



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2021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



信用等级公告

大公报 SDB【2021】073 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+，评级展望调整为负面，“16 南三 01”和“17 南三 01”的信用等级维持 AA+。

特此通告。



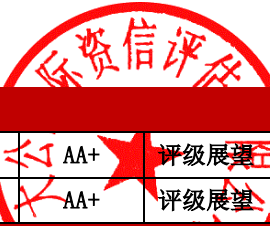
大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇一二年六月二十八日



评定等级



主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	负面		
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+	2020.06
17南三01	10.00	5(2+2+1)	AA+	AA+	2020.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	311.23	328.30	317.87	303.44
所有者权益	118.80	117.16	105.47	93.29
总有息债务	108.45	113.92	149.50	149.34
营业收入	41.99	240.91	248.02	225.32
净利润	1.65	8.15	10.71	10.97
经营性净现金流	1.59	26.58	15.54	2.67
毛利率	10.97	10.11	10.47	10.55
总资产报酬率	1.20	5.52	6.98	6.44
资产负债率	61.83	64.31	66.82	69.26
债务资本比率	47.72	49.30	58.63	61.55
EBITDA 利息保障 倍数(倍)	-	2.23	2.06	3.09
经营性净现金流 /总负债	0.79	12.55	7.36	1.33

注: 公司提供了 2020 年及 2021 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 2020 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。本报告中 2019 年数据采用 2020 年审计报告期初数据, 2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数据。公司 2021 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: 宋美霖
 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; 但公司业主客户主要集中在房地产行业, 部分项目存在一定的资金回收压力, 货币资金规模下降且受限部分占比很高, 银行授信规模有所下降, 其他应收款中仍存在较大规模的拆借款且 2020 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, 未决诉讼较多且金额较大, 面临一定或有风险。

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;
- 2020 年, 公司新承接合同金额及增幅均有所提升, 新承接项目中重大工程占比大幅提高, 在手订单规模较稳定;
- 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:

- 公司业主客户主要集中在房地产行业, 部分项目存在一定的资金回收压力;
- 公司货币资金规模下降且受限部分占比很高, 筹资性现金流保持净流出且规模继续扩大, 银行授信规模有所下降, 对公司流动性产生较大影响;
- 公司其他应收款中仍存在较大规模的拆借款且 2020 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 2021 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;
- 公司涉及未决诉讼较多且金额较大, 且已背书或贴现并在资产负债表日尚未到期的应收票据金额较大, 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
要素一：偿债环境（12%）	4.87
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	4.60
（三）区域环境	5.00
要素二：财富创造能力（58%）	5.34
（一）产品与服务竞争力	5.30
（二）盈利能力	5.40
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	5.08
（一）债务状况	2.91
（二）流动性偿债来源	5.47
（三）清偿性偿债来源	5.06
调整项	-0.15
主体信用等级	AA+

调整项说明：重大事项下调 0.10，理由为截至 2021 年 5 月 20 日，公司尚未了结的诉讼案件合计 173 件，涉及标的金额约 7.44 亿元，其中包含一起 4.04 亿元股权投资纠纷案件，截至 2021 年 5 月 28 日，公司列入被执行人总金额 4.32 亿元，其中包含一起被执行案件执行标的 4.04 亿元案件；对外担保下调 0.05，理由为截至 2021 年 3 月末，公司对外担保企业涉及 6 家，担保总额 2.75 亿元，担保比率为 2.31%。

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+	2020/06/28	于鸣宇、牛林祥、程春晓	建筑企业信用评级方法（V. 3. 1）	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，评级对象与大公、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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，大公对评级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，并结合其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：

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 ¹	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

南通三建成立于 1958 年，前身为海门县建筑工程公司。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；于 2018 年 10 月 18 日终止股票挂牌。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 12.42 亿元，南通三建控股有限公司（以下简称“三建控股”）持有公司 73.05% 的股权，为公司控股股东，黄裕辉、周炳高、施晖、卫波、王卫冲、徐挺、袁备和张福斌 8 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。跟踪期内，公司注册资本和股权结构未发生变化。

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 22 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

¹ 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。



公司健康发展奠定了良好基础。

截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共计 28 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 2021 年 6 月 3 日，公司无信贷违约事件记录，存在 2,326.05 万元的已结清垫款账户，结清日期 2021 年 5 月 11 日，根据公司提供的说明由于财务人员疏忽造成银票垫款，已于垫款发生同日结清。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

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变；考虑到城镇化发展战略持续推进，以及政策导向下基建投资环境改善，预计 2021 年基建投资增速或将温和增长，建筑业整体需求仍存较大空间。

（一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.6 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%²。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有

² 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

受疫情及国内外复杂环境影响，2020 年建筑行业亦受到冲击；考虑到城镇化发展战略持续推进，以及政策导向下基建投资环境改善，预计 2021 年基建投资增速或将温和增长，建筑业整体需求仍存较大空间。

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，在去杠杆、限制地方融资及房地产管控升级等背景下固定资产投资增速持续下滑，全社会固定资产投资增速逐年回落，建筑行业虽有回暖但处于低增长水平且有反复。受新冠肺炎疫情的巨大冲击和复杂严峻的国内外环境影响，2020 年我国经济增长同比大幅下滑，建筑行业亦受到冲击。2020 年，我国建筑业总产值为 263,947 亿元，同比增长 6.2%，保持增长；建筑业施工面积 149.5 亿平方米，同比增长 3.7%，增速同比有所回升；新开工面积同比下降-0.5%，降速同比大幅放缓，本年新签合同额同比增长 12.4%，增速较上年有所回升。随着新冠肺炎疫情的控制及相关稳增长政策的实施，建筑行业实现触底反弹。

随着我国城镇化进程加快，常住人口城镇化率大幅提高，“十三五”末超过 60%。“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要提出，“十四五”时期“常住人口城镇化率提高到 65%”，预计我国城镇化率仍将处于快速增长区间。同时，为深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，实施城市更新行动，建筑业有望继续向高质量发展转变，装配式建筑、BIM 技术、绿色节能建筑等作为产业现代化的重要抓手将得到广泛的推广和应用。在此战略基础上，城市住房需求或将保持增长，市政工程与城市基础设施建设等相关产业亦面临良好机遇。

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。2018 年下半年开始我国不断出台基建利好政策，包括放宽融资政策、提升项目审批量及审批速度等，以加大基建对经济的托底作用。进入 2020 年，新冠肺炎疫情爆发，疫情发展的不确定性及大部分企业的延期复工对经济形成巨大冲击。为减缓疫情对经济的冲击，我国实施了逆周期的宏观政策，即稳健的货币政策要更加灵活适度，确保资金直达薄弱领域，财政政策积极有为，发挥政府投资引领带动作用，具体举措包括降准降息、提前下达专项债限额、发行特别国债、提高赤字率、加大政府债券发行规模、加大减税降费规模等，基建面临的投资环境得到了大幅改善。从长期看，基建投资将保持适中增速，并实现向高质量发展。

