

信用评级公告

联合〔2023〕4743号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏中南建设集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏中南建设集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“19 中南 03”“20 中南 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十一日

江苏中南建设集团股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏中南建设集团股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 中南 03	AA+	稳定	AA+	稳定
20 中南 02	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 中南 03	10.00 亿元	5.59 亿元	2023/11/22
20 中南 02	9.00 亿元	8.80 亿元	2025/03/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
			偿债能力	4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁻

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果；公司信用评级委员会决定受评对象最终信用等级，可能与评级模型评级结果存在差异

评级观点

跟踪期内，房地产市场景气度不佳，预售监管政策收紧，受此影响，江苏中南建设集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中南建设”）销售额同比大幅下降，经营获现能力持续承压，叠加融资环境恶化，流动性管理压力大，借款以及商业承兑汇票逾期规模较大，并未支付到期美元债券利息。目前公司失信被执行人事件存续。为缓解流动性压力，公司暂停土地投资，并相应放缓开发建设进度，房地产业务处于收缩状态，且连续两年亏损，持续经营能力受损。2022 年公司债务规模虽有所下降，但偿债能力急剧下降，偿债压力仍极大。目前公司已有较大规模资产被司法冻结，货币资金下降较快，资产流动性弱。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司 2022 年综合毛利率为负、亏损进一步扩大，部分在建项目保交付压力较大，债务负担仍较重且偿债指标表现较差等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司目前流动性管理压力大，短期内以回笼资金为主；在房地产行业景气度下行的环境下，公司在三四线的土储未来面临较大的去化压力和减值风险；建筑业务将面临房建业务收缩以及应收账款减值压力。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 中南 03”和“20 中南 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 债务规模有所下降。2022 年，公司债务总额较上年下降 27.70%。

关注

1. 行业景气度不佳，流动性管理压力大。2022 年以来，房地产行业景气度不佳，公司融资环境恶化，项目去化难度提高，销售金额同比大幅下降，经营获现能力承压；公司美元债务利息未支付，借款和开具的商业承兑汇票逾期，上述事项表明公司流动性管理压力大。

2. 公司房地产业务收缩明显，亏损进一步扩大，持续经营能力受损。2022 年，受行业环境影响，公司暂停土地投资，

分析师：曹梦茹 杨哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

开发建设进度放缓，新开工面积和竣工面积大幅下降，此外公司为加大现金回笼，加大对现房的促销力度，综合毛利率为负，同时公司对存货和对合作方的应收款等计提跌价和减值准备金额较大，当年亏损较2021年进一步扩大。

3. **土储中三四线城市项目占比较高，去化压力较大。**公司未建和在售项目剩余可售面积在三四线城市的占比较高，面临较大的去化压力。

4. **面临较大的资本支出压力。**公司在建面积较大，面临较大的保交付压力，建筑业有垫资需求且PPP业务对资金存在一定占用，公司面临较大的资本支出压力。

5. **失信被执行人事件存续；债务负担较重，对外担保或有负债风险较大，短期债务占比较高，短期和长期偿债能力指标表现较差。**截至2022年底，公司全部债务资本化比率仍处于较高水平，对外担保金额较大，且主要为对联合营房地产项目的借款担保，在目前的行业环境下，或有负债风险较大；短期债务占比高，同时公司亏损使得短期和长期偿债能力指标表现较差。此外，公司存在失信被执行人记录且存续。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	355.26	242.46	140.90	132.36
资产总额 (亿元)	3592.5	3679.77	3067.22	2979.22
所有者权益 (亿元)	483.63	427.94	312.53	269.89
短期债务 (亿元)	341.42	362.38	301.70	291.11
长期债务 (亿元)	565.31	398.89	248.66	252.11
全部债务 (亿元)	906.73	761.27	550.36	543.22
营业收入 (亿元)	786.01	792.11	590.36	111.30
利润总额 (亿元)	105.17	-27.75	-92.72	-4.36
EBITDA (亿元)	118.21	-6.70	-66.84	--
经营性净现金流 (亿元)	84.67	167.72	62.53	3.58
营业利润率 (%)	14.80	7.13	-1.59	5.02
净资产收益率 (%)	16.14	-7.72	-30.81	--
资产负债率 (%)	86.54	88.37	89.81	90.94
调整后资产负债率 (%)	79.76	81.67	83.58	85.17
全部债务资本化比率 (%)	65.22	64.01	63.78	66.81
流动比率 (%)	118.41	105.93	98.79	98.98
经营现金流动负债比 (%)	3.34	5.91	2.51	--
现金短期债务比 (倍)	1.04	0.67	0.47	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.71	-0.10	-1.23	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.67	-113.58	-8.23	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	1599.7	1416.07	1413.05	/
所有者权益 (亿元)	138.22	117.43	137.91	/
全部债务 (亿元)	192.65	104.01	84.83	/
营业收入 (亿元)	5.21	4.29	0.46	/
利润总额 (亿元)	5.43	0.35	20.49	/
资产负债率 (%)	91.36	91.71	90.24	/
全部债务资本化比率 (%)	58.23	46.97	38.09	/
流动比率 (%)	101.86	97.93	94.76	/
经营现金流动负债比 (%)	5.14	8.63	4.91	/

