



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

江苏中南建设集团股份有限公司 主体与相关债项2022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
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00511

大公国际资信评估有限公司通过对江苏中南建设集团股份有限公司及“21 中南 01”的信用状况进行跟踪评级，确定江苏中南建设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，“21 中南 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

二〇二二年六月二十四日



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 |
| 21 中南 01 | 10.00 | 4 (2+2) | AA+ | AA+ | 2021.06 |

| 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%) | | | | |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 项目 | 2022.3 | 2021 | 2020 | 2019 |
| 总资产 | 3,690 | 3,680 | 3,593 | 2,907 |
| 所有者权益 | 421.61 | 427.94 | 483.63 | 273.71 |
| 总有息债务 | 673.76 | 742.77 | 906.73 | 815.92 |
| 营业收入 | 77.49 | 792.11 | 786.01 | 718.31 |
| 净利润 | -6.46 | -33.06 | 78.04 | 46.23 |
| 经营性净现金流 | 36.62 | 167.72 | 84.67 | 81.96 |
| 毛利率 | 9.17 | 10.03 | 17.29 | 16.75 |
| 总资产报酬率 | - | -0.43 | 3.12 | 2.36 |
| 资产负债率 | 88.57 | 88.37 | 86.54 | 90.58 |
| 债务资本比率 | 61.51 | 63.45 | 65.22 | 74.88 |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | - | -0.14 | 1.71 | 1.14 |
| 经营性净现金流/总负债 | 1.12 | 5.27 | 2.95 | 3.42 |

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 致同会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 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 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数, 2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数。公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 马映雪
 评级小组成员: 何晓红
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

江苏中南建设集团股份有限公司 (以下简称“中南建设”或“公司”) 主营房地产开发和建筑施工业务。跟踪期内公司建筑施工能力仍较强且项目储备较为充足, 现金流有所改善; 但公司全口径签约销售额同比下滑, 2021 年, 公司存货跌价准备计提规模较大, 未来开发项目可能存在一定去化压力及存货跌价风险, 利润大幅亏损, 盈利能力弱化, 其他应收款规模仍较大且继续增长, 对资金形成较大占用, 面临一定应收账款坏账风险, 受限资产规模仍较大, 在建和拟建地产项目投资额仍较大, 且未来一年内债券到期较为集中, 面临很大的资金支出压力及集中兑付压力, 对外担保金额仍较大, 子公司江苏中南建筑产业集团有限责任公司 (以下简称“中南建筑”) 存在失信被执行人记录, 公司本部、下属中南建筑及多家项目公司出现票据持续逾期情况, 少数股东权益占比仍较高, 对所有者权益稳定性产生一定影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质和工程设计建筑行业甲级资质, 承接工程获多项奖项, 施工实力仍较强;
- 公司建筑施工业务项目储备较为充足, 可为未来施工收入实现提供一定支撑;
- 2021 年以来, 公司大力推进去化, 减少新增项目, 经营性净现金流和投资性净现金流有所改善。

主要风险/挑战:

- 公司对 2022 年 6 月到期的美元债已完成部分新发置换, 同时称预计无法支付剩余本金 0.58 亿美元, 计划继续发起交换要约, 需持续关注相关情况;
- 受房地产市场下行影响, 公司全口径签约销售额同比下滑, 新增土地储备大幅下降, 同时三、四线城市土地储备占比仍较高且占比进一步提升, 2021 年, 公司存货跌价准备计提规模较大, 未来开发项目可能存在一定去化压力及存货跌价风险, 同时公司利润大幅亏损, 盈利能力弱化;



- 公司其他应收款规模仍较大且继续增长，对资金形成较大占用，应收账款坏账准备同比增长较快，面临一定应收账款坏账风险，同时公司受限资产规模仍较大，将对后续融资产生一定影响；
- 公司在建和拟建地产项目投资额仍较大，且未来一年内债券到期较为集中，在销售业绩下滑和融资受限的情况下，公司面临很大的资金支出压力及集中兑付压力；
- 公司对外担保金额仍较大，同时公司作为原告的涉诉金额大幅增长且规模较大，被告主要为房地产开发企业，未来或存在较大的坏账计提情况，同时子公司中南建筑存在失信被执行人记录，公司本部、下属中南建筑及多家项目公司出现票据持续逾期情况，需持续关注相关情况；
- 公司少数股东权益占比仍较高，对所有 者权益稳定性产生一定影响。





评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《房地产企业信用评级方法》，版本号为 PF-FDC-2021-V. 4. 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：财富创造能力（78%） | 5.30 |
| （一）营运能力 | 4.74 |
| （二）规模 | 6.03 |
| （三）盈利能力 | 2.73 |
| 要素二：偿债来源与负债平衡（22%） | 3.82 |
| （一）债务状况 | 5.66 |
| （二）偿债来源对债务的保障程度 | 3.28 |
| 调整项 | -0.40 |
| 模型结果 | AA |

调整项说明：或有负债下调 0.15，理由为 2021 年末，公司担保比率为 26.01%；财务政策下调 0.10，理由为 2022 年 3 月末，公司受限资产为 815.11 亿元，占净资产的比重为 193.33%；流动性下调 0.05，理由为根据上海票据交易所公布信息，截至 2022 年 5 月 31 日，公司本部、下属中南建筑及多家项目公司出现票据持续逾期情况；偶发重大事件下调 0.10，其中重大诉讼下调 0.05，理由为 2021 年末，公司作为被告的标的涉诉金额合计 12.00 亿元，涉诉案件较多，大部分为小型诉讼，其中超过 5,000 万诉讼案件共 2 起，标的金额合计 1.19 亿元，公司被纳入失信被执行人下调 0.05，理由为截至 2022 年 6 月 22 日，根据中国执行信息公开网信息显示，公司子公司中南建筑存在 3 起失信被执行人记录，被执行金额合计约 492.13 万元。

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及公开披露资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

| 主体评级 | 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 | AA+ | 2021/6/24 | 马映雪、赵士英 | 房地产企业信用评级方法（V.4） | 点击阅读全文 |
| AA+/稳定 | AA+ | 2021/1/18 | 马映雪、牛林祥、赵士英 | 房地产企业信用评级方法（V.3.1） | 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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





跟踪评级说明

根据大公承做的中南建设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 |
|----------|-------|-------|-----------------------|----------------|------------|
| 21 中南 01 | 10.00 | 10.00 | 2021.03.17~2025.03.17 | 偿还公司到期或回售的公司债券 | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

2021 年以来，公司控股股东质押公司股份增长较快，质押比例很高；公司对 2022 年 6 月到期的 2 只美元债已完成部分置换，同时称预计无法及时支付剩余本金 0.58 亿美元，计划继续发起交换要约，同时已向港交所提交申请暂停其中 1 只美元债的交易，需持续关注相关情况。

中南建设成立于 1998 年 7 月，前身为大连金牛股份有限公司（以下简称“大连金牛”），2009 年 6 月，大连金牛进行重大资产重组，向东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“东北特钢”）出售全部资产及负债。同年 6 月，中南城建¹受让东北特钢持有的公司 9,000 万股（29.95%股权），转让完成后，中南城建成为公司第一大股东。随后，公司进行重大资产重组，重组完成后中南城建成为公司控股股东。2009 年 7 月 8 日，公司变更名称为现名，证券简称变更为“中南建设”，股票代码：000961.SZ。经过多次增发，截至 2022 年 3 月末，公司总股本为 382,655.89 万股，中南城建持有公司 54.12%股权，仍为公司控股股东；中南城建控股股东仍为中南控股，公司实际控制人仍为陈锦石及其一致行动人。另外，截至 2022 年 6 月 18 日，公司控股股东中南城建累计质押占其所持公司股份比例为 78.08%，占公司总股本比例为 42.26%，质押比例较 2020 年末有较大提高。

公司按照《公司法》、《证券法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立了较为规范的法人治理结构。股东大会是公司权力机构，同时公司设董事会对

¹ 2009 年 6 月，中南城建名称为中南房地产业有限公司。



股东大会负责，由 11 人组成，设董事长 1 人；董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会；设监事会，由 3 人组成。2021 年以来，公司组织管理结构有所变化，主要是将上市公司平台和地产平台的总部加以区分，将研发设计、运营、招采、营销和成本等地产板块专属的管理中心全部移入地产板块。

公司发行的 Project Ingenuity II 和 Project Ingenuity V 美元债（债券余额合计 2.23 亿美元）于 2022 年 6 月到期，5 月 24 日，公司针对以上 2 笔美元债发起交换要约，并对 2024 年到期的 Project Ingenuity IV 的契约修订发起同意征求，豁免触发交叉违约等情形；6 月 8 日，上述要约交换已完成，公司根据交换要约发行 157,012,200 美元新票据，置换 165,276,000 美元旧票据，Project Ingenuity II 和 Project Ingenuity V 剩余未偿本金分别为 18,090,000 美元和 39,484,000 美元，公司公告称预计无法及时支付剩余本金，计划继续发起交换要约，同时公司已向港交所提出申请，要求自 2022 年 6 月 8 日上午 9 时起暂停 Project Ingenuity II 的交易，直至另行通知，Project Ingenuity II 和 Project Ingenuity V 将分别于到期日从港交所退市。此外，公司关于 Project Ingenuity IV 契约修订发起的同意征求已完成，签署的票据补充契约已生效。

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 2022 年 5 月 11 日，公司本部未结清信贷中，无不良或关注类款项，金融机构涉及紫金信托有限责任公司、海通恒信国际融资租赁股份有限公司、华宝信托有限责任公司等非银行金融机构及江苏南通农村商业银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司海门支行及苏州银行股份有限公司；已结清信贷中有 3 笔关注类中长期借款、26 笔关注类短期借款和 2 笔关注类贴现记录，均为公司上市借壳的大连金牛发生的业务；作为保证人/反担保人存在关注类余额 7,900 万元，主要是合同到期，中国光大银行股份有限公司认定该笔贷款提前到期所致，后公司与其沟通后，相关贷款到期日仍为原定到期日。此外，根据公司提供的中南建筑企业信用报告，中南建筑未结清信贷中，无不良或关注类款项，已结清信贷中，存在 4 笔关注类款项合计 805 万元，主要是还款时银行系统内部问题或转账时间较晚、银行系统未识别等导致，相关款项已结清。



偿债环境

2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但经济韧性较强，经济发展质量有望进一步提升；地产行业“房住不炒”的政策主基调坚定，2022 年以来部分城市购房政策有所放松，但短期内投资仍处于探底阶段，行业基本面向下；预计 2022 年基建投资增速存在较大提升空间，从而对建筑业形成带动，同时需关注房企流动性风险向建筑企业的传导。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3 个百分点、1.1 个百分点和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在



政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

1、房地产

2021 年以来，房地产行业“房住不炒”的政策主基调坚定；为维护房地产行业平稳运行发展，2022 年以来部分城市购房政策有所放松，但短期内投资仍处于探底阶段。

2021 年，“房住不炒”、“三稳”、“促进房地产市场平稳健康发展的政策”的政策基调不断被重申和坚持，并贯穿全年，房地产政策全年保持紧缩状态，尤其是房地产金融政策受到进一步收紧，引发房企信用风险事件频发，导致各地预售资金监管政策收紧，这又使得行业整体流动性风险进一步上升，房地产市场开发端和销售端持续走弱。2022 年以来，多部门强调房地产行业以“稳”为主，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，各地出现不同程度的政策放松，北京、上海、深圳等一线城市降低贷款利率，郑州、宁波、南昌等二线城市根据当地市场热度，适当放松限售限购条件，苏州因城施策，保障房企经营压力，促进平稳交房，三四线城市多地降低首付款比例、进行购房补贴和放宽公积金等政策。