目前新冠肺炎疫情已经得到有效控制，对经济生产的影响有限，基建托底经



济的作用大概率弱化。2018~2020 年，基础设施建设投资（不含电力）同比增速分别为 3.80%、3.80%和 0.90%。预计 2021 年基建投资不会再有更多的政策加码，宏观政策也将重回“稳杠杆”基调，基建面临的融资环境可能会小幅收紧。但基建项目储备量在 2019 年以来得到了充实，2019 年及 2020 年上半年基建申报金额同比分别增长 28%和 98%，而 2018 年这一数据为负值；同时 2020 年沉淀的发债资金及财政资金也可以对未来项目投资形成一定补充。基于以上投资环境预期、稳增长的政策目标以及城镇化战略目标持续推进，预计 2021 年基建投资增速或将温和增长，建筑业整体需求仍存较大空间。

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；由于建设周期较长，合同体系相对复杂，在施工和履约过程中的不确定因素可能导致潜在的诉讼风险。

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《2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年全国农民工人均月收入 4,072 元，同比增长 2.8%，劳动力成本的上升一定程度上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%。

建筑工程项目由于建设周期较长，在施工过程中受到各种不确定因素影响的概率较大，譬如材料指标不过关、设计图纸未及时提供、恶劣天气等，面临着工程质量管理风险。建筑施工企业的合同不同于一般的买卖合同，要经过多个环节，由招投标合同、监理合同、设计合同、劳务分包合同、专业分包合同、设备租赁合同、材料采购合同、委托加工生产合同等一系列合同组成，合同体系相对复杂；在履行建筑合同过程中，一方面，可能存在因工期拖延导致承担逾期竣工的违约责任、因工程质量不合格导致承担工程质量责任，因施工过程中发生人身、财产损失导致承担损害赔偿赔偿责任，或因不及时付款导致承担材料、人工费等清偿责任；另一方面，可能存在因业主不及时，结算或拖延付款情况。上述工程管理和合同履行风险均可能导致潜在的诉讼风险，影响企业的正常经营并带来或有损失。



（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；江苏省对建筑行业的扶持政策不断加码，推动建筑业生产快速恢复，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。2020 年，江苏省 GDP 为 102,719.0 亿元，比上年增长 3.7%；人均 GDP 为 12.5 万元，人均 GDP 水平位居全国各省份前列。2021 年 1~3 月，江苏省实现生产总值 25,878.38 亿元，同比增长 19.2%。2020 年，江苏省固定资产投资比上年增长 0.3%，其中房地产开发投资比上年增长 9.7%。

江苏省建筑行业保持稳定健康发展。2020 年，全省建筑业总产值为 35,251.6 亿元，比上年增长 6.5%，总量位居我国各省份第一位。竣工产值 25,483.0 亿元，增长 4.2%；竣工率达 72.3%。全省建筑业企业实现利税总额 2,304.9 亿元，比上年增长 1.0%。根据江苏省《2021 年全省建筑业工作要点》，2021 年江苏省将以深化建筑业综合改革为主线，以推进行业转型升级发展和工程质量安全监管为重点，以科技创新为根本动力，以推动建筑业高质量发展为根本目的，全面提升建筑工程品质，提升建筑市场规范化水平，加快构建新型建造方式和现代管理体系相互促进的新发展格局，以建筑业高质量发展的新成效践行“争当表率、争做示范、走在前列”新使命新要求，为“十四五”规划开好局、起好步，谱写“强富美高”新江苏建设的新篇章作出积极贡献。产业政策方面，江苏省政府办公厅转发了《关于进一步推进省内建筑企业参与大型基础设施建设试点工作的通知》，扶持政策不断加码，推动建筑业生产快速恢复。

财富创造能力

2020 年，公司收入结构保持稳定，由于疫情影响项目进度出现延后，导致公司营业收入同比有所下降，毛利率继续小幅下降。

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。2020 年，公司实现营业收入 240.91 亿元，同比略有下降，主要是项目进度受疫情影响部分延后所致，业务收入构成保持稳定。

2020 年，受民用项目毛利率小幅下滑影响，公司综合毛利率继续小幅下滑。

2021 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 21.01%，主要是上年同期疫情影响施工进度导致对比基数较低所致；毛利率同比增长 0.22 个百分点。

**表 2 2018~2020 年及 2021 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	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	41.99	100.00	240.91	100.00	248.02	100.00	225.32	100.00
建筑施工	41.15	98.00	235.76	97.86	244.18	98.45	220.96	98.06
其中：民用	32.70	77.88	187.97	78.03	194.82	78.55	173.31	76.92
工业	3.66	8.72	20.76	8.62	21.23	8.56	22.13	9.82
公共设施	2.66	6.33	15.77	6.55	15.18	6.12	16.27	7.22
其他工程	2.13	5.08	11.26	4.67	12.95	5.22	9.24	4.10
道路施工	0.43	1.03	1.55	0.64	0.75	0.30	1.06	0.47
其他业务	0.41	0.97	3.60	1.49	3.09	1.25	3.30	1.46
毛利润	4.61	100.00	24.35	100.00	25.96	100.00	23.76	100.00
建筑施工	4.13	89.78	20.67	84.89	22.80	87.83	20.71	87.16
其中：民用	3.21	69.65	16.04	65.90	18.12	69.80	16.09	67.72
工业	0.41	9.00	2.02	8.30	2.00	7.69	2.15	9.05
公共设施	0.30	6.48	1.54	6.32	1.45	5.60	1.56	6.57
其他工程	0.21	4.65	1.06	4.37	1.23	4.74	0.91	3.83
道路施工	0.07	1.57	0.26	1.07	0.09	0.33	0.12	0.51
其他业务	0.40	8.65	3.42	14.04	3.07	11.84	2.93	12.33
毛利率		10.97		10.11		10.47		10.55
建筑施工		10.05		8.77		9.34		9.37
其中：民用		9.81		8.53		9.30		9.28
工业		11.32		9.73		9.40		9.72
公共设施		11.23		9.75		9.58		9.59
其他工程		10.03		9.46		9.51		9.85
道路施工		16.82		16.81		11.46		11.32
其他业务		97.35		94.95		99.35		88.79

数据来源：根据公司提供资料整理

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，施工能力较强。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。

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 2021 年 3 月末，公司施工建设的援刚果（金）政府综合办公楼项目、太仓金融大厦、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；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”。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。

表 3 截至 2021 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	
建筑装修装饰工程专业承包壹级	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

2020 年，公司新承接合同金额及增幅均有所提升，新承接项目中重大工程占比大幅提高，在手订单规模较稳定；PPP 项目投资规模仍较大；受疫情影响，部分海外项目进度计划延后；公司业主客户主要集中在房地产行业，部分项目存在一定的资金回收压力。

2020 年，公司新承接合同额及增幅均有所提升，新承接工程面积略有下降；其中，新承接重大项目 76 个，同比减少 13 个，由于公司放弃部分合同金额小的工程项目，新承接重大工程³金额大幅增加；新承接合同总额 282.11 亿元，同比增长 6.87%，其中新签恒大项目合同 47.63 亿元；期末在手合同额为 442.15 亿元，同比下降 1.60%。2021 年 1~3 月，公司新承接合同总额 48.39 亿元，新承接重大项目金额 41.35 亿元，与受疫情影响的上年同期比金额有所回升，期末在手合同额为 452.18 亿元，其中恒大在手合同金额 95.32 亿元，2021 年一季度未新签恒大项目。

