



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 江苏南通三建集团股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

## 目录

- 评定等级及主要观点
- 跟踪债券及募资使用情况
- 发债主体
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】097 号

大公国际资信评估有限公司通过对江苏南通三建集团股份有限公司及“16 南三 01”和“17 南三 01”的信用状况进行跟踪评级，确定江苏南通三建集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“16 南三 01”和“17 南三 01”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十八日





## 评定等级

### 主体信用

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	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 南三 01	10.00	5 (3+2)	AA+	AA+	2019.06
17 南三 01	10.00	5 (2+2+1)	AA+	AA+	2019.06

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	314.32	317.87	303.44	276.11
所有者权益	106.50	105.47	93.29	84.15
总有息债务	152.29	149.50	149.34	125.94
营业收入	34.69	248.02	225.32	207.59
净利润	1.03	10.71	10.97	13.98
经营性净现金流	0.06	15.54	2.67	2.50
毛利率	10.75	10.47	10.55	11.23
总资产报酬率	0.90	6.62	6.44	8.21
资产负债率	66.12	66.82	69.26	69.52
债务资本比率	58.85	58.63	61.55	59.95
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.19	3.09	5.92
经营性净现金流 / 总负债	0.03	7.36	1.33	1.43

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 江苏苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2017 年数据采用 2018 年审计报告中对 2017 年的追溯调整数据。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 于鸣宇

评级小组成员: 程春晓 牛林祥

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

江苏南通三建集团股份有限公司(以下简称“南通三建”或“公司”)主要从事房屋建筑工程及道路施工等业务。跟踪期内公司仍拥有建筑工程施工多项资质及奖项, 施工能力仍较强, 新签合同额保持增长, 业务区域分布较广; 但公司也存在着一定建筑施工安全隐患, 其他应收款中仍存在较大规模的拆借款且 2019 年继续计提减值, 对资金形成占用且存在一定回收风险, 有息债务规模仍较大, 面临较大的短期偿债压力, 货币资金中受限部分占比较大, 银行授信规模有所下降, 对公司流动性产生一定影响, 未决诉讼仍较多等不利因素。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 公司拥有建筑工程施工总承包特级资质等多项资质, 承接工程曾获得多项奖项, 施工能力仍较强;
- 2019 年以来, 公司新承接项目金额和期末在手合同金额继续增长, 项目储备较充足;
- 公司业务区域分布较广, 能有效分散局部市场需求波动引起的风险。

### 主要风险/挑战:

- 公司作为建筑施工企业, 仍面临一定施工安全事故风险;
- 公司其他应收款中仍存在较大规模的拆借款且 2019 年继续计提减值, 对资金形成占用且存在一定回收风险;
- 截至 2020 年 3 月末, 公司有息债务规模仍较大, 以短期有息债务为主, 面临较大的短期偿债压力;
- 公司货币资金中受限部分占比较大, 银行授信规模有所下降, 对公司流动性产生一定影响,
- 公司涉及未决诉讼较多, 仍面临一定或有风险。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《建筑企业信用评级方法》，版本号为 PF-JZ-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>4.88</b>
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.60
（三）区域环境	5.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>5.28</b>
（一）产品与服务竞争力	5.19
（二）盈利能力	5.45
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>4.95</b>
（一）债务结构	3.40
（二）流动性偿债来源	5.25
（三）清偿性偿债来源	4.87
<b>调整项</b>	<b>-0.05</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形  
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	16 南三 01	AA+	2019/06/25	肖尧、程春晓、康雅琪	大公建筑企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
	17 南三 01					
AA+/稳定	16 南三 01	AA+	2018/06/23	杜蕾、刘臻臻、卜嘉力	大公建筑企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
	17 南三 01					
AA/稳定	17 南三 01	AA	2017/01/05	郑孝君、韩光明、宋莹莹	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AA/稳定	16 南三 01	AA	2016/10/24	郑孝君、韩光明、任立苗	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2016/03/28	-	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AA-/稳定	-	-	2014/07/23	杜蕾、安阳	大公评级方法总论	点击阅读全文



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的南通三建存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 南三 01	10.00	9.6926 <sup>1</sup>	2016.10.31~ 2021.10.31	偿还公司借款、 补充营运资金	已按募集资金用途使用
17 南三 01	10.00	10.00	2017.04.13~ 2022.04.13	偿还公司借款、 补充营运资金	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

南通三建前身为海门县建筑工程公司，成立于 1958 年，1984 年 2 月更名为南通市第三建筑安装工程公司，1997 年 1 月组建为江苏南通三建集团公司，2001 年 3 月重组为江苏南通三建集团有限公司。2016 年 1 月 26 日，公司于中国货币网发布股权转让情况公告，多名公司原股东已于 2015 年 12 月 30 日将股权转让予南通三建控股有限公司（以下简称“三建控股”）和南通三建慧创投资管理中心（普通合伙）（以下简称“三建慧创”），并放弃优先购买权，转让价格均为每 1 元注册资本作价 1 元，其中少数自然人股东已办理退休手续并通过本次股权改革把股权转让给其子女持有；股权转让后公司注册资本 50,128 万元，三建控股持有公司股份 90.53%，为公司控股股东。2016 年 8 月 23 日，公司于全国中小企业股份转让系统挂牌上市，证券代码：838583。2016 年 9 月，公司向自然人徐康宁、珠海建熠投资管理中心（有限合伙）和嘉兴创泽投资合伙企业（有限合伙）3 名投资者定向发行无限售条件人民币普通股共计 4,480 万股，共募集资金 6.50 亿元，其中 0.45 亿元增加股本，6.05 亿元增加资本公积。2017 年 3 月，公司向宁波梅山保税港区逐源投资中心（有限合伙）发行无限售条件人民币普通股共计 2,501 万股，共募集资金 3.63 亿元，其中 0.25 亿元增加股本，3.38 亿元增加资本公积。2018 年 10 月 18 日，公司于全国中小企业股份转让系统终止股票挂牌。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 12.42 亿元，三建控股持有公

<sup>1</sup> 2019 年 10 月 28 日，公司发布关于“16 南三 01”投资者回售实施结果公告，回售金额 0.31 亿元。



司 73.05%的股权，仍为公司的控股股东，黄裕辉、周炳高、施晖、卫波、王卫冲、徐挺、袁备和张福斌八人为一致行动人，合计持有三建控股 48.92%的股份，为公司实际控制人。

公司经营决策和内部管理等重大事项均须依据公司章程及内部规章制度等相关规定由公司股东大会、董事会及经营管理层来决定，任何单一股东均无权决定公司经营政策和内部管理等重大事项。公司下设北京、上海、江苏、山东、安徽、河北等 19 个区域分公司，各分公司的管理人员由公司直接委派。同时公司设立人力资源部、信息中心、财务部、审计部、经营合约部、法律事务部、施工安全部、质量技术部和办公室等职能部门。公司与各区域分公司管理人员均签订了经营、管理目标责任书，在各分公司设置了与经营合约部门对口的管理处，各管理处受公司相应职能部门的垂直领导。为适应管理需要，公司建立了一套较完整的内部管理制度，包括预算制度、财务管理制度、重大投融资决策制度、担保制度、关联交易制度、内部审计制度、施工安全管理制度和分包管理制度等，为公司健康发展奠定了良好基础。

截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共计 23 家。根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 6 月 10 日，公司无信贷违约事件记录，相关还款责任中存在作为保证人的担保交易关注类余额 145 万元，根据中国农业银行股份有限公司青岛四方支行出具的说明，为 2018 年 9 月到期的合计 145 万元银行承兑汇票，因持票人未进行托收提示，截至 2019 年 8 月尚未兑付，被列为关注。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的多期债务融资工具到期均正常还本付息。

## 偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变；随着我国城市化进程不断推进，固定资产投资和建筑业总产值保持增长，作为对国民经济贡献的重要力量，建筑业将随着城镇化的推进仍保持良好的发展前景。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，



在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>2</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金

<sup>2</sup> 资料来源：财政部



使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

## （二）行业环境

2020 年我国仍面临内外需同步放缓的宏观环境，加大了经济及固定资产投资增速的下行压力；城镇化建设推进，以及“一带一路”、京津冀协同、长江经济带建设、粤港澳大湾区等国家战略规划的实施，将对房屋及基础设施建设市场带来可持续发展动力。

建筑业是国民经济的重要支柱产业之一，其发展与国民经济运行状况和固定资产投资规模密切相关。近年来，受我国经济增长进入“新常态”，经济增速下行影响，全社会固定资产投资增速逐年回落。2019 年，全社会固定资产投资增速的放缓对建筑行业形成了一定压力，但由于固定资产投资规模仍处于较高水平，且建筑业总产值占固定资产投资比重连续两年保持扩大态势，使得我国建筑业总产值增速仍处于较高水平。2019 年，我国建筑业总产值为 248,446 亿元，同比增长 5.7%，保持增长；建筑业施工面积同比增长 2.3%，增速同比有所下降。同期，由于受房地产调控政策收紧及基础设施建设投资增速大幅下滑等因素影响，建筑业新开工面积及本年新签合同额增速出现不同程度下滑，其中新开工面积同比增长 7.12%，增速同比下降 1.66 个百分点，本年新签合同额同比增长 7.14%，增速同比下滑 12.56 个百分点。

