



# 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
担保分析
偿债能力



## 信用等级公告

大公报 SDB【2021】047 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

二〇二一年六月二十五日



## 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+	2020.6

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020	2019	2018
总资产	643.68	556.99	381.25
所有者权益	108.35	101.74	76.44
总有息债务	241.13	187.41	129.24
营业收入	221.97	221.77	152.40
净利润	3.53	4.52	5.64
经营性净现金流	18.45	8.79	24.41
毛利率	8.65	9.01	11.59
总资产报酬率	1.48	2.05	3.10
资产负债率	83.17	81.73	79.95
债务资本比率	69.00	64.81	62.83
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.19	2.71	3.31
经营性净现金流/总负债	3.72	2.31	9.47

注: 公司提供了 2020 年财务报表, 致同会计师事务所(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。2020 年审计报告对年初数进行了追溯调整, 本报告中 2019 年财务数据为经 2020 年审计报告追溯调整后的期初数。此外, 2021 年 4 月 26 日, 公司发布审计机构变更公告, 因公司战略发展和整体审计需要, 公司 2020 年财务报表审计机构由大信会计师事务所(特殊普通合伙)变更为致同会计师事务所(特殊普通合伙)。

评级小组负责人: 马映雪

评级小组成员: 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, 且施工区域较为广泛, 在手项目储备充足。但公司在建 PPP 项目投资额较大, 应收类款项和合同资产资金占用仍较大, 受限资产规模较大, 有息债务快速增长且短期债务规模较大, 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仍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, 施工区域较为广泛, 施工实力仍较强;
- 2020 年, 公司新签合同有所增长, 且项目储备较为充足, 为未来业务规模和收入水平增长提供了较好保障;
- 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仍具有很强的增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 截至 2020 年末, 公司在建 PPP 项目较多, 项目回款周期较长且进度较慢, 加之未来投资额仍较大, 存在一定的资金支出压力;
- 2020 年末, 受与控股股东往来款抵消影响, 公司其他应收款降幅明显, 但应收类款项和合同资产金额仍较大, 对资金形成较大占用;
- 2020 年末, 公司受限资产规模仍较大, 对资产流动性产生一定的影响;
- 2020 年末, 公司资产负债率继续上升且仍处于高位, 有息有债务仍呈现快速增长趋势, 其中短期有息规模较大且增速较快, 仍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
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>5.20</b>
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	4.60
（三）区域环境	6.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>4.73</b>
（一）产品与服务竞争力	4.89
（二）盈利能力	4.42
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>4.30</b>
（一）债务状况	5.23
（二）流动性偿债来源	4.64
（三）清偿性偿债来源	1.48
<b>调整项</b>	<b>-0.05</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA</b>

调整项说明：对外担保下调 0.05，理由为截至 2020 年末，公司对外担保比率为 0.46%

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+	2020/06/24	马映雪、牛林祥、赵士英	建筑企业信用评级方法（V.3）	<a href="#">点击阅读全文</a>
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）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	-	-	2015/01/15	杜蕾、曾庆彪	大公评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA-/稳定	-	-	2013/12/02	杜蕾、桑梓懋	大公评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 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

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<sup>1</sup>(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<sup>2</sup>(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,公司由此成为上市公司中南建设的控股子公司。2014 年 4 月,中南建设通过吸收少数股东股权方式使公司成为其全资子公司。后经过多次增资,截至 2021 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<sup>3</sup>作为一致行动人通过控股中南建设 53.80% 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

<sup>1</sup> 后更名为中南城市建设投资有限公司。

<sup>2</sup> 与陈锦石为父女关系。

<sup>3</sup> 陆亚行与陈锦石为夫妻关系。



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，经理层下战略企划中心、人力资源中心、财务资金中心、工程总承包管理中心等 11 个部门，各部门相互协作，以保证公司正常运营。

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 5 月 31 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、2017 年 12 月和 2017 年 12 月结清。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。

## 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，我国经济中长期高质量发展走势不会改变；国内 PPP 市场政策调整迎来新一轮规范发展；行业内企业加速转型升级，垄断加剧。

### （一）宏观环境

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 101.60 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%<sup>4</sup>。

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

<sup>4</sup> 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。



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序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

## （二）行业环境

**建筑业为国民经济中的支柱行业之一，与国民经济的景气度具有很强的关联性；国内 PPP 市场政策调整迎来新一轮规范发展，建筑业整体向“高质量发展”转变。**

建筑业作为国民经济的重要支柱产业之一，与宏观经济运行密切相关，其发展取决于国民经济运行状况和固定资产投资规模。我国将固定资产投资作为拉动经济发展的重要手段之一，国民经济发展与建筑行业呈现出相互推动的关系。2020 年，全国固定资产投资完成额 51.89 万亿元，延续下降趋势。同期，建筑业产值为 26.39 万亿元，同比增长 6.20%，较 2019 年增速略有增加，主要是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。

在经济下行压力持续加大的背景下，2020 年基建市场利好政策频发，4 月国家发改委印发《关于促进枢纽机场联通轨道交通的意见》指出有必要强化对机场轨道交通系统的规划引导，加强统筹，多措并举，提升我国航空枢纽国际竞争力；5 月政府工作报告中提出重点支持“两新一重”建设、深入推进新型城镇化、加快落实区域发展战略等重要举措；7 月住建部发布《绿色建筑创建行动方案》、国务院公布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》；建筑行业景气度有望在基建市场的拉动下改善。2020 年上半年基建投资政策不断加码，政策中心逐步从复工复产向资金、项目加快落地倾斜，加快重大项目推进、扩大有效投资、专项债发行等政策不断被重申和升级，下半年政策出台密度降低，基建投资环境趋于稳定。

