



# 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2023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【2023】00560

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+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十一日



## 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
21中南01	10.00	4 (2+2)	AA+

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	2,979	3,067	3,680	3,593
所有者权益	269.89	312.53	427.94	483.63
总有息债务	538.22	543.93	741.08	906.73
营业收入	111.30	590.36	792.11	786.01
净利润	-6.39	-96.30	-33.06	78.04
经营性净现金流	3.58	62.53	167.72	84.67
毛利率	7.87	-0.09	10.03	17.29
总资产报酬率	-0.15	-2.36	-0.43	3.12
资产负债率	90.94	89.81	88.37	86.54
债务资本比率	66.60	63.51	63.39	65.22
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-1.23	-0.10	1.71
经营性净现金流/总负债	0.13	2.08	5.27	2.95

注：公司提供了 2022 年及 2023 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 2022 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，同时房地产开发项目的收入确认和存货可变现净值的确定被列为关键审计事项；公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：孙博

评级小组成员：刘银玲

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”）主要从事房地产开发和建筑施工业务。跟踪期内，政府陆续出台多项政策以保障房地产行业平稳发展，公司施工资质等级较高，在手合同额仍具有一定规模。但同时，控股股东中南城建对公司的控制权存在不稳定风险，公司营业收入及房地产签约销售额大幅下降且利润亏损大幅扩大，受限资产规模仍较大，在建地产项目未来资金需求较大且存在较大的短期偿债压力，对外担保规模仍较大且存在关注和不良担保余额，公司作为被告的诉讼标的额同比大幅增加，公司及子公司合计存在大量失信被执行记录且存在银行及其他金融机构借款和海外债逾期情况，少数股东权益占比仍很高影响权益结构稳定性。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 房地产是国民经济的支柱产业，2022 年下半年以来，行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策以保障行业平稳发展，有利于公司发展；
- 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，施工资质等级较高，在手合同额仍具有一定规模。

### 主要风险/挑战：

- 2022 年以来，公司控股股东中南城建对公司持股多次被动减持且累计质押公司股份的比例仍较高，后续存在控制权不稳定风险；
- 2022 年，受房地产市场调整等因素影响，公司营业收入及全口径签约销售额同比大幅下降，利润亏损幅度同比大幅扩大，同时存货规模很大且三四线城市土地储备占比较高，存货跌价准备规模较大，未来开发项目可能存在一定去化风险；
- 2022 年末，其他应收账款规模较大且账龄偏长，应收类款项计提减值规模较大，存在较大回收风险，同时受限资产规模



- 仍较大,影响资产流动性及再融资能力;
- 2022 年末,在建地产项目未来资金需求仍较大,同时期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖度较低,在销售业绩下滑和融资渠道受限的情况下,公司存在很大的资金支出压力及较大的短期偿债压力;
  - 截至 2023 年 3 月末,公司对外担保余额仍较大且行业集中度高,根据企业信用报告,截至 2023 年 5 月 9 日,公司作为保证人/反担保人的还款责任中存在 26.91 亿元关注类余额和 7.25 亿元不良类余额,同时,公司作为被告的涉诉标的额同比大幅增长,未来存在很大的或有风险,此外,公司及子公司合计存在大量失信被执行记录及票据逾期且存在银行及其他金融机构借款和海外债逾期,需持续关注相关情况;
  - 2022 年以来,受利润亏损及合作开发项目减少影响,公司所有者权益规模持续下降且少数股东权益占比仍很高,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-2022-V. 5. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>5.90</b>
（一）市场竞争力	6.39
（二）运营能力	6.52
（三）可持续发展能力	4.00
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>3.27</b>
（一）偿债来源	1.84
（二）债务与资本结构	5.01
（三）保障能力分析	1.97
（四）现金流量分析	5.55
<b>调整项</b>	<b>0.25</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>aa-</b>
<b>外部支持</b>	<b>无</b>
<b>模型结果</b>	<b>AA-</b>

调整项说明：行业政策上调 0.50，理由为 2022 年下半年以来，房地产行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。或有风险下调 0.10，其中，重大诉讼下调 0.05，理由为 2022 年末公司作为被告的诉讼案件涉诉标的额合计 83.55 亿元，同比大幅增长；公司被纳入失信被执行人下调 0.05，理由为公司及子公司合计存在大量失信被执行记录。流动性下调 0.10，其中，商票逾期下调 0.05，理由为截至 2023 年 5 月 31 日，公司本部、子公司中南建筑和 中南新世界及多家下属企业出现票据逾期情况，其中公司本部逾期余额为 0.30 亿元，中南建筑逾期余额为 7.26 亿元，中南新世界逾期余额为 1.62 亿元；金融机构借款逾期下调 0.05，理由为截至 2023 年 3 月末，公司银行借款中存在 5.58 亿元本金逾期未兑付，其他金融机构借款中存在 41.93 亿元本金逾期未兑付，同时，存续的 4.51 亿美元海外债中存在本金或利息逾期未付情况。其他下调 0.05，理由为根据企业信用报告，截至 2023 年 5 月 9 日，公司作为保证人/反担保人的还款责任中存在 26.91 亿元关注类余额和 7.25 亿元不良类余额，其中部分对外担保的款项逾期，因此下调 0.03；2022 年以来，公司控股股东中南城建对公司持股多次被动减持且累计质押公司股份的比例较高，截至 2023 年 6 月 2 日，控股股东中南城建质押的公司股份占其持股比例 89.22%，占公司总股本比例 40.62%，因此下调 0.02。

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开及公司提供资料整理。

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	21 中南 01	AA+	2022/06/24	马映雪、何晓红	房地产企业信用评级方法 (V.4.1)	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	21 中南 01	AA+	2021/01/18	马映雪、牛林祥、赵士英	房地产企业信用评级方法 (V.3.1)	<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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对江苏中南建设集团股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本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。

二、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，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、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。

四、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。

五、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）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要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。

八、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：

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
21 中南 01	10.00	9.49	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

2022 年以来，公司控股股东中南城建对公司持股多次被动减持且累计质押公司股份的比例仍较高，后续存在控制权不稳定风险；公司本部企业信用报告存在多条不良及关注类信贷记录，公司本部及子公司合计存在大量失信被执行记录及票据逾期，同时，存续海外债存在本金或利息逾期，需持续关注相关情况。

中南建设前身为大连金牛股份有限公司（以下简称“大连金牛”），大连金牛为东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“东北特钢”）旗下的一家上市公司。2009 年 5 月，大连金牛进行重大资产重组，向东北特钢出售全部资产及负债；6 月，中南城市建设投资有限公司（以下简称“中南城建”）受让东北特钢持有的公司 9,000 万股股份（股权占比 29.95%），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。同年，公司名称更为现名，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 2023 年 3 月末，公司总股本为 382,655.89 万股，中南城建持有公司 48.89% 股权，仍为公司控股股东，自然人陈锦石仍是公司实际控制人。

根据公司发布公告，截至 2023 年 6 月 2 日，控股股东中南城建持有公司 1,742,218,240 股股份，占公司总股本的 45.53%，其中被质押数量 1,554,435,525 股，占其持股比例 89.22%，占公司总股本比例 40.62%；未质押股份中，限售和冻结数量为 26,708,239 股。同时，2022 年以来，由于部分质权人通过诉讼或者处置质押股份等方式来保障权益或实现质权，控股股东多次被动减持公司股份。





根据公司公告，自 2022 年 8 月 15 日至 2023 年 6 月 2 日，中南城建持有的公司股份通过协议转让的方式减持 79,146,700 股，占公司总股份的 2.07%；通过集中竞价、大宗交易等方式累计减持 249,696,747 股，占公司总股份的 6.53%。目前，控股股东仍有股权被拍卖，未来存在继续被动减持可能。

