

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2015]226 号

---

江苏中南建设集团股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“江苏中南建设集团股份有限公司 2016 年公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年十一月十三日



# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2015]226 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对江苏中南建设集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定江苏中南建设集团股份有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；江苏中南建设集团股份有限公司 2016 年公司债券信用等级为 AA+。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年十一月十三日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与江苏中南建设集团股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与江苏中南建设集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用东方金诚建筑及相关行业评级方法，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏中南建设集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏中南建设集团股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 江苏中南建设集团股份有限公司 2016 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2015 年 11 月 13 日



# 江苏中南建设集团股份有限公司

## 2016年公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2015】226号

### 评级结果

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

### 债券概况

本期债券发行额度：不超过  
48 亿元（含 48 亿元）

本期债券期限：不超过 10  
年（含 10 年），附第 4 年末  
公司上调票面利率选择权和  
投资者回售选择权

偿还方式：每年付息，到期  
一次还本

发行目的：偿还金融机构借  
款、补充流动资金

### 评级时间

2015 年 11 月 13 日

### 评级小组负责人

朱林



### 评级小组成员

聂风娜



邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大  
街 83 号德胜国际中心 B 座  
7 层 100088

### 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对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”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为受益于宏观经济的持续发展和国家大力推进城镇化建设，建筑业和房地产开发仍具有较大的发展空间，为公司未来的发展奠定了基础；公司具有房屋建筑施工总承包特级和建筑工程设计专业甲级资质，近三年建筑施工业务收入逐年增长，新签合同额较大；公司房地产开发业务已开发项目规模较大且销售情况较好，近三年房地产开发业务收入快速增长；公司土地储备较多，且土地购置成本较低，为房地产开发业务的进一步发展奠定了较好的基础。同时，东方金诚也关注到，公司建筑施工和房地产开发业务在建项目较多，后续所需资金规模较大，未来面临一定的筹资压力；公司有息债务规模较大，债务负担较重；公司短期有息债务持续增加，经营活动产生的现金流持续表现为净流出，存在一定的短期偿债压力。

东方金诚评定中南建设主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA+，该级别反映了公司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。

## 评级结果

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

## 债券概况

本期债券发行额度：不超过 48 亿元（含 48 亿元）

本期债券期限：不超过 10 年（含 10 年），附第 4 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息，到期一次还本

发行目的：偿还金融机构借款、补充流动资金

## 主要数据和指标

| 项 目                            | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~9 月<br>(未经审计) |
|--------------------------------|--------|--------|--------|------------------------|
| 资产总额 (亿元)                      | 478.38 | 651.12 | 842.80 | 920.78                 |
| 所有者权益 (亿元)                     | 81.98  | 98.41  | 128.71 | 138.39                 |
| 全部债务 (亿元)                      | 147.64 | 230.81 | 309.90 | 343.24                 |
| 营业总收入 (亿元)                     | 130.35 | 183.26 | 217.92 | 128.77                 |
| 利润总额 (亿元)                      | 15.98  | 21.33  | 14.72  | 6.73                   |
| EBITDA (亿元)                    | 22.47  | 27.16  | 21.33  | -                      |
| 营业利润率 (%)                      | 26.88  | 23.11  | 18.70  | 18.52                  |
| 净资产收益率 (%)                     | 13.07  | 14.39  | 7.27   | -                      |
| 资产负债率 (%)                      | 82.86  | 84.89  | 84.73  | 84.97                  |
| 全部债务资本化比率 (%)                  | 64.30  | 70.11  | 70.66  | 71.27                  |
| 流动比率 (%)                       | 124.43 | 145.30 | 128.78 | 139.12                 |
| 全部债务/EBITDA (倍)                | 6.57   | 8.50   | 14.53  | -                      |
| EBITDA 利息倍数 (倍)                | 4.76   | 6.72   | 4.88   | -                      |
| EBITDA/本期发债额度 <sup>1</sup> (倍) | 0.47   | 0.57   | 0.44   | -                      |

注：数据基于中南建设 2012 年~2014 年经审计的合并财务报告以及 2015 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

## 评级时间

2015 年 11 月 13 日

## 评级小组负责人

朱林

朱林

## 评级小组成员

聂风娜

聂风娜

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

## 优势

- 受益于宏观经济的持续发展和国家大力推进城镇化建设，建筑业和房地产开发仍具有较大的发展空间，为公司未来的发展奠定了基础；
- 公司具有房屋建筑施工总承包特级和建筑工程设计专业甲级资质，近三年建筑施工业务收入逐年增长，新签合同额较大；
- 公司房地产开发业务已开发项目规模较大且销售情况较好，近三年房地产开发业务收入快速增长；
- 公司土地储备较多，且土地购置成本较低，为房地产开发业务的进一步发展奠定了较好的基础。

## 关注

- 公司建筑施工和房地产开发业务在建项目较多，后续所需资金规模较大，未来面临一定的筹资压力；
- 公司有息债务规模较大，债务负担较重；
- 公司短期有息债务持续增加，经营活动产生的现金流持续表现为净流出，存在一定的短期偿债压力。

<sup>1</sup> 本期发债额度按 48 亿元计算。

## 主体概况

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”）是一家主营建筑施工、房地产开发和物业管理等业务的民营企业，控股股东为中南城市建设投资有限公司（以下简称“中南城建”），实际控制人为陈锦石。

中南建设前身为成立于 1998 年的大连钢铁股份有限公司，1999 年名称变更为大连金牛股份有限公司（以下简称“金牛股份”）。金牛股份于 1999 年 12 月 8 日在深圳证券交易所上市（股票代码：000961）；2009 年 6 月 10 日，金牛股份实施重大资产重组，中南房地产业有限公司（后变更为“中南城建”）受让东北特殊钢集团有限责任公司持有的金牛股份 9000 万股股份（股份占比为 29.95%）成为金牛股份第一大股东；2009 年 6 月，金牛股份通过定向增发的方式收购了南通中南新世界中心开发有限公司、常熟中南世纪城房地产开发有限公司和青岛海湾新城房地产开发有限公司等 8 家房地产项目公司的 100% 股权，以及南通中南世纪城物业管理有限公司 80% 股权和南通建筑工程总承包有限公司（后更名为“江苏中南建筑产业集团有限责任公司”）100% 股权。2009 年 7 月 8 日，金牛股份变更名称为现名。

截至 2015 年 9 月末，中南建设总股本为 116783.92 万股，中南城建持股 67.93%，为公司控股股东；公司实际控制人为自然人陈锦石（截至 2015 年 9 月末公司最新股权结构图详见附件一）。

表1：截至2015年9月末中南建设前十大股东情况

单位：万股、%

| 股东名称                             | 股东性质    | 持股数量     | 持股比例  | 股份性质   |
|----------------------------------|---------|----------|-------|--------|
| 中南城市建设投资有限公司                     | 境内非国有法人 | 79337.01 | 67.93 | 流通 A 股 |
| 国信证券股份有限公司                       | 境内国有法人  | 3694.20  | 3.16  | 流通 A 股 |
| 中国证券金融股份有限公司                     | 国有法人    | 2218.53  | 1.90  | 流通 A 股 |
| 全国社保基金一零七组合                      | 社会公众股   | 2039.79  | 1.75  | 流通 A 股 |
| 全国社保基金一零九组合                      | 社会公众股   | 1200.00  | 1.03  | 流通 A 股 |
| 嘉实基金-建设银行-中国人寿-中国人寿委托嘉实基金公司混合型组合 | 社会公众股   | 1058.12  | 0.91  | 流通 A 股 |
| 嘉实基金公司-建行-中国平安人寿保险股份有限公司         | 社会公众股   | 652.06   | 0.56  | 流通 A 股 |
| 洪小严                              | 社会公众股   | 580.19   | 0.50  | 流通 A 股 |
| 中国银行股份有限公司-华夏行业精选混合型证券投资基金(LOF)  | 社会公众股   | 561.05   | 0.48  | 流通 A 股 |
| 中国工商银行-华安中小盘成长混合型证券投资基金          | 社会公众股   | 550.00   | 0.47  | 流通 A 股 |
| 合计                               | -       | 91890.95 | 78.69 | 流通 A 股 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年 9 月末，中南建设拥有直接和间接控股子公司 100 家，其中直接控股子公司 46 家。

截至 2014 年末，中南建设(合并)资产总额 842.80 亿元，所有者权益 128.71 亿元，资产负债率为 84.73%；2014 年，公司实现营业总收入 217.92 亿元，利润总

额 14.72 亿元，净利润 9.36 亿元。

截至 2015 年 9 月末，中南建设(合并)资产总额 920.78 亿元，所有者权益 138.39 亿元，资产负债率为 84.97%；2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 128.77 亿元，利润总额 6.73 亿元，净利润 4.41 亿元。

## 本期债券概况及募集资金用途

### 债券概况

中南建设拟向中国证监会申请发行总额不超过 48 亿元（含 48 亿元）的 2016 年公开发行公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券期限不超过 10 年（含 10 年），附第 4 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，采取固定利率方式，发行利率根据簿记建档、集中配售的结果确定。本期债券面值为 100 元，平价发行。本期债券采用单利按年付息，不计复利，本期票债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后用于偿还金融机构借款、补充流动资金。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

**2015 年前三季度我国宏观经济增速继续放缓，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，经济面临较大的下行压力**

根据国家统计局初步核算，2015 年前三季度中国实现国内生产总值（GDP）487774 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.9%，比去年同期下降 0.4 个百分点。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临较大的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年前三季度，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.4 和 1.4 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.5 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 9 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 5.9%，已持续 43 个月同比负增长。2015 年 1~9 月份，全国全社会用电量累计 41344 亿千瓦时，同比增长 0.8%，增速较上年同期回落 3.1 个百分点。

2015 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 10.3%和 2.6%，增幅分别较上年同期回落 5.8 个百分点和 7.9 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。同期，国内市场销售表现较为稳定，社会消费

品零售总额同比名义增长 10.9%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 8.1%。

### 政策环境

今年以来，中央政府加大了财政政策实施力度，并多次降低商业银行存贷款利率及存款准备金率，预计未来一段时间内中央政府将继续推进积极的财政政策，货币政策稳中偏松

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府继续推进新型城镇化建设及棚户区改造，加大了财政政策实施力度。

2015 年上半年，国务院进一步加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段。此外，前三季度，中央政府还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了降低首付、放松公积金信贷门槛，取消限外令，降低房屋转让手续费和及时拨付财政资金等推进棚户区改造等相关政策。

前三季度，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015 年 9 月末，广义货币(M2)余额 135.98 万亿元，同比增长 13.1%，狭义货币(M1)余额 36.44 万亿元，同比增长 11.4%。2015 前三季度，我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长 1.4%，涨幅较上年同期回落 0.7 个百分点。

今年以来，央行货币政策有所放松，共五次降低商业银行存贷款利率(3 月 1 日、5 月 11 日、6 月 28 日、8 月 26 日和 10 月 23 日)、五次普降金融机构存款准备金率(2 月 4 日、4 月 20 日、6 月 28 日、9 月 6 日和 10 月 23 日)。另外，央行还有针对性地对部分金融机构实施了定向降低准备金率，其中 10 月 23 日宣布为加大金融支持“三农”和小微企业的正向激励，对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率 0.5 个百分点，以进一步支持实体经济发展。

综合分析，预计未来一段时间内，中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底。

### 行业及区域经济环境

中南建设营业收入和利润主要来源于建筑施工和房地产开发业务，分别属于建筑行业和房地产行业。

#### 建筑行业

##### 1. 建筑行业概况

建筑业是国民经济的支柱产业之一，与宏观经济发展状况密切相关。2006 年～2014 年，中国建筑业增加值与国内生产总值(GDP)持续增长(见下表)，除 2008 年外，建筑业增加值增长率均显著高于 GDP 增长率。随着建筑业快速发展，建筑业在中国经济中的支柱地位日益显著，2006 年～2014 年中国建筑业增加值占国内生产总值的比重由 5.70%上升至 7.00%。

表 2：2006 年~2014 年建筑业增加值占 GDP 的比重

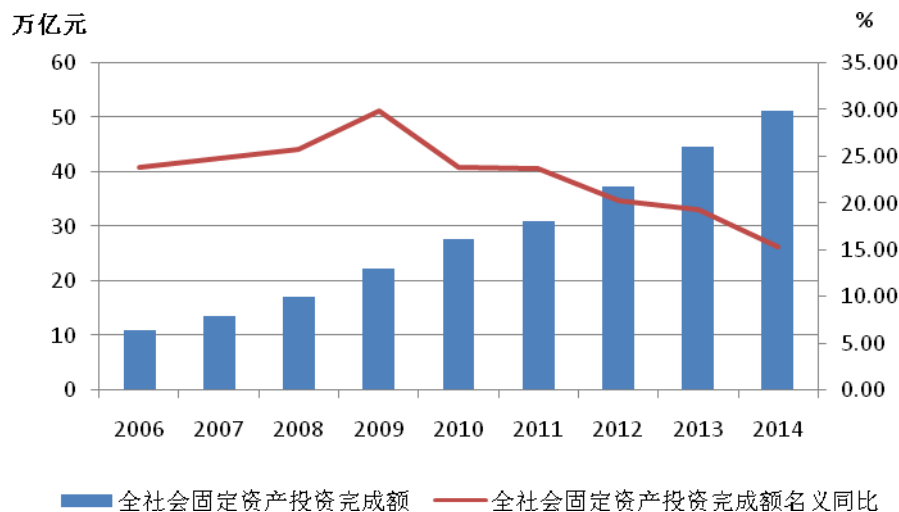
单位：亿元、%

| 时间     | 国内生产总值 | 增长率  | 建筑业增加值 | 增长率  | 占 GDP 比重 |
|--------|--------|------|--------|------|----------|
| 2006 年 | 216314 | 12.7 | 12409  | 17.2 | 5.70     |
| 2007 年 | 265810 | 14.2 | 15296  | 16.2 | 5.80     |
| 2008 年 | 314045 | 9.6  | 18743  | 9.5  | 6.00     |
| 2009 年 | 340903 | 9.2  | 22399  | 18.6 | 6.57     |
| 2010 年 | 401513 | 10.4 | 26661  | 13.5 | 6.64     |
| 2011 年 | 473104 | 9.3  | 31943  | 9.70 | 6.75     |
| 2012 年 | 519470 | 7.7  | 35491  | 9.30 | 6.83     |
| 2013 年 | 588019 | 7.7  | 38995  | 9.50 | 6.86     |
| 2014 年 | 636463 | 7.4  | 44725  | 8.90 | 7.00     |

资料来源：国家统计局，东方金诚整理

建筑业的生产活动直接形成社会固定资产，行业发展与固定资产投资密切相关。2006 年以来，中国全社会固定资产投资总额增速持续在 20%以上高位运行，尤其 2008 年和 2009 年，在国家四万亿投资经济刺激方案的拉动下，全社会固定资产投资总额增速维持在 25%以上。进入 2010 年以后，受美国金融危机和欧债危机加剧以及国内经济景气下降等因素的影响，中国全社会固定资产投资总额增速呈下降趋势。根据国家统计局《2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。

图 1：2006 年~2014 年中国固定资产投资及增速



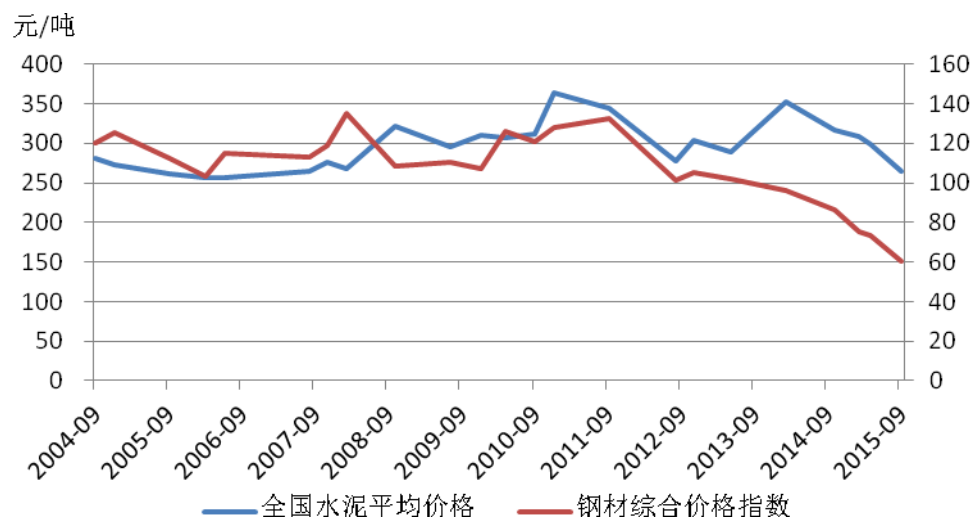
资料来源：国家统计局，东方金诚整理

在固定资产投资持续增加的带动下，中国建筑业总产值近年来增长较快。根据国家统计局的数据，2006 年~2014 年中国建筑业总产值由 41557 亿元增长至 176713 亿元，年均复合增长 19.83%；全社会建筑业增加值由 12409 亿元增长至 44725 亿元，年均复合增长 17.38%。目前，中国已成为全球规模最大的建筑市场，尽管近年来建筑业增加值增速有所下降，但我国正处于工业化和城镇化过程中，基

基础设施的投资仍将保持较快增长，未来几年内固定资产投资大幅下降的可能性较小，因此由固定资产投资带来的建筑市场需求也将持续扩大，中国建筑业仍有较大的发展空间。

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2011 年以来，建筑行业的原材料价格总体上处于低位，行业盈利能力有所上升。根据国家统计局《2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6913 亿元，同比增长 13.7%，其中国有及国有控股企业实现利润 1639 亿元，同比增长 11.7%。

图 2：2004 年以来全国水泥平均价格及钢材综合价格指数变化情况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

在海外建筑工程承包方面，国内建筑企业的海外业务发展势头良好。根据美国《工程新闻纪录》的统计数据，2014 年，中国内地共有 62 家承包商入围全球最大 250 家国际工程承包商榜单。其中，中国交通建设集团有限公司以 131.62 亿美元的海外承包工程营业额位列第 9 位。

总体来看，建筑行业是我国支柱产业之一，尽管近年来建筑业增加值增速有所下降，但随着国家大力推进的城镇化和宏观经济的持续发展，建筑业仍具有较大的发展空间。近年来，建筑行业的原材料价格总体上处于低位，行业盈利能力有所上升。

## 2. 竞争格局

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业开展经营活动的重要条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包—专业承包—劳务分包三个序列。由于我国区域经济发展不平衡，各地区对不同项目均具有层次性需求，各种规模、不同施工技术水平的企业目前均可获得一定的市场份额，国内建筑市场参与者高度分散，施工企业数量众多，市场化程度较高，竞争比较充分。

国内建筑市场参与者主要包括大型央企、区域龙头企业、大型外资企业和众多中小建筑公司。其中，各省属建工企业作为区域建筑龙头企业在经营区域内具有一定竞争优势。

### 3. 行业关注

#### **建筑行业易受宏观经济周期和国家宏观调控的影响**

建筑行业是典型的投资拉动型行业。在经济处于复苏与上升发展周期，固定资产投资会相应增加，对建筑行业发展形成正面的支撑，行业盈利能力也会逐渐提高。而在当经济步入下行通道或发展速度减慢时，基础设施建设投资以及房地产投资将会有所减少，建筑行业的盈利能力也会受到冲击。因此，建筑企业的盈利状况与宏观经济周期高度相关。

另一方面，由于建筑行业属于资金密集型行业，资金需求量较大，社会融资成本的高低和融资难度大小等对建筑企业的发展影响较大。此外，相关的产业扶持和限制性政策、行业监管政策以及安全管理政策等也都会对建筑行业的发展构成影响。

#### **建筑招投标及施工过程中普遍存在的垫资施工、工程结算周期长等现象，给施工企业带来较大的资金周转和偿债压力**

建筑行业具有高负债运营的特点，施工企业资产负债率普遍偏高，面临一定的资金压力。垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的运作模式，施工企业垫资施工、工程结算周期长易造成资金紧张。同时，承揽项目需要的前期招投标保证金、履约保证金等各种保证金占款金额较大。在这种情况下，施工企业常常面临较大的流动资金压力和较重的债务负担。