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	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
施工面积	339.14	1,267.87	1,275.43	1,244.93
竣工面积	324.17	1,231.87	1,233.85	1,206.33
新承接工程面积	300.69	1,154.27	1,169.06	1,134.90
新承接合同总额	48.39	282.11	263.98	257.98
新承接重大项目数量（个）	21	76	89	78
新承接重大项目金额	41.35	263.64	207.99	186.62
重大项目合同金额占总金额比(%)	85.46	93.45	78.79	72.34
期末在手合同金额	452.18	442.15	449.32	434.95

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 公司重大工程标准为单笔合同超过 1.00 亿元项目。



公司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集团、海门国资委下属公司、绿城集团、蓝光集团、新城集团、金科集团、中海地产、保利集团等。截至 2021 年 3 月末，公司期末在手合同金额 452.18 亿元，其中包括恒大项目在手合同金额 95.32 亿元、海门国资委下属公司项目 17.90 亿元、中天钢铁集团有限公司南通分公司项目 11.00 亿元、绿城集团项目 7.80 亿元，蓝光集团项目 7.67 亿元等。公司业主客户主要集中在房地产行业，部分项目存在一定的资金回收压力。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司已签订合同 PPP 项目（单位：亿元）

项目名称	项目公司计划投资	项目公司已投资	2021 年 4~12 月计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
海门大学科技园 PPP 项目	12.00	12.00	0.00	-	-
海门北部新城 PPP 项目	68.60 ⁴	15.40	20.00	10.00	10.00
日照高新区 PPP 项目	15.00	1.90	0.80	2.00	2.00
合计	95.60	22.90	20.80	12.00	12.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 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；其中，海门大学科技园 PPP 项目目前已基本完工，已回款 1.06 亿元；海门北部新城 PPP 项目目前回款约 4.40 亿元，跟踪期新增投资额较少；日照高新区 PPP 项目由于政府拆迁工作尚未完成，跟踪期末新增投资。2021 年 4 月~2023 年公司 PPP 项目预计投资 44.80 亿元，未来项目股权投资款仍有一定规模支出。

国外项目获取方面，公司仍主要采取援外和外经两种模式。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

⁴ 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，计划投资额其中 30.00% 由政府和社会资本合作融资支持基金投入，剩余部分将由公司垫资支出。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。



学下项目等。外经项目是指由公司直接与外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。2020 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 2021 年 3 月末，公司在建及已签约未开工海外项目共 4 个，分布于埃塞俄比亚、格鲁及亚、阿联酋国家，项目建筑面积共计 22.31 万平方米，项目在手合同额共计 17.97 亿元，受疫情影响，部分援外项目进度计划延后，业主调整了时间进度要求。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司在建海外工程（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
格鲁及亚青奥村	2019.05	2023.03	2.15	华凌国际 经济特区 股份公司	5.50	1.08	50.44
援埃塞俄比亚梅莱斯 领导力学院一期项目	2019.03	2022.09	1.98	商务部合 作局	1.80	0.82	41.71
援埃塞俄比亚河岸绿 色发展项目二期（中 央广场标段）	2020.05	2022.10	3.79	商务部合 作局	1.31	0.22	5.80
阿布扎比创客街区	2020.10	2022.02	10.06	IMKM 房 地产开发 公司	13.70	2.76	17.40
合计	-	-	17.97	-	22.31	4.88	-

数据来源：根据公司提供资料整理

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 57.24%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 33.65%、32.11%和 9.10%；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 25.15%。

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 22 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，2020 年，江苏省和山东省工程区域收入合计占总收入的 52.52%，随着公司加强与当地企业以及绿城集团等公司合作，山东省等收入占比逐渐提高。2020 年，公司海外收入为 0.50 亿元，持续下降，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和供应商的拓展提出了更高要求。

表 7 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司各区域收入情况（单位：亿元、%）

工程区域	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
山东省	12.31	29.32	69.82	28.98	42.96	17.32	36.48	16.19
江苏省	8.96	21.34	56.71	23.54	67.76	27.32	62.93	27.93
河南省	3.59	8.55	19.80	8.22	20.64	8.32	22.33	9.91
上海市	3.03	7.22	17.56	7.29	15.18	6.12	12.90	5.73
安徽省	2.28	5.43	14.14	5.87	19.4	7.82	17.80	7.90
天津市	2.00	4.76	10.58	4.39	8.78	3.54	7.71	3.42
北京市	1.35	3.22	7.35	3.05	11.95	4.82	11.40	5.06
海外	0.55	1.31	0.50	0.21	1.17	0.47	1.18	0.52
其他	7.92	18.86	44.45	18.45	60.19	24.27	52.59	23.34
合计	41.99	100.00	240.91	100.00	248.02	100.00	225.32	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



偿债来源与负债平衡

2020 年，由于疫情影响工期延长，以及坏账损失和财务费用进一步扩大，公司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。2020 年末，公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据金额较大，存在被追索的或有风险；其他应收款中拆借款规模仍较大且继续计提大额减值，对资金形成占用且存在一定回收风险；货币资金规模下降且受限部分占比很高，对公司流动性产生较大影响。

（一）偿债来源

1、盈利

受疫情影响工期延长，2020 年公司营业收入略有下降，同时由于坏账损失和财务费用进一步扩大，利润总额和净利润同比均有所下降。

2020 年，公司的营业收入为 240.91 亿元，同比下降 2.87%，主要是 2020 年上半年，疫情导致开工率下降，进而导致工期延长所致；利润总额和净利润分别为 11.22 亿元和 8.15 亿元，同比分别下降 21.86%和 23.91%，主要是坏账损失和财务费用进一步扩大，以及投资收益下降所致；总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.52%和 6.96%，同比均有所下降，主要由于净利润减少。

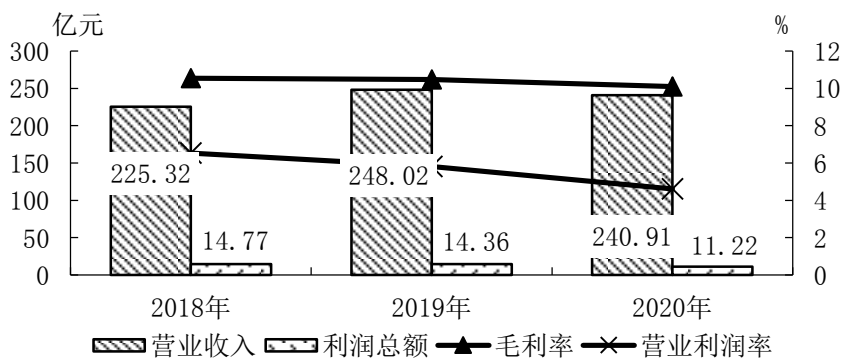


图1 2018~2020 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

期间费用方面，2020 年，公司期间费用同比增长 2.68%，期间费用占营业收入的比重为 3.55%，同比上升 0.19 个百分点。其中，财务费用 5.43 亿元，同比增长 4.23%，主要是利息收入大幅下降以及利息费用增长所致，其中包括票据贴现支出 2.07 亿元，贴现规模较大。

非经常性损益方面，2020 年，公司资产减值损失 3.88 亿元，同比增长 23.41%，坏账损失进一步扩大，主要是其他应收款增加坏账准备 3.52 亿元所致；投资收益为 0.07 亿元，同比下降 87.23%，主要是权益法核算的长期股权投资收益大幅下降。

