跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1623 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，维持“15南通二建MTN001”和“17南通二建MTN001”的信用等级为AA，维持“17南通二建CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十日

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

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	2020/01/19	AA	AA
17 南通二建 CP001	3.00 亿元	2018/07/20	A-1	A-1

评级时间：2017 年 7 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
现金类资产(亿元)	11.42	20.68	25.93	25.46
资产总额(亿元)	269.79	329.14	357.13	359.38
所有者权益(亿元)	89.09	99.81	108.58	113.95
短期债务(亿元)	45.47	59.20	57.05	58.61
长期债务(亿元)	15.50	13.50	9.00	15.50
全部债务(亿元)	60.97	72.70	66.05	74.11
营业收入(亿元)	292.41	292.36	293.39	66.41
利润总额(亿元)	23.41	16.19	13.31	4.90
EBITDA(亿元)	25.35	18.19	15.85	--
经营性净现金流(亿元)	0.50	12.13	1.36	-1.12
营业利润率(%)	7.63	7.25	3.78	7.46
净资产收益率(%)	19.69	12.14	9.11	--
资产负债率(%)	66.98	69.67	69.60	68.29
全部债务资本化比率(%)	40.63	42.14	37.82	39.41
流动比率(%)	159.76	149.12	146.74	153.40
经营现金流动负债比(%)	0.30	5.62	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.41	4.00	4.17	--

注：公司 2017 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大信会计师事务所（特殊普通合伙），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

姚 玥　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

江苏南通二建集团有限公司（以下简称“南通二建”或“公司”）主营建筑施工，业务涵盖房屋建筑工程、建筑安装和架线、管道建筑工程、建筑装饰建筑工程和其他土木建筑工程等板块。跟踪期内，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、项目承接等方面继续具备明显优势。公司收入相对平稳、工程承接数量及规模均有所提升，资产负债率略有下降；同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到建筑施工行业竞争激烈、公司应收类款项规模大、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。

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。

综合评估，联合资信确定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”和“17南通二建MTN001”的信用等级为AA，维持“17南通二建CP001”的信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内，公司收入相对平稳，期间费用控制能力提升，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. 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. 跟踪期内，公司应收类款项和存货占比高，资金占用较多；公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿付压力。
3. 跟踪期内，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。

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关于江苏南通二建集团有限公司（以下简称“南通二建”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，截至 2017 年 3 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。

跟踪期内，公司营业范围未发生变化，截至 2017 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 个职能部门，下设上海、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 2016 年底，公司资产总额 357.13 亿元，所有者权益合计 108.58 亿元（其中少数股东权益 0.72 亿元）；2016 年公司实现营业收入 293.39 亿元，利润总额 13.31 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 359.38 亿元，所有者权益合计 113.95 亿元（其中少数股东权益 0.73 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 66.41 亿元，利润总额 4.90 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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信评定的公司发行并存续的债券包括“15南通二建MTN001”、“17南通二建MTN001”和“17南通二建CP001”，债券余额合计8.00亿元（详见表1），跟踪期内，公司按期付息情况良好。截至2017年3月底，上述募集资金均已按计划使用完毕。

表1　截至目前公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
15 南通二建 MTN001	3.00	3.00	2015/11/25	2018/11/25
17 南通二建 MTN001	2.00	2.00	2017/01/19	2020/01/19
17 南通二建 CP001	3.00	3.00	2017/07/20	2018/07/20
合计	**8.00**	**8.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季

度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从

而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。

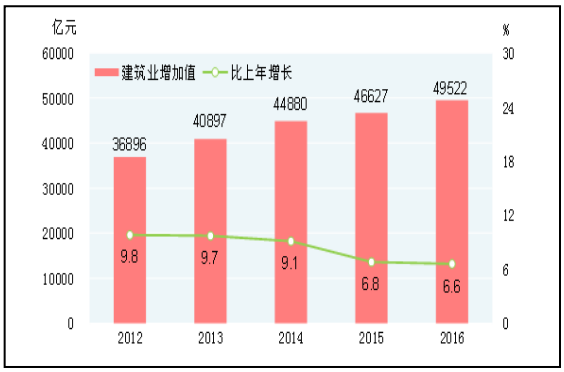
1. 建筑行业分析

（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。2016 年，全社会建筑业增加值 49522 亿元，比上年增长 6.6%。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 6745 亿元，同比增长 4.6%，其中国有及国有控股企业 1879 亿元，同比增长 6.8%。

