

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2016]172 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 年面向合格投资者公开发行人公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年七月五日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2016]172 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和其拟发行的“江苏中南建设集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)”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;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

二零一六年七月五日



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《东方金诚工商企业信用评级方法》，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 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）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

2016 年 7 月 5 日



江苏中南建设集团股份有限公司

2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）

信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2016】172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：5亿元，
可超额配售不超过15亿元
（含15亿元）

本期债券期限：5年，附第
三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：按年付息，到期
一次还本

发行目的：偿还金融机构借
款

评级时间

2016年7月5日

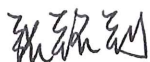
评级小组负责人

朱林



评级小组成员

张铭钊



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、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司房地产项目开发经验丰富，经营区域分布较广，在国内房地产市场具有较强的竞争实力；公司房地产项目合同销售金额、结算销售收入均保持较快增长，盈利能力较好；公司房地产在建和拟建项目充足，土地成本相对较低；公司建筑施工业务以房建工程为主，相关资质较全、施工经验丰富，在国内房建工程市场拥有很强的市场地位；2016年4月，公司完成非公开发行股票发行，募集资金总额46.39亿元，资本实力进一步增强。

同时，东方金诚也关注到，公司房地产开发业务和建筑施工业务易受房地产行业调控政策影响；公司建筑施工业务收入和毛利润波动较大；公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资金压力；公司有息债务规模较大，资产负债率水平高。

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：5 亿元，
可超额配售不超过 15 亿元
(含 15 亿元)

本期债券期限：5 年，附第
三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：按年付息，到期
一次还本

发行目的：偿还金融机构借
款

评级时间

2016 年 7 月 5 日

评级小组负责人

朱林

朱林

评级小组成员

张铭钊

张铭钊

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

主要数据和指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月 (未经审计)
资产总额 (亿元)	651.12	842.80	962.26	1028.83
所有者权益 (亿元)	98.41	128.71	132.15	179.71
全部债务 (亿元)	230.81	309.90	353.15	365.25
营业总收入 (亿元)	183.26	217.92	204.50	52.74
利润总额 (亿元)	21.33	14.72	6.28	2.28
EBITDA (亿元)	27.16	21.33	14.26	-
营业利润率 (%)	23.11	18.70	14.71	14.38
净资产收益率 (%)	14.39	7.27	3.34	-
资产负债率 (%)	84.89	84.73	86.27	82.53
全部债务资本化比率 (%)	70.11	70.66	72.77	67.02
流动比率 (%)	145.30	128.94	141.62	151.18
全部债务/EBITDA (倍)	8.50	14.53	24.77	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.47	0.79	0.44	-
EBITDA/发债额度 (倍)	1.36	1.07	0.71	-

注：数据基于中南建设 2013 年~2015 年经审计的合并财务报告以及 2016 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。其中，2014 年数据为追溯调整后的数据。发债额度按 20 亿元计算。

优势

- 公司房地产项目开发经验丰富，经营区域分布较广，在国内房地产市场具有较强的竞争实力；
- 公司房地产项目合同销售金额、结算销售收入均保持较快增长，盈利能力较好；
- 公司房地产在建和拟建项目充足，土地成本相对较低；
- 公司建筑施工业务以房建工程为主，相关资质较全、施工经验丰富，在国内房建工程市场拥有很强的市场地位；
- 2016 年 4 月，公司完成非公开发行股票发行，募集资金总额 46.39 亿元，资本实力进一步增强。

关注

- 公司房地产开发业务和建筑施工业务易受房地产行业调控政策影响；
- 公司建筑施工业务收入和毛利润波动较大；
- 公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资金压力；
- 公司有息债务规模较大，资产负债率水平高。

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”）主营业务为房地产开发和建筑施工，最新股本 148391.55 万股，控股股东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。

中南建设前身是成立于 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”），并于 1999 年 12 月 8 日在深圳证券交易所上市（股票代码：000961），主营铁合金冶炼业务。

2009 年 6 月，金牛股份实施重大资产重组，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¹，成为第一大股东；同时，金牛股份通过定向增发收购了中南城建下属 8 家房地产项目公司²的 100% 股权，以及南通中南世纪城物业管理有限公司 80% 股权和江苏中南建筑产业集团有限责任公司 100% 股权，主营业务由原铁合金冶炼转变为房地产开发和建筑施工。2009 年 7 月 8 日，金牛股份变更名称为现名。

截至 2016 年 3 月末，中南建设总股本增至 148391.55 万股，控股股东中南城建持股 68.95%。2016 年 4 月 20 日，公司完成非公开发行股票 31607.63 万股，募集资金总额 46.39 亿元，控股股东中南城建持股数量未发生变化，持股比例变更为 54.26%，实际控制人仍为自然人陈锦石。最新股权结构图详见附件一。

截至 2015 年末，中南建设（合并）资产总额 962.26 亿元，所有者权益 132.15 亿元，资产负债率为 86.27%；纳入合并范围的子公司为 105 家。2015 年，公司实现营业总收入 204.50 亿元，利润总额 6.28 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 52.74 亿元，利润总额 2.28 亿元。

本期债券及募集资金用途概况

本期债券概况

中南建设拟发行总额 5 亿元，可超额配售不超过 15 亿元（含 15 亿元）的 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）（以下简称“本期债券”），本期债券期限为 5 年，附第三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。

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。

¹ 股份占比为 29.95%

² 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。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2016 年 1 季度我国宏观经济增速继续放缓，但国内消费市场表现较为稳定，贸易结构有所优化

根据国家统计局初步核算，2016 年 1 季度中国实现国内生产总值(GDP)158526 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.7%，比 2015 年 1 季度下降 0.3 个百分点。综合来看，中国宏观经济增速继续放缓。

2016 年 1 季度，第三产业增加值占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年同期提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 5.8%，增速比上年全年回落 0.3 个百分点，但比今年 1-2 月份加快 0.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业企业实现利润总额 13421.5 亿元，同比增长 7.4%，增速比 1-2 月份提高 2.6 个百分点。2016 年 3 月末，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 4.3%，PPI 已持续 49 个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩和经济效益下滑等问题仍未得到有效缓解，产业转型和升级压力较大。

2016 年 1 季度，固定资产投资累计同比增长 10.7%，较 1-2 月的 10.2%以及 2015 年的 10.0%有所回升；基础设施投资（不含电力）15384 亿元，同比增长 19.6%，高于 2015 年全年的 17.29%，增速比 1-2 月份加快 4.6 个百分点。1 季度，房地产投资增速 6.2%，较 1-2 月份提高 3.2 个百分点，房地产投资增速有所回升。同期，国内消费市场表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.3%，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强；进出口总额同比下降 5.9%，出口和进口值也延续同比下降的走势，但一般贸易进出口 2.91 万亿元，占同期我国进出口总值的 55.9%，比上年同期提升 0.6 个百分点，贸易结构有所优化。

政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及基础设施建设、“降准”和公开市场操作等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，有助于缓解宏观经济增速下行的压力

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2016 年以来，中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广 PPP 模式等措施，加大了积极财政政策的实施力度，并在 2016 年 1 季度通过“降准”等措施加强了货币政策的调节力度。

2015 年至今，财政政策多方面发力，稳增长意图明显。首先，中央政府继续深化“营改增”改革，推进个人所得税改革，出台了《深化财税体制改革总体方案》，探索建立现代财政制度。其次，进一步规范地方政府债务管理，印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理等办法，分批顺利完成地方债券置换工作，缓解了地方政府债务压力。第三，有序开展了 62 个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资，充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外，为缓解基础设

施建设、公共服务领域投资的资金压力，加快推广了 PPP 模式。截至 2016 年 1 季度末，全国各地公布推荐的 PPP 项目有 7110 个，计划投资额 8.3 万亿元，涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面，2016 年 1 季度，中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕。此外，央行灵活运用抵押补充贷款、中期借贷便利、信贷政策支持再贷款等货币政策工具，支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，引导降低社会融资成本，促进经济结构调整和转型升级。1 季度，我国社会融资规模增量 6.59 万亿元；3 月末，广义货币（M2）余额 144.62 万亿元，同比增长 13.4%，狭义货币（M1）余额 41.16 万亿元，同比增长 22.1%，金融对实体经济支持力度加大。总体来看，2016 年 1 月以来银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资规模平稳增长，市场利率继续回落，为经济结构调整和转型升级营造了适宜的货币金融环境。

综合分析，2016 年，中央政府以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策与稳健的货币政策，宏观经济增速下行的压力有望得到一定缓解。

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房地产开发和建筑施工业务，分别属于房地产行业 and 建筑行业。

房地产行业

受相关政策支持影响，2015 年全国商品房销售面积和销售额实现较大增长，但房地产开发投资需求仍然下滑明显

2014 年下半年开始至今，我国房地产市场支持政策陆续出台，改善性需求不断释放。从 2015 年二季度开始，全国商品房销售面积和销售均价增速实现同比增长。全年，全国商品房销售面积从 2014 年的 12.06 亿平方米增至 12.8 亿平方米，同比增长 6.5%，增速较上年提高 14.1 个百分点；全国商品房销售额 8.7 万亿元，同比增长 14.4%，涨幅较上年提高 20.7 个百分点。2016 年 1~3 月，全国商品房销售面积累计 2.43 亿平方米，同比增长 33.1%，增速较去年同期提高 42.3 个百分点；全国商品房销售额 1.85 万亿元，同比增长 54.1%，增速较去年同期提高 63.4 个百分点。