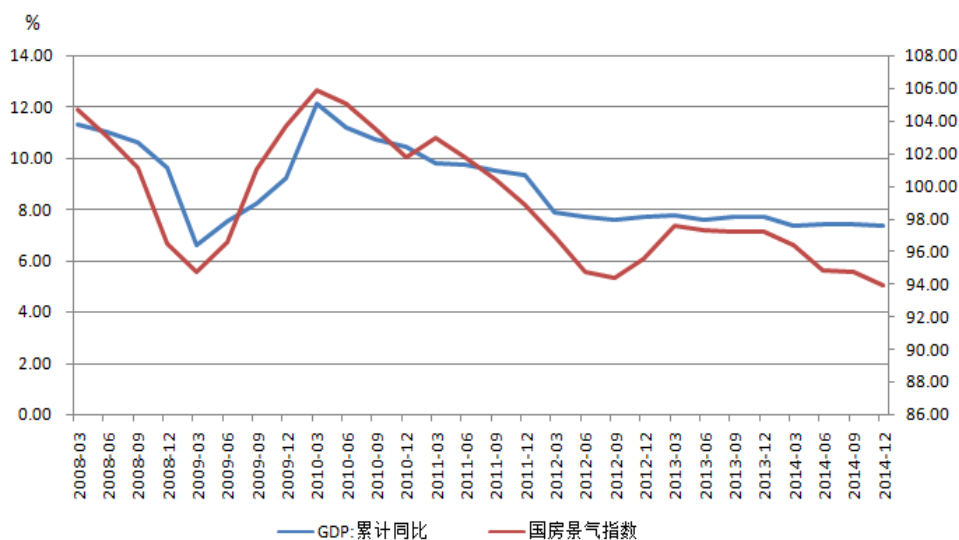
### **房地产行业**

#### 1. 行业概况

房地产行业是国民经济的基础性行业之一，与建筑、建材、工程机械等 60 余个行业密切相关，在国民经济中具有重要地位。随着城镇住房制度改革的深化，个人住房消费成为市场主体，我国房地产行业进入快速发展阶段。根据国家统计局统计数据，2008 年~2014 年我国房地产开发投资年均复合增长率 20.40%，占全社会固定资产投资比例始终保持在 18%以上。

房地产行业属于典型的周期性行业，与宏观经济的相关性较高。从近年房地产行业发展趋势来看，在国际经济形势恶化和国内经济增长放缓的背景下，2008 年下半年国内房地产行业景气度迅速下滑。2009 年随着国家宏观调控政策的有效实施，房地产行业景气度触底反弹。2010 年~2012 年随着我国经济的放缓与政策调控，房地产行业景气度又有所放缓。2013 年随着国家政策思路和管理方式的转变，房地产市场有所回暖。2014 年，受宏观经济增速放缓和调控政策效果显现双重因素影响，我国房地产行业景气度进一步下降。

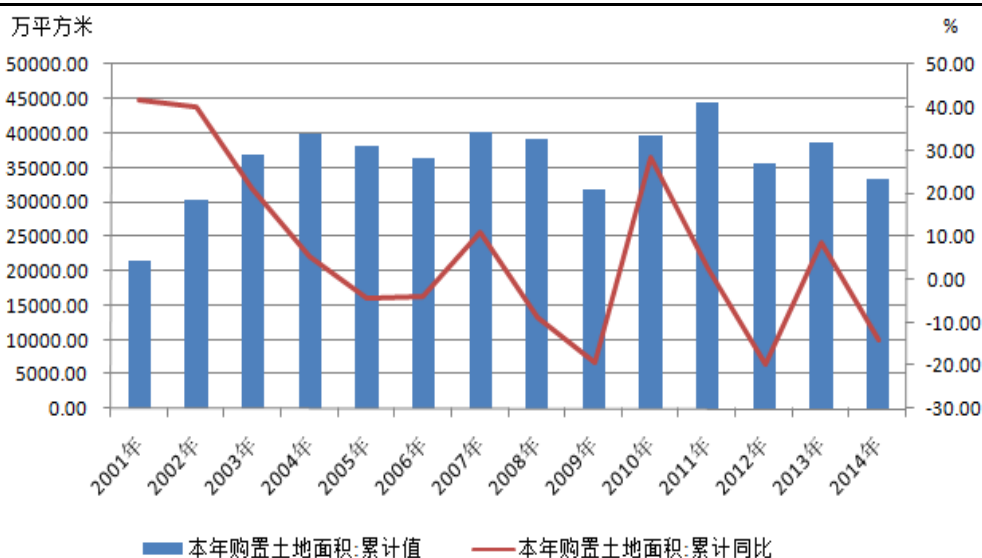
图 3：2008 年~2014 年 GDP 累计同比和国房景气指数



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

土地是房地产主要的成本来源，易受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿的影响。近年来，我国房地产行业土地购置面积随着市场环境变化也呈波动状态，2014 年，全国土地购置面积 33383.03 万平方米，较上年同期下降 14.00%，受 2014 年以来房地产市场景气度下降影响，国内房地产市场成交量较上年同期有所回落，土地市场行情也随之走弱。

图 4：2001 年~2014 年土地供应指标



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

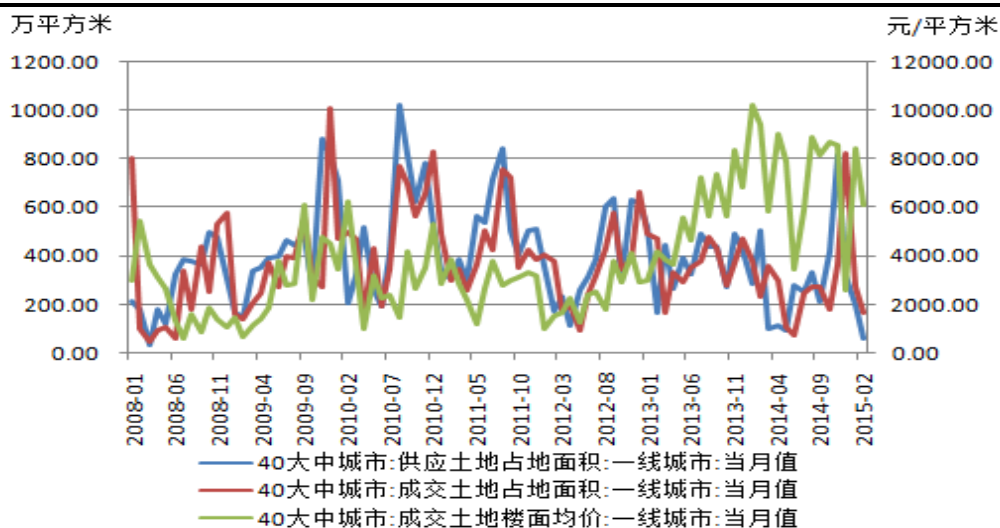
根据对国内四十个大中城市<sup>2</sup>土地供求情况分析，一线城市土地供不应求，成

<sup>2</sup> 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共 22 个；三线城市包括无锡、贵阳、昆明、南宁、海口、银川、乌鲁木齐、嘉兴、温州、佛山、常州、唐山、烟台、东莞，共 14 个。

交易略高于供给量，土地价格不断上升；二三线城市土地供略大于求，土地价格上涨动力不足。

从一线城市来看，土地供应量方面，自 2010 年起呈波动下降趋势，2015 年 2 月，土地供应量仅为 62.68 万平方米左右；土地成交量方面，波动趋势与其土地供给量相匹配，2015 年 2 月土地成交量略高于供给量；在成交土地楼面均价方面，一线城市的价格波动增加，2015 年 2 月为 6078.26 元/平方米左右。

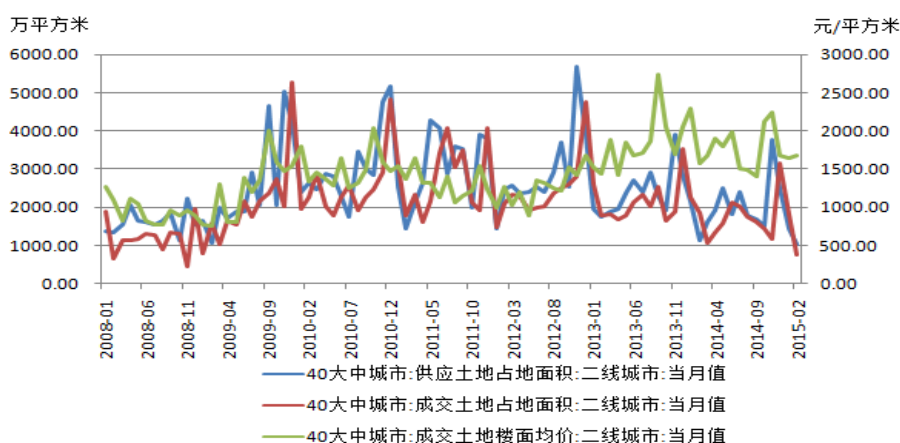
图 5：2008 年 1 月~2015 年 2 月一线城市土地供需状况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从二线城市来看，土地供应量方面，波动幅度较大，2015 年 2 月为 1018.45 万平方米；土地成交量方面，成交面积与供给面积基本持平；在成交土地楼面均价方面，自 2014 年以来波动较大，2015 年 2 月为 1674.25 元/平方米。

图 6：2008 年 1 月~2015 年 2 月二线城市土地供需状况

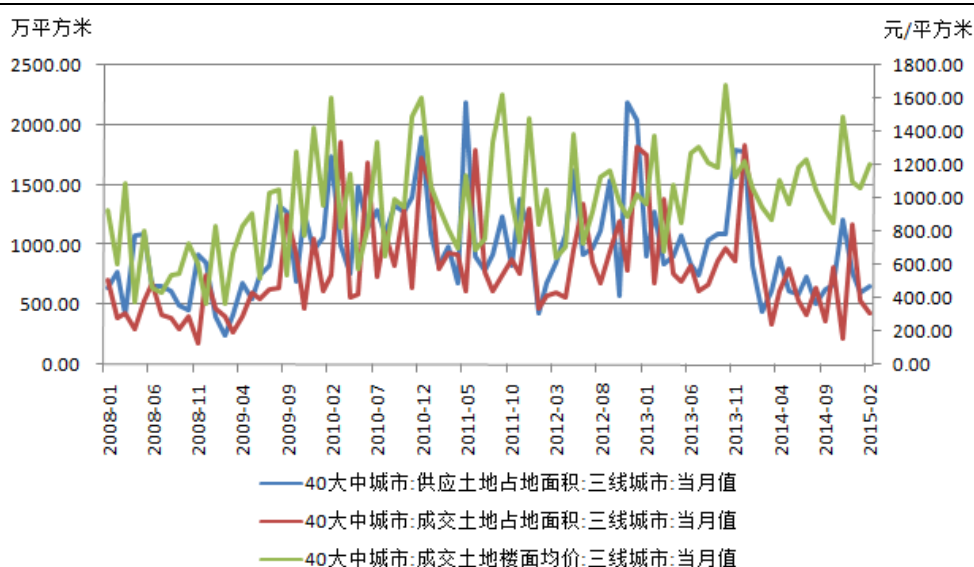


资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从三线城市来看，土地供应量方面，三线城市的土地供应面积波动趋势与二线城市相似，2015 年 2 月为 659.81 万平方米；土地成交量方面，成交面积与供给面积存在一定的不匹配，成交面积低于供给面积；在成交土地楼面均价方面，与二线

城市相似波动较大，2015 年 2 月为 1204.99 元/平方米。

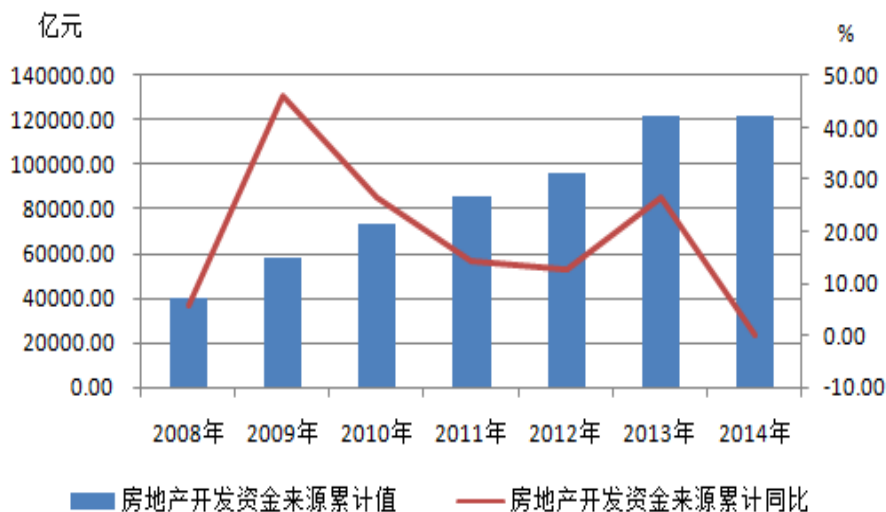
图 7：2008 年 1 月~2015 年 2 月三线城市土地供需状况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从开发资金来源情况来看，2014 年，受房地产市场整体不景气的影响，全国房地产开发企业资金来源增长率由正转负，行业资金面整体偏紧。2014 年，房地产开发投资资金来源累计 121991.48 亿元，同比减少 0.10%，增速较上年同期下降 26.6 个百分点。

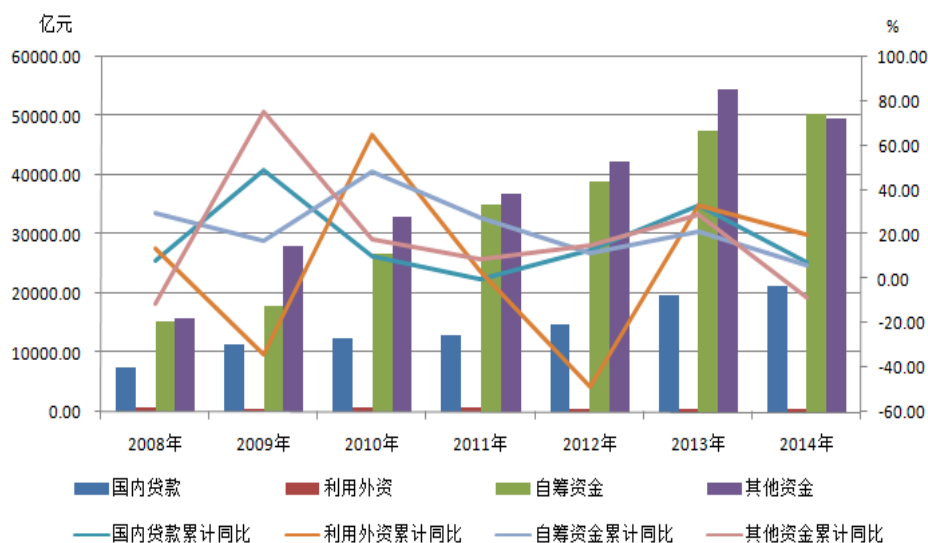
图 8：2008 年以来房地产开发投资资金来源



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从房地产开发资金来源种类来看，2014 年房地产开发投资资金来源中，国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金的占比分别为 17.41%、0.52%、41.33%和 40.73%，增速较上年同期均有所下降。

图 9：2008 年以来房地产开发投资主要资金来源种类

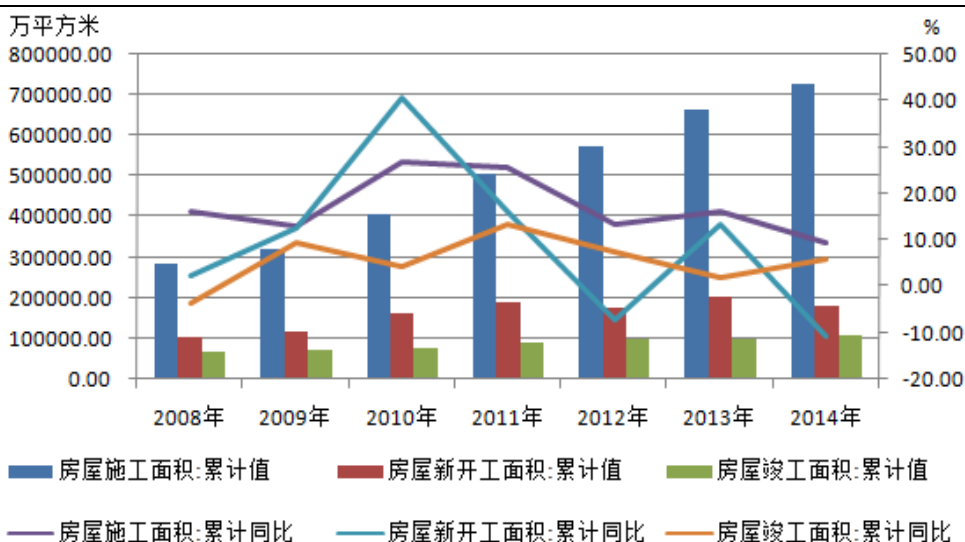


资料来源：国家统计局，东方金诚整理

总体来看，房地产业作为资金密集型行业，在目前国内需求相对疲软的环境下，资金压力逐渐凸显。

2014 年，房地产行业景气有所下降，房地产开发企业房屋施工面积 726482.34 万平方米，比 2013 年增长 9.20%，增速较上年同期下降 6.90 个百分点。其中，住宅施工面积 515096.45 万平方米，增长 5.90%；房屋新开工面积 179592.49 万平方米，下降 10.70%，增速较上年同期下降 24.20 个百分点；房屋竣工面积 107459.05 万平方米，增长 5.90%，增速较上年同期提高 3.90 个百分点。

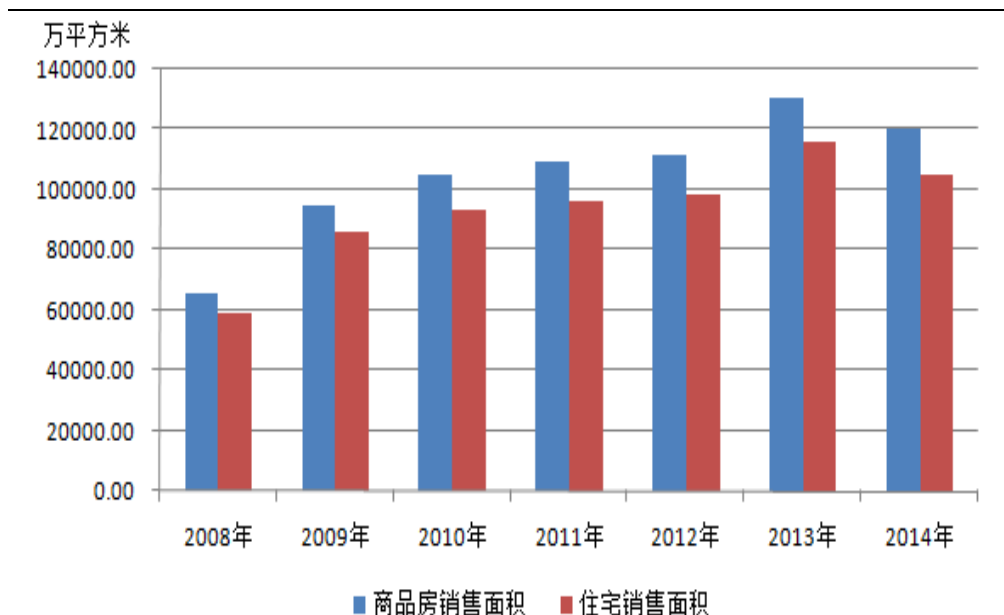
图 10：2008 年～2014 年我国房屋施工、新开工及竣工面积



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从商品房市场需求来看，2008 年～2014 年全国商品房销售面积年均复合增长率 10.58%。2014 年，全国商品房销售面积 120648.54 万平方米，比上年下降 7.58%，其中住宅销售面积 105181.79 万平方米，比上年下降 9.11%。

图 11：2008 年～2014 年商品房及住宅销售面积



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从供需比例来看，2014 年，房屋竣工面积增速高于销售面积增速，竣工面积/销售面积升为 0.89 倍，存在即期的供求矛盾；反映市场短期供求水平的施工面积/销售面积由 2013 年的 5.10 倍上升为 6.02 倍，反映市场中长期供求水平的新开工面积/销售面积下降为 1.49 倍。

