跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1356 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“15南通二建MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十五日

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

江苏南通二建集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 南通二建 MTN001	3 亿元	2015/11/25~2018/11/25	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 15 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.85	11.42	20.68	19.27
资产总额(亿元)	214.44	269.79	329.14	302.69
所有者权益(亿元)	73.34	89.09	99.81	103.68
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	67.47
营业收入(亿元)	278.68	292.41	292.36	65.32
利润总额 (亿元)	22.39	23.41	16.19	5.12
EBITDA(亿元)	24.11	25.35	18.19	--
经营性净现金流(亿元)	13.85	0.50	20.39	0.45
营业利润率(%)	8.47	7.63	7.30	7.94
净资产收益率(%)	22.88	19.69	12.14	--
资产负债率(%)	65.80	66.98	69.67	65.75
全部债务资本化比率(%)	36.53	40.63	42.14	39.42
流动比率(%)	156.61	159.76	149.12	159.42
全部债务/EBITDA(倍)	1.79	2.40	4.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.22	11.24	7.31	--
经营现金流动负债比(%)	10.40	0.30	9.45	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

文 中　王兴萍　刘艳婷
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对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。跟踪期内，公司收入、工程承接数量及规模均有所提升，资产负债率有所下降；同时，联合资信也关注到，建筑施工行业竞争激烈，公司应收款项规模大，债务规模上升，所有者权益稳定性弱和担保比率较高等不利因素可能对公司经营及信用水平造成的影响。

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。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。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“15 南通二建MTN001”的信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，公司收入持续稳定增长，期间费用控制能力良好，公司整体盈利能力较强。
2. 跟踪期内，公司工程承接量持续增加，其中战略合作方的占比超过 70%，公司工程存量充足，业务持续性较好。
3. 公司所有者权益大幅增长，债务负担有所下降。
4. 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。

关注

1. 建筑市场供需矛盾突出，竞争激烈，行业利润受原材料价格波动影响较大。
2. 应收款项、存货和其他应收款对公司资金

形成一定占用，影响公司资金周转效率。

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. 公司对外担保比率较高，行业集中度高，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏南通二建集团有限公司主体长期信用及“15南通二建MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2015 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 1-1，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 27.60%，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。

公司主营房屋建筑工程施工总承包（特级资质）、市政公用工程（壹级资质）、建筑装修装饰工程（壹级资质）、机电设备安装工程（壹级资质）、钢结构工程专业承包（壹级资质）、机电安装工程施工总承包（贰级资质）、消防设施施工工程（贰级资质）、地基基础工程（贰级资质）、起重设备安装工程（贰级资质）、绿化工程等。

截至 2016 年 3 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 3 月底，公司资产总额 302.69 亿元，所有者权益合计 103.68 亿元（其中少数股东权益 0.67 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 65.32 亿元，利润总额 5.12 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。

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%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，

但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，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。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

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。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业与区域环境分析

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. 建筑行业现状

（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 1~3 月份，全国固定资产投资（不含农户）85843 亿元，同比名义增长 10.7%。

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 1~3 月份，全国房地产开发投资 17677 亿元，同比名义增长 6.2%。1-3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 617975 万平方米，同比增长 5.8%，商品房销售面积 24299 万平方米，同比增长 33.1%。

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

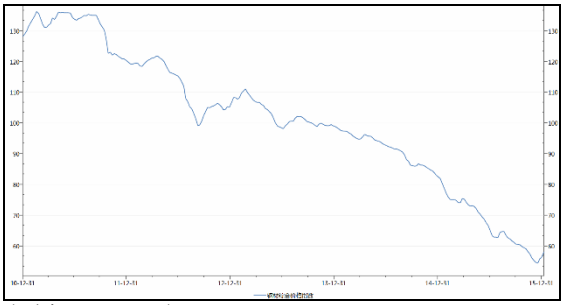
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市

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并呈下行走势，3 月有所反弹，但截至 2016 年 3 月底，全国整体价格仍较年初低 0.43%。

