

信用等级公告

联合[2018] 2038 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，确定将江苏南通二建集团有限公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，并将“15 南通二建 MTN001”和“17 南通二建 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十六日



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跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 南通二建 MTN001	3.00 亿元	2018/11/25	AA ⁺	AA
17 南通二建 MTN001	2.00 亿元	2020/1/19	AA ⁺	AA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.68	25.93	39.11	27.74
资产总额(亿元)	329.14	357.13	497.85	392.19
所有者权益(亿元)	99.81	108.58	115.17	117.83
短期债务(亿元)	59.20	57.05	75.18	70.48
长期债务(亿元)	13.50	9.00	14.29	14.29
全部债务(亿元)	72.70	66.05	89.47	84.77
营业收入(亿元)	292.36	293.39	291.93	67.16
利润总额(亿元)	16.19	13.31	11.03	3.55
EBITDA(亿元)	18.19	15.85	14.35	--
经营性净现金流(亿元)	12.13	1.36	-6.81	-0.86
营业利润率(%)	7.25	3.78	5.55	5.99
净资产收益率(%)	12.14	9.11	7.03	--
资产负债率(%)	69.67	69.60	76.87	69.96
全部债务资本化比率(%)	42.14	37.82	43.72	41.84
流动比率(%)	149.12	146.74	133.44	148.56
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 年一季度财务数据未经审计; 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

跟踪期内, 江苏南通二建集团有限公司(以下简称“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, 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、对外担保规模较大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

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, 项目储备充足且逐年提升。未来随着城市化建设发展需求的增长、公司国内外业务区域的不断拓展, 公司业务规模有望持续增长, 将对收入及利润规模形成良好支撑。

综合评估, 联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA调整为AA⁺, 将“15南通二建MTN001”和“17南通二建MTN001”的信用等级由AA调整为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, 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. 跟踪期内, 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, 资金回笼能力良好。
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, 且收入相对平稳, 期间

费用控制能力较强。

4. 跟踪期内，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，短期内存在一定的行业风险。
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. 跟踪期内，公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿付压力。
4. 跟踪期内，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、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“公司”)的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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。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。截至目前,公司注册资本10.18亿元,实收资本3.25亿元,尚未缴足的增资款约定于2033年2月8日认缴到位。此次增资变更后,前10大股东情况见附件1。公司前两大持股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。

跟踪期内,公司经营范围发生变化,公司经营范围为: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(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),上述经营范围变更已于2018年5月2日完成工商变更登记。截至2018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;下设上海、北京、天津等22个分公司及办事处和集团长信、东田等合计43个事业部。

截至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。

截至2018年3月底,公司资产总额392.19亿元,所有者权益合计117.83亿元(其中少数股东权益0.81亿元);2018年1~3月,公司实现营业收入67.16亿元,利润总额3.55亿元。

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2018年6月底,联合资信所评“15南通二建MTN001”和“17南通二建MTN001”尚需偿还债券余额5.00亿元。跟踪期内,公司按期付息情况良好。截至2018年3月底,上述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
15 南通二建 MTN001	3.00	3.00	2015/11/25	3 年
17 南通二建 MTN001	2.00	2.00	2017/1/19	3 年
合计	5.00	5.00	--	--

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

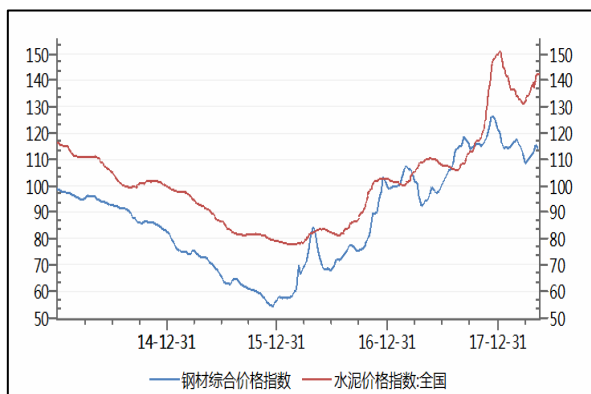
建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持增长态势。2017年，全社会建筑业增加值55689亿元，比上年增长4.3%；增速同比