图 1　2012~2016 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。2016 年全社会固定资产投资 596501 亿元，比上年增长 8.1%，扣除价格因素，实际增长 8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资 18838 亿元，比上年增长 21.1%；第二产业投资 231826 亿元，增长 3.5%；第三产业投资 345837 亿元，增长 10.9%。

2016 年，全国基础设施总投资 118878 亿元，较上年增长 17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的 19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 10.26 万亿元，比上年名义增长 6.9%，其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%，其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

（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，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
	中国铁建	
	中国中铁	

	中国中冶	强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	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工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

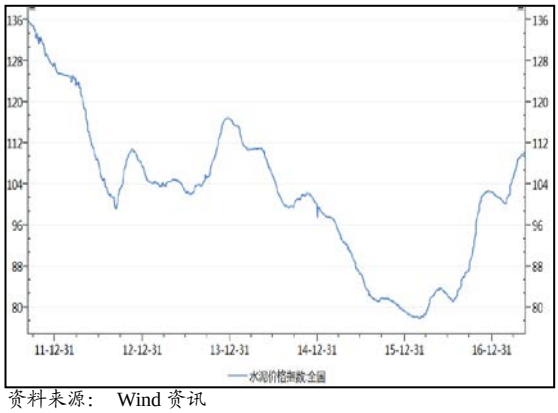
行业竞争加剧挤压利润空间

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。2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图 2 近年全国水泥价格指数



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。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，整体价格累计同比涨幅已经超过 30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，同比增长 33.71%。

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

从业务区域来看，目前公司核心业务主要集中在江苏省内和天津市等地区；近年来，上述地区经济发展较为迅速，2016 年江苏省和天津市全年实现地区生产总值分别为 76086.2 亿元和 17885.39 亿元，比上年分别增长 7.8%和 9.0%。

公司所在地南通近年来经济建设和社会发展取得了一定发展。根据《2016 年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，全市国民经济平稳增长，实现生产总值 6788.2 亿元，2016 年全市建筑业增加值 539.4 亿元，增长 5.8%。全市建筑企业承建施工面积 7.17 亿平方米，增长 4.9%。

整体看，跟踪期内，公司业务主要集中区域经济发展较为迅速，公司所在地南通市经济保持稳定发展，财政收入略有下降，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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司属于民营企业，无控股股东，股权较为分散。截至 2017 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 28.68%，为公司最大的股份持有者；其中骅东投资的股权中公司高管持股 40%、苏东投资股权全部为公司高管持股，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. 企业规模及竞争优势

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 3　截至 2017 年 3 月底公司经营资质情况

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 2017 年 3 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 63 项，主参编国家和行业标准 2 项。公司先后荣获“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，是中国建筑企业竞争力百强企业。

整体看，跟踪期内，公司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

截至 2017 年 3 月底，公司拥有固定员工 5280 人，各类专业技术人员 7582 人，其中高级职称 655 人，中级职称 2853 人，一级建造师 504 人，二级建造师 684 人，英国皇家特许建造师 26 人。

整体看，跟踪期内，公司人员素质较高，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。

4. 企业信用记录

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2017年7月4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。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员及管理体制无重大变化，执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入全部来自建筑施工与安装业务。跟踪期内，公司营业收入构成未发生变化，且营业收入保持平稳增长，2016 年公司实现营业收入 293.39 亿元，同比小幅增长 0.35%。

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，2016 年占比 63.02%，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，公司客户群体较为优质，业务合作关系较为稳定。

从收入构成看，2016 年房屋建筑工程收入 184.89 亿元，占营业收入的比重为 63.02%，同比小幅增长 0.25%，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 50.20 亿元，占比 17.11%，同比增长 0.82%；建筑装饰建筑工程收入 24.97 亿元，占比 8.51%，同比小幅下降 0.26%；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 12.85 亿元和 20.48 亿元，同比均略有增长，但在营业收入中占比不大。