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3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27.60%，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（见表 2）。

表 2　截至 2016 年 3 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 3 月底，公司拥有国家级工法 6 项、发明专利 10 项、实用新型专利 59 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、行业经营丰富、施工质量高、综合实力较强。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管、管理体制及制度等方面无重大变化。

七、经营分析

公司是集土建、装潢、安装为一体的大型建筑施工企业，营业收入全部来自建筑施工与安装业务。2015 年公司实现营业收入 292.36 亿元，与上年基本持平，系公司在建大型项目增加且工期长，部分项目尚未完工结算所致。

从收入构成看，2015 年房屋建筑工程业务实现收入 184.42 亿元，占公司全年营业收入的 63.08%，与上年基本持平，公司商业性住宅和保障性住房工程持续稳定性较好；建筑安装和架线、管道建筑工程业务实现收入 49.79 亿元，占比 17.03%，与上年基本持平；建筑装饰建筑工程业务实现收入 25.23 亿元，占比 8.63%，同比增长 5.61%；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 12.63 亿元和 20.29 亿元，均较 2014 年略有下降，分别占公司 2015 年全年收入的 4.32%和 6.94%。

从毛利率来看，2015 年公司综合毛利率 10.62%，较 2014 年下降 0.48 个百分点，系公司房屋建筑类工程市场竞争激烈，利润空间进一步缩小所致；2015 年公司房屋建筑工程毛利率 9.30%，同比下降 0.53 个百分点；建筑安装和架线、管道建筑工程项目毛利率为 8.75%，同比提升 0.07 个百分点。2015 年，公司建筑装饰建筑工程项目毛利率 7.68%，同比提升 0.69 个百分点；其他土木建筑工程业务构成较为复杂，毛利率波动较大，2015 年为 24.02%，同比下降 1.74 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 65.32 亿元，占比 2015 年全年收入的 22.34%，同比增长 4.90%；其中房屋建筑工程收入 41.33 亿元，同比增长 5.08%，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，保障公司回款及必要的毛利率水平。2016 年 1~3 月，公司综合毛利率为 11.46%，较 2015 年同期下降 1.30 个百分点。

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

项　目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	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	41.33	63.28	10.40
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	10.96	16.78	8.75
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	3.02	4.63	22.38
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	5.24	8.02	7.82
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	4.77	7.29	24.06
合　计	**278.68**	**100.00**	**11.99**	**292.41**	**100.00**	**11.10**	**292.36**	**100.00**	**10.62**	**65.32**	**100.00**	**11.46**

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 年一季度收入有所增长，但前五大区域占比与 2015 年所占比例基本相当。

表 4　2012~2015 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 1-3 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	6.62	10.13
天津	39.99	14.35	39.15	13.38	37.88	12.96	8.87	13.58
南京	29.59	10.62	34.33	11.74	33.48	11.45	7.58	11.60
北京	25.67	9.21	25.27	8.64	24.84	8.50	5.55	8.50
苏州	32.77	11.76	33.22	11.36	35.96	12.30	8.04	12.30
山东	19.15	6.87	24.46	8.37	25.53	8.73	5.55	8.50
沈阳	43.17	15.49	42.35	14.48	46.12	15.78	10.32	15.80
无锡	16.08	5.77	13.14	4.49	12.77	4.36	2.87	4.40
南通	16.16	5.80	16.07	5.50	18.44	6.30	3.92	6.00
新疆	7.44	2.67	10.23	3.50	10.43	3.57	2.32	3.55
启东市内	17.58	6.31	20.88	7.14	14.49	4.96	3.27	5.01
南方	1.59	0.57	2.26	0.78	1.06	0.36	0.36	0.55
成都	3.85	1.38	2.57	0.88	2.62	0.90	0.05	0.08
其他	0.06	0.02						
合计	**278.68**	**100.00**	**292.41**	**100.00**	**292.36**	**100.00**	**65.32**	**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。2015 年，公司新承接项目 285 个，其中江苏省外项目 191 个，占比较 2014 年的 65.08%增长至 67.02%；2015 年 1~9 月省外新承接项目占比进一步增长至 88.24%，总承接项目 34 个。