表 3：2008 年～2014 年全国商品房供需相关指标

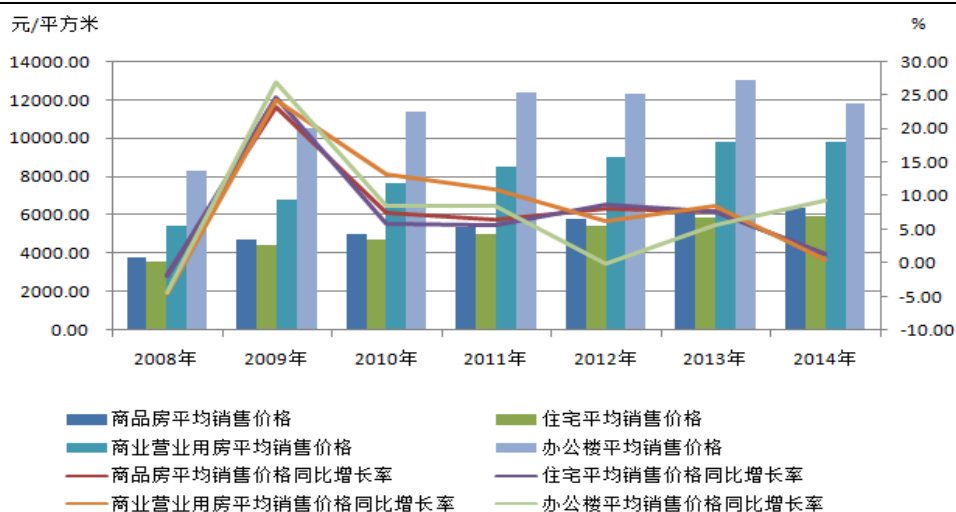
单位：倍

| 年份     | 竣工面积/销售面积 | 施工面积/销售面积 | 新开工面积/销售面积 |
|--------|-----------|-----------|------------|
| 2008 年 | 1.01      | 4.29      | 1.55       |
| 2009 年 | 0.77      | 3.38      | 1.23       |
| 2010 年 | 0.75      | 3.87      | 1.56       |
| 2011 年 | 0.85      | 4.63      | 1.75       |
| 2012 年 | 0.89      | 5.15      | 1.59       |
| 2013 年 | 0.78      | 5.10      | 1.54       |
| 2014 年 | 0.89      | 6.02      | 1.49       |

资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从市场价格来看，2008 年～2014 年我国商品房平均销售价格年均复合增长率为 8.86%。受供需失衡影响，2009 年房价出现快速上涨，全国商品房平均销售价格为 4681.04 元/平方米，较 2008 年涨幅达 23.19%，为 2001 年以来最高；2010 年～2013 年，我国政府加强了宏观调控，货币政策逐渐收紧，并出台了限购、限价等政策，商品房平均销售价格增速明显放缓；2014 年，商品房平均销售价格为 6323.53 元/平方米，较上年变化不大。

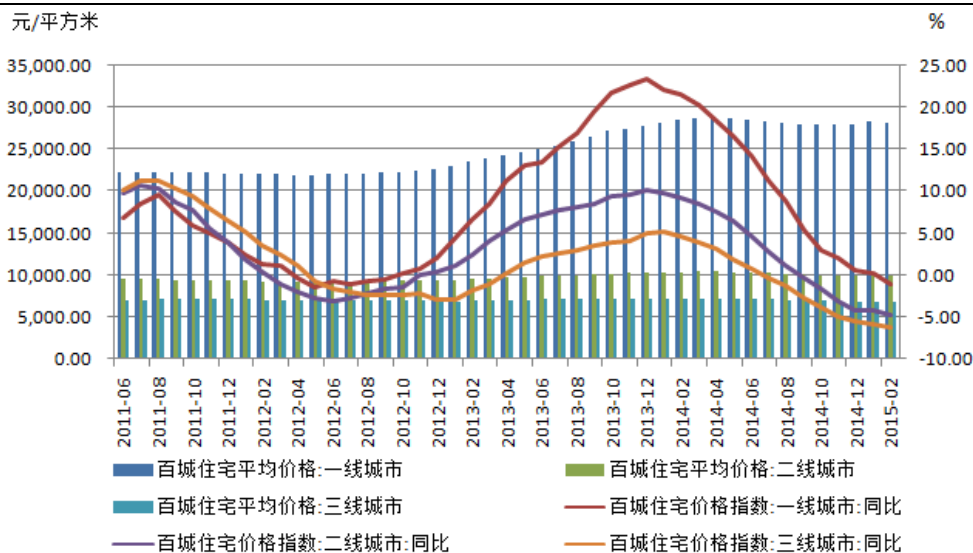
图 12：2008 年～2014 年商品房平均销售价格及增长率



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从百城价格指数<sup>3</sup>来看，一线城市住宅价格自 2012 年 9 月起，快速上升，其中 2013 年末北京住宅价格指数为 121.00，与 2012 年 9 月相比上涨了 17.93%，2013 年末上海住宅价格指数为 120.30，与 2012 年 9 月相比上涨了 19.11%；二三线城市的住宅价格自 2012 年 12 月起也呈上升趋势。但 2014 年初起平均住宅价格开始下降。2014 年全国百城一、二、三线城市平均住宅价格分别为 28064.50/平方米、9921.00 元/平方米和 6840.12 元/平方米，同比增速分别为 0.58%、-4.28%和 -5.56%，其中二三线城市平均住宅价格呈下降趋势。

图 13：全国百城一、二、三线城市平均住宅价格情况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

总体来看，城镇化水平的提高和城镇人口的增长将推动房地产市场需求持续增长，但房地产行业受宏观经济周期性和国家相关调控政策影响较大，未来 1~2 年

<sup>3</sup> 百城价格指数是反映全国 100 个重点城市在不同时点在售新房价格水平及其不同时的变化情况，其中价格水平以 100 个城市在售新房样本楼盘报价均值表示。

内房地产价格出现大幅上涨的可能性不大。

## 2. 行业政策

我国房地产行业具有明显的政策导向性。政府对土地资源的开发和使用计划直接影响到土地供应,进而影响土地价格;政府的各项税费会影响房地产的开发成本,从而作用于房地产价格及房地产业务的开发状况;而政府对房地产交易所采取的政策会在流通环节影响房地产市场的运行。

2009 年和 2010 年,随着房价的快速上涨,中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2010 年 1 月 7 日国务院办公厅印发的《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》(简称“国十一条”),稳定市场预期,促进房地产市场平稳健康发展。2010 年 4 月 17 日国务院印发的《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》(简称“国十条”),坚决遏制部分城市房价过快上涨,切实解决城镇居民住房问题。为进一步落实“国十条”,2010 年 10 月,财政部、国税局、住建部下发《关于调整房地产交易环节契税个人所得税优惠政策的通知》;住建部、国土部对各地进一步贯彻落实国务院坚决遏制部分城市房价过快上涨通知提出四项要求;央行下发《关于完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》;住建部、国土部、监察部下发《关于进一步贯彻落实国发[2010]10 号文件<sup>4</sup>的通知》。2010 年 12 月 12 日,中央经济工作会议提出要加快推进住房保障体系建设,逐步形成符合国情的保障性住房体系和商品房体系。

2011 年以来房地产行业仍呈增长态势,但由于受到国务院出台的八条楼市调控政策的影响,增速有所放缓。为巩固和扩大调控成果,促进房地产市场平稳健康发展,2011 年 1 月 26 日国务院办公厅发布《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》(简称“新国八条”),提出了八条楼市调控政策,其中房贷方面,二套房贷首付比例提至六成,限购令也推向了全国执行,扩大营业税征收范围,在房地产购买限制和交易税费方面都进行了大范围调整。2011 年 12 月 14 日中央经济工作会议提出坚持房地产调控政策不动摇,促进房价合理回归,促进房地产市场健康发展。

2012 年 11 月,温家宝主持召开国务院常务会议,讨论通过《中华人民共和国土地管理法修正案(草案)》,对农民集体所有土地征收补偿制度做了修改。2012 年,房地产市场调控政策稳中趋紧,在保证经济发展的背景下坚持调控不放松,通过差别化信贷等手段,支持合理自住需求,抑制投资投机需求。

2013 年 2 月 20 日,国务院常务会议确定了五项加强房地产市场调控的政策措施(简称“新国五条”),包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划和加强市场监管等。

2013 年 3 月 1 日,国务院再次发布了《关于继续做好房地产市场调控工作的通知》,对各地公布房价控制目标的时间表、对限购政策的执行范围以及二手房税费等方面做出了明确规定。

2013 年 3 月 10 日,国务院发布建立不动产统一登记制度,规定于 2014 年 6 月底之前出台《不动产统一登记条例》。这样可以更好地落实物权法规定,保障不动产交易安全,有效保护不动产权利人的合法财产权。

<sup>4</sup> 指 2010 年 4 月 17 日国务院印发的《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》。

2013 年 11 月 5 日，中国人民银行公布第三季度《中国货币政策执行报告》：下阶段重点是创造稳定货币金融环境，促使市场主体形成合理和稳定的预期。要落实好差别化住房信贷政策，支持保障性住房、中小套型普通商品住房建设和居民首套自住普通商品房消费，坚决抑制投机投资性购房需求。

十八届三中全会提出“建立城乡统一的建设用地市场”、“把进城落户农民完全纳入城镇住房和社会保障体系”，以及“加快房地产税立法并适时推进改革”，政策理念从压低市场需求向增加供给转变。

2014 年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。为此自 2014 年 4 月以来，多数城市取消了限购政策，截至 2015 年 3 月末，仅剩北京、上海、广州、深圳和三亚 5 个城市尚未取消限购政策。

2015 年 3 月 30 日，为稳定房地产下滑趋势，中国人民银行、住建部、银监会三部委联合下发通知，对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购买二套房，最低首付款比例调整为不低于 40%。同时，公积金贷款政策也做出调整，首次购房公积金贷款最低首付款比例为 20%，对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的缴存职工家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买普通自住房，最低首付款比例为 30%。

总体来看，目前房地产行业调控的压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐变为长效的经济手段。

### 3. 竞争格局

房地产行业是资金密集型的行业，对资金的规模和流动性要求比较高。此外，开发资质是决定开发商进入的前提条件。根据《房地产开发企业资质管理规定》，房地产开发企业资质按照企业条件分为一、二、三、四等四个资质等级。

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，行业集中度较低，但近年来集中度持续提升。根据中国房地产 TOP10 研究组发布的《2015 中国房地产百强企业研究报告》显示，2014 年地产百强企业实现销售总额 27007.4 亿元，销售面积 24978.5 万平方米，同比分别增长 12.4%和 10.3%，高于全国平均水平 18.7 和 17.9 个百分点。百强企业 2014 年市场份额为 35.4%，较上一年提高了 5.9 个百分点，提升幅度为近 5 年最高，行业延续了“愈大愈快、强者恒强”的发展态势。预计随着土地市场化机制的逐步完善和行业管理的日益规范，对房地产企业综合实力的要求将日益提高，大型房地产企业的市场地位将进一步增强，从而带动行业集中度持续提高。

由于房地产本身具有空间不可转移性，行业竞争也呈现出较强的区域性特征，部分区域性房地产开发企业，虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有一定差距，但在特定区域市场中仍具有较强的竞争优势。

### 4. 行业关注

#### 信贷控制收紧，房地产开发融资多样化

近年来，信贷政策有所收紧，已促使更多的房地产企业从单纯向银行进行项目性贷款走向了多样化筹资，包括在国内外发行长短期债券、票据，通过信托渠道融资等，以满足企业扩张和延长债务期限的资金需求。

房地产企业通常依靠快速的资产周转来偿债和获取盈利，其收入和利润的实现

易受国家房地产调控政策的影响，一旦政策调控导致销售放缓，债务杠杆较高的开发商的信用质量将有所削弱。

### 税收执行力度加强和税制改革会使房地产开发企业的利润空间受到挤压

近年来酝酿的土地增值税清缴所带来的潜在缴税额度增加会影响房地产开发企业的现金流。部分房地产开发企业的利润水平将因土地增值税的清缴而趋于下降。

此外，在 2014 年公布的税制改革方案中，国家税务总局提出了对财产行为税（财产行为税类包含房产税）改革等各项具体改革措施。扩大房产税试点范围以及未来推行的全面房产税将会对进一步遏制房地产的投机行为，降低房地产价格，房地产开发企业的利润空间将会受到挤压。

## 企业竞争力

### 规模和品牌

建筑施工业务方面，公司已在国内主要省会城市和直辖市设立 13 家区域分公司，在国内 30 多个大中型城市建立了施工项目基地，业务区域分布较广。公司在国内已完工的代表性工程主要有济南中润世纪城、山东中润济南世纪工程、天津弘泽国际、北京 UHN 国际村等；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。截至 2014 年末，公司共获得 17 项由中国建筑业协会颁发的鲁班奖，4 项由中国土木工程协会颁发的詹天佑奖。

公司全资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”）的施工技术和规模位居江苏省民营建筑行业前列。在中国建筑业协会评选的 2015 年度中国建筑业企业竞争力百强中，中南建筑名列第 25 位。

房地产开发业务方面，公司具备较为丰富的房地产项目开发经验和一定的品牌知名度。截至 2015 年 9 月末，公司建筑面积在 100 万平方米以上的房地产开发项目包括海门中南世纪城、南通中南世纪城、南通中南世纪花园、常熟中南世纪城、盐城中南世纪城和青岛中南世纪城等，主要分布在山东和江苏省内的二三线城市，在当地均拥有一定的品牌优势；截至 2015 年 9 月末，公司拥有土地储备 11743 亩，土地储备较多，主要是公司通过介入土地整理和前期开发、参与地方政府旧城改造、承建市政基础设施和其他公建项目等方式取得的土地，购置成本较低。公司通过介入土地整理和前期开发、参与地方政府旧城改造、承建市政基础设施和其他公建项目等方式锁定相应地块，取得土地储备。2014 年，公司位列由中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心评选的中国房地产 500 强第 30 名。

### 资质和技术

建筑施工业务方面，中南建筑拥有中国住房和城乡建设部授予的房屋建筑施工总承包特一级和建筑工程设计专业甲级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级、起重设备安装工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级资质和钢结构工程专业承包一级资质等。

房地产业务方面,公司子公司南通中南新世界中心开发有限公司拥有房地产开发企业一级资质,其他房地产项目公司也拥有不同等级的房地产开发企业资质。

在技术创新方面,中南建筑 2009 年以来获得国家发明专利 13 项、实用新型专利 26 项、国家级和省级工法分别为 6 项和 58 项,建筑业新技术应用示范工程 18 项,国家级和省级优秀论文 23 篇,国家和省级工程建设优秀质量管理奖 16 项。

中南建筑的 NPC 技术<sup>5</sup>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、缩减施工成本的优点。

公司主编的《预制装配整体式剪力墙结构体系技术规程》省级规范由江苏省住房和城乡建设厅于 2011 年 11 月发布,公司参编的《装配整体式剪力墙结构设计规程》由辽宁省住房和城乡建设厅、辽宁省质量监督局于 2012 年 9 月联合发布,同时公司还参与了国家行业标准《装配式混凝土结构技术规程》的编制工作。

中南建筑还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,通过了国际质量管理体系认证、环境管理体系认证和职业健康安全管理体系认证,历年竣工工程一次验收合格率 100%,优良品率 90%以上。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入主要由建筑施工、房地产开发和物业管理及其他业务收入构成,建筑施工和房地产开发是公司毛利润的主要来源;公司近三年营业收入稳步增长,但受房地产销售价格下降及土地结算成本上升影响,公司综合毛利率有所下降

中南建设主营建筑施工、房地产开发和物业管理及其他业务。公司建筑施工业务主要包括房建工程(其中分为房产类和公建类)、机电设备安装和建筑钢结构;房地产开发业务以住宅地产开发为主;物业管理及其他业务主要是酒店及商业物业出租业务。

2012 年~2014 年,公司主营业务收入分别为 129.96 亿元、182.41 亿元和 216.88 亿元,年均复合增长率为 29.18%。其中,公司建筑施工业务收入占主营业务收入的比重分别为 59.01%、50.69%和 50.31%,房地产开发业务收入占主营业务收入的比重分别为 38.21%、48.32%和 48.46%,建筑施工和房地产开发业务是公司主营业务收入的主要来源。

2015 年 1~9 月,公司实现主营业务收入 128.77 亿元,其中建筑施工和房地产开发业务收入占营业收入的比重分别为 49.43%和 48.85%,收入构成较 2014 年变化不大。

<sup>5</sup>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。

表4：公司2012年~2014年及2015年1~9月主营业务收入构成情况<sup>6</sup>

单位：亿元、%

| 类别      | 2012 年 |        | 2013 年 |        | 2014 年 |        | 2015 年 1~9 月 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|         | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入           | 占比     |
| 建筑施工    | 76.69  | 59.01  | 92.46  | 50.69  | 109.12 | 50.31  | 63.64        | 49.43  |
| 房地产开发   | 49.66  | 38.21  | 88.13  | 48.32  | 105.09 | 48.46  | 62.90        | 48.85  |
| 物业管理及其他 | 3.61   | 2.78   | 1.82   | 0.99   | 2.67   | 1.23   | 2.22         | 1.72   |
| 合计      | 129.96 | 100.00 | 182.41 | 100.00 | 216.88 | 100.00 | 128.76       | 100.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利率方面，2012 年~2014 年，公司综合毛利率分别为 32.50%、29.34%和 24.51%。其中，房地产开发业务的毛利率分别为 46.68%、38.51%和 31.49%，2013 年以来有所下降主要系房地产销售价格下降及土地结算成本上升所致；建筑施工业务的毛利率分别为 24.15%、20.41%和 17.75%，2012 年公司承揽的南通市部分商业地产施工项目毛利率较高，导致当年建筑施工业务毛利率明显上升，随着该类项目的完工，2013 年以来建筑施工业务毛利率相应下降。

2015 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为 24.11%，较 2014 年略有下降，主要系当期建筑施工业务毛利率降低所致。

表5：公司2012年~2014年及2015年1~9月主营业务毛利率情况

单位：%

| 类别      | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~9 月 |
|---------|--------|--------|--------|--------------|
| 建筑施工业务  | 24.15  | 20.41  | 17.75  | 16.62        |
| 房地产开发   | 46.68  | 38.51  | 31.49  | 31.70        |
| 物业管理及其他 | 14.96  | 39.23  | 26.22  | 24.36        |
| 综合毛利率   | 32.50  | 29.34  | 24.51  | 24.11        |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 建筑施工业务

公司建筑施工业务以房建工程为主，同时还从事机电设备安装和建筑钢结构等其他施工业务，近年来新签合同额较大，为未来建筑施工业务的发展提供了有力保障

公司建筑施工业务主要由子公司中南建筑及其下属子公司负责运营。截至 2014 年末，中南建筑总资产为 114.63 亿元，所有者权益为 37.74 亿元；2014 年实现营业收入 120.47 亿元，实现净利润 3.95 亿元。

公司建筑施工业务以房建工程为主，同时还从事机电设备安装和建筑钢结构等其他施工业务，其中房建工程主要包括房产类和公建类工程。2012~2014 年，公司房建工程收入占建筑施工业务收入的比例分别为 84.81%、84.68%和 87.49%，其中房产类工程占比较大，分别为 53.92%、57.86%和 69.45%；机电设备安装收入占建筑施工业务收入的比例分别为 11.55%、11.38%和 9.51%。其他业务主要为建筑钢结构，收入占比较小。

<sup>6</sup> 下表部分数据与附件数据有所出入系四舍五入所致。

表6：公司2012年~2014年及2015年1~9月建筑施工业务收入及占比情况<sup>7</sup>

单位：亿元、%

| 类别       | 2012 年 |        | 2013 年 |        | 2014 年 |        | 2015 年 1~9 月 |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|          | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入           | 占比     |
| 房建工程-房产类 | 48.64  | 53.92  | 62.40  | 57.86  | 84.82  | 69.45  | 57.14        | 68.17  |
| 房建工程-公建类 | 27.87  | 30.89  | 28.93  | 26.82  | 22.03  | 18.04  | 13.76        | 16.42  |
| 机电设备安装   | 10.42  | 11.55  | 12.27  | 11.38  | 11.61  | 9.51   | 11.06        | 13.19  |
| 其他       | 3.28   | 3.64   | 4.25   | 3.94   | 3.67   | 3.00   | 1.86         | 2.22   |
| 合计       | 90.21  | 100.00 | 107.85 | 100.00 | 122.13 | 100.00 | 83.82        | 100.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012~2014 年，公司建筑施工业务新签合同额分别为 121.64 亿元、150.58 亿元<sup>8</sup>和 138.16 亿元，2014 年新签合同额下降主要系房产类工程新签合同额减少。总的来看，房产类和公建类施工项目的新签合同额占比较大。