但从土拍市场来看，2021 年以来，随着土地市场供给侧调控的进一步深入，房企拿地意愿及拿地能力双双受阻，土地市场明显降温，从城市能级来看，二、三线城市供应量均同比下降。2021 年，一、二、三线城市供应住宅类用地土地规划建筑面积同比分别变化 4.22%、-15.06%和-23.15%，二、三线土地市场降温明显。2022 年以来，22 个重点城市中已有 18 个城市完成首轮集中土拍，土拍规则较 2021 年第三轮进一步放松，央企、国企以及本土城投依旧是拿地主力。根据 Wind 数据显示，2022 年 1~4 月，100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积同比下降超 60.0%，5 月广州 18 宗涉宅土地成功出让 17 宗，仅 2 宗溢价成交，无锡 8 宗地综合溢价率仅为 0.08%，市场信心仍有待提升，短期内投资仍处于探底阶段。

随着房地产调控政策的持续影响，2021 年，房地产行业销售呈现先扬后抑态势，行业基本面向下；2022 年以来，房地产行业销售情况仍呈现走弱态势，在此背景下，融资环境及调控政策的变化都将对房地产企业的经营产生影响。

2021 年以来，房地产业销售与投资均呈现先扬后抑态势。年初，受去年同期低基数、就地过年导致需求前置以及集中供地进一步推升土地价格影响，房地产销售金额及面积均同比大幅增长，到 2021 年 2 月达到顶峰。但随着信贷及调控政策的收紧使得房地产市场部分不合理需求得到抑制，部分房地产企业“以价换量”使得观望情绪蔓延以及居民按揭贷款的收紧，延缓了刚性需求的释放，同时



房地产税改革试点的消息影响到房地产长期投资预期，加上一系列房地产企业违约加重了观望情绪，居民购房意愿下降，销售景气快速回落，自 2021 年 3 月以来，房地产销售面积与金额累计同比持续下降，总体来看，2021 年房地产销售指标经历了突然的倒 V 反转，行业基本面向下，景气度的反转也带来了房价的同步变化，70 个大中城新建商品住宅价格指数当月同比先由 1 月的 3.7% 上升至 5 月的 4.5%，然后回落至 12 月的 2.0%。

2022 年 1~3 月，房地产市场延续了去年下半年走弱态势，需求端和开发端下滑幅度均较大，全国商品房销售额和销售面积同比均继续下降，其中销售额降幅达 22.7%，房企新开工积极性不足，新开工面积同比继续下降，同时在“保交付”的压力下，房地产开发投资同比小幅增长，但房企到位资金同比由涨转跌，房企资金压力较大，在此背景下，融资环境及调控政策的变化都将对房地产企业的经营产生影响。

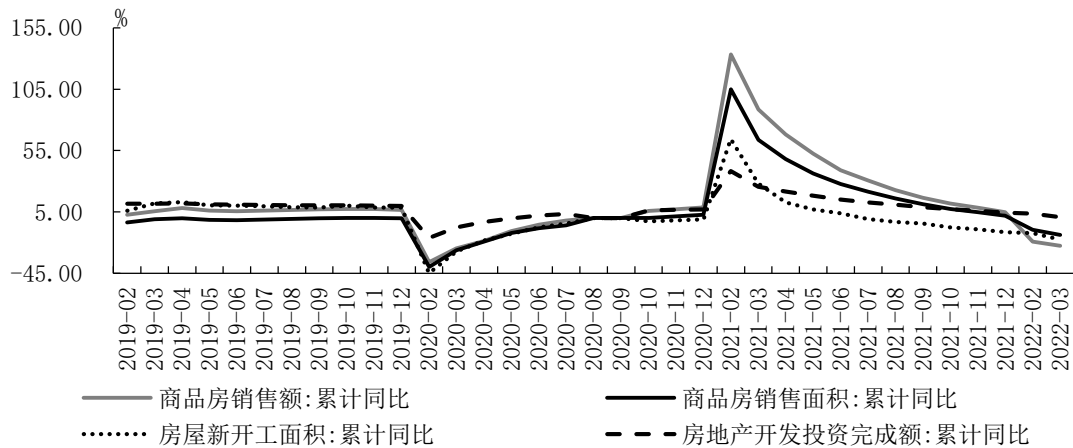


图 1 2019 年 2 月至 2022 年 3 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind

截至 2021 年末，房地产行业信用债存续规模为 17,702.40 亿元。从到期情况来看，房地产行业存续债券未来 4 年内每年偿债规模均在 2,000 亿元以上，债务偿还压力以及债务置换需求均较大，在融资监管和预售资金监管趋严的背景下，仍需关注到期债务较为集中，流动性紧张的房企。

表 2 2017~2021 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况² (单位: %)

| 级别 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| TOP10 企业 | 18.38 | 21.34 | 21.43 | 21.27 | 19.58 |
| TOP30 企业 | 32.69 | 36.15 | 35.65 | 35.09 | 31.00 |
| TOP50 企业 | 40.63 | 44.71 | 43.47 | 43.27 | 37.35 |
| TOP100 企业 | 48.76 | 54.41 | 52.97 | 53.55 | 46.17 |

数据来源: 克而瑞研究中心, 大公国际整理

² 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额。



从行业集中度来看，2021 年，受行业降杠杆、部分房企无法按时偿还债务以及随之带来的消费者观望情绪浓重、商品房销售降温等因素影响，房企集中度同比明显下降。

2、建筑

2021 年，建筑业存量订单较为充足，可对未来产值持续增长形成较好支撑；在稳增长政策支撑下，预计 2022 年基建投资增速存在较大提升空间，从而对建筑业形成带动，同时需关注房企流动性风险向建筑企业的传导。

近年来，随着经济增速不断放缓，建筑业产值增速持续承压，但在逆周期政策实施及建材价格上涨等多种因素影响下，2021 年建筑业产值增速同比大幅提高 4.8 个百分点达到 11.0%；由于 2020 年高基数效应，新签合同额增速同比下滑 6.4 个百分点达到 6.0%，上年结转合同额累计值为 21.23 万亿元。

2021 年，我国宏观政策总体延续 2020 年主基调，但对防范风险重视程度提升，社会融资、财政支出及政府债务发行均明显减速，导致全年基建投资增速进一步下滑至 0.4%。从政策角度看，《2022 年政府工作报告》提出全年工作要坚持稳字当头、稳中求进；要保持宏观政策连续性，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，政策发力适当靠前；要积极扩大有效投资，适度超前开展基建投资等等。与此同时，基于严控地方政府债务风险的压力，2021 年以来，作为基建投资重要资金来源的城投债，面临的监管进一步趋严，预计中短期内城投债新增发行将面临较大压力，或将限于存量滚动，基建资金供给改善空间受到限制。综合以上因素，预计 2022 年基建投资面临的资金约束将会有所放松，项目推进有望加快，叠加去年低基数因素，全年基建投资增速存在较大提升空间，进而将对建筑业形成带动。

房地产方面，2021 年，中央对房地产调控坚持“房住不炒”和“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调不变，但调控节奏在年内有所微调，其中前三季度调控政策持续收紧，在此背景下，房地产行业信用风险快速凸显，下半年以来越来越多知名房企出现流动性紧张和债务违约，2021 年 9 月之后，房地产调控政策开始逐年转暖，中央层面持续释放“维稳”信号。从数据看，2021 年房地产开发投资增速为 4.4%，两年平均增速为 5.7%，保持一定韧性；房企土地购置面积和新开工面积同比分别下降 15.5%和 11.4%，面对流动性压力，房企拿地及新开工意愿和能力在 2021 年有所下降。总体来看，预计 2022 年房地产调控政策以稳定为主，随着促进房地产良性循环和健康发展相关措施的落地生效，房地产融资渠道将会得到修正，销售景气度或小幅回升，投资增速保持一定韧性，对建筑业形成一定支撑，但需关注房企流动性风险向建筑企业的传导。





建材价格上涨及劳动力成本上升加大了建筑企业的成本控制难度；建筑行业竞争激烈，拥有资质、规模及融资等优势的企业竞争力更加突出。

钢材、水泥等原材料成本在施工项目成本中占据较高比重，虽然大部分项目对原材料设定调差条款，但建筑企业仍面临一定的成本控制风险。2021 年，建材价格上涨迅速，建材综合价格指数从年初的 156.54 点提高至年末 171.35 点，年内最高达到 204.15 点。同时，建筑业具有劳动力密集的特性，近年来由于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、生活成本提高等原因，建筑业的劳动力成本有所提升，增加了建筑企业的成本控制难度。

行业竞争方面，我国建筑企业数量众多且呈现持续增长态势，截至 2021 年末全国共有建筑企业 12.87 万家，同比增长 10.31%，行业整体处于过度竞争状态。从竞争格局看，建筑行业企业规模分布呈现“金字塔”状，即少量大型企业、部分中型企业和众多小型企业并存，其中大中型企业集中于中央企业和地方国有企业。在整体信用环境趋紧、大型央企市场下沉、EPC 承揽模式推广促使订单体量提升并叠加需求减弱的背景下，业主对施工企业的资金、资质及技术实力要求会越来越高，商务条款也会更加苛刻，弱资质施工企业面临的竞争压力提升，订单向具有资质、规模及融资等优势的企业集中的趋势明显。

财富创造能力

2021 年，受地产结算结构变化、原材料及人工成本上升等影响，公司主营业务毛利润和毛利率均出现较大幅度的下滑；同时公司逐步剥离酒店业务，拟出让下属 1 家酒店管理公司。

公司主营业务为房地产开发和建筑施工，兼营酒店等业务，其中房地产业务仍是公司收入和毛利润的主要来源。2021 年，公司主营业务收入同比小幅增长，主营业务毛利润同比出现较大幅度下降，主要房地产业务毛利率下滑导致。分板块来看，公司房地产业务收入同比小幅下降，毛利润和毛利率下降幅度较大，主要是受部分项目毛利率较低以及部分当期折价销售当期确认收入等结算结构变化的影响所致；建筑施工业务毛利率同比下降，主要是行业竞争加剧、人工和材料成本上升所致。同期，酒店及其他业务经营情况变动不大，且对公司整体收入和利润贡献仍较小。

2022 年 1~3 月，公司主营业务收入和毛利润同比均出现明显下降，其中房地产业务收入、毛利润和毛利率均同比下降，主要是受市场继续下行、销售减缓所致；建筑施工业务收入、毛利润和毛利率均同比下降，主要是受地产风险扩散影响收入确认放慢，以及人工和材料成本较高所致。同期，酒店及其他业务收入规模仍较小，同时，公司将逐步剥离酒店业务，根据公司 2022 年 5 月 13 日发布的《关于出让金石世苑股权的关联交易公告》称，拟将南通金石世苑酒店有限公