**表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：万元、%）**

指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售费用	8	31	184	105
管理费用	5,313	31,138	30,958	32,508
财务费用	12,114	54,320	52,113	45,743
期间费用	17,435	85,489	83,256	78,356
期间费用/营业收入	4.15	3.55	3.36	3.48

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司营业收入为 41.99 亿元，同比增长 21.03%，主要是上年同期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 2.31 亿元和 1.65 亿元，同比分别增长 40.74%和 28.08%，主要是营业收入增长以及利息支出减少所致；期间费用同比下降 14.64%，主要是利息支出减少所致，期间费用占营业收入的比重为 4.15%，同比下降 1.74 个百分点。其他收益-0.02 亿元。

2、现金流

2020 年，公司经营性现金流保持净流入且规模大幅扩大，对利息保障程度有所上升；公司在建项目仍将有投资需求，未来将面临一定资金支出压力。

2020 年，公司经营性净现金流为 26.58 亿元，同比大幅增长 71.02%，主要是收回保证金、分包项目垫资款和往来款所致，对债务和利息的保障程度有所提升；投资性净现金流为-7.36 亿元，净流出规模同比略有下降，主要是投资所支付的现金同比有所减少。同期，公司现金回笼率为 103.35%，同比下降 4.72 个百分点。

表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	1.59	26.58	15.54	2.67
投资性净现金流	2.49	-7.36	-8.23	-9.09
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.88	3.14	1.39	0.41
经营性净现金流/流动负债(%)	0.93	15.50	9.31	1.79

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 1.59 亿元，同比增加 1.52 亿元，主要是公司工程回款同比增加所致；现金回笼率为 109.96%，同比无变化。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目预计总投资 47.17 亿元，已完成投资 13.65 亿元，2021 年尚需要投资 5.32 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，规模仍较大，未来存在一定的资金支出压力。

**表 10 截至 2021 年 3 月末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计投资总额	已投资金额	投资计划	
			2021 年 4~12 月	2022 年
都市五星北区项目（一工区）	9.86	4.34	0.78	0.87
青特小镇 F 区工程	5.53	0.28	0.77	0.96
理想之城一期项目一标段建安工程	5.48	0.57	0.55	0.89
金寨恒大养生谷项目首一期（1 标段）主体及配套建设工程（住宅和产业）	5.10	3.30	0.43	0.20
青啤家园沂河水岸 11-5#~8#、10#~14#、17#、18#楼及地下车库工程	4.37	0.14	0.76	0.60
海门市文化中心剧院项目总承包	4.27	1.28	0.33	0.76
海兴华府三期（EPC）	3.49	0.07	0.65	0.55
沈阳恒大山水城一期 10#-38#、S1#、S4#-S8#楼主体及配套建设工程	3.40	0.90	0.40	0.35
海门秀山路南、江海路西地块项目	2.86	0.94	0.46	0.33
西宁新城吾悦广场项目	2.80	1.83	0.20	0.20
合计	47.17	13.65	5.32	5.71

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司债务融资渠道仍以银行借款和债券发行为主，2020 年，公司筹资性现金流保持净流出且规模继续扩大，授信额度有所下降。

2020 年，公司筹资性现金流保持净流出且规模进一步扩大，主要由于偿还债务支付金额仍较大。

表 11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	19.63	74.46	93.71	82.41
借款所收到的现金	17.16	52.21	78.52	62.86
发行债券收到的现金	-	0.20	5.49	0.60
筹资性现金流出	23.16	96.27	109.37	81.20
偿还债务所支付的现金	13.97	73.82	91.05	53.22
筹资性净现金流	-3.53	-21.82	-15.66	1.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司筹资性净现金流-3.53 亿元，同比减少 1.64 亿元，主要是支付其他与筹资活动有关的拆借款金额较大。

公司债务融资渠道仍主要为银行借款，辅以债券发行，截至 2021 年 3 月末，公司共获得授信额度 85.58 亿元，已使用授信额度 66.79 亿元，未使用授信额度为 18.79 亿元，授信额度同比减少 8.29 亿元，一是由于异地银行额度减少、抵押物减少等；二是由于海门北部新城 PPP 项目公司的银团贷款，海门市北城建设



发展有限公司截至 2021 年 3 月末获得银团授信 49.00 亿元，公司持有其 92% 股权，但未列入合并报表，由于股权关系项目公司的银团贷款占用公司部分银行的集团授信，导致公司授信减少一部分。总体来看，公司债务融资仍以银行借款和债券发行为主。

4、外部支持

2020 年，公司收到的政府补助为 0.17 亿元，同比增加 0.14 亿元，其中新增海门区人民政府 2018-2019 年建筑企业奖励金 0.12 亿元。政府补助规模相对较小，对公司偿债来源贡献度较低。

5、可变现资产

2020 年末，公司总资产规模持续增长且仍以流动资产为主；已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据金额较大，存在被追索的或有风险；其他应收款中拆借款规模仍较大且 2020 年继续计提大额减值，对资金形成占用且存在一定回收风险；货币资金规模下降且受限部分占比很高，对公司流动性产生较大影响。

2020 年末，公司总资产规模继续增长，资产总额为 328.30 亿元，同比增长 3.28%，资产结构仍以流动资产为主。截至 2021 年 3 月末，公司资产总额为 311.23 亿元，较 2020 年末下降 5.20%，其中流动资产占比 90.43%。

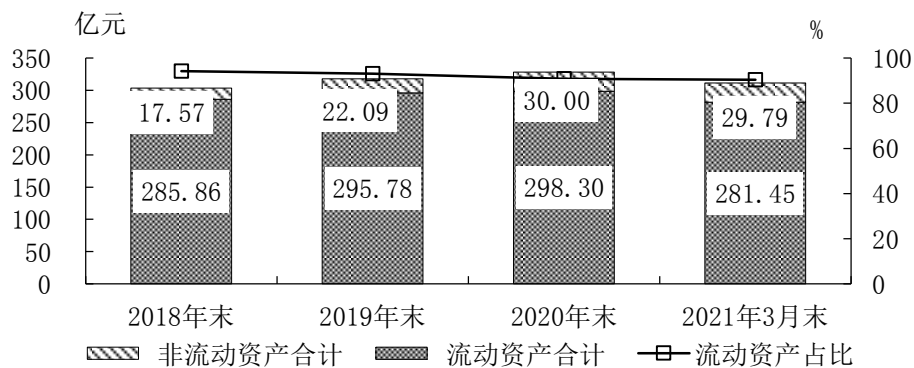
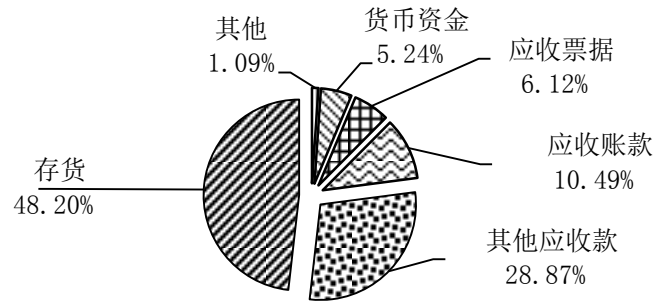


图 2 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司流动资产 298.30 亿元，主要由存货、其他应收款、应收账款、应收票据和货币资金等构成。