2015 年 1~9 月，公司新签合同额合计 110.00 亿元，其中房产类工程新签合同额 64.43 亿元、公建类施工业务新签合同额为 35.48 亿元。

表7：公司2012~2014年及2015年1~9月公司新签合同额业务构成情况

单位：亿元

| 项目类别       | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~9 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 房建工程施工业务   | 99.63  | 127.43 | 126.31 | 101.45       |
| 其中：房产类施工业务 | 48.37  | 76.59  | 66.35  | 64.43        |
| 公建类施工业务    | 49.85  | 44.76  | 48.54  | 35.48        |
| 海外工程施工业务   | 1.41   | 6.08   | 11.42  | 1.54         |
| 其他业务       | 22.01  | 23.15  | 11.85  | 8.55         |
| 合计         | 121.64 | 150.58 | 138.16 | 110.00       |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 1. 房建工程

近年来公司房建工程施工业务规模不断扩大，但在建项目未来资金投入较大，公司面临一定的资金筹措压力

公司房建工程业务以房产类和公建类房建工程为主，经营区域以国内为主，兼有少量海外施工项目。随着海外市场拓展力度的不断加大，近年来公司海外工程施工业务增长较快。

##### 1.1 国内房建工程

公司国内房建工程包括房产类和公建类工程，房产类工程主要为住宅和商业地产工程施工，公建类工程以公共设施为主，主要为学校、医院、公共设施、经济适用房等。公司目前已在国内 30 多个大中型城市建立了施工项目基地，形成了以上海、北京、南通、青岛、济南、天津、宁淮、盐城、成都、西安等为中心的 13 个区域分公司。

公司国内房建工程主要通过市场公开招投标获得项目，同时还通过与大客户签

<sup>7</sup> 本表中建筑施工业务收入为非合并口径，故各期合计数与表 4 不一致。

<sup>8</sup> 新签合同总额为合并口径。

订战略合作协议确立双方长期合作关系。此外，公司下属的房地产项目公司开发的房地产项目也有部分由中南建筑及其子公司承建，但占比不超过 25%。

公司国内房建工程以总承包为主，分包业务为辅。同时，公司近年来采取 BT 模式承建了部分公建类工程项目。BT 项目需要公司在前期垫资建设，后期再根据 BT 协议收回款项。除了 BT 项目之外，公司房建工程业务结算一般根据工程进度进行结算，每完成一定的进度，项目业主方按完工进度结算金额的约 70%~80%付给公司，剩余部分待施工验收合格后结算。质量保证金一般为合同金额的 5%，在项目竣工结算后的三年内分批返还给公司。公司承接的自行开发的房地产项目也采取市场统一定价原则，按照施工进度结算工程款。

公司近三年已完工的国内主要房产类施工项目有中南森海湾、常熟中南世纪城和青岛中南世纪城等，施工区域主要集中于天津、江苏省、西安和山东省等境内（详见附件三）；已完工的主要公建类施工项目有青岛供电公司经济适用房工程、寿光健身中心体育场、图书馆综合楼、寿光城投小区、盐城广播电视塔和盐城城南新区图书馆和淮安体育中心建设项目等，主要集中在山东省内的青岛、潍坊、江苏盐城及淮安等地区。截至 2015 年 9 月末，公司已完工的房建工程项目除部分保证金未收回之外，工程款回款情况较好。

截至 2015 年 9 月末，公司在建的国内房产类施工项目主要有和黄 9 号地 4 期 AB 区工程、吴江华邦国际、万科城 A4 地块项目和龙腾天下城 A 区等，主要集中在西安、吴江和青岛等；建筑面积合计 163.69 万平方米；合同金额合计 34.12 亿元，已投入金额 20.26 亿元，已结算金额 16.55 亿元。同期公司在建的主要公建类施工项目有广饶孙子文化公园、东营奥体中心、菏泽安置房（东区及西区）和淮安板闸家苑安置房，其中广饶孙子文化公园项目为 BT 项目，合同金额为 16 亿元；完工比例为 96%。

在原材料采购方面，公司国内房建工程的原材料采购模式主要有两种：自行采购和业主方供料模式，以自行采购模式为主。公司按照“总部集中为主，区域公司分散为辅，统分结合”的原则采购材料和设备等工程物资，主要由总部进行原材料的集中采购，再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。对于业主方供料模式，公司只负责根据施工计划编制用料计划并报送业主方，材料到位后负责接收、验收送检、办理入库和使用。

公司采购的主要原材料是钢材和水泥，原材料成本约占营业成本的 60%左右。由于建筑施工项目一般施工周期较长，采购周期相应延长，为减少原材料价格波动的风险，公司建立了战略供应商名单库。除了向战略供应商进行集中采购外，公司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，依据市场情况与供应商协商采购合同履行条件，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。

### 1.2 海外建筑工程

海外建筑工程业务主要由中南建筑的海外项目部及南通建筑工程总承包（毛里塔尼亚）有限公司经营，海外项目部主要包括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。

公司海外建筑工程主要集中于公建类项目，经营区域以非洲为主，兼顾中东、东南亚和南美等地区。公司在开展海外建筑工程业务的同时，统筹房地产开发、矿

业开发以及其他开发。

公司海外已完工的代表性工程有：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、阿尔及尔洗衣粉厂和面粉厂工程、毛里塔尼亚努瓦克肖特水池项目、友谊医院项目、刚果（布）图书馆和加蓬国家体育场等项目。目前正在进行毛里塔尼亚矿石码头、宏东渔业生产基地、卢旺达职业技术学院等项目的施工。

2012 年~2014 年，公司海外业务收入分别为 1.67 亿元、0.53 亿元和 1.74 亿元，2013 年下降较多的原因主要是海外业务从投标到开工基本需要 6 个月时间，而大部分业务在 2012 年竣工结算结束，2013 年海外工程开工较晚结算量相对较少；随着海外市场拓展力度的不断加大，2014 年公司海外工程施工业务同比有所增长。公司海外业务收入占建筑施工业务收入的比重分别为 1.85%、0.57%和 1.42%，目前占比较小。

2015 年 1~9 月，公司海外建筑工程业务收入为 0.89 亿元，占建筑施工收入的比重为 1.06%，占比较低。

## 2. 机电设备安装

机电设备安装业务主要由中南建筑的子公司南通市中南建工设备安装有限公司（以下简称“中南建工”）经营，中南建工具具有机电设备安装工程专业承包一级资质，可承接建筑暖通、电气、给排水、消防、弱电设备安装工程。

公司机电设备安装业务主要以房建工程业务为依托，开展民用和工业安装、智能化等专业化服务，经营区域集中在江苏地区。2012 年~2014 年，公司机电设备安装业务收入分别为 10.42 亿元、12.27 亿元和 11.61 亿元，占建筑施工业务总收入的比重分别为 11.55%、11.38%和 9.51%。2015 年 1~9 月，机电设备安装业务收入为 11.06 亿元，占建筑施工业务总收入的比重为 13.19%，占比有所上升。

截至 2015 年 9 月末，公司机电设备安装业务的在建项目主要有西安高新区四期 A 物业发展项目、汕头大学新体育馆及配套设施项目总承包工程等，合同金额合计 6.62 亿元。

在工程款结算方面，中南建工一般向业主方收取 10%~30%的预付款；在施工过程中，工程款按月进行结算，业主方进度款的支付比例一般为 75%~85%（含预付款，预付款按完工比例进行折算）；工程完工后，中南建工一般可收到工程款的 85%；工程竣工结算后，中南建工可收到工程款的 95%，剩余 5%作为工程保证金，通常为 1~5 年，质保金待工程缺陷责任期满后无息退还。

在原材料采购方面，中南建工所需材料一般按照当地市场价进行采购，优先采购长期合作伙伴及市场信誉良好的原材料商提供的材料，付款方式以现汇为主，商业承兑汇票、银行承兑汇票、国内信用证进行辅助。

## 3. 其他建筑施工

公司其他建筑施工业务主要是建筑钢结构业务。建筑钢结构业务主要由中南建筑的子公司山东淄博锦城钢结构有限责任公司（以下简称“山东锦城钢结构”）经营，山东锦城钢结构具有钢结构工程专业承包一级资质、轻型钢结构设计乙级资质，可承担各类钢结构工程（包括网架、轻型钢结构工程）的制作与安装。

山东锦城钢结构现拥有山东、江苏两大生产基地，拥有各类机械设备 500 余台，具备年设计、制造、安装各类建筑钢结构近十万吨，施工面积 120 万平方米的生产、

施工能力。

公司建筑钢结构业务包括超高层住宅、商务写字楼等工程，机场、会展中心、体育场馆、电视塔等空间大跨度钢结构公建工程，以及各类车间、仓储、多层钢结构等工业建筑工程，先后承建了盐城电视塔、盐城城南医院、盐城城南图书馆、盐城体育中心、淮安体育中心、营口奥体中心、北京首钢制粉喷煤系统主厂房、新疆新汶矿业集团综合车间、鞍钢 120 吨加热转炉工程、青岛海湾新城 A 区、南通金石大酒店、南通中央商务区 A-04 地块、烟台银丰阳光国际公寓、唐山南湖体育俱乐部等重钢结构大型公建项目及高层建筑。

2012 年~2014 年，公司建筑钢结构业务收入分别为 1.61 亿元、1.94 亿元和 1.93 亿元，占建筑施工业务收入的比重分别为 1.79%、2.10%和 1.58%，占比较小。2015 年 1~9 月，公司钢结构业务收入为 0.67 亿元，占建筑施工业务收入的比重为 0.80%。

### 房地产开发业务

近年来公司加大了房地产项目的开发力度，新开工面积、在建面积及竣工面积逐年增加；实现预售金额不断增加，房地产销售情况较好，但平均结算售价有所下降

公司房地产开发业务主要包括住宅和商业办公地产开发，以住宅地产开发为主；目前经营区域集中在山东和江苏省内的二三线城市。公司房地产开发业务的运营主体为下属项目公司。

近年来公司房地产项目的开发力度不断加大，2012 年~2014 年公司新开工面积、在建面积及竣工面积保持增长态势。截至 2014 年末，公司新开工面积、在建面积及竣工面积分别为 309.00 万平方米、665.00 万平方米和 126.00 万平方米。

2012 年~2014 年，公司销售面积分别为 145.00 万平方米、196.00 万平方米和 229.00 万平方米，预售金额也逐年增加，分别为 107.00 亿元、157.00 亿元和 216.00 亿元。2015 年 1~9 月，公司销售面积为 139.00 万平方米，实现预售金额为 134.00 亿元。

2012 年~2014 年，公司结算面积分别为 41.00 万平方米、119.00 万平方米和 159.00 万平方米，实现结算收入分别为 50.00 亿元、88.00 亿元和 105.00 亿元；2015 年 1~9 月，结算面积为 87.00 万平方米，实现结算收入 63.00 亿元。

2012 年以来，受国家宏观经济影响以及房地产行业政策调控，房屋平均售价有所下降。2014 年，公司平均开发成本和平均结算售价分别为 4528.00 元/平方米和 6609 元/平方米。2015 年 1~9 月，公司平均开发成本和平均结算售价分别为 4943.00 元/平方米和 7241.00 元/平方米，平均开发成本和平均结算售价均较 2014 年有所上升。

表8:公司2012年~2014年及2015年1~9月房地产业务总体情况

| 指标          | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~9 月 |
|-------------|--------|--------|--------|--------------|
| 新开工面积（万平方米） | 160    | 173    | 309    | 248          |
| 在建面积（万平方米）  | 379    | 482    | 665    | 793          |
| 竣工面积（万平方米）  | 95     | 127    | 126    | 120          |

|               |       |      |      |      |
|---------------|-------|------|------|------|
| 销售面积（万平方米）    | 145   | 196  | 229  | 139  |
| 结算面积（万平方米）    | 41    | 119  | 159  | 87   |
| 预售金额（亿元）      | 107   | 157  | 216  | 134  |
| 营业收入（亿元）      | 50    | 88   | 105  | 63   |
| 结算成本（亿元）      | 26    | 54   | 72   | 43   |
| 平均开发成本（元/平方米） | 6459  | 4550 | 4528 | 4943 |
| 平均结算售价（元/平方米） | 12113 | 7400 | 6609 | 7241 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司近年来已完工房地产项目较多，虽然部分项目回款金额未足额覆盖投资额，但金额很小，项目总体销售情况较好

自 2012 年以来，公司房地产开发业务主要完工项目有常熟世纪城、盐城世纪城、南通世纪城和海门锦城等，主要集中在山东和江苏省内的二三线城市。

表 9：公司 2012 年~2014 年及 2015 年 1~9 月公司主要已完工项目情况

单位：亩、万平方米、亿元

| 序号 | 项目公司               | 项目名称     | 占地面积   | 建筑面积  | 总投资额  | 销售金额  | 销售回款  |
|----|--------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 1  | 中南镇江房地产开发有限公司      | 镇江世纪城    | 10.84  | 3.89  | 1.64  | 2.33  | 2.33  |
| 2  | 镇江中南新锦城房地产发展有限公司   | 镇江新锦城    | 18.00  | 2.18  | 1.27  | 1.22  | 1.21  |
| 3  | 淮安中南世纪城房地产有限公司     | 淮安中南世纪城  | 3.40   | 0.52  | 0.41  | 0.11  | 0.08  |
| 4  | 盐城中南世纪城房地产投资有限公司   | 盐城世纪城    | 405.68 | 60.68 | 25.13 | 32.71 | 31.99 |
| 5  | 营口中南世纪城房地产开发有限公司   | 营口世纪城    | 56.89  | 10.93 | 4.20  | 2.35  | 2.32  |
| 6  | 南通中南新世界中心开发有限公司    | 南通世纪城    | 295.00 | 23.74 | 13.21 | 21.79 | 21.79 |
| 7  | 青岛中南世纪城房地产业投资有限公司  | 青岛中南世纪城  | 223.78 | 41.43 | 18.29 | 21.15 | 20.87 |
| 8  | 寿光中南房地产开发有限公司      | 寿光中南世纪星城 | 216.79 | 15.78 | 5.71  | 5.83  | 5.83  |
| 9  | 寿光中南房地产开发有限公司      | 城市金典     | 97.11  | 9.01  | 2.88  | 2.86  | 2.86  |
| 10 | 寿光中南房地产开发有限公司      | 寿光世纪城    | 172.05 | 25.82 | 8.26  | 9.58  | 9.58  |
| 11 | 寿光中南房地产开发有限公司      | 香堤雅苑     | 47.00  | 7.32  | 2.06  | 2.45  | 2.43  |
| 12 | 常熟中南世纪城房地产开发有限公司   | 常熟世纪城    | 245.23 | 40.59 | 27.61 | 42.94 | 42.94 |
| 13 | 苏州中南世纪城房地产开发有限公司   | 吴江世纪城    | 224.51 | 26.64 | 13.85 | 31.33 | 31.33 |
| 14 | 中南世纪城（沈阳）房地产开发有限公司 | 沈阳世纪城    | 68.85  | 7.28  | 3.77  | 3.72  | 3.72  |
| 15 | 海门中南世纪城开发有限公司      | 海门世纪城    | 86.73  | 17.32 | 9.00  | 10.95 | 10.95 |
| 16 | 海门中南世纪城开发有限公司      | 海门锦城     | 250.30 | 23.29 | 12.11 | 20.51 | 20.51 |
| 17 | 南通中南世纪花城投资有限公司     | 花城       | 229.00 | 38.92 | 20.23 | 23.63 | 23.63 |
| 18 | 南通华城中南房地产开发有限公司    | 军山       | 209.00 | 21.30 | 15.34 | 21.80 | 21.80 |
| 19 | 广饶中南城房地产开发有限公司     | 广饶世纪城    | 54.30  | 7.25  | 2.17  | 3.47  | 3.47  |
| 20 | 菏泽中南世纪城房地产有限公司     | 菏泽锦城     | 75.50  | 8.51  | 2.99  | 3.35  | 3.34  |

|    |                 |         |         |        |        |        |        |
|----|-----------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 21 | 青岛海湾新城房地产开发有限公司 | 海湾新城    | 88.92   | 19.65  | 16.84  | 25.21  | 25.21  |
| 22 | 潜江中南房地产发展有限公司   | 潜江锦城    | 101.19  | 3.64   | 0.73   | 1.26   | 1.26   |
| 23 | 安庆中盛房地产开发有限公司   | 安庆中南世纪城 | 36.00   | 5.53   | 1.99   | 2.08   | 2.07   |
| 24 | 儋州中南房地产开发有限公司   | 儋州西海岸   | 138.00  | 20.38  | 8.93   | 11.15  | 10.90  |
| 25 | 文昌中南房地产开发有限公司   | 中南森海湾   | 90.88   | 15.23  | 20.00  | 23.95  | 23.88  |
| 26 | 东营中南城市建设投资有限公司  | 广饶世纪城   | 6.77    | 1.71   | 0.80   | 0.86   | 0.86   |
| 合计 |                 | -       | 3451.72 | 458.54 | 239.42 | 328.59 | 327.16 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近三年，公司主要已完工项目合计建筑面积 458.54 万平方米，完工项目中已售金额 328.59 亿元，是项目投资总额的 1.37 倍。

公司在建项目大多位于二三线城市，区域比较集中在江苏和山东等地，主要以住宅地产为主，项目预售情况较好，为项目的后续开发和预期收益的实现提供了一定支持；拟建项目较多，未来面临一定的资金筹措压力

公司在建的房地产项目大多位于江苏和山东等地的二三线城市，主要以住宅地产为主。截至 2015 年 9 月末，公司在建的房地产项目共计 44 个，合计规划建筑面积为 2491.47 万平方米，可售面积合计 1718.49 万平方米，待售面积为 145.91 万平方米，详见附件四。

公司在建项目预计总投资约 1086.48 亿元，截至 2015 年 9 月末已投入 601.34 亿元，尚需投入 469.14 亿元。根据公司的投融资计划，2015 和 2016 年房地产项目计划投资金额分别为 130 亿元和 100 亿元，资金来源主要为银行贷款、商品房预售款和自有资金。2015 年 1~9 月实现预售面积 139 万平方米，预售金额 134 亿元。综合来看，公司房地产在建项目预售情况较好，有助于缓解后续资金压力。

在拟建项目方面，公司目前在建地产项目较多，未来项目开发主要以在建项目的后续投资为主。截至 2015 年 9 月末，公司未来拟建项目主要有六个，全部为住宅和商业用房；拟建项目建筑面积合计 267.26 万平方米，预计 2015 年~2017 年投资额分别为 27.40 亿元、27.90 亿元和 23.20 亿元，资金来源为自筹和银行借款。

表 10：公司拟建地产项目情况

单位：万平方米、亿元

| 项目名称     | 项目类型 | 对应土地       | 宗地面积  | 规划面积   | 2015 年 | 预计投资额<br>2016 年 | 2017 年 |
|----------|------|------------|-------|--------|--------|-----------------|--------|
| 太仓中南世纪城  | 住宅商业 | 太仓中南世纪城地块  | 8.29  | 24.20  | 5.30   | 4.40            | 2.00   |
| 盐城中南世纪城  | 住宅商业 | 盐城中南世纪城地块  | 52.45 | 156.01 | 8.40   | 9.30            | 8.80   |
| 青岛中南世纪城  | 住宅商业 | 青岛中南世纪城地块  | 10.29 | 28.07  | 8.20   | 4.20            | 4.40   |
| 昆山中南世纪锦城 | 住宅商业 | 昆山中南世纪锦城地块 | 15.51 | 39.48  | 1.50   | 5.00            | 5.00   |
| 南京中南世纪城  | 住宅商业 | 南京中南世纪城地块  | 3.53  | 15.82  | 16.00  | 4.00            | 2.00   |
| 苏州中南雅苑   | 住宅商业 | 苏州中南雅苑地块   | 2.63  | 3.68   | 3.00   | 2.00            | 2.75   |
| 合计       | -    | -          | 92.70 | 267.26 | 27.40  | 27.90           | 23.20  |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司土地储备较多，土地购置成本较低，为房地产业务的进一步发展提供了有力支撑

公司通过介入土地整理和前期开发、参与地方政府旧城改造、承建市政基础设施和其他公建项目等方式锁定相应地块，取得土地储备。公司的土地储备主要分布在江苏和山东省内，截至 2015 年 9 月末，公司储备土地 11743 亩，其中正在开发的为 5496 亩、未开发的为 6247 亩；土地规划建筑面积 2547.97 万平方米。公司土地储备较为充足，为未来房地产业务的进一步发展奠定了基础，土地储备的具体情况见附件五。

