

跟踪评级公告

联合[2016] 134 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将江苏南通二建集团有限公司主体长期信用等级由AA-调整为AA,评级展望为稳定,并将“15南通二建MTN001”信用等级由AA-调整为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年一月二十二日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(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 1 月 22 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	15.40	15.85	11.42	11.84
资产总额(亿元)	142.82	214.44	269.79	271.71
所有者权益(亿元)	59.94	73.34	89.09	105.33
长期债务(亿元)	3.94	8.00	15.50	10.50
全部债务(亿元)	36.49	42.20	60.97	58.12
营业收入(亿元)	248.63	278.68	292.41	242.36
利润总额(亿元)	24.19	22.39	23.41	21.25
EBITDA(亿元)	25.71	24.11	25.35	--
经营性净现金流(亿元)	0.63	13.85	0.50	0.76
营业利润率(%)	9.82	8.47	7.63	8.47
净资产收益率(%)	30.93	22.88	19.69	--
资产负债率(%)	58.03	65.80	66.98	61.23
全部债务资本化比率(%)	37.84	36.53	40.63	35.56
流动比率(%)	173.20	156.61	159.76	170.33
全部债务/EBITDA(倍)	1.42	1.75	2.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.92	8.62	9.66	--
经营现金流动负债比(%)	0.79	10.40	0.30	--

注: 2015 年三季度财务数据未经审计。

分析师

焦 洁 文 中

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国内建筑施工行业内的领先企业之一,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对外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,联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 AA, 评级展望为稳定, 将“15 南通二建 MTN001”的信用等级由 AA⁻ 调整为 AA。

优势

1. 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. 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)、建筑装饰装修工程(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2015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2014年底,公司资产总额269.79亿

元,所有者权益89.09亿元;2014年公司实现营业收入292.41亿元,利润总额23.41亿元。

截至2015年9月底,公司资产总额271.71亿元,所有者权益105.33亿元。2015年1~9月公司实现营业收入242.36亿元,利润总额21.25亿元。

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

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年

增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“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。

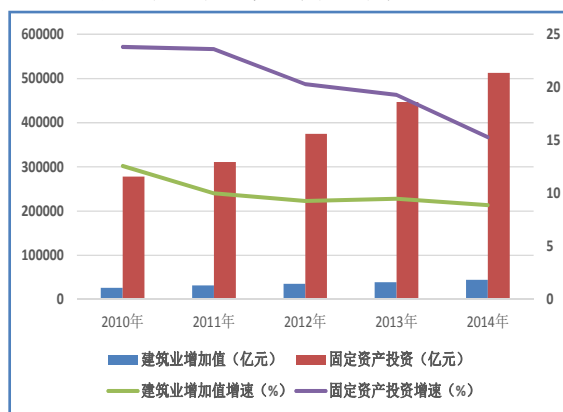
四、行业与区域环境分析

公司所属行业为建筑行业，主营业务为建筑安装等。

1. 行业现状

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的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2014 年，全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。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 6913 亿元，同比增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，同比增长 11.7%。

图 1 2010~2014 年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率（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。2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%，固定资产投资增长较快。

2015 年 1~9 月份，全国固定资产投资（不含农户）394531 亿元，同比名义增长 10.3%，增速比 1~8 月份回落 0.6 个百分点。从环比速度看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.68%。分产业看，第三产业中，基础设施投资（不含电力）69705 亿元，同比增长 18.1%，

增速比 1~8 月份回落 0.3 个百分点。其中，水利管理业投资增长 22.5%，增速提高 2.1 个百分点；公共设施管理业投资增长 20%，增速提高 0.2 个百分点；道路运输业投资增长 18.1%，增速回落 0.3 个百分点；铁路运输业投资增长 1.8%，增速回落 8.1 个百分点。分行业看，建筑业固定资产投资（绝对量）3635 亿元，同比增长 4.0%。

同时 2014 年底房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降；2015 年上半年，多重政策利好刺激需求持续释放，市场成交逐步回暖，其中一线城市回暖最为明显。百城住宅均价环比止跌转涨，一线城市领涨全国，深圳涨势尤其显著，但土地市场供求同比仍呈下降趋势，整体楼面价与去年同期持平。考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，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，

	上海建工	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。
	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：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

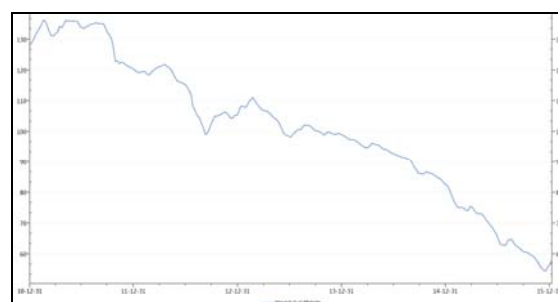
行业竞争加剧挤压利润空间

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，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年3月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从2012年四季度初开始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，于2013年7~9月小幅冲高后，持续下行。2014年至2015年12月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。总体看，钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱，短期内难以改善。