2020 年，我国仍面临内外需同步放缓的宏观环境，加大了经济下行压力，



固定资产投资增速亦存在下行压力。但国内基础设施建设和新型城镇化进程的一进步推进，以及“一带一路”、京津冀协同、长江经济带建设、粤港澳大湾区建设等国家战略规划的有效实施，预计将会为我国房建及基础设施建设市场带来持续的发展动力。房屋建筑方面，2019 年末我国常住人口城镇化率为 59.58%，远低于发达国家的平均水平，随着城镇化进程不断加快，城市住房需求将继续保持增长，市政工程与城市基础设施建设等相关产业也面临良好机遇。同时，随着经济发展，我国先进制造业、现代服务业等领域投资建设力度将不断增大，也为房建市场开辟了广阔的市场前景。

基础设施建设方面，受地方债务清理、PPP 监管严格及金融政策收紧等调控因素的影响，基建投资增速大幅放缓。但 2018 年下半年以来国家连续出台多项政策以支持基础建设投资，2018 年 10 月，国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》指出，要聚焦关键领域和薄弱环节，保持基础设施领域补短板力度，进一步完善基础设施和公共服务；要聚焦脱贫攻坚、铁路、公路水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、社会民生等重点领域短板，加快推进已纳入规划的重大项目，并提出了多项配套措施；2019 年，中央进一步强调基建补短板的重要性，要求聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，相关部门在项目审批、资金支持等方面措施部署加快。此外，2019 年国家陆续出台《河北雄安新区总体规划（2018—2035 年）》及《粤港澳大湾区发展规划纲要》，也将带动房屋建筑及基础设施建设的投资力度。从长期看，基建投资将保持适中增速，并实现向高质量发展。

**原材料价格波动及劳动力成本上升加大了建筑企业的成本控制难度；露天、高空及交叉作业多等特点，使建筑施工企业面临一定的安全施工风险。**

钢材、水泥等原材料成本在建筑施工项目成本中占据较高比重，加之大型建筑工程项目一般施工周期较长，原材料价格波动对成本控制的影响较大。同时，建筑行业具有劳动力密集的特性，近年来受全国劳动力的地域性和产业性转移、社会进入老年化、出生率下降、生活成本提高、劳动力社会保障提高等因素影响，建筑业的劳动力成本不断提升。根据国家统计局发布的《2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年全国农民工人均月收入 3,962 元，同比增长 6.5%，劳动力成本的上升亦加大了建筑企业成本控制的压力。

此外，建筑业由于其自身行业特性，是事故安全多发行业之一。建筑施工主要在露天、高空作业，面临建筑施工作业的固有危险，如设备失灵、土方塌陷、工业意外及爆炸风险，外加技术、操作问题，施工人员面临一定的安全施工风险。2018 年 1~11 月，全国共发生房屋市政工程生产安全事故 698 起、死亡 800 人，比去年同期事故起数增加 55 起、死亡人数增加 47 人，分别上升 8.55%和 6.24%。



住房和城乡建设部在全国范围内推行全国建筑市场监管公共服务平台，有助于实现全国建筑市场的信息化管理，推进建筑行业进一步向信息化、规范化发展。

住房和城乡建设部在全国范围内推行使用全国建筑市场监管公共服务平台，原名为全国建筑市场监管与诚信发布平台，其中包括企业库、人员库、项目库、信用库，四库互联互通，以身份证可以查人员，以单位名可以查人员，以人员可查单位。其作用是解决数据多头采集、重复录入、真实性核实、项目数据缺失、诚信信息难以采集、市场监管与行政审批脱离、“市场与现场”两场无法联动等问题，保证数据的全面性、真实性、关联性和动态性，全面实现全国建筑市场“数据一个库、监管一张网、管理一条线”的信息化监管目标，确保 2019 年 6 月底前完成本地区省级建筑市场监管一体化工作平台工程项目数据库升级工作。

截至目前，全国 31 个省级建筑市场监管与诚信基础数据库与住房城乡建设部实现了实时互联互通，“四库一平台”的建设已取得了初步成效。

### （三）区域环境

江苏省综合经济实力位居全国前列，建筑业是其传统优势产业；江苏省及南通市政府对建筑行业的政策支持将推进建筑产业现代化，为公司建筑业务提供了良好的外部环境。

江苏省经济水平较为发达，综合实力位居全国前列且持续增强。2019 年，江苏省 GDP 为 99,631.5 亿元，比上年增长 6.1%；人均 GDP 为 123,607 元，人均 GDP 水平位居全国各省份前列。2020 年 1~3 月，江苏省实现生产总值 21,002.8 亿元，同比下降 5.0%。2019 年，江苏省固定资产投资比上年增长 5.1%，其中房地产开发投资比上年增长 9.4%。

江苏省建筑行业保持平稳发展。2019 年，全省建筑业总产值为 33,103.6 亿元，比上年增长 7.3%，总量位居我国各省份第一位。竣工产值 24,459.2 亿元，增长 8.5%；竣工率达 73.9%。全省建筑业企业实现利税总额 2,402.9 亿元，增长 5.2%。

根据江苏省《2019 年全省建筑业工作要点》，2019 年江苏省将以推动建筑业高质量发展为目标，以建筑业改革综合试点为抓手，以深化建筑业“放管服”改革、提升建筑市场规范化水平、促进行业转型升级发展和强化工程质量安全监管为重点，加强建筑市场与施工现场监管的有效联动，促进工程建设水平和建设品质双提升，持续推进江苏建筑业从规模最大向实力最强迈进，进一步提升“江苏建造”的品牌影响力和含金量，为建设“强富美高”新江苏提供有力支撑。



## 财富创造能力

2019 年，公司营业收入稳步增长，毛利率小幅下降，建筑施工业务仍是公司收入和毛利润的主要来源。2020 年 1~3 月，主要由于疫情影响停工，公司收入同比下降 29.33%。

公司主营房屋建筑工程业务、道路施工业务，产品涉及民用住宅、商业用房、工矿企业厂房、办公楼、大专院校、医院以及图书馆等多种物业类型，形成民用、工业和公共设施三大业态。建筑施工业务仍然是公司收入和利润的最主要来源，其中民用工程占比最大；道路施工及其他业务作为收入来源的补充，占营业收入比重较低。2019 年实现营业收入 248.02 亿元，同比增长 10.08%，持续增长。

**表 2 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况(单位:亿元、%)**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	34.69	100.00	248.02	100.00	225.32	100.00	207.59	100.00
建筑施工	34.14	98.40	244.18	98.45	220.96	98.06	194.32	93.61
其中：民用	27.10	78.12	194.82	78.55	173.31	76.92	156.65	75.46
工业	3.00	8.66	21.23	8.56	22.13	9.82	18.96	9.13
公共设施	2.12	6.10	15.18	6.12	16.27	7.22	13.10	6.31
其他工程	1.92	5.52	12.95	5.22	9.24	4.10	5.61	2.70
道路施工	0.16	0.45	0.75	0.30	1.06	0.47	11.27	5.43
其他业务	0.40	1.15	3.09	1.25	3.30	1.46	2.00	0.96
毛利润	3.73	100.00	25.96	100.00	23.76	100.00	23.32	100.00
建筑施工	3.34	89.66	22.80	87.83	20.71	87.16	18.49	79.29
其中：民用	2.64	70.89	18.12	69.80	16.09	67.72	14.78	63.38
工业	0.30	8.00	2.00	7.69	2.15	9.05	1.87	8.02
公共设施	0.21	5.66	1.45	5.60	1.56	6.57	1.28	5.49
其他工程	0.19	5.11	1.23	4.74	0.91	3.83	0.56	2.40
道路施工	0.02	0.53	0.09	0.33	0.12	0.51	2.99	12.82
其他业务	0.37	9.81	3.07	11.84	2.93	12.33	1.84	7.89
毛利率	10.75		10.47		10.55		11.23	
建筑施工	9.80		9.34		9.37		9.52	
其中：民用	9.76		9.30		9.28		9.44	
工业	9.93		9.40		9.72		9.86	
公共设施	9.98		9.58		9.59		9.77	
其他工程	9.94		9.51		9.85		9.98	
道路施工	12.67		11.46		11.32		26.53	
其他业务	91.75		99.35		88.79		92.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2019 年，建筑施工营业收入同比增长 10.51%，持续增长，其中民用建筑施工收入同比增长 12.41%，民用建设基本为保障房，2019 年在江苏



地区承接了较多保障房项目；由于公司在 2017 年末减持子公司安徽省路网交通建设集团有限公司（以下简称“安徽路网”）部分股权，安徽路网不再纳入公司合并范围，导致公司在道路施工部分收入规模很小；其他业务营业收入同比下降 6.36%。