图 1：1999 年～2016 年 3 月全国商品房销售面积总量和增速变动情况



资料来源：WIND，东方金诚整理

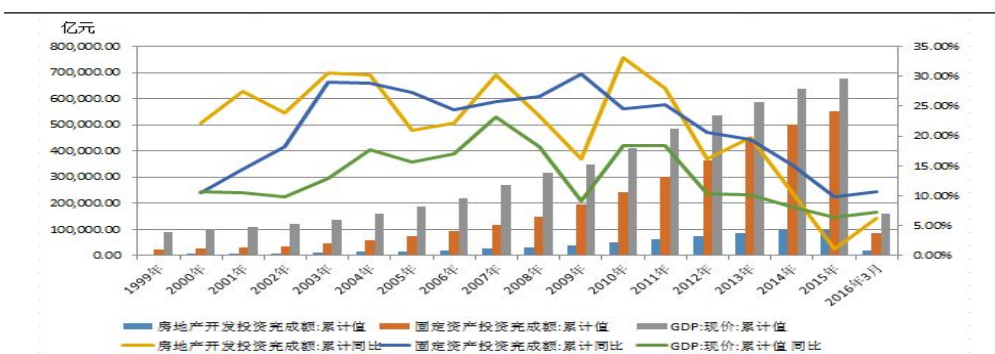
图2：1999年～2016年3月全国商品房销售金额总量和增速变动情况



资料来源：WIND，东方金诚整理

虽然房地产市场销售恢复较快，但投资需求仍然进一步下降。2015 年，全国房地产开发投资分别同比名义增长 1.0%，增速较 2014 年回落 9.5 个百分点，增速下滑明显。2016 年 1～3 月，全国房地产开发投资完成额 1.77 万亿元，同比增长 6.2%，增速较 2015 年同期回落 2.3 个百分点。

图 3：1999 年～2016 年 3 月房地产投资完成额、固定资产投资完成额和 GDP



资料来源：WIND，东方金诚整理

全国商品房待售面积继续增加，三四线和部分二线城市的房地产库存积压较为严重，房地产施工面积、新开工面积等指标增速继续下行

截至 2016 年 3 月底，全国商品房待售面积为 7.35 亿平方米，同比 2015 年 3

月底的 6.50 亿平方米，增长 13.11%。从地区分布来看，行业库存主要集中在三四线和部分二线城市。

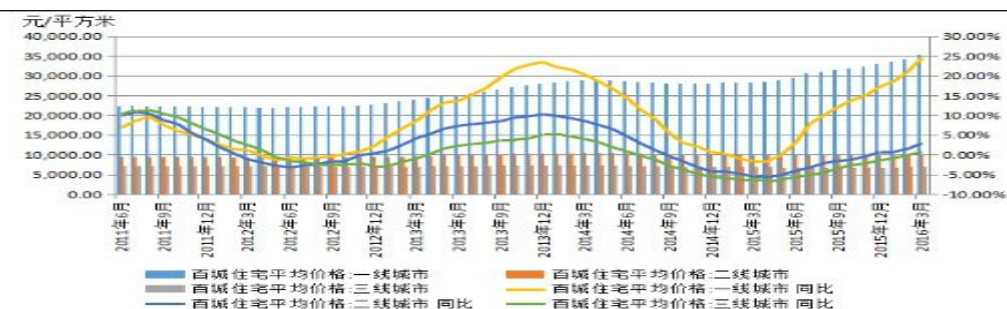
受行业库存高企影响，全国房地产开发企业房屋施工面积、新开工面积等指标增速继续下行。2015 年，我国房地产开发企业房屋施工面积同比仅增长 1.30%，增速较上年下降 7.88 个百分点；房屋新开工面积同比下降 14.00%；房屋竣工面积同比下降 6.90%，较上年 5.94% 的增速下降了 12.84 个百分点。2016 年 1~3 月，我国房地产开发企业房屋施工面积同比上涨 5.8%，房屋新开工面积同比上涨 19.2%，房屋竣工面积同比上涨 17.7%。

全国商品房平均销售价格有所上涨，其中一线城市价格涨幅显著大于二、三线城市

2015 年，房地产政策导向转为宽松，减税、降息、降首付多管齐下，商品房平均销售价格升至 6792.55 元/平方米，涨幅达 7.41%。

从百城价格指数³来看，2016 年一季度，一线城市住宅销售均价继续升至 35200.00 元/平方米，同比增长 24.52%；二线城市住宅销售均价 10141.41 元/平方米，同比增长 2.90%；三线城市住宅销售均价 6835.04 元/平方米，同比增长 0.65%。

图 4：2011 年~2015 年全国百城一、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

近年来，我国房地产市场集中度持续提升，部分区域性房地产企业具有一定的竞争优势

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，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《2016 中国房地产百强企业研究报告》显示，2015 年地产百强企业实现销售总额 32032.1 亿元，销售面积 29583.6 万平方米，同比分别增长 14.4% 和 6.5%；百强企业 2015 年销售额市场份额为 36.7%，较 2014 年（35.4%）提高了 1.3 个百分点。

房地产行业竞争具有一定的区域性特征，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差距，但在特定区域市场中已具有一定的竞争优势。

³ 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。

建筑行业

近年我国建筑业增加值占国内生产总值的比重逐年有所上升，建筑市场需求持续扩大

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。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~2015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6.86%（见下表）。

表 1：2006 年~2015 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	217656.60	12.70	12408.60	17.20	5.70
2007	268019.40	14.20	15296.50	16.20	5.71
2008	316751.70	9.60	18743.20	9.50	5.92
2009	345629.20	9.20	22601.10	18.90	6.54
2010	408903.00	10.60	27177.60	13.90	6.65
2011	484123.50	9.50	32840.00	9.80	6.78
2012	534123.00	7.70	36804.80	9.80	6.89
2013	588018.80	7.70	40807.30	9.70	6.94
2014	635910.20	7.30	44789.60	9.10	7.04
2015	676707.80	6.90	46455.80	6.80	6.86

资料来源：国家统计局，东方金诚整理

建筑业的生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。2015年，全国固定资产投资（不含农户）551590亿元，比上年名义增长10%，扣除价格因素，实际增长12%。

图 5：2006 年~2015 年中国固定资产投资及增速

单位：亿元、%



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

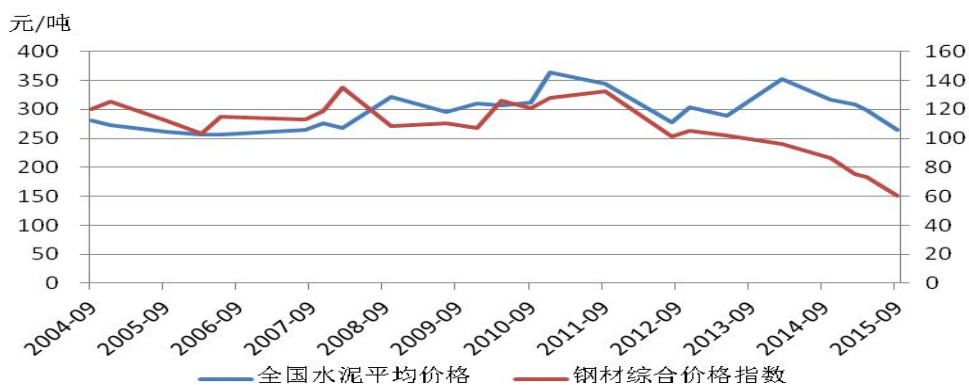
在固定资产投资持续增加的带动下，中国建筑业总产值近年来增长较快。根据国家统计局的数据，2006年~2015年中国建筑业总产值由41557亿元增长至

180757 亿元，年均复合增长 17.74%；全社会建筑业增加值由 12409 亿元增长至 46456 亿元，年均复合增长 15.80%。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。

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

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 6：2004 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

国内建筑市场参与者较为分散，各区域市场龙头企业在经营区域内具有一定竞争优势

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。

业务运营

经营概况

房地产开发和建筑施工业务是公司收入和利润的主要来源，公司主营业务收入总体保持稳定，综合毛利率逐年下降

公司主营业务为建筑施工、房地产开发和物业管理等业务，其它业务主要为酒店业务。

2013年~2015年，公司主营业务收入分别为182.41亿元、216.88亿元和203.15亿元。从收入构成来看，公司主营业务收入主要来源于房地产开发和建筑施工，其中房地产开发所占比重逐年增加，分别为48.32%、48.46%和61.12%；建筑施工占隔年营业收入比例分别为50.69%、50.31%和36.99%，2015年下降较为明显。物业管理及其他业务占比极小。2016年1~3月，营业收入为52.45亿元，毛利率为21.09%。