公司土地储备取得的合同价格为 356.83 亿元，平均楼面地价为 1400.45 元/平方米，截至 2015 年 9 月末已支付土地款 348.01 亿元。公司土地购置成本较低，未来升值空间较大。

### 物业管理及其他业务

公司物业管理及其他业务主要是酒店及商业物业出租业务，虽然近年来收入有所波动，但仍能为公司带来稳定的现金流补充

公司物业管理及其他业务主要是酒店及商业物业出租业务。2012 年~2014 年，物业管理及其他业务分别实现收入 3.61 亿元、1.82 亿元和 2.67 亿元。2015 年 1~9 月，公司物业管理及其他业务实现收入 2.22 亿元，同比略有增加。

截至 2015 年 9 月末，公司已经开业的酒店为南通金石国际大酒店，已建成的用于出租的物业是南通中南购物城、南通中南百货和盐城中南购物中心，总建筑面积 35.70 万平方米，总投资额为 23.66 亿元。

表11:截至2015年9月末公司主要已建成酒店及商业物业情况

单位：万平方米、亿元

| 项目名称      | 建筑面积  | 开业时间        | 总投资额  |
|-----------|-------|-------------|-------|
| 南通金石国际大酒店 | 14.00 | 2011 年      | 10.00 |
| 南通中南购物城   | 9.88  | 2011 年 11 月 | 6.22  |
| 南通中南百货    | 3.69  | 2014 年 9 月  | 2.32  |
| 盐城中南购物中心  | 8.13  | 2014 年 10 月 | 5.12  |
| 合计        | 35.70 | -           | 23.66 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

南通金石国际大酒店（以下简称“金石大酒店”）位于南通新城区核心区域，国家五星级标准，是集餐饮、客房、康体、娱乐、高级会所、酒店式公寓等功能于一体的大型酒店。酒店总投资 10 亿元，占地 1.07 万平方米，总建筑面积 14 万平方米；建筑高度 277.39 米。“金石大酒店”2012 年以来的经营情况如下：

表12：2012年~2014年及2015年1~9月金石大酒店经营情况

单位：万元、%、个

| 期间           | 收入    | 利润   | 客房总数 | 入住率 | 餐位数  |
|--------------|-------|------|------|-----|------|
| 2012 年       | 11407 | 2007 | 915  | 28  | 2180 |
| 2013 年       | 13117 | 4053 | 915  | 30  | 2180 |
| 2014 年       | 10834 | 1743 | 915  | 27  | 2180 |
| 2015 年 1~9 月 | 7645  | 1321 | 915  | 32  | 2180 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

### 产权结构

截至 2015 年 9 月末，中南城建持有公司 67.93%的股权，为公司的控股股东。由于中南集团持有中南城建 75.10%的股权，陈锦石等 46 名自然人持有中南城建 24.90%股权，自然人陈锦石及一致行动人持有中南集团 62.85%的股权，陈锦石为中南建的实际控制人，因此公司的实际控制人为自然人陈锦石。

### 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等的要求，制定了《公司章程》，建立健全了股东大会、董事会、监事会和独立董事等制度。

股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等事项。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，独立董事 3 人。公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表 1 名，监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席 1 名，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作。公司根据实际经营情况，设立了 24 个职能部门，负责具体事务。

公司已建立董事和高级管理人员绩效评价与激励约束机制，高级管理人员的薪酬和激励均与公司经营业绩直接挂钩，公司还按照有关法律法规以及《信息披露管理办法》、《投资者关系管理制度》等，披露有关信息。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，能够满足目前经营需要。

### 内部管理

公司建立健全了各项内部管理制度。在项目管理方面，公司制定了完整的项目管理流程，从项目管理的人员配置、生产计划、项目流程、考核制度等方面规范了公司项目综合计划管理执行书编制和审核、审批流程，并明确各部门职责。

为依法加强财务管理，提高工作效率，发挥财务部门在公司经营与运作过程中的反映、控制、参与和监督作用，根据国家的《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》、《会计基础工作规范》等财经法规，结合公司的实际情况，公司制定了完善的《财务管理制度》。从财务人员的不管理、会计核算制度、税务管理制度、货币资金安全管理制度、全面预算制度等方面，保证了公司财务运行的安全、有效。

在资金管理方面，公司根据公司业务的不同特点，采取房地产业务与建筑施工

业务不同的资金管理制度，有效的保障了资金的安全。

总体来看，公司内部管理制度较为健全，运作较为规范。

### 人员素质

截至 2015 年 9 月末，公司共有 9 名董事、3 名监事、6 名高级管理人员。

公司董事长陈锦石先生，EMBA，高级工程师，十二届全国人大代表；曾任中南控股集团有限公司总经理、中南房地产业有限公司总经理；现任公司董事长、总经理；中南控股集团有限公司董事长，中南城建董事长；曾被评为全国“五一”劳动奖章，南通市“民营经济优秀企业家”、海门市建筑业首批优秀企业家等。

公司副总经理陈小平，博士学历，高级经济师；曾任中南控股集团有限公司副总经理和常务副总经理；现任公司下属房地产业事业部总经理、中南控股集团有限公司董事。

截至 2014 年末，公司共有员工 7169 人，其中总公司 469 人，房地产业务 2912 人，建筑业务 3788 人。房地产业务方面，按学历划分，专科以下学历占 10.10%，专科学历占比 26.03%，本科及以上学历占 63.87%；建筑业务方面，专科以下学历占 27.64%，专科学历占比 32.15%，本科及以上学历占 40.21%。

总体来看，公司核心管理人员具备多年房地产开发业务的管理经验；公司员工结构较为合理，能够满足公司业务发展的需要。

### 战略规划

未来几年，公司将继续加大房地产业务的开发力度，协同发展建筑、工业产业。

房地产业方面，公司将坚持以“产智城一体化”为导向，以城市综合体为载体，以住宅地产为核心，加快发展商业地产，积极探索旅游、文化、养生、工业等复合地产。在现有房地产框架体系下，加快对商业地产、旅游地产、文化地产进行整合，成立商业地产子集团；对住宅及养生地产进行整合，组建住宅地产子集团。

建筑产业方面，公司拟利用特一级资质优势，完善工程产业链条，形成设计、采购、施工、管理一体化运作格局，统领钢结构、安装、智能化、装饰装潢等专业，全面覆盖公路、市政、路桥、隧道、地下基础、铁路、水利水电、码头、港口、轨道交通等领域，全面实现向施工机械化、建筑工业化、建设产业化转型，最终成为一流的国际工程总承包集团。

工业产业方面，公司将以建筑配套产业为基础，积极发展新能源、产业园区，积极进入能源资源行业，充分运用兼并收购适时发展自动化智能设备。

总体来看，公司发展战略立足于自身实际和行业发展趋势，具有较强的可行性，但房地产行业景气下行使其房地产和建筑业务的开展及产业化转型面临一定的挑战。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2012 年~2014 年经审计的合并财务报表和 2015 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。其中，中磊会计师事务所有限责任公司对公司 2012 年合并财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告，利安达会计师事务所<sup>9</sup>（特殊普通合伙）对公司 2013 年和 2014 年合并财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年 1~9 月财务数据未经审计。

公司财务报表合并范围方面，2012 年，公司新设立了安徽中盛建设投资有限公司、安庆中盛房地产开发有限公司、大石桥中南房地产开发有限公司、东营中南城市建设投资有限公司、广饶圣园旅游文化产业有限公司以及南通锦宏建筑工程有限公司等 14 家子公司，并全部纳入合并会计报表范围；2013 年，公司新设立了泰安中南城市投资有限责任公司、泰安中南投资置业有限公司、江苏通州湾中南城市开发建设有限公司、大连中南欧美亚城市发展有限公司、常熟中南世纪锦城房地产开发有限公司和安庆中南世纪城物业管理有限公司等 20 家子公司，并全部纳入合并会计报表范围。2014 年公司新设子公司 12 家，全部纳入合并范围。

截至 2015 年 9 月末，纳入公司合并范围的子公司共 100 家，其中直接控股子公司 46 家。

### 资产构成

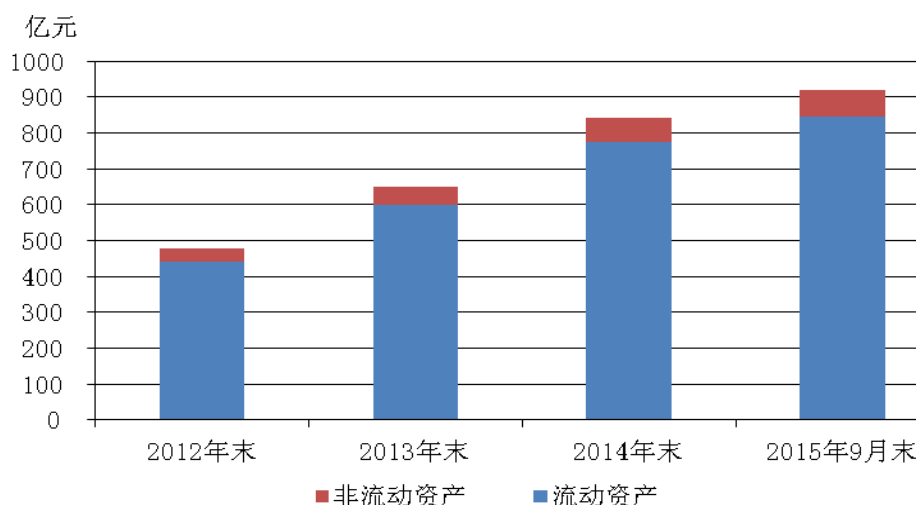
**近三年公司资产总额逐年增长，公司资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比较大，公司整体资产质量较好**

2012 年~2014 年末，公司资产总额逐年增长，分别为 478.38 亿元、651.12 亿元和 842.80 亿元，年均复合增长率为 32.73%。截至 2015 年 9 月末，公司资产总额为 920.78 亿元，较 2014 年末增长 9.25%。

2012 年~2014 年末，公司资产构成变化不大，主要由流动资产构成，流动资产占比分别为 91.86%、92.04%和 91.76%；非流动资产占比较小，分别为 8.14%、7.96%和 8.24%。截至 2015 年 9 月末，资产结构较 2014 年末变化不大。

<sup>9</sup> 变更会计师事务所的原因是中磊会计师事务所原为公司提供财务报表设计工作的执业团队整体划入利安达会计师事务所，为保持外部审计工作的连续性和稳定性，经公司董事会审计委员会审核并提议，公司聘请利安达会计师事务所为公司 2013 年度财务审计机构。

图14:2012年~2014年末及2015年9月末公司资产构成情况

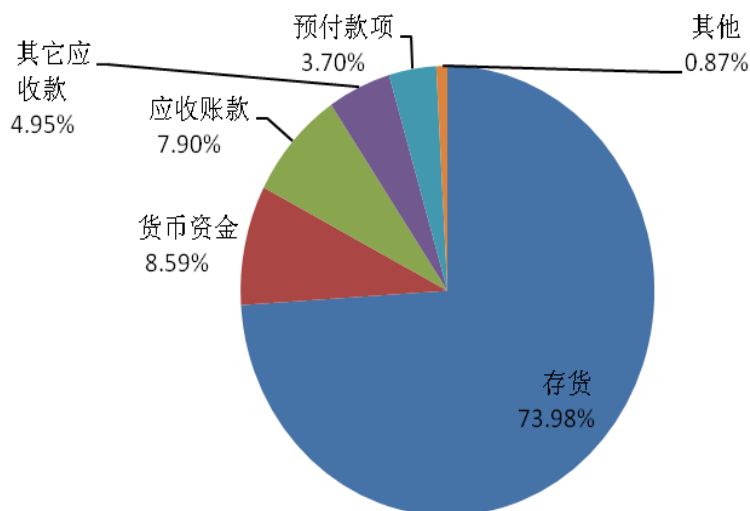


资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 1. 流动资产

2012年~2014年末，公司流动资产逐年增加，分别为439.46亿元、599.32亿元和773.34亿元。截至2014年末，公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项构成，占比依次为73.98%、8.59%、7.90%、4.95%和3.70%，合计为99.13%。

图15:截至2014年末公司流动资产构成<sup>10</sup>



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012年~2014年末，随着房地产开发业务的扩大，公司存货逐年增加，存货账面价值分别为264.98亿元、388.36亿元和572.12亿元，2014年末增加较多的主要原因是2014年土地投入、工程投入增加以及房地产去化率下降导致未售房源增加；截至2014年末，公司存货主要由在建项目（包括但不限于未结转的开发产

<sup>10</sup> 图中其他项由金额较小的应收票据、交易性金融资产和其他流动资产构成。

品)、建造合同形成的已完工未结算资产和原材料构成,其中在建项目(包括但不限于未结转的开发产品)占比 93.11%;账面价值为 158.30 亿元的存货用于抵质押借款,占比为 27.67%。截至 2014 年末,公司对存货中的在建项目计提 0.3 亿元的存货跌价准备。

2012 年~2014 年末,随着销售房款和借款的增加,公司货币资金逐年增加,分别为 51.37 亿元、64.24 亿元和 66.43 亿元。截至 2014 年末,公司货币资金主要由银行存款、其他货币资金和库存现金构成,占比依次为 70.60%、29.37%和 0.04%,其中用途受限的货币资金为 20.66 亿元,占货币资金总额的比重为 31.10%,用途受限的货币资金主要包括汇票及信用证保证金、贷款保证金、按揭保证金和房地产开发项目货币资本金。

2012 年~2014 年末,公司应收账款账面价值分别为 49.29 亿元、60.16 亿元和 61.13 亿元,主要为应收工程款和应收商品房销售款。截至 2014 年末,公司应收账款账面余额为 67.49 亿元,按账龄分析法计提坏账准备合计 6.36 亿元,账面价值为 61.13 亿元,同比增长 1.60%;按账龄来划分,账龄在 1 年以内的占比 64.77%、1~2 年的占比 22.10%、2 年以上的占比 13.12%;前五名欠款客户应收账款合计 11.17 亿元,占应收账款账面余额的比例合计 16.54%,集中度不高。

2012 年~2014 年末,公司其他应收款账面价值分别为 33.87 亿元、49.46 亿元和 38.29 亿元。截至 2014 年末,公司其他应收款按账龄分析法计提坏账准备 1.30 亿元;前五名欠款客户其他应收款账面余额合计占比为 44.61%,80%以上的其他应收款账龄在 1 年以内,主要是应收政府的代垫拆迁款和前期工程预付款、其他单位往来款和各类保证金构成,占比分别为 46.01%、26.67%和 24.46%等,发生坏账的可能性不大,但存在一定资金占用成本。

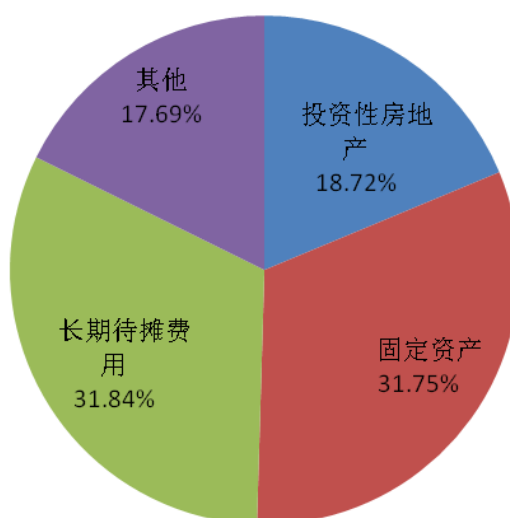
公司预付款项主要为预付的土地保证金、拆迁款和工程款等。2012 年~2014 年末,公司的预付款项有所波动,分别为 39.54 亿元、36.90 亿元和 28.63 亿元,2014 年末降幅较大主要系预付的土地款减少。截至 2014 年末,按账龄来划分,预付款项账龄在 1 年以内的占比 56.92%,1 年以上的占比 43.08%,账龄超过 1 年的预付款项主要是因为土地未交付、工程未完工,款项尚未结算所致;前五名预付款合计 12.24 亿元,合计占比为 42.76%。

截至 2015 年 9 月末,公司流动资产由存货、应收账款、货币资金、其他应收款和预付款项构成,占比分别为 77.84%、7.38%、5.23%、4.89%和 3.88%,流动资产构成较 2014 年末变化不大。

## 2. 非流动资产

2012 年~2014 年末,公司非流动资产逐年增加,分别为 38.93 亿元、51.80 亿元和 69.46 亿元。截至 2014 年末,公司非流动资产主要由长期待摊费用、固定资产和投资性房地产构成,占比依次为 31.84%、31.75%和 18.72%。

图16：截至2014年末公司非流动资产构成<sup>11</sup>



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012年～2014年末，公司长期待摊费用分别为12.05亿元、17.07亿元和22.12亿元，增长较快主要系预售房款增加导致预缴的各项流转税金增加所致。截至2014年末，公司长期待摊费用主要为房屋销售业务按预售房款预缴的各项流转税金，待房屋销售收入确认后转入营业税金及附加。

2012年～2014年末，公司固定资产分别为15.27亿元、16.44亿元和22.06亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备和运输工具。2014年末增幅较大一方面系公司总部办公大楼完工后由在建工程转为固定资产，另一方面系购买的机器和运输设备增加所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备和运输设备构成。

2012年～2014年末，公司投资性房地产分别为6.19亿元、5.87亿元和13.00亿元，公司投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物等，包括南通中南购物城、南通中南百货和盐城中南购物中心。截至2014年末，公司投资性房地产为13.00亿元，其中6.98亿元的投资性房地产用于抵押借款；投资性房地产同比增长121.33%，主要系当期南通中南百货和盐城中南购物中心完工后计入投资性房地产所致。

截至2015年9月末，公司非流动资产为75.90亿元，较2014年末有所增加，主要为在建工程和长期待摊费用增加。

总体来看，2012年以来随着建筑施工和房地产开发业务的扩大，公司资产规模快速增长；公司资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比较大，公司整体资产质量较好。

### 资本结构

#### 受益于公司经营积累，公司所有者权益逐年递增

2012年～2014年末，公司所有者权益分别为81.98亿元、98.41亿元和128.71亿元，增长主要系未分配利润增加所致。

<sup>11</sup> 图中“其他”项是金额较小的无形资产、递延所得税资产、在建工程和商誉等组成。

截至 2014 年末，公司所有者权益为 128.71 亿元，其中未分配利润、少数股东权益、股本和资本公积在所有者权益中的占比分别为 49.20%、31.50%、9.07% 和 8.26%。其中资本公积和少数股东权益较 2013 年末有所增加，增加主要系当期公司子公司购买少数股东股权、少数股东增资子公司共同影响所致。

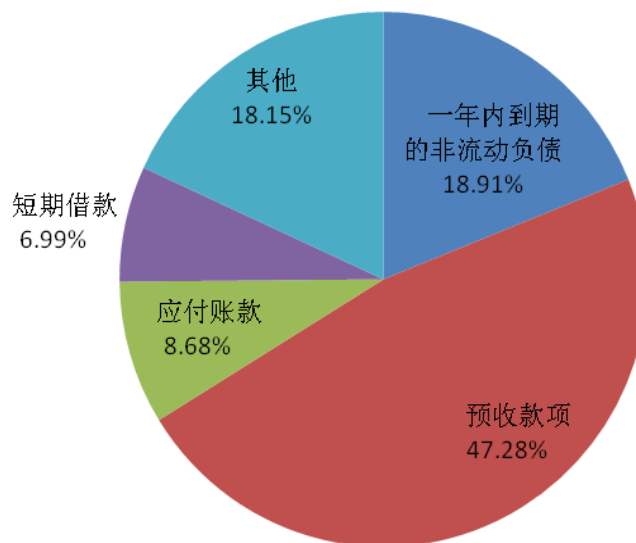
截至 2015 年 9 月末，公司所有者权益为 138.39 亿元，其中未分配利润、少数股东权益、股本和资本公积在所有者权益中的占比分别为 48.29%、33.92%、8.44% 和 7.58%。

**公司负债结构以流动负债为主，2015 年以来长期债务增长较快，公司整体债务负担有所上升，但债务结构趋于改善**

2012 年～2014 年末，公司负债总额逐年大幅增长，分别为 396.40 亿元、552.71 亿元和 714.09 亿元，年均复合增长率为 34.22%，主要系预收款项和长期借款增加所致。截至 2014 年末，公司流动负债占比 84.09%，非流动负债占比 15.91%。截至 2015 年 9 月末，公司负债总额为 782.39 亿元，较 2014 年末增加 9.56%，主要系预收款项和应付票据增加所致。