公司依据相关法律法规建立了较为规范的法人治理结构。公司设股东大会，是公司的权力机构。董事会由 11 人组成，设董事长 1 名，独立董事 4 名，可以设副董事长 1 名，董事会对股东大会负责，董事会可下设战略委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会等专门委员会，专门委员会成员全部由董事组成。监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名，可以设监事会副主席，职工代表的比例不低于三分之一。公司设总经理 1 名，对董事会负责。

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（自主查询版）<sup>1</sup>，截至 2023 年 5 月 9 日，公司本部未结清信贷中存在 2 个关注类中长期借款账户和 1 个关注类短期借款账户记录，涉及余额合计 8,070 万元；存在 10.41 亿元逾期本金利息及其他，债权人为紫金信托有限责任公司，业务种类均为项目融资。作为保证人/反担保人的还款责任中存在 26.91 亿元关注类余额和 7.25 亿元不良类余额，主要是因对外担保的款项逾期、项目停工等原因被列关注或不良。已结清信贷中存在 3 个关注类中长期借款账户、26 个关注类短期借款账户和 2 个关注类贴现账户记录，均为公司上市借壳的大连金牛发生的业务；存在 2.55 亿元垫款，已于 2012 年 1 月 11 日结清。

此外，截至 2023 年 6 月 17 日，根据中国执行信息公开网信息显示，公司本部存在 1 起失信被执行人记录，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 124 起失信被执行人记录，子公司南通中南新世界中心开发有限公司（以下简称“中南新世界”）存在 3 起失信被执行人记录；由于公司建筑施工板块项目较多、合作方复杂、诉讼较多，未来仍有可能出现被列为失信被执行人的情况。根据上海票据交易所公布信息，截至 2023 年 5 月 31 日，公司本部、子公司中南建筑、中南新世界及多家下属企业出现票据逾期情况（见附件 2-1），其中公司本部逾期余额为 0.30 亿元，中南建筑逾期余额为 7.26 亿元，中南新世界逾期余额为 1.62 亿元。

债券发行方面，截至 2023 年 3 月末，公司在境内债券市场发行过多只债券，均按时兑付或付息，同时，发行过多只海外债且存在逾期事项。根据公司发布的《关于江苏中南建设集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复（修订稿）》（以下简称“《问询回复》”），截至 2023 年 3 月末，公司境外子公司发行的两只美元优先票据（HMZNN2206B、HMZNN2206）的部分持票人在

<sup>1</sup> 公司未提供重要子公司的企业信用报告。



有关票据到期后未接受新的美元票据交换要约,该部分票据期末本金合计人民币 20,406.20 万元(1,540.40 万美元和 1,429.20 万美元),应付利息合计人民币 3,032.52 万元;另外两只境外子公司发行的美元优先票据(HMZNN2404 期末余额 2.4 亿美元,Project-Flash 期末余额 1.81 亿美元<sup>2</sup>)暂未支付半年度利息,期末应付利息合计人民币 30,762.31 万元。目前公司聘请的财务顾问和法律顾问正在推进美元票据重组事宜。

## 偿债环境

### (一) 宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济将整体回升。

### (二) 行业环境

房地产业是国民经济的支柱产业,2022 年下半年以来,行业供需两侧政策支持力度持续加大,陆续出台多项政策保障行业平稳发展。2023 年稳地产对稳经济重要性突出,预计中央和监管部门对房地产政策的支持力度有望不断强化,各地配套措施也将进一步落实推进。

随着房企不断“暴雷”以及房地产市场交易冷淡,急剧收紧的融资给市场带

<sup>2</sup> 截至 2023 年 6 月 5 日已到期。



来显著流动性压力，2022 年以来，房地产行业政策开始纠偏，各地政府逐渐松绑房市。宏观层面，2022 年 4 月 29 日，政治局会议强调，要坚持房住不炒定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展；国务院副总理刘鹤在 2022 年 12 月 15 日的讲话中提到，房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖；并在 2023 年 1 月重提，房地产业是中国国民经济的支柱产业，房地产领域风险如果处置不当，很容易引发系统性风险，必须及时干预，但要注意处理好系统性风险和道德风险的关系；特别是 2023 年 2 月 15 日《求是》杂志发表了习近平总书记《当前经济工作的几个重大问题》，其中明确提到防范房地产业引发系统性风险，房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响。随后，2023 年 3 月 5 日，第十四届全国人民代表大会第一次会议李克强总理作政府工作报告，其中对房地产行业重点提及防风险和支持住房需求两方面：有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展；加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。

需求端，央行连续降准降息，房贷利率下降，地方“一城一策”灵活运用信贷等政策工具箱，需求端政策不断落位，2022 年 9 月 29 日，人民银行、银保监会发布通知明确，对于 2022 年 6~8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底之前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。2023 年 6 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1 年期贷款市场报价利率（LPR）和 5 年期以上 LPR 均较上月下调 10 个基点，由 3.65%和 4.30%分别降至 3.55%和 4.20%，此次下降预计可以有效降低居民的购房成本，提振居民住房消费意愿，改善房地产市场销售情况。具体到部分省份及城市来看，2023 年以来，多个省市或省市下属区县出台具体的房地产调控政策，内容主要围绕降低购房门槛、减少购房成本等展开，在首套房贷利率动态调整机制下，已有近 30 城将首套房贷款利率降低至 4%以下；公积金政策也不断优化，主要涵盖降低公积金贷款首付比例、提高公积金贷款最高额度、支持租房提取公积金、推行住房公积金贷款“带押过户”等相关举措；另有部分城市对购房者提供相应补贴。

供给端，从“三道红线”、房地产贷款集中度管理、预售资金监管适度放松，到支持民企发债、支持开发贷款信托贷款等存量融资合理展期、恢复上市房企和涉房上市公司再融资，供给侧相关政策不断出台，房企融资松绑，有利于修复市场信心，缓解民营企业信用收缩问题，助力房企融资改善及房地产市场企稳。此



外，2023 年 2 月 24 日发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，为租赁住房的投资、开发、运营和管理提供多元化、多层次、全周期的金融产品和金融服务体系。2023 年 3 月 24 日，证监会出台 12 条举措推进基础设施 REITS 常态化发行，其中提到研究支持消费基础设施发行基础设施 REITS，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等项目，以及保障基本民生的社区商业项目，该政策有利于持有大量商业综合体等消费类商业项目的房企进一步改善现金流状况。

2022 年房地产销售指标处于深度、持续下降趋势，土地成交面积“腰斩”，开发投资、新开工面积及竣工面积降幅扩大。预计 2023 年，房地产竣工面积有望边际改善；房地产销售指标将筑底后略有回升；因销售企稳尚需时日且房企资金压力仍较大，房地产开发投资及新开工方面仍面临一定压力。

2022 年以来各月，房地产销售面积与销售金额累计同比均处于下降趋势，且大部分时间下降幅度都在 20%以上。同期 70 个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比从 4 月开始为负，直至 12 月为-2.3%。随着房贷利率下降、房企融资松绑等政策传导，预计 2023 年房地产销售指标将筑底后略有回升。土地成交方面，2022 年以来，一二三线城市土地成交面积均同比下降，2022 年全年较 2021 年成交面积“腰斩”，土地拍卖热度下降。