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计; 4. 本报告 2020 年及 2021 年数据使用 2021 年年初和 2022 年年初数据; 5. “--”表示数据无意义, “/”表示未获取数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中南 02 19 中南 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	张文韬 蒋智超	房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
20 中南 02 19 中南 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/06/14	宋莹莹 卢瑞	原联合信用评级有限公司 房地产企业信用评级方法/ 评级模型	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江苏中南建设集团股份有限公司(以下简称“该公司”)委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

江苏中南建设集团股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏中南建设集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为大连金牛股份有限公司（以下简称“大连金牛”），2009 年 6 月大连金牛实施重大资产重组。2009 年 7 月 8 日，大连金牛变更名称为现名，证券简称变更为“中南建设”，股票代码：000961.SZ。经过多次增发，截至 2023 年 6 月 2 日，公司股本总额为 38266 万股，控股股东为中南城投，持股 45.53%，实际控制人为陈锦石及一致行动人。截至 2023 年 6 月 2 日，公司控股股东中南城投持有公司股份中的 89.22% 已质押，质押比例高，需关注股价下跌带来的实控人变更风险。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 3067.22 亿元，所有者权益 312.53 亿元（含少数股东权益 168.27 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 590.36 亿元，利润总额-92.72 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2979.22 亿元，所有者权益 269.89 亿元（含少数股东权益 131.78 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 111.30 亿元，利润总额-4.36 亿元。

公司注册地址：江苏省海门市常乐镇；法定代表人：陈锦石。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司公开发行的由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，

并在付息日正常付息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
19 中南 03	10.00	5.59	2019/11/22	2+2
20 中南 02	9.00	8.80	2020/03/06	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前

积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报\(2023年一季度\)](#)》。

五、行业分析

2022年,在多重因素影响下,国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态,商品房销售萎靡,全国土地市场热度不高,供求规模齐跌,房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降,市场信心有待恢复。面对经济下行,为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展,供需两端调控政策逐步松绑转向宽松;2022年11月,融资端政策利好集中释放,“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化,但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下,2023年国内房地产市场会有阶段性回暖,但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见《[2023年房地产行业分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年6月2日,公司控股股东为中南城投,持股45.53%,实际控制人为陈锦石及一致行动人。

2. 企业信用记录

公司债务履约情况不佳。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(中征码:2102040000132125),截至2023年5月9日,公司未结清信贷中逾期债务本金及利息10.41亿元,关注类贷款余额8070万元;其他借贷交易中关注类余额26.91亿元,不良类余额7.25亿元;已结清信贷中,关注类账户31个。

2022年以来,公司对美元债发出交换要约,且2022年11月未支付美元债利息,此外,公司商票逾期金额较大。

截至2023年6月14日,联合资信通过查询中国执行信息公开网发现公司2023年4月12日被列为失信被执行人。

七、管理分析

公司管理制度连续,董监高未发生变动;但员工变动较大。

跟踪期内,公司主要管理体制及管理制度未发生变化。董事、高管及监事未发生变化。但为应对流动性管理压力,公司人员变动较大,截至2022年底,公司员工人数较上年底下降51.92%。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,房地产行业不景气对公司收入和盈利冲击较大,综合毛利率为负。2023年1-3月,公司营业总收入增幅较大,毛利率回升。

2022年,受房地产行业不景气影响,公司房地产开发业务收入同比下降9.88%,同时为快速回笼现金,公司降价销售并加大现房库存去化,房地产业务毛利率下降至1.34%;建筑施工业务与房地产行业关系紧密,该板块收入同比下降56.79%,同时公司针对部分业主的风险拨备有所增加,导致建筑施工业务毛利率为负。综上,公司营业总收入同比下降25.47%,综合毛利率为负。

2023年1-3月,公司实现营业总收入111.30亿元,同比增长43.62%,主要系房地产业务结转收入增加所致;综合毛利率回升至7.87%

表2 公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元)

主营业务	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	577.12	74.28%	19.14%	557.64	70.96%	10.89%	502.57	85.13%	1.34%
建筑施工	190.28	24.49%	8.65%	219.33	27.91%	6.83%	94.78	16.05%	-11.01%

酒店及其他	9.59	1.23%	32.62%	8.83	1.12%	32.19%	12.34	2.09%	26.13%
合计	776.99	100.00%	16.74%	785.80	100.00%	10.00%	590.36	100.00	-0.09%