司全部股权转让给公司董事、总经理陈昱含控股的南通市益浩商务发展有限公司。

表3 2019~2021年及2021年1~3月公司主营业务收入、毛利润及毛利率构成情况单位：亿元、%

| 项目 | 2022年1~3月 | | 2021年 | | 2020年 | | 2019年 | |
|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 主营业务收入 | 76.10 | 100.00 | 785.80 | 100.00 | 776.99 | 100.00 | 712.98 | 100.00 |
| 房地产 | 62.99 | 82.77 | 557.64 | 70.96 | 577.12 | 74.28 | 511.27 | 71.71 |
| 建筑施工 | 11.87 | 15.60 | 219.33 | 27.91 | 190.28 | 24.49 | 190.47 | 26.71 |
| 酒店及其他 | 1.24 | 1.64 | 8.83 | 1.12 | 9.59 | 1.23 | 11.24 | 1.58 |
| 主营业务毛利润 | 6.98 | 100.00 | 78.55 | 100.00 | 130.05 | 100.00 | 117.94 | 100.00 |
| 房地产 | 6.02 | 86.16 | 60.73 | 77.31 | 110.46 | 84.94 | 90.50 | 76.73 |
| 建筑施工 | 0.64 | 9.15 | 14.98 | 19.07 | 16.46 | 12.66 | 21.26 | 18.03 |
| 酒店及其他 | 0.33 | 4.69 | 2.84 | 3.62 | 3.13 | 2.41 | 6.18 | 5.24 |
| 主营业务毛利率 | 9.17 | | 10.00 | | 16.74 | | 16.54 | |
| 房地产 | 9.55 | | 10.89 | | 19.14 | | 17.70 | |
| 建筑施工 | 5.38 | | 6.83 | | 8.65 | | 11.16 | |
| 酒店及其他 | 26.33 | | 32.19 | | 32.62 | | 54.98 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）房地产业务

2021年以来，受房地产市场下行影响，公司全口径签约销售额同比下滑，同时并表和权益口径占比仍不高；销售区域仍较为集中，且三、四线城市销售集中度仍较高。

公司地产项目类型包括住宅和商业办公地产开发，仍以住宅地产开发为主，产品类型以刚需性住房和首改房为主。公司房地产业务由中南置地统一管理。

2021年，受房地产市场下行影响，公司签约销售金额同比下降，销售区域仍以江苏省、浙江省和山东省为主。从具体区域来看，江苏省签约销售仍处于公司销售区域首位，浙江省签约销售额同比下降，主要是当地市场下行导致推盘量减少。另外，公司合作项目仍较多，拿地权益比例仍不高，2021年，公司权益口径签约销售和并表口径签约销售占全口径签约销售额的比重分别为61.30%和53.90%，项目合作方主要为新城、保利、万科、金地、中梁、招商等大型房企以及众多项目所在地区小型房企。从城市分类来看，2021年，公司一线和二线城市签约销售金额占比分别为0.67%和45.38%；三、四线城市签约销售金额占比53.95%，结构同比基本保持稳定。

2022年1~3月，受疫情及市场继续下行影响，公司房地产业务签约销售同比下降66.29%；一线城市无签约，二线城市和三、四线城市的签约销售占比分别49.89%和50.11%。同期，公司权益口径和并表口径签约销售占全口径签约销售额的比重同比基本保持稳定。

**表4 2019~2021年及2022年1~3月公司房地产业务签约金额地区分布情况(单位:亿元、%)³**

| 地区 | 2022年1~3月 | | 2021年 | | 2020年 | | 2019年 | |
|-------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 江苏省 | 47.46 | 29.08 | 768.08 | 38.92 | 768.18 | 34.32 | 596.53 | 30.43 |
| 山东省 | 14.47 | 8.87 | 189.20 | 9.59 | 218.01 | 9.74 | 206.88 | 10.55 |
| 浙江省 | 33.97 | 20.81 | 372.29 | 18.86 | 567.72 | 25.36 | 186.36 | 9.51 |
| 其他省份 ⁴ | 67.30 | 41.24 | 644.15 | 32.64 | 684.36 | 30.58 | 970.74 | 49.51 |
| 其中: 陕西 | 8.86 | 5.43 | 116.45 | 5.90 | 183.91 | 8.22 | 67.45 | 3.44 |
| 合计 | 163 | 100.00 | 1,974 | 100.00 | 2,238 | 100.00 | 1,961 | 100.00 |

数据来源: 根据公司提供资料整理

2021年,公司放慢投资和施工进度,新开工面积和竣工面积均同比下降;公司在建和拟建地产项目投资额仍较大,未来存在很大的资金支出压力。

2021年,随着销售规模下滑,公司签约销售面积同比下降,全年销售均价略有增长。同期,公司新开工面积和竣工面积同比下降,主要是受房地产市场下行和疫情波动的影响,公司放慢了投资和施工进度所致。2022年1~3月,市场保持下行态势,公司签约面积、销售回款和新开工面积同比分别下降63.13%、46.50%和84.27%;竣工面积同比增长11.64%的同时并表结算面积同比减少45.34%;签约销售均价同比下降8.58%。

表5 2019~2021年及2022年1~3月公司房地产开发经营情况⁵

| 地区 | 2022年1~3月 | 2021年 | 2020年 | 2019年 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 新开工面积(万平方米) | 43.00 | 989.30 | 1,357.00 | 1,406.00 |
| 竣工面积(万平方米) | 142.00 | 1,020.40 | 1,349.00 | 946.00 |
| 签约金额(亿元) | 163.20 | 1,973.72 | 2,238.27 | 1,960.51 |
| 签约面积(万平方米) | 129.60 | 1,468.70 | 1,685.32 | 1,540.74 |
| 签约销售均价(元/平方米) | 12,592.59 | 13,439.05 | 13,280.98 | 12,724.47 |
| 销售回款(亿元) | 223.11 | 1,587.64 | 1,902.98 | 1,674.61 |
| 并表结算面积(万平方米) | 48.71 | 430.39 | 447.46 | 478.29 |
| 并表结算金额(亿元) | 62.99 | 557.64 | 577.12 | 511.27 |

数据来源: 根据公司提供资料整理

在售项目方面,截至2022年3月末,公司已取得预售证面积8,509.17万平方米,其中已售面积7,023.86万平方米,预售率为82.54%。在建项目方面,截至2022年3月末,公司在建房地产项目合计267个,全口径计划总投资5,424.16亿元,已完成投资3,619.77亿元,预计未来仍需投入1,804.39亿元;拟建项目

³ 本表统计口径为签约销售全口径数据。⁴ 公司其他省份中单个省份签约销售并不稳定,其中2021年公司其他省份签约销售排名前5城市依次为:陕西西安、重庆、福建莆田、云南昆明、贵州贵阳,占比分别为5.29%、3.42%、2.32%、1.97%和1.75%;其他城市较为分散。⁵ 本表结算面积和结算金额统计口径为合并报表口径数据,销售回款统计口径包括当期新签和跨期回款,其余均为全口径数据。



合计 23 个，计划总投资 392.88 亿元，在建及拟建项目公司权益口径仍需投入 1,168.36 亿元。整体来看，公司在建和拟建项目未来投资额仍较大，存在很大的资金支出压力。

受市场环境影响，公司新增土地储备数量和规模同比均大幅下降，土地储备可供公司未来 1~2 年发展需求，同时公司三、四线城市土地储备占比仍较高且占比进一步提升，未来开发项目可能存在一定去化压力。

公司根据市场行情及销售回款情况购置土地，以长三角区域、山东全区域、部分中西部和珠三角重点城市为主。2021 年，房地产市场出现较大幅度的调整，公司压减投资，导致新增项目数量、新增建筑面积和土地款同比均大幅下降，拿地面积排名前 5 的城市为普洱、盐城、南通、伊犁、天水，新拿地中一线和二线城市占比分别为 1.34% 和 27.88%；三、四线城市占比 70.78%，占比同比提高，新增土地的楼面地价同比下降。2022 年 1~3 月，公司继续压减投资，无新增地产项目。

表 6 2019~2021 年 2022 年 1~3 月公司土地储备拓展情况

| 项目 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|----------------|--------------|----------|----------|----------|
| 新增项目个数（个） | 0 | 45 | 107 | 78 |
| 权益占地面积（万平方米） | 0 | 159.30 | 384.06 | 306.81 |
| 权益规划建筑面积（万平方米） | 0 | 331.66 | 833.56 | 676.13 |
| 权益土地款（亿元） | 0 | 121.61 | 429.08 | 374.08 |
| 平均楼面地价（元/平方米） | - | 3,666.71 | 5,147.56 | 5,532.58 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司全口径在建未售及未开发建筑面积为 5,598.21 万平方米，全口径土地储备为 4,001.08 平方米，按照权益占比折算后，土地储备为 2,326.08 万平方米（见附件 2-1），可满足公司未来 1~2 年的开发需求。从城市能级来看，公司全口径土储结构保持稳定，其中一线城市面积占比 0.67%，占比仍很小；二线城市土储面积占比 35.63%；三、四线城市土地储备面积占比 63.70%，三、四线城市占比仍较高且占比进一步提升，未来开发项目可能存在一定去化压力。从区域分布来看，江苏省、山东省和浙江省土地储备面积仍排名前三位，土储面积排名前五的城市分别为江苏南通、西安、苏州、徐州和宁波。

（二）建筑施工业务

2021 年以来，公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质和工程设计建筑行业甲级资质，承接工程获多项奖项，施工实力仍较强；作为建筑施工企业，始终面临一定安全事故风险。

公司建筑板块的运营主体为子公司中南建筑及其下属子公司。公司建筑施工业务以房建工程和公建工程为主，同时还包含机电设备安装、海外建筑工程和建



筑钢结构等其他施工业务。截至 2022 年 3 月末，中南建筑拥有建筑工程施工总承包特级资质以及工程设计建筑行业甲级资质、建筑装饰装修工程壹级、起重设备安装工程专业承包壹级和机电设备安装工程专业承包壹级等多项资质。2021 年以来，公司获得内蒙古自治区建筑工程优质结构金奖、天津市建设工程“优质结构评价”工程奖和广东省建设工程优质结构奖。同时，中南建筑作为建筑施工企业，仍面临发生安全事故的风险，2021 年以来信用中国公示信息显示中南建筑存在多起行政处罚，截至 2022 年 6 月 14 日，尚存 18 起行政处罚（见附件 2-2），主要包括对扬尘、噪音污染等环保问题、安全生产作业不规范以及拖欠劳务分包单位农民工工资的行政处罚。2021 年，中南建筑总资产和资产负债率同比均继续提升，受原材料、人工成本上涨以及部分合作方信用质量下降计提信用减值损失、资产减值损失大幅增加影响，净利润出现亏损；经营性净现金流同比大幅下降，主要是和公司往来款大幅增加所致。

表 7 2020~2021 年中南建筑主要财务指标（单位：亿元、%）

| 项目 | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入 | 净利润 | 经营性净现金流 |
|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| 2021 年 | 669.93 | 84.96 | 251.45 | -11.83 | 5.08 |
| 2020 年 | 643.68 | 83.17 | 221.97 | 3.53 | 18.45 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司新签合同额同比下降，同时项目储备仍较为充足，可为未来施工收入实现提供一定支撑，但需关注房企流动性问题对公司施工业务的影响；PPP 项目回款周期仍较长且进度较慢，仍对资金形成一定占用。