表2：公司2013年~2015年及2016年1~3月主营业务收入构成情况⁴

单位：亿元、%

类别	2013年		2014年		2015年		2016年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑施工	92.46	50.69	109.12	50.31	75.15	36.99	11.57	22.06
房地产开发	88.13	48.32	105.09	48.46	124.17	61.12	39.92	76.11
物业管理及其他	1.82	0.99	2.67	1.23	3.83	1.89	0.96	1.83
合计	182.41	100.00	216.88	100.00	203.15	100.00	52.45	100.00
	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑施工	18.87	20.41	19.37	17.75	13.48	17.94	1.88	16.25
房地产开发	33.93	38.50	33.08	31.49	29.16	23.48	9.00	22.55
物业管理及其他	0.72	39.56	0.70	26.22	0.77	20.10	0.18	18.75
合计	53.52	29.34	53.15	24.51	43.41	21.37	11.06	21.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013年~2015年，公司主营业务毛利润分别为53.52亿元、53.15亿元和43.41亿元，有所下降；综合毛利率分别为29.34%、24.51%和21.37%，逐年下降，但整体仍保持较高的水平。

房地产开发业务

公司房地产开发业务以住宅地产开发为主，以商业办公地产开发为辅，运营主体为下属项目子公司南通中南新世界中心开发有限公司等。

公司房地产项目开发经验丰富，经营区域分布较广，在国内房地产市场具有很强竞争实力

公司具有国家一级房地产开发资质，房地产项目开发经验丰富，经营区域分布较广泛，涉及上海、北京、深圳、南京、南通、苏州、太仓、青岛、唐山、文昌、

⁴ 下表部分数据与附件数据有所出入系四舍五入所致。

沈阳、潜江等国内 30 多个城市，分布在上海、江苏、山东、海南、辽宁、湖北等多个省（直辖市），在国内房地产市场具有很强竞争实力。2015 年公司进一步加大对江苏南京、南通等经济较发达的二三线城市的深耕，以及上海、北京、深圳等一线城市郊区的拓展，经营区域进一步扩大。

公司产品业态多元，物业类型涵盖普通刚需住宅、改善性住宅、保障性住房、高端别墅，以及商业、写字楼、酒店、大型城市综合体等。

依据中国房地产测评中心公布的数据，以 2015 年的合同销售金额计，中南建设位列中国房地产企业销售金额排行榜的第 42 位。

公司房地产项目合同销售金额、结算销售收入保持较快的增长，盈利能力较好

公司房地产业务以“高周转”为原则，除上海项目外，房地产项目地建设到开盘时间控制在两个月内。

2013 年~2015 年，公司房地产开发业务收入分别为 88.13 亿元、105.09 亿元和 124.17 亿元，合同销售金额、结算面积、结算销售收入和平均合同销售单价均保持较快的增长，具体见下表。2013 年~2015 年，合同销售金额和结算销售收入的复合增长率分别为 19.90%和 18.70%。2015 年公司平均合同销售单价为 9400.07 元/平方米，同比增长 19.68%。2016 年 1~3 月，公司合同销售金额为 39.84 亿元，平均合同销售单价为 9932.69 元。

2013 年~2015 年，房地产开发业务毛利润分别为 33.93 亿元、33.08 亿元和 29.16 亿元；毛利率分别为 38.50%、31.49%和 23.48%。

表3：公司2013年~2015年及2016年1~3月房地产业务总体情况

指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
合同销售金额（亿元）	156.50	207.20	225.00	39.84
合同销售面积（万平方米）	205.00	263.80	239.36	40.11
结算销售收入（亿元）	88.13	105.09	124.17	39.92
平均合同销售单价（元/平方米）	7634.15	7854.44	9400.07	9932.69
结算面积（万平方米）	119.53	159.38	193.24	52.43
平均销售结算价格（元/平方米）	7373.04	6593.68	6469.16	7613.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从销售区域来看，公司的房地产项目主要分布于江苏、山东、海南、辽宁、河北、四川、安徽和湖北等省。2015 年，公司在江苏省房地产项目合同销售金额占比最高，为 74.93%，山东省和海南省的合同销售金额占比合计在 20%左右；在其他省份的销售占比较小；公司在江苏省、山东省和海南省的房地产项目合同销售金额分别为 168.60 亿元、33.08 亿元和 11.16 亿元，占比分别为 74.93%、14.70%和 4.96%。

表 4：2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司房地产开发项目分区域合同销售情况

单位：亿元、%

区域	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
江苏省	103.44	65.89	158.90	76.76	168.60	74.93	29.72	74.67
山东省	34.07	21.70	25.63	12.38	33.08	14.70	4.55	11.43
海南省	12.22	7.78	12.04	5.82	11.16	4.96	3.33	8.37
辽宁省	4.07	2.59	3.50	1.69	3.98	1.77	0.58	1.46
河北省	-	-	0.77	0.37	1.36	0.60	0.27	0.68
四川省	-	-	4.78	2.31	4.32	1.92	0.80	2.01
湖北省	1.36	0.87	1.24	0.60	2.36	1.05	0.51	1.28
安徽省	1.84	1.17	0.14	0.07	0.14	0.06	0.04	0.10
合 计	157.00	100.00	207.00	100.00	225.00	100.00	39.80	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013 年~2016 年 3 月末，公司已完工项目主要位于江苏省、山东省、海南省等 7 个省份，总计容建筑面积为 963.79 万平方米，总投资额为 467.13 亿元，合同销售收入为 595.63 亿元，已售均价为 7095.16 元/平方米，平均楼面地价为 1200.10 元/平方米，总体销售进度为 95.90%，总体销售情况及盈利能力均较好。

表 5：2013 年~2016 年 3 月末公司已完工项目销售情况

单位：亿元、万平方米、%、元/平方米

区域	投资总额 (扣税)	计容建筑 面积	总可售 面积	销售进度	平均销售价 格	平均楼面 地价
江苏省	350.78	682.25	625.14	95.79	7622.79	1413.47
山东省	68.71	164.57	152.45	95.31	5603.75	743.41
海南省	27.21	70.87	62.81	96.49	7052.48	471.59
辽宁省	12.58	25.6	24.45	79.26	4294.09	940.74
河北省	1.53	3.73	3.67	61.35	5051.00	197.81
湖北省	4.15	11.73	11.06	74.18	4092.18	456.13
安徽省	2.17	5.04	4.96	98.88	4415.00	989.07
合 计	467.13	963.79	884.54	95.90	7095.16	1200.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司房地产在建和拟建项目充足，经营区域分布多元，土地成本相对较低，为未来业务发展提供较强支持

公司房地产在建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 2016 年 3 月末，公司房地产在建项目共计 48 个，在建总规划建筑面积为 734.32 万平方米，总可售面积合计 710.57 平方米，待售面积为 292.97 万平方米，具体见附件三。

公司房地产在建项目区域分布较广泛，主要集中在常熟、苏州、青岛、泰兴、海门、南京、海南、南通、昆山和上海等地，在建项目规划建筑面积分别为 62.68 万平米、58.3 万平米、54.03 万平米、43.51 万平米、40.31 万平米、39.43 万平

米、31.29 万平方米、26.39 万平方米、24.5 万平方米和 4.81 万平方米，占总规划建筑面积比例在 0.68%至 8%区间。截至 2016 年 3 月末，公司在建项目楼面地价为 2233.96 元/平方米。

2015 年，公司加强在南京、苏州等核心区域的业务布局，并向一线城市拓展，通过兼并收购、招拍挂等方式获取南京小行、南京溧水、上海奉贤、北京密云、苏州、常熟等地共 15 个项目，2014 年新增拟建项目仅 3 个，2014 年和 2015 年拟建项目合计计算，平均楼面地价 1546 元/平方米。截至 2016 年 3 月末，公司未来拟建项目主要有 8 个，全部为住宅和商业用房；拟建项目建筑面积合计 310.36 万平方米。

在建和拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资金筹措压力

2013 年~2015 年，公司开发规模继续保持增长，2015 年，公司开复工面积 349 万平方米，同比增加 12.94%；竣工面积 183 万平方米，同比增加 45.24%。

表 6：公司近年房地产业务开发情况列表

单位：万平方米

指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
开复工面积	173	309	349	47
竣工面积	127	126	183	66

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目预计总投资约 497.55 亿元，截至 2016 年 3 月末已投入 274.73 亿元，尚需投入 222.83 亿元，未来面临一定资金压力，具体见下表。

表 7：公司在建项目未来投资计划

单位：亿元

区域	计划 投资额	截至 2016 年 3 月末已 投资金额	资金筹措方案		未来投资计划				
			贷款	自筹	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 及以后	合计
江苏省	377.75	207.28	70.50	136.78	50.00	40.00	40.00	40.47	170.47
山东省	67.97	35.9	11.14	24.76	10.00	12.00	6.00	4.07	32.07
海南省	14.97	5.48	2.62	2.86	3.00	3.00	2.50	0.99	9.49
辽宁省	7.78	4.47	-	4.47	0.50	0.50	1.50	0.81	3.31
河北省	4.29	3.03	-	3.03	0.60	0.60	0.06	-	1.26
上海市	8.59	5.73	1.15	4.58	0.82	1.80	0.24	-	2.86
湖北省	4.15	3.42	-	3.43	0.60	0.13	-	-	0.73
四川省	12.05	9.42	-	9.40	0.80	1.20	0.65	-	2.65
合计	497.55	274.73	85.41	189.31	66.32	59.23	50.95	46.34	223.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从拟建项目未来投资来看，计划总投资 159.74 亿元，截至 2016 年 3 月末已投入 38.32 亿元。预计 2016 年~2018 年投资额分别为 27.60 亿元、34.45 亿元和 28.38 亿元，2019 年及以后预计投资 30.95 亿元，资金来源为自筹和银行借款。

