



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

江苏中南建筑产业集团有限责任公司 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】081 号

大公国际资信评估有限公司通过对江苏中南建筑产业集团有限责任公司及“16 中筑 01”的信用状况进行跟踪评级，确定江苏中南建筑产业有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“16 中筑 01”的信用等级调整为 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
16中筑01	10	5(3+2)	AA+	AA	2019.6

主要财务数据和指标(单位:亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	539.39	381.25	277.95
所有者权益	101.87	76.44	67.13
总有息债务	187.41	129.24	50.64
营业收入	221.77	152.40	117.12
净利润	4.52	5.64	3.31
经营性净现金流	8.79	24.41	1.32
毛利率	9.01	11.59	11.82
总资产报酬率	2.12	3.10	2.53
资产负债率	81.11	79.95	75.85
债务资本比率	64.78	62.83	43.00
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.71	3.31	3.18
经营性净现金流/总负债	2.37	9.47	0.67

注:公司提供了 2019 年财务报表,大信会计师事务所(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。2019 年审计报告对年初数进行了追溯调整,本报告中 2018 年财务数据为经 2019 年审计报告追溯调整后的期初数。

评级小组负责人:马映雪

评级小组成员:牛林祥 赵士英

电话:010-67413300

传真:010-67413555

客服:4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

江苏中南建筑产业集团有限责任公司(以下简称“中南建筑”或“公司”)主营建筑施工业务。跟踪期内,公司拥有建筑工程施工总承包特级资质,施工实力仍较强,施工区域较为广泛,在手项目储备充足;但公司应收账款金额较大且持续增加,部分款项账龄较长,存在一定的回收风险,其他应收款中关联方占比较高,对资金仍形成占用,受限资产规模较大,有息债务规模较大且持续增长,仍面临一定的短期偿债压力。此外,江苏中南建设集团股份有限公司(以下简称“中南建设”)为“16中筑01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

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和工程设计建筑行业甲级资质,施工实力仍较强;
- 公司施工区域仍覆盖全国多数省市自治区,能有效分散局部市场需求波动引起的风险;
- 2019 年末,公司项目储备较为充足,为未来业务规模和收入水平提供了较好保障;
- 中南建设对“16中筑01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 公司在建 PPP 项目未来投资金额较大,且项目回款周期较长,存在一定的资金支出压力;
- 2019 年末,公司应收账款金额较大且持续增加,部分款项账龄较长,存在一定的回收风险;其他应收款中关联方占比较高,对资金仍形成占用;
- 2019 年末,公司受限资产规模较大,对资产流动性产生一定的影响;
- 2019 年末,公司资产负债率继续上升,总有息债务规模较大且持续增长,其中



短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿债压力。



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%）	5.21
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.60
（三）区域环境	6.00
要素二：财富创造能力（58%）	4.50
（一）产品与服务竞争力	4.52
（二）盈利能力	4.46
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	4.48
（一）债务结构	4.57
（二）流动性偿债来源	4.83
（三）清偿性偿债来源	2.45
调整项	-0.05
主体信用等级	AA

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 中筑 01	AA	2019/06/26	肖尧、温静、赵士英	《建筑企业信用评级方法》(V. 2)	点击阅读全文
AA/稳定	16 中筑 01	AA	2016/05/27	杜蕾、王晶晶	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2015/01/15	杜蕾、曾庆彪	大公评级方法总论	点击阅读全文
AA-/稳定	-	-	2013/12/02	杜蕾、桑梓懋	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

根据大公承做的中南建筑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

跟踪期内,“16 中筑 01”偿债保障措施发生变更,由控股股东中南建设为其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2019 年 10 月 10 日,“16 中筑 01”的债券持有人行使回售选择权,经公司最终确认,本期债券回售金额为 99,753.30 万元,并对回购债券进行转售,本轮转售完成后,“16 中筑 01”债券余额合计为 10.00 亿元,票面利率由 6.48%调整至 7.80%。2020 年 2 月 28 日,公司发布《江苏中南建筑产业集团有限责任公司 2016 年公司债券(第一期)债券偿债保障措施发生变更的公告》称,将《江苏中南建筑产业集团有限责任公司 2016 年公司债券(第一期)募集说明书》中规定的“本期债券为无担保债券”变更为“公司之母公司中南建设同意为‘16 中筑 01’提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保”。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 中筑 01	10.00	10.00	2016.11.07~ 2021.11.07	补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源:根据公司提供资料整理

发债主体

中南建筑原名南通建筑工程总承包有限公司(以下简称“南通建筑”),成立于 2001 年 10 月,由陈锦石等 7 位自然人和南通建筑工程总承包公司、南通市中南建筑工程有限公司、江苏常乐建工集团有限公司工会、南通市中北建筑安装工程有限公司共同出资组建。经过多次股权变更和增资,截至 2008 年 4 月末,公司注册资本为 3.00 亿元,其中中南房地产业有限公司¹(以下简称“中南城建”)占比 97.36%,自然人陈琳占比 2.64%。2009 年,大连金牛股份有限公司(以下简称“大连金牛”)通过向中南城建、陈琳²(后更名为“陈昱含”)发行股份的方式,进行重大资产重组,并更名为江苏中南建设集团股份有限公司,公司由

¹ 后更名为中南城市建设投资有限公司。

² 与陈锦石为父女关系。



此成为上市公司中南建设的控股子公司。2014 年 4 月，华融国际信托有限责任公司通过设立“华融·中南建筑产业集团股权融资单一资金信托”，以股权和债权的方式为公司提供融资，募集资金总额为 5 亿元，其中股权融资 1.00 亿元、债权融资 4.00 亿元，本次融资完成后，公司注册资本增至 14.00 亿元。2016 年 7 月，华融信托将持有公司的全部股权转让至中南建设所有，同时根据公司股东会决定和章程修正案的规定，中南建设对公司追加注册资本 16.00 亿元，公司注册资本增至 30.00 亿元。2019 年，中南建设先后两次以货币形式向公司增资 20.00 亿元，增资完成后公司实收资本变更为 50.00 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 80.00 亿元，其中实收资本为 50.00 亿元，中南建设仍为其控股股东，持股比例为 100.00%，自然人陈锦石联合陈昱含、陆亚行³作为一致行动人通过控股中南建设 53.65% 股权从而间接控制公司 100.00% 股权，仍为公司实际控制人。

公司建立了较为规范的法人治理结构，设有股东会、董事会和监事会，股东会为最高权力机构，决定公司一切重大事宜；董事会由股东会选举产生，对股东负责，董事会设董事长一名，由董事会选举产生；监事会由三名监事组成，其中股东代表监事与职工代表监事的比例不得低于三分之一。公司设经理层，对董事会负责，经理层下设技术质量部、设计管理部、商务合约部、市场客户部、成企划运营部、生产管理部、党总支、行政办公室、财务资金部、法律事务部、人力资源部、内控审计部、安全监督部、工程技术研究院等部门。为适应管理需要，公司建立了一套较完整的内部管理制度体系，包括经营管理制度、生产管理制度、技术质量管理制度和成本管理制度等，为公司健康发展奠定了良好基础。

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 5 月 15 日，公司本部未结清信贷中无关注类和不良类信贷；公司本部已结清债务中存在三笔关注类短期借款，均为公司向中国工商银行股份有限公司海门支行申请的流动资金贷款，借款合计 2.23 亿元，已分别与 2013 年 10 月 3 日、2017 年 12 月 29 日和 2017 年 12 月 28 日结清。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的债务融资工具均正常还本付息。

³ 陆亚行与陈锦石为夫妻关系。



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，但预计我国经济中长期高质量发展走势不会改变；受房地产市场低迷及基建投资增速大幅下滑影响，建筑业发展放缓。

（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 年一季度受新冠肺炎疫情影响，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，受新冠肺炎疫情（以下简称“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⁴，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

受房地产市场低迷及基建投资增速大幅下滑影响，2019 年建筑业发展放缓；受益于逆周期调节政策逐步实施显效，预计 2020 年基建投资增速将会明显提升。

建筑业是我国的重要支柱性行业，下游主要为基建和房地产，与社会固定资产投资高度相关，由于下游行业受经济周期及政策变动影响较大，因此，建筑业具有明显的周期性及政策敏感性特征。近年来，伴随着我国宏观经济下行，固定

⁴ 资料来源：财政部。



资产投资增速快速下滑，建筑业总产值增速亦受到较大冲击。2019 年，受房地产市场低迷及基建投资增速大幅下滑影响，建筑业总产值增速下降至 5.68%，同比下降 4.20 个百分点，同期，建筑业新签合同额增速为 10.24%，同比下降 2.25 个百分点。

