委员会	1 年以内	5.61	6.01
天津市东丽软件园建设开发有限公司	2 年以内	3.03	3.24
太仓浏岛农业投资公司	2 年以内	2.75	2.95
长春君瑞房地产有限公司	2 年以内	2.73	2.92
青岛华筑置地有限公司	1 年以内	1.91	2.05
合计		**16.03**	**17.16**

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，其他应收款快速增长，分别为 41.31 亿元、51.28 亿元和 94.85 亿元，三年平均复合增长率为 51.53%。2015 年底公司其他应收款同比大幅增长，增幅 84.97%。公司其他应收款主要是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；从账龄看，1 年以内的占比 52.00%，1~2 年的占比 44.80%，2~3 年的占比 3.20%，公司其他应收款账龄偏短，主要集中在 2 年以内；从集中度看，其他应收款余额前五名占比 32.96%，集中度一般；累计计提其他应收款坏账准备 5.26 亿元。公司应收款项（应收账款+其他应收款）规模较大，且快速增长，对公司资金形成一定占用，增大了公司的资金周转压力。

表 9　2015 年底公司其他应收款前五名单位（单位：亿元、%）

单位名称	与公司关系	欠款年限	性质或内容	金额	占比
江苏南通二建集团东佳建设工程有限公司	关联方	1 年以内	借款本金、利息及往来	13.90	13.89
江苏南通二建集团东凯兴建设工程有限公司	关联方	1 年以内	借款本金、利息及往来	5.22	5.22
江苏南通二建集团东邦建设工程有限公司	关联方	1 年以内	借款本金、利息及往来	4.72	4.71
江苏南通二建中润东睿公司	非关联方	1 年以内	借款本金、利息及往来	5.20	5.20
江苏南通二建集团东越建设工程有限公司	关联方	1 年以内	借款本金、利息及往来	3.94	3.94
合计	--	--	--	**32.98**	**32.96**

资料来源：公司审计报告

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。2013~2015 年，公司存货规模波动幅度较大，分别为 109.78 亿元、158.94 亿元和 115.69 亿元，公司存货的波动主要来自已完工未结算工程款的波动。截至 2015 年底，公司存货主要包括原材料（占 5.31%）、周转材料（占 0.21%）、低值易耗品（占 0.18%）以及已竣工未结算款（占 94.30%）等。截至 2015 年底，公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 10.30%，截至 2015 年底为 7.30 亿元，占总资产的 2.22%。非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 27.64%）、固定资产（占比 31.41%）以及递延所得税资产（占比 34.00%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 2.02 亿元，主要为按成本计量的可供出售权益工具；公司固定资产 2.29 亿元，主要由建筑施工机器设备、房屋及建筑物和运输设备等构成。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 330.31 亿元，较 2015 年底略有增加，资产结构较 2015 年变动不大。

总体看，近年来公司资产规模快速增长，以流动资产为主。流动资产中应收款项和存货占比大，对资金形成一定的占用，资产流动性一般。资产整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 16.66%，2015 年底为 99.81 亿元（含少数股东权益 0.65 亿元）；从所有者权益构成看，公司归属母公司所有者权益主要由实收资本（占 3.28%）、盈余公积（占 9.09%）和未分配利润（占 87.57%）构成。公司所有者权益中未分配利润占比高，稳定性弱。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 114.72 亿元，较 2015 年底增长 14.93%，主要来自未分配利润的增加。所有者权益结构变动不大。

负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 27.49%，主要来自应付账款、其他应付款和应付债券的增长。截至 2015 年底为 229.33 亿元，负债结构主要以流动负债（占比 94.11%）为主。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 27.34%，截至 2015 年底为 215.83 亿元，同比增长 30.65%，主要来自短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款的增长。从构成看，以短期借款（占 14.13%）、应付票据（占 13.30%）、应付账款（占 46.51%）和其他应付款（占 13.85%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 34.44%，2015 年底为 30.51 亿元，以保证借款（占 98.81%）为主。

2013~2015 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 28.71%，主要系近年公司承接大型项目增加，原材料采购规模增长较快所致。2015 年底公司应付票据 28.70 亿元，主要为银行承兑汇票（占 62.11%）、商业承兑汇票（占 19.51%）、信用证（占 13.50%）等。