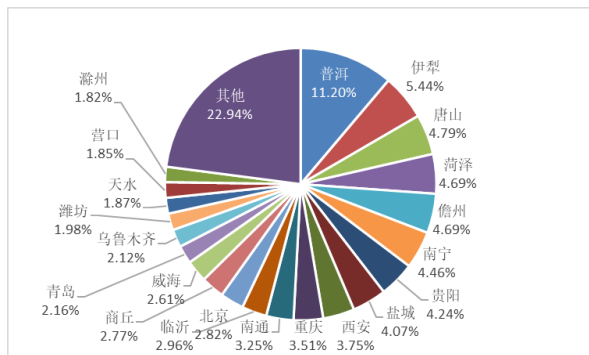
注：2022年主营业务收入中建筑施工业务有内部交易收入未抵消，合计收入为抵消后收入
资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务

2022年，受行业环境下行影响，公司签约销售面积和签约销售金额同比均大幅下降，同时公司暂停拿地，建设开发进度放缓，期末在建面积仍较大，面临的保交付压力大。目前公司在售项目剩余可售面积中低能级城市占比高，未来面临的去化压力大。

2022年，受房地产行业不景气影响，公司暂停土地投资，全年未获取新项目。截至2022年底，公司在手项目未开工全口径建筑面积835.54万平方米，权益口径建筑面积合计447.64万平方米，按权益口径计算，其中位于一二线城市¹的占40.54%，三线及以下城市占59.46%。从城市分布看，公司土地储备中位于经济一般城市的比例较高。目前房地产行业整体景气度不佳，低能级城市的去化压力大。

图1 截至2022年底公司未开工土地储备情况



注：按公司所有持股项目的权益建筑面积统计
资料来源：公司年报，联合资信整理

项目开发方面，2022年，受地产行业不景气以及公司流动性管理压力影响，公司建设开发进度放缓，新开工面积和竣工面积分别同比下降80.89%和27.35%。

截至2022年底，公司期末全口径在建面积2268万平方米，规模较大，面临较大的建设开发支出压力和保交付压力。

表3 2020-2022年公司房地产开发情况

(单位：万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年
当期新开工面积	1357	989	189
当期竣工面积	1349	1020	741
期末在建面积	3042	2974	2268

注：表中数据按全口径统计，包含未并表的合作开发项目；期末在建面积包括停工情况
资料来源：公司提供

销售方面，公司全口径签约销售面积和签约销售金额同比分别下降63.01%和67.11%，大于行业平均降幅；同时公司为回笼资金，加大对现房的打折促销力度，签约销售均价同比下降明显。2023年1-5月，公司签约销售面积和签约销售金额分别为167.2万平方米和198.1亿元，同比分别下降20.6%和24.3%，目前房地产行业景气度尚未恢复，公司销售规模可能继续下降。同时，公司合作开发项目较多，正在推动合作项目股权出让或退出。

表4 2020-2022年公司房地产销售情况

(单位：万平方米、亿元、元/平方米)

项目	2020年	2021年	2022年
全口径签约销售面积	1685.32	1468.70	543.20
权益口径签约销售面积	1007.83	909.63	339.60
全口径签约销售金额	2238.27	1973.74	649.20
权益口径签约销售金额	1352.88	1209.90	396.30
全口径签约销售均价	13280.96	13439.05	11950.73
权益口径签约销售均价	13423.65	13301.01	11670.02
全口径回款金额	1902.98	1591.23	609.63
全口径回款率	85.02%	80.62%	94.00%

注：回款率统计包含跨期回款
资料来源：公司提供

截至2022年底，公司主要在售项目剩余权益可售面积777.95万平方米，公司目前已暂停拿地，以消化库存为主。剩余权益可售面积中，二

¹ 一线城市口径：北京、上海、深圳、广州。二线城市口径：成都、杭州、重庆、西安、苏州、武汉、南京、天津、郑州、长沙、东莞、佛山、宁波、青岛、沈阳、合肥、福州、泉州、厦门、兰州、贵阳、珠海、惠州、中山、南宁、石家庄、哈尔滨、

长春、常州、南通、无锡、徐州、南昌、大连、潍坊、济南、临沂、烟台、太原、昆明、嘉兴、金华、绍兴、台州、温州。

线城市占3.85%，三线及以下城市占96.15%，低能级城市占比大，面临的去化压力大。

3. 建筑施工业务

2022年，作为房地产行业紧密相关行业，公司建筑施工业务确认收入大幅下降，且增加

对客户风险拨备，毛利率为负，同时新签合同金额下降明显。

2022年，公司建筑施工板块确认收入同比大幅下降62.13%，同时对部分业主的风险拨备增加，加之收入下降而支出相对固定，毛利率为负。

表5 2020-2022年公司建筑板块收入情况（单位：亿元）

类别	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房建工程-房产类	121.69	54.82%	8.23%	142.95	57.12%	6.79%	54.12	57.10%	-14.89%
房建工程-公建类	71.78	32.34%	8.19%	75.23	30.06%	6.24%	26.36	27.81%	-14.37%
机电设备安装	27.50	12.39%	11.77%	30.68	12.26%	8.40%	13.53	14.28%	9.74%
其他	0.99	0.45%	7.08%	1.41	0.56%	7.33%	0.77	0.81%	11.87%
合计	221.97	100.00%	8.65%	250.27	100.00%	6.83%	94.78	100.00%	-11.00%