2021 年，受房地产风险扩散、开工需求下降影响，公司新签合同总额同比下降，同时各施工类型新签合同额同比均有下降。

表 8 2019~2021 年 2022 年 1~3 月公司新签合同额业务构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 房建工程 | 2.27 | 157.67 | 201.94 | 162.69 |
| 公建工程 | 4.85 | 39.08 | 64.74 | 82.51 |
| 其他业务 | 2.46 | 15.87 | 40.18 | 32.58 |
| 新签合同总额 | 9.58 | 212.63 | 306.86 | 277.78 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司在手合同仍以房建工程为主，同时在手合同额为 2021 年建筑施工主营业务收入的 3.35 倍；整体来看，公司建筑施工业务项目储备较为充足，可为未来收入实现提供一定支撑，但需关注房企流动性问题对公司施工业务的影响。

**表 9 2019~2021 年末 2022 年 3 月末已承接未完工合同额业务构成情况（单位：亿元）**

| 项目 | 2022 年 3 月末 | 2021 年末 | 2020 年末 | 2019 年末 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 房建工程施工业务 | 512.19 | 513.97 | 468.31 | 391.95 |
| 公建工程施工业务 | 169.71 | 170.14 | 206.29 | 209.7 |
| 其他业务 | 52.23 | 52.31 | 68.53 | 48.71 |
| 已承接未完工合同总额 | 734.13 | 736.42 | 743.13 | 650.36 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年以来，公司退出 3 个 PPP 项目，包括淮南南部次中心起步区基础设施项目、河南省周口市城区七条景观路升级改造工程项目和安徽界首经济开发区基础设施及附属配套工程项目，主要是公司考虑到以上项目获得财政预算及融资较为困难导致，相关投入资金合计 3.78 亿元，已收回 3.10 亿元；同时新增山东省济宁市任城区济宁市中西医结合医院任城区老年护养院 PPP 项目。截至 2022 年 3 月末，公司在手 PPP 项目合计 23 个（见附件 2-3），其中 8 个已完工，其余项目均处于建设期；回款方面，已有 9 个项目产生政府回款，回款金额 17.89 亿元，较 2020 年末大幅提升；资金方面，项目总投资额为 285.65 亿元，已完成投资 239.46 亿元，其中已到位的银行融资金额 166.94 亿元，未来仍需投入 46.19 亿元。整体看来，公司 PPP 项目回款周期较长且进度较慢，仍对资金形成一定占用。

偿债来源与负债平衡

2021 年，公司利润大幅亏损，存货跌价准备计提规模较大，面临一定的存货跌价及应收账款坏账风险；受限资产规模仍较大，将对后续融资产生一定影响。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，房地产市场下行，公司毛利率下滑幅度较大，财务费用增长较快，资产减值损失和信用减值损失大幅增长，投资收益大幅下降，利润大幅亏损，盈利能力弱化。

2021 年，房地产市场下行，公司营业收入同比基本保持平稳，毛利率同比下降幅度较大。同期，公司期间费用以销售费用、管理费用和财务费用为主，期间费用率同比增长，其中销售费用和管理费用同比增长，主要是受房地产市场调整影响销售和融资难度增加，公司增加销售推广活动和相关投入，以及提高了对员工在销售和融资相关活动中的激励所致；财务费用同比增长幅度较大，主要是由于新开工面积下降导致利息资本化减少，以及融资难度加大导致成本较高的非标融资占比提升。



**表 10 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

| 指标 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|-----------|--------------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 77.49 | 792.11 | 786.01 | 718.31 |
| 毛利率 | 9.17 | 10.03 | 17.29 | 16.75 |
| 期间费用 | 11.52 | 70.61 | 51.62 | 53.55 |
| 其中：销售费用 | 3.52 | 23.04 | 17.30 | 14.63 |
| 管理费用 | 6.44 | 34.74 | 28.21 | 32.16 |
| 财务费用 | 1.55 | 12.23 | 5.50 | 6.75 |
| 期间费用/营业收入 | 14.87 | 8.91 | 6.57 | 7.46 |
| 资产减值损失 | 0.67 | 29.87 | 4.98 | 2.67 |
| 信用减值损失 | 1.85 | 8.18 | 0.47 | 4.79 |
| 投资收益 | 2.21 | 19.16 | 42.90 | 20.92 |
| 公允价值变动收益 | -0.04 | 5.36 | 2.89 | 0.51 |
| 其他收益 | 0.15 | 1.61 | 1.44 | 1.08 |
| 资产处置收益 | 2.10 | 0.02 | 0.14 | 0.09 |
| 营业利润 | -4.38 | -26.04 | 106.67 | 63.09 |
| 利润总额 | -4.49 | -27.75 | 105.17 | 61.55 |
| 净利润 | -6.46 | -33.06 | 78.04 | 46.23 |
| 扣非净利润 | -10.78 | -57.49 | 32.17 | 25.17 |
| 总资产报酬率 | - | -0.43 | 3.12 | 2.36 |
| 净资产收益率 | -1.53 | -7.72 | 16.14 | 16.89 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司资产减值损失同比大幅增长，主要是由于部分地产项目市场价格下降幅度较大导致存货跌价准备计提增加；信用减值损失大幅增长，主要是个别合作方存在兑付危机所致，应收票据、应收账款和其他应收款同比分别增加计提坏账损失 1.89 亿元、4.17 亿元和 2.12 亿元，其中对中国恒大集团关联企业计提合计增加 4.76 亿元；投资收益同比大幅下降，主要是竣工减少，非并表项目结算下降导致；公允价值变动收益同比增长，主要是投资性房地产公允价值变动导致；其他收益主要是政府补助，规模变化不大。同期，公司营业利润、利润总额、净利润和扣非净利润同比转为大幅亏损。2022 年 1~3 月，市场继续走弱，公司营业收入同比下降，销售费用同比增长拉动期间费用率同比增长，总息债务减少导致财务费用同比下降；资产减值损失和信用减值损失存在一定规模；公允价值变动收益呈现为负；受合联营项目结算增加带动投资收益同比增长；资产处置收益主要为公司出售南通金石国际大酒店获得的收益；同期，营业利润、利润总额、净利润和扣非净利润同比均大幅下降且呈亏损状态。



2、现金流

2021 年以来，公司大力推进去化，减少新增项目，经营性净现金流和投资性净现金流有所改善。

2021 年，公司大力推进去化，同时减少新增项目，经营性现金流保持净流入且净流入规模同比大幅增长，对利息的保障能力及对债务覆盖能力有所增强。同期，公司压减投资，投资性现金流净流出规模大幅下降。2022 年 1~3 月，公司压减经营支出导致经营性净现金流同比大幅增加；同时公司继续减少投资支出、加大资产处置，带动投资性现金流同比转为净流入。

表 11 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司经营性及投资性现金流情况

| 指标 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|------------------|--------------|--------|---------|---------|
| 经营性净现金流（亿元） | 36.62 | 167.72 | 84.67 | 81.96 |
| 投资性净现金流（亿元） | 4.23 | -29.85 | -139.10 | -133.81 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | - | 2.46 | 1.23 | 1.24 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | 1.29 | 6.25 | 3.61 | 4.19 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | 1.12 | 5.27 | 2.95 | 3.42 |

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2021 年，公司银行借款及债券发行减少，筹资性现金流转为净流出且净流出规模较大；融资渠道中非标融资占比提升，整体融资成本仍较高。

2021 年，公司筹资性现金流同比转为净流出且净流出规模较大，主要是公司融资减少的同时仍保持较大规模的债务偿还。2022 年 1~3 月，公司筹资性现金流同比保持净流出且净流出规模大幅增长，主要是融资同比大幅减少所致。

表 12 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

| 指标 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|----------------|---------------|----------------|---------------|--------------|
| 筹资性现金流入 | 16.96 | 453.82 | 851.47 | 635.22 |
| 吸收投资所收到的现金 | 0.00 | 10.22 | 137.70 | 27.61 |
| 借款所收到的现金 | 6.41 | 373.58 | 559.74 | 523.11 |
| 发行债券收到的现金 | 0.00 | 38.77 | 121.95 | 70.88 |
| 筹资性现金流出 | 80.89 | 690.52 | 714.31 | 554.64 |
| 偿还债务所支付的现金 | 66.68 | 590.40 | 592.82 | 472.06 |
| 筹资性净现金流 | -63.93 | -236.70 | 137.17 | 80.59 |

数据来源：根据公司提供资料整理

从筹资来源来看，公司债务收入以银行借款、非标融资和债券融资为主。其中，银行借款同比下降主要是由于新增项目减少导致开发贷同比减少，截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额 1,925.31 亿元，同比增长 6.53%，未使用的授信额度为 1,594.87 亿元，同比增长 14.62%；非标融资规模仍较大，占比同比提升；



债券融资占比大幅下降,主要是部分债券到期偿还、新增债券发行较少所致,2021年,公司发行“21 中南 01”和“21 中南建设 MTN001”,募集资金合计 20.00 亿元。2022 年 3 月末,公司融资规模较 2021 年末有所下降,融资结构变化不大。

表 13 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司融资结构情况 (单位: 亿元、%)

| 指标 | 2022 年 3 月末 | | | 2021 年末 | | |
|------|-------------|--------|-------|---------|--------|-------|
| | 金额 | 占比 | 平均成本 | 金额 | 占比 | 平均成本 |
| 银行借款 | 330.44 | 58.75 | 6.21 | 335.67 | 53.90 | 5.98 |
| 非标融资 | 170.81 | 30.37 | 10.23 | 216.88 | 34.83 | 10.05 |
| 债券 | 61.23 | 10.89 | 9.08 | 70.21 | 11.27 | 8.55 |
| 合计 | 562.49 | 100.00 | 7.74 | 622.76 | 100.00 | 7.64 |
| 指标 | 2020 年末 | | | 2019 年末 | | |
| | 金额 | 占比 | 平均成本 | 金额 | 占比 | 平均成本 |
| 银行借款 | 413.08 | 51.70 | 6.63 | 387.26 | 55.38 | 6.39 |
| 非标融资 | 175.17 | 21.92 | 10.73 | 188.41 | 26.95 | 10.87 |
| 债券 | 210.76 | 26.38 | 8.02 | 123.56 | 17.67 | 8.29 |
| 合计 | 799.01 | 100.00 | 7.90 | 699.23 | 100.00 | 7.93 |

数据来源: 根据公司提供资料整理

4、外部支持

2021 年, 公司继续获得一定政府补助。

2021 年, 公司仍获得一定政府补助 1.29 亿元, 同比整体保持稳定。

5、可变现资产

2021 年以来, 公司资产仍以流动资产为主; 其他应收款规模仍较大且继续增长, 对资金形成较大占用; 2021 年, 公司存货跌价准备计提规模较大, 同时三、四线城市土地储备占比较高, 未来开发项目可能存在一定存货跌价风险, 应收账款坏账准备同比增长较快, 面临一定应收账款坏账风险; 受限资产规模仍较大, 将对后续融资产生一定影响。