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。2013~2015 年，公司应付账款快速增长，分别为 47.14 亿元、71.50 亿元和 100.38 亿元，年均复合增长 45.92%。2015 年底，从账龄来看，1 年以内的占 78.86%，1~2 年的占 20.17%，2 年以上的占 0.97%，账龄较短。应付账款前五名单位合计为 4.33 亿元，占应付账款总额的比例为 4.32%，较为分散。

2013~2015 年，公司其他应付款波动较大，分别为 32.48 亿元、19.03 亿元和 29.88 亿元。2015 年同比增长 57.05%。从款项性质来看，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，公司将这类款项计入“其他应付款”。从账龄看，1 年以内的占 46.25%，1~2 年的占 50.14%，2 年以上的的占 3.62%。

2013~2015 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 29.90%，截至 2015 年底，公司非流动负债 13.50 亿元，全部为长期借款和应付债券。

截至 2015 年底，公司长期借款为 3.00 亿元，全部为担保借款。公司应付债券 10.50 亿元，为公司于 2014 年 7 月发行的企业债“14 南通二建债”（本金 7.50 亿元）和 2015 年 11 月发行的中期票据“15 南通二建 MTN001”（本金 3.00 亿元）。

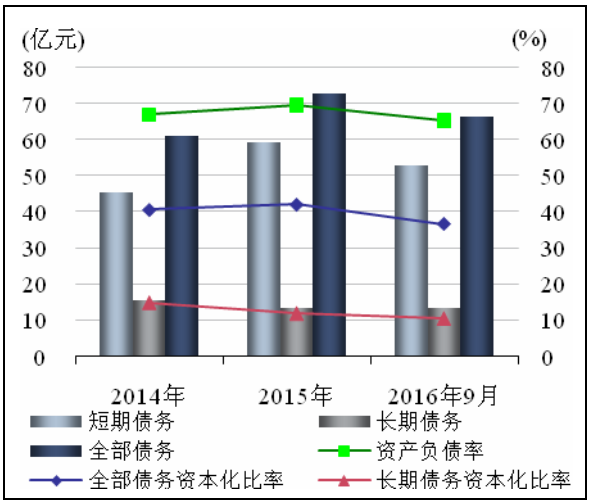
截至 2016 年 9 月底，公司负债总额为 215.59 亿元，较 2015 年底小幅下降 5.99%，主要系应付票据、应付账款和其他应付款的下降。

从有息债务来看，2013~2015 年，公司全部债务呈快速增长态势，年均复合增长 31.25%；截至 2015 年底，公司全部债务 72.70 亿元，其中短期债务占比 81.43%，长期债务占比 18.57%，公司短期债务规模较大。从偿债指标看，2013~2015 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈上升趋势，三年均值分别为 68.09%和 40.57%，2015 年底分别为 69.67%和 42.14%；2013~2015 年，公司长期债务资本化比率呈波动上升趋势，2015 年底为 11.91%。

整体看，公司有息债务以短期债务为主，整体债务负担较轻。

截至 2016 年 9 月底，公司全部债务合计 66.39 亿元，较 2015 年底下降 8.69%，主要来自短期债务的下降。从构成看，仍然以短期债务为主，占全部债务的 79.67%，占比略有下降。截至 2016 年 9 月底，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 65.27%、36.66%和 10.53%，均较 2015 年底有所下降。

图 4　2013~2015 年及 2016 年 9 月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

整体看，近年来，公司负债规模快速增长，以流动负债为主；资产负债率适宜，有息债务规模处于行业内相对较低水平，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入有所波动，分别为 278.68 亿元、292.41 亿元和 292.36 亿元，年均复合增长率为 2.42%，受营业成本增速略高于营业收入的影响，近三年公司营业利润率逐年下降，分别为 8.47%、7.63%和 7.30%。

公司期间费用全部为管理费用和财务费用。2013~2015 年，财务费用持续为负，一方面是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，产生的利息收入用于冲减财务费用；另一方面公司加大了对银行借款的成本控制，融资成本不断下降。2013~2014 年，公司期间费用为负，2015 年为 0.39 亿元，占营业收入的比重为 0.13%。公司期间费用控制能力强。