另一方面，国内 PPP 市场全面进入规范、有序发展阶段。政府出台一系列政策整改 PPP 项目融资问题，清理不合格入库项目，并强化 PPP 按效付费机制，政策以“鼓励培育+抓规范、严监管”为主要导向。2014 年至 2021 年 3 月末，PPP 项目累计入库项目 10,079 个，投资额 15.6 万亿元；累计签约落地项目 7,236 个、投资额 11.8 万亿元，落地率 71.8%；累计开工建设项目 4,383 个、投资额 6.8 万亿元，落地项目开工率 60.6%。

**建筑业整体向“高质量发展”转变，同行企业加速转型升级，垄断加剧。**

《建筑业发展“十三五”规划》要求，“加快传统建筑业与先进制造技术、信息技术、节能技术等融合，推进建筑产业现代化，以创新带动产业转型升级”。建筑业全面由粗放式发展转向高质量发展，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应用。





另一方面，同行企业以并购、投融资创新为手段，进一步加快落实转型升级，包括：推进投建营一体化发展，大型建筑企业利用上市资本平台，并搭建资本管理公司、财务公司、基金公司等，协调发展产业链金融运营体系，从“承包商”升级为“投资商+承包商+运营商”；跨领域布局，以并购打破工程资质壁垒，成为横跨多细分领域的一专多能型工程企业；加快混合所有制改革，通过股权激励、员工持股及引入战略投资者等方式全面提升公司经营管理水平。在产业现代化及行业整体转型升级的环境下，国内工程行业的垄断竞争态势愈发明显，行业集中度进一步提升。

## 财富创造能力

公司主营建筑施工业务，房建和公建工程仍是收入和利润的主要来源；2020年，公司营业收入和毛利润整体保持稳定。

公司主营建筑施工业务，分为房建工程、公建工程、机电设备安装、海外建筑工程及建筑钢结构等板块，其中，房建工程和公建工程业务仍是公司收入和利润的主要来源，设备安装业务收入仍是公司营业收入和利润的重要补充。

表2 2018~2020年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）<sup>5</sup>

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>221.97</b>	<b>100.00</b>	<b>221.77</b>	<b>100.00</b>	<b>152.40</b>	<b>100.00</b>
房建工程	130.86	58.95	148.85	67.12	107.23	70.36
公建工程	59.86	26.97	46.45	20.95	26.69	17.51
机电设备安装	27.64	12.45	23.27	10.49	15.11	9.91
海外建筑工程	0.19	0.09	1.27	0.57	2.03	1.33
建筑钢结构	3.42	1.54	1.93	0.87	1.34	0.88
<b>毛利润</b>	<b>19.19</b>	<b>100.00</b>	<b>19.97</b>	<b>100.00</b>	<b>17.66</b>	<b>100.00</b>
房建工程	9.13	47.58	10.47	52.43	12.14	68.74
公建工程	4.99	26.00	4.35	21.78	1.76	9.97
机电设备安装	4.58	23.87	4.94	24.74	3.16	17.89
海外建筑工程	0.00	0.00	-0.07	-0.35	0.32	1.81
建筑钢结构	0.49	2.55	0.28	1.40	0.28	1.59
<b>毛利率</b>		<b>8.65</b>		<b>9.01</b>		<b>11.59</b>
房建工程		6.98		7.03		11.32
公建工程		8.34		9.36		6.59
机电设备安装		16.57		21.23		20.91
海外建筑工程		0.00		-5.51		15.76
建筑钢结构		14.33		14.51		20.90

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>5</sup> 2020年公司对房建业务进行拆分，将以政府、卫生系统、教育科研系统等业务承接为主的公建类收入进行单独列示，并对其他年度进行调整。



2020 年，公司营业收入和毛利润同比保持稳定。分板块来看，受公司业务结构调整影响，逐步减少对房建项目依赖，同时增加公建及基建项目承接，房建工程业务收入同比下降 12.09%，公建工程收入同比增长 28.87%；房建工程业务毛利率同比变化不大，公建类业务毛利率同比下降 1.03 个百分点，主要是由于受疫情影响，人工成本和材料成本有所上升。同期，随着项目完工量增长，机电设备安装业务收入同比增长 18.78%，毛利率同比下降 4.66 个百分点，主要是人工、材料物资成本增幅较大所致，其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，其中建筑钢结构业务收入增长明显，毛利率同比保持稳定；海外建筑工程受海外疫情影响，收入降幅较大，收入与成本基本持平。

**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，在国内仍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。**

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。截至 2020 年末，公司共获得鲁班奖和国家优质工程奖 31 座、土木工程詹天佑奖 9 座、优质工程奖等省级奖项 151 座、“市优”等市级奖项 139 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 49 项，国家级和省级工法 34 项，建筑业新技术应用示范工程 39 项，国家级和省级优秀论文 82 篇，国家和省级工程建设优秀质量管理奖 89 项。同时，公司施工设备齐全，拥有各种大型设备 260 台，其中基础施工专用设备 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 NPC 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。

**公司施工区域仍较为广泛，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；作为建筑施工企业，公司始终面临一定安全事故风险。**

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，仍较为广泛。2020 年，南通公司、华北公司、华西公司、南京区域和山东区域对收入贡献较大，收入合计占比为 54.39%，较去年集中度略有下降。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，整体海外项目布局以非洲为主，兼顾中东、东南亚和南美等地区，目前，公司海外项目体量和数量均较小，对收入和利润贡献很小。

**表 3 2020 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
南通公司	274,699.80	12.38
华北公司	271,705.91	12.24
华西公司	259,432.88	11.69
南京区域	204,935.57	9.23
山东区域	196,617.77	8.86
西北公司	193,427.35	8.71
河南区域	155,861.32	7.02
华东公司	121,254.08	5.46
华南公司	118,948.84	5.36
青岛公司	96,729.82	4.36
华中公司	89,111.10	4.01
东北区域	22,659.50	1.02
<b>合计</b>	<b>2,005,383.92</b>	<b>90.34</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司重视工程质量管理 and 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，但作为建筑施工企业，仍面临发生安全事故的风险，且 2020 年以来信用中国公示信息中施工项目存在多项环保类行政处罚。