表 8：公司拟建地产项目情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	总规划建 筑面积	计划总 投资	截至 2016 年 3 月末 已投资	其中		预计投资额				合计
				贷款	自筹	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 及以后	
盐城中南世纪城	122.54	28.08	4.81	-	4.81	2.40	5.80	5.50	9.57	23.27
青岛中南世纪城	59.72	24.55	1.40	-	1.40	2.20	5.40	5.50	10.05	23.15
昆山中南锦城	43.90	24.54	8.73	3.58	5.15	3.00	4.00	4.00	4.81	15.81
北京中南云锦	23.34	19.57	4.40	-	4.40	3.00	6.00	5.00	1.17	15.17
上海青浦	4.99	12.00	1.72	1.15	0.57	8.00	2.00	0.24	-	10.28
南京地铁小镇	18.94	30.00	9.65	-	9.65	3.00	6.00	6.00	5.35	20.35
海门锦尚名苑	26.46	13.00	3.80	-	3.80	5.00	3.75	0.45	-	9.20
常熟雅苑	10.47	8.00	3.81	-	3.81	1.00	1.50	1.69	-	4.19
合计	310.36	159.74	38.32	49.50	108.70	27.60	34.45	28.38	30.95	121.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建筑施工业务

公司建筑施工业务主要由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”）负责运营。

公司建筑施工业务以房建工程为主，相关资质较全、施工经验丰富，在国内房建工程市场拥有很强的市场地位

公司建筑施工业务以房产类工程和公建类工程为主，还涉及机电设备安装和建筑钢结构等其他施工业务，施工经验丰富，相关资质较齐全，是国内为数不多的同时拥有建筑施工特一级和设计甲级资质的企业。公司拥有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。

公司重视建筑技术研发，2015 年，公司建筑工业化和钢结构住宅建设产业化进一步提速，继沈阳中南 NPC⁵成为国家级“可装配式关键部品产业化技术与示范”生产基地之后，NPC 技术在上海嘉定、南京、苏州等地推广使用。NPC 技术采用工厂机械化生产、现场装配的形式进行建筑施工，与传统工艺相比，具备减少施工现场污染、环保节能和缩短工期等特点，是目前国家在建筑行业重点推广的新技术。

公司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。

公司建筑施工业务收入和毛利润出现较大幅度波动；但新签合同额保持稳定增长、在手项目充足，为未来建筑施工业务的发展提供了较强保障

⁵ 公司沈阳 NPC 基地，占地 800 亩，年生产能力至少能满足 100 万平方米建筑面积的构建所需。

2013 年~2015 年，公司建筑施工业务收入分别为 92.46 亿元、109.12 亿元和 75.15 亿元，有所波动；毛利润分别为 18.87 亿元、19.37 亿元和 13.48 亿元，毛利率分别为 20.41%、17.75%和 17.94%。2016 年 1~3 月，公司建筑施工业务实现收入 11.57 亿元，毛利率 16.25%。

2013 年~2015 年，公司已完工合同金额分别为 176.73 亿元、214.66 亿元和 204.82 亿元；年末在手合同额分别为 281.85 亿元、304.81 亿元和 283.12 亿元；公司新签合同总额分别为 155.07 亿元、164.55 亿元、188.70 亿元；近年公司承接施工项目较多，新签亿元以上项目合同金额占新签合同额比例分别为 81.27%、74.50%和 80.07%。2016 年 1~3 月，公司完工合同金额为 72.74 亿元，新签合同额 31.68 亿元。2016 年 3 月末，公司在手合同额 301.23 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司在建的建筑施工项目合计 192 个，合同金额合计 301.23 亿元。公司在建的建筑施工项目累计投入 156.11 亿元，已结算 132.46 亿元，未结算金额仍有 168.77 亿元，未来仍需投入 90.89 亿元。

表 9：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司新签合同情况

单位：亿元、个

建筑施工业务总体	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
新签合同额	155.07	164.55	188.70	31.68
其中：房产类工程	54.21	83.85	54.57	28.64
公建类工程	76.77	48.54	84.80	0.19
海外施工工程	6.66	13.92	14.23	0.02
其他工程	17.43	18.24	35.10	2.83
新签合同个数	227	400	386	43
新签亿元以上项目合同金额	126.03	122.59	151.10	26.74
新签亿元以上项目个数	39	52	42	6
完工合同额	176.73	214.66	204.82	72.74
年末在手合同额	281.85	304.81	283.12	301.23
其中：房产类工程	101.30	103.26	112.20	123.82
公建类工程	154.10	172.80	145.30	153.27
海外施工工程	9.22	8.21	7.39	9.32
其他工程	17.23	20.54	18.23	14.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

物业管理及其他业务

公司物业管理收入持续增长，毛利润较为稳定，成为公司收入和利润的有益补充

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。2013 年~2015 年，物业管理及其他业务的收入分别为 1.82 亿元、2.67 亿元和 3.83 亿元；毛利润分别为 0.72 亿元、0.70 亿元和 0.77 亿元。

截至 2016 年 3 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10:截至2016年3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。金石大酒店经营情况详见下表。

表11:2013年~2015年及2016年1~3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
2013年	13117	4053	915	30	2180
2014年	10834	1743	915	27	2180
2015年	11164	2278	915	39	2180
2016年1~3月	2607	591	915	48	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2016年3月末,中南城建持有公司68.95%的股权,为公司的控股股东;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。

公司治理结构

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。

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》、《企业会计制度》、《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。

发展战略

未来公司将以“调结构、降负债”为目标，坚持发展做强房地产开发和建筑施工业务，同时发展大数据业务，未来在大数据领域培育一个新主业。

房地产业务方面，公司加快区域布局向一二线城市转移，重点拓展北京、上海、深圳以及这些城市的卫星城，拓展苏州、南京、郑州、武汉、合肥、成都等市场，原有三四线城市市场，保留有潜力的城市，对于无发展前景的项目实施停、转、卖。

建筑产业方面，保持原有优势，同时通过建筑产业链金融、集成商平台融资，建立 PPP 基金，重点以 PPP 模式承接综合体、大型场馆等大型公建项目。

大数据方面，兼并收购有数据资源的互联网公司，完善上海承泰玛娜花园混业经营生态系统，通过玛娜花园平台将个人数据和商业需求结合，尽快将“存数据、领红利”的商业模式形成闭环。同时，筹建大数据产业基金，对大数据领域有潜力的初创型公司进行战略性投资和布局。

财务分析

财务质量

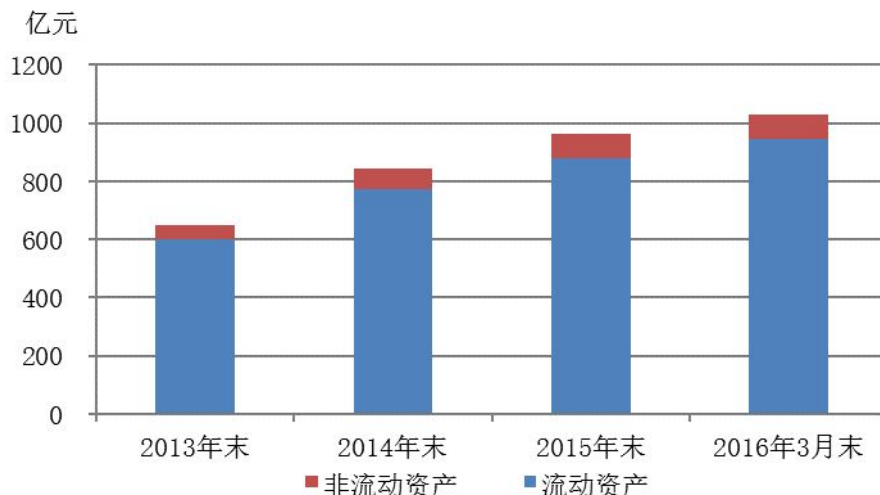
公司提供了 2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 年~2015 年度财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年 1~3 月份财务数据未经审计。2015 年末，公司纳入合并范围的子公司为 105 家。

资产构成与资产质量

公司资产构成以存货为主，近三年资产总额逐年增加

2013 年~2015 年末，公司资产总额分别为 651.12 亿元、842.80 亿元和 962.26 亿元。其中，流动资产占比分别为 92.04%、91.87%和 91.33%，资产构成均以流动资产为主。