**图 3 截至 2020 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

2020 年末，公司存货为 143.77 亿元，同比增长 10.88%，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 141.00 亿元，同比增长 11.07%，未计提跌价准备，存在不能及时结算的风险，可变现能力一般。

表 12 截至 2020 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	坏账准备	账龄	占期末余额比例
凯升有限公司 ⁵	非关联方	单位及个人借款	8.52	2.06	1 年内 0.88 亿元 1~2 年 0.88 亿元 2~3 年 0.88 亿元 3~4 年 5.89 亿元	8.60
中垣建设集团有限公司	非关联方	单位及个人借款	5.46	0.39	1 年内 2.16 亿元 1~2 年 3.30 亿元	5.51
海门市融辉置业有限公司	非关联方	单位及个人借款	5.11	0.24	1 年内 4.58 亿元 1~2 年 0.19 亿元 2~3 年 0.20 亿元 3~4 年 0.14 亿元	5.16
珠海中睿昭阳股权投资有限公司	非关联方	单位及个人借款	4.41	0.64	1 年内 0.92 亿元 1~2 年 0.88 亿元 2~3 年 2.61 亿元	4.45
上海思丞企业管理合伙企业（有限合伙）	非关联方	单位及个人借款	3.27	0.53	1 年内 0.71 亿元 1~2 年 2.56 亿元	3.30
合计	-	-	26.77	3.86	-	27.02

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司其他应收款为 86.13 亿元，同比增长 3.47%，主要包括公司施工项目产融结合业务的拆借款 13.87 亿元、剥离子公司形成借款 13.32 亿元、

⁵ 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。2021 年 5 月 26 日，上海证大发布年报补充公告称，2020 年上海证大的违约及交叉违约借贷及有关利息合计 26.78 亿元。



分包单位暂借款 17.89 亿元、临时性资金往来 8.12 亿元、预付项目人员工资 15.32 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 47.67%，超过一年其他应收款占比上升 9.86 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 9.67% 上升至 13.17%；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 27.02%；按款项性质来看，单位及个人借款占比 90.33%，往来款项占比 7.15%，公司对部分拆借款收取约 12% 的年化利息；累计计提坏账准备 13.06 亿元，本期新增计提坏账准备 6.73 亿元，公司按会计准则根据其他应收款的账龄计提坏账准备，部分款项账龄较长，计提坏账准备较多。其他应收款中拆借款规模仍较大且 2020 年继续计提大额减值，长期应收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。

2020 年末，公司应收账款为 31.28 亿元，同比下降 13.92%，主要是加快与恒大等大业主结算并加快应收款的催收所致，其中账龄在一年以内的应收账款占比 75.29%，已累计计提坏账准备 1.93 亿元，按欠款方归集的期末余额前五名占应收账款的 9.85%；2021 年 3 月末，公司应收账款为 30.98 亿元，其中应收恒大项目公司金额 5.73 亿元。公司应收账款规模仍较大，对资金形成一定占用。

表 13 截至 2020 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
江苏省绿岛置业有限公司	0.89	2.67	0.18
启东欢华置业有限公司	0.63	1.89	0.03
宁波恒曜房地产开发有限公司	0.60	1.81	0.02
南通协创置业有限公司	0.60	1.80	0.02
苏州俊昌置业有限公司	0.56	1.68	0.02
合计	3.27	9.85	0.26

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司应收票据为 18.25 亿元，同比增长 126.84%，主要是收到房地产商商业承兑汇票增加所致；其中包括商业承兑票据 18.04 亿元，主要是来自恒大项目公司的票据，已质押商业承兑票据 2.11 亿元；期末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据 46.93 亿元，主要是商业承兑票据 43.38 亿元，其中出票人是恒大项目公司的票据金额是 35.91 亿元，商业承兑票据背书或贴现后公司仍存在后续被追索的或有风险。

2020 年末，公司货币资金为 15.62 亿元，同比下降 43.33%，主要是偿还有息债务支出较大；其中受限货币资金 12.68 亿元，主要包括银行承兑汇票、保函、信用证和质押借款保证金及信用证保证金等，以及由于被诉⁶银行存款冻结 2.20 亿元，受限货币资金占总货币资金的 81.20%，受限货币资金占比很高，对公司流

⁶ 公司部分银行存款冻由于诉讼案件被冻结。



动性产生较大影响。

2021 年 3 月末，公司流动资产 281.45 亿元，其中，货币资金 14.41 亿元，较 2020 年末减少 7.75%；应收票据 11.54 亿元，较 2020 年末减少 36.75%，主要是一季度收到的商业承兑汇票减少以及贴现部分商业承兑汇票；流动资产其他主要科目较 2020 年末均变化不大。

2020 年末，公司非流动资产 30.00 亿元，主要由可供出售金融资产、其他非流动资产、长期股权投资、递延所得税资产和固定资产等构成；其中，可供出售金融资产为 7.68 亿元，同比大幅增长，主要是公司投资参股的深圳市特发服务股份有限公司⁷（以下简称“特发服务”）于 2020 年 12 月上市增值导致金融资产公允价值变动；其他非流动资产为 9.94 亿元，同比增长 16.44%，主要是 PPP 项目股权投资款同比增长所致；长期股权投资为 4.23 亿元，同比增长 3.80%；递延所得税资产为 3.10 亿元，同比增长 28.78%，主要是资产减值准备增长所致；固定资产为 2.94 亿元，同比下降 11.20%，主要是房屋及建筑物与机器设备的处置或报废所致。2021 年 3 月末，公司非流动资产各主要科目较 2020 年末均变化不大。

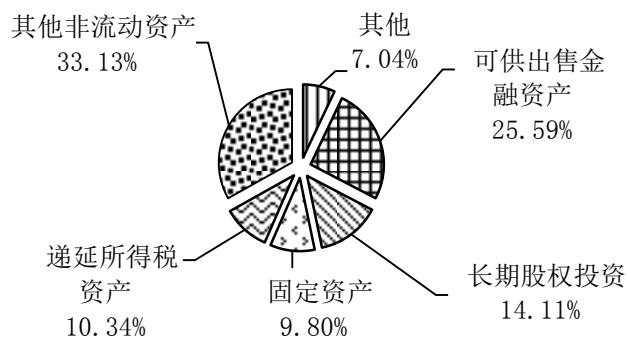


图 4 截至 2020 年末公司非流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司应收账款周转天数为 50.52 天，周转效率有所下降；存货周转天数为 227.26 天，周转效率进一步下降。2021 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 66.73 天和 337.48 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 2021 年 3 月末，公司受限资产总额为 15.56 亿元，占总资产比重为

⁷ 根据特发服务于 2021 年 6 月 10 日发布的公告，公司持有的特发服务部分股份被司法冻结，冻结股数 780 万股，占南通三建所持特发股份比例 40%；上述股份冻结的原因系南通三建股东嘉兴创泽投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“嘉兴创泽”）因股东协议争议向中国国际贸易仲裁委员会申请仲裁，目前该案已出具仲裁裁决，裁决南通三建控股股东南通三建控股有限公司向嘉兴创泽履行价款支付义务，南通三建对南通三建控股有限公司不能清偿的部分承担不超过二分之一的赔偿责任。上述裁决出具后嘉兴创泽向上海市第二中级人民法院申请执行，法院对其持有的公司 7,800,000 股股份进行了冻结。