2013年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平，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，近半年，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%。

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。

5. 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 development 取得了长足发展。

根据《2014年南通市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全市国民生产总值5652.7亿元，按可比价格计算，比上年增长10.5%。其中：第一产业增加值367.1亿元，增长3.5%；第二产业增加值2873.8亿元，增长10.3%；第三产业增加值2411.8亿元，增长11.9%。产业结构持续优化，全市三次产业结构由上年的6.8:52.1:41.1调整为6.5:50.8:42.7。全年实现服务业增加值2093.1亿元，增长12.9%，占GDP比重为41.5%，第三产业在国民经济中的比重首次超过工业。“两新”产业较快发展，完成高新技术产业产值5501.2亿元，增长16.7%，占规模以上工业比重达到43.6%，同比提高1.2个百分点。新兴产业发展势头强劲，海洋工程装备、新能源、新材料、生物技术和新医药、智能装备和节能环保等六大新兴产业完成产值4179.5亿元，增长20.1%，占规模以上工业的比

重达到33.1%，同比提高3.1个百分点。

2014年全年固定资产投资额3896.4亿元，比上年增长18.1%，其中，民间投资2895.1亿元，增长20.2%，占固定资产投资的比重达74.3%，提高1.3个百分点；工业投资2046.8亿元，增长10.3%，其中技改投资1220.8亿元，占工业投资的比重达到59.6%，比上年提高6.4个百分点。固定资产投资中，第二产业投资2046.8亿元，增长10.3%；第三产业投资1839.7亿元，增长27.6%。全年基础设施投资622.8亿元，增长44.0%。

2014年全市实现一般公共预算收入550.0亿元，增长13.2%，其中，税收收入457.3亿元，增长14.4%，税收占比达到83.2%，比上年同期提高0.9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9.8%，比上年提高0.2个百分点。

2015年前三季度，全市实现生产总值4602.7亿元，增长9.5%，增幅分别高于全国、全省平均水平2.6和1个百分点，其中，第一产业增加值225.6亿元，增长2.7%；第二产业增加值2345.1亿元，增长9.8%；第三产业增加值2032.0亿元，增长10.0%。

2015年前三季度，全市完成固定资产投资3082.1亿元，同比增长12.7%，增幅比去年同期和今年上半年分别回落5.5和0.6个百分点，高于全省平均水平2.2个百分点。分产业看，完成工业投资1656.2亿元，增长8.8%，同比回落3个百分点，其中技改投资1031.1亿元，同比增长21%，高于全部投资增幅8.3个百分点；服务业完成投资1420.3亿元，增长17.8%，增幅快于固定资产投资平均增幅5.1个百分点，服务业投资占比达到46.1%，同比提高2个百分点。分所有制看，民间投资仍然是主要的投资力量，前三季度，全市完成民间投资2370.2亿元，同比增长16.4%，高于全部投资增幅3.7个百分点，民间投资占全部投资的比重达76.9%，同比提高2.4个百分点；国有投资553.9亿元，增长16%，高于全部投资平均增幅3.3个百分点；外商及港

澳台投资157.9亿元，下降28.6%。

2015年前三季度，全市实现一般公共预算收入433.7亿元，增长13.7%，其中税收收入372.3亿元，增长16.1%，税收占比达到85.9%，同比提高1.8个百分点，税收占比全省第1位。

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2015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（见表2）。

表2 截至2015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

截至 2015 年 9 月底，公司拥有国家级工法 6 项、专利 45 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 80 强第 16 位，中国民营企业 500 强第 72 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

公司董事会由 13 名董事组成，其中 11 名董事由股东会选举产生，2 名独立董事由政府委派；独立董事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，对其他经营决策不享有表决权。

跟踪期内，《公司章程》第二十八条、第三十三条发生变化：董事会成员中政府委派的独立董事由原来的 2 名变更为 1 名，原独立董事名额变更为董事，董事会成员人数及相应权责未发生变化；监事会新增 2 名监事，由原来的 5 名变更为 7 名，其权责未发生变化。

跟踪期内，公司管理层发生较大变化，公司原董事长因年龄和工作关系不再担任董事长一职，董事长杨晓东及总经理王忠履新上任。

杨晓东先生，48 岁，大专学历，中共党员，高级工程师；2015 年 4 月担任公司董事长、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；2015 年 4 月担任公司总经理、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 2015 年 9 月底，公司拥有英国皇家特许建造师 26 人，注册一级建造师 420 人，二级建造师 768 人，各类专业技术人员 6558 人，其中高级职称 526 人，中级职称 2907 人。