2020 年，公司新签合同额有所增长，项目结构保持稳定，项目储备仍较为充足，为未来业务规模和收入水平增长提供了较好保障；公司在建 PPP 项目较多，项目回款周期较长且进度较慢，加之未来投资额仍较大，存在一定的资金支出压力。

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。2020 年，受房建工程和其他业务新签合同增长拉动，公司新签合同总额同比增长 10.47%。分业务来看，房建工程施工新签合同总额同比增长 24.13%，受公司主动减少 PPP 业务承接量影响，公建类工程业务新签合同额同比下降 21.54%。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增长 23.33%。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 93.82%。

**表 4 2018~2020 年公司新签合同额业务构成情况（单位：亿元）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
房建工程	201.94	162.69	190.17
公建工程	64.74	82.51	130.10
其他业务	40.18	32.58	46.23
<b>新签合同总额</b>	<b>306.86</b>	<b>277.78</b>	<b>366.50<sup>6</sup></b>

数据来源：根据公司提供资料整理

项目竣工方面，2020 年，公司竣工合同总额同比变化不大，房建工程业务竣工合同额同比下降 16.71%，公建工程业务竣工合同额同比增长 34.98%；其他业务竣工合同额同比变化不大。

**表 5 2018~2020 年公司竣工合同额业务构成情况<sup>7</sup>（单位：亿元）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
房建工程施工业务竣工合同额	125.58	150.77	285.18
公建工程施工业务	68.15	50.49	124.74
其他业务竣工合同额	20.36	20.51	63.91
<b>竣工合同总额</b>	<b>214.09</b>	<b>221.77</b>	<b>473.83</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

在手合同方面，截至 2020 年末，公司已承接未完工合同结构保持稳定，其中房建工程占比小幅上涨，但基本维持在 60%左右；已承接未完工合同总额总额为 743.13 亿元，同比增长 14.26%，为 2020 年公司营业收入的 3.35 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增长提供了较好保障。由于建筑施工合同多且较复杂，且在合同履行期内还存在很多不确定因素，例如设计变更、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 2018~2020 年末已承接未完工合同额业务构成情况（单位：亿元）**

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年
房建工程施工业务	468.31	391.95	235.89
公建工程施工业务	206.29	209.70	201.30
其他业务	68.53	48.71	46.90
<b>已承接未完工合同总额</b>	<b>743.13</b>	<b>650.36</b>	<b>484.09</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司近年来通过 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，PPP 项目公司一般都是先做融资，用融资款进行工程款支

<sup>6</sup> 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，公司未提供当期末落实合同金额。

<sup>7</sup> 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。



付，融资资金主要来自银行的长期借款，借款期限较长，截至 2020 年末公司长期借款期限在 5 年以上占比 74.89%。截至 2020 年末，公司在手 PPP 项目合计 25 个，项目获取时间集中在 2017~2019 年，其中 13 个项目已到施工合同约定完成时间，但由于资金到位较晚，目前仅有 2 个项目完工，其余项目均处于建设期；回款方面，已有 6 个项目产生政府回款，回款金额 6.42 亿元；资金方面，项目总投资额为 372.86 亿元，已完成投资 169.01 亿元，其中已到位的银行融资金额 141.23 亿元，未来仍需投入 203.85 亿元<sup>8</sup>，存在一定的资金支出压力。整体看来，公司 PPP 项目回款周期较长且进度较慢，对资金形成一定占用。此外，2020 年，公司对部分 PPP 项目进行处置，主要原因一是当地政府财力有限或其他原因，公司经重新评估后无法达到预期盈利等要求；二是项目合规性问题，重要开工证件难以拿到；三是融资问题，项目或项目所在地偏僻，加上如果难以进入财政部库，融资难以到位，公司经考量后会选择主动退出，其中东阿县环城水系生态治理及民生基础设施建设 PPP 项目，目前公司正在与政府协商退出，政府拟寻找第三方接手，公司已产生投入 1.40 亿元，现处于进行终止协议第二阶段谈判，谈判回款节点、比例、免责等问题；河南省安阳县（示范区）生态走廊 PPP 项目，根据审计报告决算总额为 1.45 亿元，政府最终确认后，按借款三年内偿还公司，具体按 4:3:3 比例分三年支付，同时未付款部分按中国人民银行同期贷款利率收取借款利息；上述项目投入公司均未计提减值。同时，公司也相应减少 PPP 项目获取力度，大约每年择优新进入 4~5 个 PPP 项目，其中 2020 年新增 2 个 PPP 项目。

**控股股东房地产业务与公司区域布局重合度较高，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，存在一定关联交易风险。**

公司控股股东中南建设主营房地产与建筑施工业务，其中公司为其建筑施工业务经营主体，且控股股东房地产业务与建筑业务区域布局重合度较高，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，2020 年公司采购商品、接受劳务发生额为 45.37 亿元，出售商品、提供劳务发生额为 34.18 亿元，同比均增长明显，主要是由于关联采购平台采购量增加以及中南建设为加快地产项目周转速度，在正式招投标前先由中南建筑承建少量施工业务。2020 年末，公司关联方应收项目合计 85.28 亿元，应付项目合计 28.26 亿元，同比分别下降 52.73 亿元和 37.62 亿元，主要是根据抵消协议对与中南控股集团有限公司（以下简称“中南集团”）合并范围内的关联方的往来款进行抵消所致。综合来看，中南建设为上市公司，有利于提升公司的品牌形象，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。

<sup>8</sup> 详见附件 2-2。



## 偿债来源与负债平衡

2020 年，公司利润规模继续下降，经营性现金流仍表现为净流入，净流入规模大幅增加，其对债务和利息的保障程度有所增强；筹资性现金流仍为净流入，规模下降明显，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，应收类款项合同资产资金占用仍较大，且部分存在回收风险，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

2020 年，受期间费用增长影响，公司利润规模继续下降，扣非净利润下降明显；减值损失规模仍较大，在一定程度上挤占了公司的利润空间；投资收益仍保持较大规模，对公司利润规模影响较大。