2019 年，我国继续出台政策改善基建融资环境、提升项目审批量及审批速度，但由于基建项目投资周期较长，基建投资增速仍处于低水平。基建是逆周期调节的重要抓手，对经济稳增长、保就业的作用重大。在国内经济下行压力加大的情况下，2018 年 7 月 31 日中央政治局会议提出“把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务”，随后《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》、《政府投资条例》（国务院令 712 号）、《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》、《关于依法依规加强 PPP 项目投资和建设管理的通知》、《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》等补短板相关的配套政策逐步出台，基建项目融资政策放宽、项目审批量及速度提升。2019 年以来，《河北雄安新区总体规划（2018—2035 年）》、《粤港澳大湾区发展规划纲要》、《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》、《西部陆海新通道总体规划》及《交通强国建设纲要》等国家规划陆续出台，随着以上规划的落地实施，基建项目量将会进一步提高。基建资金来源方面，在严控系统性金融风险前提下，国家从专项债发行及使用政策调整、下调项目资本金限制、鼓励优质民间资本进入等方面入手，持续改善基建资金来源。此外，2019 年 8 月，国务院金融稳定发展委员会第七次会议将“适时适度进行逆周期调节”调整为“加大宏观经济政策的逆周期调节力度”，也有利于基建项目资金来源的进一步优化。但由于基建项目投资周期较长，以上政策对 2019 年基建投资的拉动作用尚不明显，全年基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 3.80%，处于历史低谷。

十九大之后，我国将防范化解系统性金融风险放在了更加重要的位置，随着相关政策的推进，基建投资的资金来源收缩、项目审批速度减缓、PPP 运作模式停滞，导致 2018 年以来基建投资增速大幅下滑；2018 年下半年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。在经济下行压力持续加大的背景下，预计 2020 年基建市场将继续面临宽松、有利的政策环境，行业投资增速大概率明显提升，建筑行业景气度有望在基建市场的拉动下改善。

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，使得建筑施工企业面临一定安全施工风险。

钢材、水泥等原材料成本在建筑施工项目成本中占比较高，加之大型建筑工



工程项目一般施工周期较长，原材料价格波动对成本控制影响较大。同时，建筑行业具有劳动力密集的特性，近年来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，增加了建筑业的劳动力成本。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，使得建筑施工企业面临一定的安全施工风险。

受疫情影响，建筑业发展在短期内将受到冲击，对行业全年及中长期投资及业绩的影响有限。

受疫情影响，多地要求建设工程项目不得早于 2 月 9 日开工（涉及重点项目建设施工的相关企业应当安排职工正常到岗上班）。受疫情影响，建筑业一季度投资规模有所下滑。但建筑业具有较高的政策敏感性，疫情后或将带来“稳增长”政策的加码，行业有望实现反弹。

从建筑业近几年总产值、新签合同额及新开工面积在各季度间的分布看，一季度为建筑业淡季，以上指标一季度占比均为全年最低。2017~2019 年，一季度产值占比分别为 15.98%、16.46%和 17.21%；新签合同额占比分别为 17.47%、18.98%和 19.09%，新开工面积占比分别为 18.79%、18.83%和 21.11%。随着防控措施持续落地、气温升高，疫情已得到有效控制，其对建筑业的冲击将主要体现在一季度，对行业全年及中长期投资及业绩的影响有限。但疫情蔓延导致施工进度滞后，目前存在一定程度上出现项目集中开工及赶工期现象，人工成本、材料成本及库存成本等会大概率提高，将对中小建筑企业造成较大冲击，尤其是现金流状况不好、杠杆率偏高、经营管理能力不强的中小建筑企业，该类发债企业面临的信用风险会有上升。

（三）区域环境

2019 年，江苏省经济保持稳定发展，增速有所放缓；南通市经济保持稳定发展，受基础设施建设投资增速放缓和房地产调控影响，建筑业增幅放缓。

2019 年，江苏省全年实现地区生产总值 99,631.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%。其中，第一产业增加值 4,296.3 亿元，同比增长 1.3%；第二产业增加值 44,270.5 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 51,064.7 亿元，同比增长 6.6%。产业结构加快调整，全年三次产业增加值比例调整为 4.3：44.4：51.3，服务业增加值占 GDP 比重同比提高 0.9 个百分点。

2019 年，南通市国民经济总体保持平稳增长，增速有所放缓，受基础设施建设投资增速放缓和房地产调控影响，建筑业增幅放缓。当期实现生产总值 9,383.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%。其中：第一产业增加值 428.8



亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 4,602.1 亿元，同比增长 6.9%；第三产业增加值 4,352.5 亿元，同比增长 5.7%。人均 GDP 达到 128,295.0 元，同比增长 6.1%。2019 年，南通市实现建筑业增加值 755.6 亿元，同比增长 5.5%；建筑企业承建施工面积 9.3 亿平方米，同比增长 6.1%。2019 年末，建筑队伍人数 195 万人，建筑队伍遍及 47 个国家和地区，出国人数 0.7 万人；全市拥有特级资质建筑企业 24 家，拥有一级建造师 9,594 人。2019 年，新入围鲁班奖 7 项，累计获 110 项，仍居全国地级市之首。南通市固定资产投资额同比增长 6.6%，其中工业投资同比增长 5.9%，基础设施投资同比增长 6.8%。南通市全年房地产开发投资 914.4 亿元，同比增长 20.4%。商品房施工面积 5,734.8 万平方米，同比增长 0.3%，其中，普通商品房施工面积 4,304.1 万平方米，同比增长 0.9%。全市商品房竣工面积 974.0 万平方米，同比下降 12.6%，其中，普通商品房竣工面积 692.4 万平方米，同比下降 17.4%。商品房销售面积 1,744.5 万平方米，同比增长 0.7%，其中普通商品房 1,571.2 万平方米，同比增长 0.1%。

财富创造能力

公司主营建筑施工业务，房建工程仍是收入和利润的主要来源；2019 年，受益于房建工程业务完工量增长影响，公司营业收入和毛利润均有所增长，毛利率有所下降。

公司主营建筑施工业务，分为房建工程、机电设备安装、海外建筑工程及建筑钢结构等板块，其中，房建工程业务仍是公司收入和利润的主要来源。房建工程业务包含房产类和公建类两类，其中房产类主要承接传统的地产开发项目业务，公建业务以政府、卫生系统、教育科研系统等业务承接为主。机电设备安装业务收入仍是公司营业收入的重要补充，海外建筑工程和建筑钢结构业务规模较小，对公司收入和利润贡献较小。

2019 年，公司营业收入同比增长 45.52%，同时受房建工程业务毛利率下降影响，毛利率同比下降 2.58 个百分点。分板块来看，房建工程业务收入同比增长 45.83%，其中房产类业务收入同比增长 38.81%，主要是前期项目完工进度加快所致，毛利率同比下降 4.29 个百分点，主要是行业竞争加剧房产类合同利润空间下降以及人工和材料成本上升所致，受毛利率下降影响，毛利润同比下降 13.76%；公建类业务收入同比增加 19.76 亿元，主要是公建项目结算增加及新增 PPP 项目完工所致，毛利率同比提升 2.77 个百分点，受益于收入增长和毛利率提升，毛利润同比大幅增加 2.59 亿元。机电设备安装业务收入同比大幅增加 8.16 亿元，主要是当期海门人民医院及宁波大学安装等产值较大项目结算所致，毛利率同比略有提升，受收入增长影响，毛利润同比增加 1.78 亿元，仍对公司收入和利润形成一定补充。海外建筑工程业务收入和建筑钢结构业务收入规模仍较



小，其中海外建筑工程业务毛利率和毛利润为负，主要是受甲方设计变化影响，尼日尔伊斯兰大学项目采购成本和管理成本增加所致；2018 年建筑钢结构毛利率较高，主要是由于 2018 年部分收入属于之前年度，但成本在之前年度结算，毛利率较高，2019 年毛利率恢复至一般水平。

表 2 2017~2019 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	221.77	100.00	152.40	100.00	117.12	100.00
房建工程	195.30	88.06	133.92	87.87	99.66	85.09
其中： 房产类	148.85	67.12	107.23	70.36	80.19	68.47
公建类	46.45	20.95	26.69	17.51	19.47	16.62
机电设备安装	23.27	10.49	15.11	9.91	14.69	12.54
海外建筑工程	1.27	0.57	2.03	1.33	1.42	1.21
建筑钢结构	1.93	0.87	1.34	0.88	1.36	1.16
毛利润	19.97	100.00	17.66	100.00	13.82	100.00
房建工程	14.82	74.21	13.90	78.71	11.77	85.17
其中： 房产类	10.47	52.43	12.14	68.74	10.72	77.57
公建类	4.35	21.78	1.76	9.97	1.05	7.60
机电设备安装	4.94	24.74	3.16	17.89	1.57	11.36
海外建筑工程	-0.07	-0.35	0.32	1.81	0.25	1.81
建筑钢结构	0.28	1.40	0.28	1.59	0.23	1.66
毛利率⁵		9.00		11.59		11.80
房建工程		7.59		10.38		11.81
其中： 房产类		7.03		11.32		13.37
公建类		9.36		6.59		5.39
机电设备安装		21.23		20.91		10.69
海外建筑工程		-5.51		15.76		17.61
建筑钢结构		14.51		20.90		16.91