2012 年～2014 年末，公司流动负债分别为 353.17 亿元、412.49 亿元和 600.50 亿元，主要原因是公司预收款项增加。截至 2014 年末，公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、应付账款和短期借款构成，占流动负债总额的比重分别为 47.28%、18.91%、8.68% 和 6.99%。

图 17：截至 2014 年末公司流动负债构成<sup>12</sup>



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012 年～2014 年末，随着房地产预售规模的扩大，公司预收款逐年增加，分别为 155.93 亿元、220.76 亿元和 283.91 亿元。截至 2014 年末，公司预收账款主要为房地产项目预收款。公司预收房地产销售款未结转收入的原因是相关项目还未到达交房和税收清缴的条件。

2012 年～2014 年末，公司一年内到期的非流动负债逐年增加，分别为 27.88

<sup>12</sup> 图中“其他”项由金额较小的应付票据、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款和应付利息等报表项目构成。

亿元、31.37 亿元和 113.54 亿元，2014 年增幅较大主要系一年内到期的长期借款增加所致。截至 2014 年末，公司一年内到期的长期借款主要为抵押借款，一年内到期的长期借款主要是抵质押借款，其中质押借款和抵押借款占比分别为 47.14% 和 32.44%，质押物为公司下属企业海门中南世纪城开发有限公司、文昌中南房地产开发有限公司、常熟中南世纪城房地产开发有限公司和南通中南新世界中心开发有限公司等公司的股权，抵押物为土地使用权和房产。

2012 年~2014 年末，公司应付账款逐年增加，分别为 39.66 亿元、43.08 亿元和 52.10 亿元，增长的主要原因是房地产施工面积增长导致应付货款和工程款增加。截至 2014 年末，公司应付账款中的应付工程款和材料采购款占比分别为 65.76% 和 26.07%。

2012 年~2014 年末，公司短期借款有所波动，分别为 62.19 亿元、41.04 亿元和 41.99 亿元。截至 2014 年末，公司短期借款中抵押借款、保证借款、质押借款和信用借款的占比依次为 37.85%、31.06%、21.86% 和 3.33%。

截至 2015 年 9 月末，公司流动负债为 607.29 亿元，较 2014 年末增长 1.13%，主要是预收款项和应付票据增加所致，预收款项、一年内到期的非流动负债、应付账款、短期借款和应付票据占流动负债的比重分别为 54.67%、12.11%、7.94%、7.10% 和 6.93%。

2012 年~2014 年末，公司非流动负债分别为 43.23 亿元、140.23 亿元和 113.60 亿元。截至 2014 年末，公司非流动负债主要有长期借款和应付债券构成，占非流动负债总额的比重分别为 89.26% 和 8.72%。

2012 年~2014 年末，公司长期借款主要为房地产项目借款，随着房地产新开工面积大幅增加，金额分别为 43.14 亿元、140.15 亿元和 101.40 亿元。截至 2014 年末，长期借款中抵押借款、信用借款、质押借款和保证借款占比依次为 47.12%、32.71%、12.77% 和 7.40%。

截至 2014 年末，公司新增应付债券 9.90 亿元，系公司于 2014 年 7 月发行的金额为 10 亿元的非公开定向债务融资工具。

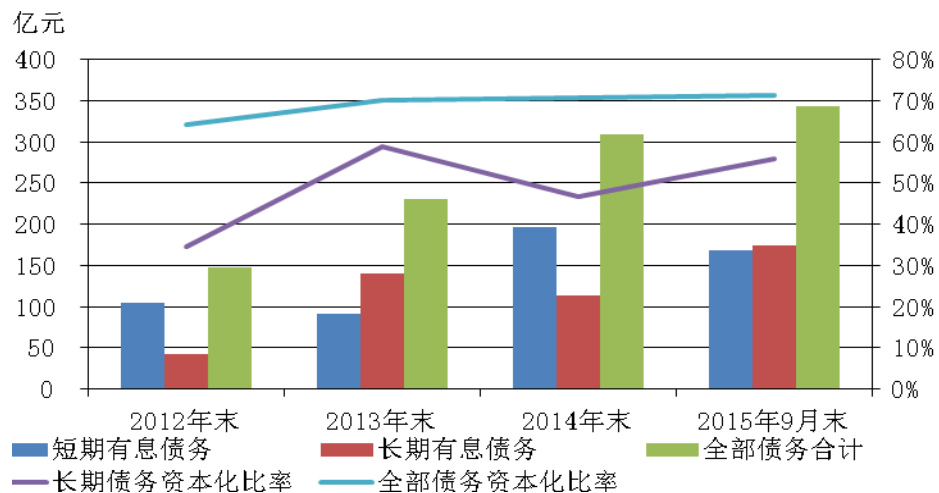
截至 2015 年 9 月末，公司非流动负债为 175.11 亿元，较 2014 年末有所增加，主要由 87.72 亿元的长期借款和 83.14 亿元的应付债券构成。从贷款种类看，长期借款中银行贷款 56.32 亿元，占比 61.40%；信托借款 31.40 亿元，占比较 2014 年末有所上升；从借款期限看，公司长期借款期限基本为 2~3 年，与房地产企业单个项目的平均建设周期基本相匹配，但 2017 年到期的长期借款最高，为 60.93 亿元，公司存在一定的集中偿付压力。从贷款用途上看，公司长期借款主要用于项目建设。

2012 年~2014 年末，公司全部债务分别为 147.64 亿元、230.81 亿元和 309.90 亿元，主要由银行借款和应付债券构成，短期有息债务占全部债务总额的比重分别为 70.78%、59.28% 和 63.51%。截至 2015 年 9 月末，公司全部债务 343.24 亿元，较 2014 年末进一步增加，其中短期有息债务和长期有息债务的占比分别为 49.13% 和 50.87%，长期有息债务占比较 2014 年末有所增加。

2012 年~2014 年末，公司资产负债率分别为 82.86%、84.89% 和 84.73%；全部债务资本化比率分别为 64.30%、70.11% 和 70.66%。考虑到公司流动负债中预收款

项占比较大,剔除预收款项因素影响,2012年~2014年末,公司资产负债率<sup>13</sup>分别为79.79%、82.62%和82.92%,2015年9月末公司资产负债率为84.97%。随着公司短期债务的大幅增加,截至2015年9月末,全部债务资本化比率进一步上升,为71.27%,公司面临的债务压力加大。公司在建和新签项目较多,每年需维持较大规模的资金投入,预计这些资金仍将主要通过债务融资筹措。因此,公司未来几年的资产负债率和全部债务资本化比率仍将处于较高水平,但随着公司工程建设项目回款和房地产项目逐步实现预售,公司营业收入及经营活动现金流入将会进一步提高,公司债务负担总体不大。

图18: 公司2012年~2014年末及2015年9月末债务情况



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系,截至2015年9月末,中国工商银行、中国建设银行、中国银行、农业银行等银行给予公司的授信额度为320.82亿元,其中已使用的授信额度为162.24亿元,尚未使用的授信额度为158.58亿元。

总体来看,公司所有者权益稳定增长,但主要由未分配利润和少数股东权益构成,稳定性有待提高;同时公司短期有息债务大幅增加,预计随着建筑施工项目回款以及房地产开发项目的逐步推进,未来公司债务压力将有所缓解。

### 盈利能力

公司近三年收入规模大幅增长,受房屋平均售价降低影响,近三年公司盈利能力有所下降,但仍处于较高水平

2012年~2014年,公司营业总收入大幅增长,分别为130.35亿元、183.26亿元和217.92亿元,年均复合增长率为29.30%;营业成本分别为87.89亿元、129.34亿元和164.20亿元,年均复合增长率为36.68%。由于2013年以来房屋销售平均价格有所下降,公司营业利润率有所波动,分别为26.88%、23.11%和18.70%。2015年1~9月,公司营业总收入为128.77亿元,营业成本97.71亿元,营业利润率为18.52%。

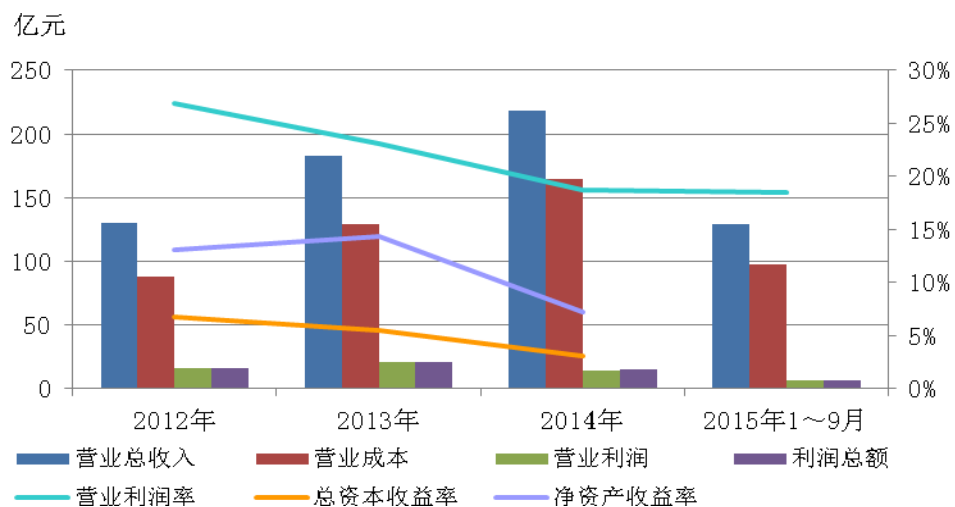
<sup>13</sup> 调整后资产总额=财务报表资产总额-预收款项\*当期房地产开发业务毛利率;调整后负债总额=财务报表负债总额-预收款项\*当期房地产开发业务毛利率。

2012 年~2014 年，公司期间费用逐年增长，分别为 17.79 亿元、20.08 亿元和 24.98 亿元，占营业总收入的比重分别为 13.65%、10.95%和 11.46%。2014 年，公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 25.01%、58.44%和 16.55%。2015 年 1~9 月，公司期间费用 15.15 亿元，占营业收入的比重为 13.32%。

2012 年~2014 年，公司营业利润和利润总额有所波动，2014 年，公司营业利润和利润总额分别为 14.22 亿元和 14.72 亿元，分别同比下降 32.27%和 30.96%。2015 年 1~9 月，公司营业利润为 6.66 亿元，利润总额为 6.73 亿元。

从盈利指标来看，2012 年~2014 年，受房屋平均售价降低导致盈利能力下降影响，公司总资本收益率有所下降，分别为 6.73%、5.53%和 3.13%；净资产收益率有所波动，分别为 13.07%、14.39%和 7.27%。

图19：公司2012年~2014年及2015年1~9月盈利能力情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，近年来公司营业总收入增长较快，但受房屋平均售价下降影响，近三年盈利能力有所下降，但仍维持较高水平。随着公司在建的房地产开发和建筑施工项目的陆续完工，公司收入和盈利能力将进一步增强。

### 现金流

近三年公司经营活动净现金流表现为净流出，随着建筑施工项目回款以及房地产开发项目的逐步推进，预计经营活动产生的现金流量会有所改善；投资活动净现金流有所波动；筹资活动净现金流逐年增加

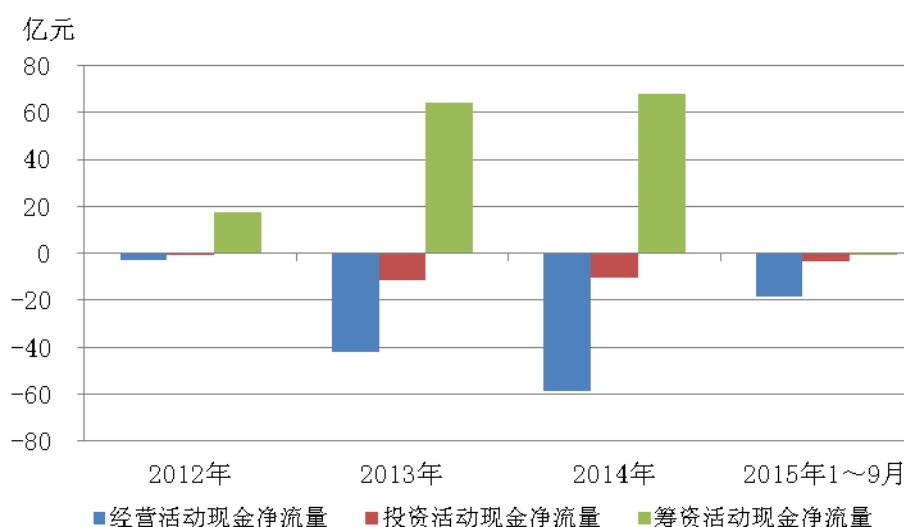
2012 年~2014 年，公司经营活动现金流入稳定增长，分别为 168.02 亿元、199.53 亿元和 240.82 亿元，主要为房地产销售现金流入；经营活动现金流出分别为 170.80 亿元、241.32 亿元和 299.50 亿元，主要为支付的购置土地款、工程投入、人工费用和相关税费引起的现金流出。受建筑施工业务和房地产业务施工面积增加导致现金流出增加影响，2012 年~2014 年，公司经营性净现金流分别为-2.78 亿元、-41.79 亿元和-58.68 亿元，经营活动现金流近三年表现为净流出且规模逐年扩大。随着建筑施工项目回款以及房地产开发项目的逐步推进，预计公司经营活动现金状况将有望逐步改善。

2012 年~2014 年，公司投资活动现金流入波动较大，分别为 0.19 亿元、0.09 亿元和 107.11 亿元；公司投资活动现金流出分别为 0.90 亿元、11.40 亿元和 117.56 亿元，2014 年投资活动现金流波动较大主要系公司循环购买银行固定收益的短期理财产品所致；公司投资活动净现金流分别为-0.71 亿元、-11.31 亿元和-10.46 亿元。

2012 年~2014 年，公司筹资活动现金流入主要以银行贷款、信托借款和债券融资为主，现金流出主要以偿还债务和支付借款利息为主。2012 年~2014 年，公司筹资活动净现金流分别为 17.26 亿元、63.98 亿元和 67.83 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-18.38 亿元、-3.33 亿元和-0.67 亿元。

图20：公司2012年~2014年及2015年1~9月现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司近三年经营活动现金流状况欠佳，不能满足投资活动的现金需要。考虑到公司当前在建的房地产开发和建筑施工项目较多，投入金额较大，预计未来仍然面临一定的外部融资压力。

### 偿债能力

#### 公司整体偿债能力较强，但近三年经营性现金流对流动负债的保障能力较弱

2012 年~2014 年，公司流动比率和速动比率均有所波动，2014 年末流动比率和速动比率分别为 128.78%和 33.51%；截至 2015 年 9 月末，公司流动比率和速动比率分别为 139.12%和 30.83%。2012 年~2014 年，受经营性净现金流量为净流出影响，公司经营性净现金流流动负债比为负值，分别为-0.79%、-10.31%和-9.77%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。2012 年~2014 年，公司现金收入比分别为 110.17%、96.80%和 80.84%，收入获现能力有所下降。综合来看，公司近年来短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2012 年~2014 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.76 倍、6.72 倍和 4.88 倍；全部债务/EBITDA 的倍数分别为 6.57 倍、8.50 倍和

14.53 倍。2012 年以来，公司债务压力加大，但随着房地产开发项目的完工销售以及建筑施工项目回款的逐步增加，预计公司长期偿债能力将有望逐步增强。

表13：公司偿债能力情况

| 指标               | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 9 月 |
|------------------|--------|--------|--------|------------|
| 流动比率 (%)         | 124.43 | 145.30 | 128.78 | 139.12     |
| 速动比率 (%)         | 49.40  | 51.14  | 33.51  | 30.83      |
| 经营性净现金流流动负债比 (%) | -0.79  | -10.13 | -9.77  | -          |
| EBITDA 利息倍数 (倍)  | 4.76   | 6.72   | 4.88   | -          |
| 全部债务/EBITDA (倍)  | 6.57   | 8.50   | 14.53  | -          |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 过往债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信管理中心 2015 年 10 月出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2015 年 10 月 10 日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司在全国银行间债券市场共发行过 3 期非公开定向债务融资工具和 2 期中期票据、在深交所发行 2 期私募债券，其中 2014 年 5 月 23 日发行的规模为 10 亿元、期限为 365 天的非公开定向债务融资工具已如期于 2015 年 5 月 22 日兑付本息；处于存续期内的债券尚未到付息日，具体情况见表 14。

表 14：截至本报告出具日公司处于存续期内的债券情况

单位：年、亿元

| 债券名称           | 发行时间        | 期限      | 规模 |
|----------------|-------------|---------|----|
| 15 中南 02       | 2015 年 10 月 | 5 (3+2) | 15 |
| 15 中南 01       | 2015 年 8 月  | 3 (2+1) | 25 |
| 15 中南建设 MTN002 | 2015 年 8 月  | 5 (3+2) | 24 |
| 15 中南建设 MTN001 | 2015 年 6 月  | 5 (3+2) | 12 |
| 15 中南建设 PPN01  | 2015 年 6 月  | 3       | 10 |
| 14 中南建设 PPN02  | 2014 年 7 月  | 2       | 10 |
| 合计             | -           | -       | 96 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 本期债券偿债能力

本期债券的拟发行额度为不超过 48 亿元（含 48 亿元），若按 48 亿元计算，拟发行额度是公司 2015 年 9 月末全部债务和负债总额的 0.14 倍和 0.06 倍，对公司现有资本结构影响较小。

截至 2015 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.97%和 71.27%。以公司 2015 年 9 月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将上升至 85.72%和 73.87%，较发债前水平有所上升，考虑到本期债券募集资金将部分用于偿还金融机构借款，本期

债券发行后，公司债务负担低于模拟值。

以公司 2014 年的财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.44 倍、5.02 倍、-1.22 倍和-1.44 倍，对本期债券的保障程度一般。

表15：本期债券偿债能力指标

单位：倍

| 偿债指标             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~9 月 |
|------------------|--------|--------|--------|--------------|
| EBITDA/本期发债额度    | 0.47   | 0.57   | 0.44   | -            |
| 经营活动现金流入量/本期发债额度 | 3.50   | 4.16   | 5.02   | 3.54         |
| 经营活动现金净流量/本期发债额度 | -0.06  | -0.87  | -1.22  | -0.38        |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数  | -0.07  | -1.11  | -1.44  | -0.45        |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在本期债券存续期内，若第四年末投资人未行使回售选择权，则公司现有长期有息债务和本期债券的每年本金偿还额将于 2017 年达到最高，为 60.93 亿元；若第四年末投资人全部行使回售选择权，则公司现有长期有息债务和本期债券的每年本金偿还额将于 2020 年达到最高，为 102.58 亿元，公司到期债务集中度较高，存在一定的集中偿还风险。

表16：本期债券存续期内公司长期有息债务期限结构

单位：亿元

| 债务到期时间   | 长期债务本金<br>到期偿还金额 | 本期债券本金<br>到期偿还金额      | 合计           |
|----------|------------------|-----------------------|--------------|
| 2015 年   | -                | -                     | -            |
| 2016 年   | 13.00            | -                     | 13.00        |
| 2017 年   | 60.93            | -                     | 60.93        |
| 2018 年   | 38.36            | -                     | 38.36        |
| 2019 年   | 8.85             | -                     | 8.85         |
| 2020 年   | 54.58            | (48.00) <sup>14</sup> | 102.58/54.58 |
| 2020 年以后 | 6.30             | (48.00)               | 6.30/54.30   |
| 合计       | 182.02           | 48.00                 | 230.02       |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在本期债券存续期内，公司偿债资金主要来源于房地产开发和建筑施工业务产生的现金收入。考虑到公司近年来已完工房地产项目总体销售情况较好，土地储备较多，土地购置成本较低，同时建筑施工规模不断扩大，新签合同额较多，随着公司在建的建筑施工和房地产开发项目的陆续完工，公司营业收入和盈利能力将进一步增强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

<sup>14</sup> 本期债券发行成功后，若第四年末投资人行使回售选择权，则 2020 年公司需偿还本期债券本金 48.00 亿元；若第四年末投资人未行使回售选择权，则到 2026 年公司需偿还本期债券本金 48.00 亿元。