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。

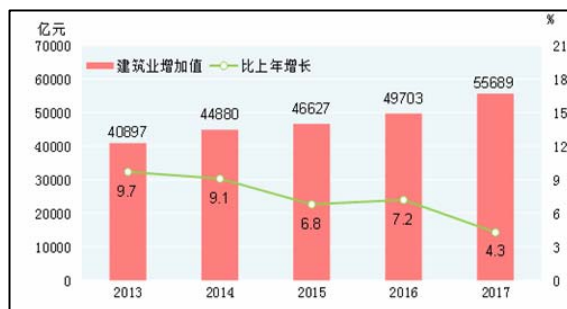
图1 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源：中国水泥网、中国钢铁工业协会网

有所下降。

图2 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

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 2 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

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，有助于公司建筑施工业务的持续发展。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，城

市基础设施不断完善，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，支持企业在巩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%。按 2017 年平均汇率计算，人均 GDP 为 15685 美元。

2017 年南通市全市规模以上工业增加值 3318.4 亿元，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%。其中，民间投资 3858.3 亿元，增长 13.5%，占固定资产投资的比重达 77.8%，提高 3.2 个百分点；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%。

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。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。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。截至目前，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%；其中骅东投资的股权中南通二建高管持股占 40%、苏东投资股权全部为南通二建高管持股，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. 企业规模及竞争力

跟踪期内，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。

公司经营已逾 60 年，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 3 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. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信用记录。

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 2018 年 7 月 17 日，公司无未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。公司过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 7 月 16 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，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

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。2017 年，公司营业收入为 291.93 亿元，其中房屋建筑工程收入占比 63.15%，占比较上年基本保持稳定。此外，建筑安装业务收入为公司营业收入的重要补充，2017 年实现收入 49.66 亿元，占比 17.01%。

从毛利率水平看，2017 年公司各类业务毛利率略有提高，营业毛利率为 5.97%，同比基本

保持稳定。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 67.16 亿元，相当于 2017 年全年收入的 23.01%。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 42.36 亿元和 11.44 亿元。2018 年 1~3 月，公司综合毛利率为 6.35%，较上年底提升 0.38 个百分点。

表 3 2016~2018 年 3 月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

	2016 年			2017 年			2018 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	184.89	63.02	4.95	184.35	63.15	5.54	42.36	63.08	6.05
建筑安装和架线、管道建筑工程	50.20	17.11	4.51	49.66	17.01	5.69	11.44	17.04	5.85
道路、桥梁、水利、港口建筑工程	12.85	4.38	8.06	12.79	4.38	11.80	2.98	4.43	12.30
建筑装饰建筑工程	24.97	8.51	5.02	24.90	8.53	6.19	5.66	8.42	9.50
其他土木建筑工程	20.48	6.98	7.91	20.23	6.93	6.65	4.72	7.03	9.16
合 计	293.39	100.00	5.22	291.93	100.00	5.97	67.16	100.00	6.35

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 年一季度，前五大区域收入占比与 2017 年所占比例基本相当。

（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仍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。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司房建施工分别实现收入 184.35 亿元和 42.36 亿元，是建

筑安装业务收入的主要来源。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，2017 年及 2018 年 1~3 月，房建施工板块毛利率分别为 5.54%和 6.05%。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 4 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	2906.30
	施工产值	212.72	218.04
	累计竣工面积	1069.43	1085.47
	营业收入	157.07	156.38
	毛利润	5.01	8.10
厂房仓库	施工面积	244.16	245.38
	施工产值	15.87	15.95
	累计竣工面积	85.88	86.13
	营业收入	12.41	12.35
	毛利润	0.65	0.74
办公用房	施工面积	279.24	280.22
	施工产值	18.45	18.51
	累计竣工面积	119.49	119.82
	营业收入	15.71	15.63