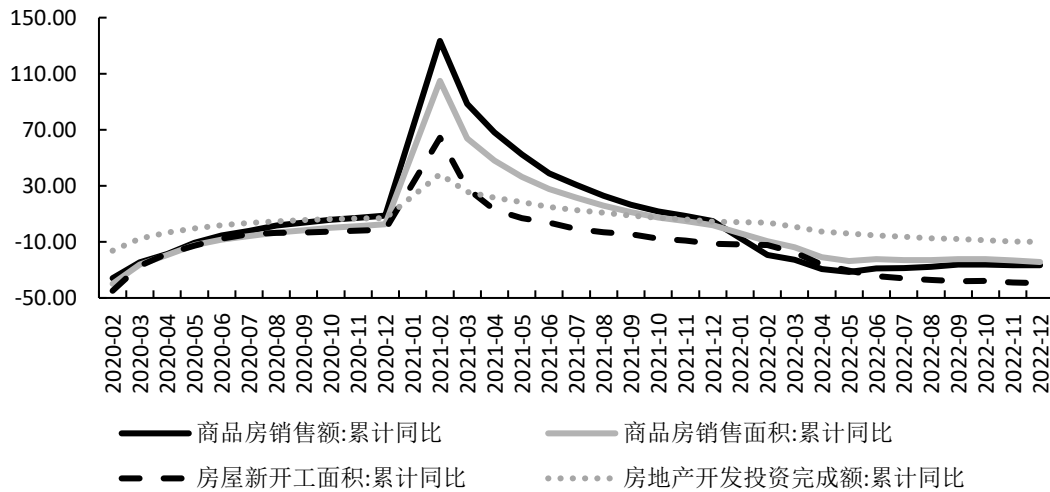


图 1 2020 年 1 月至 2022 年 12 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind

2022 年全年，全国房地产开发投资 132,895 亿元，同比下降 10.0%，房屋新开工面积 120,587 万平方米，同比下降 39.4%。随着政策出台落地，行业融资环境改善，但销售企稳尚需时日，且房企资金压力仍较大，房企新开工及投资意愿暂不会迅速提升，预计 2023 年，房地产开发投资及新开工方面仍将面临一定压力。2022 年全年，房屋竣工面积 86,222 万平方米，同比下降 15.0%，预计 2023



年在政策传导后竣工面积有望边际改善。

截至 2022 年末，房地产行业信用债存续规模约为 17,659 亿元。按期限分布来看，房地产行业存续债券未来 3 年内每年到期规模均在 3,000 亿元以上，债务偿还压力以及债务置换需求均较大，需关注到期债务较为集中、流动性紧张的房企新发债券置换及兑付情况。

2023 年 1~5 月，全国房地产开发投资 45,701 亿元，同比下降 7.2%；商品房销售面积 46,440 万平方米，同比下降 0.9%，其中住宅销售面积增长 2.3%；商品房销售额 49,787 亿元，同比增长 8.4%，其中住宅销售额增长 11.9%。

## 财富创造能力

2022 年，受房地产市场调整的影响，公司主营业务收入同比大幅下降，主营业务毛利润和毛利率同比转为亏损。

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。2022 年，受房地产市场调整的影响，公司主营业务收入同比大幅下降，主营业务毛利润同比转为亏损。分板块来看，房地产业务收入同比有所下降，毛利润和毛利率均同比大幅下滑，主要是为快速回笼资金，降价销售加大现房库存去化所致；建筑施工业务收入同比大幅下降，主要是业务规模收缩所致，同期，毛利润和毛利率同比转为亏损，主要是业务规模收缩使得相关成本不能得到有效分摊及人工成本提升等原因所致；酒店及其他业务整体规模仍较小。

**表 2 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	110.68	100.00	584.07	100.00	785.80	100.00	776.99	100.00
房地产	101.85	92.02	498.17	85.29	557.64	70.96	577.12	74.28
建筑施工	8.21	7.42	77.24	13.22	219.33	27.91	190.28	24.49
酒店及其他	0.62	0.56	8.66	1.48	8.83	1.12	9.59	1.23
主营业务毛利润	8.72	100.00	-3.39	100.00	78.55	100.00	130.05	100.00
房地产	9.18	105.22	4.97	-146.74	60.73	77.31	110.46	84.94
建筑施工	-0.50	-5.70	-9.73	287.07	14.98	19.07	16.46	12.66
酒店及其他	0.04	0.47	1.37	-40.33	2.84	3.62	3.13	2.41
主营业务毛利率		7.88		-0.58		10.00		16.74
房地产		9.01		1.00		10.89		19.14
建筑施工		-6.05		-12.60		6.83		8.65
酒店及其他		6.68		15.78		32.19		32.62

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司主营业务收入同比增长 45.44%，毛利率同比小幅下



滑。分板块来看，房地产业务收入和毛利润同比大幅增长，主要是并表范围内竣工交付项目及结转项目增加所致，毛利率同比变动不大；建筑施工业务收入同比有所下降，毛利率仍为负值。

### 1、房地产业务

2022 年以来，受房地产市场调整的影响，公司全口径签约销售面积及销售金额均同比大幅下降，同时并表和权益口径占比仍不高，销售区域仍较集中。

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<sup>3</sup>统一管理。

2022 年，受房地产市场调整的影响，公司签约销售金额同比下降 67.11%，销售区域仍较集中，以江苏省、浙江省和山东省为主，但各区域签约销售额均大幅减少，分别同比下降 74.83%、57.92%和 64.45%。另外，公司合作项目仍较多，销售权益比例仍不高，2022 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 61.05%和 54.35%，同比保持稳定。

**表3 2020~2022 年及 2023 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、%）<sup>4</sup>**

地区	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
江苏省	41.34	34.35	193.33	29.78	768.08	38.92	768.18	34.32
浙江省	30.37	25.23	156.65	24.13	372.29	18.86	567.72	25.36
山东省	9.26	7.69	67.26	10.36	189.20	9.59	218.01	9.74
其他省份 <sup>5</sup>	39.38	32.72	231.93	35.73	644.15	32.64	684.36	30.58
合计	120.35	100.00	649.17	100.00	1,974	100.00	2,238	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司房地产业务签约销售同比下降 26.26%。同期，公司权益口径和并表口径签约销售额占全口径签约销售额的比重分别为 54.53%和 49.05%。

2022 年，公司投资和施工进度进一步放缓，新开工面积和竣工面积均同比大幅下降；在建项目待投资额仍较大，未来存在很大的资金支出压力。

2022 年，公司签约销售面积和签约销售金额均同比大幅下降，销售均价同比下跌 11.07%。同期，公司新开工面积和竣工面积均同比大幅下降，主要是公司放慢了投资和施工进度。根据《问询回复》，截至 2022 年末，公司及合并报表范围内控股子公司共计 33 个项目存在逾期交付的情形。2023 年 1~3 月，公司销售签约金额和签约面积同比分别下降 26.23%和 22.84%，但竣工面积同比增长

<sup>3</sup> 中南置地是公司旗下的房地产旗舰品牌，为公司的房地产业务主体。

<sup>4</sup> 本表统计口径为签约销售全口径数据。

<sup>5</sup> 其他省份中单个省份签约销售不稳定，以 2022 年数据为准，签约销售排名前 5 的分别为陕西、贵州、新疆、安徽和广东。



14.84%；销售均价与 2022 年全年基本持平。同期，结算收入为 101.85 亿元。

**表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司房地产开发经营情况<sup>6</sup>**

地区	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
新开工面积（万平方米）	29.40	189.40	989.30	1,357.00
竣工面积（万平方米）	163.07	740.50	1,020.40	1,349.00
签约销售金额（亿元）	120.40	649.17	1,973.72	2,238.27
签约销售面积（万平方米）	100.00	543.20	1,468.70	1,685.32
签约销售均价（元/平方米）	12,024.69	11,950.73	13,439.05	13,280.98
销售回款（亿元）	65.72	609.63	1,587.64	1,902.98
并表结算面积（万平方米）	82.47	413.03	430.39	447.46
并表结算金额（亿元）	101.85	498.17	557.64	577.12

数据来源：根据公司提供资料整理

在售项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司已完工在售项目总投资额 1,539.98 亿元，权益投资额 1,120.68 亿元，总可售建筑面积 1,541.55 万平方米，已售面积为 1,488.49 万平方米，已售比例为 96.56%。同期，公司在建房地产项目合计 231 个，全口径计划总投资额 5,221.02 亿元，尚需投资额 1,642.21 亿元；合并口径计划总投资额 3,164.79 亿元，尚需投资额 925.19 亿元。在建项目中，全口径可售建筑面积 4,864.54 万平方米，剩余可售面积 1,123.72 万平方米，主要分布于苏州、南宁、南通、唐山和盐城等城市；合并口径可售建筑面积 3,047.65 万平方米，剩余可售面积 594.04 万平方米，主要分布于南通、苏州、唐山、伊犁和南宁等城市。整体来看，公司全口径在建项目待投资额仍较大，未来存在很大的资金支出压力。