从毛利率来看，2019 年公司综合毛利率 10.47%，同比减少 0.08 个百分点，基本持平。其他业务毛利率为 99.35%，同比增长 10.56 个百分点，其他业务主要为利息收入及少量装饰收入。

2020 年 1~3 月，公司营业收入 34.14 亿元，同比下降 29.33%，主要是受疫情影响停工；毛利率 10.75%，同比下降 0.70 个百分点。

### （一）建筑施工

公司仍拥有建筑工程施工总承包特级资质等多项资质，施工能力较强，承接工程曾获得多项奖项；公司继续注重技术研发与创新，并掌握多项专利技术。

公司的传统业务为房屋建筑施工，并拥有建筑工程施工总承包特级资质及其他多项专业资质。公司继续以房屋建筑业务为支点，同时向市政工程、钢构工程、机电工程和装饰装修等多个细分领域拓展。

**表 3 截至 2020 年 3 月末公司拥有的资质情况**

施工总承包资质	
建筑工程施工总承包特级	市政公用工程施工总承包壹级
机电工程施工总承包贰级	
专业承包资质	
建筑装饰装修工程专业承包壹级	消防设施工程专业承包壹级
钢结构工程专业承包壹级	建筑机电安装工程专业承包壹级
古建筑工程专业承包壹级	地基基础工程专业承包壹级
城市园林绿化企业壹级	中华人民共和国对外承包工程资格证书
文物保护工程施工贰级	风景园林工程设计专项乙级
城市及道路照明工程专业承包叁级	环保工程专业承包叁级

资料来源：根据公司提供资料整理

公司凭借较全面的资质条件，以国内外大业主及地方政府投融资平台为依托，在大体量、高难度工程方面积累了一定经验，仍具备较强市场竞争实力。截至 2020 年 3 月末，公司施工建设的闸北区文化馆和大宁社区文化活动中心、中一重研发大楼建设项目等工程获得 11 项鲁班奖、11 项国优工程奖；此外，公司还参建了北京奥运会场馆、上海虹桥机场航站楼、卢浦大桥、南京紫峰大厦、世博会意大利馆、苏州东方之门、俄罗斯联邦大厦以及科威特皇宫等一系列地标性建筑。累计获得 55 项扬子杯、15 项白玉兰杯以及 600 余项省市优质工程奖，并有上百项被列为“省建筑新技术应用示范工程”。公司获得省、部及国家级的 QC 成果近百项专利权 123 项，其中发明专利 26 项，实用新型专利 96 项。



截至 2020 年 3 月末，公司拥有各类技术职称人员 2,343 人，其中研究员级高级职称员工 5 人，高级职称员工 110 人，中级职称员工 662 人；公司拥有建造师共计 785 人，其中一级注册建造师 383 人，注册造价师、注册安全工程师等其他各类执业注册人员 95 人。公司每年投入科研经费不少于 1,000 万元。公司设立的技术中心为省级研究中心，公司获得国家级工法 8 项、省级工法 85 项。综合来看，公司仍拥有建筑工程施工总承包特级资质等多项资质，施工能力较强，所承接的工程曾获得多项奖项，此外，公司注重技术研发与创新，并掌握多项专利技术，仍有利于提高公司项目承接的竞争力。

2019 年，公司新承接合同金额、期末在手合同额继续小幅增长，项目储备仍较为充足，PPP 项目计划投资总额同比大幅增长，海外项目收入规模仍较小。

2019 年，公司新承接合同额及新承接工程面积均小幅提升，其中，新承接重大项目 89 个，同比增加 11 个，新承接合同总额 263.98 亿元，占新签合同额的 78.79%，同比增长 2.33%。同期，公司期末在手合同额为 449.32 亿元，同比增长 3.30%，项目储备仍较为充足。2020 年 1~3 月，公司新承接合同总额 42.33 亿元，新承接重大项目金额 32.76 亿元，由于疫情影响同比下降 29.59%。

**表 4 公司合同签订及施工面积情况（单位：万平方米、亿元）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年
施工面积	232.79	1,275.43	1,244.93
竣工面积	210.65	1,233.85	1,206.33
新承接工程面积	203.87	1,169.06	1,134.90
新承接合同总额	42.33	263.98	257.98
新承接重大工程数量（个）	16	89	78
新承接重大工程金额	32.76	207.99	186.62
重大项目合同金额占总金额比（%）	77.39	78.79	72.34
期末在手合同金额	459.52	449.32	434.95

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在经历了前期品牌建设与推广的基础上形成了良好的市场认可度，仍能够根据自身利润导向选择性承接项目，通过准入评审制对业主的付款能力及时间节点进行综合评估，加强风险把控，主动退出一些高风险竞标项目。国内项目获取方面，公司仍主要采取招投标和长期战略合作并行的运营模式。招投标模式下，公司通过下属各区域分公司分别对跟踪项目进行投标，为避免系统内部竞标损失，公司原则上要求各区域分公司只对其所在区域内的项目进行投标，对于未划分片区的同一项目，由公司统一协调参与投标，所有招投标项目从前期可研报告到后期合同签订均需要通过公司本部审核；战略合作模式下，由公司本部与各大地产商签订长期战略合作协议，之后根据项目所在地向各区域分公司分配。公司继续通过建立大客户走访互动机制主动了解客户需求，保障优质及大客户群体的



稳定与持续发展。公司建筑施工项目中约 50%与大型房企合作。目前公司合作的开发单位主要包括恒大、路劲地产、华润置地、金科、绿地、新城、中海、绿城、保利等。2019 年，公司前五大客户集中度为 6.80%。

**表 5 截至 2020 年 3 月末公司已签订合同 PPP 项目（单位：亿元）**

项目名称	计划投资	已投资	2020 年 4~12 月计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
海门大学科技园 PPP 项目	12.00	9.70	2.30	-	-
海门北部新城 PPP 项目	68.60 <sup>3</sup>	11.30	25.00	25.00	7.30
日照高新区 PPP 项目	15.00	1.90	0.80	2.00	2.00
<b>合计</b>	<b>95.60</b>	<b>22.90</b>	<b>28.10</b>	<b>27.00</b>	<b>9.30</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司在建的 PPP 项目共 3 个，项目计划总投资额 95.60 亿元，规模同比进一步增长，新增总投资 15.00 亿元日照高新区 PPP 项目。2020 年 4 月~2022 年公司 PPP 项目预计投资 87.30 亿元，未来项目股权投资款仍有大规模支出。

**表 6 截至 2020 年 3 月末公司在建和已签约未开工海外工程（单位：亿元、万平方米、%）**

项目名	签约时间	预计完工时间	合同额	业主	建筑面积	已投资	施工进度
援埃塞俄比亚河岸绿色发展项目二期（中央广场标段）	2019.03	2020.10	3.79	商务部	1.56	0.08	2.12
援科特迪瓦阿比让精英学校项目	2017.11	2021.07	1.43	商务部	1.47	0.85	56.23
援埃塞俄比亚梅莱斯领导力学院一期项目	2018.12	2020.09	1.98	商务部	1.80	0.34	2.23
<b>合计</b>	-	-	<b>7.19</b>	-	<b>4.83</b>	<b>1.27</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

国外项目获取方面，公司仍主要采取援外和经外两种模式。援外项目主要由国家商务部牵头对亚非拉等地区实施援助建设工程，目前我国拥有援外项目建设资质的企业共计 200 余家，大部分为综合实力很强的大型国有建筑企业。公司作为民营企业已先后承接了也门国家大图书馆和刚果（布）中学、援亚美尼亚中文下项目等，由于建筑工程款直接由国家商务部进行划拨和结算，因此项目回款较稳定且风险较小。外经项目是指由公司直接与国的当地政府接洽承接的海外经营项目。海外工程项目主要为公共设施类，如医院、学校体育场等，业主主要为

<sup>3</sup> 该表格中的投资额为项目公司海门市北城建设发展有限公司预计投入，项目资本金为总投资额的 20.00%，公司权益占比 92.00%，预计投入资本金 12.62 亿元，其中 30.00%由中国政府和社会资本合作融资支持基金投入，剩余部分将由公司支出。建设期 4 年，运营期 12 年，从第三年开始回款，回款方式为使用者付费和可行性缺口补助，资金来源为一般性公共预算收入和政府资金收入。



当地政府。总体来看，与当地政府合作的海外经营项目利润略高于援外项目，但若项目所在地政治环境动荡，公司项目回款将面临不确定性风险。2019 年以来，公司继续通过海外商会及其他海外合作机构获取海外项目信息，截至 2020 年 3 月末，公司在建及已签约未开工海外项目共 3 个，分布于埃塞俄比亚、科特迪瓦国家，项目建筑面积共计 21.12 万平方米，项目在手合同额共计 7.19 亿元。