注：收入中含有自建房地产项目收入
资料来源：公司提供

2022年，公司建筑施工业务新签合同金额同比大幅下降83.63%，主要系房地产行业风险

增大，承接项目显著减少以及不再新增投资类PPP项目所致。

表6 2020-2022年公司建筑施工业务新签合同情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
房建工程施工业务	293.07	196.75	34.30
其中：房产类施工业务	209.21	157.67	17.10
公建类施工业务	83.87	39.08	13.90
机电设备安装	11.57	12.88	3.30
其他	2.22	2.99	0.50
合计	306.86	212.62	34.80

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2022年，公司经营效率指标有所下降。

从经营效率指标看，2022年，受营业总收入下降影响，公司存货周转次数和总资产周转次数分别为0.35次和0.18次，同比有所下降。

5. 未来发展

2023年内公司以回款以及推动再融资为主，预计竣工面积规模较大，保交付压力较大。

2023年公司将继续积极推动销售，加快回款，努力盘活资产，严格控制支出。公司将更加努力与金融机构等合作伙伴协商，优化合作条款，为未来发展留出更多空间；公司将推进非公开发行。2023年公司预计竣工面积1088万平方米。

公司建筑业务将继续推进业务形态调整，进一步聚焦优质客户，加强对政府平台公司、央企及优质民营企业非住宅设施业务的扩展，提高公建、基建占比；进一步加强节能环保技术的应用，改进施工工艺，提高施工质量；进一步推进组织升级，提高综合管理水平，强化履约能力、控制风险。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，致同会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额3067.22亿元，所有者权益312.53亿元（含少数股东权益168.27亿元）；2022年，公司实现营业总收入590.36亿元，利润总额-92.72亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额2979.22亿元，所有者权益269.89亿元（含少数股东权益131.78亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入111.30亿元，利润总额-4.36亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产负债表收缩，资产规模有所下降，货币资金下降明显，存货和合同资产计提减值规模较大；建筑施工业务对公司资金占用较多；其他应收款未来有进一步减值的风险；公司资产受限规模较大，资产质量较差。

截至2022年底，公司合并资产总额较年初有所下降，主要系流动资产下降所致。资产结构变化不大。

表7 2020-2022年及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末		2022年底较年初增长率(%)
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	
流动资产	2998.22	83.46	3006.67	81.71	2457.65	80.13	2413.88	81.02	-18.26
货币资金	328.61	9.15	224.07	6.09	137.46	4.48	126.05	4.23	-38.65
其他应收款	337.20	9.39	397.86	10.81	399.25	13.02	313.89	10.54	0.35
存货	1843.75	51.32	1901.34	51.67	1508.08	49.17	1498.60	50.30	-20.68
合同资产	188.25	5.24	195.40	5.31	173.45	5.65	180.78	6.07	-11.23
其他流动资产	135.32	3.77	157.89	4.29	137.30	4.48	182.22	6.12	-13.04
非流动资产	594.31	16.54	673.10	18.29	609.57	19.87	565.34	18.98	-9.44
长期股权投资	270.55	7.53	271.57	7.38	217.30	7.08	175.29	5.88	-19.99
其他非流动资产	186.20	5.18	214.02	5.82	206.77	6.74	207.23	6.96	-3.39
资产总额	3592.53	100.00	3679.77	100.00	3067.22	100.00	2979.22	100.00	-16.65

注：占比为占资产总额的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较年初有所下降。其中货币资金下降明显，主要系当期债务净偿还规模较大所致。货币资金中有62.56亿元受限，主要包括预售监管资金、质押存单、保证金存款和司法冻结款等。

截至2022年底，公司其他应收款较年初变化不大，其中应收合作方款项占26.18%，应收合并范围外关联方款项占41.02%，应收政府机关款项占4.65%。其他应收款共计提14.53亿元的坏账准备。公司其他应收款中大部分为合作项目对合作方的应收款，公司在手项目中有较多项目合作方已发生信用风险事件，其他应收款存在进一步减值的风险。

截至2022年底，公司存货较年初有所下降，主要系公司暂停拿地，同时减少建设开发支出所

致。存货主要由开发成本（占88.59%）和开发产品（占10.48%）构成，存货本期计提减值准备21.33亿元，目前房地产行业景气度仍未恢复，公司存货在三四线城市占比较高，未来仍有较大的去化压力和一定的跌价风险。

因执行新收入准则，公司将与基建建设、部分制造与安装业务及提供劳务相关、不满足无条件收款权的已完工未结算计入合同资产（但账期较长的划入其他非流动资产）。截至2022年底，公司流动资产和非流动资产中的合同资产388.22亿元，较年初有所下降，主要系当期新承接项目减少所致。合同资产主要为建筑板块的在施工项目以及PPP项目土地及工程款。合同资产当期计提减值准备4.13元，主要系房地产行业信用风险上升，公司加大减值计提力度所致。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产有所下降。其中长期股权投资较年初降幅较大，主要系处置合作项目所致。其他非流动资产较年初有所下降，主要系PPP项目回款所致。