2020 年，公司营业收入同比保持稳定，毛利率同比小幅下降 0.36 个百分点。

**表 7 2018~2020 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	221.97	221.77	152.40
毛利率	8.65	9.01	11.59
销售费用	0.04	0.06	0.01
管理费用	8.93	7.19	6.72
研发费用	0.61	0.01	-
财务费用	4.07	4.79	2.76
期间费用	13.64	12.06	9.49
期间费用/营业收入	6.15	5.44	6.23
信用减值损失	-0.39	2.72	-
资产减值损失	1.68	-0.01	0.36
投资收益	1.92	1.72	-0.01
利润总额	5.61	6.24	7.76
净利润	3.53	4.52	5.64
总资产报酬率	1.48	2.05	3.10
净资产收益率	3.26	4.44	7.38

数据来源：根据公司提供资料整理

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 13.16%，主要是由于工资及附加增长，相应管理费用增长 24.11%；财务费用同比下降 15.05%，主要是由于公司偿还金额较大的非银机构借款，且大部分 PPP 项目仍处于建设期，未结转收入，相应借款利息未计入当期财务费用；销售费用和研发费用规模仍较小；期间费用占营业收入的比重为 6.15%，同比增加 0.71 个百分点，其对利润的侵蚀仍较严重。同期，受当期执行新会计准则，拆立合同资产影响，信用减值损失和资产减值损失变动较大，其中信用减值表现为收益 0.39 亿元，同比



由大额损失转为收益；资产减值损失为 1.67 亿元，同比由收益转为亏损，主要是合同资产规模增长，按照计提减值规模增加所致，总体来看，减值损失仍对公司利润规模具有一定影响。同期，投资收益同比增长 11.60%，主要是由于 PPP 项目公司融资要求匹配一定比例定期存款，借款规模扩大带动存款规模增长，相应利息收入随之增长所致，规模仍较大，对公司利润规模影响较大；其他收益、公允价值变动损益以及营业外收支规模较小。同期，利润总额和净利润分别同比下降 9.98% 和 21.77%，主要是期间费用增长所致，扣非净利润为 1.62 亿元，同比下降 45.13%。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下滑。

## 2、现金流

2020 年，公司经营性现金流继续表现为净流入，规模大幅增加，对利息的保障能力明显提升；随着项目建设投资支出增加，投资性现金流仍表现为净流出，规模大幅下降。

2020 年，公司经营性现金流仍表现为净流入，规模同比大幅增加，主要是项目回款增加所致；经营性净现金流对债务和利息的保障能力有所增强，其中对利息保障能力提升明显。同期，公司投资性现金流仍表现为大规模净流出，但净流出规模同比下降明显，主要是当期 PPP 项目投资同比减少所致。

**表 8 2018~2020 年公司经营性及投资性现金流情况**

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	18.45	8.79	24.41
投资性净现金流（亿元）	-30.61	-71.18	-51.33
经营性净现金流/流动负债（%）	4.89	2.96	11.11
经营性净现金流/总负债（%）	3.72	2.31	9.47
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.70	1.69	6.02

数据来源：根据公司提供资料整理

## 3、债务收入

2020 年，公司 PPP 项目融资规模进一步扩大，筹资性现金流仍表现为净流入，规模明显下降，融资渠道仍以银行借款为主。

2020 年，公司筹资性现金流仍表现为净流入，规模同比下降明显，一方面是由于 2019 年中南建设增资 20.00 亿元导致当期筹资性现金流流入规模较大，另一方面是由于 PPP 项目融资规模进一步扩大，但新增融资同比有所减少。公司融资渠道仍以银行借款为主，截至 2020 年末，公司共获得银行授信 259.90 亿元，同比保持稳定，其中尚未使用额度为 75.82 亿元。

**表 9 2018~2020 年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	107.12	166.30	100.39
借款所收到的现金	106.38	109.21	78.73
筹资性现金流出	75.18	102.64	65.12
偿还债务所支付的现金	63.41	55.13	29.59
<b>筹资性净现金流</b>	<b>31.94</b>	<b>63.66</b>	<b>35.27</b>

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方面仍对公司具有一定支持；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，公司不超过 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。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，2020 年，公司收到的政府补助为 0.13 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

2020 年末，公司总资产规模继续扩大，结构仍以流动资产为主；受与控股股东往来款抵消影响，其他应收款降幅明显，但应收类款项和合同资产金额仍较大，对资金形成较大占用，同时应收类款项计提坏账准备比例较低；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定的影响。

2020 年末，受应收类款项增加和 PPP 项目持续投入影响，公司资产总额同比增长 15.56%，规模继续扩大，结构仍以流动资产为主，其占比延续下降趋势。

**表 10 2018~2020 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	74.74	11.61	32.10	5.76	33.89	8.89
应收票据	27.64	4.29	16.37	2.94	13.62	3.57
应收账款	78.74	12.23	66.50	11.94	108.70	28.51
其他应收款	23.40	3.64	104.20	18.71	59.41	15.58
合同资产	203.40	31.60	172.03	30.89	-	-
<b>流动资产合计</b>	<b>454.70</b>	<b>70.64</b>	<b>419.40</b>	<b>75.30</b>	<b>313.82</b>	<b>82.31</b>
其他非流动资产	175.66	27.29	125.16	22.47	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>188.98</b>	<b>29.36</b>	<b>137.59</b>	<b>24.70</b>	<b>67.44</b>	<b>17.69</b>
<b>资产总计</b>	<b>643.68</b>	<b>100.00</b>	<b>556.99</b>	<b>100.00</b>	<b>381.25</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产以合同资产、应收账款、货币资金、应收票据和其他应收款等