数据来源：根据公司提供资料整理

公司为多区域经营民营建筑企业，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，在国内具有较高的知名度和实力；承接工程曾获得多项奖项，且施工设备齐全，施工实力仍然较强；依托于控股股东资源优势，公司业务量仍能得到一定的保障，同时关联方款项规模较大，存在一定关联交易风险。

公司为多区域经营民营建筑企业，拥有建筑工程施工总承包特级资质、工程设计建筑行业甲级资质、建筑装修装饰工程壹级、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资质，在承接超十万平方米以上群体工

⁵ 本表统计单位为亿元，毛利率与首页和附件中略有差异。



程、地方标志性建筑等较高难度工程方面已积累丰富经验，在国内具有较高的知名度和实力，完工的代表性建筑有盐城金融城一期项目、盐城城南商务中心等标志性工程。截至 2019 年末，公司共获得鲁班奖和国家优质工程奖 30 余座、土木工程詹天佑奖 8 座、优质工程奖等省级奖项 119 多座、“市优”等市级奖项 139 多项，同时多个项目获得国家、省级新技术应用示范工程称号。此外，公司注重技术研发创新，获得国家发明专利 35 项，国家级和省级工法 31 项，建筑业新技术应用示范工程 27 项，国家级和省级优秀论文 45 篇，国家和省级工程建设优秀质量管理奖 39 项。同时，公司施工设备齐全，拥有各种大型设备近 250 台，其中基础施工专业设备 150 台，超高层垂直运输设备 15 台，整体施工能力仍较强。

为顺应国际建筑业发展趋势及国家绿色建筑的政策号召，公司率先开始致力于 NPC 研究，NPC 技术（全称 New Prefabricated Concrete Structure，工业化全预制装配式整体式剪力墙结构技术）采取工厂机械化生产、现场装配的形式进行建筑施工，与目前国内的现场浇注、施工的工艺相比，具有减少施工现场污染、降低噪音、环保、节能、节省大量人工料具、缩短施工工期、缩减施工成本的特点。目前公司该技术在装配式混凝土结构深化设计、加工、运输和吊装施工的全产业链上均处于国内领先地位，仍具备较强市场竞争实力。

公司控股股东中南建设主营建筑施工与房地产业务，其中建筑施工业务由公司承担，集团内部联动使得公司的业务量仍能得到一定的保障，但集团内部关联往来款较多，2019 年末，公司关联方应收项目合计 151.31 亿元，应付项目合计 88.78 亿元，规模较大。另外，中南建设为上市公司，有利于提升公司的品牌形象。虽然公司与控股股东中南建设及其下属各房地产子公司按照市场价格结算，但仍可能因为关联方的制约而对公司的经营带来一定影响，从而存在一定关联交易风险。

公司施工区域仍覆盖全国多数省市自治区，能有效分散局部市场需求波动引起的风险，但同时也增大管理难度；公司施工设备齐全，已建立了较为完善的安全生产管理体系和工程质量管理体系。

公司建筑施工业务运营主体为下属多家区域分公司，主要分布于国内省会城市和直辖市，施工区域覆盖全国多数省市自治区。2019 年以来，西北公司、华北公司、华西公司、上海公司和华东公司对收入贡献较大，收入合计占比为 57.80%，其中西北公司的贡献最大，收入比例为 14.55%，施工省份主要位于陕西和甘肃两省，其中西安施工项目较多。整体而言，公司区域分散化的业务布局仍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公司对项目管理的难度。

国外方面，公司涉足美国、新加坡、阿尔及利亚、日本、科威特和俄罗斯等



国家和地区，设立了毛里塔尼亚及沙特阿拉伯分公司，并设立了毛里塔尼亚努瓦迪布矿石码头项目部、中非技术学院项目部、刚果金卡拉项目部等 7 个项目部。海外代表工程有科威特皇宫工程、关岛希尔顿宾馆、关岛日航宾馆、香港新机场中央通道工程候机大厅、阿尔及利亚奥兰面粉厂工程等。公司海外项目发展布局以非洲为主，兼顾中东、东南亚和南美等地区，因地制宜，以工程建筑项目为主线和切入点，统筹房地产开发及其他开发项目，目前，公司海外项目体量和数量均较小，对公司收入和利润贡献较小。

表 3 2019 年公司主要分公司销售情况（单位：万元、%）

分公司名称	销售收入	占营业收入比重
西北公司	322,686.08	14.55
华北公司	280,692.07	12.66
华西公司	235,664.59	10.63
上海公司	232,376.96	10.48
华东公司	210,410.21	9.49
济南公司	180,565.09	8.14
南通公司	178,277.01	8.04
青岛公司	132,939.75	5.99
华南公司	100,326.71	4.52
潜江公司	68,225.92	3.08
沈阳公司	7,210.88	0.33
华中公司	254.52	0.01
合计	1,949,629.79	87.91

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司新签合同额有所下降，但项目储备仍较充足；同时，公司在建 PPP 项目较多，项目回款周期较长且进度较慢，在一定程度上增加了资金支出压力；作为建筑施工企业，公司始终面临一定安全事故风险。

项目承接方面，公司业务承揽仍主要通过市场公开招投标，此外还通过与大客户签订战略合作协议确立双方长期合作关系。

表 4 2017~2019 年公司新签合同额业务构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
房建工程	162.69	190.17	164.69
公建工程	82.51	130.10	99.65
其他业务	32.58	46.23	41.64
新签合同总额	277.78	366.50⁶	305.98

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 2018 年新签合同统计口径为项目中标后即纳入新签统计，部分 2018 年新签合同并未落实，公司未提供当期未落实合同金额。



2019 年，公司新签合同统计口径发生变更，项目中标后并成立项目公司才纳入新签统计，新签合同总额同比下降 24.21%，其中 2018 年新签合同中包含中标但未落实项目。分业务来看，房建工程施工新签合同总额同比下降 14.45%，主要是由于公司对下游客户进行战略性管理，减少非战略客户业务承接以及统计口径变更所致；公建类工程业务新签合同额同比下降 36.58%，主要是公司对 PPP 业务减少承接量所致。其他业务主要包括机电设备安装和建筑钢结构业务，其他业务新签合同额同比下降 29.53%。同期，公司新承接项目中 1.00 亿元以上重大项目金额占比为 93.16%。

项目竣工情况方面，2019 年，公司竣工合同总额同比大幅下降 53.20%，主要受当期 100.00%完工项目规模影响。其中，房建工程业务竣工合同额同比下降 47.13%；公建工程业务竣工合同额同比下降 59.52%；其他业务竣工合同额同比下降 67.91%。

表 5 2017~2019 年公司竣工合同额业务构成情况⁷（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
房建工程施工业务竣工合同额	150.77	285.18	180.93
公建工程施工业务	50.49	124.74	52.34
其他业务竣工合同额	20.51	63.91	45.15
竣工合同总额	221.77	473.83	278.42

数据来源：根据公司提供资料整理

在手合同方面，截至 2019 年末，公司已承接未完工合同总额为 650.36 亿元，同比增长 34.35%，为 2019 年公司营业收入的 2.93 倍，整体来看公司项目储备较为充足，为未来业务规模和收入水平提供了较好保障。由于建筑施工合同通常由招投标合同、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、材料采购合同等一系列合同组成，合同多且较复杂。在合同履行期内还存在很多不确定因素，例如设计变更、自然气候变化、业主资金不到位等，这些因素会对诸多合同能否履行带来一定不确定性，如果公司对这些不确定性不能及时控制或控制不当，也将会造成履约风险，从而使公司项目储备存在一定不确定性。

表 6 2017~2019 年末已承接未完工合同额业务构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2018 年	2017 年
房建工程施工业务	391.95	235.89	331.13
公建工程施工业务	209.70	201.30	164.20
其他业务	48.71	46.90	49.39
已承接未完工合同总额	650.36	484.09	544.72

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 公司竣工合同统计口径为当期 100.00%完工项目竣工合同总额。



近年来，公司通过 PPP 模式承建了部分公建类和房建类工程项目，由政府平台和中标企业联合出资，组建项目公司，PPP 项目公司一般都是先做融资，用融资款进行工程款支付。回款方面，一般项目完成建设竣工验收合格后 30 天内开始付费，主要包含六个方面：一是设计费在竣工验收合格后一次性支付；二是建安费分运营期年数等额支付，即每年支付一次；三是建设期资金占用费、管理费在验收合格后分 2 年等额支付，每年支付 50%；四是运营期资金占用费每年支付一次；五是养护费用，在单位工程保修期满后按季支付，具体双方协商确定；六是前期费用试用期为五分之一的运营期年数，在试用期满后归还，整体看来，公司 PPP 项目回款周期较长且进度较慢，对资金存在一定占用。公司合并报表范围内的 PPP 项目公司融资资金主要来自银行借款，一般为 PPP 项目贷款。截至 2019 年末，公司已承接未完工合同中 PPP 项目金额占比 23.66%，在手 PPP 项目合计 27 个，其中 2 个已建设完工，实现项目回款 1.62 亿元，其余项目均处于项目建设期，未产生回款，项目总投资额为 425.56⁸ 亿元，已完成投资 134.48 亿元，未来仍需投入 291.08 亿元，存在一定的资金支出压力。未来公司将减少对 PPP 项目的获取力度，大约每年择优新进入 4~5 个 PPP 项目。

