

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]105 号

江苏中南建设集团股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“16 中南 01”和“16 中南 02”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“16 中南 01”和“16 中南 02”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十三日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]105 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对江苏中南建设集团股份有限公司及其发行的“16 中南 01”和“16 中南 02”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持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；同时维持“16 中南 01”和“16 中南 02”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年六月二十三日



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、评级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，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- “16 中南 01”和“16 中南 02”信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017 年 6 月 23 日



江苏中南建设集团股份有限公司主体及“16中南01”和“16中南02” 2017年度跟踪信用评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】105号

主体信用

跟踪评级结果 AA+ 评级展望 稳定

上次评级结果 AA+ 评级展望 稳定

存续债项列表

债项简称	额度(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
“16 中南 01”	10	2016. 1. 22-2021. 1. 22	AA+	AA+
“16 中南 02”	12	2016. 7. 27-2021. 7. 27	AA+	AA+

评级时间

2017 年 6 月 23 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
“16 中南 01”	2016 年 6 月 28 日
“16 中南 02”	2017 年 7 月 5 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

赵成旭

邮箱：dfjc-gy@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”）认为，跟踪期内，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”）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；跟踪期内，公司房地产项目合同销售金额、面积及单价均较上年实现快速增长，盈利能力仍然较好；公司房地产在建和拟建项目充足，主要集中在江苏省内城市，土地成本相对较低；公司建筑施工业务以房建工程为主，技术水平较先进、施工经验丰富，相关资质较全，在国内房建工程市场拥有很强的市场地位；2016 年，公司房地产开发业务预收款项继续保持增长且规模较大，对流动性构成一定支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司房地产开发业务和建筑施工业务的获利能力均有所下滑；公司未售房地产项目较多，主要分布于江苏、山东等地，在当前房地产市场调控的环境下，销售前景存在不确定性；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；2016 年，公司有息债务持续增加且规模较大，债务负担较重。

综合考虑，东方金诚维持中南建设主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；并维持“16 中南 01”和“16 中南 02”信用等级为 AA+。

主体信用

跟踪评级结果 AA+ 评级展望 稳定

上次评级结果 AA+ 评级展望 稳定

存续债项列表

债项简称	额度(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
"16 中南 01"	10	2016.1.22-2021.1.22	AA+	AA+
"16 中南 02"	12	2016.7.27-2021.7.27	AA+	AA+

评级时间

2017 年 6 月 23 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
"16 中南 01"	2016 年 6 月 28 日
"16 中南 02"	2017 年 7 月 5 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

赵成旭

邮箱: dfjc-gy@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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	842.80	962.26	1172.05	1227.06
所有者权益 (亿元)	128.71	132.15	162.04	163.56
全部债务 (亿元)	282.87	315.22	388.97	406.97
营业总收入 (亿元)	217.92	204.50	344.40	57.12
利润总额 (亿元)	14.72	6.28	6.62	2.25
EBITDA (亿元)	21.33	14.26	13.05	-
营业利润率 (%)	18.70	14.71	10.19	13.31
净资产收益率 (%)	7.27	3.34	2.64	-
资产负债率 (%)	84.73	86.27	86.17	86.67
全部债务资本化比率 (%)	68.73	70.46	70.59	71.33
流动比率 (%)	128.94	141.62	157.68	157.95
全部债务/EBITDA (倍)	13.26	22.11	29.80	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.79	0.44	0.46	-

注: 数据基于中南建设 2014 年~2016 年经审计的合并财务报告以及 2017 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

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;
- 跟踪期内, 公司房地产项目合同销售金额、面积及单价均较上年实现快速增长, 盈利能力仍然较好;
- 公司房地产在建和拟建项目充足, 主要集中在江苏省内城市, 土地成本相对较低;
- 公司建筑施工业务以房建工程为主, 技术水平较先进、施工经验丰富, 相关资质较全, 在国内房建工程市场拥有很强的市场地位;
- 2016 年, 公司房地产开发业务预收款项继续保持增长且规模较大, 对流动性构成一定支持;