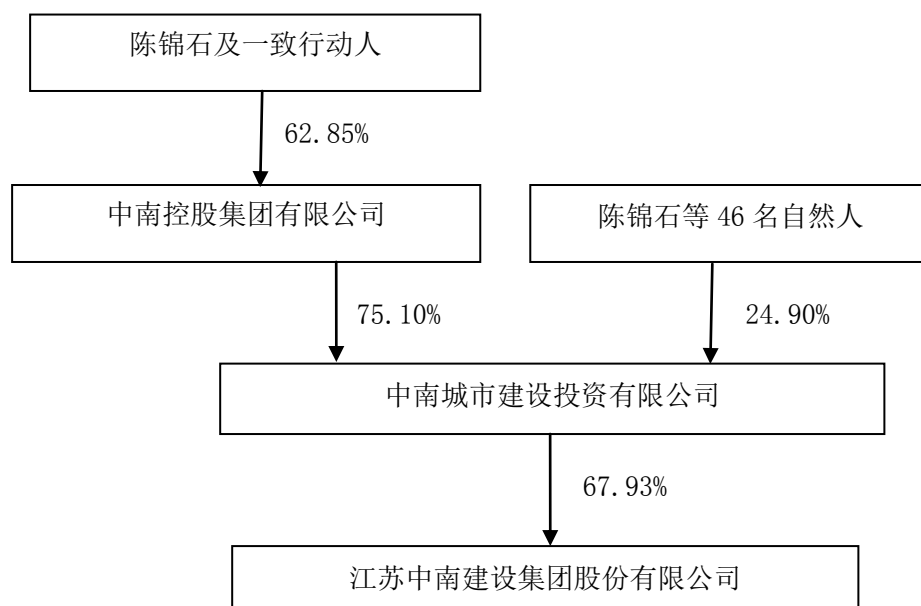
## 抗风险能力

受益于宏观经济的持续发展和国家大力推进城镇化建设,建筑业和房地产开发仍具有较大的发展空间,为公司未来的发展奠定了基础;公司具有房屋建筑施工总承包特级和建筑工程设计专业甲级资质,近三年建筑施工业务收入逐年增长,新签合同额较大;公司房地产开发业务已开发项目规模较大且销售情况较好,近三年房地产开发业务收入快速增长;公司土地储备较多,且土地购置成本较低,为房地产开发业务的进一步发展奠定了较好的基础。同时,东方金诚也关注到,公司建筑施工和房地产开发业务在建项目较多,后续所需资金规模较大,未来面临一定的筹资压力;公司有息债务规模较大,债务负担较重;公司短期有息债务持续增加,经营活动产生的现金流持续表现为净流出,存在一定的短期偿债压力。

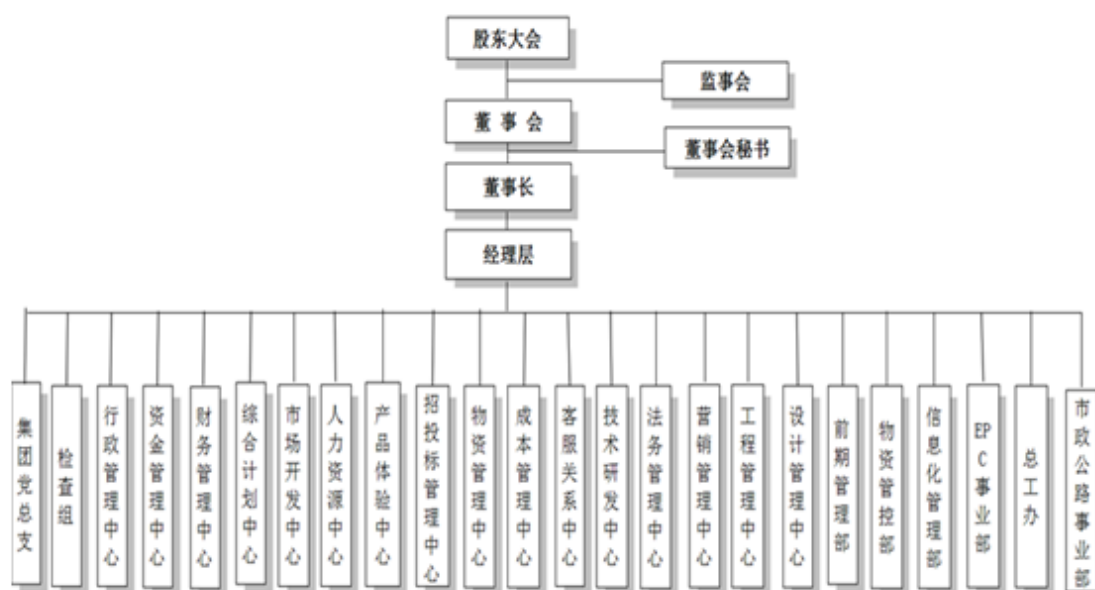
## 结论

东方金诚评定中南建设主体信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估,东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+, 该级别反映了公司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。

附件一：截至 2015 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2015 年 9 月末公司组织架构图



附件三：2012 年～2014 年及 2015 年 1～9 月公司主要已完工房产类施工项目情况

单位：平方米、万元

| 序号 | 项目公司               | 项目名称     | 占地面积   | 建筑面积    | 总投资额   | 销售回款   | 已销售未结转 |
|----|--------------------|----------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 1  | 菏泽中南世纪城房地产有限公司     | 菏泽锦城     | 1117   | 49147   | 8973   | 9763   | 4726   |
| 2  | 中南镇江房地产开发有限公司      | 镇江中南世纪城  | 4976   | 11580   | 5550   | 7516   | -      |
| 3  | 潜江中南房地产发展有限公司      | 潜江中南世纪锦城 | 13729  | 36070   | 20665  | 9803   | 1317   |
| 4  | 中南世纪城（沈阳）房地产开发有限公司 | 沈阳中南世纪城  | 15137  | 31202   | 13974  | 11983  | 4319   |
| 5  | 苏州中南世纪城房地产开发有限公司   | 吴江中南世纪城  | 25467  | 85713   | 76582  | 54258  | 8390   |
| 6  | 淮安中南世纪城房地产有限公司     | 淮安中南世纪城  | 1698   | 5191    | 4144   | 1123   | 904    |
| 7  | 盐城中南世纪城房地产投资有限公司   | 盐城中南世纪城  | 59768  | 153744  | 60681  | 48823  | 19525  |
| 8  | 营口中南世纪城房地产开发有限公司   | 营口中南世纪城  | 7715   | 27701   | 12000  | 143    | 51     |
| 9  | 寿光中南房地产开发有限公司      | 寿光世纪星城   | 62256  | 134188  | 43647  | 43506  | 5328   |
| 10 | 常熟中南世纪城房地产开发有限公司   | 常熟中南世纪城  | 55579  | 146466  | 58399  | 115542 | 26507  |
| 11 | 海南儋州中南房地产开发有限公司    | 儋州西海岸    | 29514  | 62848   | 16456  | 22829  | 11020  |
| 12 | 青岛中南世纪城房地产业投资有限公司  | 青岛中南世纪城  | 57652  | 250275  | 81488  | 87745  | 1627   |
| 13 | 南通中南世纪花城投资有限公司     | 南通中南世纪花城 | 34389  | 70816   | 32265  | 58260  | 43724  |
| 14 | 南通华城中南房地产开发有限公司    | 南通军山半岛   | 14258  | 30270   | 20566  | 15385  | 3269   |
| 15 | 文昌中南房地产开发有限公司      | 中南森海湾    | 21914  | 47100   | 25232  | 30067  | 11120  |
| 合计 |                    | -        | 405169 | 1095211 | 480622 | 516746 | 141827 |

附件四：截至 2015 年 9 月末公司房地产在建项目情况

单位：万平方米、万元/亩、元/平方米、亿元

| 项目名称              | 总占地<br>面积 | 总规划建<br>筑面积 | 土地<br>单价 | 单位面<br>积造价 | 总投资    | 已投入   | 总尚需<br>投入 | 可售<br>面积 | 待售<br>面积 |
|-------------------|-----------|-------------|----------|------------|--------|-------|-----------|----------|----------|
| 南通中南世纪城<br>CBD 项目 | 90.87     | 200         | 2386.95  | 4408.78    | 109.87 | 54.64 | 55.23     | 108.09   | 6.85     |
| 中南军山半岛            | 22.6      | 28          | 2480.49  | 3423.97    | 15.19  | 12.23 | 2.96      | 20.17    | 2.3      |
| 中南世纪花城            | 40.13     | 125.8       | 899.85   | 2818.91    | 39.07  | 20.76 | 18.31     | 102.78   | 1.72     |
| 海门中南世纪城           | 41.2      | 100         | 1578.96  | 2953.2     | 36.04  | 32.64 | 3.40      | 77.61    | 0.36     |
| 海门中南世纪锦<br>城      | 23        | 66          | 6037.52  | 3225.3     | 35.17  | 20.2  | 14.97     | 48.93    | 1.59     |
| 海门中南锦苑            | 23.33     | 49.8        | 2903.69  | 3328.3     | 23.35  | 19.03 | 4.32      | 35.87    | 6.15     |
| 海门中南雅苑            | 8.87      | 18.64       | 305.86   | 3473.01    | 6.74   | 5.37  | 1.37      | 14.53    | 1.57     |
| 如皋中南世纪城           | 3.6       | 14.23       | 5770.00  | 2827.24    | 6.10   | 3.5   | 2.60      | 11.07    | 7.23     |
| 昆山中南世纪城           | 15.53     | 39.32       | 6744.88  | 3040.22    | 22.43  | 15.73 | 6.70      | 30.74    | 5.46     |
| 昆山锦城              | 16        | 39.48       | 6550.00  | 3220       | 23.19  | 11.51 | 11.68     | -        | -        |
| 常熟中南世纪城           | 59        | 100         | 4835.59  | 2825.3     | 56.78  | 49.05 | 7.73      | 67.38    | 0.03     |
| 常熟中南世纪锦<br>城      | 11.93     | 32          | 4698.24  | 3265.2     | 16.05  | 9.56  | 6.49      | 20.6     | 1.63     |
| 常熟御锦城             | 12.87     | 25          | 8781.12  | 3152.3     | 19.18  | 10.46 | 8.72      | 19.35    | 2.4      |
| 常熟中南锦苑            | 14.07     | 33.82       | 12793.18 | 3249       | 28.99  | 21.56 | 7.43      | 29.3     | 1.32     |
| 吴江中南世纪城           | 22        | 52          | 5171.82  | 2815.73    | 26.02  | 18.05 | 7.97      | 42.52    | 5.96     |
| 苏州中南中心            | 2.67      | 36          | 2896.25  | -          | 76.00  | 3.14  | 72.86     | -        | -        |
| 苏州中南锦城            | 10.07     | 22.98       | 12780.54 | 3638       | 21.23  | 15.46 | 5.77      | 18.93    | 1.24     |
| 太仓世纪城             | 8.29      | 24.2        | 10880.58 | 3400       | 17.25  | 10.52 | 6.73      | 17.99    | 3        |
| 镇江中南世纪城           | 45.46     | 60          | 2114.19  | 2885.12    | 26.92  | 12.82 | 14.10     | 46.32    | 1.47     |
| 镇江中南御锦城           | 34.4      | 65          | 5156.98  | 2902.99    | 36.61  | 22.82 | 13.79     | 52.86    | 0.92     |
| 淮安中南世纪城           | 41.73     | 122.77      | 2148.09  | 2850       | 43.95  | 13.87 | 30.08     | 88.52    | 3.26     |
| 淮安锦城              | 16.6      | 56.77       | 2516.87  | 2868.5     | 20.46  | 8.99  | 11.47     | 41.42    | 2.32     |
| 盐城中南世纪城           | 106.33    | 270         | 1950.51  | 3217.7     | 107.62 | 57.27 | 50.35     | 154.88   | 3.6      |
| 泰兴中南世纪城           | 44.87     | 100         | 4042.79  | 3125.2     | 49.39  | 21.09 | 28.30     | 71.5     | 7.13     |
| 南京中南世纪雅<br>苑      | 12.93     | 36.18       | 19876.26 | 3770       | 39.34  | 30.18 | 9.16      | 18.81    | 1.55     |
| 沈阳中南世纪城           | 15.2      | 35.55       | 2011.58  | 3543       | 15.65  | 6.48  | 9.17      | 26.14    | 2.03     |
| 营口中南世纪城           | 23.73     | 35.31       | 1579.60  | 3445       | 15.91  | 10.14 | 5.77      | 30.39    | 4.48     |
| 金石中南广场            | 5.93      | 32          | 5447.05  | 3304.4     | 13.80  | 10.09 | 3.71      | 25.67    | 6.59     |
| 青岛中南世纪城           | 42.33     | 140         | 3851.12  | 3263.14    | 61.99  | 21.2  | 40.79     | 95.82    | 6.43     |
| 寿光中南世纪城<br>(香堤雅苑) | 5.8       | 17          | 826.03   | 2478.2     | 4.69   | 4.01  | 0.68      | 12.48    | -        |
| 寿光中南世纪星<br>城      | 40.47     | 22.73       | 1008.23  | 2918.85    | 10.71  | 8.26  | 2.45      | 19.12    | 6.14     |
| 广饶中南世纪城           | 24.93     | 61.24       | 2187.12  | 2616.02    | 21.47  | 16.31 | 5.16      | 43.45    | 4.2      |
| 东营中南世纪锦<br>城      | 17.67     | 56.45       | 2099.60  | 2943.18    | 20.32  | 8.92  | 11.40     | 39.65    | 3.5      |
| 泰安中南世纪锦<br>城      | 6.73      | 33.71       | 4786.33  | 3144.03    | 13.82  | 7.22  | 6.60      | 28.07    | 0.45     |

|                 |         |         |         |         |         |        |        |         |        |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|
| 菏泽中南世纪锦城        | 10.83   | 26      | 1740.17 | 2781.63 | 9.12    | 6.05   | 3.07   | 18.57   | 8.47   |
| 南充中南世纪城         | 14.13   | 36.5    | 4564.40 | 2911.49 | 17.08   | 9.32   | 7.76   | 28.95   | 12.36  |
| 安庆中南世纪城         | 2.4     | 6       | 1994.58 | 2653.23 | 2.07    | 1.98   | 0.09   | 4.47    | 0.11   |
| 文昌森海湾           | 38.4    | 56      | 292.47  | 2884.78 | 17.28   | 7.37   | 9.91   | 43.86   | 2.05   |
| 儋州中南西海岸         | 37.94   | 87.27   | 1081.81 | 3033.11 | 30.57   | 12     | 18.57  | 62.52   | 11.03  |
| 海南棋子湾项目         | 13.47   | 13.44   | 800.67  | 3057.28 | 5.19    | 1.47   | 3.72   | 6.47    | 0.66   |
| 唐山湾国际旅游岛 1-1 地块 | 39.6    | 65      | 869.77  | 3473.6  | 26.02   | 5.34   | 20.68  | 52.45   | 3.59   |
| 潜江中南世纪锦城        | 6.15    | 14.15   | 1593.50 | 2563.96 | 4.61    | 4.04   | 0.57   | 11.65   | 0.85   |
| 潜江中南世纪城         | 11.75   | 24.45   | 780.43  | 2432.96 | 6.87    | 2.71   | 4.16   | 20.2    | 2.87   |
| 潜江中南世纪雅苑        | 4.7     | 10.68   | 1653.19 | 2675.96 | 3.63    | 0.68   | 2.95   | 8.39    | 1.04   |
| 合计              | 1090.51 | 2491.47 | -       | -       | 1203.77 | 644.04 | 559.73 | 1718.49 | 145.91 |

## 附件五：截至 2015 年 9 月末公司土地储备情况

单位：亩、万平方米、亿元

| 序号 | 土地名称                           | 已开发  | 占地面积<br>在开发 | 未开发 | 规划建<br>筑面积 | 用途         | 土地<br>价款 | 已支付<br>价款 | 城市   |
|----|--------------------------------|------|-------------|-----|------------|------------|----------|-----------|------|
| 1  | 南通中南世纪城<br>CBD 项目              | 1157 | 113         | 93  | 200        | 商铺<br>办公   | 21.69    | 21.69     | 江苏南通 |
| 2  | 中南军山半岛                         | 209  | 125         | 5   | 28         | 商住         | 5.61     | 5.61      | 江苏南通 |
| 3  | 中南世纪花城                         | 378  | 108         | 115 | 125.8      | 商住         | 3.61     | 3.61      | 江苏南通 |
| 4  | 海门中南世纪城                        | 558  | 24          | 36  | 100        | 商住         | 6.78     | 6.78      | 江苏海门 |
| 5  | 海门中南雅苑                         |      |             |     | 18.64      | 商住         |          |           | 江苏海门 |
| 6  | 海门中南世纪锦<br>城                   | 133  | 182         | 35  | 66         | 商住商<br>业   | 13.89    | 13.89     | 江苏海门 |
| 7  | 海门中南锦苑                         | -    | 123         | 10  | 49.8       | 商住         | 6.77     | 6.77      | 江苏海门 |
| 8  | 镇江中南世纪城<br>大三期                 | 445  | 135         | 101 | 60         | 商住         | 9.61     | 9.61      | 江苏镇江 |
| 9  | 镇江中南御锦城                        | 171  | 156         | 189 | 65         | 商住         | 17.74    | 16.84     | 江苏镇江 |
| 10 | 淮安中南世纪城                        | 167  | 135         | 323 | 122.77     | 住宅商<br>业办公 | 8.96     | 8.96      | 江苏淮安 |
| 11 | 淮安锦城                           | -    | 179         | 70  | 56.77      | 商住         | 4.18     | 4.18      | 江苏淮安 |
| 12 | 盐城中南世纪城                        | 420  | 481         | 695 | 270        | 商住         | 20.74    | 20.74     | 江苏盐城 |
| 13 | 青岛中南世纪城                        | 141  | 104         | 390 | 140        | 商住         | 16.30    | 11.44     | 山东青岛 |
| 14 | 金石中南广场                         | 67   | 21          | 1   | 32         | 商住         | 3.23     | 3.23      | 山东青岛 |
| 15 | 寿光中南世纪城<br>(香堤雅苑、城<br>市金典、世纪城) | 311  | 35          | -   | 73.5       | 商住         | 2.23     | 2.23      | 山东寿光 |
| 16 | 寿光中南世纪星<br>城                   | 161  | 187         | 259 | 22.73      | 商住         | 4.08     | 3.04      | 山东寿光 |
| 17 | 常熟中南世纪城                        | 467  | 7           | 411 | 100        | 商住         | 28.53    | 28.50     | 江苏常熟 |
| 18 | 常熟中南世纪锦<br>城                   | -    | 179         | 0   | 32         | 商住         | 5.61     | 5.61      | 江苏常熟 |
| 19 | 吴中南世纪城                         | 166  | 164         | -   | 52         | 商业         | 11.38    | 11.38     | 江苏苏州 |
| 20 | 广饶中南世纪城                        | 86   | 241         | 152 | 61.24      | 商住         | 5.45     | 5.25      | 山东广饶 |
| 21 | 菏泽中南世纪锦<br>城                   | 49   | 113         | 443 | 26         | 商住         | 7.21     | 7.21      | 山东菏泽 |
| 22 | 东营中南世纪锦<br>城                   | -    | 265         | -   | 56.45      | 商住         | 3.71     | 3.71      | 山东东营 |
| 23 | 营口中南世纪城                        | 88   | 49          | 219 | 35.31      | 商办         | 3.75     | 3.75      | 辽宁营口 |
| 24 | 文昌中南森海湾                        | 483  | 93          | -   | 56         | 商住         | 1.12     | 1.12      | 海南文昌 |
| 25 | 儋州西海岸                          | 154  | 103         | 649 | 87.27      | 商住         | 4.10     | 3.50      | 海南儋州 |
| 26 | 潜江(世纪城、<br>雅苑、锦城)              | 29   | 153         | 166 | 49.28      | 商住         | 2.67     | 2.67      | 湖北潜江 |
| 27 | 沈阳中南世纪城                        | 17   | 211         | -   | 35.55      | 商住         | 3.06     | 3.06      | 辽宁沈阳 |
| 28 | 苏州中南中心                         | -    | -           | 40  | 36         | 商住         | 0.77     | 0.77      | 江苏苏州 |
| 29 | 昆山中南世纪城                        | -    | 167         | 66  | 39.32      | 住宅         | 10.47    | 10.47     | 江苏昆山 |
| 30 | 昆山锦城                           | -    | 4           | 236 | 39.48      | 商住         | 10.48    | 10.48     | 江苏昆山 |
| 31 | 安庆世纪城                          | 36   | -           | -   | 6          | 商住         | 0.48     | 0.48      | 安徽安庆 |

|    |          |      |      |      |         |    |        |        |      |
|----|----------|------|------|------|---------|----|--------|--------|------|
| 32 | 泰安中南世纪锦城 | -    | 122  | -    | 33.71   | 商住 | 4.53   | 4.53   | 山东泰安 |
| 33 | 唐山湾      | -    | 223  | 821  | 65      | 商住 | 3.44   | 2.26   | 河北唐山 |
| 34 | 泰兴中南世纪城  | -    | 262  | 411  | 100     | 商住 | 18.14  | 18.14  | 江苏泰兴 |
| 35 | 南充中南世纪城  | -    | 113  | 99   | 36.5    | 商住 | 6.45   | 6.45   | 四川南充 |
| 36 | 常熟御锦城    | -    | 140  | 53   | 25      | 商住 | 11.30  | 11.30  | 江苏常熟 |
| 37 | 如皋中南世纪城  | -    | 54   | -    | 14.23   | 住宅 | 2.08   | 2.08   | 江苏如皋 |
| 38 | 常熟中南锦苑   | -    | 148  | 64   | 33.82   | 商住 | 18.00  | 18.00  | 江苏常熟 |
| 39 | 昌江棋子湾    | -    | 202  | -    | 13.44   | 商住 | 1.08   | 1.08   | 海门昌江 |
| 40 | 苏州中南锦城   | -    | 151  | -    | 22.98   | 商住 | 12.87  | 12.87  | 江苏苏州 |
| 41 | 南京中南世纪雅苑 | -    | 156  | 38   | 36.18   | 商住 | 25.70  | 25.70  | 江苏南京 |
| 42 | 太仓世纪城    | -    | 68   | 57   | 24.2    | 商住 | 9.02   | 9.02   | 江苏太仓 |
| 合计 |          | 5893 | 5496 | 6247 | 2547.97 | -  | 356.83 | 348.01 | -    |