2015 年公司新承接项目金额 1 亿元以上的项目合计 124 个，金额合计 418 亿元；2016 年 1~3 月，公司新承接项目金额 1 亿元以上的项目合计 915 个，金额合计 45 亿元。

总体来看，公司在手合同充足，省内省外发展并重，对未来持续发展提供有力支撑。

表 5　2013~2016 年 3 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	34
其中：省内	126	110	94	4
省外	194	205	191	30
一亿元以上项目个数	135	137	124	15
当年新承接项目金额	351	471	485	52
其中：省内	98	157	124	3
省外	253	314	360	49
一亿元以上项目金额合计	328	410	418	45

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司在建的重大 BT 项目主要为 U 湖未来网络中心科技创业孵化器及U湖未来网络科技体验酒店和人才公寓、财富中心、停车楼、地下车库及室外附属；业主单位均为南京紫金科创物别社区建设发展有限公司。项目总投资分别为 16.67 亿元和 12.37 亿元，截至 2016 年 3 月已分别完成投资 15.84 亿元和 3.7 亿元，工程进度分别为 95%和 30%，预计分别于 2016 年 5 月和 12 月竣工。其他 BT 项目均回款正常。

表6　截至2016年3月底前10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	回款情况	施工进度
U 湖未来网络中心科技创业孵化器及 U 湖未来网络科技体验酒店	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	16.67	15.84	15.80	95.00
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	1.00	2.00	15.00
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	1.00	1.30	10.00
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	3.70	3.80	30.00
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	2.00	2.00	20.00
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	0.50	0.50	5.00
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	5.00	5.00	50.00
南京紫金科创特别社区建设发展有限公司科技创业商务中心	南京紫金科创特别社区建设发展有限公司	BT 项目	9.38	8.90	8.90	95.00
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	1.20	3.15	35.00
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	0.50	1.20	15.00
合计			**112.40**	**39.64**	**43.65**	--

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 3 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 1~3 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	17.50	2450.00	4.29
水泥	48.13	400.00	1.93	55.25	368.00	2.21	60.75	295.00	1.79	18.90	255.00	0.48
混凝土	358.00	400.00	15.40	438.95	380.00	16.68	478.5	380.00	18.18	130.40	360.00	4.69
木材	12.29	1880.00	2.31	14.73	1900.00	2.65	16.20	1700.00	2.75	4.50	1700.00	0.77

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统一采购工作，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得到降低。

总体来看，近年来公司经营规模稳步扩大，项目储备充足，对公司未来持续发展提供了保障。

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。

2016 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、人才优势和战略合作伙伴资源优势，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，拓展合作渠道，积极介入发育成熟度低、政策倾斜度高、发展前景好的市场价值洼地和热点市场，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；积极开发领域板块，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；积极开辟国际板块，通过合作经营、与投资平台合作等方式，组建海外团队。

基于行业背景和公司制定的工作举措，公司确定 2016 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、募集资金使用情况

“15南通二建MTN001”于2015年11月24日正式发行，期限3年，募集资金3亿元，全部用于补充公司营运资金。截至2015年底，募集资金已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013~2015 年财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计，均出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的

2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

从财务报表合并范围看，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 1~3 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 3 月底，公司资产总额 302.69 亿元，所有者权益合计 103.68 亿元（其中少数股东权益 0.67 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 65.32 亿元，利润总额 5.12 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司全年实现营业收入 292.36 亿元，与上年基本持平，系公司在建大型项目增加且工期长，部分项目尚未完工结算所致；营业利润和利润总额较 2014 年同比分别下降 29.71%和 30.85%，金额分别为 16.23 亿元和 16.18 亿元。