整体看，跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化，公司高管变更属正常人事任命且连贯性较好，新任主要领导整体素质高且行业经验丰富，满足公司运营需求。

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。2014 年公司实现营业收入 292.41 亿元，同比增长 4.93%，系公司承接工程量稳步增长，施工规模持续扩大所致。

从收入构成看，2014 年房屋建筑工程业务实现收入 184.98 亿元，占公司全年营业收入的 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规模增长所致；建筑安装和架线、管道建筑工程业务实现收入 49.89 亿元，占比 17.06%，同比增长 5.92%；建筑装饰建筑工程业务实现收入 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 20.62 亿元，均较 2013 年略有下降，分别占公司 2014 年全年收入的 4.46%和 7.05%。

从毛利率来看, 2014 年公司综合毛利率为 11.10%, 较 2013 年下降 0.89 个百分点, 主要系公司房屋建筑类工程市场竞争激烈, 利润空间有所缩小所致; 2014 年公司核心商业性住宅项目毛利率为 8.44%, 同比下降 1.11 个百分点; 建筑安装和架线、管道建筑工程项目毛利率为 8.68%, 大幅下降 5.71 个百分点, 系人工工资大幅增加所致。2014 年, 公司建筑装饰建筑工程项目毛利率为 6.99%, 同比下降 1.1 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。公司其他土木建筑工程毛利率 25.76%, 同比增长 5.10 个百分点,

主要系钢材等主要原材料价格大幅下降所致。

2015 年 1~9 月, 公司实现营业收入 242.36 亿元, 占比 2014 年全年收入的 82.88%, 系公司业务的正常增长; 其中房屋建筑工程业务实现营业收入 154.53 亿元, 占比 2014 年全年收入的 83.53%, 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。2015 年 1~9 月, 公司综合毛利率为 11.82%, 较 2014 年增长 0.72 个百分点, 大部分业务板块均有所增长, 系公司承建工程总量持续开展、主要原材料和人工成本有所下降所致。

表 3 2012~2015 年 9 月公司营业收入构成及毛利率 (单位: 亿元、%)

项 目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	151.66	61.00	10.29	174.87	62.75	10.00	184.98	63.26	9.83	154.53	63.76	11.06
商业性住宅	81.00	32.58	8.73	89.40	32.08	9.55	92.60	31.67	8.44	80.63	33.27	10.61
保障性住房	47.92	19.27	11.79	59.83	21.47	8.89	64.86	22.18	10.92	50.90	21.00	11.03
工业、商业建筑	10.62	4.27	13.09	13.01	4.67	14.30	12.45	4.26	12.8	10.40	4.29	13.16
公用设施建筑	12.13	4.88	12.45	12.62	4.53	13.95	15.08	5.16	11.26	12.59	5.19	12.28
建筑安装和架线、管道建筑工程	39.78	16.00	18.48	47.10	16.90	14.39	49.89	17.06	8.68	40.67	16.78	8.75
道路、桥梁、水利、港口建筑工程	12.43	5.00	25.66	13.24	4.75	22.05	13.04	4.46	22.70	10.47	4.32	22.59
建筑装饰建筑工程	19.89	8.00	4.22	22.63	8.12	8.09	23.89	8.17	6.99	19.44	8.02	7.68
其他土木建筑工程	24.86	10.00	23.49	20.85	7.48	21.06	20.62	7.05	25.76	17.26	7.12	24.02
合 计	248.63	100.00	13.2	278.68	100.00	11.99	292.41	100.00	11.10	242.36	100.00	11.82

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、上海及东北片区, 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。2014 年上述五大区域项目

收入分别占全年收入的比重为 36.03%、16.34%、9.21%、10.02%和 15.87%; 2015 年前三季度收入有所增长, 但前五大区域占比与 2014 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	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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
江苏片区	90.08	36.23	99.85	35.83	105.36	36.03	87.52	36.11
天津片区	39.64	15.94	43.5	15.61	47.78	16.34	38.78	16.00
东北片区	37.47	15.07	47.13	16.91	46.41	15.87	38.51	15.89
上海片区	25.94	10.43	26.92	9.66	29.30	10.02	24.07	9.93

北京片区	23.06	9.28	25.28	9.07	26.93	9.21	22.32	9.21
山东片区	17.30	6.96	19.40	6.96	19.18	6.56	16.58	6.84
其他片区	10.81	4.35	11.84	4.25	12.69	4.34	10.47	4.32
西南片区	4.32	1.74	4.77	1.71	4.76	1.63	4.12	1.70
合计	248.62	100	278.68	100	292.41	100	242.36	100