图7：2013年～2015年末及2016年3月末公司资产构成情况

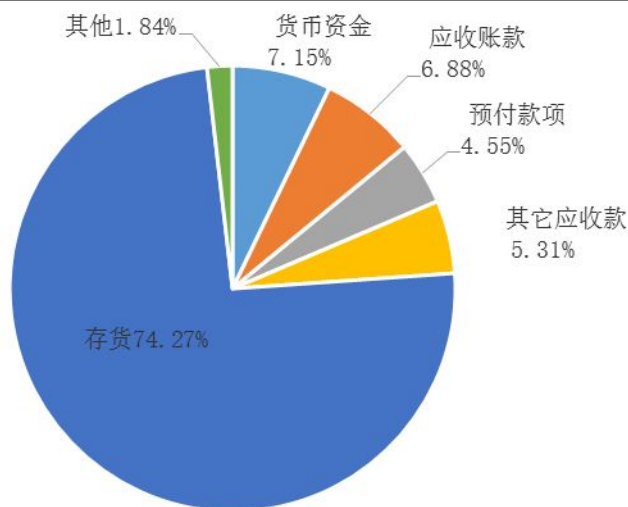


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

截至2015年末，公司流动资产878.79亿元，主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项组成，占比分别为74.27%、7.15%、6.88%、5.31%和4.55%。

图8：截至2015年末公司流动资产构成⁶



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2013年～2015年末，公司存货持续增长。2015年末，公司存货余额为652.67亿元，其中，开发成本、建造合同形成的已完工未结算资产和开发产品占比分别为90.86%、5.38%和2.36%；公司对存货中的开发产品计提0.32亿元的存货跌价准备。

2015年末，公司货币资金余额62.87亿元，较2014年末下降5.36%，主要由银行存款、其他货币资金和库存现金组成，占比分别为67.41%、32.55%和0.04%；

⁶ 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。

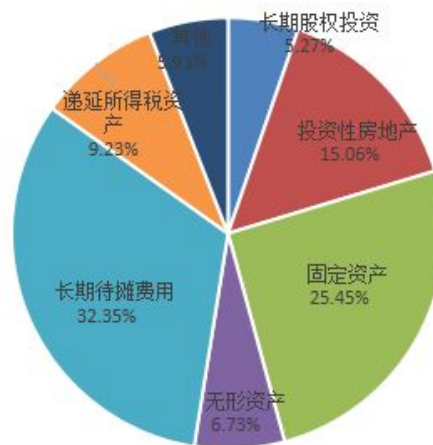
货币资金中受限资金 24.07 亿元，占货币资金总额的比重为 38.29%，用途受限的货币资金主要包括汇票、信用证及保函保证金、质量监管保证金、按揭保证金和房地产开发项目货币资本金等。2016 年 3 月末，公司货币资金 96.99 亿元，较 2015 年末增加 54.27%，主要系非公开发行股票所致。

2015 年末，公司应收账款余额主要为应收工程款和应收商品房销售款，账面价值为 60.47 亿元，较 2014 年末下降 1.08%；按账龄分析法计提坏账准备合计 6.65 亿元，占应收账款的比例为 11.00%；按账龄来划分，账龄在 1 年以内的占比 65.05%、1~2 年的占比 21.84%、2 年以上的占比 13.11%；前五名欠款客户应收账款合计 10.39 亿元，占应收账款账面余额的比例合计 15.47%，集中度不高。

2. 非流动资产

截至 2015 年末，公司非流动资产 83.47 亿元，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 32.35%、25.45%和 15.06%。

图9：截至2015年末公司非流动资产构成⁷



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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。2015 年末，长期待摊费用期末余额 27.01 亿元，较 2014 年末增长 22.11%，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。

2015 年末，公司固定资产账面价值 21.25 亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备和运输工具；公司投资性房地产账面价值 12.57 亿元，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等，公司投资性房地产按成本法计量。

资本结构

受益于未分配利润增加和非公开发行股票，公司所有者权益不断增长，资本实力有所增强

近年来，公司所有者权益不断增加。2013 年~2015 年末，公司所有者权益分

⁷ 图中“其他”项是金额较小的可供出售金融资产、长期应收款、在建工程、商誉和其他非流动资产等组成。

别为 98.41 亿元、128.71 亿元和 132.15 亿元，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。2015 年末，所有者权益中未分配利润、少数股东权益、实收资本和资本公积的占比分别为 49.69%、31.60%、8.84%和 7.92%。

2016 年 3 月末，公司所有者权益为 179.71 亿元，较 2015 年末增加 35.99%；主要系资本公积和实收资本增加所致；公司实收资本和资本公积分别增加至 14.84 亿元和 53.19 亿元，主要是由于公司于 2016 年 3 月非公开发行股票所致⁸；公司所有者权益中未分配利润、少数股东权益、实收资本和资本公积的占比分别为 37.37%、23.32%、8.26%和 29.60%。

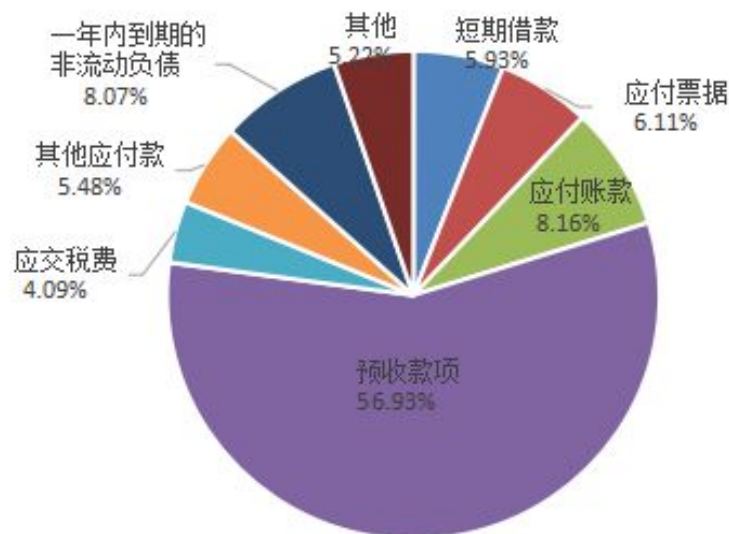
公司债务规模较大，以长期有息债务为主，资产负债率水平高

2013 年~2015 年末，公司负债总额分别为 552.71 亿元、714.09 亿元和 830.11 亿元，逐年增加；流动负债占比分别为 74.63%、84.09%和 74.75%，公司负债结构以流动负债为主。

1. 流动负债

2015 年末，公司流动负债 620.53 亿元，同比增长 3.34%；主要是预收款项增加所致；流动负债主要由预收款项、应付账款和一年内到期的非流动负债构成，占流动负债总额的比重分别为 56.93%、8.16%和 8.07%。

图 10：截至 2015 年末公司流动负债构成⁹



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近三年随着房地产项目预售规模的扩大，公司预收款保持增加，2015 年末，公司预收款项 353.27 亿元，较 2014 年末增加 24.43%。公司预收账款主要为房地产项目预收款，期末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。

2015 年末，公司一年内到期的非流动负债期末余额为 50.08 亿元，主要为一年内到期的长期借款、一年内到期的长期应付款和一年内到期的应付债券，占比分

⁸ 公司非公开发行股票的资金于 2016 年 3 月 29 日到账并计入 2016 年一季度财务报表，并于 2016 年 4 月 20 日完成后续上市流程后予以公告。

⁹ 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。

别为 78.20%、1.90%和 19.90%。一年内到期的长期借款主要由抵押借款和委托借款组成，占比分别为 65.40%和 25.79%。

2. 非流动负债

2015 年末，公司非流动负债 209.58 亿元，较 2014 年末大幅增加 84.49%，主要是应付债券大幅增加所致；公司非流动负债主要有长期借款和应付债券构成，占比分别为 48.37%和 47.75%。

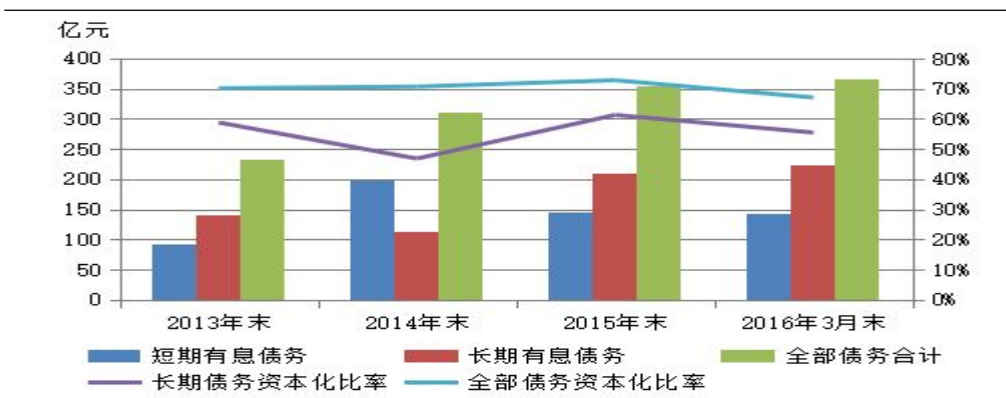
公司长期借款期末余额为 101.38 亿元，主要为房地产项目借款，其中主要为抵押借款，占比为 76.91%，抵押借款的利率区间为 5.00%~24.00%。

公司应付债券期末余额为 100.08 亿元，较 2014 年末增加 90.18 亿元，大幅增加主要是由于 2015 年公司新发行了“15 中南建设 PPN001”、“15 中南建设 MTN001”、“15 中南建设 MTN002”、“15 中南 01”、“15 中南 02”和“15 中南 03”6 只债券和票据所致，合计发行金额 100 亿元，且“14 中南建设 PPN002”转入一年内到期的应付债券。