期间费用方面，2015年公司拆借资金和开具保函的质保金产生的利息收入3.38亿元，受此影响，2015年公司财务费用持续为负，金额为-1.06亿元；同期公司管理费用为1.45亿元。总体看，公司期间费用控制力较强。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 65.32 亿元，同比增长 4.90%，占 2015 年营业收入 22.34%；利润总额 5.12 亿元，同比增长 14.03%，占 2015 年利润总额的 31.62%；同期管理费用略有上升，但受利息收入增幅较大影响，期间费用仍为负数，公司对期间费用控制较好。

从盈利指标来看，2015 年，公司营业利润率为 7.30%，较 2014 年下降 0.33 个百分点，主要系房建市场竞争激烈，利润空间进一步减少所致；总资本收益率和净资产收益率均较 2014 年有所下降，分别为 7.82%和 12.41%。2016 年 1~3 月，公司营业利润率为 7.94%，较 2015 年上升 0.64 个百分点。

总体看，跟踪期内，受建筑行业竞争加剧影响，公司收入规模略有波动，但整体发展仍较为稳健，盈利能力居于行业较高水平；公司期间费用控制较好，公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，公司经营活动现金流入量为 243.54 亿元，同比下降 20.98%，整体规模大，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 12.19 亿元，同比下降 50.24%，主要系往来款较 2014 年大幅下降所致。同时，受承接工程量影响，公司存货占用资金下降以及人工成本减少，2015 年经营活动现金流出同比下降 29.16%，至 235.35 亿元，变动率高于经营活动现金流入降幅，导致经营活动净现金流入规模增长至 20.39 亿元。2015 年公司支付其他与经营活动的现金 33.05 亿元，同比增长 378.54%，主要是用于支付经营活动中的各类保证金。2015 年公司现金收入比 83.30%，收入实现质量一般。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模小。2015 年公司投资活动现金流出 2.83 亿元，主要为公司投资支付的现金 1.98 亿元，系公司为下属子公司提供施工借款所致。2015 年公司投资活动现金流量净额为-2.80 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 39.79 亿元，同比增长 15.55%；主要为公司取得借款收到的现金 36.51 亿元和资金拆借利息收入 3.28 亿元；受偿还债务规模增长影响，2015 年公司筹资活动现金流出 48.43 亿元。筹资活动现金流量净额为-8.64 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 64.21 亿元，同期公司经营活动现金流出 63.76 亿元，经营活动现金净额为 0.45 亿元；投资活动仅有现金净流出，为-0.10 亿元；筹资活动现金流量流入 5.87 亿元，公司筹资活动现金流量流出 7.71 亿元，筹资活动净现金流-1.84 亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营活动净现金

流大幅增长，投资性支出规模较小，随着公司有息债务的增加，公司对外筹资规模进一步扩大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 329.14 亿元，同比增长 22.00%，主要来自货币资金、应收账款及其他应收款的增加；其中，流动资产占比 97.78%，非流动资产占 2.22%，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 321.84 亿元，流动资产以货币资金（占 6.25%）、应收账款（占 27.57%）、存货（占 35.94%）和其他应收款（占 29.47%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 20.13 亿元，构成以银行存款（占 25.73%）及其他货币资金（占 72.52%）为主；其他货币资金为公司办理各类票据、保函、信用证等的保证金。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。

公司应收账款主要为应收工程款，2015 年底账面余额为 93.40 亿元，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%。2015 年底公司计提坏账准备 4.67 亿元，坏账计提比例为 5.00%。公司应收账款欠款金额前五名客户欠款合计金额为 16.03 亿元，占应收账款总额的比例为 18.07%，均为应收业主单位的工程款，集中度较高且账龄集中在两年以内；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，公司应收账款规模快速增长，对公司资金周转造成一定影响。