从毛利率来看，2016 年，公司综合毛利率为 5.22%，较 2015 年下降 5.40 个百分点，主要系受营改增影响，公司工程成本增长的影响所致；其中 2016 年公司房屋建筑工程毛利率为 4.95%，同比下降 4.35 个百分点，主要系公司房屋建筑类工程市场竞争激烈，利润空间进一步缩小所致；建筑安装和架线、管道建筑工程毛利率和道路、桥梁、水利、港口建筑工程毛利率分别为 4.51%和 8.06%，分别同比下降 4.24 个和 13.53 个百分点；建筑装饰建筑工程毛利率为 5.02%，同比下降 2.66 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；其他土木建筑工程业务构成较为复杂，毛利率波动较大，2016 年为 7.91%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 66.41 亿元，相当于 2016 年全年收入的 22.64%；其中房屋建筑工程和建筑安装和架线、管道建筑工程收入分别为 41.94 亿元和 11.34 亿元；2017 年 1~3 月，公司综合毛利率为 7.80%，较上年同期下降 3.66 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等因素所致。

总体看，跟踪期内，受宏观经济景气度下行，房地产调控政策不明朗，基建投资增速放缓的影响，公司作为民营企业，竞争压力持续加大。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，收入整体保持平稳发展。

表 4　2014~2017 年 3 月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	184.98	63.26	9.83	184.42	63.08	9.30	184.89	63.02	4.95	41.94	63.15	7.78
建筑安装和架线、管道建筑工程	49.89	17.06	8.68	49.79	17.03	8.75	50.20	17.11	4.51	11.34	17.08	6.92
道路、桥梁、水利、港口建筑工程	13.04	4.46	22.70	12.63	4.32	21.59	12.85	4.38	8.06	2.94	4.42	9.98
建筑装饰建筑工程	23.89	8.17	6.99	25.23	8.63	7.68	24.97	8.51	5.02	5.55	8.36	6.47
其他土木建筑工程	20.61	7.05	25.76	20.29	6.94	24.02	20.48	6.98	7.91	4.64	6.99	10.05
合　计	**292.41**	**100.00**	**11.10**	**292.36**	**100.00**	**10.62**	**293.39**	**100.00**	**5.22**	**66.41**	**100.00**	**7.80**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

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，2016 年上述五大区域项目收入分别占全年收入的比重为 41.37%、13.92%、8.06%、10.12%和 14.03%；2017 年一季度，前五大区域收入占比与 2016 年所占比例基本相当。

表 5　2014~2017 年 3 月公司收入按业务区域分布情况（单位：亿元、%）

分布省市	2014 年		2015 年		2016 年		2017 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	28.48	9.74	28.74	9.83	29.69	10.12	6.68	10.08
天津	39.15	13.38	37.88	12.96	40.84	13.92	9.2	13.85
南京	34.33	11.74	33.48	11.45	33.31	11.35	7.49	11.28
北京	25.27	8.64	24.84	8.50	23.65	8.06	5.54	8.34
苏州	33.22	11.36	35.96	12.30	36.53	12.45	8.09	12.19
山东	24.46	8.37	25.53	8.73	24.09	8.21	5.53	8.32
沈阳	42.35	14.48	46.12	15.78	41.16	14.03	9.4	14.15
无锡	13.14	4.49	12.77	4.36	13.29	4.53	3.05	4.59
南通	16.07	5.50	18.44	6.30	17.98	6.13	4.03	6.07
新疆	10.23	3.50	10.43	3.57	9.24	3.15	2.13	3.2
启东市内	20.88	7.14	14.49	4.96	20.27	6.91	4.75	7.15

南方	2.26	0.78	1.06	0.36	1.23	0.42	0.24	0.36
成都	2.57	0.88	2.62	0.90	2.11	0.72	0.28	0.42
合计	**292.41**	**100.00**	**292.36**	**100.00**	**293.39**	**100.00**	**66.41**	**100.00**

资料来源：公司提供

从公司承接项目情况来看，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。截至 2016 年底，公司在手合同额 1330 亿元，其中 2016 年新承接项目金额 506 亿元，省外项目占 73.2%。2016 年，公司新承接大型项目 40 个，金额合计 289.8 亿元。

跟踪期内，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 6　2014~2017 年 3 月公司工程项目承接情况

（单位：个、亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
当年新承接项目个数	315	285	329	63
其中：省内	110	94	110	28
省外	205	191	219	35
一亿元以上项目个数	137	124	132	25
当年新承接项目金额	471	485	507	81
其中：省内	157	124	135	30
省外	314	360	372	51
一亿元以上项目金额合计	410	418	437	71