**公司施工设备齐全，且注重工程质量和安全生产，但作为建筑施工企业，公司仍面临一定施工安全事故风险。**

公司项目成本包括材料、设备、人员、管理和业务费用等，其中原材料成本约占营业总成本的 55.99%左右，主要包括混凝土、钢材和地材等，占原材料成本比重约为 32.12%、31.53%和 10.25%；其他材料主要包括五金电料、木材和给排水等，占原材料成本比重约为 26.10%。

公司仍拥有严格的采购程序，对外承包工程分为“包工包料”和“包工不包料”两种方式，其中“包工包料”为公司主要采取的对外承包方式。对于金额较小的材料，一般由项目所在地的区域分公司直接负责采购，以降低运输成本；对于金额较大的材料，公司通过招标，对比报价，在合格供应商名录中选择最优价格的供应商，进行大批量统一采购从而降低成本。在“包工包料”方式下，原材料价格波动往往会对公司盈利造成一定影响，因此公司通常会与发包商在施工承包合同中约定关于原材料价格的风险承担条款。一般情况下，当施工期间建筑材料价格波动在 5%以内的部分，由公司承担或受益，波动超过 5%的部分由发包商承担或受益。“包工不包料”的工程项目是由业主指定原材料供应商。此种方式下，公司只需负责项目建设无需采购原材料，故无需承担原材料价格上涨带来的风险，同时也无法获得因材料价差带来的利润。

公司施工设备齐全，截至 2020 年 3 月末，公司拥有各类施工设备 396 台，其中包括塔式起重机 169 台、施工升降机 84 台和物料提升机 22 台等。

公司所处建筑施工行业作业周期长、难度大、劳动强度高，易发生伤亡事故，面临一定的安全事故风险，因此施工安全风险是建筑业企业越来越重视的一个风险点。公司仍高度重视工程质量和安全生产，制定了《企业安全生产责任制度》和《企业安全生产管理制度》等规范细则，安全生产费投入约占施工产值的 1.5%左右。职业健康方面，公司施工现场按 JGJ59-2011 标准评分合格率为 100%，特种作业人员持证上岗率为 100%，机械设备完好率和利用率分别在 95%和 80%以上。

**表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司各区域收入情况（单位：亿元、%）**

工程区域	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
山东省	3.78	10.91	42.96	17.32	36.48	16.19	31.68	15.26
江苏省	7.77	22.39	67.76	27.32	62.93	27.93	57.22	27.56
上海市	6.55	18.89	15.18	6.12	12.90	5.73	12.25	5.90
安徽省	1.79	5.15	19.4	7.82	17.80	7.90	17.02	8.20
河南省	1.33	3.83	20.64	8.32	22.33	9.91	20.49	9.87
天津市	0.55	1.59	8.78	3.54	7.71	3.42	7.48	3.60
北京市	0.61	1.76	11.95	4.82	11.40	5.06	10.91	5.26
海外	0.34	0.97	1.17	0.47	1.18	0.52	1.66	0.80
其他	11.97	34.51	60.19	24.27	52.59	23.34	48.86	23.54
合计	34.69	100.00	248.02	100.00	225.32	100.00	207.59	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司业务区域分布仍较广，能有效分散局部市场需求波动引起的风险，但也在一定程度上加大了管理难度。

公司已在国内多个大中型城市建立了施工项目基地，成立了 19 家区域分公司，形成了较为广泛的市场网络体系。从施工区域分布看，公司业务覆盖山东省、江苏省、上海市、安徽省等多个省级行政单位及海外市场，其中，公司在江苏和山东两省的施工规模最大，2019 年以来，江苏省和山东省收入合计占总收入的 44.64%，随着公司市场区域的不断开发，河南等其他省份收入占比逐渐提高。2019 年以来，公司海外收入为 1.17 亿元，同比略有下降，在总收入中仍占比较小。公司业务分布区域仍较广，能有效降低局部市场需求波动引起的风险，但同时公司业务区域的扩大也在一定程度上对公司整体项目管理水平提出了更高要求。

## 偿债来源与负债平衡

2019 年，由于坏账损失增长影响，利润总额和净利润同比均略有下降；经营性现金流保持净流入且规模有所扩大，可对利息和负债偿还形成一定保障。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2019 年，公司营业收入稳定增长，由于坏账损失增长影响，利润总额和净利润同比均略有下降。

2019 年，公司的营业收入为 248.02 亿元，同比增长 10.08%，主要是建筑施工板块的收入上升所致；利润总额和净利润分别为 14.36 亿元和 10.71 亿元，同比分别降低 2.75% 和 2.37%，主要是坏账损失增长所致；总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.62% 和 10.16%。

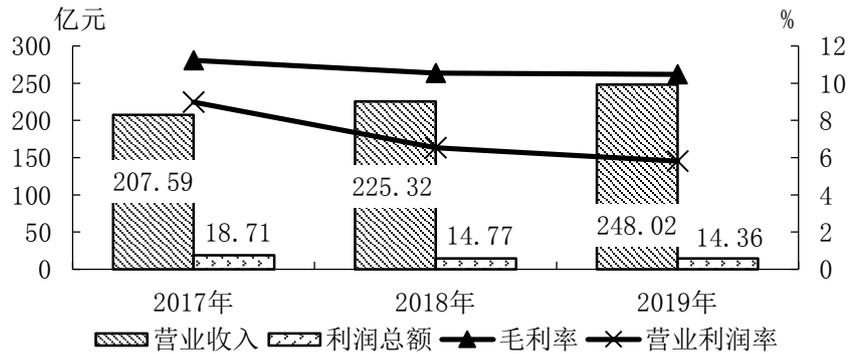


图3 2017~2019年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

期间费用方面，2019年，公司期间费用同比增长6.25%，期间费用占营业收入的比重为3.36%，同比下降0.12个百分点。其中，财务费用5.21亿元，同比增长13.93%，主要是利息支出大幅增长所致；销售费用同比增长76.38%。

非经常性损益方面，2019年，公司资产减值损失3.15亿元，同比大幅增长70.67%，主要是其他应收款增加坏账准备2.62亿元、应收账款增加坏账准备0.55亿元所致；投资收益为0.52亿元，同比下降58.01%，主要是公司本期无处置可供出售金融资产取得的投资收益。

表8 2017~2019年及2020年1~3月公司期间费用情况（单位：万元、%）

指标	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
销售费用	24	184	105	3,360
管理费用	5,005	30,958	32,508	33,274
财务费用	15,396	52,113	45,743	39,154
期间费用	20,425	83,256	78,356	75,788
期间费用/营业收入	5.89	3.36	3.48	3.65

数据来源：根据公司提供资料整理

2020年1~3月，公司营业收入为34.69亿元，同比下降29.33%，主要是受疫情影响项目在疫情期间停工，工程进度停滞所致；利润总额和净利润分别为1.38亿元和1.03亿元，同比分别下降60.08%和60.78%，主要是营业收入减少和利息支出较多所致；期间费用为2.04元，同比增长10.79%，主要是利息支出增长所致，期间费率为5.89%，同比增加2.13个百分点。

## 2、现金流

2019年，公司经营性净现金流保持净流入且规模大幅扩大，对利息保障程度有所增长；公司在建项目仍将有一定投资需求，未来将面临一定资金支出压力。

2019年，公司经营性净现金流为15.54亿元，同比大幅增加12.87%，主要是收到的工程款较去年增加，以及支出的往来款减少所致，对债务和利息的保障



程度大幅提升；投资性净现金流为-8.23 亿元，净流出规模同比略有下降，支出的资金拆借款金额较大。同期，公司现金回笼率为 108.07%，同比增加 1.27 个百分点。

**表 9 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	0.06	15.54	2.67	2.50
投资性净现金流	3.81	-8.23	-9.09	-26.66
筹资性净现金流	-1.90	-15.66	1.20	26.43
经营性净现金流利息保障倍数	0.03	1.55	0.41	0.63
经营性净现金流/流动负债（%）	0.04	9.31	1.79	1.96

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 0.06 亿元，同比减少 0.22 亿元，主要是公司回款的现金减少所致；投资性现金流由净流出 3.58 亿元转为净流入 3.81 亿元，同比增加 7.39 亿元，主要是收回拆借款增加所致；现金回笼率为 109.96%，同比变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目预计总投资 52.49 亿元，已完成投资 12.19 亿元，2020 年尚需要投资 6.09 亿元，公司在建工程投资规模及新承接规模仍较大；此外，公司在建的 PPP 项目共 3 个，项目计划总投资额 95.60 亿元，规模同比进一步增长，未来存在较大的资金支出压力。

**表 10 截至 2020 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）**

项目名称	预计投资总额	已投资金额	投资计划	
			2020 年 4~12 月	2021 年
华凌国际物流港项目	10.13	1.27	0.56	0.76
都市五星北区项目	9.86	0.11	1.21	1.00
宁波恒大河悦府项目主体及配套建设工程	9.64	5.77	1.20	0.80
天津芙蓉华轩（蓝光地产津南 665 项目）	4.80	0.27	0.50	0.50
海门市文化中心剧院项目总承包	4.27	0.24	0.32	0.55
呼和浩特市恒大城（四期）（二标段）	3.85	1.66	0.45	0.32
常州恒大悦府（金坛）项目主体及配套建设工程	3.60	1.03	0.50	0.50
淄博绿城百合花园郁金香园地块建安工程	3.18	0.68	0.45	0.32
呼和浩特恒大珺庭项目首期主体及配套建设工程	3.03	0.35	0.66	0.50
呼和浩特恒大翡翠华庭（地块三）（二标段）	2.95	1.23	0.55	0.50
合计	55.32	12.61	6.40	5.74