2021 年末, 随着公司放缓地产开发, 资产规模同比略有增长, 仍以流动资产为主。2022 年 3 月末, 公司资产总额较 2021 年末微增。

**表 14 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2022 年 3 月末 | | 2021 年末 | | 2020 年末 | | 2019 年末 | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 192.50 | 5.22 | 224.07 | 6.09 | 328.61 | 9.15 | 254.10 | 8.74 |
| 应收账款 | 33.99 | 0.92 | 68.02 | 1.85 | 71.10 | 1.98 | 60.13 | 2.07 |
| 其他应收款 | 488.70 | 13.24 | 404.38 | 10.99 | 337.68 | 9.40 | 298.43 | 10.27 |
| 存货 | 1,886 | 51.11 | 1,901 | 51.67 | 1,844 | 51.32 | 1,557 | 53.55 |
| 合同资产 | 193.44 | 5.24 | 195.40 | 5.31 | 188.25 | 5.24 | 151.42 | 5.21 |
| 其他流动资产 | 157.76 | 4.28 | 157.89 | 4.29 | 135.32 | 3.77 | 115.93 | 3.99 |
| 流动资产合计 | 3,012 | 81.64 | 3,007 | 81.71 | 2,998 | 83.46 | 2,527 | 86.93 |
| 长期股权投资 | 271.78 | 7.37 | 271.57 | 7.38 | 270.55 | 7.53 | 134.86 | 4.64 |
| 投资性房地产 | 72.19 | 1.96 | 72.19 | 1.96 | 63.61 | 1.77 | 44.19 | 1.52 |
| 固定资产 | 35.03 | 0.95 | 38.43 | 1.04 | 32.36 | 0.90 | 32.67 | 1.12 |
| 递延所得税资产 | 35.98 | 0.98 | 35.06 | 0.95 | 20.19 | 0.56 | 19.99 | 0.69 |
| 其他非流动资产 | 220.88 | 5.99 | 214.02 | 5.82 | 186.20 | 5.18 | 131.10 | 4.51 |
| 非流动资产合计 | 677.54 | 18.36 | 673.10 | 18.29 | 594.31 | 16.54 | 380.08 | 13.07 |
| 总资产 | 3,690 | 100.00 | 3,680 | 100.00 | 3,593 | 100.00 | 2,907 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产以货币资金、其他应收款、存货、合同资产和其他流动资产为主。2021 年末，公司货币资金同比下降，主要是融资减少及还款规模仍较大所致，其中受限货币资金 78.73 亿元，主要为预售监管资金、保证金、定期存单等；其他应收款同比保持增长，其中合作方款项和合并范围外关联方款项分别为 122.78 亿元和 194.68 亿元，对资金形成较大占用；从账龄看，1 年以内、1~2 年和 2 年以上款项占比分别为 54.23%、23.23%和 22.54%，部分款项账龄较长，存在一定的回收风险，累计计提坏账准备 7.90 亿元；截至 2022 年 3 月末，按欠款方归集的前五大账面余额为 47.08 亿元，占比 9.46%。

表 15 截至 2022 年 3 月末公司前五名其他应收款情况（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 是否为关联方 | 金额 | 款项性质 | 占比 |
|-----------------|----------|--------------|----------|-------------|
| 南通神辉置业有限公司 | 否 | 11.68 | 子公司股东投入 | 2.35 |
| 南通达海华德房地产有限公司 | 否 | 9.49 | 子公司股东投入 | 1.91 |
| 南京锦安中垠房地产开发有限公司 | 是 | 9.02 | 项目建设资金投 | 1.81 |
| 江苏龙信置业有限公司 | 否 | 8.47 | 子公司股东投入 | 1.70 |
| 南宁景信置业有限公司 | 是 | 8.42 | 项目建设资金投 | 1.69 |
| 合计 | - | 47.08 | - | 9.46 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，存货小幅增长，其中开发成本和开发产品账面价值分别为 1,737.61 亿元和 148.66 亿元，占存货比重分别为 91.39%和 7.82%；期末计提存货跌价准备 28.02 亿元，同比大幅增长，其中公司在发布 2021 业绩预告后补充



计提 19.62 亿元，在补充计提跌价准备超过 1.00 亿元的项目中，南京江宁上悦城、成都金牛樾府和苏州常熟林樾香庭项目均由于当地房价下跌导致存货跌价准备增加，北京密云怡水园项目主要是合作方违约导致存货跌价准备计提增加⁶，同时公司地产项目及土地储备在三、四线占比较高，未来可能存在一定存货跌价风险。同期，公司合同资产期末减值损失为 8.98 亿元，同比大幅增长，主要是工程施工业务合作房企的流动性问题导致，其中对中国恒大集团关联企业计提 3.96 亿元坏账准备，规模较大；其他流动资产小幅增长，主要是预缴所得税及其他税费、进项税额、合同取得成本等。此外，2021 年末公司应收账款坏账准备为 13.34 亿元，同比增长 44.30%，面临一定的应收账款回收风险，针对中国恒大集团关联企业的坏账准备增加 2.87 亿元。2022 年 3 月末，其他应收款较 2021 年末有所增长，流动资产其他主要科目均变化不大。

表 16 2021 年公司存货跌价补充计提情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 位置 | 业态 | 建设情况 | 年度计提金额 | 补提金额 |
|-----------|-------|----|----------------|--------------|--------------|
| 南京江宁上悦城 | 京江宁区 | 住宅 | 在建 | 7.55 | 6.55 |
| 成都金牛樾府 | 成都金牛区 | 商住 | 分批开发，部分在建，部分竣工 | 6.46 | 4.66 |
| 苏州常熟林樾香庭 | 苏州常熟市 | 住宅 | 在建 | 1.25 | 1.25 |
| 北京密云怡水园 | 北京密云区 | 住宅 | 未开工 | 1.11 | 1.11 |
| 其他 | | | | 7.29 | 6.05 |
| 合计 | | | | 23.66 | 19.62 |

数据来源：根据公开披露资料整理

公司非流动资产主以长期股权投资、投资性房地产、固定资产、递延所得税资产和其他非流动资产为主。2021 年末，长期股权投资同比保持稳定，仍全部是对合营、联营企业的投资；随着固定资产转入及公允价值变动，投资性房地产小幅增长；固定资产仍主要为房屋及建筑物，同比小幅增长；递延所得税资产主要是可抵扣暂时性差异和可抵扣亏损；其他非流动资产随着 PPP 项目推进同比增长。2022 年 3 月末，公司非流动资产主要科目较 2021 年末均变化不大。

2021 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 945.91 天和 31.61 天，周转效率同比均略有下降。2022 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 2,421.49 天和 59.24 天。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产 815.11 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 22.09%和 193.33%，其中货币资金、存货和其他流动资产受限规模较大，受限原因主要是预售监管资金及融资抵、质押等。另外，公司质押子公司股权合计 76.94 亿元，同比下降 6.55%，质押合营联营企业股权合计 33.85 亿元，同比

⁶ 公司对该合作方已提起诉讼，目前正处于二审中。



增长 217.54%。整体来看，公司受限资产规模仍较大，对后续融资产生一定影响。

表 17 2022 年 3 月末公司资产受限情况（单位：亿元、%）

| 受限资产科目 | 受限金额 | 受限占比 | 受限原因 |
|-----------|---------------|--------|-----------------|
| 货币资金 | 78.73 | 40.90 | 预售监管资金、保证金、定期存单 |
| 存货 | 495.04 | 26.25 | 抵押 |
| 固定资产 | 37.03 | 105.72 | 抵押 |
| 投资性房地产 | 52.41 | 72.60 | 抵押 |
| 其他流动资产 | 128.54 | 81.48 | 质押 |
| 应收账款 | 23.36 | 68.73 | 质押 |
| 合计 | 815.11 | - | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债结构仍以流动负债为主且占比同比提升，其他应付款和其他应收款双高，且均主要是与项目合作方及合联营企业的往来款；由于公司减少融资及偿还债务规模较大，总有息债务有所下降，但中短期债务规模仍较大。

2021 年末，公司负债规模同比小幅增长，负债结构仍以流动负债为主且占比同比提升。截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较 2021 年末微增。

表 18 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年 3 月末 | | 2021 年末 | | 2020 年末 | | 2019 年末 | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 应付账款 | 319.40 | 9.77 | 365.08 | 11.23 | 313.36 | 10.08 | 237.91 | 9.03 |
| 其他应付款 | 599.55 | 18.34 | 538.56 | 16.56 | 468.34 | 15.06 | 268.34 | 10.19 |
| 一年内到期的非流动负债 | 113.55 | 3.47 | 148.06 | 4.55 | 128.14 | 4.12 | 111.32 | 4.23 |
| 合同负债 | 1,415 | 43.29 | 1,345 | 41.35 | 1,203 | 38.69 | 1,105 | 41.95 |
| 流动负债合计 | 2,859 | 87.49 | 2,838 | 87.28 | 2,532 | 81.44 | 2,160 | 82.03 |
| 长期借款 | 329.21 | 10.07 | 327.34 | 10.07 | 430.69 | 13.85 | 360.06 | 13.67 |
| 应付债券 | 46.01 | 1.41 | 53.05 | 1.63 | 134.62 | 4.33 | 103.56 | 3.93 |
| 非流动负债合计 | 408.97 | 12.51 | 413.57 | 12.72 | 576.90 | 18.56 | 473.32 | 17.97 |
| 总负债 | 3,268 | 100.00 | 3,252 | 100.00 | 3,109 | 100.00 | 2,633 | 100.00 |
| 短期有息债务 | 298.54 | 9.13 | 362.38 | 11.14 | 341.42 | 10.98 | 352.14 | 13.37 |
| 长期有息债务 | 375.22 | 11.48 | 380.38 | 11.70 | 565.31 | 18.18 | 463.78 | 17.61 |
| 总有息债务 | 673.76 | 20.61 | 742.77 | 22.84 | 906.73 | 29.17 | 815.92 | 30.98 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债以应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债为主。2021 年末，应付账款随工程推进同比增长；其他应付款仍以往来款为主





⁷，同比增长，主要是合作方增加工程款投入所致，同期，公司其他应收款规模较大，且仍主要是合作方和合联营企业的往来款；一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款；合同负债仍主要是预付房款，同比小幅增长。2022 年 3 月末，随着部分债务偿还一年内到期的非流动负债较 2021 年末减少，公司流动负债其他主要科目较 2021 年末均变化不大。

公司非流动负债以长期借款和应付债券为主。2021 年末，公司长期借款主要同比下降，主要是一年到期的长期借款大幅增加所致；应付债券同比大幅下降，主要是偿还部分债券及新增发行减少所致。2022 年 3 月末，公司非流动负债主要科目较 2021 年末均变化不大。

2021 年末，由于公司减少融资及偿还债务规模较大，总有息债务同比下降，其中长期有息债务下降幅度较大，短期有息债务占比同比提升。截至 2022 年 3 月末，公司总有息债务较 2021 年末继续下降，1 年以内的有息债务占比较 2021 年末小幅下降，但未来三年内到期的有息债务规模仍较大。

表19 截至2022年3月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

| 期限 | ≤1年 | (1, 2]年 | (2, 3]年 | (3, 4]年 | (4, 5]年 | >5年 | 合计 |
|----|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 金额 | 298.54 | 148.61 | 94.58 | 6.78 | 5.23 | 120.01 | 673.76 |
| 占比 | 44.31 | 22.06 | 14.04 | 1.01 | 0.78 | 17.81 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司存续债券规模大幅下降，但未来一年内到期较为集中，在销售业绩下滑和融资受限的情况下，存在很大的集中兑付压力。

2021 年以来，公司合并范围内存续人民币债券余额随着部分债券到期或行使回售权同比大幅下降，截至 2022 年 6 月 4 日合计 64.62 亿元（见附件 2-4），假设所有附有回售选择权债券到期回售，其中一年以内到期债券合计 54.62 亿元；此外，公司海外债存续规模为 4.73 亿美元，假设所有附有回售选择权债券到期回售，1 年内到期债券为 4.73 亿美元。综合来看，在销售业绩下滑和融资受限的情况下，公司存在很大的集中兑付压力。