2013~2015 年，公司资产减值损失全部为计提的应收款项坏账损失，分别为 2.31 亿元、0.85 亿元和 4.75 亿元；营业外收入和支出规模均较小。受以上因素影响，近三年公司利润总额波动中有所下降，分别为 22.39 亿元、23.41 亿元和 16.19 亿元。

从盈利指标看，2013~2015 年，净资产收益率和总资本收益率均呈快速下降趋势，2015 年分别为 12.14%和 7.82%，仍处于行业较高水平，公司整体盈利能力较强。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 236.82 亿元，同比下降 2.29%；营业利润率 8.00%，较上年同期下降 0.47 个百分点；实现利润总额 19.87 亿元，同比下降 6.48%。

总体看，受建筑行业竞争加剧影响，公司收入规模波动中有所增长，整体发展较为稳健；利润规模及相关盈利指标有所下降，但仍处于行业较高水平，公司整体业务运行情况良好，整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2013~2015 年公司经营活动现金流入量波动中有所下降，分别为 283.80 亿元、332.71 亿元和 255.73 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，分别为 249.02 亿元、308.22 亿元和 243.54 亿元；公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要为关联企业往来款。经营活动现金流出量分别为 269.95 亿元、332.22 亿元和 235.35 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 148.52 亿元，明显低于当年的营业成本（261.32 亿元），主要是由于存货的减少以及应付账款和应付票据的增加所致。2013~2015 年，经营活动产生的现金流量净额规模波动幅度较大，分

别为 13.85 亿元、0.50 亿元和 20.39 亿元。2014 年，公司承接的大型项目陆续开工，项目前期投入较大，接受劳务支付的现金增加，且建设工期长，未进入完工期。2015 年随着公司各个在建项目相继建成并交付，整体业务收入继续稳步增长，经营性现金流回归至合理水平。从收入实现质量指标看，2013~2015 年，公司现金收入比分别 89.36%、105.41%和 83.30%，公司收入的实现质量一般。

从投资活动来看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入量规模较小；投资活动现金流出主要用于购建固定资产、无形资产以及对外投资。近三年公司投资活动产生的现金净流量分别为-1.62 亿元、-0.50 亿元和-2.80 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 12.23 亿元、-49.05 万元和 17.58 亿元。总体看，公司经营活动基本能够满足对外投资需求，对外筹资压力不大。

随着公司市场区域的不断扩大，公司加大了对外筹资力度，2013~2015 年公司筹资活动现金流入量分别为 27.56 亿元、34.44 亿元、39.79 亿元，主要来源于银行借款和发行债券；收到其他与筹资活动有关的现金主要为资金拆借利息收入。近三年，筹资活动现金流出分别为 39.18 亿元、37.85 亿元和 48.43 亿元，主要用于偿还债务本息；支付其他与筹资活动有关的现金主要为资金拆借本金。2013~2015 年，公司筹资活动现金流净额分别为-11.62 亿元、-3.41 亿元和-8.64 亿元。

2016 年 1~9 月，经营活动方面，现金流入 236.55 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；现金收入比为 99.61%，较 2015 年有所提升；经营活动现金流量净额为 0.47 亿元。公司投资活动现金流规模较小。筹资活动方面，现金流入 24.22 亿元；筹资活动现金流量净额为-0.12 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，经营活动产生的现金流基本能够平衡对外投资需求；但业务规模的扩张带来的对流动资金的需求，使得公司仍保持一定对外筹资规模。公司整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率小幅波动下降，分别为 156.61%、159.76%和 149.12%；受流动资产中存货占比大的影响，速动比率分别为 74.12%、63.54%和 95.52%；截至 2016 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 159.96%和 99.97%，较 2015 年均有所上升。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为 10.40%、0.30%和 9.45%。考虑到短期债务规模大，公司面临一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 波动中有所下降，分别为 24.11 亿元、25.35 亿元和 18.19 亿元；受公司有息负债快速增长的影响，公司全部债务/EBITDA 持续上升，三年分别为 1.75 倍、2.41 倍和 4.00 倍；EBITDA 利息倍数波动下降，2013~2015 年分别为 10.22 倍、11.24 倍和 7.31 倍。总体看，公司 EBITDA 对利息的保障能力强，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保余额合计为 23.09 亿元，被担保企业目前全部正常经营未产生逾期，但行业集中度高。公司担保比率（即对外担保余额/所有者权益*100%）为 20.12%，公司存在一定或有负债风险。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2016年9月底，公司共获得授信额度总量为70.10亿元，已使用50.45亿元，未使用19.65亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告（银行版，编号：NO.B201606270142972416），截至2017年1月5日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录；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；行政处罚记录1条，系由于环境问题产生的罚款。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及建筑施工行业发展前景、区域经济运行情况的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额 2 亿元，占公司 2016 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 14.81%和 3.01%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响。