2022 年以来，公司无新增土地储备，同时三、四线城市土地储备占比仍较高，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。2022 年以来，公司持续压降投资，未新增土地储备。

<sup>6</sup> 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。

**表 5 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司土地储备拓展情况<sup>7</sup>**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
新增项目个数 (个)	0	0	45	107
权益占地面积 (万平方米)	0	0	159.30	384.06
权益规划建筑面积 (万平方米)	0	0	331.66	833.56
权益土地款 (亿元)	0	0	121.61	429.08
平均楼面地价 (元/平方米)	-	-	3,666.71	5,147.56

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司全口径土地储备为 2,906.12 万平方米，按照权益占比折算后，土地储备为 1,735.33 万平方米，可满足公司未来 1~2 年的开发需求。从城市能级来看，公司全口径土地储备结构仍保持稳定，其中，一线城市面积占比仍很小为 0.93%，二线城市土地储备面积占比 34.27%，三四线城市土地储备面积占比 64.80%，土地储备中三四线城市占比仍较高，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、浙江省和山东省土地储备面积仍排名前三位。

## 2、建筑施工业务

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，资质等级较高；但 2022 年以来，中南建筑存在多起被纳入失信被执行人记录及行政处罚记录。

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，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 2023 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多项资质。2022 年以来，公司获得中国钢结构金奖、国家级 QC 成果奖、优路杯全国 BIM 技术大赛银奖等 19 项奖项，新增 15 个实用新型专利。但同时，根据中国执行信息公开网，截至 2023 年 6 月 17 日，中南建筑存在 124 起失信被执行人记录，信用中国公示信息显示中南建筑存在多起行政处罚，截至 2023 年 6 月 17 日尚存 19 起行政处罚（见附件 2-2），主要包括对环保问题、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。

<sup>7</sup> 平均楼面地价=权益土地款/权益规划建筑面积。



**表 6 2020~2021 年中南建筑主要财务指标<sup>8</sup> (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

2022 年, 公司新签合同额同比大幅下降, 期末在手合同额同比有所下降, 在手合同额仍具有一定规模, 但需关注房企流动性问题对公司施工业务的影响以及在手合同额持续减少对公司收入的影响; 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。

2022 年, 受房地产市场调整以及开工需求下降等多重因素影响, 公司建筑施工业务新签合同总额同比大幅下降, 同时各施工类型新签合同额同比均大幅下降。2023 年 1~3 月, 公司建筑施工业务新签合同总额同比减少 0.88 亿元, 其中房建工程无新签合同额, 公建工程新签合同额同比增加 2.85 亿元, 其他业务新签合同额同比减少 1.46 亿元。

**表 7 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司建筑施工业务新签合同额构成情况 (单位: 亿元)**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
房建工程	-	17.92	157.67	201.94
公建工程	7.70	13.36	39.08	64.74
其他业务	1.00	3.52	15.87	40.18
<b>新签合同总额</b>	<b>8.70</b>	<b>34.80</b>	<b>212.63</b>	<b>306.86</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

2022 年末, 公司在手合同额同比有所下降, 其中房建工程与其他业务在手合同额均同比小幅增长, 公建工程在手合同额同比有所下降。截至 2022 年末, 中南建筑与恒大及其关联单位的施工合同总额为 76.70 亿元, 已完成产值 61.77 亿元, 已回款 52.77 亿元, 总欠款为 9.00 亿元; 且中南建筑持有恒大及其关联单位开具的 9.47 亿元商票已全部逾期, 背书转让的恒大及其关联单位开具的 1.09 亿元商票已全部逾期, 合计 10.56 亿元。整体来看, 公司建筑施工业务在手合同额仍具有一定规模, 但需关注房企流动性问题对公司施工业务的影响以及在手合同额持续减少的趋势对收入的影响。

<sup>8</sup> 公司未提供中南建筑 2022 年审计报告。

**表 8 2020~2022 年末已承接未完工合同额业务构成情况（单位：亿元）**

项目	2022 年末	2021 年末	2020 年末
房建工程施工业务	228.80	223.39	355.74
公建工程施工业务	36.60	58.61	35.14
其他业务	30.60	28.90	41.89
<b>已承接未完工合同总额<sup>9</sup></b>	<b>296.00</b>	<b>310.90</b>	<b>432.77</b>

数据来源：根据公开资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司在手 PPP 项目合计 23 个（见附件 2-3），项目总投资额为 284.60 亿元，已完成投资 231.64 亿元，其中已到位的银行融资金额 176.81 亿元，未来仍需投入 52.96 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

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2022 年，公司营业收入同比大幅下降，毛利率转为亏损，主业盈利能力减弱；加大现房库存去化导致亏损加大，叠加财务费用大幅增长且资产减值和信用减值损失规模仍较大，公司全年利润亏损幅度大幅扩大。

2022 年，公司营业收入同比大幅下降，毛利润同比转为亏损。同期，公司期间费用有所下降，仍以销售费用、管理费用和财务费用为主，其中销售费用和管理费用同比下降，主要是业务规模收缩及管理精简等原因相应费用减少；财务费用同比大幅增长，主要是施工放慢使得资本化利息支出降低及融资成本提升所致。由于收入大幅下滑，期间费用率同比明显提升。

2022 年，公司资产减值损失同比下降但仍保持较大规模，仍以存货跌价准备为主。信用减值损失规模仍较大且同比小幅增长，其中其他应收款坏账损失增长明显，主要是行业整体风险加大背景下坏账计提比例提升所致。投资收益主要来源于表外合作开发项目，随着项目完工交付及融资受限情况下压降投资，公司合作开发项目减少，相应投资收益有所下降。营业外收支亏损同比增加较多，主要是当期诉讼规模大幅提升带动预计未决诉讼损失大幅增加，以及违约金、赔偿金、罚款支出有所增加所致。同期，公司营业利润、利润总额、净利润和及扣非净利润亏损幅度大幅扩大。

<sup>9</sup> 已承接未完工合同总额=合同金额-累计确认收入额。

**表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

指标	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	111.30	590.36	792.11	786.01
毛利率	7.87	-0.09	10.03	17.29
期间费用	8.58	65.79	70.61	51.61
其中：销售费用	2.30	18.16	23.04	17.30
管理费用	3.82	22.66	34.74	28.21
财务费用	2.45	24.94	12.23	5.50
期间费用/营业收入	7.71	11.14	8.91	6.57
资产减值损失（损失以“-”列示）	-1.23	-25.91	-29.87	-4.98
信用减值损失（损失以“-”列示）	-0.66	-9.44	-8.18	-0.47
投资收益	0.54	16.82	19.16	42.90
营业利润	-4.25	-89.58	-26.04	106.67
营业外收支净额	-0.12	-3.13	-1.71	-1.50
利润总额	-4.36	-92.72	-27.75	105.17
净利润	-6.39	-96.30	-33.06	78.04
扣非净利润	-6.91	-114.10	-57.49	32.17
总资产报酬率	-0.15	-2.36	-0.43	3.12
净资产收益率	-2.37	-30.81	-7.72	16.14

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，随着房地产业务结算规模增加，公司营业收入同比大幅增长，毛利率同比小幅下滑；期间费用率同比下降 7.17 个百分点，主要是房地产业务收缩及管理精细化使得相关费用减少所致，但财务费用同比增长 57.84%；营业利润、利润总额和净利润同比持续亏损但规模变动不大，扣非净利润亏损幅度同比有所收窄。

## 2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要包括银行借款、非标融资和债券融资，以银行借款为主；受房地产市场调整、金融机构借款及海外债逾期等因素影响，公司融资渠道受到较大冲击，跟踪期内融资余额大幅下降，平均融资成本小幅提升。