5.00%，占净资产比重为 13.10%。其中，受限货币资金 10.95 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 2.50 亿元、可供出售金融资产 1.52 亿元；用于抵押借款的固定资产 0.59 亿元。

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主。

2020 年末，公司负债总额为 211.15 亿元，同比下降 0.59%，仍以流动负债为主。截至 2021 年 3 月末，公司负债总额为 192.44 亿元，较 2020 年末下降 8.86%，流动负债占比为 84.42%，资产负债率和债务资本比率分别为 61.83%和 47.72%。

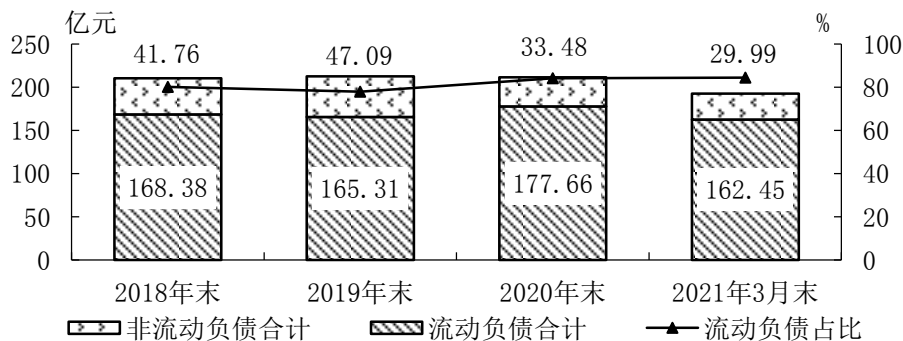


图 5 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司流动负债 177.66 亿元，主要由应付账款、短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、应交税费和应付职工薪酬等构成。其中，应付账款为 38.56 亿元，主要是应付货款，同比增长 82.54%，主要是应付业务的票据结算比例降低，以及受疫情等影响，甲方业主支付放缓，公司对应延长支付周期；短期借款为 34.72 亿元，同比下降 12.43%，主要由于公司偿还借款，质押借款大幅下降所致，公司保证借款和抵押加保证借款分别占比 70.84%和 11.19%；应付票据为 24.65 亿元，同比下降 35.60%，主要是承兑汇票到期所致，其中商业承兑汇票、银行承兑汇票和国内信用证分别占比 53.62%、32.77%和 13.60%；其他应付款为 24.33 亿元，同比上升 105.25%，主要是和甲方业务的往来款等，用于项目建设；一年内到期的非流动负债为 22.16 亿元，同比下降 8.30%，主要是公司部分一年内到期的应付债券到期兑付所致；应交税费为 14.98 亿元，同比上升 34.39%，主要是部分税款尚未支付；应付职工薪酬为 13.14 亿元，同比增长 30.42%，主要部分项目职工薪酬应付但截至报告期末未付，在 2021 年一季度支付。

2020 年 3 月末，公司流动负债为 162.45 亿元，较 2020 年下降 8.56%；其中，



应付票据⁸为 15.99 亿元，较 2020 年末下降 35.14%；其他应付款为 13.31 亿元，较 2020 年末下降 45.28%；短期借款 40.48 亿元，较 2020 年末增长 16.60%；流动负债其他主要科目较 2020 年末变化不大。

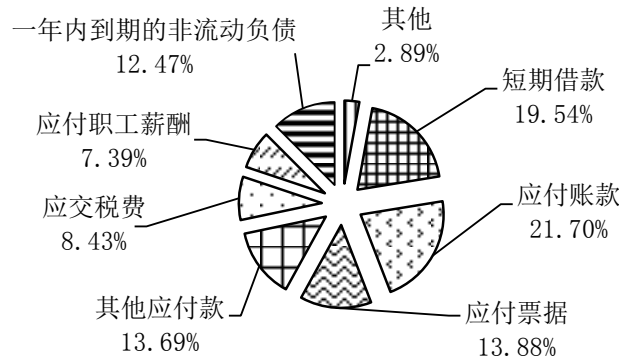


图 6 截至 2020 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司非流动负债 33.48 亿元，主要由应付债券和长期借款等构成。其中，应付债券为 26.25 亿元，同比增长 26.25%，主要是海外债券增长所致；长期借款为 5.92 亿元，同比减少 72.92%，主要是一年内到期的长期借款调整至一年内到期的非流动负债所致。2021 年 3 月末，公司非流动负债 29.99 亿元，较 2020 年末有所下降，主要是长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债，其他非流动负债较 2020 年末变化不大。

2021 年 3 月末，公司有息债务规模仍较大，仍以短期有息债务为主，债务结构不合理且面临较大的短期偿债压力。

2020 年末，公司有息债务规模仍较大，截至 2021 年 3 月末，公司总有息债务为 108.84 亿元，占总负债的比重为 73.54%，短期有息债务 79.75 亿元，占总息债务比重 73.54%，存在较大的集中偿付压力。

表 14 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	79.75	81.73	102.58	107.77
长期有息债务	28.70	32.19	46.92	41.57
总有息债务	108.45	113.92	149.50	149.34
短期有息债务占比	73.54	71.74	68.62	72.17
总有息债务在总负债中占比	56.35	53.95	70.39	71.06

数据来源：根据公司提供资料整理

债务结构方面，截至 2021 年 3 月末，公司有息债期限主要分布在一年以内，全部在两年以内，债务结构不合理且面临较大的短期偿债压力。截至 2021 年 3

⁸ 根据公司提供资料，截至 2021 年 5 月末，公司应付票据中未按时支付金额 0.19 亿元，未支付原因为材料质量争议和尾款争议。



月末，公司非受限货币资金仅 2.94 亿元。

表 15 截至 2021 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	合计
金额	79.75	28.70	108.45
占比	73.54	26.46	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 2021 年第二季度和第四季度，短期偿债压力较大。

表 16 截至 2021 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
2021 年第二季度	8.24	2.95	8.55	0.20	19.94	25.00
2021 年第三季度	4.79	3.45	1.56	0.00	9.80	12.29
2021 年第四季度	17.41	11.69	2.27	0.00	31.37	39.33
2022 年第一季度	10.05	4.99	3.60	0.00	18.65	23.38
合计	40.48	23.08	15.99	0.20	79.75	100.00

公司债券市场存续债规模较大，债券偿付压力主要集中于 2022 年。

截至 2021 年 5 月 31 日，公司本部在债券市场发行的债券规模尚存 24.69 亿元，2021~2023 年，每年到期债券金额分别为 9.69 亿元、15.00 亿元、0 亿元，债券偿还压力主要集中 2022 年。同期，境外发行主体南通三建海外有限公司在债券市场发行的债券规模尚存 1.81 海外美元债，于 2022 年到期，债券偿还压力同样主要集中 2022 年。