数据来源：根据公司提供资料整理



### 3、债务收入

公司融资渠道仍较为多元，债务收入仍以银行借款和债券发行为主，对债务偿还形成一定保障，2019 年，公司筹资性现金流大额净流出，未使用银行授信额度有所下降。

2019 年，公司筹资性现金流同比由净流入 1.20 亿元转为大额净流出 15.66 亿元，主要由于偿还银行贷款支付利息金额大幅增加。2020 年 1~3 月，公司筹资性现金流由净流入 8.04 亿元转为净流出 1.90 亿元，主要是发行债券和借款规模有所下降所致。

公司债务融资渠道仍主要为银行借款，辅以债券发行，截至 2020 年 3 月末，公司共获得授信额度 93.87 亿元，未使用授信额度为 16.99 亿元，授信额度减少 12.06 亿元，未使用授信额度减少 4.95 亿元，均有所下降。总体来看，公司债务融资仍以银行借款和债券发行为主，融资渠道较为多元。

**表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	11.94	93.71	82.41	96.46
借款所收到的现金	11.94	78.52	62.86	63.55
发行债券收到的现金	-	5.49	0.60	29.28
筹资性现金流出	13.84	109.37	81.20	70.03
偿还债务所支付的现金	12.63	91.05	53.22	53.53

数据来源：根据公司提供资料整理

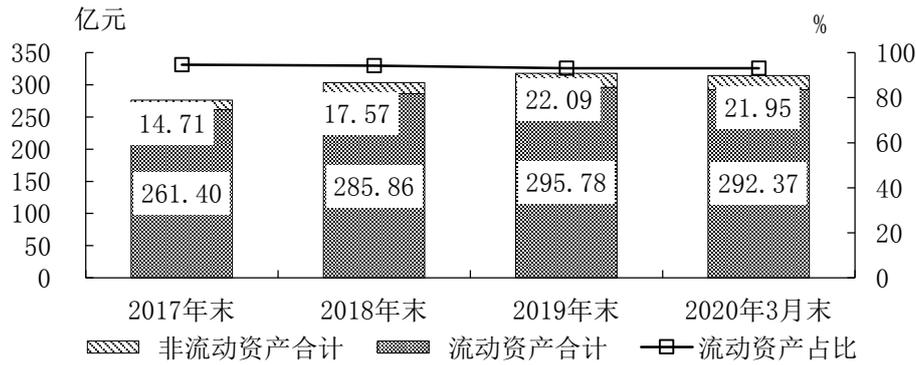
### 4、外部支持

2019 年，公司收到的政府补助为 220.81 万元，同比减少 680.74 万元，其中 30.95 万元计入营业外收入，189.86 万元计入其他收益，规模相对较小，对公司偿债来源贡献度较低。

### 5、可变现资产

2019 年末，公司总资产规模持续增长，资产结构仍以流动资产为主；其他应收款中拆借款规模仍较大且 2019 年继续计提减值，对资金形成占用且存在一定回收风险；货币资金中受限部分占比较大，对公司流动性产生一定影响。

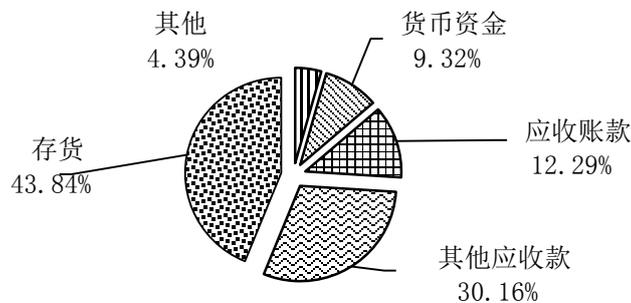
2019 年末，公司总资产规模继续增长，资产总额为 317.87 亿元，同比增长 4.76%，资产结构仍以流动资产为主。截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 314.32 亿元，较 2019 年末下降 1.12%，其中流动资产占比 93.02%。



**图4 2017~2019年末及2020年3月末公司资产结构**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年末，公司流动资产295.78亿元，主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金等构成。



**图5 截至2019年末公司流动资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年末，公司存货为129.66亿元，同比增长11.18%，主要是近年来公司承接的工程量逐年增加所致，其中包括建造合同形成的已完工未结算资产126.95亿元和库存商品0.87亿元，未计提减值准备，存在不能及时收回的风险，可变现能力一般；

2019年末，公司其他应收款为89.22亿元，同比增长5.14%，主要为公司施工项目产融结合业务的拆借款10.72亿元、剥离子公司形成借款15.15亿元、分包单位暂借款15.41亿元、临时性资金往来7.32亿元等。按账龄分析法计提坏账的其他应收款中账龄在一年以内的占比57.54%，账龄较长其他应收款占比上升8.68个百分点，账龄3~4年的期末余额大幅提升，整体计提比例由7.58%上升至9.67%；按欠款方归集的期末余额前五名占其他应收款期末余额的25.25%；按款项性质来看，单位及个人借款占比85.80%，往来款项占比9.95%，公司对部分拆借款收取10%~12%的年化利息；累计计提坏账准备9.54亿元，本期新增计提坏账准备5.44亿元。其他应收款中拆借款规模仍较大且2019年继续计提减值，长期款项占比进一步提升，对资金形成占用且存在一定回收风险。

**表 12 截至 2019 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	关联关系	款项性质	期末余额	账龄	占期末余额比例
凯升有限公司 <sup>4</sup>	非关联方	单位及个人借款	8.18	1 年内 0.94 亿元 1~2 年内 0.94 亿元 2~3 年内 6.30 亿元	8.29
海门市融辉置业有限公司	非关联方	单位及个人借款	4.55	1 年内 0.71 亿元 1~2 年内 0.20 亿元 2~3 年内 0.20 亿元 3~4 年内 3.43 亿元	4.61
海门市集大成建设工程监理有限公司	非关联方	单位及个人借款	4.24	1 年内	4.30
中垣建设集团有限公司	非关联方	单位及个人借款	4.00	1 年内	4.06
中国南通三建集团有限公司	非关联方	单位及个人借款	3.93	1 年内 1.79 亿元 1~2 年内 0.17 亿元 2~3 年内 1.97 亿元 3~4 年内 1.29 万元	3.99
<b>合计</b>	-	-	<b>24.90</b>	-	<b>25.25</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司应收账款为 36.34 亿元，同比增长 18.44%，主要是应收工程款规模扩大所致，其中账龄在一年以内的应收账款占比 82.74%，已累计计提坏账准备 1.87 亿元，按欠款方归集的期末余额前五名占应收账款的 11.95%。

**表 13 截至 2019 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额比例	坏账准备金额
内蒙古鲁桥置业有限公司	1.34	3.51	0.04
苏州骏源房地产开发有限公司	0.90	2.37	0.03
江苏省绿岛置业有限公司	0.89	2.32	0.89
海门市通纺投资开发有限公司	0.79	2.07	0.02
海门市鸿业建设投资有限公司	0.64	1.68	0.02
<b>合计</b>	<b>4.57</b>	<b>11.95</b>	<b>0.20</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司货币资金为 27.56 亿元，同比下降 15.48%，主要是 12 月支出工程款及银行转贷还款，其中受限货币资金 22.11 亿元，主要由银行承兑汇票、保函、信用证和质押借款保证金及信用证保证金、由于被诉银行存款冻结<sup>5</sup>款 1.18 亿元等构成，占货币资金的 80.20%，受限货币资金占比较大，对公司流动性产生

<sup>4</sup> 凯升有限公司的借款是三建控股收购在香港上市的上海证大（代码：00755）29.99% 股权而投入的资金，该股权已在公司的控股股东三建控股名下。

<sup>5</sup> 公司冻结款由于多个诉讼案件，全部为工程合同纠纷，部分由于建设单位和业主未付工程款。



较大影响。

2020 年 3 月末，公司流动资产 292.37 亿元，其中，货币资金 30.75 亿元，较 2019 年末增长 11.54%，主要是新增银行借款和部分项目工程回款所致；应收账款为 33.49 亿元，较 2019 年末下降 7.84%；流动资产其他主要科目较 2019 年末均变化不大；流动资产其他主要科目较 2019 年末均变化不大。