资料来源：公司提供

从公司承接项目情况来看，近年省外承接项目个数、金额明显增加，省外业务占比也逐年提高。2014 年，公司承接项目 315 个，其中江苏省外项目 205 个，占比较 2013 年的 60.63% 增长至 65.08%；2015 年 1~9 月省外承接项目占比进一步增长至 68.45%，总承接项目 187 个。

2014 年公司承接项目金额 1 亿元以上的项目合计 137 个，金额合计 410 亿元；2015 年 1~9 月，公司承接项目金额 1 亿元以上的项目合计 90 个，金额合计 259 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了保障。

表 5 2012~2015 年 9 月公司工程项目承接情况（单位：个、亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
当年新承接项目个数	321	320	315	187
其中：省内	134	126	110	59
省外	187	194	205	128
一亿元以上项目个数	110	135	137	90
当年新承接项目金额	327	351	471	293
其中：省内	126	98	157	101
省外	201	253	314	192
一亿元以上项目金额合计	254	328	410	259

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、阳光壹佰、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；二是公司与政府签订 BT 协议，承建市政项目、保障房项目等。

一般而言，公司施工总承包业务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。

为完善现有经营模式，提升工程承揽承接

能力，做大做强房屋工程施工建筑主业，增强可持续发展的能力，公司积极尝试融资建造项目（BT）。回购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 2015 年 9 月底，公司参与的 BT 项目主要包括 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仙林软件与服务外包产业园一期 D 地块项目；业主单位分别为南京紫金科创物别社区建设发展有限公

司和南京紫金（仙林）科技创业特别社区建设发展有限公司。项目总投资分别为 16.67 亿元和 5.80 亿元；截至 2015 年 9 月已分别完成投

资 11.32 亿元和 1.50 亿元，工程进度分别为 91%和 75%，预计 2016 年内竣工。

表6 截至2015年9月底前10大在建项目（单位：亿元、%）

项目名称	业主单位	合同金额	工程进度
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	南京紫金科创物别社区建设发展有限公司	16.67	91.00
天津天狮学院天狮国际大学一期一标段	天津天狮学院天狮国际大学	14.60	10.00
大连信托证券大厦	保华地产大连公司	13.82	5.00
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	12.37	20.00
金源时代购物中心	金源博大置业有限公司	12.00	5.00
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	10.00	35.00
无锡分行银华金融大厦	江苏华西集团公司江苏银行股份有限公司	9.00	80.00
青州泰华城一期	青州泰华房地产开发经营有限公司	9.00	69.00
门道口存还迁房（景栏嘉苑、美澜佳苑）	天津银石建设投资咨询有限公司	8.89	95.00
太平洋广场 1-1 地块	佛山市顺德区太平洋商业房地产开发有限公司	8.00	8.00
合计		101.98	

资料来源：公司提供

原材料主要包括钢材、水泥、砂石和木材。原材料采购方面，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 2012~2015 年 9 月原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	34.53	3800.00	13.12	39.49	3900.00	15.40	54.07	2900.00	15.68	39.62	2100.00	8.32
水泥	42.05	390.00	1.64	48.13	400.00	1.93	55.25	368.00	2.21	29.13	288.00	1.17
混凝土	328.00	400.00	13.12	358.00	400.00	15.40	438.95	380.00	16.68	266.29	350.00	9.32
木材	10.93	1800.00	1.97	12.29	1880.00	2.31	14.73	1900.00	2.65	7.56	1850.00	1.40

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

为了应对愈加激烈的行业竞争，公司未来将进一步规范企业制度，继续推进标准化管理，贯彻实施“大市场、大品牌、大建筑”三大经营战略。公司大力推进4零目标（零缺陷、零修补、零偏差、零投诉）及智能化交付（通过二维码的方式提供项目整体情况、施工过程详情等资讯并可根据业主要求定制更加细化信息），坚持以增加核心竞争力为公司首要的发展目标。公司积极拓展多元化施工能力，目前正积极扩大工程总承包施工范围，计划纳入周边道路及绿化工程业务，进一步提高总承包能力；公司目前已与内蒙古亿利集团达成战略合作伙伴意向，约定其未来所投资建设的光伏项目均由公司进行施工。

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

江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）已对公司2014年度财务报表进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的2015年1~9月财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2014年公司新纳入合并范围子公司苏州相元建筑劳务服务有限公司，无注销、转让或不再控制的子公司；2015年1~9月合并报表范围无变化。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2014年底，公司资产总额269.79亿元，所有者权益合计89.09亿元；2014年公司实现营业收入292.41亿元，利润总额23.41亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额271.71亿元，所有者权益合计105.33亿元。2015年1~9