截至2022年底，公司资产受限情况如表8所示，公司资产受限规模较大，司法冻结较多。

表8 截至2022年底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	62.56	预售监管资金、质押存款、保证金存款、司法冻结款等
股权	197.38	抵押担保、质押担保及司法冻结
应收账款	10.57	应收账款保理
开发成本	90.88	司法冻结
开发产品	1.10	司法冻结
其他非流动金融资产	31.73	司法冻结
投资性房地产	18.43	司法冻结
固定资产	14.44	司法冻结
其他非流动资产	158.71	抵押担保、质押担保
合计	557.23	--

资料来源: 公司年报

截至2023年3月底，公司货币资金较上年底下降8.30%，其他应收款和长期股权投资分别较上年底下降21.38%和19.33%，主要系合作项目处置所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022年，公司大幅亏损使得未分配利润减少，公司所有者权益中少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。截至2023年3月底，公司处置合作项目，少数股东权益下降明显。

截至2022年底，公司所有者权益312.53亿元，较年初下降26.97%，主要系当期大幅亏损冲减未分配利润以及处置合作项目，少数股东权益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为46.16%，少数股东权益占比为53.84%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占12.24%、10.09%、3.83%和14.40%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2023年3月底，公司所有者权益269.89亿元，较上年底下降13.64%，主要系合作项目处置，少数股东权益减少所致。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债总额和债务规模有所下降，但短期借款和商票逾期未支付规模较大。

截至2022年底，公司负债总额较年初有所下降，流动负债占比有所上升。

表9 公司主要负债构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末		2022年底较年初增长率(%)
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	
流动负债	2532.01	81.44	2838.25	87.28	2487.84	90.31	2438.66	90.01	-12.35
应付账款	313.36	10.08	365.08	11.23	317.30	11.52	347.57	12.83	-13.09
应付票据	107.72	3.46	120.01	3.69	69.63	2.53	67.73	2.50	-41.98
其他应付款	468.26	15.06	538.47	16.56	486.50	17.66	439.55	16.22	-9.65
一年内到期的非流动负债	128.14	4.12	148.06	4.55	146.51	5.32	145.06	5.35	-1.05
合同负债	1202.91	38.69	1344.58	41.35	1164.20	42.26	1159.35	42.79	-13.42
非流动负债	576.90	18.56	413.57	12.72	266.85	9.69	270.67	9.99	-35.48
长期借款	430.69	13.85	327.34	10.07	202.06	7.33	206.37	7.62	-38.27
应付债券	134.62	4.33	53.05	1.63	41.42	1.50	40.73	1.50	-21.92
负债总额	3108.90	100.00	3251.82	100.00	2754.69	100.00	2709.33	100.00	-15.29

注: 占比为占负债总额的比重

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底,公司流动负债较年初有所下降,其中短期借款85.56亿元,已逾期未偿还的短期借款合计45.18亿元。应付账款下降主要系结算部分工程款所致。应付票据较年初降幅较大,其中已到期未支付的应付票据总额为57.16亿元。其他应付款较年初有所下降,主要系往来款下降所致。合同负债较年初有所下降,主要系销售下滑,结转收入大于预收房款所致。

截至2022年底,公司非流动负债较年初有所下降,其中长期借款和应付债券均有所下降,主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至2022年底,公司全部债务550.36亿元,较年初下降27.70%,主要系债务偿还所致。债务结构方面,短期债务占54.82%,长期债务占45.18%。从债务指标来看,截至2022年底,公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为83.58%、63.78%和44.31%,较上年底分别提高1.91个百分点、下降0.23个百分点和下降3.93个百分点。

截至2023年3月底,公司负债总额较上年底有所下降,其中应付账款较上年底增长9.54%,主要系应付工程款增加所致;其他应付款较上年底下降9.65%。截至2023年3月底,公司全部债务和债务结构变化不大。

4. 盈利能力

2022年,公司营业总收入降幅较大,利润总额为负,资产减值和信用减值对利润侵蚀明显,公司盈利指标表现差。

2022年,公司实现营业总收入590.36亿元,同比下降25.47%,主要系结转收入下降所致;2022年,公司利润总额-92.72亿元,主要系毛利率下降以及资产减值和信用减值所致。

2022年,公司费用总额为65.79亿元,同比下降6.84%,主要系销售及管理费用下降所致。从构成看,公司销售费用、管理费和财务费用占比分别为27.60%、34.44%和37.91%。其中,销售费用为18.16亿元,同比下降21.20%,主要系销售规模下降所致;管理费用为22.66亿元,同比下降34.77%,主要系员工人数减少,工资支出下降所致;财务费用为24.94亿元,同比增长103.86%,

主要系建设开发进度放缓,资本化利息减少,费用化利息相应增加以及汇兑损益所致。

2022年,公司实现投资收益16.82亿元,同比下降12.24%,主要系表外合联营项目贡献利润减少所致;资产减值损失25.91亿元,信用减值损失9.44亿元,对利润侵蚀较大,资产处置收益2.15亿元,增幅较大主要系处置固定资产产生的利得。总体看,公司资产减值损失和信用减值损失规模较大,对利润侵蚀明显。