为主。2020 年末，公司合同资产主要有在施项目的合同资产 167.06 亿元和已验收或者已交付未结算的合同资产 32.96 亿元，同比增长 18.23%，主要是在施工项目投入增加所致，期末坏账减值准备<sup>9</sup>为 3.22 亿元，其中本期计提 1.55 亿元，主要是合同资产规模增加按照减值方法计提减值所致。同期，应收账款同比增长 18.40%，主要是当期大量项目进入竣工阶段，结算比例增加所致，按照账龄组合在 1 年以内占比为 46.00%<sup>10</sup>，3 年以上占比 21.54%；期末坏账准备余额为 8.24 亿元，其中对非关联方应收款 56.12 亿元，计提余额为 7.44 亿元，账龄在 2~3 年、3~4 年及 4~5 年，按照预期信用损失率计算的坏账计提比例分别为 16.00%、21.00%和 51.00%，计提比例相对较低；对关联中南建设合并报表范围内关联方不计提坏账，对中南建设合并范围外关联方按照 0.30%的比例计提坏账，整体对关联应收账款计提金额较小；应收账款中应收关联方款项金额 15.55 亿元，占比为 17.87%；应收账款前五名合计占比 18.12%，集中度小幅增加，但仍处于一般水平。总体来看，公司应收账款金额仍较大且持续增加，部分款项账龄较长，存在一定的回收风险。

**表 11 截至 2020 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	6.27	1~2 年	7.21	0.02
海门中南世纪城开发有限公司	是	2.98	1~5 年	3.43	-
潜江市兴城投资开发有限公司	否	2.77	3~4 年	3.19	0.49
盐城市城南新区开发建设投资有限公司	否	1.98	1~4 年	2.28	0.22
太原旭凰房地产开发有限公司	否	1.75	1~2 年	2.01	0.10
<b>合计</b>	-	<b>15.76</b>	-	<b>18.12</b>	<b>0.83</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，货币资金主要由银行存款 37.10 亿元和其他货币资金 37.55 亿元构成，同比大幅增加 42.64 亿元，主要是经营回款增加以及 PPP 项目融资配套定存规模增加所致，其中受限的货币资金为 39.10 亿元，主要为各类保证金及受限的定期存款，占比为 52.31%，受限比例仍较高；应收票据同比大幅增加 11.27 亿元，主要是受疫情影响，票据结算方式增加所致。同期，其他应收款主要由关联单位往来款 8.28 亿元、保证金及押金 4.59 亿元和应收政府机关款项 2.17 亿元构成，规模同比大幅下降 80.80 亿元，主要是由于往来款减少以及当期根据抵消协议公司与中南集团合并报表范围内关联方往来款抵消 65.74 亿元；账龄在一

<sup>9</sup> 公司合同资产计提原则为未峻备交付项目按照 0.50%计提坏账，已峻备交付项目，已验收未结算项目，按照应收账款减值政策确认减值，已交付未结算项目按照应收账款 1 年以内计提比例计提坏账；未到期的质保金应收账款减值政策确认减值。另外，中南建设并表范围内关联方不计提减值。

<sup>10</sup> 公司未提供 2020 年期初追溯调整的应收账款账龄，2020 年末分立合同资产金额较大，与未调整的 2019 年末应收账款账龄分布不具有可比性。



年以内其他应收款的占比 59.43%，期末坏账准备余额为 0.91 亿元；期末余额前五名欠款方集中度较高，且其中关联方单位较为集中，主要是应收和应付往来款抵消后仍剩余部分。

**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	账龄	期末余额	占比
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、2~3 年	5.29	21.77
南通中南新世界中心开发有限公司	是	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上	2.08	8.54
北京晨星世纪贸易有限公司	否	1 年以内	1.70	6.99
天津正本置业发展有限公司	否	1~2 年、2~3 年	0.66	2.71
寿光中南房地产开发有限公司	是	1 年以内	0.52	2.14
<b>合计</b>	-	-	<b>10.25</b>	<b>42.15</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由其他非流动资产构成。2020 年末，公司其他非流动资产由未到期的质保金 2.99 亿元和 PPP 项目土地及工程款 172.93 亿元，同比增长 40.35%，主要公司 PPP 项目投入增加所致，前五大占比 53.66%，集中度仍较高。

**表 13 截至 2020 年末公司其他非流动资产前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	关联关系	款项性质	账面余额	占比
慈溪市新城河建设投资有限公司	否	PPP 项目土地及工程款	23.60	13.42
慈溪市环杭州湾创新中心	否	PPP 项目土地及工程款	23.35	13.27
日照市高新技术产业开发区招商促进局	否	PPP 项目土地及工程款	19.63	11.16
徐州双楼物流园区投资发展有限公司	否	PPP 项目土地及工程款	16.01	9.10
荣成市城市发展投资有限公司	否	PPP 项目土地及工程款	11.81	6.71
<b>合计</b>	-	-	<b>94.40</b>	<b>53.66</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产的运营效率来看，2020 年，受会计准则调整影响，部分存货和应收账款放入合同资产计量，公司存货周转天数为 25.15 天，同比大幅缩短 61.87 天；应收账款周转天数为 117.78 天，同比缩短 24.42 天。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 195.58 亿元，其中受限货币资金为 39.10 亿元，受限其他非流动资产为 152.44 亿元，受限的存货 3.74 亿元，受限受限无形资产 0.30 亿元，主要作为各类保证金以及借款抵质押物。受限资产占总资产的比例为 30.38%，占净资产比例为 180.51%，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。



## （二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模继续扩大，仍以流动负债为主；PPP 项目融资需求较大，长期借款快速增长；资产负债率继续上升且处于高位，债务负担仍较重。

2020 年末，受应付账款和 PPP 项目融资规模扩大影响，公司总负债规模同比增长 14.96%，结构仍以流动负债为主，流动负债占比延续下降趋势；资产负债率持续上升且处于高位，债务负担较重。