2019 年末，公司非流动资产 22.09 亿元，主要由其他非流动资产、长期股权投资、固定资产、递延所得税资产、可供出售金融资产和商誉等构成；其中，其他非流动资产为 8.53 亿元，同比增长 85.81%，主要是 PPP 项目股权投资款同比增加 4.04 亿元所致；长期股权投资为 4.08 亿元，同比增长 13.72%，主要是权益法下对安徽路网确认的投资收益增加 0.49 亿元所致；固定资产为 3.31 亿元，同比下降 16.42%，主要是房屋及建筑物与机器设备的处置或报废所致；递延所得税资产为 2.41 亿元，同比增长 32.92%，主要是随着资产规模的增加，资产减值准备相应提高所致；可供出售金融资产为 1.57 亿元，同比变化不大；商誉 1.29 亿元，同比无变化。2020 年 3 月末，公司非流动资产各主要科目较 2019 年末均变化不大。

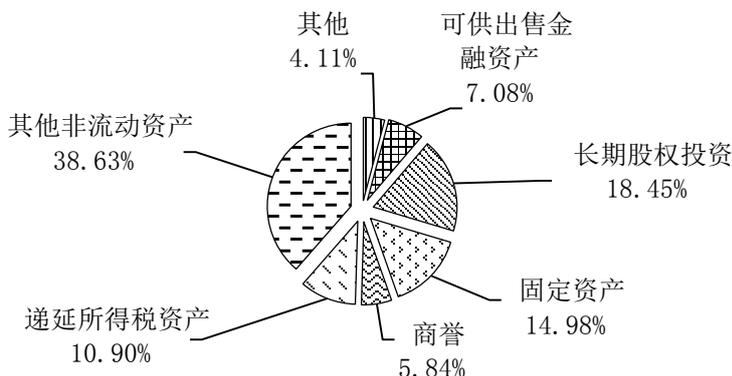


图 6 截至 2019 年末公司非流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司应收账款周转天数为 48.64 天，周转效率持续提升；存货周转天数为 199.64 天，周转效率进一步下降。2020 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 90.57 天和 375.27 天。随着公司经营规模的扩大，在建施工产值不断增加，原材料和已完工尚未结算款等余额呈逐年增长的态势，存货余额逐年上升导致周转效率下降。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产总额为 26.33 亿元，占总资产比重为 8.38%，占净资产比重为 24.72%。其中，受限货币资金 23.31 亿元，主要由保证金、被诉冻结款等构成；用于质押借款的应收票据 1.50 亿元、长期股权投资 0.49 亿元；用于抵押借款的固定资产 0.92 亿元和无形资产 0.10 亿元。



总体看，2019 年，受坏账损失增加影响，利润水平有所下降，经营性净现金流对利息的保障程度有所提升；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2019 年，受坏账损失增加影响，利润水平有所下降；经营性净现金流仍保持净流入，且规模有所增长，经营性净现金流利息保障倍数为 1.55 倍，经营性净现金流对流动负债比例为 9.31%，对利息的保障程度有所提升。其他应收款中拆借款规模仍较大，对资金形成占用且存在一定回收风险；货币资金中受限部分占比较大，对公司流动性产生一定影响。

## （二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主。

2019 年末，公司负债总额为 212.40 亿元，同比增加 1.07%，仍以流动负债为主。截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 207.82 亿元，较 2019 年末下降 2.15%，流动负债占比为 77.27%，资产负债率和债务资本比率分别为 66.12%和 58.86%。

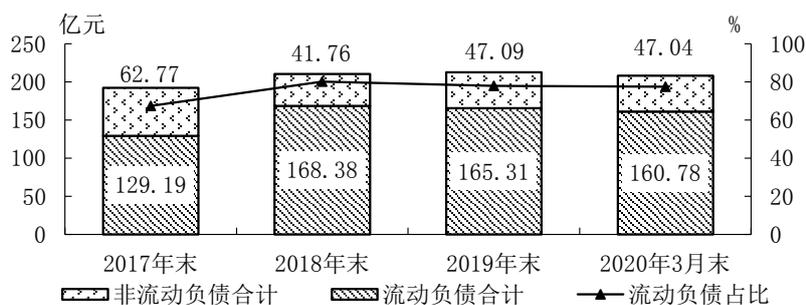


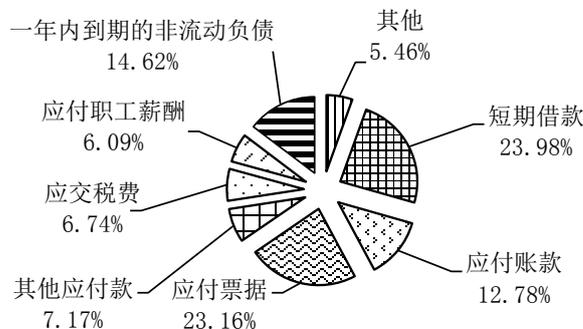
图 7 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司流动负债 165.31 亿元，主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、应付账款、其他应付款、应交税费和应付职工薪酬等构成。其中，短期借款为 39.64 亿元，同比下降 26.37%，主要由于公司偿还借款，保证借款大幅下降所致，其中保证借款、质押借款和抵押加保证借款分别占比 58.13%、21.43%和 8.07%；应付票据为 38.28 亿元，同比增长 21.25%，主要是支付材料款银行承兑汇票增加所致，其中商业承兑汇票、银行承兑汇票和国内信用证分别占比 49.45%、43.86%和 6.69%；一年内到期的非流动负债为 24.16 亿元，同比增长 10.53%，主要是公司部分应付债券转为一年内到期非流动负债所致；应付账款为 21.12 亿元，主要是应付货款，同比下降 4.62%；其他应付款为 11.85 亿元，同比上升 6.67%，其中往来款 7.39 亿元，待清算以前年度企业所得税款 2.22 亿元；应交税费为 11.15 亿元，同比上升 31.50%，主要是收入增加引起的企业所得税增加所致；应付职工薪酬为 10.07 亿元，同比下降 17.36%，主要是工资、奖金、津贴和补贴有所下降导致。2020 年 3 月末，公司流动负债为 160.78



亿元，较 2019 年末略有下降；其中，应付账款为 18.00 亿元，较 2019 年末下降 14.77%；其他应付款为 10.13 亿元，较 2019 年末下降 14.51%；预收款项为 6.35 亿元，较 2019 年末下降 21.42%，主要是由于疫情影响导致预收承接项目款减少所致；流动负债其他主要科目较 2019 年末变化不大。



**图 8 截至 2019 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司非流动负债 47.09 亿元，主要由应付债券和长期借款等构成。其中，应付债券为 24.68 亿元，同比下降 38.80%，主要是一年内到期的应付债券转入一年内到期非流动负债所致；长期借款为 21.85 亿元，同比增加 21.28 亿元，主要是中信银行长期借款增加所致。2020 年 3 月末，公司非流动负债主要科目较 2019 年末均变化不大。

2019 年末，公司有息债务规模仍较大，仍以短期有息债务为主，面临较大的短期偿债压力。

2019 年末，公司有息债务规模仍较大，截至 2020 年 3 月末，公司总有息债务为 152.29 亿元，占总负债的比重为 73.30%，短期有息债券 105.43 亿元，占总有息债务比重 69.23%，存在较大的集中偿付压力。

**表 14 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	105.43	102.58	107.77	63.40
长期有息债务	46.87	46.92	41.57	62.54
<b>总有息债务</b>	<b>152.29</b>	<b>149.50</b>	<b>149.34</b>	<b>125.94</b>
短期有息债务占比	69.23	68.62	72.17	50.34
总有息债务在总负债中占比	73.28	70.39	71.06	65.61

数据来源：根据公司提供资料整理

债务结构方面，截至 2020 年 3 月末，公司有息债期限主要分布在一年以内，仍面临较大的短期偿债压力。

**表 15 截至 2020 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	合计
金额	105.43	26.79	19.85	152.29
占比	69.37	17.59	13.03	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

未来一年内债务到期债务期限结构方面，公司近期债务主要集中在 2020 年第二季度和第四季度，短期偿债压力较大。

**表 16 截至 2020 年 3 月末公司未来一年债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据	其他流动负债（应付短期债券）	合计	占比
2020 年第二季度	10.91	0.34	17.43	0.22	28.89	27.40
2020 年第三季度	8.58	0.00	9.54	0.28	18.40	17.45
2020 年第四季度	10.10	23.60	8.36	0.00	42.06	39.89
2021 年第一季度	9.60	0.00	6.48	0.00	16.08	15.25
合计	39.18	23.93	41.81	0.50	105.43	100.00

公司对外担保金额同比有所下降，但担保对象的行业及区域分布较为集中，仍存在一定风险；公司涉及未决诉讼较多且导致部分货币资金被冻结，存在一定或有风险。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保企业涉及 5 家，担保总额 4.12 亿元，担保比率为 3.87%，被担保对象主要为民营建筑类相关企业及政府企业，涉及的行业及区域分布较为集中，仍存在一定风险。此外，公司于 2014 年为江苏金雪集团有限公司的贷款代偿人民币 0.70 亿元本金及利息。截止 2019 年 12 月 31 日，本公司对该项目的账面价值为 0.17 亿元。目前，该公司已破产，为维护公司资产的合法权益，公司已向反担保人金兵夫妇提起了法律诉讼，正在申请执行金兵夫妇财产。