公司融资渠道主要包括银行借款、非标融资和债券融资，以银行借款为主。受房地产市场调整、金融机构借款及海外债逾期等多因素影响，公司融资渠道受到较大冲击，融资流入持续减少。跟踪期内，公司融资余额较 2021 年末大幅下降，平均融资成本有所提升。同时，融资结构略有调整，成本较高的非标融资余额占比有所下滑；2022 年以来公司在境内公开市场无新债发行，存续债余额继续减少。

根据公司公开发布资料，截至 2023 年 3 月末，公司获取银行授信总额 782.39 亿元，结余额度为 505.12 亿元。2022 年末，公司纳入长短期借款科目核算在融资余额共 362.64 亿元，其中信用借款占比不足 1%，占比很低。

**表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司融资结构情况（单位：亿元、%）<sup>10</sup>**

指标	2023 年 3 月末			2022 年末		
	金额	占比	平均成本	金额	占比	平均成本
银行借款	271.58	57.72	6.80	276.60	58.15	6.85
非标融资	137.99	29.33	10.68	137.30	28.89	10.57
债券	60.92	12.95	9.26	61.70	12.96	9.25
<b>合计</b>	<b>470.49</b>	<b>100.00</b>	<b>8.26</b>	<b>475.50</b>	<b>100.00</b>	<b>8.24</b>
指标	2021 年末			2020 年末		
	金额	占比	平均成本	金额	占比	平均成本
银行借款	335.67	53.90	5.98	413.08	51.70	6.63
非标融资	216.88	34.83	10.05	175.17	21.92	10.73
债券	70.21	11.27	8.55	210.76	26.38	8.02
<b>合计</b>	<b>622.76</b>	<b>100.00</b>	<b>7.64</b>	<b>799.01</b>	<b>100.00</b>	<b>7.90</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，跟踪期内，在政策支持下，公司重新启动直接融资渠道，2023 年 4 月公司收到深圳证券交易所通知，受理公司向特定对象发行股票的申请文件，公司拟募集资金不超过人民币 28.00 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于临沂春风南岸项目（13.60 亿元）、青岛即墨樾府项目（6.40 亿元）和补充流动资金（8.00 亿元），属于“保交楼、稳民生”相关的房地产项目。

2022 年以来，公司资产规模持续下降，仍以流动资产为主，资产结构中其他应收账款规模较大且账龄偏长，应收类款项计提减值规模较大，存在较大回收风险，同时，存货规模很大且三四线城市土地储备占比较高，存货跌价准备规模较大，未来开发项目可能存在一定去化风险；受限资产规模仍较大，影响资产流动性及再融资能力。

2022 年以来，公司资产规模持续下降，仍以流动资产为主。

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。2022 年末，公司货币资金同比大幅下降，主要是融资进一步减少及还款规模仍较大所致，其中受限货币资金 62.56 亿元，主要包括预售监管资金、质押存款、保证金存款和司法冻结款等。其他应收款同比变动不大，仍以合并范围外关联方款项和合作方款项为主，2022 年末剔除应收股利及利息的其他应收款账面余额 413.78 亿元，累计计提坏账准备 14.53 亿元，同比大幅增加，账龄在 1 年以内及 1 至 2 年的款项占比分别为 33.08%和 34.43%，整体账龄较长；按欠款方归集的年末余额前五名的应收款合计占比 11.46%。存货同比有所下降但规模仍很大，其中开发成本和开发产品账面价值分别为 1,336.05 亿元和 158.02 亿元，占存货比重分别为 88.59%和 10.48%；期末计提存货跌价准备 35.78 亿元，其中开发成

<sup>10</sup> 根据公司提供数据及年报披露数据整理，与有息债务口径存在不一致，本表不包含应付票据及应付利息。



本累计计提跌价准备 23.22 亿元，开发产品累计计提跌价准备 12.56 亿元；此外，公司地产项目及土地储备在三四线城市的比重较高，未来可能存在一定去化风险。同期，公司合同资产同比下降，期末账面余额 186.57 亿元，累计计提减值准备 13.12 亿元。其他流动资产同比有所下降，主要由进项税额、预缴所得税及其他税费等构成。此外，2022 年末公司应收账款余额同比小幅下降，但计提坏账准备增至 17.94 亿元，主要是对高风险客户计提的坏账准备增加所致，面临一定账款回收风险；截至 2022 年末，公司应收账款中，按单项计提坏账准备的账面余额为 17.22 亿元，其中应收高信用风险客户的账面余额合计 14.22 亿元，对其累计计提坏账准备 7.29 亿元。2023 年 3 月末，公司流动资产较 2022 年末略有下降，其中其他应收款较 2022 年末下降 21.21%，其他流动资产较 2022 年末增长 32.72%，流动资产其他主要科目较 2022 年末均变动不大。

**表 11 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	126.05	4.23	137.46	4.48	224.07	6.09	328.61	9.15
应收账款	67.94	2.28	59.39	1.94	68.02	1.85	71.10	1.98
其他应收款	317.10	10.64	402.46	13.12	404.38	10.99	337.68	9.40
存货	1,498.60	50.30	1,508.08	49.17	1,901.34	51.67	1,843.75	51.32
合同资产	180.78	6.07	173.45	5.65	195.40	5.31	188.25	5.24
其他流动资产	182.22	6.12	137.30	4.48	157.89	4.29	135.32	3.77
<b>流动资产合计</b>	<b>2,413.88</b>	<b>81.02</b>	<b>2,457.65</b>	<b>80.13</b>	<b>3,006.67</b>	<b>81.71</b>	<b>2,998.22</b>	<b>83.46</b>
长期股权投资	175.29	5.88	217.30	7.08	271.57	7.38	270.55	7.53
投资性房地产	89.53	3.01	89.53	2.92	72.19	1.96	63.61	1.77
其他非流动资产	207.23	6.96	206.77	6.74	214.02	5.82	186.20	5.18
<b>非流动资产合计</b>	<b>565.34</b>	<b>18.98</b>	<b>609.57</b>	<b>19.87</b>	<b>673.10</b>	<b>18.29</b>	<b>594.31</b>	<b>16.54</b>
<b>总资产</b>	<b>2,979.22</b>	<b>100.00</b>	<b>3,067.22</b>	<b>100.00</b>	<b>3,679.77</b>	<b>100.00</b>	<b>3,592.53</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产运营效率来看，2022 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,038.59 天和 38.85 天，周转效率同比均有所下降。2023 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,319.56 天和 51.48 天。

公司非流动资产主要以长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。2022 年末，长期股权投资同比有所下降，主要是随着项目交付及业务收缩合作项目减少以及为增加现金流处置部分股权所致，目前投资对象仍以项目合作开发的联营企业为主。投资性房地产同比略有增长，主要是存货转入及企业合并增加所致。其他非流动资产同比小幅下降。2023 年 3 月末，公司非流动资产规模较 2022 年末有所下降，其中长期股权投资继续减少，非流动资产其他主要科目



较 2022 年末均变动不大。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产规模 942.47 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 31.63%和 349.21%，其中存货、股权、其他非流动资产和货币资金受限规模较大，分别为 490.84 亿元、188.46 亿元、153.76 亿元和 61.37 亿元，受限原因主要是抵押担保、质押担保及司法冻结等。整体来看，公司受限资产规模仍较大，影响资产流动性及再融资能力。

## （二）债务及资本结构

2022 年以来，公司负债规模持续下降，仍以流动负债为主，资产负债率仍处于很高水平，存在很大的债务压力；截至 2023 年 3 月末，银行及其他金融机构借款和海外债中存在逾期，需持续关注后续情况。