2022年,由于大幅亏损,公司总资本收益率和净资产收益率分别为-8.80%和-30.81%。公司盈利指标表现差。

2023年1—3月,公司实现营业总收入111.30亿元,同比增长43.62%;2023年1—3月,实现利润总额-4.36亿元。

5. 现金流

2022年,公司销售回款大幅下降,但暂停投资,延缓开发进度,经营活动现金流量净额保持净流入;投资活动现金转为净流入;受融资环境恶化影响,公司筹资活动现金净流出规模仍较大。

表10 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	1293.15	1446.69	595.79	87.42
经营活动现金流出小计	1208.47	1278.97	533.26	83.84
经营现金流量净额	84.67	167.72	62.53	3.58
投资活动现金流入小计	39.98	59.49	55.33	2.19
投资活动现金流出小计	179.08	89.34	40.94	6.37
投资活动现金流量净额	-139.10	-29.85	14.39	-4.18
筹资活动前现金流量净额	-54.42	137.87	76.92	-0.60
筹资活动现金流入小计	851.47	453.82	133.86	10.64
筹资活动现金流出小计	714.31	690.52	281.19	20.26
筹资活动现金流量净额	137.17	-236.70	-147.32	-9.62

资料来源:公司审计报告

从经营活动看,由于2022年公司销售回款大幅下降,公司经营活动现金流入同比大幅下降58.82%,同时受行业整体景气度不佳以及流动性管理压力大影响,公司暂停拿地并放缓建设开发进度,经营活动现金流出同比下降58.31%。综

上，公司经营活动现金流量净额虽保持净流入，但规模有所下降。

从投资活动看，2022年，公司投资活动现金流入和流出同比均有所下降，主要系合联营项目投资减少所致。投资活动现金流量净额转为净流入。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额仍为净流入。

从筹资活动看，2022年，受融资环境不佳影响，公司筹资活动现金流入同比大幅下降70.50%，筹资活动现金流出同比下降59.28%。综上所述公司筹资活动现金净流出规模仍较大。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额仍为净流入，但投资活动现金流量净额转为净流出，筹资活动现金流量净额仍为净流出。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现弱，偿债能力表现不佳。

表 11 公司偿债能力指标（单位：倍、亿元）

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	118.41	105.93	98.79	98.98
	速动比率（%）	45.60	38.94	38.17	37.53
	现金类资产/短期债务	1.04	0.67	0.47	0.45
长期偿债能力指标	EBITDA	118.21	-6.70	-66.84	--
	EBITDA 利息倍数	1.71	-0.10	-1.23	--
	全部债务/EBITDA	7.67	-113.58	-8.23	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，现金短期继续下降至0.47倍。截至2023年3月底，公司现金短期债务比仅0.45倍，短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2022年公司亏损规模较大，长期偿债能力指标弱。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保合计83.94亿元，主要为对合作项目公司的担保，占所有者权益的26.86%，或有负债风险较大。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司涉及的未决诉讼较多，其中作为被告诉讼金额单笔超1000万的合计53.60亿元，其他小额诉讼作为被告的合计29.86亿元，公司因未决诉讼已累计计提预计负债3.27亿元。公司未决诉讼金额较大，未来仍可能继续计提预计负债。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产构成主要以子公司往来款以及持有的子公司股权为主；债务负担一般，但账面货币资金很少，无法覆盖短期债务。

截至2022年底，公司本部资产总额1413.05亿元，较上年底下降0.21%。其中，其他应收款（合计）1152.33亿元，长期股权投资248.25亿元。截至2022年底，公司本部货币资金为1.54亿元。公司本部全部债务84.83亿元。其中，短期债务为28.08亿元，存在较大的债券偿付压力。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率38.09%，公司本部债务负担一般。

截至2022年底，公司本部所有者权益为137.91亿元，较上年底增长17.45%。

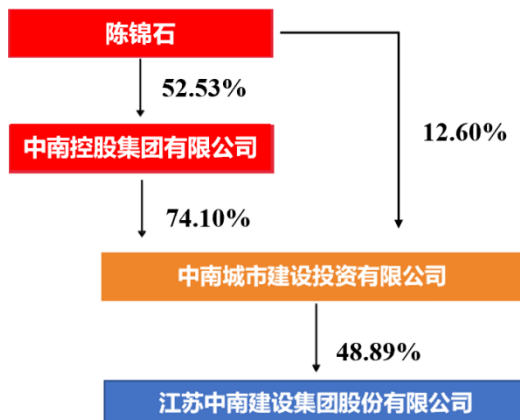
2022年，公司本部营业总收入为0.46亿元，营业收入为0.46亿元，利润总额为20.49亿元。同期，公司本部投资收益为25.80亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为59.77亿元，投资活动现金流净额-28.46亿元，筹资活动现金流净额-36.55亿元。