3. 债务负担

2013 年~2015 年末，公司资产负债率分别 84.89%、84.73%和 86.27%；全部债务资本化比率分别为 70.11%、70.66%和 72.77%；有息债务规模分别为 230.81 亿元、309.90 亿元和 353.15 亿元，债务结构以长期有息债务为主。2016 年 3 月末，公司资产负债率为 82.53%，全部债务资本化比率为 67.02%。

图11：公司2013年~2015年末及2016年3月末债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

截至 2015 年末，公司对外担保余额 3.27 亿元，担保比率 2.47%，被担保方为中南控股集团有限公司。

盈利能力

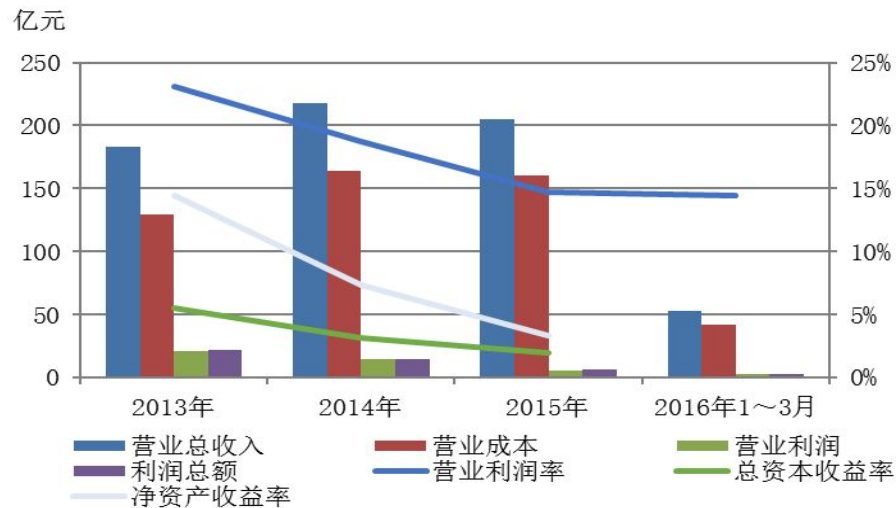
近三年公司营业收入总体保持稳定，但盈利能力有所下降

2013 年~2015 年，公司营业总收入分别为 183.26 亿元、217.92 亿元和 204.50 亿元；营业利润率分别为 23.11%、18.70%和 14.71%，有所下降；利润总额分别为 21.33 亿元、14.72 亿元和 6.28 亿元；净利润分别为 14.16 亿元、9.36 亿元和 4.41 亿元。

同期，公司期间费用分别为 20.08 亿元、24.98 亿元和 23.75 亿元，占营业总

收入的比重分别为 10.96%、11.46%和 11.61%；2015 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 22.15%、61.52%和 16.29%，财务费用随着公司有息债务的上升逐年增加。

图 12：公司 2013 年～2015 年及 2016 年 1～3 月盈利能力情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013 年～2015 年，公司总资本收益率分别为 5.53%、3.13%和 1.95%；净资产收益率分别为 14.39%、7.27%和 3.34%，均逐年下降。

现金流

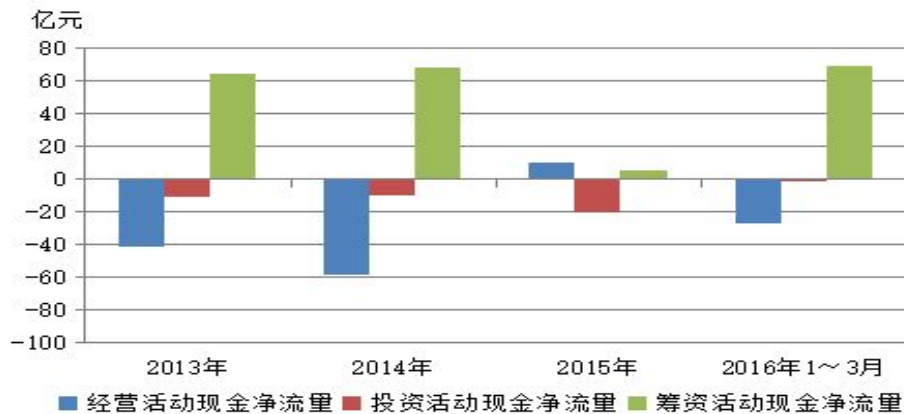
公司经营活动净现金流状况有所改善

2013 年～2015 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 199.53 亿元、240.82 亿元和 308.02 亿元，主要为房产销售和工程款结算形成的现金流入；经营活动产生的现金流出分别为 241.32 亿元、299.50 亿元和 298.49 亿元，主要为房地产开发和工程建设投入形成的现金流出；公司经营性净现金流分别为 -41.79 亿元、-58.68 亿元和 9.53 亿元。

2013 年～2015 年，公司投资活动现金流入分别为 0.09 亿元、107.11 亿元和 96.77 亿元，主要系收回投资所收到的现金；投资活动现金流出分别为 11.40 亿元、117.56 亿元和 118.00 亿元，主要系投资所支付的现金；公司投资活动产生的净现金流分别为 -11.31 亿元、-10.46 亿元和 -21.23 亿元。

2013 年～2015 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 199.68 亿元、221 亿元和 320.74 亿元，2013 年和 2014 年主要系取得借款所收到的现金，2015 年主要为取得借款和发行债券所收到的现金；筹资活动产生的现金流出分别为 135.70 亿元、153.18 亿元和 315.99 亿元，主要系偿还债务所支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 63.98 亿元、67.83 亿元和 4.75 亿元。2016 年 1～3 月，公司筹资现金流入为 83.0 亿元，主要为收到的非公开发行股票所募集资金；筹资现金流流出为 14.04 亿元，主要为偿还债务所支付的现金。

图13：公司2013年~2015年及2016年1~3月现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2013年~2015年，公司流动比率和速动比率均有所波动，流动比率分别为145.30%、128.94%和141.62%；速动比率分别为51.14%、33.67%和36.44%。

2013年~2015年，公司EBITDA逐年减少，分别为27.16亿元、21.33亿元和14.26亿元，EBITDA利息倍数分别为1.47倍、0.79倍和0.44倍；全部债务/EBITDA分别为8.50倍、14.53倍和24.77倍。

表12：公司偿债能力情况

指标	2013年	2014年	2015年	2016年3月
流动比率（%）	145.30	128.94	141.62	151.18
速动比率（%）	51.14	33.67	36.44	44.31
经营现金流动负债比（%）	-10.13	-9.77	1.54	-
EBITDA利息倍数（倍）	1.47	0.79	0.44	-
全部债务/EBITDA（倍）	8.50	14.53	24.77	-

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2016年6月出具的《企业基本信用信息报告》，截至2016年6月8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，公司存续期内的债券共9只，到达付息日的均按期付息；具体情况见表13。

表 13：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
16 中建 01	2016 年 4 月	3 (1+1+1)	15
16 中南 01	2016 年 1 月	5 (3+2)	10
15 中南 03	2015 年 12 月	5 (3+2)	15
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	-	-	136

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券偿债能力

本期债券拟发行总额 5 亿元，可超额配售不超过 15 亿元（含 15 亿元），将用于偿还债务。本期债券发行金额若按 20 亿元计算，是公司 2015 年末全部债务和负债总额的 0.06 倍和 0.02 倍，对公司现有资本结构有一定影响。

截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.53% 和 67.02%。以公司 2016 年 3 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，若发行金额按 20 亿元计算，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 82.87% 和 68.19%，较发债前水平有所上升。考虑到本期债券所募集资金部分将用于偿还债务调整债务结构，实际债务水平将低于上述模拟值。

以公司 2015 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，若发行金额按 20 亿元计算，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次债券的保护倍数分别为 0.71 倍、15.40 倍、0.48 倍和 -0.58 倍。

表 14：本期债券偿债能力指标

单位：倍

偿债指标	2013 年	2014 年	2015 年
EBITDA/本期发债额度	1.36	1.07	0.71
经营活动现金流入量/本期发债额度	9.98	12.04	15.40
经营活动现金净流量/本期发债额度	-2.09	-2.93	0.48
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-2.66	-3.46	-0.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

抗风险能力及结论

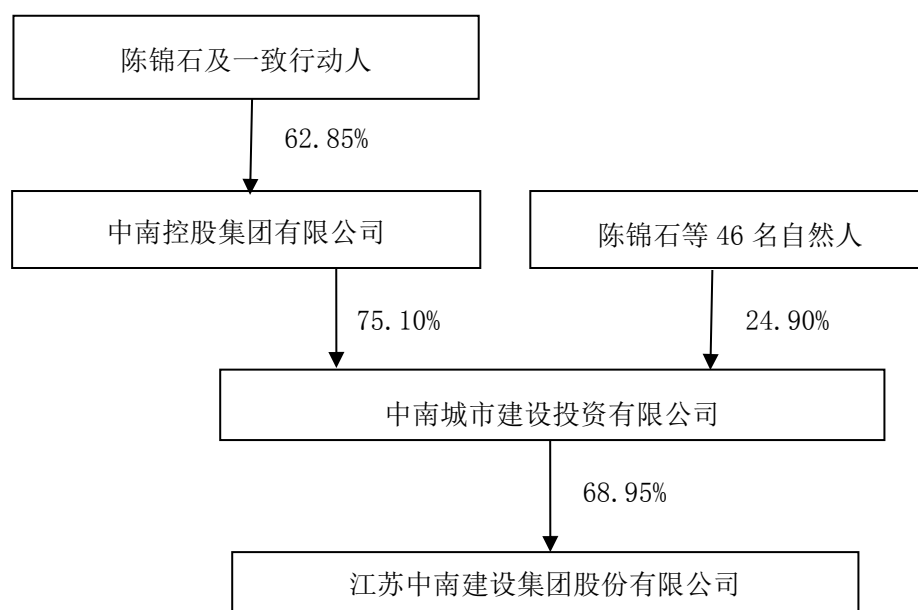
公司房地产项目开发经验丰富，经营区域分布较广，在国内房地产市场具有较强的竞争实力；公司房地产项目合同销售金额、结算销售收入均保持较快增长，盈