**表 17 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保企业	担保余额	担保起始日	担保到期日	是否互保	是否逾期
海门市广播电视台	2.00	2014-1-27	2021-01-26	是	否
南通市金磊建设工程有限责任公司	0.50	2019-8-15	2020-08-14	是	否
南通市金磊建设工程有限责任公司	0.40	2019-12-11	2020-12-08	是	否
海门市通顺建筑材料有限公司	0.60	2019-09-03	2020-09-01	否	否
海门市疆海建筑材料有限公司	0.60	2019-10-08	2020-09-03	否	否
海门尚东服饰有限公司	0.02	2018-01-02	2020-11-29	否	否
合计	4.12	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，根据 2019 年审计报告附注，截至 2019 年末，公司尚未了结



的诉讼案件合计 139 件，涉及标的金额约 2.95 亿元，且由于诉讼被冻结货币资金 1.18 亿元，部分案件公司在承担违约或赔偿责任后可向第三方主张，但具体金额因案件未结而无法确定，存在一定或有风险。

**2019 年末，公司所有者权益持续增长；由于净利润转入，公司未分配利润持续增长。**

2019 年末，公司所有者权益为 105.47 亿元，同比增长 13.06%；其中，未分配利润为 34.83 亿元，同比增长 38.31%，主要是随净利润的转入而增长所致；少数股东权益为 1.85 亿元，同比增加 1.54 亿元，主要是新投资设立子公司南通三建交通网络建设工程有限公司的其他股东投资。2020 年 3 月末，公司所有者权益为 106.50 亿元，同比增长 0.97%，其主要科目较 2019 年末均变化不大。

2020 年 3 月末，公司所有者权益和归属于母公司所有者权益分别为 301.41 亿元和 205.72 亿元，所有者权益科目较 2019 年末变化不大。

**2019 年，公司盈利对利息的覆盖能力有所下降；偿债来源较为多元，经营性净现金流规模对流动负债和利息的保障程度均有所提升；清偿性还本付息能力一般。**

2019 年，公司 EBIT 及 EBITDA 对利息的保障倍数分别为 2.10 倍和 2.19 倍，同比均有所下降，主要是利润总额同比下降及利息支出同比增长所致。

2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.79 倍和 1.00 倍，同比基本持平。由于经营性现金流净流入规模扩大，经营性净现金流对利息的保障倍数同比由 0.41 倍提升至 1.55 倍，经营性净现金流规模对流动负债和利息的保障程度均有所提升同比均有所提升。

公司受限的货币资金规模较大，存货和其他应收款较大，资产整体变现能力一般。2019 年末，公司资产负债率为 66.82%，债务资本比率为 58.63%，同比有所下降。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强。随着我国城市化进程不断推进，固定资产投资和建筑业总产值保持增长，作为对国民经济贡献的重要力量，建筑业将随着城镇化的推进仍保持良好的发展前景。公司仍拥有建筑工程施工总承包特级资质及多项专业承包资质，承接工程曾获得多项奖项，业务范围覆盖全国大多数省份，仍能有效分散局部市场需求波动引起的风险。2019 年以来，公司营业收入保持增长，新签合同额稳步提升，期末项目储备较为充足，为未来的可持续发展奠定了良好基础；融资渠道较为多元，但公司有息债务规模仍较大，存在较大的短期偿付压力；存货周转效率下降，其他应收款中存在较大规模的拆借款且 2019 年继续计提减值，对资金形成占用且存在回收风险；涉及未决诉讼较多且被冻结



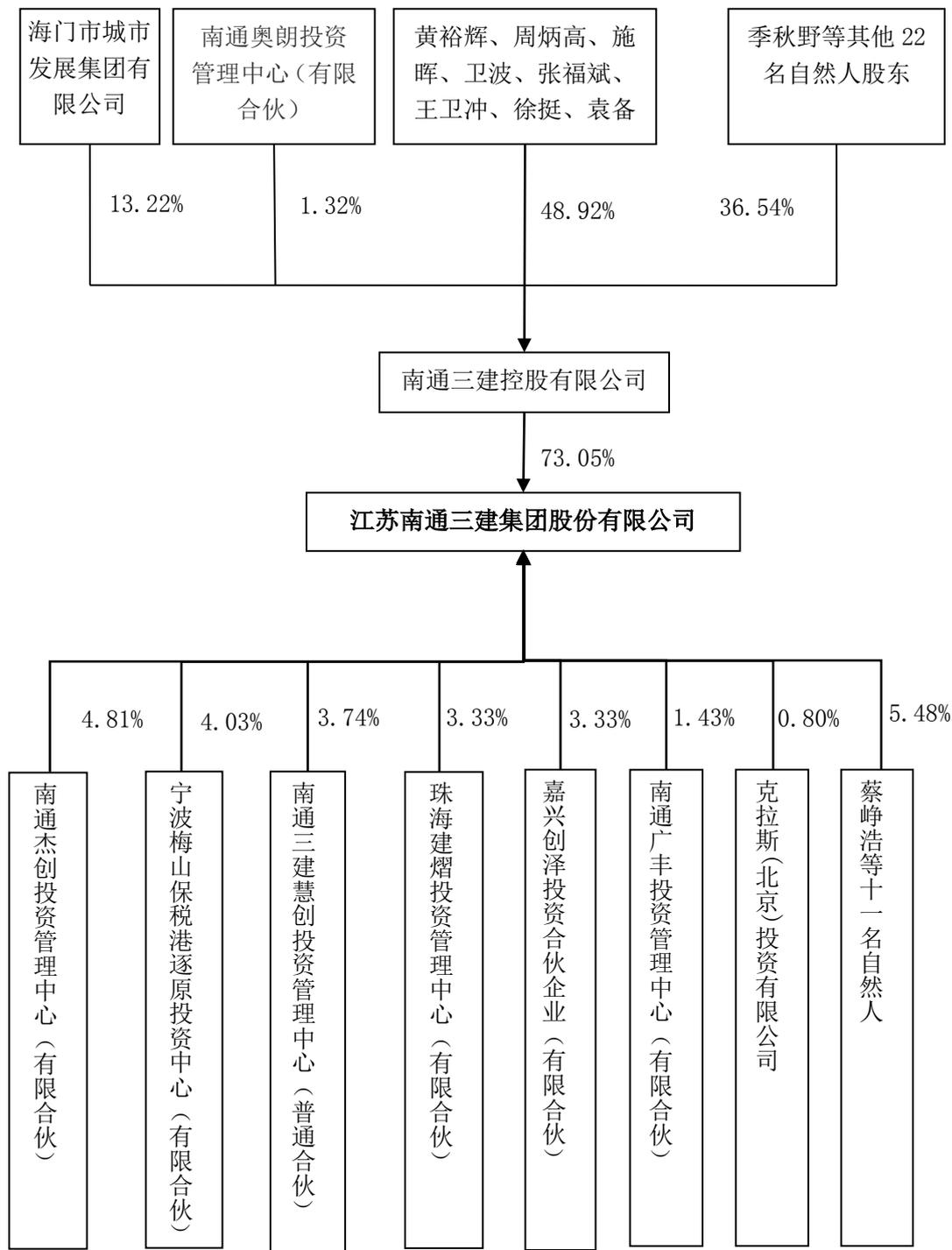
部分货币资金，对外担保对象行业及区域集中度较高，存在一定或有负债风险。

综合分析，大公对公司“16 南三 01”和“17 南三 01”的信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