公司对外担保金额仍较大，存在一定的或有风险；作为原告的涉诉金额大幅增长且规模较大，被告主要为房地产开发企业，未来或存在较大的坏账计提情况，作为被告的案件仍具一定规模；同时子公司中南建筑存在失信被执行人记录，公司本部、下属中南建筑及多家项目公司出现票据持续逾期情况，需持续关注相关情况。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保金额为 111.33 亿元（见附件

⁷ 公司其他应付款中的往来款为公司并表内合资子公司收到合作方的土地工程运营款，及公司收到并表外合联营公司分配的销售款项，这些款项最终会随着合作项目的结算而结转为该项目的收入/成本，最终以少数股东损益/投资收益的形式体现在报表中，不涉及资金占用费及利息。



2-5)，担保比率为 26.01%，担保金额仍较大，对外担保大部分为对合联营项目公司以及参股公司提供的担保，且大多有反担保措施，但一旦项目未能按照预期实现资金回笼，公司可能承担代偿义务，存在一定或有风险。同期，公司为商品房承购人的按揭贷款提供担保的余额为 524.77 亿元。

未决诉讼方面，截至 2021 年末，公司作为原告的标的涉诉总额为 53.87 亿元，同比大幅增加 40.62 亿元，其中金额超过 5,000 万元诉讼案件共 28 起（见附件 2-6），标的金额合计 48.76 亿元，同比大幅增长，主要是和地产开发合作方的纠纷以及建设施工纠纷，被告主要为房地产开发企业，公司未来或会存在较大的坏账计提情况。同期，公司作为被告的标的涉诉金额合计 12.00 亿元，主要是与子公司中南建筑相关的施工合同纠纷和买卖合同纠纷，涉诉案件较多，大部分为小型诉讼，其中超过 5,000 万诉讼案件共 2 起，标的金额合计 1.19 亿元。

截至 2022 年 6 月 22 日，根据中国执行信息公开网信息显示，公司子公司中南建筑存 3 起失信被执行人记录，案件号为：(2022)云 0111 执 1493 号、(2022)浙 0503 执 924 号、(2022)冀 0104 执 4525 号，被执行金额合计约 492.13 万元⁸；由于公司建筑施工板块项目较多、合作方复杂、诉讼较多，未来仍有可能出现子公司被列为失信被执行人的情况。此外，根据上海票据交易所公布信息⁹，截至 2022 年 5 月 31 日，公司本部、下属中南建筑及多家项目公司出现票据持续逾期情况。

2021 年以来，受利润亏损影响，公司所有者权益下降，其中少数股东权益占比仍较高，对所有者权益稳定性产生一定影响。

公司所有者权益以股本、资本公积、未分配利润和少数股东权益为主。2021 年末，公司所有者权益同比下降至 427.94 亿元，主要是未分配利润同比减少所致。因股票期权激励计划激励对象行权增资，公司股本同比微增至 38.27 亿元；资本公积略下降至 31.63 亿元；未分配利润同比下降至 138.74 亿元，主要是净利润亏损所致；少数股东权益为 193.80 亿元，同比略有下降，但少数股东权益占比仍较高，对所有者权益稳定性产生一定影响。2022 年 3 月末，受公司 2022 年一季度利润继续下滑影响，所有者权益较 2021 年末下降至 421.61 亿元，其中未分配利润下降至 131.87 亿元，所有者权益其他主要科目均变化不大。

2021 年，公司经营性净现金流有所改善，但利润大幅亏损，融资规模下降，受限资产规模较大，债务还本付息压力增大。

2021 年，公司利润亏损，EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数分别为 -0.23 倍和 -0.14 倍，盈利对利息的保障能力薄弱。

2021 年以来，公司经营性净现金流有所改善，但利润大幅亏损，融资规模下

⁸ 数据来源：中国执行信息公开网。

⁹ 数据来源：上海票据交易所。



降, 2021 年末, 公司现金短债比¹⁰为 0.40 倍, 同比下降; 流动比率和速动比率分别为 1.06 倍和 0.39 倍, 同比均有所下降, 同时, 公司受限资产规模较大, 资产变现能力一般, 2021 年末, 资产负债率为 88.37%, 同比提升且仍处于高位。整体来看, 公司债务还本付息压力增大。

评级结论

公司主营房地产开发和建筑施工业务。2021 年以来, 公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质和工程设计建筑行业甲级资质, 承接工程获多项奖项, 施工实力仍较强, 建筑施工业务项目储备较为充足, 可为未来施工收入实现提供一定支撑; 公司大力推进去化, 减少新增项目, 经营性净现金流和投资性净现金流有所改善。但另一方面, 公司对 2022 年 6 月到期的美元债已完成部分新发置换, 同时称预计无法支付剩余本金 0.58 亿美元, 计划继续发起交换要约, 需持续关注相关情况; 受房地产市场下行影响, 公司全口径签约销售额同比下滑, 新增土地储备大幅下降, 同时三、四线城市土地储备占比仍较高且占比进一步提升, 2021 年, 公司存货跌价准备计提规模较大, 未来开发项目可能存在一定去化压力及存货跌价风险, 同时公司利润大幅亏损, 盈利能力弱化; 其他应收款规模仍较大且继续增长, 对资金形成较大占用, 应收账款坏账准备同比增长较快, 面临一定应收账款坏账风险, 同时公司受限资产规模仍较大, 将对后续融资产生一定影响; 在建和拟建地产项目投资额仍较大, 且未来一年内债券到期较为集中, 在销售业绩下滑和融资受限的情况下, 公司面临很大的资金支出压力及集中兑付压力; 对外担保金额仍较大, 同时公司作为原告的涉诉金额大幅增长且规模较大, 被告主要为房地产开发企业, 未来或存在较大的坏账计提情况, 同时子公司中南建筑存在失信被执行人记录, 公司本部、下属中南建筑及多家项目公司出现票据持续逾期情况, 需持续关注相关情况; 少数股东权益占比仍较高, 对所有者权益稳定性产生一定影响。综合来看, 公司的抗风险能力很强, 偿债能力很强。

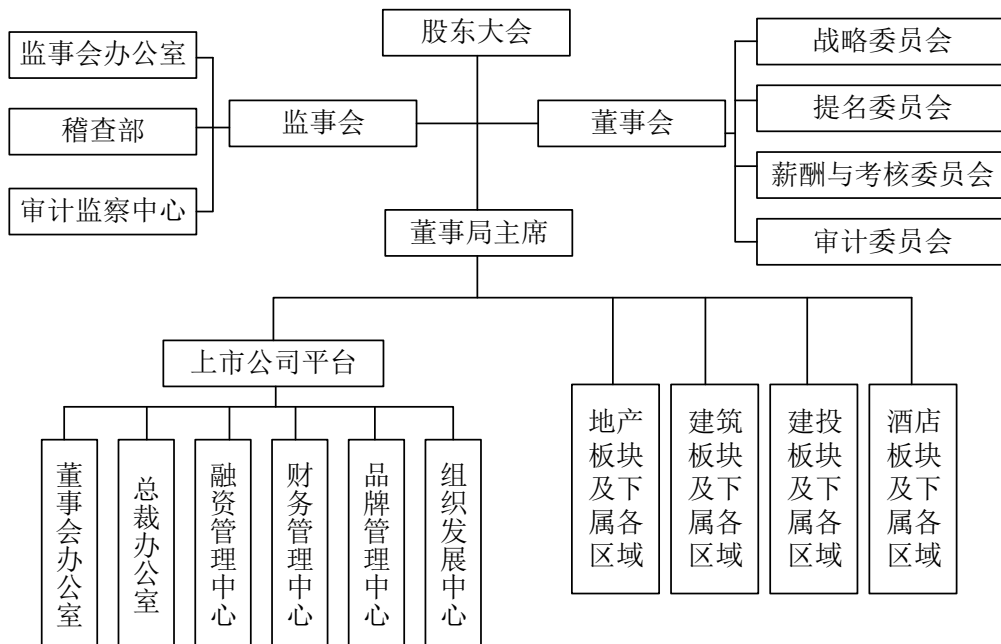
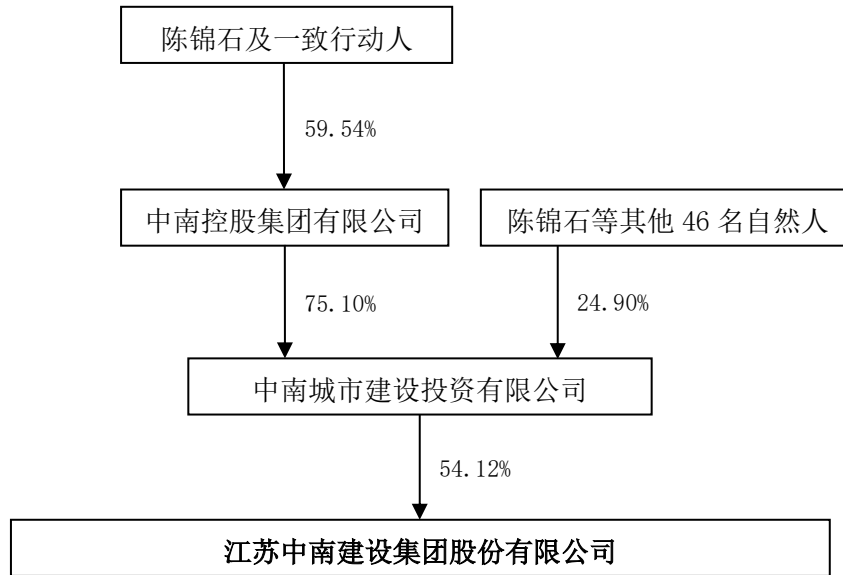
综合分析, 大公对公司“21 中南 01”信用等级维持 AA+, 主体信用等级维持 AA+, 评级展望维持稳定。

¹⁰ 现金短债比=非受限货币资金/短期有息债务。



附件 1 公司治理

截至 2022 年 3 月末江苏中南建设集团股份有限公司股权结构图及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2021 年 3 月末江苏中南建设集团股份有限公司土地储备情况

(单位：万平方米)

| 省份 | 土地储备 | 权益土地储备 |
|-----------|-----------------|-----------------|
| 江苏 | 1,181.64 | 608.13 |
| 浙江 | 571.29 | 304.98 |
| 山东 | 458.25 | 400.64 |
| 陕西 | 251.97 | 163.53 |
| 云南 | 247.09 | 115.81 |
| 新疆 | 167.61 | 71.46 |
| 广西 | 137.53 | 61.61 |
| 广东 | 134.81 | 79.59 |
| 河南 | 119.76 | 56.17 |
| 贵州 | 103.74 | 57.78 |
| 河北 | 94.77 | 85.54 |
| 福建 | 91.03 | 62.57 |
| 重庆 | 84.85 | 41.81 |
| 安徽 | 84.47 | 51.70 |
| 海南 | 53.76 | 32.58 |
| 四川 | 51.84 | 18.92 |
| 甘肃 | 44.64 | 14.73 |
| 湖南 | 39.91 | 34.05 |
| 辽宁 | 33.13 | 32.20 |
| 湖北 | 31.79 | 15.15 |
| 北京 | 12.87 | 12.87 |
| 上海 | 4.03 | 4.03 |
| 天津 | 0.30 | 0.23 |
| 合计 | 4,001.08 | 2,326.08 |