十、结论

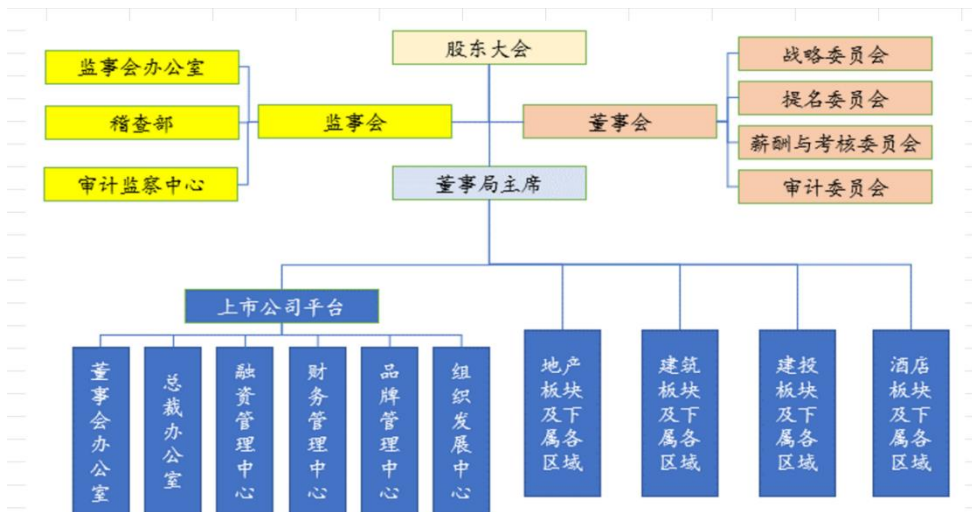
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19中南03”和“20中南02”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



注：中南城市建设投资有限公司持股数包含参与转融通业务出借的股份
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
中南镇江房地产开发有限公司	房地产开发	98.01	0.10	投资设立
南通海门中南世纪城房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
青岛海湾新城房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
南京常锦房地产开发有限公司	房地产开发	99.90	0.10	投资设立
南通中南新世界中心开发有限公司	房地产开发	99.90	0.10	投资设立
南通华城中南房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
儋州中南城市开发有限公司	房地产开发	97.00	--	投资设立
南通中南世纪花城投资有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
海门中南投资有限公司	房地产投资	60.00	--	投资设立
苏州中南世纪城房地产开发有限公司	房地产开发	99.90	0.10	投资设立
南通锦益置业有限公司	房地产开发	97.22	--	投资设立
营口中南世纪城房地产开发有限公司	房地产开发	99.90	0.10	投资设立
南充世纪城(中南)房地产开发有限责任公司	房地产开发	99.90	0.10	投资设立
海门中南国际房产经纪有限公司	房地产销售代理	100.00	--	投资设立
安徽中盛建设投资有限公司	房地产投资	60.00	--	投资设立
中南世纪城(沈阳)房地产开发有限公司	房地产开发	99.90	0.10	投资设立
东营中南城市建设投资有限公司	房地产开发	95.57	--	投资设立
大连中南世纪城市发展有限责任公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
南京中南新锦城房地产开发有限公司	房地产开发	60.00	--	投资设立
南京中南世纪城房地产开发有限公司	房地产开发	96.89	--	投资设立
苏州中南雅苑房地产开发有限公司	房地产开发	98.83	--	投资设立
中南云锦(北京)房地产开发有限公司	房地产开发	99.90	0.10	投资设立
上海锦冠房地产开发有限公司	房地产开发	98.90	--	投资设立
南京溧水万宸置业投资有限公司	房地产开发	99.90	0.10	非同一控制下企业合并
上海锦府房地产开发有限公司	房地产开发	99.13	0.10	投资设立
南京中南花城房地产开发有限公司	房地产开发	93.84	--	投资设立
南通海门中南房地产开发有限公司	房地产开发	94.41	--	投资设立
南京中南仙邻时代商业管理有限公司	房地产开发	99.90	0.10	投资设立
南京中南锦城房地产开发有限公司	房地产开发	60.00	40.00	投资设立
杭州中南御锦置业有限公司	房地产开发	95.00	--	投资设立
南京中南御锦城房地产开发有限公司	房地产开发	95.48	--	投资设立
天津市富海房地产开发有限公司	房地产开发	75.00	--	非同一控制下企业合并
深圳中南置业有限公司	房地产开发	99.90	0.10	投资设立
杭州广明企业管理有限公司	管理策划服务	94.97	--	投资设立
烟台仙客居酒店有限公司	酒店管理	100.00	--	投资设立
南通锦宏置业有限公司	房地产开发	70.00	26.02	投资设立
佛山中武景熙置地有限公司	房地产开发	48.23	--	投资设立
南通锦缘体育文化产业有限公司	体育服务	100.00	--	购买资产
南通中南产城发展有限公司	房地产开发	100.00	--	购买资产