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 2017 年 3 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 2017 年 3 月底已分别完成投资 10.80 亿元、7.50 亿元和 7.00 亿元，工程进度分别为 75%、75%和 70%，预计分别于 2017 年 10 月、2017 年 12 月和 2017 年 11 月竣工。

表7　截至2017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
江苏金大科技产业发展有限公司南京大学江宁科技园工程	江苏金大科技产业发展有限公司	施工总承包	15.00	0.50	3%	--
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	6.50	45%	5.50
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	3.50	25%	2.30
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	10.80	75%	--
哈尔滨农博览中心国际花园 01、02、03	哈尔滨农博览	施工总承包	10.78	--	--	--
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	7.50	75%	--
苏州宇桥商贸合作开发有限公司中城国际公寓及中城国际广场	苏州宇桥商贸合作开发有限公司	施工总承包	10.00	0.50	5%	0.50
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	4.50	45%	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	7.00	70%	--
河南恒盛祥房地产开发公司固始东方财富小区	河南恒盛祥房地产开发公司	施工总承包	9.96	1.20	10%	0.80
合计	--	--	**115.06**	**42.00**	--	**14.10**

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。2016 年，钢材约占原材料成本的 43.12%，水泥约占 3.92%，混凝土约占 45.19%，木材约占 7.76%，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。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 8　2014~2017 年 3 月原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	54.07	2900.00	15.68	58.40	3100.00	18.10	56.30	2850.00	16.05	14.35	2800.00	4.00
水泥	55.25	368.00	2.21	60.75	295.00	1.79	52.30	280.00	1.46	13.60	275.00	0.37
混凝土	438.95	380.00	16.68	478.5	380.00	18.18	480.60	350.00	16.82	123.62	320.00	3.96
木材	14.73	1900.00	2.65	16.20	1700.00	2.75	17.50	1650.00	2.89	4.50	1600.00	0.72

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。

跟踪期内，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。

3. 经营效率

2016 年，随着公司营业成本及存货规模的增长，公司存货周转效率略有增长，2016 年为 2.19 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，2016 年分别降至 3.32 次和 0.86 次。整体看，公司资产经营效率一般。

4. 未来发展

公司未来发展挑战与机遇并存，2017 年，公司将重点在以下几个方面开展工作：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；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。

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：全年实现企业总产值超 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。

九、财务分析

公司提供了 2016 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；由于跟踪期内，公司出具审计报告的会计师事务所变更，为维持财务数据可比性，公司财务分析基于 2016 年审计报告期初数和期末数。公司提供的 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

从财务报表合并范围看，2016 年公司合并范围减少 2 家子公司，减少子公司资产规模较少，合并范围变化对公司整体影响不大，公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 357.13 亿元，所有者权益合计 108.58 亿元（其中少数股东权益 0.72 亿元）；2016 年公司实现营业收入 293.39 亿元，利润总额 13.31 亿元。

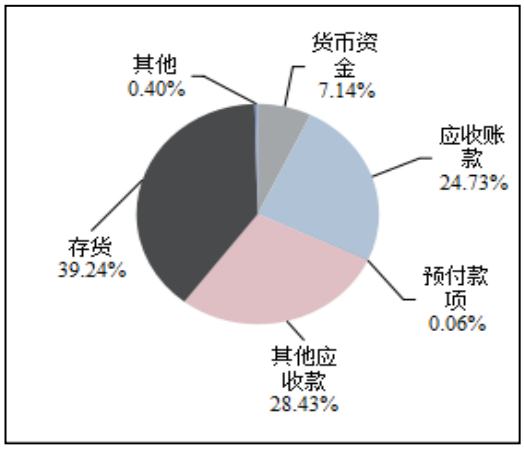
截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 359.38 亿元，所有者权益合计 113.95 亿元（其中少数股东权益 0.73 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 66.41 亿元，利润总额 4.90 亿元。

1. 资产质量

2016 年底，公司资产总额 357.13 亿元，同比增长 8.50%，主要来自货币资金、存货和其他应收款的增长。公司资产中流动资产占 98.40%，非流动资产占 1.60%，公司资产构成以流动资产为主，符合建筑施工企业特征。