利能力较好；公司房地产在建和拟建项目充足，土地成本相对较低；公司建筑施工业务以房建工程为主，相关资质较全、施工经验丰富，在国内房建工程市场拥有很强的市场地位；2016年4月，公司完成非公开发行股票发行，募集资金总额46.39亿元，资本实力进一步增强。

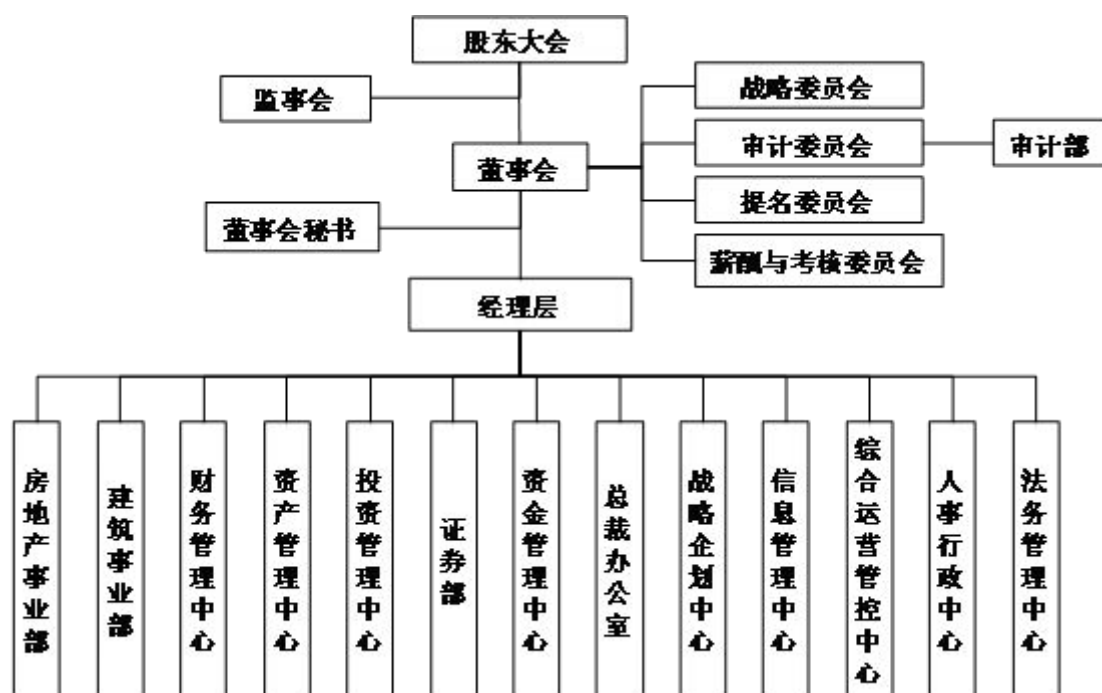
同时，东方金诚也关注到，公司房地产开发业务和建筑施工业务易受房地产行业调控政策影响；公司建筑施工业务收入和毛利润波动较大；公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资金压力；公司有息债务规模较大，资产负债率水平高。

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 2016 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年 3 月末公司组织架构图



附件三：截至 2016 年 3 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	在建占地面积	在建规划建筑面积	土地单价	单位面积造价	总投资	已投入	总尚需投入	可售面积	待售面积
上海奉贤锦苑	2.09	4.92	27380	5500	8.59	1.72	6.87	4.81	4.81
常熟中南世纪城	6.30	11.14	4835	3150	6.86	6.04	0.82	10.64	3.12
常熟中南世纪锦城	4.94	10.38	4709	3550	6.27	4.99	1.28	9.88	3.29
常熟中南御锦城	8.31	19.72	8767	3450	14.69	1.62	13.07	19.03	2.76
常熟中南锦苑	9.64	24.04	12843	3450	21.37	13.86	7.51	23.13	1.24
昆山中南世纪城	8.62	21.78	6753	3250	13.78	11.34	2.44	21.55	1.03
昆山中南锦城	1.18	3.02	6550	3450	1.92	1.25	0.68	2.95	2.95
吴江中南世纪城	7.02	16.58	5179	3420	9.81	8.97	0.84	16.00	0.37
苏州中南锦苑	10.08	18.37	12763	4120	21.15	14.92	6.22	18.15	2.64
苏州中南雅苑	2.63	3.85	19174	5500	7.24	7.05	0.19	3.69	3.69
苏州中南中心	1.66	38.19	4666	18000	68.01	1.00	67.00	36.46	36.46
太仓中南世纪城	8.29	23.15	11034	3750	18.50	14.98	3.51	22.31	7.52
南京中南世纪雅苑	8.63	27.08	19882	3850	28.28	11.53	16.75	25.90	8.60
南京溧水中南锦城	2.24	4.61	3801	3750	2.72	1.70	1.03	4.47	2.16
南京中南锦苑	3.02	9.44	39594	4600	16.52	5.76	10.77	9.06	5.86
镇江中南世纪城	15.76	19.96	1904	3350	10.34	8.44	1.91	19.38	7.30
镇江中南御锦城	4.17	8.68	5296	3350	5.36	1.83	3.53	8.33	3.19
青岛中南世纪城	14.17	38.84	2216	3750	19.05	0.82	18.23	37.97	8.16
青岛海湾新城	4.93	16.53	3289	5500	11.15	5.38	5.77	16.05	10.72
中南唐山湾旅游度假区	3.91	10.01	495	3750	4.29	3.03	1.26	9.77	8.52
泰安中南世纪城	5.12	12.63	2984	3550	6.43	4.34	2.09	12.28	7.61
儋州中南西海岸	22.59	16.39	680	3450	7.60	1.49	6.11	15.59	4.53
海南昌江中南林海间	11.42	7.17	803	3350	3.51	3.19	0.33	6.85	5.03
文昌中南森海湾	4.21	6.87	245	3250	2.59	0.06	2.53	6.74	3.12
万宁中南芭提亚	2.45	2.16	1746	3550	1.27	0.75	0.52	2.11	1.19
淮安中南世纪城	5.10	11.32	2146	3350	5.35	4.20	1.15	11.22	5.48
淮安中南世纪锦城	6.19	19.01	2519	3350	8.59	6.95	1.65	18.56	7.16
海门中南世纪城	0.94	1.95	1542	3350	0.85	0.81	0.04	1.88	0.01
海门中南世纪锦城	7.09	20.23	5946	3750	12.51	11.51	0.99	19.79	18.27
海门中南锦苑	8.88	19.50	7630	3750	14.59	12.76	1.83	18.64	1.88
南通中南世纪城	3.59	11.69	3585	4550	7.05	4.69	2.35	11.54	0.45
南通中南世纪花城	5.94	15.52	805	3540	6.39	1.89	4.50	14.85	7.28
南通军山半岛	3.83	4.82	2480	3680	2.91	0.21	2.69	4.75	3.59
如皋中南世纪城	2.42	7.61	5785	3350	4.16	2.77	1.39	7.27	3.16
盐城中南世纪城	38.31	79.71	1950	3550	38.19	29.73	8.47	77.00	49.27
泰兴中南世纪城	18.36	45.66	4043	3450	24.35	16.50	7.85	43.51	17.29
菏泽中南世纪城	6.32	15.81	1740	3050	6.39	5.35	1.04	15.17	1.30
菏泽中南世纪花城	1.17	2.41	1805	3150	1.05	0.99	0.06	2.34	1.17

寿光中南世纪城	2.33	5.43	966	3050	2.08	2.01	0.07	5.30	0.71
寿光中南世纪星城	6.48	10.63	1238	3150	4.52	4.19	0.33	10.36	2.37
广饶中南世纪城	10.75	20.84	1668	3050	8.92	8.45	0.47	20.42	7.40
东营中南世纪城	7.92	18.28	2101	3350	8.38	4.37	4.01	17.73	3.98
沈阳中南世纪城	7.41	13.56	2011	3650	6.79	4.32	2.47	12.97	4.65
营口中南世纪城	1.04	2.15	1581	3550	0.99	0.15	0.84	2.07	0.23
南充中南世纪城	9.80	21.80	4404	3150	12.05	9.41	2.65	21.55	6.74
潜江中南世纪城	0.99	2.27	780	2750	0.77	0.62	0.15	2.17	0.02
潜江中南世纪锦城	2.56	6.07	1593	2850	2.35	1.93	0.42	5.90	3.47
潜江中南世纪雅苑	1.37	2.54	1654	2850	1.04	0.87	0.16	2.46	1.18
合计	332.15	734.32	-	-	497.56	270.72	226.84	710.57	292.97