表 8　2015 年底公司应收账款前五名单位

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	与公司关系
天津西青区大寺镇门道口村民委员会	5.61	6.32	非关联方
天津市东丽软件园建设开发有限公司	3.03	3.41	非关联方
太仓浏岛农业投资公司	2.75	3.73	非关联方
长春君瑞房地产有限公司	2.73	3.07	非关联方
青岛华筑置地有限公司	1.91	2.16	非关联方
合 计	**16.03**	**18.07**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司其他应收款 94.85 亿元，同比增长 84.97%，主要是由于工程项目履约保证金和投标保证金增加，公司与股东公司之间资金拆借往来款增加所致。从集中度看，其他应收款余额前五名的占比 34.78%，集中度较高；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；截至 2015 年底，公司累计对其他应收款计提坏账准备 4.99 亿元。公司应收款项（应收账款+其他应收款）规模较大，对公司资金形成一定占用，资金周转压力增大。

表 9　2014 年底公司其他应收款前五名单位

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质
江苏南通二建集团东佳建设工程有限公司	13.90	13.89	关联方借款本金、利息及未往来
江苏南通二建集团东凯兴建设工程有限公司	5.22	5.22	关联方借款本金、利息及未往来
江苏南通二建集团东邦建设工程有限公司	4.72	4.71	非关联方保证金及利息
江苏南通二建中润东睿公司	5.20	5.20	股东借款本金、利息及往来
江苏南通二建集团东越建设工程有限公司	3.94	3.94	关联方借款本金、利息及往来
合 计	**32.99**	**34.78**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 115.69 亿元，同比下降 27.21%，主要是未结算施工工程款大幅下降所致；2015 年公司未结算工程款项约占存货总额的 94.30%。由于公司存货主要为施工项目，2015 年底未计提跌价准备。

截至 2015 年底，公司非流动资产 7.30 亿元，主要是固定资产、可供出售的金融资产、递延所得税资产，分别占非流动资产总额的 31.41%、27.64%和 34.00%。截至 2015 年底，

公司可供出售金融资产 2.02 亿元，主要源自对江苏启东农村商业银行股份有限公司和江苏足财电子商务有限公司的投资；固定资产 2.29 亿元，同比下降 4.67%，主要系电子及办公设备处置或报废较多所致；递延所得税资产 2.48 亿元，系公司本期计提资产减值准备增长所致。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 271.71 亿元，较 2014 年底增长 0.71%，主要是由于公司短期借款增加及新发债券导致货币资金增长，同时随着工程建设投资加大、建设项目的逐步结算，公司应收款项增加所致。资产结构中流动资产的占比上升至 97.72%，与上年底基本一致。

总体看，公司资产行业特点显著，结构偏重流动资产。应收账款、其他应收款及存货占比较大，对公司资金形成一定的占用，资产流动性一般，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 99.81 亿元，其中归属母公司的所有者权益为 99.16 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、资本公积、盈余公积和未分配利润构成。公司所有者权益中未分配利润占比高，稳定性弱。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 103.68 亿元，较 2015 年底增长 3.88%，主要是未分配利润的增加。

总体看，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。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 229.33 亿元，较 2014 年底增长 26.91%，主要是短期借款、应付货款和新发中期票据“15 南通二建 MTN001”所致。截至 2015 年底，公司流动负债占负债总额比重较 2014 年底的 91.42%小幅增长至 94.11%。

截至 2015 年底，公司流动负债 215.83 亿元，较 2014 年底增长 30.65%，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。

截至 2015 年底，公司短期借款 30.51 亿元，较 2014 年底增长 26.85%，主要是保证借款（30.14 亿元）大幅增加所致。应付票据 28.70 亿元，较 2014 年底增长 33.96%，主要系公司为支付货款及劳务款，增加银行及商业承兑汇票签发所致。

截至 2015 年底，公司应付账款 100.38 亿元，较 2014 年底大幅增长 40.39%，主要系新签工程合同额持续增长，应付货款和分包商工程款相应增加所致。从账龄看，1 年以内占 78.68%，1~2 年占 20.17%，2~3 年占 0.48%，3 年以上占 0.49%，应付账款账龄较短。

截至 2015 年底，公司其他应付款 29.88 亿元，较 2014 年底大幅增长 57.05%，主要是项目未结算款项及资金往来款。从账龄看，1 年以内占 46.25%，1~2 年占 50.14%，2~3 年占 0.93%，3 年以上占 2.69%，账龄主要集中在 2 年以内。