2016 年底，公司流动资产 351.43 亿元，流动资产主要以存货（占比 39.24%）、货币资金（占比 7.14%）、应收账款（占比 24.73%）和其他应收款（占比 28.43%）为主。

图 3　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金25.10亿元，同比增长24.73%，主要系银行存款增长所致；公司货币资金主要由银行存款（占比59.65%）

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39.76%）构成；截至2016年底，公司货币资金中受限资金9.98亿元，占比39.76%，受限比例较高。

截至2016年底，公司应收账款86.90亿元，同比下降2.06%。从账龄看，1年以内的占42%，1~2年的占28%，2~3年的占17%，3年以上的占13%。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15.99%，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2016年底，公司集团应收账款坏账准备4.57亿元，占应收账款账面余额的5.00%，计提比例尚可。

表9　2016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	1~2年	5.61	6.13
启东华康城东花苑房地产开发有限公司	1~2年	2.68	2.93
长春君瑞房地产有限公司	3年以内	2.35	2.57
天津市东丽软件园建设开发有限公司	2年以内	2.06	2.25
山西茂业置地房地产开发有限公司	2年以内	1.93	2.11
合计	--	**14.63**	**15.99**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司其他应收款99.91亿元，同比增长5.33%，主要系公司股东及参股企业的借款、其他单位临时性借款以及项目保证金、投标保证金、押金等款项增长所致。从集中度看，其他应收款余额前五名占比35.82%，集中度一般；累计计提其他应收款坏账准备4.99亿元。公司应收款项（应收账款+其他应收款）规模较大，且持续增长，对公司资金形成一定占用，增大了公司的资金周转压力。

表10　2016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	2年以内	借款本金、利息及往来	19.22	18.22
江苏中润建设集团东睿建筑有限公司	关联方	1年以内	借款本金、利息及往来	6.80	6.45
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	5.14	4.87
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	3.76	3.57
江苏驿东房地产开发有限公司	关联方	1年以内	借款本金、利息及往来	2.86	2.71
合计	--	--	--	**37.79**	**35.82**

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。截至2016年底，公司存货主要包括原材料（占2.10%）、周转材料（占0.34%）、低值易耗品（占0.07%）以及已竣工未结算款（占97.44%）等。截至2016年底，公司未计提存货跌价准备。

截至2016年底，公司非流动资产5.70亿元，同比下降21.95%，主要系固定资产有所下降所致。非流动资产主要由可供出售金融资产（占比18.74%）、固定资产（占比19.34%）以及递延所得税资产（占比44.56%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产1.07亿元，主要为按成本计量的可供出售权益工具构成；公司固定资产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，2016年为1.11亿元，同比下降51.72%，主要系机器设备减少2.02亿元和计提累计折旧1.02亿元所致。

2017年3月底，公司资产总额359.38亿元，较2016年底小幅增长0.63%，主要系随工程施工的支出，公司存货持续增长所致；资产结构中流动资产占98.12%，同2016年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，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，对资金形成一定的占用，资产流动性一般，资产整体质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 108.58 亿元，其中归属母公司的所有者权益为 107.86 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 2.99%）、资本公积（占 0.06%）、盈余公积（占 10.10%）和未分配利润（占 86.18%）构成；公司所有者权益中未分配利润占比高。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 113.95 亿元，较 2016 年底增长 4.95%，主要系盈余公积和未分配利润的增长所致。

跟踪期内，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

2016 年底，公司负债总额 248.55 亿元，同比增长 8.38%，主要系短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长所致；公司负债结构主要以流动负债（占比 96.35%）为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 239.49 亿元，同比增长 10.96%，主要来自短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长所致。公司流动负债以短期借款（占 16.48%）、应付票据（占 5.46%）、应付账款（占 38.99%）和其他应付款（占 23.30%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 39.46 亿元，同比增长 10.29%，主要系抵、质押借款增长所致；公司短期借款以保证借款（占 84.07%）为主。

截至 2016 年底，公司应付票据 13.08 亿元，同比下降 44.14%，主要系公司银行承兑汇票及商业承兑汇票均有所下降所致；公司应付票据由银行承兑汇票（占 88.31%）和商业承兑汇票（占 11.69%）构成。