**表 14 2018~2020 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	44.85	8.38	39.98	8.78	35.79	11.74
应付账款	160.66	30.01	118.41	26.01	86.58	28.40
应付票据	45.90	8.57	35.82	7.87	31.92	10.47
其他应付款	32.56	6.08	71.12	15.62	30.34	9.95
合同负债	46.39	8.67	36.87	8.10	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>402.02</b>	<b>75.10</b>	<b>352.27</b>	<b>77.38</b>	<b>242.77</b>	<b>79.65</b>
长期借款	130.32	24.34	90.12	19.80	49.57	16.26
<b>非流动负债合计</b>	<b>133.31</b>	<b>24.90</b>	<b>102.98</b>	<b>22.62</b>	<b>62.04</b>	<b>20.35</b>
<b>总负债</b>	<b>535.33</b>	<b>100.00</b>	<b>455.25</b>	<b>100.00</b>	<b>304.81</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>		<b>83.17</b>		<b>81.73</b>		<b>79.95</b>

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、合同负债、应付票据、短期借款、其他应付款构成。2020 年末，公司应付账款同比增长 35.68%，主要是应付工程款增加所致，账龄集中在一年以内；合同负债主要是建造合同形成的已结算尚未完工款，同比增长 25.80%，主要是当期项目竣工量增长所致；应付票据由商业承兑汇票 33.13 亿元和银行承兑汇票 12.77 亿元构成，同比增长 28.15%，主要是在建项目较多，以商业承兑汇票结算方式增加所致；短期借款主要由抵押借款 18.17 亿元、保证借款 11.40 亿元以及保理借款 9.26 亿元构成，同比增长 12.20%，主要是在建项目增多带动付现需求增加，保证借款规模增加所致；其他应付款为主要由往来款 19.67 亿元、保证金和押金 6.03 亿元构成，同比大幅减少 38.56 亿元，主要是根据往来款抵消协议公司与中南集团合并范围内关联方往来款进行抵消所致。2020 年末，公司非流动负债主要为长期借款，长期借款主要以抵质押借款为主，同比增长 44.62%，主要是 PPP 项目融资增加所致。

2020 年末，公司有息债务仍呈现快速增长趋势，其中短期有息规模较大且增速较快，仍面临一定的短期偿债压力。

2020 年末，公司有息债务同比增长 28.66%，仍呈现快速增长趋势，结构仍



以长期有息债务为主，但短期有息债务增速持续较快。

**表15 2018~2020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	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	110.80	87.29	69.71
长期有息债务	130.32	100.12	59.53
<b>总有息债务</b>	<b>241.13</b>	<b>187.41</b>	<b>129.24</b>
短期有息债务/总有息债务	45.95	46.58	53.94
总有息债务/总负债	45.04	41.17	42.40

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司有息债务中 1 年以内到期的占比为 45.95%，较为集中且规模较大，仍面临一定的短期偿债压力。

**表16 截至2020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	110.80	7.34	12.63	7.46	5.29	97.61	241.13
占比	45.95	3.04	5.24	3.09	2.19	40.48	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；未决诉讼金额较大，或对公司利润产生一定影响。

截至 2020 年末，公司对外担保为 0.50 亿元，均为对母公司中南建设的担保，担保比率为 0.46%，对外担保规模持续下降且规模较小。

未决诉讼方面，截至 2020 年末，公司作为原告的金额较大的未决诉讼共 2 起，其中与北京天洋基业投资有限公司的建设工程施工合同纠纷涉诉金额 3.12 亿元，与郑州绿基置业有限公司、郑州绿都地产集团股份有限公司的建设工程施工合同纠纷 0.58 亿元，目前均处于一审阶段；公司作为被告的未决诉讼共 35 起，标的金额合计 1.78 亿元，其中张文华的建设工程施工合同纠纷标的金额 0.20 亿元，目前处于重审阶段；与吉林省蓝田机械化凿岩工程公司建筑工程合同纠纷安，标的金额 0.20 亿元，其他诉讼案件标的金额较小。

**2020 年末，受未分配利润增长影响，公司所有者权益规模小幅增长。**

2020 年末，公司所有者权益为 108.35 亿元，同比小幅增长 6.49%，主要未分配利润增长所致。其中，实收资本仍为 50.00 亿元，资本公积和盈余公积分别为 0.32 亿元和 3.34 亿元，规模仍较小；未分配利润为 42.86 亿元，同比增长 8.23%，少数股东权益为 9.24 亿元，同比增长 6.35%，未分配利润占比较高，权益稳定性一般。



2020 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盈利、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。

2020 年,公司 EBITDA 对利息的保障倍数为 3.19 倍,盈利对利息保障水平有所提升,且仍处于较好水平。

公司流动性偿债来源以盈利、经营性净现金流和债务收入为主。2020 年,公司经营性现金流仍表现为净流入,经营性净现金流对债务和利息保障程度有所提升;筹资性现金流净流入规模下降明显,但以银行借款为主的债务融资渠道较为通畅。2020 年末,公司流动比率和速动比率分别为 1.13 倍和 1.10 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,应收账款、合同资产和其他应收款等应收类款项规模较大,且受限资产规模较大,整体资产变现能力一般。2020 年末,公司资产负债率继续上升且处于高位,债务资本比率为 69.00%,整体债务负担较重。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仍具有很强的增信作用。

中南建设主营房地产开发和建筑施工业务,其中房地产业务位居行业前列。公司前身为大连金牛,证券简称“中南建设”,股票代码:000961.SZ。后经过多次增发,截至 2021 年 3 月末,中南建设总股本为 376,099.92 万股,中南城建持有公司 53.80%的股权,为中南建设控股股东;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,因此陈锦石及其一致行动人为中南建设实际控制人。

从财务方面看,截至 2020 年末,中南建设资产总额 3,592.53 亿元,同比明显增长,所有者权益 483.63 亿元,资产负债率为 86.53%,同比下降 4.05 个百分点,但仍处于很高水平。2020 年,中南建设实现营业收入 786.01 亿元,同比增长 9.43%,毛利率 17.25%,同比上升 0.55 个百分点,但仍处于行业较低水平,净利润 78.04 亿元,同比大幅增长,盈利能力有所提升。2021 年 3 月末,中南建设总资产为 3,602.38 亿元,较 2020 年末略有增长,所有者权益 505.21 亿元,资产负债率 85.98%。2021 年 1~3 月,中南建设营业收入和净利润分别为 143.49 亿元和 9.17 亿元,同比均明显增长。