截至 2015 年底，公司非流动负债 13.50 亿元，较 2014 年底减少 12.90%，主要系公司归还部分长期借款所致。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，其中长期借款 3.00 亿元，全部为保证借款；应付债券为 7.50 亿元的“14 南通二建债”和 3.00 亿元的“15 南通二建 MTN001”。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 199.00 亿元，较 2015 年底下降 13.22%，主要系短期借款减少所致；短期借款 23.81 亿元，较 2015 年底下降 21.95%。从负债结构上看，流动负债 185.50 亿元，占总负债的 93.22%，非流动负债 13.50 亿元，占 6.78%。公司负债结构仍以流动负债为主。

从债务水平来看，截至 2015 年底，公司全部债务合计 72.70 亿元，同比增长 19.24%，主要系公司新增短期借款和银行承兑汇票所致；债务结构以短期债务为主，占比 81.43%。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务规模为 67.46 亿元，较 2015 年底下降 7.20%，主要系短期借款减少所致；债务结构仍以短期债务为主，占比

79.99%。

截至 2015 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.67%和 42.14%，同比均有所上升； 长期债务资本化比率下降 2.91 个百分点至 11.91%。截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 65.75%、39.42%和 11.52%，债务负担较 2015 年底有所下降。

整体看，跟踪期内，债务规模有所上升，债务负担处于较为适宜水平。有息债务以短期债务为主，符合一般建筑类企业特点。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 149.12%和 95.52%；截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 159.42%和 91.50%。2015 年公司经营现金流动负债比为 9.45%，经营活动现金流量净额对债务的保障程度强。总体看，跟踪期内，公司流动比率变化不大，速动比率有所提高，经营现金流动负债比增加，公司短期偿付能力一般。

从长期偿债能力看，2015 年，公司 EBITDA 为 18.19 亿元，EBITDA 利息倍数为 7.31 倍，全部债务/EBITDA 为 4.00 倍。总体看，公司公司 EBITDA 对利息的保障能力强，公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司担保余额合计为 28.34 亿元，被担保企业 49 家，其中 34 家为公司的子公司，其他 15 家为公司的关联企业，目前全部正常经营未产生逾期，但行业集中度高。担保比率为 28.39%，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3月底，公司共获得授信额度总量为62.45亿元，已使用43.53亿元，未使用18.92亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 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2016年6月27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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

7. 存续债券偿还能力

目前公司待偿还的中期票据为“15 南通二建 MTN001”，发行额度 3 亿元。2015 年公司 EBITDA 为 18.19 亿元，为本期待偿还中期票据的 6.06 倍；同期公司经营活动现金流入量为公司待偿还中期票据的 85.24 倍，经营活动现金流量净额为待偿还债券的 6.80 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流对“15 南通二建 MTN001”保障能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“15 南通二建MTN001”的信用等级为AA。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司前 10 大股东情况

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	8967.33	27.60%
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	**21988.00**	**67.69%**

附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.85	11.42	20.68	19.27
资产总额(亿元)	214.44	269.79	329.14	302.69
所有者权益(亿元)	73.34	89.09	99.81	103.68
短期债务(亿元)	34.20	45.47	59.20	53.97
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	67.47
营业收入(亿元)	278.68	292.41	292.36	65.32
利润总额(亿元)	22.39	23.41	16.19	5.12
EBITDA(亿元)	24.11	25.35	18.19	--
经营性净现金流(亿元)	13.85	0.50	20.39	0.45
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	98.29
营业利润率(%)	8.47	7.63	7.30	7.94
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	11.52
全部债务资本化比率(%)	36.53	40.63	42.14	39.42
资产负债率(%)	65.80	66.98	69.67	65.75
流动比率(%)	156.61	159.76	149.12	159.42
速动比率(%)	74.12	63.54	95.52	91.50
经营现金流动负债比(%)	10.40	0.30	9.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.22	11.24	7.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	2.41	4.00	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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

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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。