截至 2016 年 9 月底，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 65.27%、36.66%和 10.53%，以公司 2016 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 65.97%、37.35%和 11.90%，对公司债务负担影响较小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 283.80 亿元、332.71 亿元和 255.73 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 141.90 倍、166.36 倍和 127.87 亿元。2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 13.85 亿元、0.50 亿元和 20.39 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 6.92 倍、0.25 倍和 10.19 倍。2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 24.11 亿元、25.35 亿元和 18.19 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 12.06 倍、12.67 倍和 9.10 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

十、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。

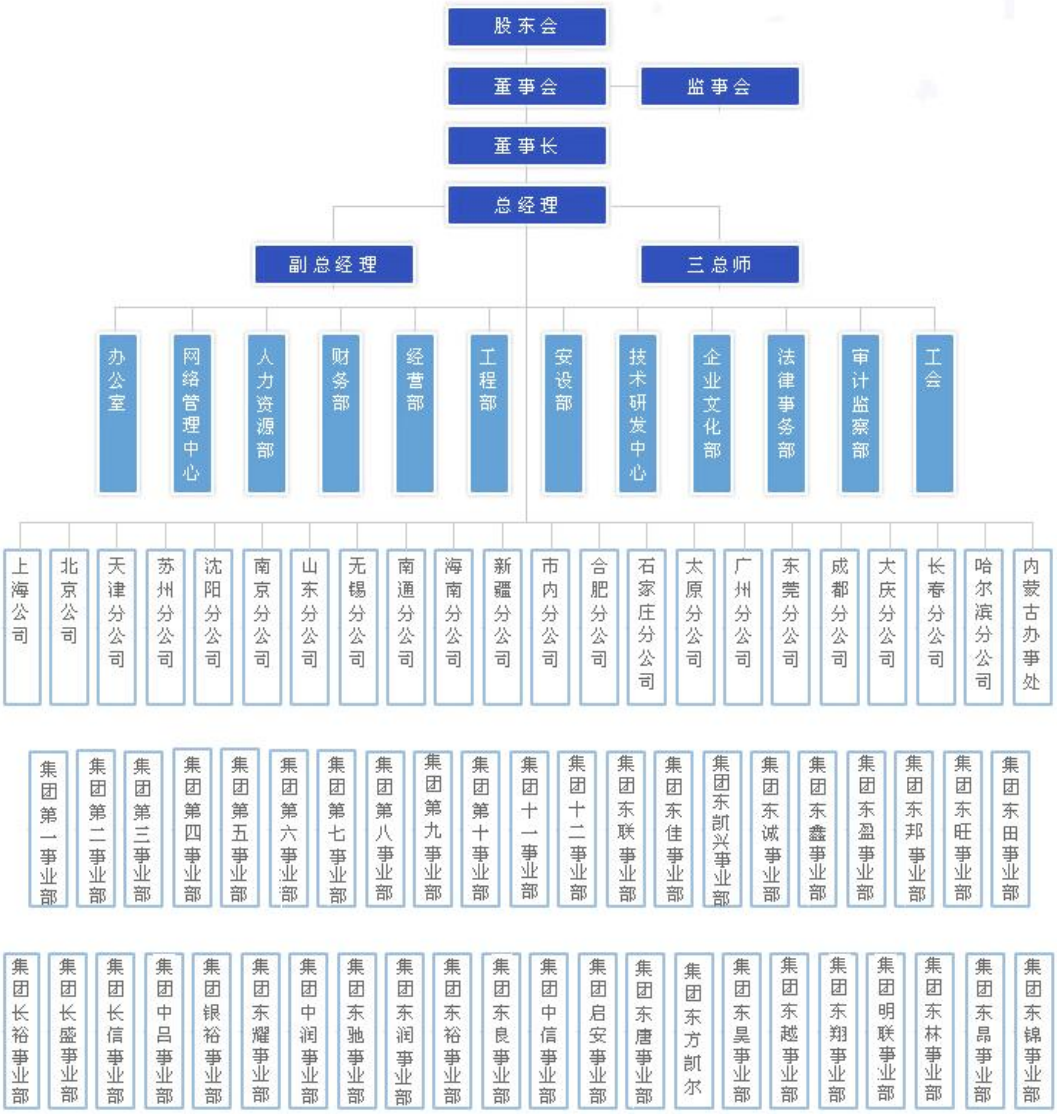
公司作为地区龙头建筑企业，在区域影响力、专业资质、施工质量、技术水平等方面具备明显优势。近年来，公司资产和负债规模快速增长，负债率适宜，但有息债务负担较轻。经营性现金流入规模较大。目前，建筑行业竞争激烈，公司发展较为稳健，收入规模较大，毛利率水平逐年下降，但盈利能力仍处于行业较好水平。公司项目储备充足，为未来持续发展提供了有力支撑。同时，联合资金关注到，公司对外担保规模较大，且被担保企业所处行业和区域集中度高，存在一定的或有负债风险。