月，公司实现营业收入242.36亿元，利润总额21.25亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司全年实现营业收入292.41亿元，同比增长4.93%，系公司工程施工规模扩大，收入增长所致；营业利润和利润总额较2013年同比分别增长4.28%和4.56%，金额分别为23.09亿元和23.41亿元。

期间费用方面，2014年公司拆借资金和开具保函的质保金产生的利息收入为4.18亿元，较2013年增长13.59%，受此影响，2014年公司财务费用较2013年减少0.50亿元，为-2.67亿元；公司管理费用为1.05亿元，较2013年减少0.30亿元，系公司实行“集团—项目”二级管理，原子公司管理费用在工程施工科目列支所致。公司期间费用控制力较强，主要是公司拆借资金和开具保函的质保金等均能产生利息收入。由于公司取得借款后转借参股子公司及关联方使用，受此影响公司产生了一定规模的利息收入，2012~2014年分别为1.81亿元、3.68亿元和4.18亿元。公司近三年收到的利息收入均大于公司利息支出，且利息支出规模较小，公司财务费用为负，公司期间费用控制力较强。

2015年1~9月，公司实现营业收入242.36亿元，同比增长1.37%，占2014年营业收入82.88%；利润总额21.25亿元，同比增长1.05%，占2014年利润总额的90.80%；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。

从盈利指标看，2014年，公司营业利润率为7.63%，较2013年下降0.84个百分点，主要系房建市场竞争激烈，利润空间有所减少所致；总资本收益率和净资产收益率均较2013年有所下降，分别为12.43%和19.69%。2015年1~9月，公司营业利润率为8.47%，较2014年上升0.84个百分点。

总体看，跟踪期内，随着公司建筑施工工程业务的发展，公司整体收入水平有所提升，

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，2014 年，公司经营活动现金流入量为 332.71 亿元，同比增长 17.24%，整体规模大，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2014 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 24.49 亿元，同比下降 29.58%，主要系往来款较 2013 年大幅下降所致。同时，受承接工程量增长的影响，公司存货占用资金增加以及人工成本上升，2014 年经营活动现金流出同比增长 23.06%，至 332.22 亿元，增速高于经营活动现金流入增长，导致经营活动净现金流入规模减少 13.35 亿元。2014 年公司支付其他与经营活动有关的现金 6.91 亿元，同比增长 8.18%，主要是用于支付经营活动中的各类保证金。2014 年公司现金收入比 105.41%，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模小。2014 年公司投资活动现金流出为 0.54 亿元，系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（主要为购建机器设备等固定资产支出）。2014 年公司投资活动现金流量净额为-0.50 亿元。

筹资活动方面，2014 年，公司筹资活动现金流入 34.44 亿元，同比增长 24.94%；主要为公司取得借款收到的现金 24.05 亿元和 2014 年 7 月 10 日发行的 7.50 亿元的企业债；受偿还债务规模下降影响，2014 年公司筹资活动现金流出 37.85 亿元。筹资活动现金流量净额为-3.41 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流入为 242.04 亿元，同期公司经营活动现金流出为 241.27 亿元，经营活动现金净额为 0.76 亿元；投资活动仅有现金净流出，为 0.43 亿元；筹资活动现金流量流入 19.39 亿元，公司筹资活动现金流量流出额 19.31 亿元，同期筹资活动净现金流 0.08 亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流大幅下降，投资性支出规模较小，随着公司有息债务的偿付，公司筹资活动净流量由正转负。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 269.79 亿元，同比增长 25.81%，主要来自存货、其他应收款等流动资产的增加。受此影响，流动资产占比由 2013 年底的 97.20% 进一步上升至 97.82%，非流动资产占 2.18%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 263.91 亿元，流动资产以货币资金（占 4.24%）、应收账款（占 15.97%）、存货（占 60.23%）和其他应收款（占 19.43%）为主。

截至 2014 年底，公司货币资金 11.19 亿元，构成以银行存款（占 44.17%）及其他货币资金（占 55.36%）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。2014 年底公司货币资金中受限资金 5.34 亿元，占比较大，为 47.72%。公司货币资金是现金类资产的主要来源，2014 年底公司现金类资产 11.84 亿元，占流动资产的 4.49%。

公司应收账款主要为应收工程款，2014 年底账面余额为 44.36 亿元，其中账龄 1 年以内占 78.63%；1~2 年的占 16.82%；2~3 年的占 2.81%，3~4 年占 0.54%，4~5 年占 0.75%，5 年以上占 0.45%。2014 年底公司计提坏账准备 2.22 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 14.53 亿元，占应收账款总额的比例为 32.75%，均为应收业主单位的工程款，集中度略高但账龄均在一年以内；总体看，公司应收账款规模持续增长，对公司资金周转造成一定影响。