数据来源：根据公司提供资料整理



2-2 截至 2022 年 6 月 14 日江苏中南建筑产业集团有限责任公司行政处罚情况

(单位：万元)

| 序号 | 罚款金额 | 处罚原因 | 处罚日期 |
|-----------|--------------|-----------------------------|------------|
| 1 | 1.00 | 未为从业人员提供符合国家标准或者行业标准的劳动防护用品 | 2022-06-10 |
| 2 | 25.00 | 未采取措施消除安全事故隐患 | 2022-05-20 |
| 3 | 5.50 | 扬尘污染 | 2022-05-20 |
| 4 | 10.00 | 噪音污染 | 2022-05-11 |
| 5 | 2.00 | 扬尘污染 | 2022-05-10 |
| 6 | 3.00 | 未办理施工许可擅自施工 | 2022-05-10 |
| 7 | 12.00 | 使用工具不合格 | 2022-04-27 |
| 8 | 11.10 | 拖欠劳务分包单位的农民工工资 | 2022-03-21 |
| 9 | 2.00 | 未按要求报送资料 | 2022-03-03 |
| 10 | 2.00 | 拖欠劳务分包单位的农民工工资 | 2022-03-03 |
| 11 | 3.00 | 项目资料弄虚作假问题 | 2022-02-24 |
| 12 | 1.50 | 安全事故隐患以及违反施工安全技术 | 2022-01-05 |
| 13 | 5.00 | 排气污染 | 2021-12-27 |
| 14 | 0.60 | 未取得夜间作业证明进行夜间施工 | 2021-12-24 |
| 15 | 3.00 | 扬尘污染 | 2021-12-23 |
| 16 | 1.00 | 噪音污染 | 2021-11-05 |
| 17 | 1.50 | 路面污染 | 2021-11-03 |
| 18 | 2.00 | 未随施工进度落实消防水源 | 2021-10-21 |
| 合计 | 91.20 | - | - |

数据来源：信用中国





2-3 截至 2022 年 3 月末江苏中南建设集团股份有限公司在手 PPP 项目情况

(单位: 亿元)

| 序号 | 项目名称 | 总投资 | 已投金额 | 银行融资金额 | 项目状态 | 后期运营年限(年) |
|----|---------------------------------------|--------|--------|--------|------|-----------|
| 1 | 浙江省温岭市看守所、拘留所迁建 PPP 项目 | 4.00 | 3.60 | 3.00 | 交付 | 3+9 年 |
| 2 | 章贡区学校建设 PPP 项目 | 12.49 | 7.76 | 4.27 | 在建 | 2+13 年 |
| 3 | 徐州双楼物流园区搬迁安置一期 PPP 项目 | 18.10 | 14.19 | 11.69 | 交付 | 3+10 年 |
| 4 | 兴化市中医院南亭路分院一期 PPP 项目 | 7.86 | 7.86 | 6.00 | 竣工 | 2+13 年 |
| 5 | 滕州市公告服务设施综合馆 | 6.68 | 6.68 | 5.00 | 在建 | 2+18 年 |
| 6 | 深州市恒信路地下综合管廊 PPP 项目 | 3.70 | 3.35 | 3.00 | 竣工 | 2+13 年 |
| 7 | 山东省济宁市任城区济宁市中西医结合医院任城区老年护养院 PPP 项目 | 6.66 | 6.26 | 4.56 | 交付 | 2+20 年 |
| 8 | 三亚市海绵城市试点区域 PPP 项目 | 8.53 | 8.38 | 6.70 | 在建 | 3+20 年 |
| 9 | 荣成市城区文体教育基础设施项目 | 10.40 | 9.60 | 8.00 | 竣工 | 3+10 年 |
| 10 | 日照科技创新中心 PPP 项目 | 15.42 | 15.12 | 10.00 | 竣工 | 2+13 年 |
| 11 | 宁波大学科学技术学院迁建工程 PPP 项目 | 25.67 | 23.16 | 19.76 | 交付 | 2+13 年 |
| 12 | 洛阳市“四河同治”工程涧河治理工程 PPP 项目 | 19.06 | 15.21 | 10.15 | 在建 | 2+15 年 |
| 13 | 江苏省兴化市新区高级中学 | 9.17 | 8.57 | 7.30 | 在建 | 2+13 年 |
| 14 | 霍山市体育中心&霍山中学建设 PPP 项目 | 7.24 | 7.16 | 5.62 | 在建 | 3+15 年 |
| 15 | 河南省郑州经济技术开发区黄商(瑞春小区 4#地块)棚户区改造 PPP 项目 | 10.03 | 5.82 | 2.79 | 在建 | 2+15 年 |
| 16 | 杭州大江东产业集聚区青西三路、河景路地下综合管廊工程 PPP 项目 | 5.95 | 5.95 | 3.20 | 在建 | 2+23 年 |
| 17 | 邯山经济开发区基础设施 PPP 项目 | 6.98 | 2.10 | 0.52 | 在建 | 3+12 年 |
| 18 | 阜南县内外环路网建设工程 PPP 项目 | 11.10 | 7.45 | 5.42 | 在建 | 3+20 年 |
| 19 | 东昌府区凤凰工业园市政基础设施建设 PPP 项目 | 12.03 | 12.03 | 6.36 | 在建 | 2+23 年 |
| 20 | 定州市经开区污水处理厂及配套基础设施 PPP 项目 | 4.85 | 4.85 | 2.08 | 在建 | 2+18 年 |
| 21 | 慈溪新城河区块一期改造 PPP 项目 | 44.65 | 40.16 | 24.62 | 在建 | 3+12 年 |
| 22 | 亳州市第二人民医院 PPP 项目 | 10.07 | 8.67 | 6.40 | 在建 | 3+27 年 |
| 23 | 滨海县医疗卫生机构迁建工程 PPP 项目 | 25.02 | 15.54 | 10.52 | 在建 | 3+17 年 |
| 合计 | | 285.65 | 239.46 | 166.94 | - | - |

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-4 截至 2022 年 6 月 4 日江苏中南建设集团股份有限公司存续债券情况

(单位：亿元、年)

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 期限 (年) | 到期兑付日 |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------|------------|
| 21 中南建设 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2+2 | 2025-07-26 |
| 21 中南 01 | 10.00 | 10.00 | 2+2 | 2025-03-17 |
| 20 中南 02 | 9.00 | 9.00 | 3+2 | 2025-03-06 |
| 20 中南建设 MTN002 | 18.00 | 18.00 | 2+2 | 2024-08-26 |
| 20 中南建设 MTN001 | 12.00 | 12.00 | 2+2 | 2024-06-23 |
| 19 中南 03 | 10.00 | 5.62 | 2+2 | 2023-11-22 |
| 人民币债券合计 | 69.00 | 64.62 | - | - |
| Project Ingenuity II | 5.00 亿美元 | 0.73 亿美元 | 2+1 | 2022-06-18 |
| Project Ingenuity IV | 2.50 亿美元 | 2.50 亿美元 | 2+1 | 2024-04-07 |
| Project Ingenuity V | 1.50 亿美元 | 1.50 亿美元 | 1 | 2022-06-08 |
| 美元债合计 | 9.00 亿美元 | 4.73 亿美元 | - | - |

数据来源：根据公司提供资料整理



2-5 截至 2021 年末江苏中南建设集团股份有限公司对外担保情况

(单位: 亿元)

| 序号 | 被担保企业 | 担保金额 | 担保期 | 担保方式 |
|----|---------------------|-------|------|--------|
| 1 | 成都昀泽房地产开发有限公司 | 1.49 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 2 | 重庆金南盛唐房地产开发有限公司 | 0.24 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 3 | 沈阳中南屹盛房地产开发有限公司 | 4.99 | 12个月 | 连带责任担保 |
| 4 | 佛山雅旭房地产开发有限公司 | 1.55 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 5 | 儋州润捷房地产开发有限公司 | 2.34 | 12个月 | 连带责任担保 |
| 6 | 南宁景信置业有限公司 | 4.58 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 7 | 南宁景信置业有限公司 | 4.90 | 60个月 | 连带责任担保 |
| 8 | 潍坊市中南锦悦房地产开发有限公司 | 2.40 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 9 | 深圳市宝昱投资有限公司 | 16.80 | 24个月 | 连带责任担保 |
| 10 | 深圳市金中盛投资有限公司 | 0.00 | 24个月 | 连带责任担保 |
| 11 | 淮安市锦熙置业有限公司 | 1.12 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 12 | 张家港锦裕置地有限公司 | 0.77 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 13 | 太仓市敏骏房地产开发有限公司 | 1.49 | 60个月 | 连带责任担保 |
| 14 | 海门市海诚置业有限公司 | 0.75 | 36个月 | 流动性支持 |
| 15 | 盐城港达房地产开发有限公司 | 0.29 | 12个月 | 连带责任担保 |
| 16 | 常州唐盛房地产有限公司 | 2.65 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 17 | 西安源恩置业有限公司 | 3.85 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 18 | 商丘育华置业有限公司 | 0.37 | 24个月 | 连带责任担保 |
| 19 | 杭州德全置业有限公司 | 1.83 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 20 | 绍兴聚嵘置业有限公司 | 2.91 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 18 | 商丘育华置业有限公司 | 0.41 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 19 | 杭州德全置业有限公司 | 0.29 | - | 连带责任担保 |
| 20 | 绍兴聚嵘置业有限公司 | 0.51 | 18个月 | 连带责任担保 |
| 21 | 宁波杭州湾新区碧桂园房地产开发有限公司 | 1.89 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 22 | 宁波杭州湾新区碧桂园房地产开发有限公司 | 7.55 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 23 | 诸暨祥生弘宜置业有限公司 | 2.55 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 24 | 余姚力铂置业有限公司 | 3.12 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 25 | 余姚金捷房地产发展有限公司 | 2.90 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 26 | 温州景容置业有限公司 | 2.30 | 24个月 | 连带责任担保 |
| 27 | 温州兆瓯房地产有限公司 | 0.30 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 28 | 常熟峰达房地产开发有限公司 | 3.36 | 48个月 | 连带责任担保 |
| 29 | 德清锦叶置业有限公司 | 1.49 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 30 | 南通欣和置业有限公司 | 0.24 | 36个月 | 连带责任担保 |
| 31 | 江苏锦泽置业有限公司 | 4.99 | 12个月 | 连带责任担保 |



2-5 截至 2021 年末江苏中南建设集团股份有限公司对外担保情况 (续)