2022 年以来，公司负债规模持续下降，负债结构仍以流动负债为主，资产负债率仍处于很高水平。

**表 12 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	347.57	12.83	317.30	11.52	365.08	11.23	313.36	10.08
其他应付款	439.71	16.23	494.22	17.94	538.56	16.56	468.34	15.06
一年内到期的非流动负债	145.06	5.35	146.51	5.32	148.06	4.55	128.14	4.12
合同负债	1,159	42.79	1,164	42.26	1,345	41.35	1,203	38.69
<b>流动负债合计</b>	<b>2,439</b>	<b>90.01</b>	<b>2,488</b>	<b>90.31</b>	<b>2,838</b>	<b>87.28</b>	<b>2,532</b>	<b>81.44</b>
长期借款	206.37	7.62	202.06	7.33	327.34	10.07	430.69	13.85
应付债券	40.73	1.50	41.42	1.50	53.05	1.63	134.62	4.33
<b>非流动负债合计</b>	<b>270.67</b>	<b>9.99</b>	<b>266.85</b>	<b>9.69</b>	<b>413.57</b>	<b>12.72</b>	<b>576.90</b>	<b>18.56</b>
<b>负债总额</b>	<b>2,709</b>	<b>100.00</b>	<b>2,755</b>	<b>100.00</b>	<b>3,252</b>	<b>100.00</b>	<b>3,109</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>		<b>90.94</b>		<b>89.81</b>		<b>88.37</b>		<b>86.54</b>

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。2022 年末，公司应付账款同比有所下降，主要是应付工程货款。其他应付款同比有所下降，剔除应付利息和应付股利的其他应付款期末余额 486.50 亿元，仍主要为往来款。一年内到期的非流动负债同比变动不大。合同负债同比有所下降，仍主要为预收的房款，期末余额 1,123.48 亿元。

公司非流动负债以长期借款和应付债券为主。2022 年末，公司长期借款同比大幅减少，主要是项目开工较少，相应融资规模减少以及转入流动负债科目核算的规模较大所致。应付债券同比有所下降，主要原因是偿还部分债券及部分款项转入流动负债科目进行核算，同时，当期末新发债券。2023 年 3 月末，公司非



流动负债主要科目较 2022 年末均变动不大。

此外，根据公司发布的《问询回复》，截至 2023 年 3 月末公司银行借款中存在 5.58 亿元本金逾期未兑付，其他金融机构借款中存在 41.93 亿元本金逾期未兑付；存续的 4.51 亿美元海外债中存在本金或利息逾期未付情况。截至 2023 年 4 月 23 日，公司已归还期末逾期借款中的 47,391.43 万元，57,704.94 万元已签订展期协议；海外债处于重整中。

2022 年以来，公司总有息债务规模持续下降，以短期有息债务为主；2023 年 3 月末，公司现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数较小，在销售业绩下滑和融资受限的情况下，公司存在较大的短期偿债压力。

2022 年以来，由于融资减少及偿债规模较大，公司总有息债务规模较 2021 年末大幅下降，债务结构小幅变动，短期有息债务占比较 2021 年末有所提升。

**表 13 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
短期有息债务	291.11	300.46	360.70	341.42
长期有息债务	247.11	243.47	380.38	565.31
<b>总有息债务</b>	<b>538.22</b>	<b>543.93</b>	<b>741.08</b>	<b>906.73</b>
短期有息债务/总有息债务	54.09	55.24	48.67	37.65
总有息债务/总负债	19.87	19.75	22.79	29.17

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看，截至 2023 年 3 月末，公司有息债务集中在未来 2 年内，其中 1 年以内到期债务占比为 54.08%，期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数为 0.22 倍，在销售业绩下滑和融资受限的情况下，公司面临较大的短期偿债压力。

**表 14 截至 2023 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	291.11	91.27	28.50	7.76	14.01	105.56	<b>538.22</b>
占比	54.09	16.96	5.29	1.44	2.60	19.61	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司存续债券规模同比下降，但未来一年内到期的债券仍有一定规模。

2022 年末，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下降，截至 2023 年 6 月 17 日，存续债余额 60.65 亿元，假设所有附有回售选择权债券到期回售，则一年以内到期债券规模合计 15.59 亿元。此外，公司海外债 4.51 亿美元已到期或将于一年内到期。



截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额仍较大且行业集中度高，同时，截至 2023 年 5 月 9 日，作为保证人/反担保人的还款责任中存在 26.91 亿元关注类余额和 7.25 亿元不良类余额，此外，公司作为被告的涉诉标的额同比大幅增长，未来存在很大的或有风险。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 71.19 亿元（见附件 2-4），担保比率为 26.38%，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，担保期限较长且行业集中度高。2022 年末，公司为商品房承购人的按揭贷款提供担保的余额为 524.60 亿元。此外，根据公司提供的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 9 日，公司作为保证人/反担保人的还款责任中存在 26.91 亿元关注类余额和 7.25 亿元不良类余额。

未决诉讼方面，截至 2022 年末，公司作为原告的未决诉讼案件共 277 件，涉诉标的 65.63 亿元，同比增加 11.76 亿元，主要是和地产开发合作方的纠纷以及建设施工纠纷，其中金额超过 1,000 万元（含）诉讼案件共 49 起，标的金额合计 62.73 亿元；公司作为被告的未决诉讼案件共 5,286 件，涉诉标的 83.55 亿元，同比增加 71.55 亿元，主要是合同纠纷与民间借贷纠纷，其中超过 1,000 万诉讼案件共 90 起，标的金额合计 53.70 亿元。2022 年末，公司预提未决诉讼负债 3.27 亿元，同比大幅增加。

2022 年以来，受利润亏损及合作开发项目减少影响，公司所有者权益规模持续下降，权益结构有所变动，未分配利润和归属于母公司股东权益均大幅下滑，同时少数股东权益占比仍很高，对所有者权益稳定性产生一定影响。

2022 年以来，由于净利润亏损及合作开发项目减少，公司所有者权益持续下降。2022 年末，公司所有者权益同比由 427.94 亿元降至 312.53 亿元，主要是未分配利润同比大幅减少所致。公司股本仍保持为 38.27 亿元；资本公积为 31.55 亿元，同比变动不大；由于净利润大幅亏损，未分配利润同比由 138.74 亿元大幅下降至 44.99 亿元；归属于母公司股东权益大幅减少至 144.26 亿元，少数股东权益同比由 193.80 亿元下降至 168.27 亿元，但占净资产比重上升至 53.84%。同时，权益结构有所变动，未分配利润占比大幅下滑，同时少数股东权益占比仍很高，对所有者权益稳定性产生一定影响。

2023 年 3 月末，公司所有者权益下降至 269.89 亿元，主要体现为未分配利润及少数股东权益的减少。

2022 年，公司利润大幅亏损，盈利无法对债务及利息形成保障；期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖度较低。

2022 年，公司利润大幅亏损，盈利无法对债务及利息形成保障。截至 2023 年 3 月末，公司获取银行授信总额 782.39 亿元，结余额度为 505.12 亿元，可用





授信规模较大，但整体融资难度较大。同期，期末现金及现金等价物/短期有息债务为 0.22 倍，覆盖程度较低。

### （三）现金流

2022 年，公司继续大力推行项目去化并压降投资，经营性现金流保持净流入但规模大幅减少，投资性现金流同比转为净流入，同期筹资性现金流继续大规模净流出。

2022 年，公司经营性现金流持续净流入但规模同比大幅下降，主要是房地产市场需求疲软所致；由于压降投资，投资性现金流同比转为净流入；筹资性现金流持续大规模净流出，主要是融资减少的同时仍保持较大规模的债务偿还所致。

**表 15 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	3.58	62.53	167.72	84.67
投资性净现金流	-4.18	14.39	-29.85	-139.10
筹资性净现金流	-9.62	-147.32	-236.70	137.17
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	1.15	2.46	1.23
经营性净现金流/流动负债（%）	0.15	2.35	6.25	3.61

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比大幅减少，主要是销售回款减少所致；投资性现金流小幅净流出；筹资性现金流同比保持净流出但规模大幅收窄，主要是偿债资金流出减少所致。