表 8 2014 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
南京紫金（江宁）科技特别社区发展有限公司	7.31	16.48	非关联方
聊城润泰投资开发有限公司	2.90	6.54	非关联方
阳光一百置业（辽宁）有限公司	1.65	3.73	非关联方
金威建设集团有限公司	1.32	2.98	非关联方

南京商贸房产有限公司	1.34	3.02	非关联方
合 计	14.53	32.75	--

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司其他应收款为 51.28 亿元，较 2013 年底增长 24.14%，主要是由于工程项目履约保证金和投标保证金增加，以及公司与股东公司之间资金拆借往来款有所增加所致。从集中度看，其他应收款余额前五名的占比 46.54%，集中度高；从账龄看，1 年以内的占比 91.00%，1~2 年的占比 7.20%，2~3 年的占比 1.80%，公司其他应收款账龄偏短。截至 2014 年底，公司累计对其他应收款计提坏账准备 2.97 亿元。公司应收款项（应收账款+其他应收款）规模较大，对公司资金有一定占用，资金周转压力有所增长。

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凯兴建设工程有限公司	11.53	21.25	关联方借款本金、利息及未往来
江苏南通二建集团东佳建设工程有限公司	5.91	10.89	关联方借款本金、利息及未往来
启东市城市投资经营中心	3.85	7.09	非关联方保证金及利息
江苏驿东投资有限公司	2.42	4.46	股东借款本金、利息及往来
江苏南通二建集团第四建筑安装工程有限公司	1.55	2.85	关联方借款本金、利息及往来
合 计	2.52	46.54	--

资料来源：公司审计报告

江苏南通二建集团东凯兴建设工程有限公司（以下简称“东凯兴公司”）是公司的股东之一，同时公司持有东凯兴公司 12.00% 的股份。因东凯兴公司不具有施工特级资质，故由公司承接项目并进行融资，通过东凯兴公司投入项目资金并进行监督。因东凯兴公司启隆乡新村沙工程项目前期投资金额较大，公司为支持该项目致使与东凯兴公司的其他应收款项较大。截至目前，该项目经营一切正常，未发现对公司不利影响因素。

截至 2014 年底，公司存货 158.94 亿元，同比增长 44.78%，主要系施工规模扩大导致未结算施工工程款大幅增加所致；2014 年公司未结

算工程款项约占存货总额的 40%。由于公司存货主要为施工项目，2014 年底未计提跌价准备。

截至 2014 年底，公司非流动资产 5.88 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 40.89%、32.60% 和 22.05%。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 1.92 亿元，主要系会计准则调整，部分长期股权投资科目调整所致；固定资产 2.40 亿元，同比下降 11.21%，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 1.30 亿元，系公司本期计提资产减值准备增长所致。

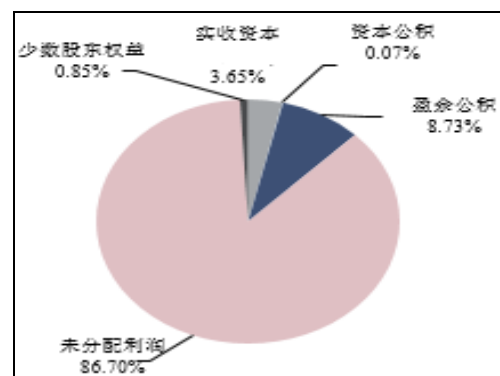
截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 271.71 亿元，较 2014 年底增长 0.71%，主要是由于公司短期借款增加及新发债券导致货币资金增长，同时随着工程建设投资加大、建设项目的逐步结算，公司应收款项增加所致。资产结构中流动资产的占比上升至 97.72%，与上年底基本一致。

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 2014 年底，公司所有者权益合计 89.09 亿元，其中归属母公司的所有者权益为 88.34 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。

图 3 2014 年公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 105.33 亿元，较 2014 年底增长 18.22%，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 2014 年底，公司负债总额 180.70 亿元，较 2013 年底增长 28.07%，主要是随着公司承包工程量的不断增多，公司应付货款和分包商款项等相应大幅增长所致。截至 2014 年底，公司流动负债占负债总额比重较 2013 年底的 94.33% 小幅下降至 91.42%。

截至 2014 年底，公司流动负债 165.20 亿元，较 2013 年底增长 24.12%，以短期借款（占 14.56%）、应付票据（占 12.97%）、应付账款（占 43.28%）和其他应付款（占 11.52%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款 24.05 亿元，较 2013 年底增长 42.48%，主要是信用借款（4.50 亿元）和保证借款（19.55 亿元）增加；2014 年，公司在银行间市场发行 5 亿元私募债（“14 南通二建 PPN001”），计入短期借款。