公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1　公司股东情况及组织结构图

股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
江苏骅东投资有限公司	9020.67	27.77
江苏苏东投资有限公司	9317.33	28.68
江苏南通二建集团第一建筑安装工程有限公司	550.00	1.69
江苏南通二建集团第六建筑安装工程有限公司	550.00	1.69
江苏南通二建集团第八建筑安装工程有限公司	550.00	1.69
江苏南通二建集团东凯兴建设工程有限公司	550.00	1.69
江苏南通二建集团第七建筑安装工程有限公司	450.00	1.39
江苏南通二建集团第九建筑安装工程有限公司	450.00	1.39
江苏南通二建集团东联建筑安装工程有限公司	450.00	1.39
江苏南通二建集团东佳建筑安装工程有限公司	450.00	1.39
合计	**22338.00**	**68.77**



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.85	11.42	20.68	20.83
资产总额(亿元)	214.44	269.79	329.14	330.31
所有者权益(亿元)	73.34	89.09	99.81	114.72
短期债务(亿元)	34.20	45.47	59.20	52.89
长期债务(亿元)	8.00	15.50	13.50	13.50
全部债务(亿元)	42.20	60.97	72.70	66.39
营业收入(亿元)	278.68	292.41	292.36	236.82
利润总额(亿元)	22.39	23.41	16.19	19.87
EBITDA(亿元)	24.11	25.35	18.19	--
经营性净现金流(亿元)	13.85	0.50	20.39	0.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.64	6.93	4.44	--
存货周转次数(次)	2.58	1.93	1.90	--
总资产周转次数(次)	1.56	1.21	0.98	--
现金收入比(%)	89.36	105.41	83.30	99.61
营业利润率(%)	8.47	7.63	7.30	8.00
总资本收益率(%)	15.55	12.43	7.82	--
净资产收益率(%)	22.88	19.69	12.14	--
长期债务资本化比率(%)	9.84	14.82	11.91	10.53
全部债务资本化比率(%)	36.53	40.63	42.14	36.66
资产负债率(%)	65.80	66.98	69.67	65.27
流动比率(%)	156.61	159.76	149.12	159.96
速动比率(%)	74.12	63.54	95.52	99.97
经营现金流动负债比(%)	10.40	0.30	9.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	2.41	4.00	--

注：公司 2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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

附件 4-3　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。

联合资信评估有限公司关于
江苏南通二建集团有限公司
2017年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

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，提供相关资料。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件，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，据以确认或调整信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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江苏南通二建集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一七年一月十三日