### 外部支持

2022 年，公司获得计入其他收益和营业外收入的政府补助合计 0.74 亿元，规模仍很小。

### 评级结论

综合来看，公司抗风险能力很强，偿还债务的能力很强。公司主要从事房地产开发和建筑施工业务。房地产是国民经济的支柱产业，2022 年下半年以来，行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展，有利于公司发展；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，施工资质等级较高，在手合同额仍具有一定规模。但同时，2022 年以来，公司控股股东中南城建对公司持股多次被动减持且累计质押公司股份的比例仍较高，后续存在控制权不稳定风险；2022 年，受房地产市场调整等因素影响，公司营业收入及全口径签约销售额同比大幅下降，利润亏损幅度同比大幅扩大，同时存货规模很大且三四线城市土地储备占比较高，存货跌价准备规模较大，未



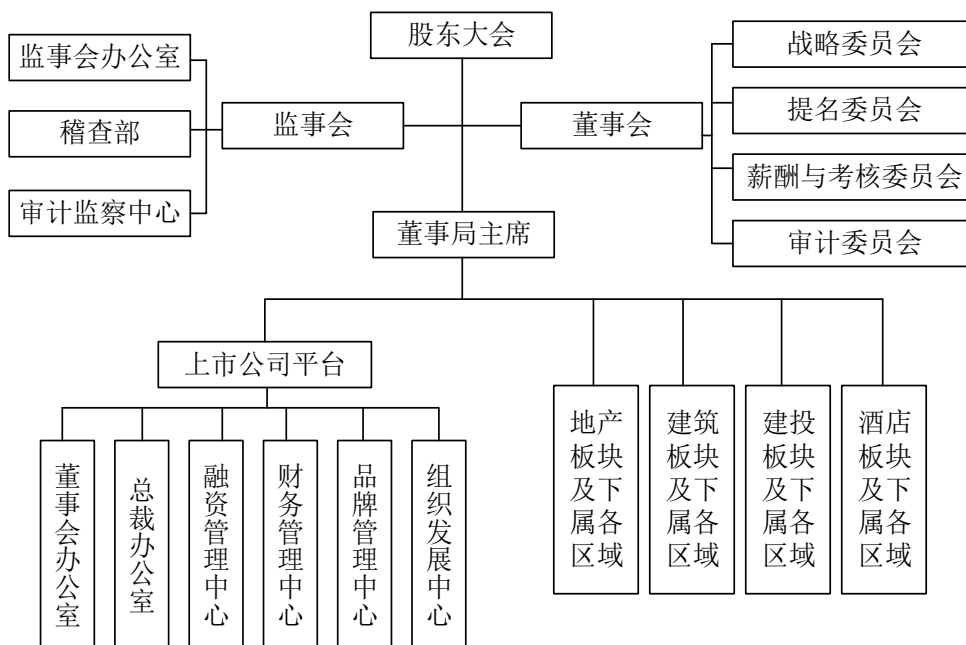
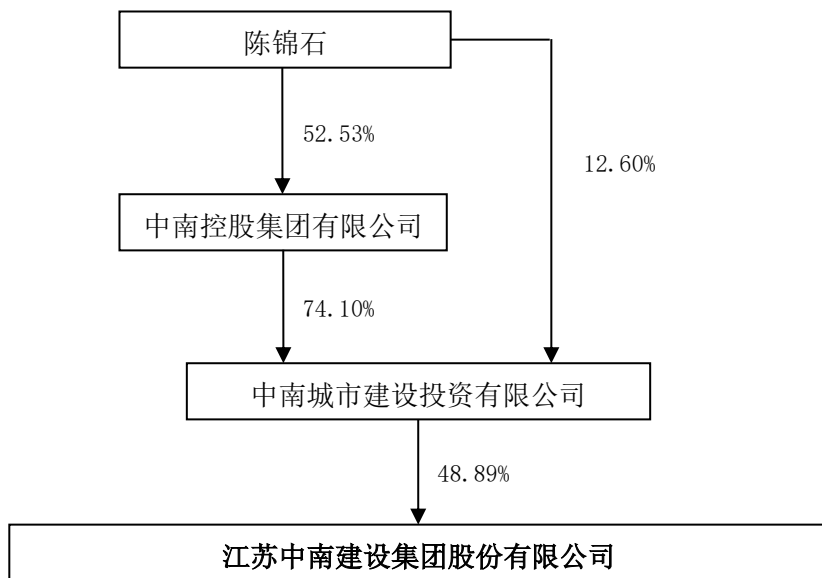
来开发项目可能存在一定去化风险；2022 年末，其他应收账款规模较大且账龄偏长，应收类款项计提减值规模较大，存在较大回收风险，同时受限资产规模仍较大，影响资产流动性及再融资能力；2022 年末，在建地产项目未来资金需求仍较大，同时期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖度较低，在销售业绩下滑和融资渠道受限的情况下，公司存在很大的资金支出压力及较大的短期偿债压力；2022 年末，公司对外担保余额仍较大且行业集中度高，根据企业信用报告，公司作为保证人/反担保人的还款责任中存在 26.91 亿元关注类余额和 7.25 亿元不良类余额，同时，作为被告的涉诉标的额同比大幅增长，未来存在很大的或有风险，此外，公司及子公司合计存在大量失信被执行记录及票据逾期且存在银行及其他金融机构借款和海外债逾期，需持续关注相关情况；2022 年以来，受利润亏损及合作开发项目减少影响，公司所有者权益规模持续下降且少数股东权益占比仍很高，对所有者权益稳定性产生一定影响。

综合分析，大公维持中南建设信用等级为 AA+，评级展望维持稳定。“21 中南 01”信用等级维持 AA+。



## 附件 1 公司治理

截至 2023 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 2023 年 5 月 31 日江苏中南建设集团股份有限公司本部及部分子公司

#### 票据逾期情况

(单位: 元)

公司名称	承兑人开户机构	累计逾期发生额	逾期余额
中南建设	中国建设银行股份有限公司南通海门支行	30,000,000.00	30,000,000.00
中南建筑	中国工商银行股份有限公司南通海门支行	686,492,728.26	463,283,393.24
中南建筑	中国建设银行济宁分行营业部	7,290,000.00	4,100,000.00
中南建筑	中国工商银行股份有限公司济南朝山街支行	24,521,931.29	23,710,098.29
中南建筑	中国建设银行股份有限公司上海临空支行	317,328,141.33	231,740,903.33
中南建筑	中国工商银行股份有限公司南通海门开发区支行	2,983,361.40	2,983,361.40
中南建筑	天津农村商业银行股份有限公司北辰中心支行	400,000.00	400,000.00
中南新世界	中国工商银行南通市城南支行	238,876,524.57	161,861,770.48
合计		1,307,892,686.85	918,079,526.74

数据来源: 上海票据交易所



## 2-2 截至 2023 年 6 月 17 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	3.00	用电安全不规范	2023-06-02
2	2.90	环境违法行为	2023-05-19
3	1.00	未采取措施消除安全事故隐患	2023-05-16
4	1.21	未按照工程设计图纸施工	2023-04-18
5	4.75	未按要求报送书面材料	2023-04-08
6	2.00	施工现场存在安全隐患	2023-04-07
7	1.50	拖欠劳动者报酬	2023-03-31
8	2.85	未制定并落实消防安全管理措施和操作规程	2023-03-30
9	0.10	违法分包给不具有资质的单位	2023-03-27
10	2.00	未经批准擅自取水	2023-03-24
11	2.60	未采取措施消除事故隐患	2023-03-21
12	2.54	未按照施工技术标准施工	2023-03-20
13	2.00	未采取措施消除事故隐患	2023-03-19
14	5.60	未按规定开设或使用农民工工资专用账户	2023-03-03
15	2.00	未严格按照建筑业安全作业规程或者标准进行施工,造成事故隐患	2023-02-22
16	1.90	未对分包单位劳动用工和工资发放等情况进行监督	2023-01-17
17	28.38	未按照工程设计图纸施工	2021-12-31
18	3.70	消防设施、器材、消防安全标志配置、设置不符合标准	2021-04-09
19	7.00	食品安全问题	2020-12-02
合计	77.03	-	-