截至 2014 年底，公司应付票据 21.42 亿元，较 2013 年底增长 23.66%，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 2014 年底，公司应付账款 71.50 亿元，较 2013 年底大幅增长 51.66%，主要系新签工程合同额大幅度上升，应付货款和分包商工程款相应大幅增加所致。从账龄看，1 年以内占 85.68%，1~2 年占 13.48%，2~3 年占 0.64%，3 年以上占 0.20%，应付账款账龄较短。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 19.03 亿元，较 2013 年底大幅下降 41.42%，主要是公司严格控制垫资项目数量，代建项目往来款（公司与承包商的项目垫资款）大幅下降所致。从账龄看，1 年以内占 83.93%，1~2 年占 6.55%，2~3 年占 5.08%，3 年以上占 4.44%，账龄较短。

截至 2014 年底，公司非流动负债 15.50 亿元，较 2013 年底增长 93.75%，主要系公司新发 7.50 亿元企业债致使应付债券大幅增长所致。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 8.00 亿元，全部为保证借款。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额 166.38 亿元，较 2014 年底下降 7.92%，系应付票据和长期借款下降所致；应付票据 19.37 亿元，较 2014 年底下降 9.61%，主要系公司将收回的银行承兑汇票用于支付货款及劳务款，减少了签发银行承兑汇票，及部分银行承兑汇票到期支付所致。从负债结构上看，流动负债 155.88 亿元，占总负债的 93.69%，非流动负债 10.50 亿元，占 6.31%。负债结构与规模与上年底相比均变化不大。

从债务水平来看，截至 2014 年底，公司全部债务合计 60.97 亿元，同比增长 44.47%，主要系公司新发 5 亿元私募债（“14 南通二建 PPN001”）和 7.5 亿元企业债（“14 南通二建债”）所致；债务结构以短期债务为主，占比 74.58%。截至 2015 年 9 月底，公司有息债务规模为 58.12 亿元，较 2014 年底下降 4.68%，主要系上海国际信托的长期借款兑付减少 5.00 亿元所致；债务结构仍以短期债务为主，占比 81.93%。

截至 2014 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 66.98%、40.63%、14.82%，同比均有所上升；截至 2015 年 9 月底，上述指标分别为 61.23%、35.56% 和 9.06%，债务负担较 2014 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 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 159.76% 和 63.54%；截至 2015 年 9 月底，上述指标分别为

170.33%和 69.40%，较 2014 年底有所上升。2014 年公司经营现金流动负债比为 0.30%，经营活动现金流量净额对债务的保障程度较差。总体看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所提高，经营现金流动负债比有所下降，公司短期偿付能力一般。

从长期偿债能力看，2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 9.66 倍，全部债务/EBITDA 为 2.41 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保额度合计 30.78 亿元，被担保企业均为公司项目施工单位并正常经营未产生逾期，但行业集中度高；担保比率 29.18%，存在一定或有负债风险。

表 10 2015 年 9 月底公司对外担保前五名单位
(单位：亿元)

被担保单位名称	担保金额
江苏启安建设集团有限公司	3.80
启东建筑集团有限公司	2.30
江苏南通二建集团凯兴建设工程有限公司	2.20
江苏南通二建集团东裕建设工程有限公司	1.76
南通启益建设集团有限公司	1.30
合计	11.36

资料来源：公司提供

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2015年9月底，公司共获得授信额度总量为55.21亿元，已使用20.43亿元，未使用34.78亿元，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信息报告（信用机构代码：G1032068100006670R），截至2015年11月16日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，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。2014 年公司 EBITDA 为 25.35 亿元，为本期待偿还中期票据的 8.45 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 110.90 倍；经营活动现金流量净额为待偿还债券的 0.17 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“15 南通二建 MTN001”保障能力强。