	毛利润	1.26	1.37
--	-----	------	------

资料来源：公司提供

项目承接

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 3 月底，公司在手合同额 983.20 亿元。2018 年 1~3 月，公司新承接项目 37 个，金额合计 52 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 5 2016~2018 年 3 月公司工程项目承接情况
(单位：个、亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
当年新承接项目个数	329	366	37
其中：省内	110	131	17
省外	219	235	20
一亿元以上项目个数	132	172	15
当年新承接项目金额	507	576	52
其中：省内	135	189	14
省外	372	387	38
一亿元以上项目金额合计	437	496	44

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，此种方式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单位签订 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，已投资 0.67 亿元。考虑到 PPP 项目回款周期一般较长，公司面临一定资金压力。

截至2018年3月底，公司在建的重大项目主要为人才公寓、财富中心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等项目；业主单位包括南京紫金（江宁）科技创业特别社区建设发展有限公司等。在建项目总投资为1151亿元，截至2018年3月底已完成投资390亿元。其中前十大在建项目总投资为124.56亿元，已投资52.50亿元。

表6 截至2018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	1.20	7.93%	0.80
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	4.50	30.00%	4.00
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	9.00	60.00%	8.50
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	8.30	60.06%	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	5.20	38.10%	4.50
南京紫金（江宁）科技创业特别社区建设发展有限公司人才公寓、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	11.50	92.97%	--
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	0.60	5.41%	--
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	5.50	55.00%	--
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	0.80	8.26%	0.50
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	5.90	67.05%	5.30
合计	--	--	124.56	52.50	--	31.10

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 3 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

跟踪期内，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 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 90.42 亿元，截至 2018 年 3 月底已完成投资 17.80 亿元。

2017 年及 2018 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 49.66 亿元和 11.44 亿元，是公司主营业务收入的重要补充；毛利率方面，2017 年及 2018 年 1~3 月分别为 5.69% 和 5.85%。

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 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 23.02 亿元，截至 2018 年 3 月底已完成投资 4.52 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，主要为公司在各地通过招投标方式获得的订单。

2017 年及 2018 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 12.79 亿元和 2.98 亿元。毛利率方面，2017 年及 2018 年 1~3 月分别为 11.80% 和 12.30%，保持较高水平。

3. 经营效率

2017 年，随着公司存货规模的增长，公司存货周转效率降至 1.57 次；同期，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均有所下降，2017 年分别降至 3.00 次和 0.68 次。整体看，公司资产经营效率一般。

4. 未来发展

跟踪期内，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）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 2018 年 1~3 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。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。

2. 资产质量

跟踪期内，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。

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。

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7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.10	7.03	37.19	7.47	26.43	6.74
应收账款	86.90	24.33	104.68	21.03	82.11	20.94
存货	137.89	38.61	211.45	42.47	171.29	43.68
其他应收款	99.91	27.98	126.53	25.42	97.55	24.87
流动资产	351.43	98.40	491.60	98.74	386.36	98.51
固定资产	1.11	0.31	1.08	0.22	1.09	0.28
递延所得税资产	2.54	0.71	3.05	0.61	2.63	0.67
非流动资产	5.70	1.60	6.25	1.26	5.83	1.49
资产总额	357.13	100.00	497.85	100.00	392.19	100.0

资料来源：根据公司财务报告、2018 年 1 季报整理。

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；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8 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

2017年底，公司其他应收款净额126.53亿元，同比增长26.64%，主要系同公司关联单位往来款增长所致。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。

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。

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3月底，公司资产总额392.19亿元，较上年底同比下降21.22%，主要系存货及应收款项下降所致。公司资产构成较上年底变化不大。受公司结转部分工程项目确认收入，并收到回款影响，公司存货及应收款项均有所下降。