(单位: 亿元)

| 序号 | 被担保企业 | 担保余额 | 担保期 | 担保方式 |
|----|---|--------|--------|--------|
| 32 | 安徽省宁国市鸿鹰生态旅游发展有限责任公司(同时为并表公司上海中南锦时置业有限责任公司提供担保) | 1.80 | 24 个月 | 连带责任担保 |
| 33 | 太仓市溟鼎房地产开发有限公司 | 3.60 | 36 个月 | 连带责任担保 |
| 34 | 太仓锦盛房地产开发有限公司 | 2.20 | 36 个月 | 连带责任担保 |
| 35 | 常州市宏禾置业有限公司 | 2.20 | 36 个月 | 连带责任担保 |
| 36 | 重庆万涪达置业有限公司 | 1.10 | 18 个月 | 连带责任担保 |
| 37 | 江苏太云生态农业发展有限公司 | 1.98 | 12 个月 | 连带责任担保 |
| 38 | 无锡唐美房地产有限公司 | 0.69 | 36 个月 | 连带责任担保 |
| 39 | 阜南中南新路投资有限责任公司 | 4.43 | 132 个月 | 连带责任担保 |
| 40 | 烟台沐源置业有限公司(同时为并表公司青岛中南世纪城房地产业投资有限公司提供担保) | 6.20 | 36 个月 | 连带责任担保 |
| 41 | 南通嘉意置业有限公司 | 1.80 | 36 个月 | 连带责任担保 |
| 42 | 绍兴驭远置业有限公司 | 3.42 | 36 个月 | 连带责任担保 |
| 43 | 江苏港龙华扬置业有限公司 | 1.31 | 12 个月 | 连带责任担保 |
| 44 | 山东指南帮教育文化咨询有限公司 | 0.10 | 24 个月 | 连带责任担保 |
| 合计 | | 111.33 | - | - |

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-6 截至 2021 年末江苏中南建设集团股份有限公司作为原告的重要未决诉讼情况

(单位: 亿元)

| 序号 | 被告 | 案由 | 标的额 | 进展 |
|----|--|------------|------|----|
| 1 | 北京密云经济开发区总公司、北京众智房地产开发有限公司、国邦京基(北京)房地产开发有限公司 | 合同纠纷 | 5.86 | 二审 |
| 2 | 唐山国际旅游岛管理委员会、唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司 | 合同纠纷 | 5.70 | 一审 |
| 3 | 海生房地产开发有限公司、杨海丰、杨海红 | 合同纠纷 | 5.00 | 一审 |
| 4 | 海门市瑞德酒店管理有限公司、启东市金新泰房地产开发有限公司、黄玉兵、李秀兰 | 企业借贷纠纷 | 4.14 | 一审 |
| 5 | 成都国宏腾实业有限公司、成都鑫苑人居企业管理有限公司、鑫苑置业成都有限公司、河南鑫苑置业有限公司、鑫苑中国置业有限公司 | 建设工程施工合同纠纷 | 2.59 | 一审 |
| 6 | 德阳欣恒房地产开发有限公司、恒大地产集团成都有限公司 | 建设工程施工合同纠纷 | 2.33 | 一审 |
| 7 | 菏泽市人民政府、菏泽市住房和城乡建设局 | 建设工程施工合同纠纷 | 2.19 | 一审 |
| 8 | 咸阳恒远置业有限公司、恒大地产集团西安有限公司、恒大地产集团有限公司 | 建设工程施工合同纠纷 | 1.61 | 一审 |
| 9 | 成都金尊房地产开发有限公司、恒大地产集团成都有限公司 | 建设工程施工合同纠纷 | 1.60 | 一审 |
| 10 | 成都市中顺城投投资有限公司、珠海市广融恒金弘泰投资发展合伙企业 | 建设工程施工合同纠纷 | 1.42 | 一审 |
| 11 | 唐山恒瀚邑房地产开发有限公司、北京恒世投资有限公司、恒大地产集团北京有限公司、深圳恒忆格心投资合伙企业(有限合伙)、恒大地产集团有限公司(11、12号地)、济南贵达置业有限公司 | 建设工程施工合同纠纷 | 1.33 | 一审 |
| 12 | | 建设工程施工合同纠纷 | 1.27 | 一审 |
| 13 | 唐山金融控股集团股份有限公司、唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司 | 合同纠纷 | 1.27 | 一审 |
| 14 | 成都市中顺城投投资有限公司、珠海市广融恒金弘泰投资发展合伙企业 | 建设工程施工合同纠纷 | 1.14 | 一审 |
| 15 | 成都市中顺城投投资有限公司、珠海市广融恒金弘泰投资发展合伙企业 | 建设工程施工合同纠纷 | 1.11 | 一审 |
| 16 | 河北鼎嘉琪房地产开发有限公司、恒大地产集团石家庄有限公司、恒大地产集团有限公司 | 建设工程施工合同纠纷 | 1.05 | 一审 |
| 17 | 营口市熊岳城市建设发展有限公司、营口经济技术开发区管理委员会 | 建设工程施工合同纠纷 | 1.04 | 一审 |
| 18 | 新沂市城市投资发展有限公司 | 合同纠纷 | 1.00 | 二审 |
| 19 | 西安远声实业有限公司、恒大地产集团有限公司 | 建设工程施工合同纠纷 | 0.91 | 一审 |



2-6 截至 2021 年末江苏中南建设集团股份有限公司作为原告的重要未决诉讼情况

(续)

(单位: 亿元)

| 序号 | 被告 | 案由 | 标的额 | 进展 |
|----|---|------------|--------------|----|
| 20 | 吴声资产管理(广州)有限公司 | 合同纠纷 | 0.83 | 仲裁 |
| 18 | 成都市中顺城投投资有限公司、珠海市广融恒金弘泰投资发展合伙企业 | 票据追索权纠纷 | 0.80 | 一审 |
| 19 | 成都金尊房地产开发有限公司、恒大地产集团成都有限公司 | 票据追索权纠纷 | 0.79 | 一审 |
| 20 | 四川亚天瑞和投资有限公司、恒大地产集团成都有限公司 | 建设工程施工合同纠纷 | 0.78 | 一审 |
| 21 | 中建二局第四建筑工程有限公司 | 施工合同纠纷 | 0.67 | 一审 |
| 22 | 南昌恒强置业有限公司、南昌恒大朝阳置业有限公司、江西济赣置业有限公司、恒大地产集团有限公司 | 建设工程施工合同纠纷 | 0.66 | 一审 |
| 23 | 唐山恒瀚邑房地产开发有限公司、北京恒世投资有限公司、恒大地产集团北京有限公司、深圳恒忆格心投资合伙企业(有限合伙)、恒大地产集团有限公司(9号地) | 建设工程施工合同纠纷 | 0.62 | 一审 |
| 24 | 濮阳御景置业有限公司、恒大地产集团郑州有限公司 | 建设工程施工合同纠纷 | 0.54 | 一审 |
| 25 | 东莞市宜久房地产开发有限公司、西藏旭日资本管理有限公司、东旭集团有限公司 | 建设工程施工合同纠纷 | 0.51 | 一审 |
| 26 | 北京密云经济开发区总公司、北京众智房地产开发有限公司、国邦京基(北京)房地产开发有限公司 | 合同纠纷 | 5.86 | 二审 |
| 27 | 唐山国际旅游岛管理委员会、唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司 | 合同纠纷 | 5.70 | 一审 |
| 28 | 海生房地产开发有限公司、杨海丰、杨海红 | 合同纠纷 | 5.00 | 一审 |
| | 合计 | - | 48.76 | - |

数据来源: 根据公司提供资料整理





附件 3 江苏中南建设集团股份有限公司主要财务指标

| 项目 | 2022年1~3月 (未经审计) | 2021年 | 2020年 (2021年初 数) | 2019年 (2020年初 数) |
|------------------|---------------------|----------|------------------------|------------------------|
| 货币资金 | 192.50 | 224.07 | 328.61 | 254.10 |
| 应收账款 | 33.99 | 68.02 | 71.10 | 60.13 |
| 其他应收款 | 488.70 | 404.38 | 337.68 | 298.43 |
| 存货 | 1,886.05 | 1,901.34 | 1,843.75 | 1,556.86 |
| 合同资产 | 193.44 | 195.40 | 188.25 | 151.42 |
| 长期股权投资 | 271.78 | 271.57 | 270.55 | 134.86 |
| 其他非流动资产 | 220.88 | 214.02 | 186.20 | 131.10 |
| 资产总计 | 3,689.92 | 3,679.77 | 3,592.53 | 2,907.11 |
| 短期有息债务 | 298.54 | 362.38 | 341.42 | 352.14 |
| 总有息债务 | 673.76 | 742.77 | 906.73 | 815.92 |
| 负债合计 | 3,268.31 | 3,251.82 | 3,108.90 | 2,633.40 |
| 所有者权益合计 | 421.61 | 427.94 | 483.63 | 273.71 |
| 营业收入 | 77.49 | 792.11 | 786.01 | 718.31 |
| 资产减值损失 | 0.67 | 29.87 | 4.98 | 2.67 |
| 信用减值损失 | 1.85 | 8.18 | 0.47 | 4.79 |
| 投资收益 | 2.21 | 19.16 | 42.90 | 20.92 |
| 净利润 | -6.46 | -33.06 | 78.04 | 46.23 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 36.62 | 167.72 | 84.67 | 81.96 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 4.23 | -29.85 | -139.10 | -133.81 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -63.93 | -236.70 | 137.17 | 80.59 |
| 毛利率(%) | 9.17 | 10.03 | 17.29 | 16.75 |
| 营业利润率(%) | -5.65 | -3.29 | 13.57 | 8.78 |
| 总资产报酬率(%) | - | -0.43 | 3.12 | 2.36 |
| 净资产收益率(%) | -1.53 | -7.72 | 16.14 | 16.89 |
| 资产负债率(%) | 88.57 | 88.37 | 86.54 | 90.58 |
| 债务资本比率(%) | 61.51 | 63.45 | 65.22 | 74.88 |
| 流动比率(倍) | 1.05 | 1.06 | 1.18 | 1.17 |
| 速动比率(倍) | 0.39 | 0.39 | 0.46 | 0.45 |
| 存货周转天数(天) | 2,421.49 | 945.91 | 941.57 | 874.96 |
| 应收账款周转天数(天) | 59.24 | 31.61 | 30.05 | 36.52 |
| 经营性净现金流/流动负债(%) | 1.29 | 6.25 | 3.61 | 4.19 |
| 经营性净现金流/总负债(%) | 1.12 | 5.27 | 2.95 | 3.42 |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | - | 2.46 | 1.23 | 1.24 |
| EBIT利息保障倍数(倍) | - | -0.23 | 1.62 | 1.04 |
| EBITDA利息保障倍数(倍) | - | -0.14 | 1.71 | 1.14 |
| 现金回笼率(%) | 184.04 | 125.56 | 113.21 | 109.50 |
| 担保比率(%) | - | 26.01 | 26.94 | 39.68 |



附件 4 主要指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|------------------------|--|
| 毛利率 (%) | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$ |
| EBIT | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 |
| EBITDA | EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销) |
| EBITDA 利润率 (%) | EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$ |
| 总资产报酬率 (%) | EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | 净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$ |
| 现金回笼率 (%) | 销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | 负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$ |
| 债务资本比率 (%) | 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$ |
| 总有息债务 | 短期有息债务 + 长期有息债务 |
| 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) |
| 长期有息债务 | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) |
| 担保比率 (%) | 担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$ |
| 经营性净现金流 / 流动负债 (%) | 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$ |
| 经营性净现金流 / 总负债 (%) | 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$ |
| 存货周转天数 ¹¹ | 360 / (营业成本 / 年初末平均存货) |
| 应收账款周转天数 ¹² | 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款) |
| 流动比率 | 流动资产 / 流动负债 |
| 速动比率 | (流动资产 - 存货) / 流动负债 |
| 现金比率 (%) | (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$ |
| 扣非净利润 | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出) |
| 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 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息) |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息) |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 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) |

¹¹ 一季度取 90 天。¹² 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 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。

5-2 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。