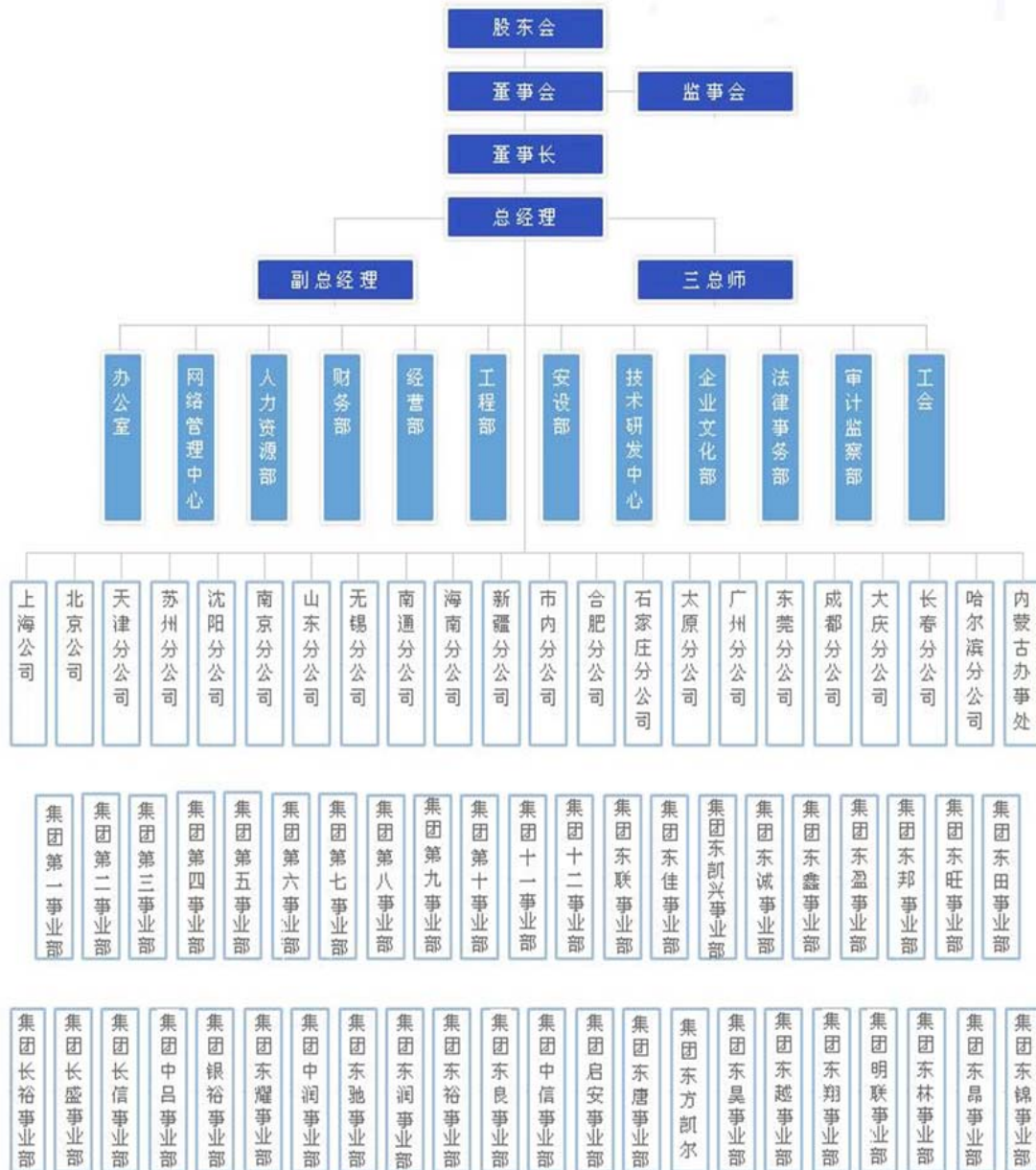
十、结论

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA⁻调整为 AA，评级展望为稳定，将“15 南通二建 MTN001”的信用等级由 AA⁻调整为 AA。

附件 1-1 截至 2015 年 9 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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.40	15.85	11.42	11.84
资产总额(亿元)	142.82	214.44	269.79	271.71
所有者权益(亿元)	59.94	73.34	89.09	105.33
短期债务(亿元)	32.55	34.20	45.47	47.62
长期债务(亿元)	3.94	8.00	15.50	10.50
全部债务(亿元)	36.49	42.20	60.97	58.12
营业收入(亿元)	248.63	278.68	292.41	242.36
利润总额(亿元)	24.19	22.39	23.41	21.25
EBITDA(亿元)	25.71	24.11	25.35	--
经营性净现金流(亿元)	0.63	13.85	0.50	0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.62	9.64	6.93	--
存货周转次数(次)	3.31	2.58	1.93	--
总资产周转次数(次)	2.09	1.56	1.21	--
现金收入比(%)	97.25	89.36	105.41	99.87
营业利润率(%)	9.82	8.47	7.63	8.47
总资本收益率(%)	19.92	15.55	12.43	--
净资产收益率(%)	30.93	22.88	19.69	--
长期债务资本化比率(%)	6.17	9.84	14.82	9.06
全部债务资本化比率(%)	37.84	36.53	40.63	35.56
资产负债率(%)	58.03	65.80	66.98	61.23
流动比率(%)	173.20	156.61	159.76	170.33
速动比率(%)	71.09	74.12	63.54	69.40
经营现金流动负债比(%)	0.79	10.40	0.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.92	8.62	9.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.42	1.75	2.41	--

注：2015 年三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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。