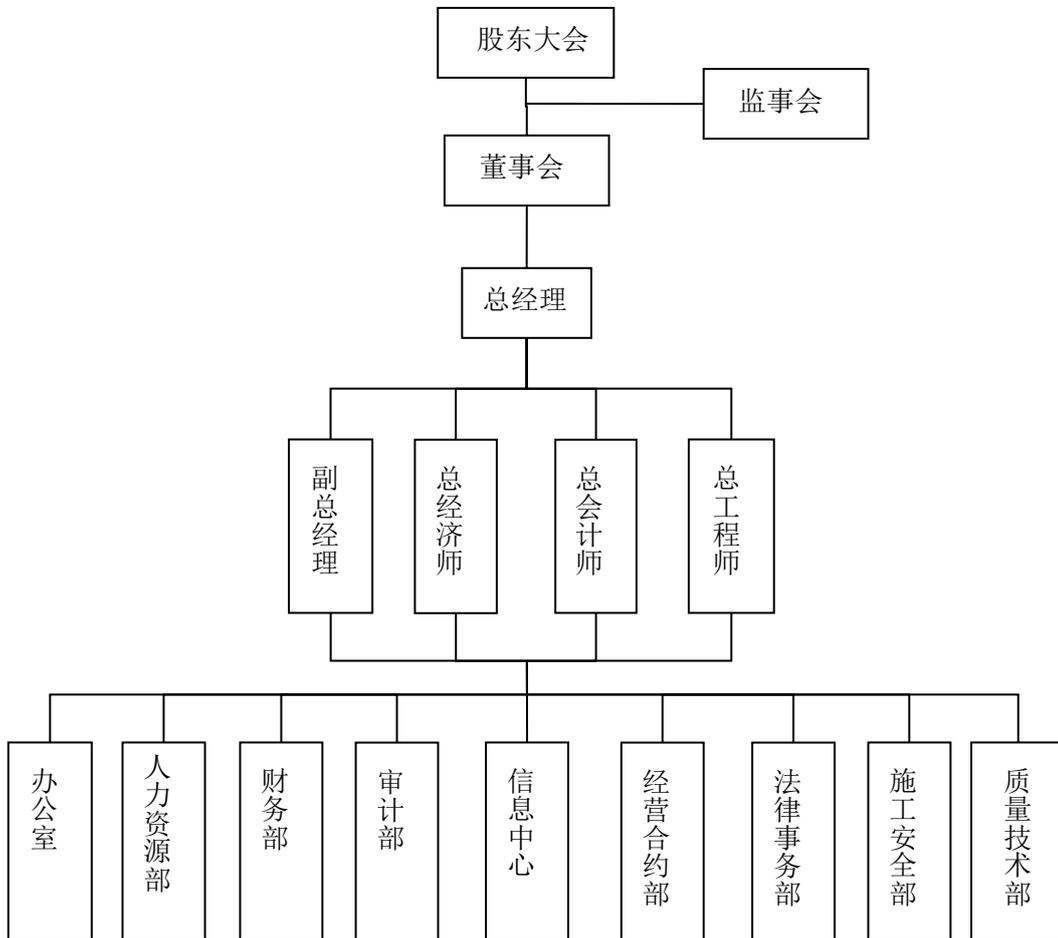
### 附件 1 公司治理

#### 1-1 截至 2020 年 3 月末江苏南通三建集团股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末江苏南通三建集团股份有限公司组织结构图





## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 江苏南通三建集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年 (追溯调整)
<b>资产类</b>				
货币资金	307,462	275,639	326,140	367,892
应收票据	93,285	80,462	158,287	29,310
应收账款	334,894	363,386	306,805	410,189
其他应收款	851,300	892,208	848,611	706,312
预付款项	41,929	37,561	33,977	27,258
存货	1,285,603	1,296,648	1,166,238	1,285,603
流动资产合计	2,923,650	2,957,779	2,858,623	2,923,650
长期股权投资	40,277	40,768	35,850	29,263
固定资产	32,714	33,094	39,597	31,798
在建工程	264	202	0	0
无形资产	3,067	3,127	2,189	324
商誉	12,905	12,905	12,905	12,905
递延所得税资产	24,409	24,084	18,120	14,944
其他非流动资产	84,766	85,349	45,934	34,565
非流动资产合计	219,538	220,929	175,746	147,074
<b>总资产</b>	<b>3,143,188</b>	<b>3,178,708</b>	<b>3,034,369</b>	<b>2,761,063</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	9.78	8.67	10.75	13.32
应收票据	2.97	2.53	5.22	1.06
应收账款	10.65	11.43	10.11	14.86
其他应收款	27.08	28.07	27.97	25.58
预付款项	1.33	1.18	1.12	0.99
存货	40.90	40.79	38.43	38.17
流动资产合计	93.02	93.05	94.21	93.02
长期股权投资	1.28	1.28	1.18	1.06
固定资产	1.04	1.04	1.30	1.15
在建工程	0.01	0.01	0.00	0.00
无形资产	0.10	0.10	0.07	0.01
商誉	0.41	0.41	0.43	0.47
递延所得税资产	0.78	0.76	0.60	0.54
其他非流动资产	2.70	2.69	1.51	1.25
非流动资产合计	6.98	6.95	5.79	5.33



## 2-2 江苏南通三建集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年 (追溯调整)
<b>负债类</b>				
短期借款	391,792	396,423	538,430	372,870
应付票据	418,144	382,798	315,721	195,921
应付账款	180,021	211,220	221,454	275,174
预收款项	63,520	80,834	59,799	32,484
应付职工薪酬	93,045	100,731	121,890	127,129
其他应付款	101,328	118,531	111,122	149,926
一年内到期的非流动负债	239,336	241,636	218,610	65,201
流动负债合计	1,607,829	1,653,081	1,683,839	1,291,877
长期借款	218,500	218,500	5,700	234,334
应付债券	246,812	246,812	403,267	391,087
长期应付款	3,363	3,882	6,700	0
非流动负债合计	470,364	470,883	417,633	627,700
<b>负债合计</b>	<b>2,078,194</b>	<b>2,123,964</b>	<b>2,101,472</b>	<b>1,919,577</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	18.85	18.66	25.62	19.42
应付票据	20.12	18.02	15.02	10.21
应付账款	8.66	9.94	10.54	14.34
预收账款	3.06	3.81	2.85	1.69
应付职工薪酬	4.48	4.74	5.80	6.62
其他应付款	4.88	5.58	5.29	7.81
一年内到期的非流动负债	11.52	11.38	10.40	3.40
流动负债合计	77.37	77.83	80.13	67.30
长期借款	10.51	10.29	0.27	12.21
应付债券	11.88	11.62	19.19	20.37
长期应付款	0.16	0.18	0.32	0.00
非流动负债合计	22.63	22.17	19.87	32.70
<b>权益类</b>				
实收资本	124,244	124,244	124,244	124,244
资本公积	519,715	519,715	519,715	519,715
盈余公积	43,468	43,468	33,217	21,693
未分配利润	358,591	348,336	251,851	173,545
归属于母公司所有者权益	1,046,489	1,036,234	929,774	840,671
少数股东权益	18,505	18,510	3,123	815
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,064,994</b>	<b>1,054,744</b>	<b>932,897</b>	<b>841,486</b>



## 2-3 江苏南通三建集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年 (追溯调整)
<b>损益类</b>				
营业收入	346,949	2,480,206	2,253,154	2,075,935
营业成本	309,650	2,220,596	2,015,529	1,842,761
销售费用	24	184	105	3,360
管理费用	5,005	30,958	32,508	33,274
财务费用	15,396	52,113	45,743	39,154
资产减值损失	-1,300	-31,456	-18,431	-12,433
其他收益	8	190	112	167
投资收益	-491	5,166	12,304	47,091
营业利润	13,665	144,292	147,126	186,503
营业外收支净额	116	-670	558	550
利润总额	13,781	143,622	147,684	187,053
净利润	10,250	107,120	109,719	139,772
归属于母公司所有者的净利润	10,255	106,736	109,708	132,102
少数股东损益	-5	383	11	7,671
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	89.25	89.53	89.45	88.77
销售费用	0.01	0.01	0.00	0.16
管理费用	1.44	1.25	1.44	1.60
财务费用	4.44	2.10	2.03	1.89
资产减值损失	-0.37	-1.27	-0.82	-0.60
投资收益/损失	-0.14	0.21	0.55	2.27
营业利润	3.94	5.82	6.53	8.98
营业外收支净额	0.03	-0.03	0.02	0.03
利润总额	3.97	5.79	6.55	9.01
净利润	2.95	4.32	4.87	6.73
归属于母公司所有者的净利润	2.96	4.30	4.87	6.36
少数股东损益	0.00	0.02	0.00	0.37
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	627	155,411	26,706	24,956
投资活动产生的现金流量净额	38,099	-82,334	-90,899	-266,644
筹资活动产生的现金流量净额	-18,952	-156,614	12,014	264,261



## 2-4 江苏南通三建集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年 (追溯调整)
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	28,168	210,284	195,401	226,820
EBITDA	-	218,777	203,694	235,224
总有息债务	1,522,946	1,495,004	1,493,381	1,259,412
毛利率 (%)	10.75	10.47	10.55	11.23
营业利润率 (%)	3.94	5.82	6.53	8.98
总资产报酬率 (%)	0.90	6.62	6.44	8.21
净资产收益率 (%)	0.96	10.16	11.76	16.61
资产负债率 (%)	66.12	66.82	69.26	69.52
债务资本比率 (%)	58.85	58.63	61.55	59.95
长期资产适合率 (%)	699.36	690.55	768.45	998.94
流动比率 (倍)	1.82	1.79	1.70	2.02
速动比率 (倍)	1.02	1.00	1.01	1.21
保守速动比率 (倍)	0.25	0.22	0.29	0.31
存货周转天数 (天)	375.27	199.64	198.27	182.07
应收账款周转天数 (天)	90.57	48.64	57.28	64.47
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.04	9.31	1.79	1.96
经营性净现金流/总负债 (%)	0.03	7.36	1.33	1.43
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.03	1.55	0.41	0.63
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.30	2.10	2.96	5.70
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.19	3.09	5.92
现金比率 (%)	19.12	16.67	19.37	28.48
现金回笼率 (%)	109.96	108.07	106.80	99.32
担保比率 (%)	3.87	3.91	12.75	14.31



### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



## 附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。