上海筑达置业有限责任公司	房地产开发	100.00	--		投资设立
南通中昱建材有限公司	建材批发	100.00	--		投资设立
上海中南锦时置业有限责任公司	房地产开发	75.00	--		投资设立
嘉兴中南锦乐嘉房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--		投资设立
江苏中南锦弘房地产开发有限公司	房地产开发	60.00	--		投资设立
江苏中南园林工程有限公司	工程施工	83.70	--		投资设立
江苏中南建筑防水工程有限公司	工程施工	84.70	--		投资设立
南通市中南商品混凝土有限公司	混凝土生产	79.60	--		投资设立
江苏中南一德文化旅游产业发展有限公司	文化旅游产业投资咨询	51.00	--		投资设立
大 C&S Group Pty.Ltd	房地产开发	70.00	--		投资设立
江苏通州湾中南城市开发建设有限公司	房地产开发	80.00	--		投资设立
江苏中南建筑产业集团有限责任公司	建筑工程施工	99.99	0.01		投资设立
江苏中南建设集团上海投资发展有限公司	投资管理	99.99	0.01		投资设立
滁州中南运达投资基金合伙企业（有限合伙）	股权投资管理	99.99	-		投资设立
南通海门中南锦苑房地产开发有限公司	房地产开发	40.00	60.00		投资设立
中南建设区块链农业发展（深圳）企业（有限合伙）	区块链技术开发	32.67	66.33		投资设立
青岛中南世纪城房地产业投资有限公司	房地产开发	48.99	42.76		投资设立
镇江中南新锦城房地产发展有限公司	房地产开发	41.77	58.23		投资设立
常熟中南御锦城房地产开发有限公司	房地产开发	11.53	88.47		投资设立
常熟中南磐锦房地产开发有限公司	房地产开发	20.00	77.23		投资设立
泰兴市中南世纪城房地产发展有限公司	房地产开发	21.00	74.31		投资设立
沛县杨屯中南建设发展有限公司	PPP 项目运作	2.50	90.00		投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	355.26	242.46	140.90	132.36
资产总额 (亿元)	3592.53	3679.77	3067.22	2979.22
所有者权益 (亿元)	483.63	427.94	312.53	269.89
短期债务 (亿元)	341.42	362.38	301.70	291.11
长期债务 (亿元)	565.31	398.89	248.66	252.11
全部债务 (亿元)	906.73	761.27	550.36	543.22
营业总收入 (亿元)	786.01	792.11	590.36	111.30
利润总额 (亿元)	105.17	-27.75	-92.72	-4.36
EBITDA (亿元)	118.21	-6.70	-66.84	--
经营性净现金流 (亿元)	84.67	167.72	62.53	3.58
财务指标				
存货周转次数 (次)	0.37	0.38	0.35	--
总资产周转次数 (次)	0.24	0.22	0.18	--
营业利润率 (%)	14.80	7.13	-1.59	5.02
总资本收益率 (%)	6.11	-1.79	-8.80	--
净资产收益率 (%)	16.14	-7.72	-30.81	--
长期债务资本化比率 (%)	53.89	48.24	44.31	48.30
全部债务资本化比率 (%)	65.22	64.01	63.78	66.81
资产负债率 (%)	86.54	88.37	89.81	90.94
调整后资产负债率 (%)	79.76	81.67	83.58	85.17
流动比率 (%)	118.41	105.93	98.79	98.98
速动比率 (%)	45.60	38.94	38.17	37.53
经营现金流动负债比 (%)	3.34	5.91	2.51	--
现金短期债务比 (倍)	1.04	0.67	0.47	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.71	-0.10	-1.23	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.67	-113.58	-8.23	--

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计; 4. 本报告 2020 年及 2021 年数据使用 2021 年期初和 2022 年期初数据; 5. “--”表示数据无意义

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	31.60	5.77	1.55
资产总额 (亿元)	1599.78	1416.07	1413.05
所有者权益 (亿元)	138.22	117.43	137.91
短期债务 (亿元)	72.50	13.70	28.08
长期债务 (亿元)	120.15	90.31	56.76
全部债务 (亿元)	192.65	104.01	84.83
营业总收入 (亿元)	5.21	4.29	0.46
利润总额 (亿元)	5.43	0.35	20.49
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	68.96	104.21	59.77
财务指标			
存货周转次数 (次)	*	*	*
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	97.58	98.39	82.17
总资本收益率 (%)	1.81	0.88	10.83
净资产收益率 (%)	3.93	0.29	14.86
长期债务资本化比率 (%)	46.50	43.47	29.16
全部债务资本化比率 (%)	58.23	46.97	38.09
资产负债率 (%)	91.36	91.71	90.24
流动比率 (%)	101.86	97.93	94.76
速动比率 (%)	101.86	97.93	94.76
经营现金流动负债比 (%)	5.14	8.63	4.91
现金短期债务比 (倍)	0.44	0.42	0.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. /代表有数据未能获取, 无法计算, *代表数字极小或分母为 0 无意义

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-合同负债-预收款项)/(资产总计-合同负债-预收款项)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持