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仍具有很强的增信作用。



## 偿债能力

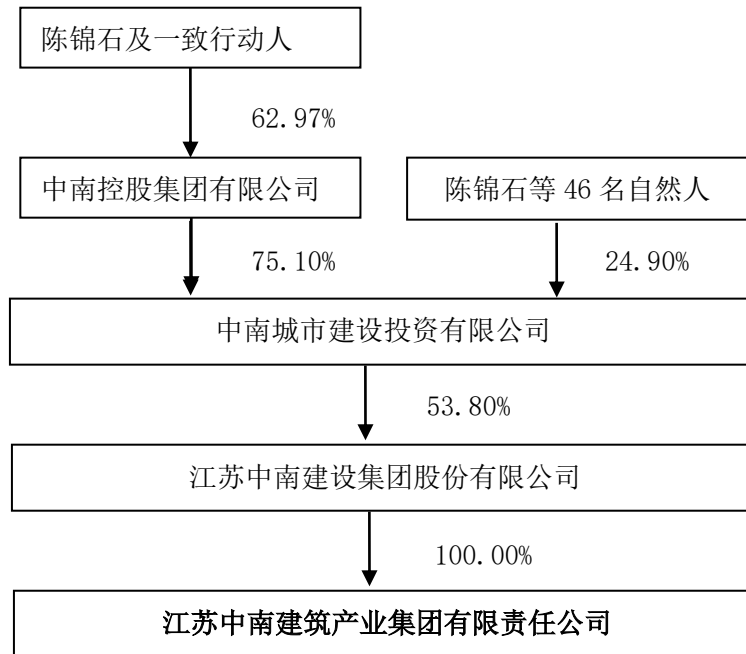
综合来看，公司抗风险能力很强，偿债能力很强。公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质和工程设计建筑行业甲级等资质，承接工程曾获多项奖项，施工区域仍覆盖全国多数省市自治区，业务实力依然较强。2020 年，公司新签合同有所增长，且项目储备较为充足，为未来业务规模和收入水平增长提供了较好保障。但截至 2020 年末，公司在建 PPP 项目较多，项目回款周期较长且进度较慢，加之未来投资额仍较大，存在一定的资金支出压力；受与控股股东往来款抵消影响，公司其他应收款降幅明显，但应收类款项和合同资产金额仍较大，对资金形成较大占用；受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定的影响；资产负债率继续上升且仍处于高位，有息有债务仍呈现快速增长趋势，其中短期有息规模较大且增速较快，仍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仍具有很强的增信作用。

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



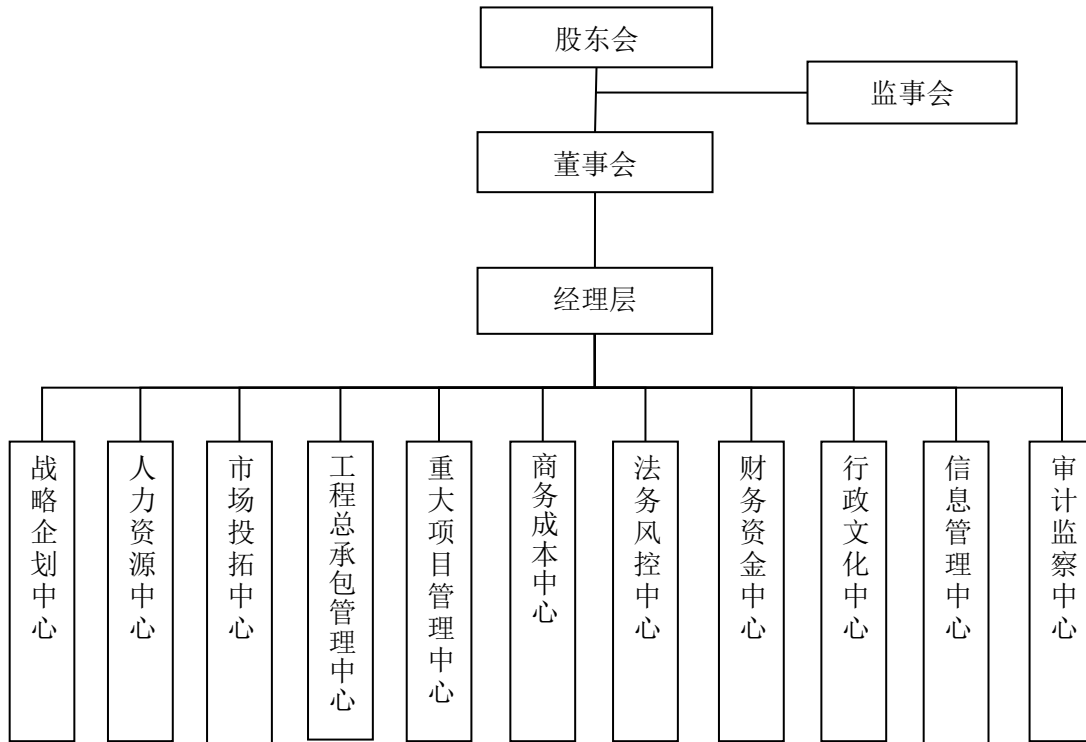
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 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 2021 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