关注

- 跟踪期内, 公司房地产开发业务和建筑施工业务的获利能力均有所下滑;
- 公司未售房地产项目较多, 主要分布于江苏、山东等地, 在当前房地产市场调控的环境下, 销售前景存在不确定性;
- 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;
- 2016 年, 公司有息债务持续增加且规模较大, 债务负担较重。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及江苏中南建设集团股份有限公司“16 中南 01”和“16 中南 02”的跟踪评级安排，东方金诚基于中南建设提供的 2016 年度审计报告、2017 年一季度未经审计的财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

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，截至 2017 年 3 月末，最新股本 370978.88 万股，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”），实际控制人为自然人陈锦石。

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、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。

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 46.40 亿元，总股本增至 370978.88 万股。截至 2017 年 3 月末，控股股东中南城建持股 54.26%，实际控制人为自然人陈锦石。最新股权结构图详见附件一。

截至 2016 年末，中南建设(合并)资产总额 1172.05 亿元，较 2015 年末增长 21.80%，主要由货币资金和存货增长所致；所有者权益 162.04 亿元，资产负债率为 86.17%，纳入合并范围的子公司 135 家。2016 年，公司实现营业总收入 344.40 亿元，利润总额 6.62 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司(合并)资产总额 1227.06 亿元，所有者权益 163.56 亿元，资产负债率为 86.67%。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 57.12 亿元，利润总额 2.25 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经证监许可[2015]3169 号文核准，公司于 2016 年 1 月面向合格投资者公开发行 10 亿元公司债券，债券简称“16 中南 01”，票面利率为 6.5%，起息日为 2016

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。

年 1 月 22 日，到期及付息日为 2021 年 1 月 22 日，每年付息 1 次，到期一次性还本；附 2019 年 1 月 22 日上调票面利率选择权和投资者回售选择权。公司已于 2017 年 1 月 23 日支付第一期利息。

经证监许可[2015]3169 号文核准，公司于 2016 年 7 月面向合格投资者公开发行 12 亿元公司债券，债券简称“16 中南 02”，票面利率为 6.0%，起息日为 2016 年 7 月 27 日，到期及付息日为 2021 年 7 月 27 日，每年付息 1 次，到期一次性还本；附 2019 年 7 月 27 日上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

截至本报告出具日，上述资金扣除发行费用后已全部用于偿还金融机构借款。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产

投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从 1 月末至 3 月末收缩 1.1 万亿元，降幅达 3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3 月累计，全国一般公共预算收入 4.4 万亿元，同比增长 14.1%，较上年同期上升 7.6 个百分点。1~3 月累计，全国一般公共预算支出 4.6 万亿元，同比增长 21.0%，较上年同期上升 5.6 个百分点。一季度财政收支相抵，出现 1551 亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017 年还安排了政府性基金专项债券 8000 亿元、新增地方政府一般债务限额 8300 亿元、地方政府债券置换存量债务约 3.0 万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