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。截至 2016 年底，公司应付账款 93.38 亿元，同比下降 6.97%。从账龄来看，1 年以内的占 85.06%，1~2 年的占 14.84%，2 年以上的占 0.10%，公司应付账款账龄较短。

公司预收款项主要为工程项目的预收工程款。截至 2016 年底，公司预收款项 8.93 亿元，同比大幅增长，主要系预收工程款增长所致。

公司其他应付款主要为应付的工程分包单位（主要为关联企业）的分包款，分包单位借用公司施工资质对外承接工程，工程款回笼至公司账户，待工程决算后将相应的工程款付至分包单位，公司将这类款项计入“其他应付款”。截至 2016 年底，公司其他应付款 55.81 亿元，同比增长 86.74%，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中润建设有限公司等关联单位往来款增长所致。从账龄看，1 年以内的占 69.74%，1~2 年的占 20.35%，2 年以上的占 9.92%。

截至 2016 年底，公司新增一年内到期的非流动负债 4.50 亿元，主要系公司将一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券核算至此科目所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 9.06 亿元，由预计负债和应付债券构成。

截至 2016 年底，公司应付债券 9.00 亿元，同比下降 14.29%，主要系公司将“14 南通二建债/PR 南二建”一年内到期的 1.50 亿元本金核算至一年内到期的非流动负债所致；公司应付债券余额为公司于 2014 年 7 月发行的企业债“14 南通二建债/PR 南二建”（余额 6.00 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）。

2017 年 3 月底，公司负债总额 245.43 亿

元，较 2016 年底小幅下降 1.26%，主要系应交税费和一年内到期的非流动负债下降所致。截至 2017 年 3 月底，公司应付票据 17.71 亿元，同比增长 35.37%，主要系应付银行承兑汇票增长所致；受公司季报中将发行的中期票据“15 南通二建 MTN001”和“17 南通二建 MTN001”共计 5.00 亿元计入长期借款以及续贷民生银行 3.00 亿元借款影响，公司长期借款新增 8.00 亿元。从负债结构上看，流动负债占比 93.66%，较上年底减少 2.69 个百分点，公司负债结构仍以流动负债为主。

从有息债务来看，截至 2016 年底，公司全部债务 66.05 亿元，同比下降 9.16%，主要系短期债务和长期债务均有所下降所致；公司全部债务中短期债务占比 86.37%，长期债务占比 13.63%，公司短期债务规模较大。从偿债指标看，受公司债务总额下降影响，2016 年，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均呈下降趋势，分别为 69.60%、37.82%和 7.65%。跟踪期内，公司有息债务以短期债务为主，整体债务负担较轻。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务合计 74.11 亿元，较 2016 年底增长 12.20%，主要系受公司长期借款和应付债券增长影响，长期债务增长所致。从构成看，短期债务占全部债务的 79.08%，占比有所下降，但仍以短期债务为主。截至 2017 年 3 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 68.29%、39.41%和 11.97%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2016 年底有所增长。

整体看，跟踪期内，公司债务规模有所上升，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。

3. 盈利能力

公司营业收入全部来自建筑施工与安装业务，2016 年公司全年实现营业收入 293.39 亿元，与上年基本持平，同期，公司营业成本 278.08 亿元，同比增长 6.35%，高于营业收入的增幅，故公司营业利润率降至 3.78%。2016 年公司营业税金及附加 4.21 亿元，同比下降 56.57%，主要系营业税下降所致。

期间费用方面，公司期间费用全部为管理费用和财务费用，2016 年为-2.18 亿元；其中，公司财务费用持续为负，为-3.48 亿元，主要系随着公司经营规模的扩大，公司的资金流量增加，部分沉淀资金用于关联方临时性资金拆借，产生的利息收入冲减财务费用以及公司加大了对银行借款的成本控制，融资成本不断下降所致。同期公司管理费用为 1.30 亿元。跟踪期内，公司期间费用控制力提升。

从盈利指标看，2016 年，公司净资产收益率和总资本收益率均呈下降趋势，分别降至 9.11%和 7.00%，仍处于行业较高水平，公司整体盈利能力较强。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 66.41 亿元，相当于 2016 年全年的 22.64%，营业利润率 7.46%；实现利润总额 4.90 亿元。