公司项目成本包括材料、设备、人员、管理和业务费用等，钢材、水泥和混凝土等原材料成本约占营业成本的 60% 左右。为减少原材料价格波动的风险，公司建立战略供应商名单库，从而保证原材料的稳定供应；在承接大型项目时通常在投标前向供应商询价，中标后组织供应商集中竞争报价，工程施工中按进度制定柔性采购计划，与原材料供应商依据市场情况协商履行条件，争取工程完工后进行概算的调整以弥补价格变动带来的额外成本，规避原材料价格波动风险。公司工程项目建筑材料采购实行“集团集中为主，区域公司分散为辅，统分结合”的管理模式，仍主要由总部进行原材料的集中采购，然后根据下属各区域分公司业务需要进行分配，对于零星原材料可由各项目部自行分散采购。此外，公司重视工程质量和安全生产，建立了较为完善的安全生产管理体系和工程质量管理体系，但公司作为建筑施工企业，仍面临发生安全事故的风险，从而对生产经营造成一定影响。

⁸ 公司在建 PPP 项目情况详见附件 2-2。



偿债来源与负债平衡

2019 年公司利润规模有所下降，经营性现金流继续表现为净流入，但净流入规模大幅下降，同时伴随着债务规模的持续扩大，其对债务和利息的保障程度有所减弱；筹资性现金流仍为净流入，规模持续加大，融资渠道以银行借款为主；总资产规模继续增长，结构仍以流动资产为主，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定的影响。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司毛利率有所下降，期间费用率维持在较高水平，加之信用减值规模较大，利润规模有所下降。

2019 年，公司营业收入同比增长 45.52%，毛利率同比下降 2.58 个百分点。

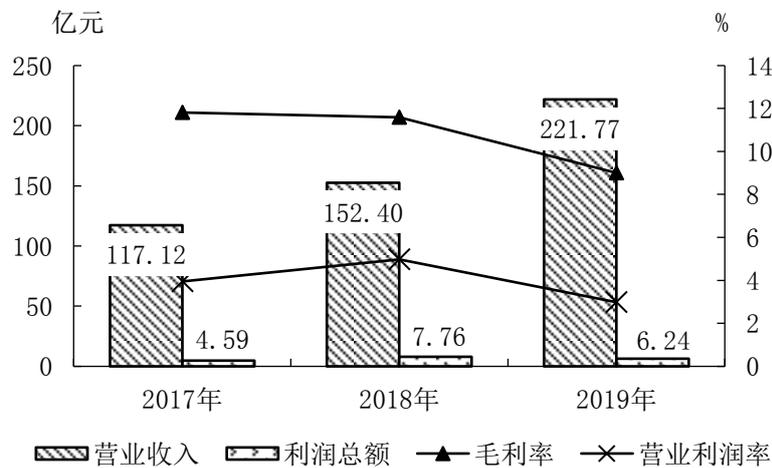


图1 2017~2019 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，规模同比增长 27.08%，主要是债务规模扩大，财务费用增长所致，其中财务费用同比大幅增长 73.57%，主要借款规模增长，利息支出相应增加所致；管理费用同比增长 7.03%，主要是支付人员工资支出增加所致；销售费用和研发费用，规模均较小。期间费用占营业收入的比重为 5.44%，同比下降 0.79 个百分点，但伴随着毛利率的下降，其对利润的侵蚀仍较严重。同期，公司新增信用减值损失 2.72 亿元，主要为应收账款信用减值损失，主要是应收账款规模增加以及坏账准备计提方式变更所致⁹，信用减值对公司利润侵蚀较大；投资收益为 1.72 亿元，同比由负转正，主要为向中南建设拆出资金所收利息；其他收益为 0.20 亿元，主要为债务重组

⁹ 对于划分为组合的应收账款，公司参考历史信用损失经验，结合当前状况及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。



利得和政府补助，规模较小；营业外收支净额为-0.40 亿元，规模仍较小；营业利润、利润总额和净利润分别为 6.63 亿元、6.24 亿元和 4.52 亿元，分别同比下降 12.50%、19.69%和 19.91%，主要是期间费用增长所致。同期，公司总资产报酬率为 2.12%，净资产收益率为 4.44%，同比分别下降 0.98 个百分点和 2.96 个百分点，盈利水平有所下滑。

表 7 2017~2019 年公司期间费用及其占比情况¹⁰（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用 ¹¹	0.06	0.01	0.01
管理费用	7.19	6.72	4.77
研发费用	0.01	-	-
财务费用	4.79	2.76	2.48
期间费用	12.06	9.49	7.26
期间费用/营业收入	5.44	6.23	6.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2019 年，公司经营性现金流继续表现为净流入，净流入规模大幅下降；随着项目建设投资支出增加，投资性现金流净流出规模继续增长。

2019 年，公司经营性净现金流同比大幅下降 15.62 亿元，主要是单位往来款减少，流入金额同比减少 46.04 亿元所致；受经营性净现金流规模下降和债务规模扩大双重影响，经营性净现金流对债务和利息的保障能力均有所减弱。同期，公司投资性现金流仍为大规模净流出，且净流出同比增加 19.84 亿元，主要是 PPP 项目建设投资增加所致。

表 8 2017~2019 年公司公司经营性及投资性现金流情况

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	8.79	24.41	1.32
投资性净现金流（亿元）	-71.18	-51.33	-8.91
经营性净现金流/流动负债（%）	3.05	11.11	0.71
经营性净现金流/总负债（%）	2.37	9.47	0.67
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.69	6.02	0.54

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2019 年，公司筹资性现金流仍为净流入，规模持续加大，融资渠道以银行借款为主。

2019 年，公司筹资性净现金流为 63.66 亿元，同比大幅增加 28.40 亿元，主

¹⁰ 2017 年~2018 年，公司研发费用均为零。

¹¹ 公司销售费用规模较小，2017 年~2018 年，公司销售费用分别为 53.80 万元和 90.18 万元。



要是在建项目较多，借款规模增加以及收到母公司中南建设增加投资 20.00 亿元所致。公司融资渠道以银行借款为主，并与多家银行保持良好的合作关系，截至 2020 年 3 月末，共获得银行授信 256.84 亿元，其中尚未使用额度为 124.63 亿元。发行债券方面，公司于 2016 年发行 10.00 亿元公司债券，为补充营运资金。

表 9 2017~2019 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	166.30	100.39	52.35
借款所收到的现金	109.21	78.73	43.78
筹资性现金流出	102.64	65.12	47.40
偿还债务所支付的现金	55.13	29.59	38.15

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

控股股东在项目承接和资金支持方面对公司支持力度较大；公司获得政府补助的规模较小，在偿债来源构成中占比极小。

控股股东中南建设主营建筑施工与房地产业务，公司约 20% 的项目来自中南建设，集团内部联动使得公司的业务量仍能得到一定的保障。2019 年，中南建设先后两次以货币形式向公司增资 20.00 亿元，股东支持力度较强。另外，政府每年给予公司一定比例的财政扶持，例如财政局补贴款等，2019 年，公司收到的政府补助为 0.08 亿元。总体来看，公司获得的外部支持在偿债来源构成中占比极小。

5、可变现资产

2019 年，公司总资产规模继续扩大，结构仍以流动资产为主；应收账款金额较大且持续增加，部分款项账龄较长，存在一定的回收风险；其他应收款中关联方占比较高，对资金仍形成占用；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定的影响。

2019 年末，公司资产总额为 539.39 亿元，同比增长 41.48%，规模继续扩大，其中流动资产占比为 74.63%，结构仍以流动资产为主，占比有所下降；非流动资产占比为 25.37%，同比增加 7.68 个百分点。