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；公司债务规模有所上升，债务负担受一季度集中偿付债务影响而有所缓解，有息债务以短期债务为主，符合一般建筑类企业特点。

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%。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。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，按各股东持联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3月底，公司所有者权益合计117.83亿元（含少数股东权益0.81亿元），较上年底增长0.83%，构成基本保持不变。

表9 公司所有者权益主要构成(单位: 亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.25	2.99	3.25	2.82	3.25	2.76
资本公积	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06	0.05
盈余公积	10.97	10.10	12.61	10.95	12.61	10.70

未分配利润	93.57	86.18	98.45	85.48	101.11	85.81
少数股东权益	0.72	0.66	0.80	0.69	0.81	0.69
所有者权益	108.58	100.00	115.17	100.00	117.83	100.00

资料来源：根据公司财务报告、2018年1季报整理。

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。

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 10 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

主要负债	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	39.46	15.88	45.70	11.94	46.36	16.90
应付票据	13.08	5.26	21.98	5.74	19.63	7.15
应付账款	93.38	37.57	138.38	36.16	93.21	33.97
其他应付款	55.81	22.45	110.04	28.76	67.87	24.74
流动负债	239.49	96.35	368.39	96.27	260.07	94.79
应付债券	9.00	3.62	6.50	1.70	6.50	2.37
非流动负债	9.06	3.65	14.29	3.73	14.29	5.21
负债合计	248.55	100.00	382.68	100.00	274.36	100.00

资料来源：根据公司财务报告、2018 年 1 季报整理。

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；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；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；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；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”。考虑到其为有息性质，将其全部调至调整后全部债务。

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。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；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3月底，公司负债总额274.36亿元，较2017年底减少28.31%，主要为流动负债减少所致。负债构成中流动负债占94.79%，较上年底变化不大。流动负债中，短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债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，公司将其他流动负债计入调整后全部债务核算。2017 年，公司调整后有息债务为 92.47 亿元。债务结构方面，调整后短期债务占比为 84.55%，公司短期债务规模较大。2018 年 3 月底，公司调整后全部债务 87.77 亿元，其中调整后短期债务 73.48 亿元、长期债务 14.29 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，2017 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别

为 76.87%、44.54%和 11.04%。2018 年 3 月底，上述比率分比为 69.96%、42.69%和 10.82%，受一季度偿还债务影响，公司整体债务负担有所缓解。

4. 盈利能力

跟踪期内，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。未来随着公司业务规模不断扩大，将对公司收入形成良好支撑。

公司营业收入全部来自建筑施工与安装相关业务，2017 年，公司实现营业收入 291.93 亿元，基本保持稳定。同期，公司营业成本为 274.50 亿元。2017 年公司营业利润率同比升至 5.55%。公司营业利润率较 2015 年相比有所下降，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。2017 年，公司期间费用为 2.91 亿元，同比大幅增长。同期，公司期间费用占营业收入比为 1.00%，公司对期间费用控制力较强。

2017 年，公司利润总额为 11.03 亿元，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。其中资产减值损失 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构成，2017 年为 0.09 亿元。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率及净资产收益率有所下降，2017 年分别为 5.48%和 7.03%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 67.16 亿元，相当于 2017 年全年的 23.00%；利润总额 3.55 亿元；营业利润率为 5.99%，较 2017 年小幅提升。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司现金回笼能力保持较高水平，但受公司在手订单建设进度的推进、公司业务规模的扩张等因素影响，以及公司偏短的

债务结构，公司面临一定的资金压力。

经营活动方面，2017 年公司经营活动现金流入量为 333.18 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为经营往来款，2017 年为 35.01 亿元。2017 年公司经营活动现金流出量为 339.99 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2017 年，经营活动产生的现金流量净额为-6.81 亿元，主要系随着公司项目的陆续开工，项目前期投入较大，经营活动现金流出量增长所致。从收入实现质量指标看，2017 年，公司现金收入比为 102.14%，公司收现质量保持较高水平。