经营环境

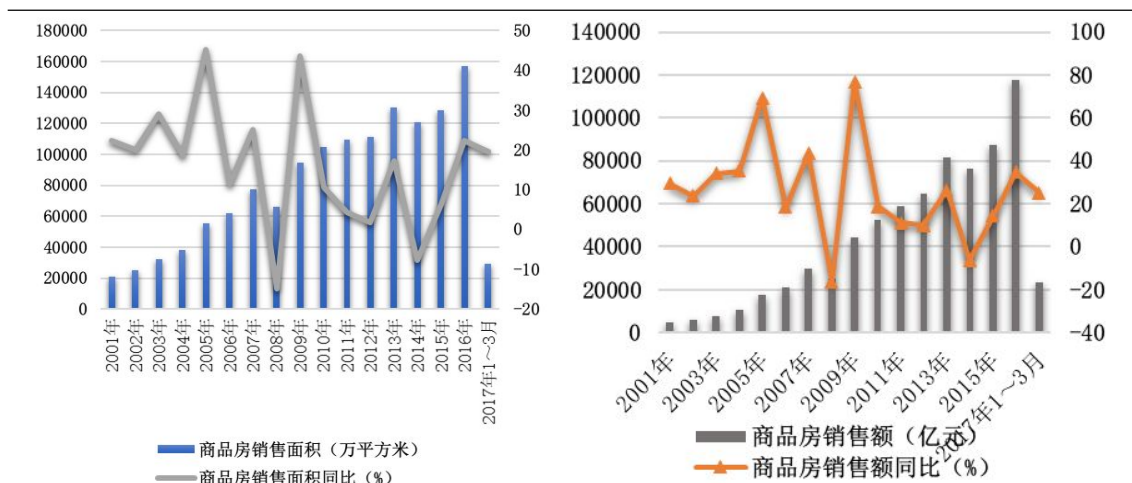
中南建设营业收入和利润主要来源于房地产开发业务和建筑施工业务，分属于房地产行业 and 建筑行业。

房地产行业

受 2016 年 9 月底以来楼市全面调控政策影响，中国房地产市场销售景气度下行趋势短期内难以恢复，全国商品房销售面积和销售额增速将持续回落

2016 年全国商品房销售市场各项数据均较 2015 年呈现两位数的增长，主要是得益于 2016 年前三季度，宽松政策环境带动全国商品房销售市场持续升温。2016 年全国商品房销售面积 15.7 亿平方米，同比增长 22.5%；其中商品住宅 13.7 亿平方米，同比增长 22.4%；商品房销售额 11.8 万亿元，同比增长 34.8%；其中商品住宅 9.9 万亿元，同比增长 36.1%。从城市分布来看，一线城市和部分核心二线城市的热销是带动全国销售增长的主要因素。

图 1：2001 年~2017 年一季度全国商品房销售情况

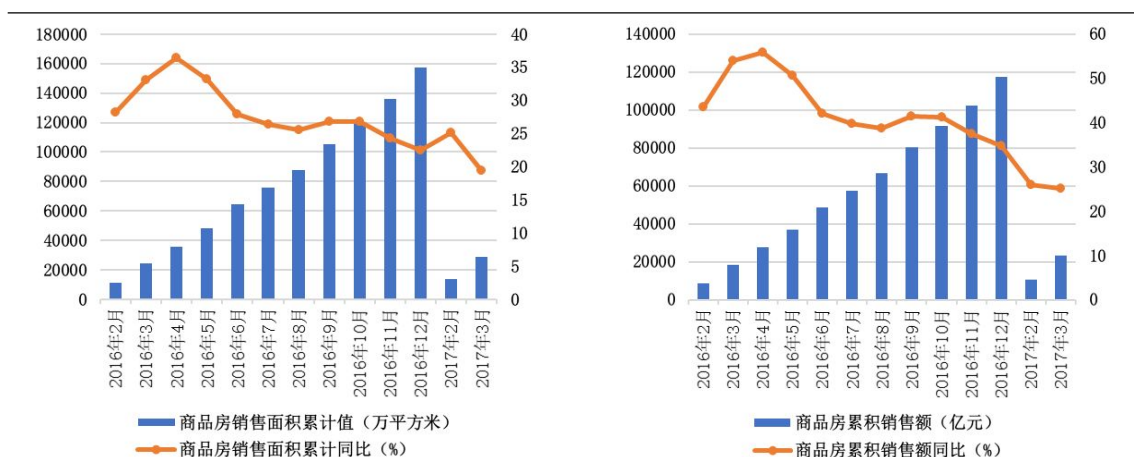


数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2016 年 9 月底以来，针对房地产市场过热的现象，国内房地产市场新一轮调控全面启动，全国商品房销售面积和销售额增速逐月持续回落。除住房相关金融政策全面收紧以外，从 2016 年 9 月 30 日开始算起，截至 2017 年 5 月 3 日，全国已有超过 55 个城市发布了各种房地产调控政策 160 余次。这一轮调控与往年有两点不同，一是首次涉及了商住物业，二是多个城市还出台了限售政策。预计，后续更多的城市将加入到信贷与购买资格收紧的行列中，二线城市将基本全面升级调控到“限购+限贷+限价+限售”的“四限时代”。