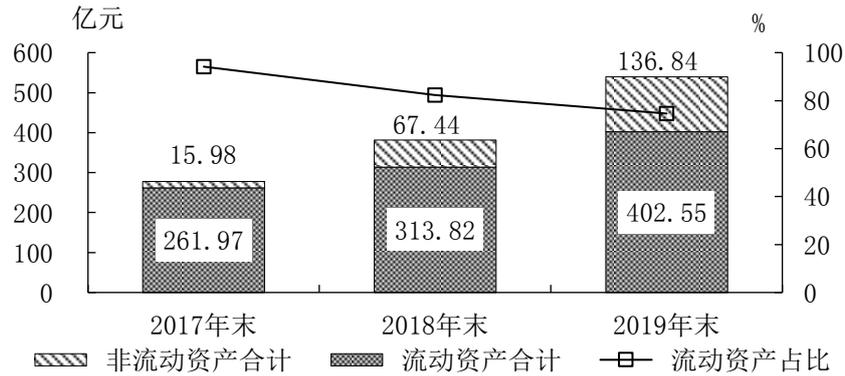


图 2 2017~2019 年末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产以应收账款、存货、其他应收款和货币资金等为主。2019 年末，公司应收账款为 142.50 亿元，受业务规模扩大影响，同比增长 31.10%，按照账龄组合在 1 年以内占比为 64.75%，3 年以上占比 8.67%；期末计提坏账准备为 11.57 亿元，计提比例为 7.51%，其中本期计提 2.61 亿元，主要为按账龄计提的坏账；应收账款中应收关联方款项金额 40.65 亿元，占比为 26.39%，其中对合并报表范围内关联方不计提坏账，对合并范围外关联方按照 0.30%的比例计提坏账；应收账款前五名合计占比 16.00%，集中度一般；公司应收账款金额较大且持续增加，部分款项账龄较长，存在一定的回收风险。同期，存货为 111.59 亿元，由已完工未结算的建造合同 98.52 亿元、原材料 10.83 亿元和周转材料 2.23 亿元构成，同比增长 33.41%，主要是项目投入增加以及部分项目完工进度大于结算进度所致¹²。

表 10 截至 2019 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	关联关系	账面余额	账龄	占比	坏账准备余额
梁山县住房和城乡建设局	否	8.73	1 年以内	5.67	-
海门中南世纪城开发有限公司	是	4.53	5 年以内	2.94	-
盐城市城南新区开发建设投资有限公司	否	3.96	3 年以内	2.57	0.42
天津奇润置业发展有限公司	否	3.86	1 年以内	2.51	0.19
潜江市兴城投资开发有限公司	否	3.57	2~5 年	2.31	1.45
合计	-	24.65	-	16.00	2.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司其他应收款为 85.69 亿元，主要为关联单位往来款，规模仍较大，同比增长 44.24%；其中账龄在一年以内的占比 84.66%；累计计提坏账准备 0.84 亿元，计提比例很小，其中当期计提 0.11 亿元；按期末余额前五名欠

¹² 建筑项目的结算比例需要承建方、甲方以及监理共同确认进度来确认收入，公司作为承建方一般项目完工进度大于收入确认的结算进度。



款方合计欠款余额占比为 86.24%，集中度很高，且均为关联方单位往来款，对资金形成一定占用，其中与控股股东中南建设的往来款占比很高且大幅增加 29.98 亿元，关联方不计提坏账。

表 11 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	账龄	期末余额	占比
中南建设	是	1 年以内	68.59	79.27
江苏中南建设集团上海投资发展有限公司	是	1 年以内、1~2 年	2.57	2.97
兴化中南企业管理有限公司	是	1 年以内	1.23	1.43
南通中南新世界搅拌站	是	5 年以上	1.22	1.41
江苏神宇集团房屋有限公司	是	1~2 年	1.00	1.16
合计	-	-	74.61	86.24

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司货币资金为 32.10 亿元，主要由银行存款 13.22 亿元和其他货币资金 18.89 亿元构成，同比变化不大，其中受限的货币资金为 16.23 亿元，主要为各类保证金及受限的定期存款，占比为 50.55%，受限比例仍较高。

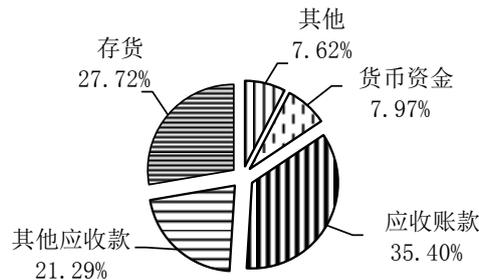


图 3 截至 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期应收款构成。2019 年末，公司长期应收款 124.46 亿元，全部为应收 PPP 项目款，同比大幅增加 67.05 亿元，主要公司 PPP 项目投入增加所致；固定资产为 3.26 亿元，主要房屋建筑物和机器设备，同比变化不大。

从资产的运营效率来看，2019 年，公司存货周转天数为 174.15 天，同比缩短 36.94 天，应收账款周转天数为 203.88 天，同比缩短 30.63 天，存货和应收账款周转效率有所提升。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产合计 123.95 亿元，其中受限货币资金为 16.23 亿元，受限长期应收款为 94.86 亿元，受限的应收账款 8.28 亿元，受限固定资产 0.52 亿元，受限长期股权投资 2.63 亿元，受限无形资产 1.43 亿元，主要用于各类保证金、保理借款以及抵质押借款。受限资产占总资



产的比例为 22.98%，占净资产比例为 117.69%，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

总体看，公司流动性偿债来源以经营性净现金流和债务收入为主；受限资产规模较大，应收账款和其他应收款规模较大，且存在一定回收风险，资产变现能力一般。

流动性偿债来源以经营性净现金流和债务收入为主。2019 年，经营性净现金流同比大幅下降，但仍保持净流入，债务收入以银行借款为主，渠道较为通畅，外部支持对偿债来源补充较小。清偿性偿债来源为可变现资产，公司资产中受限资产规模较大，应收账款和其他应收款规模较大，且存在一定回收风险，资产变现能力一般。

（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模继续扩大，仍以流动负债为主；资产负债率较高且持续上升，债务负担较重；有息债务持续增长且规模较大，其中短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿债压力。

2019 年末，公司总负债规模为 437.52 亿元，同比增长 30.33%，结构仍以流动负债为主，流动负债占比为 76.46%；资产负债率为 81.11%，同比上升 1.16 个百分点，处于高位。

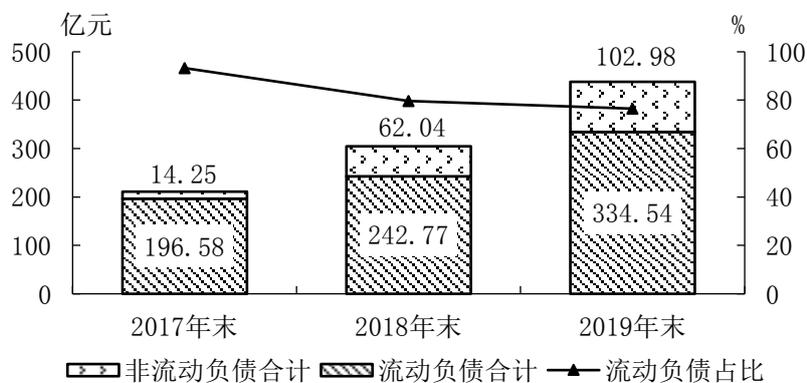


图 4 2017~2019 年末公司负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、短期借款、预收款项和应付票据构成。2019 年末，公司应付账款为 118.41 亿元，同比增长 36.77%，主要是应付工程款增加所致，账龄在一年以内占比 77.86%；其他应付款为 52.61 亿元，主要由往来款 40.52 亿元、保证金和押金 4.17 亿元以及其他 7.68 亿元构成，同比大幅增加 22.27 亿元，主要是往来款大幅增加所致；短期借款为 39.98 亿元，主要由抵押借款 17.52 亿元、保证借款 7.53 亿元以及保理借款 8.28 亿元构成，同比增长 11.71%，主要是在建项目增多带动付现需求增加，保理借款和抵押借款



增加所致；预收款项为 39.65 亿元，受项目工程施工与工程结算方差额增加影响，同比增长 20.33%；应付票据为 35.82 亿元，由银行承兑汇票 24.74 亿元和商业承兑汇票 11.08 亿元构成，同比增长 20.33%，主要是在建项目较多，以银行承兑票据结算货款增加所致。

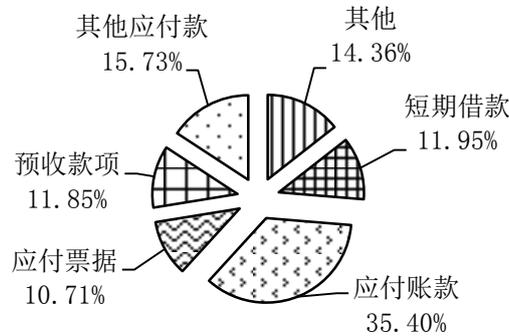


图 5 截至 2019 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。其中，长期借款为 90.12 亿元，主要由质押借款 68.83 亿元和保证借款 16.82 亿元构成，同比大幅增加 40.55 亿元，主要是 PPP 项目融资增加所致；应付债券为 10.00 亿元，为公司 2016 年发行的公司债券。

2019 年末，公司有息债务为 187.41 亿元，同比增加 58.17 亿元，结构转变为以长期有息债务为主，债务结构有所优化，但规模仍较大，其在总负债中占比保持稳定。

表 12 2017~2019 年末公司有息债务构成及占总负债的比重（单位：亿元、%）

财务指标	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	87.29	69.71	37.46
长期有息债务	100.12	59.53	13.18
总有息债务	187.41	129.24	50.64
短期有息债务/总有息债务	46.58	53.94	73.98
总有息债务/总负债	42.83	42.40	24.02