投资活动方面，公司投资活动现金流量相对较小，2017 年公司投资活动产生的现金流量净额为-2.65 亿元，主要为公司施工设备及办公大楼等固定资产投资款。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动流入量为 61.17 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 50.95 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。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 10.23 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 60.37 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 61.23 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-0.86 亿元。2018 年 1~3 月，公司现金收入比为 89.89%。同期，公司投资活动现金流规模较小。筹资活动现金流净额为 0.34 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务支付能力较弱，长期偿债能力尚可，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；未来随着公司业务规模增长和施工区域的逐步扩张，公司经营收入有望进一步提升。整体看，公司未来偿

债风险较小。

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率为 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，速动比率为 76.05%。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 148.56% 和 82.70%。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，公司现金类资产 39.11 亿元，为同期调整后短期债务的 0.50 倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 有所下降，为 14.35 亿元，公司调整后全部债务/EBITDA 为 6.45 倍；EBITDA 利息倍数为 4.61 倍。公司 EBITDA 对调整后全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力尚可。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2018 年 3 月底，公司共获得授信额度总量为 86.98 亿元，已使用 79.01 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 21.72 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 2.33 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 18.86%（以 2017 年底所有者权益计算）。公司有一笔余额为 0.26 亿元关注类担保，系对南通启益建设集团有限公司（以下简称“南通启益”）贷款进行的担保。受南通启益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，且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。根据公司提供说明，目前南通启益经营情况正常，且公司对该笔担保具有反担保措施。但考虑到公司担保规模较大，且行业趋于集中，存在一定或有负债风险。

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 4.50 亿元（含“14 南通二建债/PR 南二建”分期还本金额 1.50 亿元和“15 南通二建 MTN001”还本金额共 4.50 亿元），达到存续债券待偿本金峰值。2017 年底，公司现金类资产 39.11 亿元；2017 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 333.18 亿元、-6.81 亿元和 14.35 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	4.50
未来待偿债券本金峰值	4.50
现金类资产/一年内到期债券余额	8.69
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	74.04
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.51
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	3.19