数据来源:信用中国



## 2-3 截至 2023 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、年)

序号	项目名称	总投资	已投金额	银行融资金额	权益比例	后期运营年限
1	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	5.56	4.56	95.00	20
2	日照科技创新中心 PPP 项目	15.42	13.08	10.00	80.00	13
3	荣成市城区文体教育基础设施项目	10.40	10.11	8.00	95.00	10
4	霍山市体育中心&霍山中学建设 PPP 项目	7.24	7.02	5.62	90.00	15
5	深州市恒信路地下综合管廊 PPP 项目	3.70	3.80	3.00	98.00	13
6	徐州双楼物流园区搬迁安置一期 PPP 项目	18.10	16.69	11.69	89.30	10
7	兴化市中医院南亭路分院一期 PPP 项目	7.86	8.20	6.00	40.00	13
8	江苏省兴化市新区高级中学	9.17	10.59	8.75	81.00	13
9	浙江省温岭市看守所、拘留所迁建 PPP 项目	4.00	4.20	3.00	100.00	9
10	宁波大学科学技术学院迁建工程 PPP 项目	25.67	24.83	19.76	100.00	13
11	洛阳市“四河同治”工程涧河治理工程 PPP 项目	19.06	14.95	10.93	100.00	15
12	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	3.79	2.79	95.00	15
13	东昌府区凤凰工业园市政基础设施建设 PPP 项目	12.03	8.77	6.36	95.00	23
14	滕州市公告服务设施综合馆	6.68	6.34	5.00	87.30	18
15	亳州市第二人民医院 PPP 项目	10.07	7.77	6.77	87.02	27
16	定州市经开区污水处理厂及配套基础设施 PPP 项目	4.85	2.70	2.08	95.00	18
17	滨海县医疗卫生机构迁建工程 PPP 项目	25.02	14.91	14.41	95.00	17
18	慈溪新城河区块一期改造 PPP 项目	44.65	34.81	25.88	85.00	12
19	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	4.44	3.20	80.00	23
20	章贡区学校建设 PPP 项目	12.49	6.81	4.56	90.00	13
21	三亚市海绵城市试点区域 PPP 项目	8.53	13.71	6.70	75.00	20
22	阜南县内外环路网建设工程 PPP 项目	10.05	7.34	7.04	47.50	12
23	邯山经济开发区基础设施 PPP 项目	6.98	1.19	0.69	90.00	12
合计		284.60	231.64	176.81	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-4 截至 2023 年 3 月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 <sup>11</sup>	担保方式
1	沈阳中南屹盛房地产开发有限公司	1.50	12 个月	连带责任担保
2	儋州润捷房地产开发有限公司	1.93	9 个月	连带责任担保
3	佛山雅旭房地产开发有限公司	0.44	12 个月	连带责任担保
4	南宁景信置业有限公司	4.87	36 个月	连带责任担保
5	南宁景信置业有限公司	4.55	60 个月	连带责任担保
6	潍坊市中南锦悦房地产开发有限公司	1.47	36 个月	连带责任担保
7	深圳市金中盛投资有限公司	18.88	36 个月	连带责任担保
8	常州唐盛房地产有限公司	0.40	36 个月	连带责任担保
9	太仓市敏骏房地产开发有限公司	0.43	60 个月	连带责任担保
10	成都昀泽房地产开发有限公司	0.15	36 个月	连带责任担保
11	重庆金南盛唐房地产开发有限公司	0.07	36 个月	连带责任担保
12	西安源恩置业有限公司	2.03	36 个月	连带责任担保
13	杭州德全置业有限公司	1.00	36 个月	连带责任担保
14	绍兴驭远置业有限公司	1.98	36 个月	连带责任担保
15	温州景容置业有限公司	2.55	36 个月	连带责任担保
16	温州兆瓯房地产有限公司	1.83	36 个月	连带责任担保
17	余姚金捷房地产发展有限公司	3.80	36 个月	连带责任担保
18	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
19	南京汇雄物资有限公司	0.08	12 个月	连带责任担保
20	常熟峰达房地产开发有限公司	1.97	36 个月	连带责任担保
21	常州市宏禾置业有限公司	0.34	36 个月	连带责任担保
22	达州达开房地产开发有限公司	1.05	24 个月	连带责任担保
23	江苏锦翠房地产有限公司	1.09	36 个月	连带责任担保
24	江苏锦泽置业有限公司	1.45	48 个月	连带责任担保
25	南通欣和置业有限公司	0.12	36 个月	连带责任担保
26	平湖市鸿正房地产开发有限公司	0.18	36 个月	连带责任担保
27	苏州致睿房地产开发有限公司	0.26	60 个月	连带责任担保
28	苏州致哲房地产开发有限公司	0.27	36 个月	连带责任担保
29	平嘉(深圳)投资有限公司、平熙(深圳)投资有限公司	12.08	36 个月	连带责任担保
合计		71.19	-	-

<sup>11</sup> 公司未提供担保截止期限。



## 附件 3 江苏中南建设集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2023年1~3月 (未经审计)	2022年	2021年	2020年
货币资金	126.05	137.46	224.07	328.61
应收账款	67.94	59.39	68.02	71.10
其他应收款	317.10	402.46	404.38	337.68
存货	1,498.60	1,508.08	1,901.34	1,843.75
长期股权投资	175.29	217.30	271.57	270.55
其他非流动资产	207.23	206.77	214.02	186.20
<b>资产总计</b>	<b>2,979.22</b>	<b>3,067.22</b>	<b>3,679.77</b>	<b>3,592.53</b>
短期有息债务	291.11	301.70	362.38	341.42
总有息债务	538.22	543.93	741.08	906.73
<b>负债合计</b>	<b>2,709.33</b>	<b>2,754.69</b>	<b>3,251.82</b>	<b>3,108.90</b>
所有者权益合计	269.89	312.53	427.94	483.63
营业收入	111.30	590.36	792.11	786.01
资产减值损失	1.23	25.91	29.87	4.98
信用减值损失	0.66	9.44	8.18	0.47
投资收益	0.54	16.82	19.16	42.90
净利润	-6.39	-96.30	-33.06	78.04
经营活动产生的现金流量净额	3.58	62.53	167.72	84.67
投资活动产生的现金流量净额	-4.18	14.39	-29.85	-139.10
筹资活动产生的现金流量净额	-9.62	-147.32	-236.70	137.17
毛利率(%)	7.87	-0.09	10.03	17.29
营业利润率(%)	-3.82	-15.17	-3.29	13.57
总资产报酬率(%)	-0.15	-2.36	-0.43	3.12
净资产收益率(%)	-2.37	-30.81	-7.72	16.14
资产负债率(%)	90.94	89.81	88.37	86.54
债务资本比率(%)	66.60	63.51	63.39	65.22
流动比率(倍)	0.99	0.99	1.06	1.18
速动比率(倍)	0.38	0.38	0.39	0.46
存货周转天数(天)	1,319.56	1,038.59	945.91	941.57
应收账款周转天数(天)	51.48	38.85	31.61	30.05
经营性净现金流/流动负债(%)	0.15	2.35	6.25	3.61
经营性净现金流/总负债(%)	0.13	2.08	5.27	2.95
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.15	2.46	1.23
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	-1.33	-0.23	1.62
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-1.23	-0.10	1.71
现金回笼率(%)	64.24	78.76	125.56	113.21
担保比率(%)	26.38	26.86	26.01	26.94





## 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 <sup>12</sup>	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 <sup>13</sup>	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)

<sup>12</sup> 一季度取 90 天。<sup>13</sup> 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。