## 截至 2020 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	总投资	已投金额 <sup>11</sup>	银行融资金额	政府回款金额	项目状态	后期运营年限(年)
1	浙江省温岭市看守所、拘留所迁建项目	3.99	3.38	2.54	0.76	已完工	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	5.95	5.51	3.20	0.34	在建	23
3	宁波大学科学技术学院迁建工程项目	25.67	24.16	17.76	4.53	已完工	13
4	慈溪市新城河区块一期改造 PPP 项目	44.65	17.61	20.48	-	在建	12
5	徐州双楼物流园区搬迁安置一期项目 <sup>12</sup>	18.09	15.42	11.69	-	在建	10
6	兴化市中医院南亭路分院一期 PPP 项目	7.86	7.20	6.00	-	在建	13
7	滨海县医疗卫生机构迁建工程 PPP 项目	25.02	13.96	6.90	-	在建	17
8	江苏省兴化市新区高级中学 PPP 项目	9.16	8.54	7.30	-	在建	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 <sup>13</sup>	6.65	6.28	4.96	0.42	在建	20
10	日照科技创新中心 PPP 项目	15.41	15.08	10.30	0.30	在建	13
11	滕州市公共服务设施综合馆	6.68	3.58	5.00	-	在建	18
12	东昌府区凤凰工业园市政基础设施建设项目	12.03	6.55	6.36	-	在建	23
13	荣成市城区文体教育基础设施项目	10.39	10.11	8.00	-	在建	10
14	霍山市体育中心&霍山中学建设 PPP 项目	7.24	6.82	5.62	-	在建	15
15	亳州市第二人民医院 PPP 项目	10.07	2.00	4.00	-	在建	27
16	淮南南部次中心起步区基础设施项目	26.30	0.88	-	-	在建	18
17	三亚市海绵城市试点区域 PPP 项目	38.52	6.33	6.70	-	在建	20
18	洛阳市“四河可治”工程涧河治理工程项目	19.06	7.78	8.00	-	在建	15
19	河南省郑州经济技术开发区黄商棚户区改造项目	10.03	0.50	-	-	在建	15
20	河南省周口市中心城区七条景观路升级改造工程项目	13.76	1.61	-	-	在建	20
21	深州市恒信路地下综合管廊 PPP 项目	3.70	3.01	3.00	0.07	在建	13
22	邯山经济开发区基础设施 PPP 项目	6.98	0.60	0.22	-	在建	12
23	定州市经济开发区污水处理及配套设施项目	4.85	0.46	-	-	在建	18
24	安徽界首经济开发区基础设施及附属配套工程项目	28.31	1.44	-	-	在建	17
25	章贡区学校建设 PPP 项目	12.49	0.20	3.20	-	在建	13
合计		372.86	169.01	141.23	6.42	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>11</sup> 已投金额包含工程款和土地款，少量前期费用和借款利息未包含，因此金额小于 2020 年末其他非流动资产金额。

<sup>12</sup> 该项目已基本完工，尚未结算。

<sup>13</sup> 该项目已基本完工，尚未结算。



## 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	2020 年	2019 年 (追溯调整)	2018 年 (追溯调整)
货币资金	747,428	321,018	338,918
应收票据	276,413	163,714	136,199
应收账款	787,376	664,994	1,086,973
其他应收款	233,993	1,041,985	594,111
合同资产	2,034,003	1,720,312	0
其他非流动资产	1,756,575	1,251,592	0
<b>资产总计</b>	<b>6,436,767</b>	<b>5,569,898</b>	<b>3,812,541</b>
短期有息债务	1,108,043	872,903	697,052
总有息债务	2,411,277	1,874,078	1,292,381
<b>负债合计</b>	<b>5,353,289</b>	<b>4,552,495</b>	<b>3,048,114</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,083,478</b>	<b>1,017,403</b>	<b>764,427</b>
营业收入	2,219,706	2,217,750	1,524,020
资产减值损失	16,761	-149	3,582
投资收益	19,211	17,214	-62
净利润	35,348	45,185	56,421
经营活动产生的现金流量净额	184,489	87,918	244,077
投资活动产生的现金流量净额	-306,146	-711,753	-513,306
筹资活动产生的现金流量净额	319,383	636,626	352,663
毛利率 (%)	8.65	9.01	11.59
营业利润率 (%)	2.61	2.99	4.97
总资产报酬率 (%)	1.48	2.05	3.10
净资产收益率 (%)	3.26	4.44	7.38
资产负债率 (%)	83.17	81.73	79.95
债务资本比率 (%)	69.00	64.81	62.83
流动比率 (倍)	1.13	1.19	1.29
速动比率 (倍)	1.10	1.15	0.95
存货周转天数 (天)	25.15	87.02	211.09
应收账款周转天数 (天)	117.78	142.20	234.52
经营性净现金流/流动负债 (%)	4.89	2.96	11.11
经营性净现金流/总负债 (%)	3.72	2.31	9.47
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.70	1.69	6.02
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.43	2.20	2.91
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.19	2.71	3.31
现金回笼率 (%)	56.46	42.16	41.72
担保比率 (%)	0.46	1.28	7.33



## 3-2 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	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	2,857,759	3,286,075	2,540,974	2,041,692
其他应收款	3,519,693	3,376,760	2,984,290	2,847,300
存货	18,791,354	18,437,491	15,568,604	13,500,259
合同资产	1,721,015	1,882,526	1,514,195	0
长期股权投资	2,894,309	2,705,487	1,348,619	689,343
其他非流动资产	1,930,186	1,862,021	1,311,004	4,334
<b>资产总计</b>	<b>36,023,767</b>	<b>35,925,345</b>	<b>29,071,110</b>	<b>23,561,952</b>
短期有息债务	3,237,922	3,414,232	3,521,401	2,717,938
总有息债务	9,071,151	9,067,304	8,159,153	6,728,813
合同负债	12,380,176	12,029,113	11,046,876	0
<b>负债合计</b>	<b>30,971,677</b>	<b>31,089,029</b>	<b>26,334,041</b>	<b>21,610,065</b>
所有者权益合计	5,052,090	4,836,317	2,737,069	1,951,887
营业收入	1,434,933	7,860,085	7,183,079	4,011,013
资产减值损失	-594	49,835	26,673	20,620
投资收益	-4,203	428,953	209,168	57,901
净利润	91,745	780,407	462,257	231,255
经营活动产生的现金流量净额	185,368	846,745	819,633	1,943,158
投资活动产生的现金流量净额	-258,521	-1,390,951	-1,338,052	-1,264,985
筹资活动产生的现金流量净额	-206,557	1,371,681	805,862	-404,217



## 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 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。