总体看，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。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入量为 334.73 亿元，同比增长 30.89%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金 308.60 亿元，同比增长 26.71%，主要系公司收到之前年度工程款所致；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为关联企业往来款，2016 年为 26.13 亿元。2016 年公司经营活动现金流出量为 333.37 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 275.38 亿元，同比增长 85.42%，主要系公司对于工程支出增长所致。2016 年，经营活动产生的现金流量净额为 1.36

亿元。从收入实现质量指标看，2016 年，公司现金收入比为 105.18%，同比增加 21.88 个百分点，公司收入的实现质量尚可。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入量规模仍较小为 3.59 亿元，同比大幅增长，其中收回投资收到的现金 1.70 亿元，同比大幅增长，全部为公司收回的银行理财产品；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，为 0.77 亿元。2016 年公司投资活动产生的现金净流量为 2.82 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入 47.58 亿元，其中取得借款收到的现金 41.66 亿元，同比增长 14.13%，主要系公司短期借款增长所致；筹资活动现金流入 41.72 亿元，主要由偿还债务支付的现金 37.98 亿元构成；公司筹资活动现金流量净额为 5.85 亿元。

2017 年 1~3 月，经营活动方面，经营活动现金流入 59.77 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 60.89 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金 53.94 亿元构成，经营活动现金流量净额为 -1.12 亿元。2017 年 1~3 月，公司现金收入比为 90.00%，较 2016 年下降 15.18 个百分点。同期，公司投资活动现金流规模较小，投资活动现金流量净额为-0.02 亿元。筹资活动方面，筹资活动现金流入 3.46 亿元，全部为取得借款收到的现金，主要为公司于 2017 年 1 月发行的“17 南通二建 MTN001”构成；筹资活动现金流量净额为 0.87 亿元。

总体看，跟踪期内，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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率分别下降至 146.74%和 89.17%；2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 153.40%和 91.07%，较 2016 年均有所上升。2016 年，公司经营现金流动负债比为 0.57%。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，2016年，公司EBITDA为15.85亿元；受公司有息负债增长的影响，公司全部债务/EBITDA持续上升，为4.17倍；跟踪期内，公司长期偿债能力较强。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2017年3月底，公司共获得授信额度总量为73.20亿元，已使用54.78亿元，未使用18.42亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保余额合计 27.90 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 25.70%（以 2016 年底所有者权益计算），公司存在一定或有负债风险。

十、存续债券偿债能力分析

截至跟踪日，联合资信评定的公司发行并存续的待偿还债券余额合计8.00亿元，考虑到公司在公开市场上还于2014年7月发行“14南通二建债/PR南二建”，余额6.00亿元，因此公司待偿还债券余额合计14.00亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券余额合计的23.91倍和0.10倍。2016年，公司EBITDA为待偿还债券余额合计的1.13倍。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	5.00	4.50
现金类资产/一年内到期债券余额	4.13	5.76
经营活动现金流入量/应付债券余额	24.36	23.91
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.16	0.10
EBITDA/应付债券余额	1.73	1.13