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司有息债务中 1 年以内到期的占比为 46.58%，较为集中且规模有所增长，仍面临一定的短期偿债压力。

表 13 截至 2019 年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	87.29	11.89	2.26	2.50	1.50	81.97	187.41
占比	46.58	6.34	1.21	1.33	0.80	43.74	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



对外担保规模较小，均为对公司控股股东的担保。

截至 2019 年末，公司对外担保为 1.30 亿元，均为对母公司中南建设的担保，担保比率为 1.28%，对外担保规模较小。

未决诉讼方面，截至 2019 年末，公司作为原告的未决诉讼共三起，涉诉标的金额合计 0.21 亿元，其中与陈江潮、陈祥福、包小燕、王福源、曹静红、严英淑等的建设工程施工合同纠纷涉诉金额 0.11 亿元，正在等待二审开庭。公司作为被告的未决诉讼共 10 起，标的金额合计 0.15 亿元，涉诉案件标的金额均较小。

2019 年末，受控股股东增资和未分配利润增长影响，公司所有者权益规模继续增长。

2019 年末，公司所有者权益为 101.87 亿元，同比增长 33.27%，主要是实收资本和未分配利润增长所致。其中，实收资本为 50.00 亿元，同比增加 20.00 亿元，主要是公司控股股东中南建设增资所致；资本公积为 0.23 亿元，规模仍较小，同比增加 0.13 亿元，主要是由于股份支付导致股东权益的变动，相应增加公司其他资本公积 0.13 亿元；盈余公积为 3.39 亿元，同比增长 7.95%，主要是按法定比例计提盈余公积所致；未分配利润为 39.48 亿元，同比增长 11.68%。

2019 年，公司 EBITDA 对利息的保障程度仍处于较好水平；流动性偿债来源主要为经营性净现金流和债务收入，流动性还本付息能力较好；清偿性偿债还本付息能力一般。

2019 年，公司 EBITDA 对利息的保障倍数为 2.71 倍，盈利对利息保障水平有所下降，但仍处于较好水平。

公司流动性偿债来源以经营性净现金流和债务收入为主。2019 年，公司经营净现金流仍表现为净流入，受经营性净现金流下降和债务规模扩大影响，经营性净现金流对债务和利息保障程度有所下降；筹资性现金流净流入规模较大，以银行借款为主的债务融资渠道较为通畅。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.20 倍和 0.87 倍，流动资产对流动负债保障程度仍较好。总体来看，公司流动性还本付息能力较好。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，受限资产规模较大，对资产变现能力产生一定影响。2019 年末，公司资产负债率较高且持续上升，债务资本比率为 64.78%，债务负担较重。综合来看，公司清偿性还本付息能力一般。

担保分析

中南建设为“16 中筑 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强增信作用。

中南建设主营房地产开发和建筑施工业务，前身为大连金牛，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，中南城建成为中南建设第一大股东。随后，中南建设进行重大资产重组，向中南城建、陈琳¹³（后更名为“陈昱含”）定向发行 47,802.95 万股，本次重大资产重组完成后，中南建设总股本变更为 77,855.95 万元，中南城建持有其 72.51%的股权，成为其控股股东。2009 年 7 月 8 日，中南建设变更名称为现名，证券简称变更为“中南建设”，股票代码：000961.SZ。后经过多次增发，截至 2020 年 3 月末，中南建设总股本为 376,332.45 万股，其中中南城建持有其 53.65%的股权，为其控股股东。陈锦石联合陈昱含、陆亚行作为一致行动人持有中南控股集团有限公司（以下简称“中南集团”）62.97%的股权，而中南集团持有中南建设控股股东中南城建 75.10%的股权，从而间接控制中南建设 53.65%股权，因此陈锦石等一致行动人为中南建设实际控制人。

2017~2019 年末，中南建设资产总额分别为 1,768.96 亿元、2,356.94 亿元和 2,905.71 亿元，随着房地产业务扩张，逐年增长；所有者权益分别为 180.16 亿元、195.53 亿元和 268.23 亿元，逐年增长，主要是未分配利润和少数股东权益增长所致；资产负债率分别为 89.82%、91.69%和 90.77%，有所波动，但持续处于高位。2017~2019 年，中南建设营业收入分别为 305.52 亿元、401.10 亿元和 718.31 亿元，净利润分别为 6.22 亿元、23.13 亿元和 46.23 亿元，均逐年大幅增长；经营性净现金流分别为-29.38 亿元、194.32 亿元和 81.96 亿元，2018 年以来，由净流出转为持续净流入。2020 年 3 月末，中南建设资产总额为 3,025.03 亿元，较 2019 年末增长 4.11%；所有者权益为 317.93 亿元，较 2019 年末增长 18.53%，主要是未分配利润和少数股东权益增长所致；资产负债率为 89.49%，较 2019 年末下降 1.28 个百分点。2020 年 1~3 月，中南建设营业收入为 115.85 亿元，净利润为 7.44 亿元，经营性净现金流为 3.16 亿元。

综上所述，中南建设为“16 中筑 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司抗风险能力很强，偿债能力很强。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等资质，承接工程曾获多项奖项，施工区域仍覆盖全国多数省市自治区，业务实力依然较强。2019 年末，公司项目储备较为充足，为未来业务规模和收入水平提供了较好保障；融资渠道多元，以

¹³ 与陈锦石为父女关系。



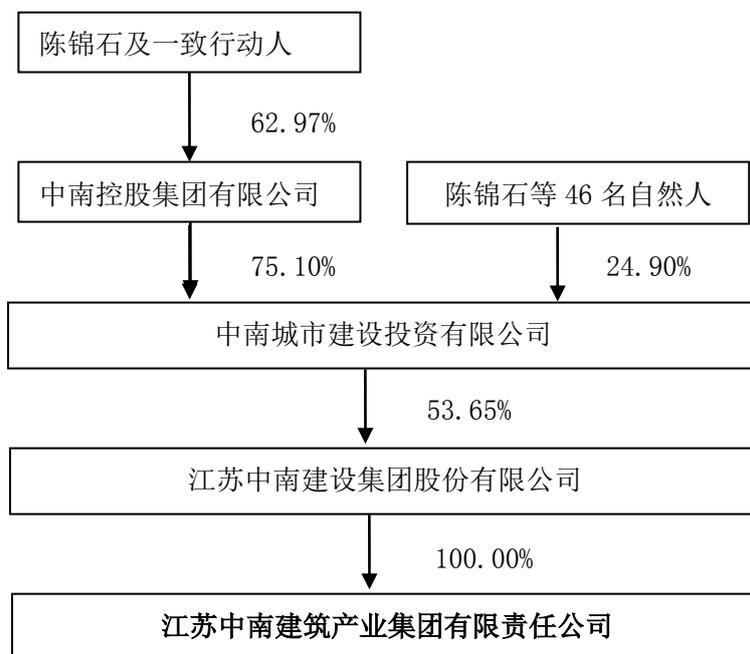
银行借款为主，渠道较为通畅。但公司在建 PPP 项目未来投资金额较大，且项目回款周期较长，存在一定的资金支出压力；2019 年末，应收账款金额较大且持续增加，部分款项账龄较长，存在一定的回收风险；其他应收款中关联方占比较高，对资金仍形成占用；总有息债务规模较大且持续增长，其中短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿债压力。另外，中南建设对“16 中筑 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

综合分析，大公确定公司“16 中筑 01”信用等级调整为 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



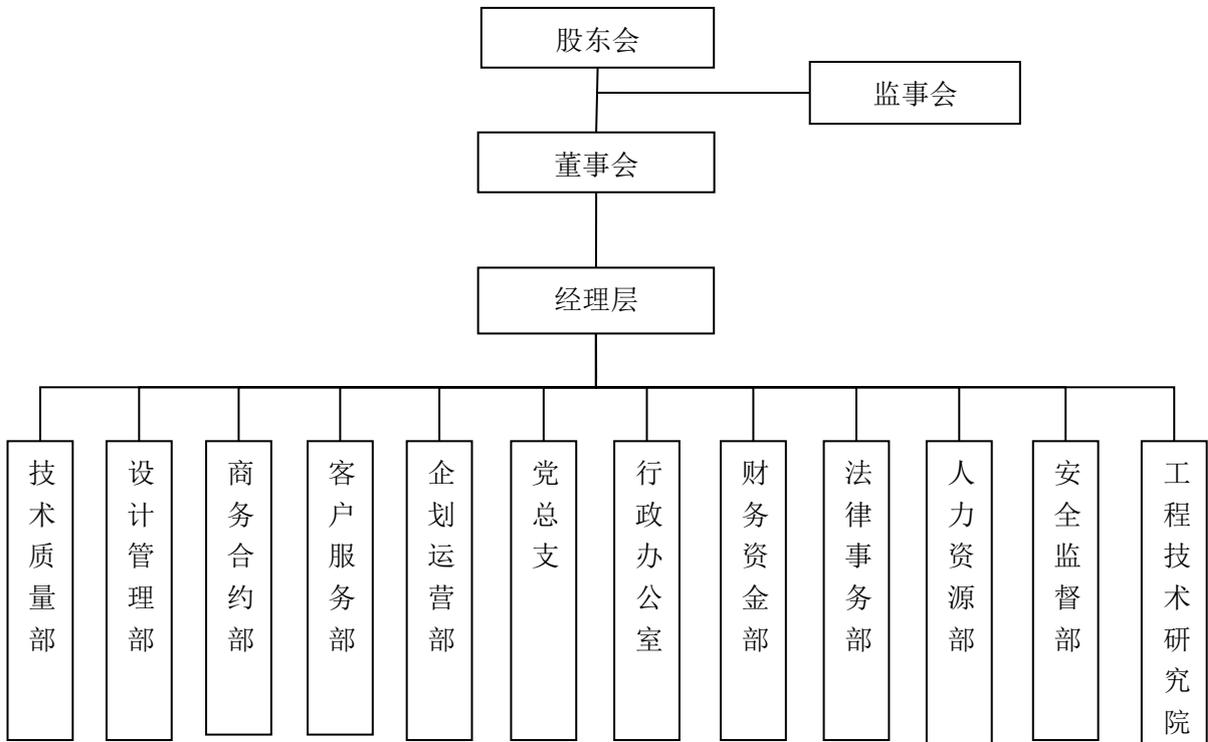
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末江苏中南建筑产业集团有限责任公司股权结构图