附件六：公司合并资产负债表

单位：万元

| 项目名称                       | 2012 年末    | 2013 年末    | 2014 年末    | 2015年9月末<br>(未经审计) |
|----------------------------|------------|------------|------------|--------------------|
| 流动资产：                      |            |            |            |                    |
| 货币资金                       | 513654.17  | 642406.68  | 664286.56  | 441475.25          |
| 以公允价值计量且其变动<br>计入当期损益的金融资产 | 228.55     | 279.42     | 375.96     | 228.10             |
| 应收票据                       | 3852.98    | 1692.45    | 4141.84    | 3382.41            |
| 应收账款                       | 492932.20  | 601640.75  | 611282.54  | 623657.84          |
| 预付款项                       | 395418.66  | 369029.03  | 286340.81  | 328236.67          |
| 应收利息                       | -          | -          | -          | -                  |
| 应收股利                       | -          | -          | -          | -                  |
| 其它应收款                      | 338659.25  | 494567.21  | 382876.48  | 413270.58          |
| 存货                         | 2649816.86 | 3883609.48 | 5721182.50 | 6576569.78         |
| 一年内到期的非流动资产                | -          | -          | -          | -                  |
| 其他流动资产                     | 5.00       | 5.00       | 62905.00   | 62005.00           |
| 流动资产合计                     | 4394567.68 | 5993230.02 | 7733391.68 | 8448825.63         |
| 非流动资产：                     |            |            |            |                    |
| 持有至到期投资                    | -          | -          | -          | -                  |
| 长期股权投资                     | 217.75     | 215.91     | 3553.39    | 3413.72            |
| 投资性房地产                     | 61881.58   | 58742.84   | 130015.24  | 128138.25          |
| 固定资产                       | 152653.14  | 164375.65  | 220554.56  | 214329.69          |
| 工程物资                       | -          | -          | -          | -                  |
| 在建工程                       | 14183.04   | 19891.21   | 6715.51    | 11910.62           |
| 固定资产清理                     | -          | -          | -          | -                  |
| 无形资产                       | 5090.99    | 59325.72   | 54797.33   | 54080.49           |
| 开发支出                       | -          | -          | -          | -                  |
| 商誉                         | 418.87     | 418.87     | 418.87     | 418.87             |
| 长期待摊费用                     | 120541.89  | 170723.37  | 221189.60  | 263218.19          |
| 递延所得税资产                    | 34263.33   | 44286.78   | 57393.82   | 83470.04           |
| 其他非流动资产                    | -          | -          | -          | -                  |
| 非流动资产合计                    | 389250.59  | 517980.33  | 694638.32  | 758979.87          |
| 资产总计                       | 4783818.27 | 6511210.35 | 8428030.00 | 9207805.50         |

附件六：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

| 项目名称          | 2012 年末    | 2013 年末    | 2014 年末    | 2015年9月末<br>(未经审计) |
|---------------|------------|------------|------------|--------------------|
| 流动负债：         |            |            |            |                    |
| 短期借款          | 621900.00  | 410380.00  | 419850.00  | 431050.00          |
| 应付票据          | 144207.00  | 182585.00  | 270305.20  | 420549.27          |
| 应付账款          | 396600.37  | 430833.26  | 520995.20  | 481997.21          |
| 预收款项          | 1559347.66 | 2207598.17 | 2839060.34 | 3319967.34         |
| 应付职工薪酬        | 83350.88   | 89176.07   | 120435.28  | 59219.41           |
| 应交税费          | 186679.33  | 263235.29  | 273453.82  | 245490.77          |
| 应付利息          | 2596.74    | -          | 8328.77    | 4252.85            |
| 应付股利          | -          | 167.99     | -          | 8431.33            |
| 其他应付款         | 258195.32  | 227189.17  | 274508.07  | 267177.00          |
| 一年内到期的非流动负债   | 278800.00  | 313694.00  | 1135442.28 | 735356.00          |
| 其他流动负债        | -          | -          | 142592.39  | 99360.46           |
| 流动负债合计        | 3531677.29 | 4124858.94 | 6004971.34 | 6072851.63         |
| 非流动负债：        |            |            |            |                    |
| 长期借款          | 431445.00  | 1401460.71 | 1013995.00 | 877215.00          |
| 应付债券          | -          | -          | 98999.84   | 831434.41          |
| 长期应付款         | -          | -          | 17833.62   | 37397.24           |
| 递延收益          | 863.00     | 819.85     | 5135.47    | 5050.38            |
| 非流动负债合计       | 432308.00  | 1402280.56 | 1135963.94 | 1751097.03         |
| 负债合计          | 3963985.29 | 5527139.50 | 7140935.28 | 7823948.66         |
| 所有者权益(或股东权益)： |            |            |            |                    |
| 实收资本（或股本）     | 116783.92  | 116783.92  | 116783.92  | 116783.92          |
| 资本公积          | 62706.68   | 79747.33   | 106295.61  | 104888.44          |
| 盈余公积          | 21288.68   | 24509.70   | 25843.58   | 25843.58           |
| 一般风险准备        | -          | -          | -          | -                  |
| 未分配利润         | 446579.64  | 552618.52  | 633189.28  | 668228.12          |
| 外币报表折算差额      | -3.47      | -5.64      | -488.81    | -1241.87           |
| 归属母公司所有者权益合计  | 647355.45  | 773653.82  | 881623.58  | 914502.19          |
| 少数股东权益        | 172477.53  | 210417.03  | 405471.14  | 469354.64          |
| 所有者权益合计       | 819832.98  | 984070.85  | 1287094.71 | 1383856.84         |
| 负债与股东权益合计     | 4783818.27 | 6511210.35 | 8428030.00 | 9207805.50         |

附件七：公司合并利润表

单位：万元

| 项目名称               | 2012 年     | 2013 年     | 2014 年     | 2015 年 1~9 月（未经审计） |
|--------------------|------------|------------|------------|--------------------|
| 一、营业总收入            | 1303456.42 | 1832640.84 | 2179209.42 | 1287655.57         |
| 其中：营业收入            | 1303456.42 | 1832640.84 | 2179209.42 | 1287655.57         |
| 其中：主营业务收入          | 1299657.80 | 1824045.45 | 2168777.14 | 1287655.57         |
| 其他业务收入             | 3798.62    | 8595.40    | 10432.28   | -                  |
| △利息收入              | -          | -          | -          | -                  |
| 减：营业成本             | 878891.18  | 1293435.09 | 1641997.73 | 977058.71          |
| △利息支出              | -          | -          | -          | -                  |
| 营业税金及附加            | 74201.78   | 115772.15  | 129796.29  | 72183.02           |
| 销售费用               | 33474.18   | 43295.50   | 62467.81   | 31458.61           |
| 管理费用               | 94688.90   | 114948.16  | 145989.75  | 99929.28           |
| 财务费用               | 49697.94   | 42511.04   | 41347.31   | 40123.79           |
| 资产减值损失             | 14601.25   | 13657.01   | 16032.78   | 63.61              |
| 加：公允价值变动收益         | 6.32       | 50.87      | 96.53      | -147.86            |
| 投资收益               | 54.52      | 920.30     | 561.66     | -93.85             |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 1.20       | -1.84      | -122.52    | -                  |
| 二、营业利润             | 157962.03  | 209993.06  | 142235.94  | 66596.85           |
| 加：营业外收入            | 3498.38    | 6927.77    | 10486.28   | 4256.68            |
| 减：营业外支出            | 1665.97    | 3638.86    | 5475.47    | 3590.56            |
| 其中：非流动资产处置损失       | 11.88      | 63.33      | 351.56     | -                  |
| 三、利润总额             | 159794.44  | 213281.98  | 147246.75  | 67262.97           |
| 减：所得税              | 52606.46   | 71693.20   | 53612.90   | 23119.42           |
| 加：未确认的投资损失         | -          | -          | -          | -                  |
| 四、净利润              | 107187.98  | 141588.77  | 93633.85   | 44143.55           |
| 归属于母公司所有者的净利润      | 103215.79  | 120938.29  | 95918.71   | 46711.98           |
| 少数股东损益             | 3972.19    | 20650.49   | -2284.86   | -2568.47           |

附件八：公司合并现金流量表

单位：万元

| 项目名称                        | 2012 年            | 2013 年            | 2014 年            | 2015 年 1~9 月(未经审计) |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量</b>        |                   |                   |                   |                    |
| 销售商品、提供劳务收到的现金              | 1436080.75        | 1774078.02        | 1761760.50        | 1553751.71         |
| 收到的税费返还                     | 334.28            | 2909.36           | 107.62            | 18.83              |
| 收到的其他与经营活动有关的现金             | 243814.96         | 218268.49         | 646340.33         | 146277.54          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>           | <b>1680230.00</b> | <b>1995255.87</b> | <b>2408208.44</b> | <b>1700048.08</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金              | 1190318.26        | 1827624.68        | 2001953.30        | 1272882.89         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金             | 173084.73         | 234784.35         | 300701.39         | 249469.68          |
| 支付的各项税费                     | 147070.11         | 186492.22         | 250543.49         | 195286.19          |
| 支付的其他与经营活动有关的现金             | 197538.82         | 164271.61         | 441768.76         | 166197.15          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>           | <b>1708011.91</b> | <b>2413172.87</b> | <b>2994966.94</b> | <b>1883835.91</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>        | <b>-27781.91</b>  | <b>-417917.00</b> | <b>-586758.50</b> | <b>-183787.83</b>  |
| <b>二、投资活动产生的现金流量</b>        |                   |                   |                   |                    |
| 收回投资所收到的现金                  | 1699.40           | -                 | 1069636.00        | 156.15             |
| 取得投资收益所收到的现金                | 113.91            | 869.41            | 1284.18           | 379.18             |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额 | 84.62             | 14.15             | 142.67            | 0.30               |
| 处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额        | -                 | 31.47             | -                 | -                  |
| <b>投资活动现金流入小计</b>           | <b>1897.93</b>    | <b>915.03</b>     | <b>1071062.85</b> | <b>535.63</b>      |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金    | 8778.72           | 34607.72          | 35561.63          | 3425.95            |
| 投资所支付的现金                    | -                 | -                 | 1140064.79        | 30397.00           |
| 支付的其他与投资有关的现金               | 175.00            | 79433.78          | -                 | -                  |
| <b>投资活动现金流出小计</b>           | <b>8953.72</b>    | <b>114041.50</b>  | <b>1175626.43</b> | <b>33822.95</b>    |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>        | <b>-7055.80</b>   | <b>-113126.47</b> | <b>-104563.57</b> | <b>-33287.32</b>   |
| <b>三、筹资活动产生的现金流</b>         |                   |                   |                   |                    |
| 吸收投资所收到的现金                  | 23009.00          | 62248.72          | 313209.48         | 716037.38          |
| 取得借款所收到的现金                  | 1165495.00        | 1891441.80        | 1609210.00        | 1586365.04         |
| 发行债券收到的现金                   | -                 | -                 | 237913.50         | -                  |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金             | -                 | 43141.30          | 49716.39          | -                  |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>           | <b>1188504.00</b> | <b>1996831.83</b> | <b>2210049.38</b> | <b>2302402.42</b>  |
| 偿还债务所支付的现金                  | 774046.00         | 1098481.80        | 1165508.71        | 2108520.13         |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金          | 126644.35         | 186819.86         | 267904.51         | 164792.42          |

|                |            |            |            |            |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 115218.76  | 71713.93   | 98361.81   | 35742.60   |
| 筹资活动现金流出小计     | 1015909.11 | 1357015.59 | 1531775.03 | 2309055.14 |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | 172594.89  | 639816.24  | 678274.35  | -6652.73   |
| 四、汇率变动对现金的影响额  | 8.02       | -0.15      | -395.83    | 16.58      |
| 五、现金和现金等价物净增加额 | 137765.20  | 108772.62  | -13443.56  | -223711.30 |

附件九：公司合并现金流量表附表

单位：万元

| 将净利润调节为经营活动现金流量          | 2012 年           | 2013 年           | 2014 年           |
|--------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 1、净利润                    | 107187.98        | 141588.77        | 93633.85         |
| 资产减值准备                   | 14601.25         | 13657.01         | 16032.78         |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧  | 17396.81         | 16976.39         | 20459.10         |
| 无形资产摊销                   | 270.06           | 775.34           | 1660.33          |
| 长期待摊费用摊销                 | 38.26            | 106.51           | 267.99           |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失    | -1119.67         | -585.81          | -175.10          |
| 固定资产报废损失                 | 5.30             | 3.47             | 6.01             |
| 公允价值变动损失（减：收益）           | -6.32            | -50.87           | 96.53            |
| 财务费用                     | 51879.86         | 48652.28         | 53113.56         |
| 投资损失                     | -54.52           | -920.30          | -561.66          |
| 递延所得税资产减少                | -11553.39        | -10023.45        | -13107.05        |
| 递延所得税负债增加                | -                | -                | -                |
| 存货的减少                    | -763217.13       | -1233792.62      | -1837573.02      |
| 经营性应收项目的减少               | -245647.02       | -1470606.19      | -721143.23       |
| 经营性应付项目的增加               | 802436.60        | 2076302.46       | 1800531.40       |
| 其他                       | -                | -                | -                |
| 经营活动产生的现金流量净额            | -27781.91        | -417917.00       | -586758.50       |
| <b>2、不涉及现金收支的投资和筹资活动</b> |                  |                  |                  |
| 债务转入资本                   | -                | -                | -                |
| 一年内到期的可转换公司债券            | -                | -                | -                |
| 融资租入固定资产                 | -                | -                | -                |
| <b>合计</b>                | -                | -                | -                |
| <b>3、现金与现金等价物净增加情况</b>   |                  |                  |                  |
| 现金的期末余额                  | 362382.36        | 471154.98        | 457711.42        |
| 减：现金的期初余额                | 224617.16        | 362382.36        | 471154.98        |
| 加：现金等价物的期末余额             | -                | -                | -                |
| 减：现金等价物的期初余额             | -                | -                | -                |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>      | <b>137765.20</b> | <b>108772.62</b> | <b>-13443.56</b> |

附件十：公司主要财务指标

| 项 目                | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 26.88  | 23.11  | 18.70  | 18.52      |
| 总资本收益率(%)          | 6.73   | 5.53   | 3.13   | -          |
| 净资产收益率(%)          | 13.07  | 14.39  | 7.27   | -          |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 资产负债率(%)           | 82.86  | 84.89  | 84.73  | 84.97      |
| 长期债务资本化比率(%)       | 34.48  | 58.75  | 46.77  | 55.79      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 64.30  | 70.11  | 70.66  | 71.27      |
| 流动比率(%)            | 124.43 | 145.30 | 128.78 | 139.12     |
| 速动比率(%)            | 49.40  | 51.14  | 33.51  | 30.83      |
| 经营现金流动负债比(%)       | -0.79  | -10.13 | -9.77  | -          |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 4.76   | 6.72   | 4.88   | -          |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 6.57   | 8.50   | 14.53  | -          |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.02  | -0.23  | -0.22  | -          |
| 筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍) | -0.74  | -13.14 | -15.83 | -          |
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | -      | 3.33   | 3.58   | -          |
| 存货周转次数(次)          | -      | 0.40   | 0.34   | -          |
| 总资产周转次数(次)         | -      | 0.32   | 0.29   | -          |
| 现金收入比(%)           | 110.17 | 96.80  | 80.84  | 120.67     |
| <b>增长指标</b>        |        |        |        |            |
| 资产总额年平均增长率(%)      | -      | 36.11  | 32.73  | -          |
| 净资产年平均增长率(%)       | -      | 20.03  | 25.30  | -          |
| 营业收入年平均增长率(%)      | -      | 30.66  | 29.30  | -          |
| 利润总额年平均增长率(%)      | -      | 33.24  | -4.01  | -          |
| <b>本期债券偿债能力</b>    |        |        |        |            |
| EBITDA/本期债券发行额度(倍) | 0.47   | 0.57   | 0.44   | -          |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 3.50   | 4.16   | 5.02   | 3.54       |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | -0.06  | -0.87  | -1.22  | -0.38      |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍) | -0.07  | -1.11  | -1.44  | -0.45      |

## 附件十一：主要财务指标计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 盈利指标              |                                                                                        |
| 毛利率               | (营业收入-营业成本) / 营业收入×100%                                                                |
| 营业利润率             | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                        |
| 总资本收益率            | (净利润+利息费用) / (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%                                                                         |
| 利润现金比率            | 经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%                                                                |
| 偿债能力指标            |                                                                                        |
| 资产负债率             | 负债总额/资产总计×100%                                                                         |
| 全部债务资本化比率         | 全部债务/（长期有息债务+短期有息债务+所有者权益）×100%                                                        |
| 长期债务资本化比率         | 长期有息债务/（长期有息债务+所有者权益）×100%                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                            |
| 全部债务/EBITDA       | 全部债务/EBITDA                                                                            |
| 债务保护倍数            | (净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务                                                                 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务                                                                       |
| 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率        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                 |
| 筹资活动前现金流量净额利息保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                                                       |
| 筹资活动前现金流量净额本息保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/（当年利息支出+当年应偿还的债务本金）                                                        |
| 经营效率指标            |                                                                                        |
| 销售债权周转次数          | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）                                                                 |
| 存货周转次数            | 营业成本/平均存货净额                                                                            |
| 总资产周转次数           | 营业收入/平均资产总额                                                                            |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                                               |
| 增长指标              |                                                                                        |
| 资产总额年平均增长率        | (1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>(2) n 年数据：增长率=【(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1】×100% |
| 净资产年平均增长率         |                                                                                        |
| 营业收入年平均增长率        |                                                                                        |
| 利润总额年平均增长率        |                                                                                        |
| 本期债券偿债能力          |                                                                                        |
| EBITDA/本期债券发行额度   | EBITDA/本期债券发行额度                                                                        |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额                                                                 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额                                                                   |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数   | 筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额                                                                  |

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件十二：主体及长期债券信用等级符号及定义

| 符号  | 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，违约风险较高。    |
| 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。

## 关于江苏中南建设集团股份有限公司 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“江苏中南建设集团股份有限公司 2016 年公司债券”的存续期内密切关注江苏中南建设集团股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在江苏中南建设集团股份有限公司公布年报后的两个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向江苏中南建设集团股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，江苏中南建设集团股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如江苏中南建设集团股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，先后在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，并根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2015 年 11 月 13 日