资料来源：联合资信整理

总体看，公司EBITDA对存续债券的保障

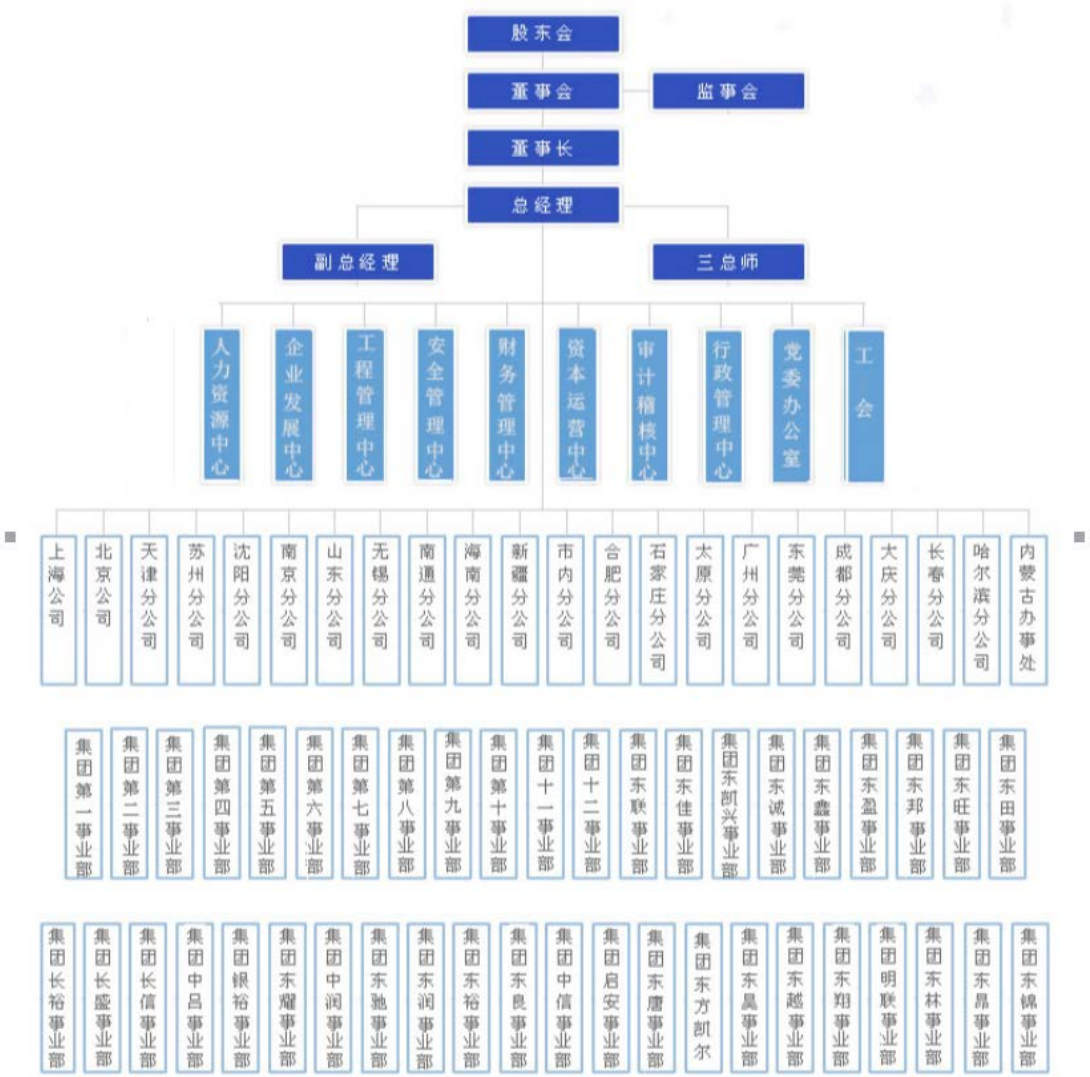
能力一般，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定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”和“17南通二建MTN001”的信用等级为AA，维持“17南通二建CP001”的信用等级为A-1。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.42	20.68	25.93	25.46
资产总额(亿元)	269.79	329.14	357.13	359.38
所有者权益(亿元)	89.09	99.81	108.58	113.95
短期债务(亿元)	45.47	59.20	57.05	58.61
长期债务(亿元)	15.50	13.50	9.00	15.50
全部债务(亿元)	60.97	72.70	66.05	74.11
营业收入(亿元)	292.41	292.36	293.39	66.41
利润总额(亿元)	23.41	16.19	13.31	4.90
EBITDA(亿元)	25.35	18.19	15.85	--
经营性净现金流(亿元)	0.50	12.13	1.36	-1.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.93	4.44	3.32	--
存货周转次数(次)	1.93	1.90	2.19	--
总资产周转次数(次)	1.21	0.98	0.86	--
现金收入比(%)	105.41	83.30	105.18	90.00
营业利润率(%)	7.63	7.25	3.78	7.46
总资本收益率(%)	12.43	7.82	7.00	--
净资产收益率(%)	19.69	12.14	9.11	--
长期债务资本化比率(%)	14.82	11.91	7.65	11.97
全部债务资本化比率(%)	40.63	42.14	37.82	39.41
资产负债率(%)	66.98	69.67	69.60	68.29
流动比率(%)	159.76	149.12	146.74	153.40
速动比率(%)	63.54	95.52	89.17	91.07
经营现金流动负债比(%)	0.30	5.62	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.41	4.00	4.17	--

注：公司 2017 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大信会计师事务所（特殊普通合伙），为维持公司财务数据的可比性，故 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告期初数。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

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。

附件 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息