公司对外担保金额同比有所下降，担保对象的行业及区域分布较为集中，仍存在一定风险。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保企业涉及 6 家，担保总额 2.75 亿元，担保比率为 2.31%，被担保对象主要为南通当地民营建筑类相关企业、有贸易往来的企业及政府企业，涉及的行业及区域分布较为集中，仍存在一定风险。根据企业提供的被担保公司财务数据，2020 年及 2021 年 1~3 月被担保公司无净利润亏损情况。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。目前，被担保公司已破产，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 2021 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保 余额	担保起始日	担保到期日 ⁹	是否 互保	是否 逾期	是否反 担保
南通市金磊建设工程有限责 任公司	5,000	2020-8-31	2021-8-26	是	否	否
	4,000	2020-11-3	2021-11-1	是	否	否
海门市广播电视台	7,700	2014-1-27	2021-1-26	是	否	否
海门尚东服饰有限公司	7,000	2020-7-8	2021-7-5	否	否	否
	100	2020-11-18	2021-9-24	否	否	否
	100	2020-2-14	2021-2-8	否	否	否
	70	2020-9-10	2021-9-5	否	否	否
	50	2020-12-11	2021-9-24	否	否	否
	50	2020-6-19	2021-6-10	否	否	否
	50	2020-9-9	2021-9-5	否	否	否
海门市望京商贸有限责任公司	1,500	2020-8-26	2021-4-25	否	否	否
南通普砂贸易有限公司	1,000	2020-9-17	2021-5-15	否	否	否
南通建易通商业有限公司	866	2020-4-2	2023-4-1	否	否	否
合 计	27,486	-	-	-	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年以来，公司涉诉案件数量大幅增长，被执行金额较大，且由于诉讼导致部分银行存款被冻结，存在一定或有风险。

未决诉讼方面，根据 2020 年审计报告附注，截至 2020 年末，公司尚未了结的诉讼案件合计 169 件，涉及标的金额约 3.13 亿元，且由于诉讼被冻结货币资金 2.20 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；主要案件类型为建筑合同纠纷，部分因工程业主单位未及时支付工程款所致。根据信用中国网查询，2020 年以来，公司累计被行政处罚 14 次，被处罚原因主要包括环保和施工安全。

截至 2021 年 5 月 20 日，公司尚未了结的诉讼案件合计 173 件，涉及标的金额约 7.44 亿元，其中主要为买卖合同纠纷、租赁纠纷、其他纠纷、票据纠纷，票据纠纷包括公司作为出票方及公司作为背书方的纠纷。截至 2021 年 5 月 28 日，公司列入被执行人总金额 4.32 亿元，根据企业提供资料主要为建筑施工合同纠纷，部分由于建设单位和业主未及时付工程款，被执行案件中包含一起执行标的 4.04 亿元案件，立案日期 2021 年 4 月 27 日，由于公司股东之一嘉兴创泽股权投资退出事宜产生争议，目前该案件公司正在提出撤销裁决。

2020 年末，公司未分配利润持续增长，所有者权益进一步增加。

2020 年末，公司所有者权益为 117.16 亿元，同比增长 11.08%；其中，实收资本 12.42 亿元没有变化；资本公积 52.09 亿元同比微增；由于可供出售金融资

⁹ 根据企业提供资料，已到期担保均续保。



产公允价值变动损益，其他综合收益大幅增至 3.46 亿元；未分配利润为 42.00 亿元，同比增长 20.57%，主要是随净利润的转入而增长所致；少数股东权益为 1.84 亿元，同比变化不大。2021 年 3 月末，公司所有者权益为 118.80 亿元，主要科目较 2020 年末均变化不大。

公司盈利对利息的保障能力变化不大；经营性净现金流规模对利息的保障程度有所提升，但融资规模有所下降；有息债务规模同比下降，但受限资产规模较大，清偿性还本付息能力一般。

2020 年，公司盈利水平有所下降，EBITDA 对利息的保障倍数为 2.23 倍，同比有所上升，主要是利息支出同比减少所致，盈利对利息的保障能力变化不大；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 1.39 倍提升至 3.14 倍，经营性净现金流规模对利息的保障程度有所提升。截至 2020 年末，公司银行授信额度 88.68 亿元，较 2019 年末有所下降，融资规模有所下降；货币资金规模下降且受限比例很高，存货和其他应收款较大，资产整体变现能力一般。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.68 倍和 0.87 倍，同比均有所下降；资产负债率为 64.31%，债务资本比率为 49.30%，同比均有所下降。整体来看，公司有息债务规模同比下降，但受限资产规模较大，清偿性偿债能力一般。

偿债能力

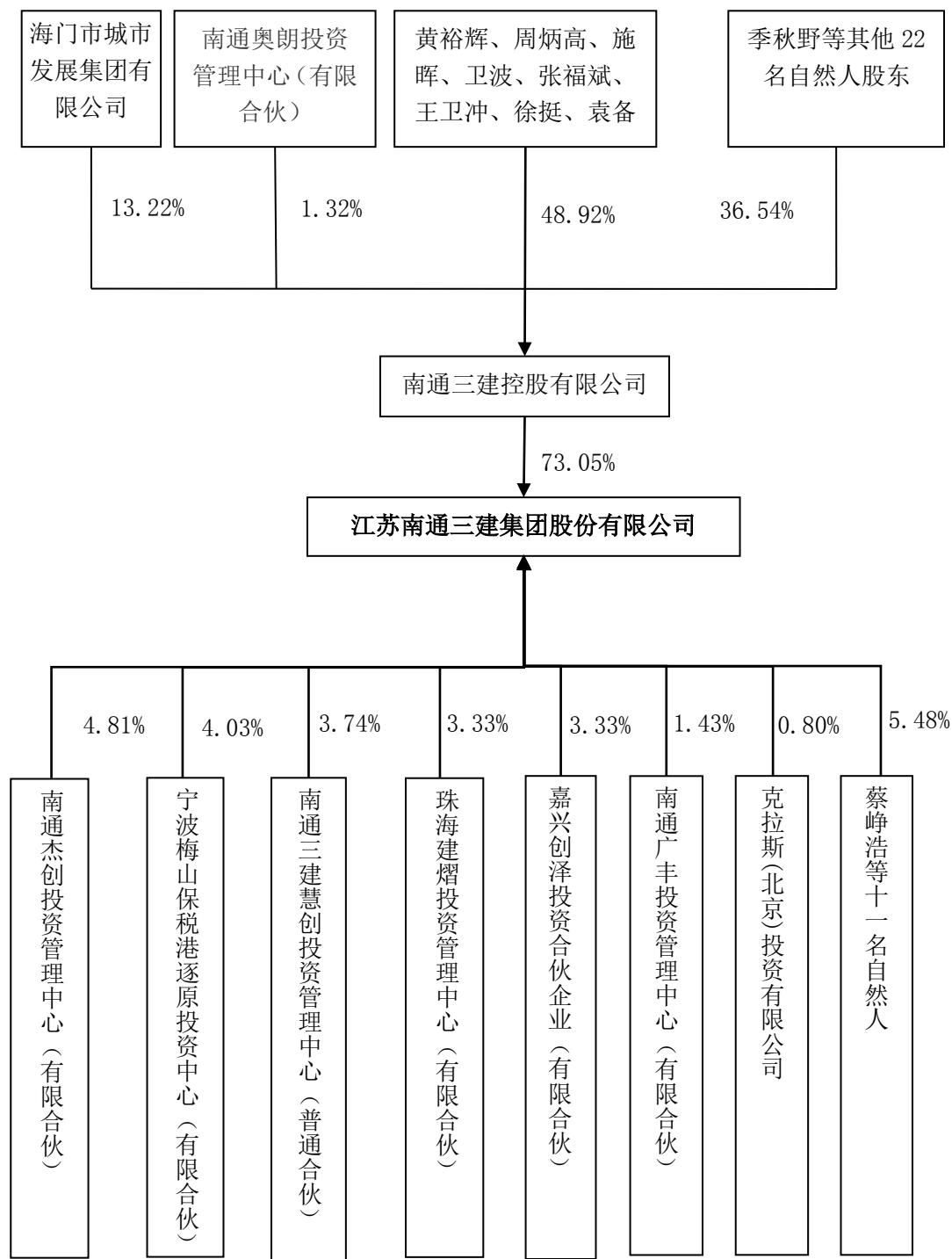
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。公司拥有建筑工程施工总承包特级资质等多项资质，承接工程曾获得多项奖项，施工能力仍较强；2020 年，公司新承接项目金额继续增长，新承接重大工程占比较高；业务区域分布较广，能有效分散局部市场需求波动引起的风险。公司业主客户主要集中在房地产行业，部分项目存在一定的资金回收压力；公司货币资金下降且受限部分占比很高，银行授信规模有所下降，对公司流动性产生较大影响；其他应收款中仍存在较大规模的拆借款且 2020 年继续计提减值，对资金形成占用且存在一定回收风险；截至 2021 年 3 月末，公司有息债务规模仍较大，以短期有息债务为主，面临较大的短期偿债压力；2020 年末，公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据金额较大，存在被追索的或有风险，公司涉及未决诉讼较多且金额较大，面临一定或有风险。