资料来源：联合资信整理

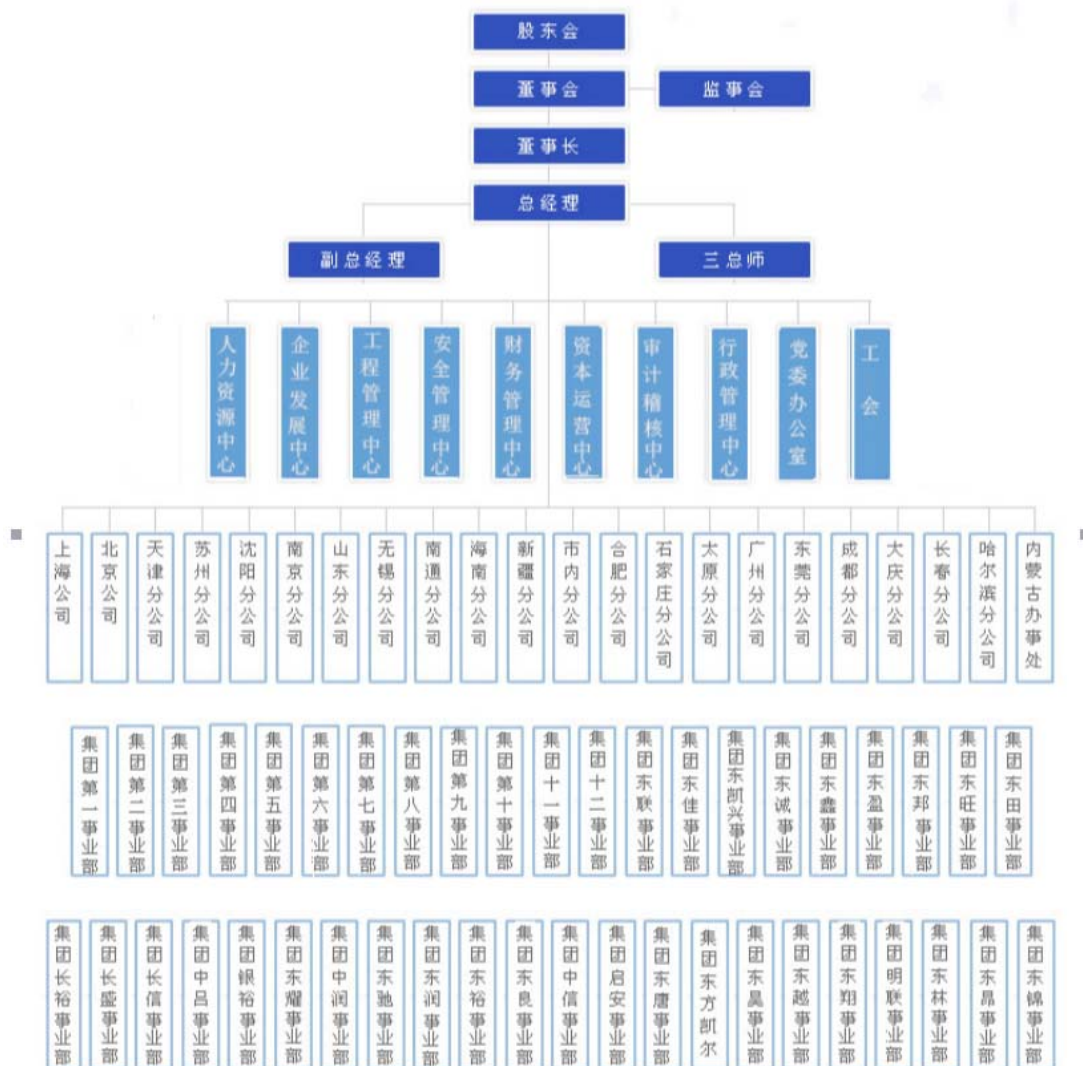
总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障程度较好；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度好，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值不具有保障能力，公司存续债券的短期兑付压力较小，未来集中偿债压力较小。

十、结论

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，将“15 南通二建 MTN001”和“17 南通二建 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 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 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.68	25.93	39.11	27.74
资产总额(亿元)	329.14	357.13	497.85	392.19
所有者权益(亿元)	99.81	108.58	115.17	117.83
短期债务(亿元)	59.20	57.05	75.18	70.48
调整后短期债务(亿元)	59.20	57.05	78.18	73.48
长期债务(亿元)	13.50	9.00	14.29	14.29
全部债务(亿元)	72.70	66.05	89.47	84.77
调整后全部债务(亿元)	72.70	66.05	92.47	87.77
营业收入(亿元)	292.36	293.39	291.93	67.16
利润总额(亿元)	16.19	13.31	11.03	3.55
EBITDA(亿元)	18.19	15.85	14.35	--
经营性净现金流(亿元)	12.13	1.36	-6.81	-0.86
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	89.89
营业利润率(%)	7.25	3.78	5.55	5.99
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	10.82
全部债务资本化比率(%)	42.14	37.82	43.72	41.84
调整后全部债务资本化比率(%)	42.14	37.82	44.54	42.69
资产负债率(%)	69.67	69.60	76.87	69.96
流动比率(%)	149.12	146.74	133.44	148.56
速动比率(%)	95.52	89.17	76.05	82.70
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	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	4.05	4.17	6.45	--
EBITDA/利息倍数(倍)	16.07	6.81	4.61	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；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；公司调整后全部债务=短期债务+长期债务+其他流动负债。

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

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