1-2 截至 2020 年末 3 月末江苏中南建筑产业集团有限责任公司股权结构图





附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年末江苏中南建筑产业集团有限责任公司在手 PPP 项目情况

(单位: %、亿元)

序号	项目名称	权益占比	总投资	已投金额	回款金额	建设周期 ¹⁴	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	100.00	4.00	4.00	0.32	2016.10.17~ 2019.10.17	9
2	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	80.00	5.95	2.52	-	2018.11.25~ 2020.11.24	23
3	宁波大学科学技术学院迁建工程 PPP 项目	100.00	25.67	24.79	1.30	2017.12.08~ 2019.12.08	13
4	慈溪市新城河区块一期改造 PPP 项目	85.00	44.65	14.97	-	2017.03.27~ 2020.03.26	12
5	徐州双楼物流园区搬迁安置一期 PPP 项目	89.30	18.10	14.49	-	2017.07.24~ 2020.07.23	10
6	兴化市中医院南亭路分院一期 PPP 项目	40.00	7.86	6.00	-	2018.03.27~ 2020.03.26	13
7	滨海县医疗卫生机构迁建工程 PPP 项目	95.00	25.02	4.40	-	2019.06.13~ 2022.06.12	17
8	江苏省兴化市新区高级中学 PPP 项目	81.00	9.17	8.96	-	2019.03.01~ 2021.02.28	13
9	山东省济宁市中西医结合医院任城区老年护养院 PPP 项目	95.00	6.66	5.78	-	2018.01.04~ 2020.01.04	20
10	日照科技创新中心 PPP 项目	80.00	15.42	12.55	-	2018.01.04~ 2020.01.04	13
11	滕州市公共服务设施综合馆	87.30	6.68	0.41	-	2018.11.05~ 2020.11.05	18
12	东昌府区凤凰工业园市政基础设施建设 PPP 项目	95.00	12.03	4.95	-	2019.01.13~ 2021.01.13	23
13	荣成市城区文体教育基础设施项目	95.00	10.40	9.79	-	2018.01.13~ 2021.01.12	10
14	霍山市体育中心&霍山中学建设 PPP 项目	90.00	7.24	6.52	-	2017.12.08~ 2020.12.07	15
15	亳州市第二人民医院 PPP 项目	87.02	10.07	0.06	-	2018.11.08~ 2021.11.08	27
16	安徽界首经济开发区基础设施及附属配套工程 PPP 项目	81.00	28.31	0.66	-	2019.09.14~ 2022.09.13	17
17	淮南南部次中心起步区基础设施 PPP 项目	90.00	26.30	0.54	-	2019.02.15~ 2022.02.15	18

¹⁴ 建设周期中完工时间为预计日期。



2-2 截至2019年末江苏中南建筑产业集团有限责任公司在建PPP项目情况(续)

(单位: %、亿元)

序号	项目名称	权益占比	总投资	已投金额	回款金额	建设周期 ¹⁵	后期运营年限(年)
18	三亚市海绵城市试点区域PPP项目	75.00	38.53	7.88	-	2019.05.12~ 2022.05.11	20
19	深州市恒信路地下综合管廊PPP项目	98.00	3.70	3.36	-	2018.07.17~ 2020.07.16	13
20	邯山经济开发区基础设施PPP项目	90.00	6.98	0.06	-	-	12
21	周口市城区七条景观路升级改造工程	100.00	13.76	0.23	-	-	20
22	林州市红旗渠公共服务中心ppp项目	69.30	20.41	0.89	-	-	15
23	洛阳四河同治工程润河治理工程	100.00	25.29	0.05	-	2019.08.30~ 2021.08.30	15
24	郑州经开区黄商棚户区改造(4号地)	95.00	10.03	-	-	-	15
25	郟城县医药产业园项目	90.00	7.84	0.12	-	-	12
26	安阳县(示范区)生态走廊项目	99.00	17.4	0.23	-	-	12
27	东阿县环城水系统生态治理及民生基础设施建设工程项目	95.00	18.09	0.25	-	-	12
合计		-	425.56	134.48	1.62	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁵ 建设周期中完工时间为预计日期。

**附件 3 主要财务指标****3-1 江苏中南建筑产业集团有限责任公司（合并）主要财务指标**

(单位：万元)

项目	2019 年末	2018 年末 (追溯调整)	2017 年末 (追溯调整)
资产类			
货币资金	321,018	338,918	124,867
应收账款	1,425,031	1,086,973	898,634
其他应收款	856,919	594,111	641,646
预付款项	60,872	65,963	90,620
存货	1,115,928	836,475	743,665
流动资产合计	4,025,497	3,138,187	2,619,712
长期股权投资	10,748	8,944	8,781
投资性房地产	9,927	8,688	8,894
固定资产	32,623	32,116	36,229
长期应收款	1,244,602	574,133	-
无形资产	20,986	13,220	9,793
长期待摊费用	17,549	12,557	4,259
递延所得税资产	31,111	23,951	24,329
非流动资产合计	1,368,448	674,354	159,835
资产总计	5,393,945	3,812,541	2,779,547
占资产总额比 (%)			
货币资金	5.95	8.89	4.49
应收账款	26.42	28.51	32.33
其他应收款	15.89	15.58	23.08
预付款项	1.13	1.73	3.26
存货	20.69	21.94	26.75
流动资产合计	74.63	82.31	94.25
长期股权投资	0.20	0.23	0.32
投资性房地产	0.18	0.23	0.32
固定资产	0.60	0.84	1.30
长期应收款	23.07	15.06	0.00
无形资产	0.39	0.35	0.35
长期待摊费用	0.33	0.33	0.15
递延所得税资产	0.58	0.63	0.88
非流动资产合计	25.37	17.69	5.75



3-2 江苏中南建筑产业集团有限责任公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年末	2018 年末 (追溯调整)	2017 年末 (追溯调整)
负债类			
短期借款	399,772	357,881	248,997
应付票据	358,163	319,171	124,263
应付账款	1,184,145	865,789	642,814
预收款项	396,485	329,510	310,103
一年内到期的非流动负债	114,968	20,000	1,330
其他流动负债	131,506	85,015	50,249
其他应付款	526,135	303,429	458,849
流动负债合计	3,345,416	2,427,690	1,965,757
长期借款	901,175	495,664	32,209
应付债券	100,000	99,665	99,561
非流动负债合计	1,029,801	620,423	142,485
负债合计	4,375,217	3,048,114	2,108,242
占负债总额比 (%)			
短期借款	9.14	11.74	11.81
应付票据	8.19	10.47	5.89
应付账款	27.06	28.40	30.49
预收款项	9.06	10.81	14.71
一年内到期的非流动负债	2.63	0.66	0.06
其他流动负债	3.01	2.79	2.38
其他应付款	12.03	9.95	21.76
流动负债合计	76.46	79.65	93.24
长期借款	20.60	16.26	1.53
应付债券	2.29	3.27	4.72
非流动负债合计	23.54	20.35	6.76
权益类			
实收资本（股本）	500,000	300,000	300,000
资本公积	2,259	944	744
盈余公积	33,916	31,418	27,212
未分配利润	394,788	353,500	302,855
归属于母公司所有者权益	930,932	685,832	630,781
少数股东权益	87,795	78,595	40,524
所有者权益合计	1,018,727	764,427	671,305