综合分析，大公对公司“16 南三 01”和“17 南三 01”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望调整为负面。



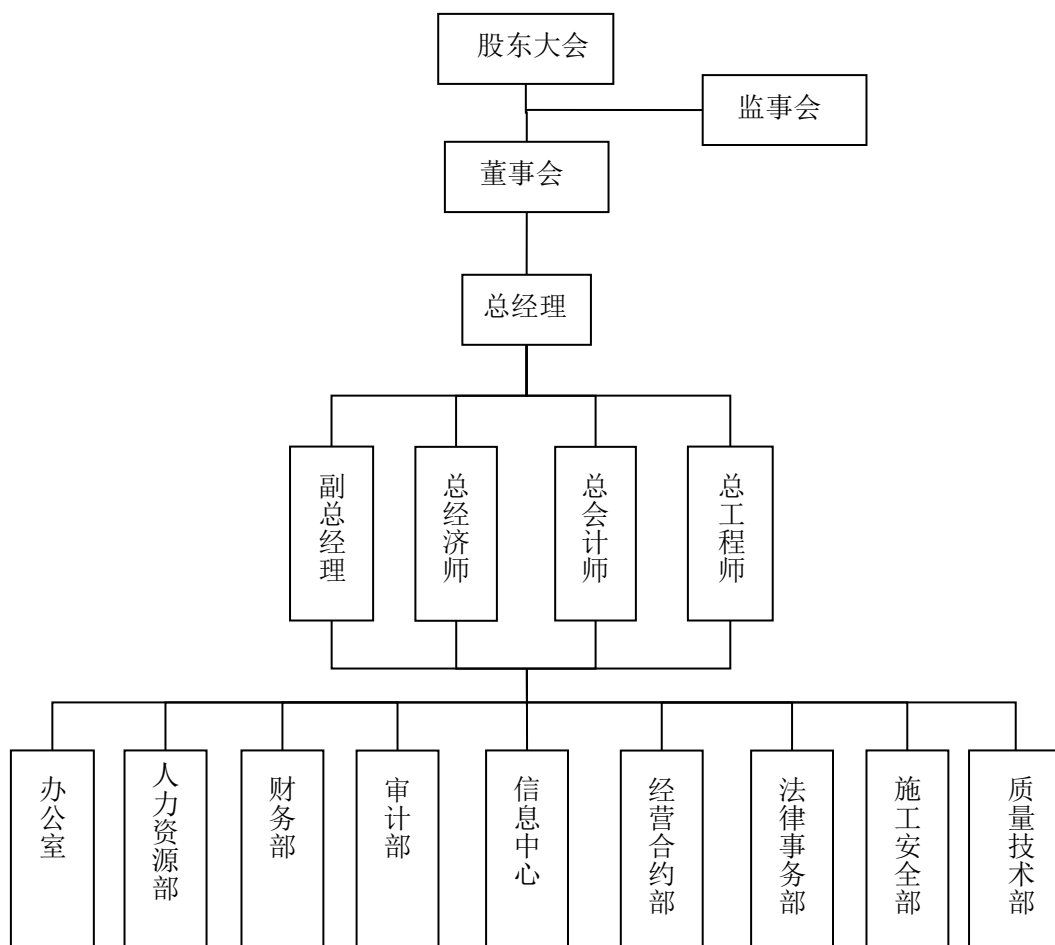
附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月末江苏南通三建集团股份有限公司组织结构图



六四二



附件 2 财务指标

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	2021年1~3月 (未经审计)	2020年	2019年 (追溯调整)	2018年 (追溯调整)
货币资金	144,102	156,215	275,639	326,140
应收账款	309,814	312,818	363,386	306,805
其他应收款	844,608	861,291	892,208	848,611
存货	1,366,069	1,437,671	1,296,648	1,166,238
可供出售金融资产	76,769	76,769	15,650	15,654
长期股权投资	42,162	42,317	40,768	35,850
总资产	3,112,343	3,283,025	3,178,708	3,034,369
短期有息债务	797,480	817,259	1,025,811	1,077,714
总有息债务	1,084,458	1,139,198	1,495,004	1,493,381
负债合计	1,924,374	2,111,468	2,123,964	2,101,472
所有者权益合计	1,187,970	1,171,557	1,054,744	932,897
营业收入	419,904	2,409,135	2,480,206	2,253,154
资产减值损失	-2,022	-38,819	-31,456	-18,431
投资收益	0	660	5,166	12,304
净利润	16,459	81,504	107,120	109,719
经营活动产生的现金流量净额	15,876	265,777	155,411	26,706
投资活动产生的现金流量净额	24,950	-73,650	-82,334	-90,899
筹资活动产生的现金流量净额	-35,329	-218,150	-156,614	12,014
毛利率(%)	10.97	10.11	10.47	10.55
营业利润率(%)	5.59	4.62	5.82	6.53
总资产报酬率(%)	1.20	5.52	6.98	6.44
净资产收益率(%)	1.39	6.96	10.16	11.76
资产负债率(%)	61.83	64.31	66.82	69.26
债务资本比率(%)	47.72	49.30	58.63	61.55
流动比率(倍)	1.73	1.68	1.79	1.70
速动比率(倍)	0.89	0.87	1.00	1.01
存货周转天数(天)	337.48	227.26	199.64	198.27
应收账款周转天数(天)	66.73	50.52	48.64	57.28
经营性净现金流/流动负债(%)	0.93	15.50	9.31	1.79
经营性净现金流/总负债(%)	0.79	12.55	7.36	1.33
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.88	3.14	1.39	0.41
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.07	2.14	1.99	2.96
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.23	2.06	3.09
现金回笼率(%)	109.96	103.35	108.07	106.80
担保比率(%)	2.31	2.35	3.91	12.75



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¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 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 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：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。