注：据上表项目土地单价和占地面积，计算得出2015年末房地产在建项目土地购买总价为158.74亿元，则楼面地价为2233.96元/平方米。

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016年3月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	642406.68	664286.56	628685.04	969911.96
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融资产	279.42	375.96	544.76	667.57
应收票据	1692.45	4141.84	13561.74	16212.50
应收账款	601640.75	611282.54	604737.10	638930.76
预付款项	369029.03	286340.81	399549.26	500633.03
应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
其它应收款	494567.21	382876.48	466823.86	538766.95
存货	3883609.48	5721182.50	6526658.42	6682399.39
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	5.00	72354.95	147327.11	105635.88
流动资产合计	5993230.02	7742841.62	8787887.28	9453158.03
非流动资产：				
可供出售金融资产	-	-	5100.00	5100.00
长期股权投资	215.91	3553.39	43950.06	44638.56
投资性房地产	58742.84	130015.24	125707.29	121665.22
固定资产	164375.65	220554.56	212460.08	206201.76
长期应收款	-	-	1150.00	1150.00
在建工程	19891.21	6715.51	11845.00	11994.57
固定资产清理	-	-	-	-
无形资产	59325.72	54797.33	56141.96	55886.06
开发支出	-	-	-	-
商誉	418.87	418.87	418.87	418.87
长期待摊费用	170723.37	221189.60	270055.67	278674.46
递延所得税资产	44286.78	47943.87	77069.74	78400.86
其他非流动资产	-	-	30834.12	30965.56
非流动资产合计	517980.33	685188.37	834732.79	835095.92
资产总计	6511210.35	8428030.00	9622620.07	10288253.95

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016年3月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	410380.00	419850.00	368050.00	458110.00
应付票据	182585.00	270305.20	379305.08	447669.80
应付账款	430833.26	520995.20	506506.17	573520.73
预收款项	2207598.17	2839060.34	3532716.64	3600648.72
应付职工薪酬	89176.07	120435.28	94416.72	11266.91
应交税费	263235.29	273453.82	253597.22	231119.16
应付利息	-	8328.77	28102.71	27370.49
应付股利	167.99	-	7914.75	7914.75
其他应付款	227189.17	274508.07	340240.07	380711.98
一年内到期的非流动负债	313694.00	1135442.28	500809.48	363673.20
其他流动负债	-	142592.39	193659.95	150972.48
流动负债合计	4124858.94	6004971.34	6205318.79	6252978.22
非流动负债：				
长期借款	1401460.71	1013995.00	1013814.00	1092370.00
应付债券	-	98999.84	1000775.84	1062625.84
长期应付款	-	17833.62	75066.06	77017.71
递延收益	819.85	5135.47	6172.53	-
非流动负债合计	1402280.56	1135963.94	2095828.43	2238186.09
负债合计	5527139.50	7140935.28	8301147.22	8491164.30
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本（或股本）	116783.92	116783.92	116783.92	148391.55
资本公积	79747.33	106295.61	104665.03	531939.22
盈余公积	24509.70	25843.58	25843.58	25843.58
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	552618.52	633189.28	656644.85	671529.00
其他综合收益	-5.64	-488.81	-66.59	223.47
归属母公司所有者权益合计	773653.82	881623.58	903870.80	1377926.83
少数股东权益	210417.03	405471.14	417602.05	419162.82
所有者权益合计	984070.85	1287094.71	1321472.85	1797089.65
负债与股东权益合计	6511210.35	8428030.00	9622620.07	10288253.95

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月（未经审计）
一、营业总收入	1832640.84	2179209.42	2044965.52	527373.71
其中：营业收入	1832640.84	2179209.42	2044965.52	527373.71
其中：主营业务收入	1824045.45	2168777.14	2031471.77	-
其他业务收入	8595.40	10432.28	13493.75	-
△利息收入	-	-	-	-
减：营业成本	1293435.09	1641997.73	1603579.13	416094.27
△利息支出	-	-	-	-
营业税金及附加	115772.15	129796.29	140504.28	35419.30
销售费用	43295.50	62467.81	52633.23	8870.67
管理费用	114948.16	145989.75	146069.79	40774.60
财务费用	42511.04	41347.31	38748.13	4600.37
资产减值损失	13657.01	16032.78	11057.07	-616.07
加：公允价值变动收益	50.87	96.53	168.80	122.81
投资收益	920.30	561.66	2868.17	452.80
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-1.84	0	-553.33	-
二、营业利润	209993.06	142235.94	55410.86	22806.19
加：营业外收入	6927.77	10486.28	20253.68	1060.07
减：营业外支出	3638.86	5475.47	12821.22	1073.34
其中：非流动资产处置损失	63.33	351.56	431.58	-
三、利润总额	213281.98	147246.75	62843.32	22792.92
减：所得税	71693.20	53612.90	18695.52	6348.01
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	141588.77	93633.85	44147.81	16444.91
归属于母公司所有者的净利润	120938.29	95918.71	35133.97	14884.15
少数股东损益	20650.49	-2284.86	9013.84	1560.77

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月(未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	1774078.02	1761760.50	2334880.19	744237.11
经营活动现金流入（金融类）	-	-	-	136.57
收到的税费返还	2909.36	107.62	30.61	1.79
收到的其他与经营活动有关的现金	218268.49	646340.33	745281.77	256412.92
经营活动现金流入小计	1995255.87	2408208.44	3080192.57	1000788.40
购买商品、接受劳务支付的现金	1827624.68	2001953.30	1683617.97	498530.25
支付给职工以及为职工支付的现金	234784.35	300701.39	299924.27	162467.98
支付的各项税费	186492.22	250543.49	261548.53	85627.16
支付的其他与经营活动有关的现金	164271.61	441768.76	739766.75	533998.34
经营活动现金流出小计	2413172.87	2994966.94	2984857.51	1280623.72
经营活动产生的现金流量净额	-417917.00	-586758.50	95335.06	-279835.32
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	1069586.00	963328.05	-
取得投资收益所收到的现金	869.41	1334.18	3466.00	2.30
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	14.15	142.67	802.89	32.00
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	31.47	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	63.67	1.28
投资活动现金流入小计	915.03	1071062.85	967660.61	35.58
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	34607.72	35561.63	11899.42	2343.03
投资所支付的现金	-	1140064.79	1152506.58	16234.46
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额			15456.33	-
支付的其他与投资有关的现金	79433.78	-	95.48	1.28
投资活动现金流出小计	114041.50	1175626.43	1179957.81	18578.76
投资活动产生的现金流量净额	-113126.47	-104563.57	-212297.20	-18543.18
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	62248.72	551122.98	63800.00	577532.00
取得借款所收到的现金	1891441.80	1609210.00	1830374.16	240735.10
发行债券收到的现金	-	-	1246125.86	11735.48
收到的其他与筹资活动有关的现	43141.30	49716.39	67146.38	-

金				
筹资活动现金流入小计	1996831.83	2210049.38	3207446.40	830002.58
偿还债务所支付的现金	1098481.80	1165508.71	2768654.00	128056.01
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	186819.86	267904.51	299398.55	10584.77
支付其他与筹资活动有关的现金	71713.93	98361.81	91850.02	1781.62
筹资活动现金流出小计	1357015.59	1531775.03	3159902.58	140422.40
筹资活动产生的现金流量净额	639816.24	678274.35	47543.83	689580.18
四、汇率变动对现金的影响额	-0.15	-395.83	-345.16	-
五、现金和现金等价物净增加额	108772.62	-13443.56	-69763.47	391201.67

附件七：公司主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	23.11	18.70	14.71	14.38
总资本收益率(%)	5.53	3.13	1.95	-
净资产收益率(%)	14.39	7.27	3.34	-
偿债能力				
资产负债率(%)	84.89	84.73	86.27	82.53
长期债务资本化比率(%)	58.75	46.77	61.26	55.40
全部债务资本化比率(%)	70.11	70.66	72.77	67.02
流动比率(%)	145.30	128.94	141.62	151.18
速动比率(%)	51.14	33.67	36.44	44.31
经营现金流流动负债比(%)	-10.13	-9.77	1.54	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.47	0.79	0.44	-
全部债务/EBITDA(倍)	8.50	14.53	24.77	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	-0.22	-0.03	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-13.14	-15.83	-2.31	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	3.58	3.32	-
存货周转次数(次)	-	0.34	0.26	-
总资产周转次数(次)	-	0.29	0.23	-
现金收入比(%)	96.80	80.84	114.18	141.12
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	29.44	21.57	-
净资产年平均增长率(%)	-	30.79	15.88	-
营业收入年平均增长率(%)	-	18.91	5.63	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-30.96	-45.72	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.36	1.07	0.71	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.98	12.04	15.40	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.09	-2.93	0.48	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.66	-3.46	-0.58	-

附件八：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% (2) n 年数据：增长率=【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -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/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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

附件九：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 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期） 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 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”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，同时在交易所网站、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，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将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
2016 年 7 月 5 日