3-3 江苏中南建筑产业集团有限责任公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
损益类			
营业收入	2,217,750	1,524,020	1,171,249
营业成本	2,018,017	1,347,428	1,032,830
税金及附加	5,416	3,989	3,982
销售费用	631	90	54
管理费用	71,927	67,200	47,717
财务费用	47,879	27,586	24,807
信用减值损失	27,239	-	-
资产减值损失	-149	3,582	16,262
公允价值变动收益	281	105	83
投资收益	17,214	-62	-19
营业利润	66,270	75,734	46,286
营业外收支净额	-3,899	1,830	-409
利润总额	62,371	77,564	45,877
所得税费用	17,186	21,143	12,770
净利润	45,185	56,421	33,107
其中：归属于母公司所有者的净利润	44,121	54,851	30,107
占营业收入比 (%)			
营业成本	90.99	88.41	88.18
税金及附加	0.24	0.26	0.34
销售费用	0.03	0.01	0.00
管理费用	3.24	4.41	4.07
财务费用	2.16	1.81	2.12
信用减值损失	1.23	-	-
资产减值损失	-0.01	0.24	1.39
公允价值变动收益	0.01	0.01	0.01
投资收益	0.78	0.00	0.00
营业利润	2.99	4.97	3.95
营业外收支净额	-0.18	0.12	-0.03
利润总额	2.81	5.09	3.92
所得税费用	0.77	1.39	1.09
净利润	2.04	3.70	2.83
其中：归属于母公司所有者的净利润	1.99	3.60	2.57
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	87,918	244,077	13,231
投资活动产生的现金流量净额	-711,753	-513,306	-89,103
筹资活动产生的现金流量净额	636,626	352,663	49,438



3-4 江苏中南建筑产业集团有限责任公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年末	2018 年末 (追溯调整)	2017 年末 (追溯调整)
主要财务指标			
EBIT	114,357	118,075	70,224
EBITDA	141,116	133,996	77,403
总有息债务	1,874,078	1,292,381	506,359
毛利率 (%)	9.01	11.59	11.82
营业利润率 (%)	2.99	4.97	3.95
总资产报酬率 (%)	2.12	3.10	2.53
净资产收益率 (%)	4.44	7.38	4.93
资产负债率 (%)	81.11	79.95	75.85
债务资本比率 (%)	64.78	62.83	43.00
长期资产适合率 (%)	149.70	205.36	509.14
流动比率 (倍)	1.20	1.29	1.33
速动比率 (倍)	0.87	0.95	0.95
保守速动比率 (倍)	0.14	0.20	0.12
存货周转天数 (天)	174.15	211.09	225.61
应收账款周转天数 (天)	203.88	234.52	269.00
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.05	11.11	0.71
经营性净现金流/总负债 (%)	2.37	9.47	0.67
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.69	6.02	0.54
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.20	2.91	2.88
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.71	3.31	3.18
现金比率 (%)	9.60	13.97	6.37
现金回笼率 (%)	42.16	41.72	70.62
担保比率 (%)	1.28	7.33	4.47



3-5 江苏中南建设集团股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年3月末 (未经审计)	2019年末	2018年末 (追溯调整)	2017年末 (追溯调整)
资产类				
货币资金	2,690,513	2,540,974	2,041,692	1,426,994
应收票据	109,499	138,736	109,154	89,404
应收账款	1,083,635	1,173,239	856,456	733,153
预付款项	692,102	601,536	864,782	1,054,895
其他应收款	3,409,901	2,984,290	2,855,560	1,545,837
存货	16,145,249	16,558,681	13,500,259	11,098,542
流动资产合计	26,175,698	25,243,499	21,189,502	16,491,266
长期股权投资	1,577,987	1,348,619	689,343	153,033
长期应收款	1,346,818	1,310,470	650,811	1,000
投资性房地产	441,948	441,948	421,047	411,314
固定资产	318,270	326,688	306,889	319,935
在建工程	3,028	1,215	4,654	5,953
无形资产	65,859	66,742	59,940	60,172
递延所得税资产	216,929	213,494	152,870	110,356
非流动资产合计	4,074,641	3,813,559	2,379,907	1,198,369
资产总计	30,250,340	29,057,059	23,569,409	17,689,635
占总资产比 (%)				
货币资金	8.89	8.74	8.66	8.07
应收票据	0.36	0.48	0.46	0.51
应收账款	3.58	4.04	3.63	4.14
预付款项	2.29	2.07	3.67	5.96
其他应收款	11.27	10.27	12.12	8.74
存货	53.37	56.99	57.28	62.74
流动资产合计	86.53	86.88	89.90	93.23
长期股权投资	5.22	4.64	2.92	0.87
长期应收款	4.45	4.51	2.76	0.01
投资性房地产	1.46	1.52	1.79	2.33
固定资产	1.05	1.12	1.30	1.81
在建工程	0.01	0.00	0.02	0.03
无形资产	0.22	0.23	0.25	0.34
递延所得税资产	0.72	0.73	0.65	0.62
非流动资产合计	13.47	13.12	10.10	6.77



3-6 江苏中南建设集团股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年3月末 (未经审计)	2019年末	2018年末 (追溯调整)	2017年末 (追溯调整)
负债类				
短期借款	1,270,560	1,308,230	1,068,689	719,324
应付票据	1,118,927	1,099,927	916,589	415,522
应付账款	1,931,309	2,379,112	1,600,488	1,194,082
预收款项	12,635,686	12,335,924	11,012,024	6,843,478
其他应付款	3,136,979	2,683,413	1,700,385	1,678,718
一年内到期的非流动负债	1,054,081	1,113,244	732,659	593,584
流动负债合计	21,869,987	21,641,667	17,511,692	11,780,925
长期借款	4,160,290	3,600,626	3,012,706	2,669,631
应付债券	948,342	1,035,613	980,108	1,315,506
非流动负债合计	5,201,053	4,733,131	4,098,373	4,107,086
负债合计	27,071,039	26,374,798	21,610,065	15,888,012
占总负债比 (%)				
短期借款	4.69	4.96	4.95	4.53
应付票据	4.13	4.17	4.24	2.62
应付账款	7.13	9.02	7.41	7.52
预收款项	46.68	46.77	50.96	43.07
其他应付款	11.59	10.17	7.87	10.57
一年内到期的非流动负债	3.89	4.22	3.39	3.74
流动负债合计	80.79	82.05	81.03	74.15
长期借款	15.37	13.65	13.94	16.80
应付债券	3.50	3.93	4.54	8.28
非流动负债合计	19.21	17.95	18.97	25.85
权益类				
股本	376,332	375,685	370,979	370,979
其他综合收益	116,226	116,205	116,157	118,064
资本公积	285,664	282,294	247,395	264,584
盈余公积	72,336	72,336	68,584	32,544
未分配利润	1,364,360	1,297,406	936,719	760,869
归属于母公司所有者权益	2,214,920	2,143,926	1,739,833	1,547,039
少数股东权益	964,381	538,335	219,510	254,584
所有者权益合计	3,179,300	2,682,261	1,959,343	1,801,624



3-7 江苏中南建设集团股份有限公司（合并）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 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	1,158,505	7,183,079	4,011,013	3,055,233
营业成本	883,281	5,980,150	3,226,488	2,550,239
税金及附加	36,940	187,829	145,362	154,576
销售费用	26,506	146,281	96,640	72,411
管理费用	69,486	321,623	239,057	176,812
财务费用	27,871	67,467	41,563	34,161
信用减值损失	13,743	47,939	-	-
资产减值损失	-	26,673	20,620	25,646
公允价值变动收益	-348	5,097	5,325	3,532
投资收益	3,107	209,168	57,901	61,403
营业利润	104,661	630,928	315,642	116,283
营业外收支净额	-2,834	-15,422	-10,649	-12,921
利润总额	101,827	615,506	304,993	103,362
所得税费用	27,452	153,249	73,738	41,130
净利润	74,375	462,257	231,255	62,232
其中：归属于母公司所有者的净利润	62,172	416,309	219,310	68,731
占营业收入比 (%)				
营业成本	76.24	83.25	80.44	83.47
税金及附加	3.19	2.61	3.62	5.06
销售费用	2.29	2.04	2.41	2.37
管理费用	6.00	4.48	5.96	5.79
财务费用	2.41	0.94	1.04	1.12
资产减值损失	-	0.37	0.51	0.84
信用减值损失	1.19	0.67	-	-
公允价值变动收益	-0.03	0.07	0.13	0.12
投资收益	0.27	2.91	1.44	2.01
营业利润	9.03	8.78	7.87	3.81
营业外收支净额	-0.24	-0.21	-0.27	-0.42
利润总额	8.79	8.57	7.60	3.38
所得税费用	2.37	2.13	1.84	1.35
净利润	6.42	6.44	5.77	2.04
其中：归属于母公司所有者的净利润	5.37	5.80	5.47	2.25
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	31,559	819,633	1,943,158	-293,793
投资活动产生的现金流量净额	-273,565	-1,338,052	-1,264,985	-373,363
筹资活动产生的现金流量净额	440,482	805,862	-404,217	988,976



附件 4 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 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 = $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$



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 5 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。