2016 年全国商品房销售面积同比增长 22.5%，增速较同年 1~11 月份回落 1.8 个百分点；销售额同比增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。2017 年一季度，销售增速不断放缓，但仍处于历史高位，市场需求呈现高位震荡，调控政策并未在一季度全面展现；随着 3 月中旬部分城市调控政策的进一步加码，据克而瑞研究发布的 2017 年 4 月重点城市的住宅成交数据显示，多城市成交持续低迷；其中，一线城市下降明显，同比和环比降幅均超过 40%；二三线城市总体也呈现大幅度下跌，仅部分城市环比有所增长，但整体仍处于下降通道。

图 2：2016 年～2017 年一季度分月度全国商品房销售情况

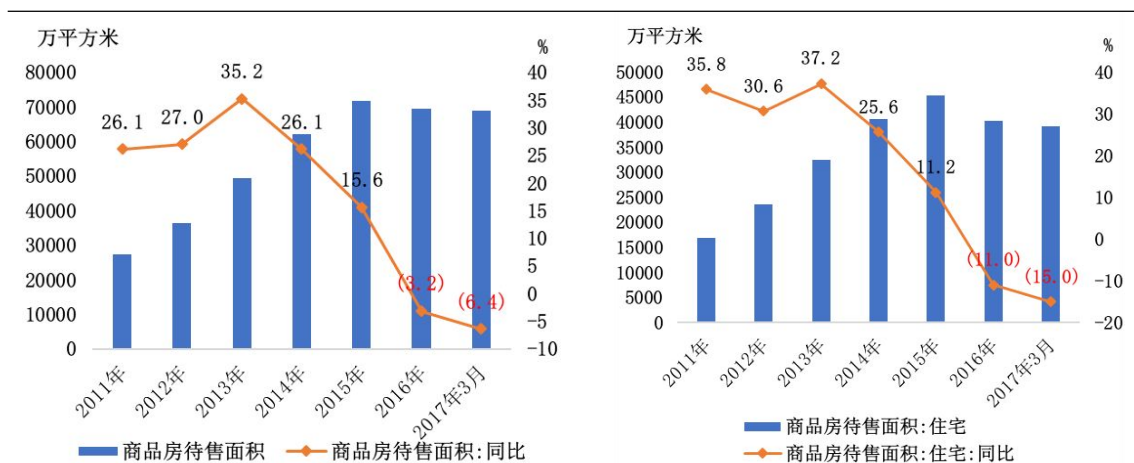


数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2017 年 3 月全国高企的商品房待售面积较 2016 年末继续回落，2017 年棚改货币化安置叠加分化的土地供应政策等举措，推动三四线城市去库存提速

房地产去库存是中央政府确定的供给侧结构性改革的五大重点任务之一，在中央政府推动的引导鼓励农民工和农民进城、推进棚改货币化安置³、发展租赁市场、发展跨界地产等举措带动下，2016 年以来全国商品房去库存取得了初步成效。截至 2017 年 3 月底，全国商品房待售面积为 6.88 亿平方米，同比下降 6.40%，较 2016 年底的 6.95 亿平方米下降 1.05%；其中，商品住宅待售面积为 3.91 亿平方米，同比减少 15%。从地区分布来看，行业库存仍主要集中在三、四线和部分二线城市。

图 3：全国商品房及住宅待售面积总量和增速变动情况



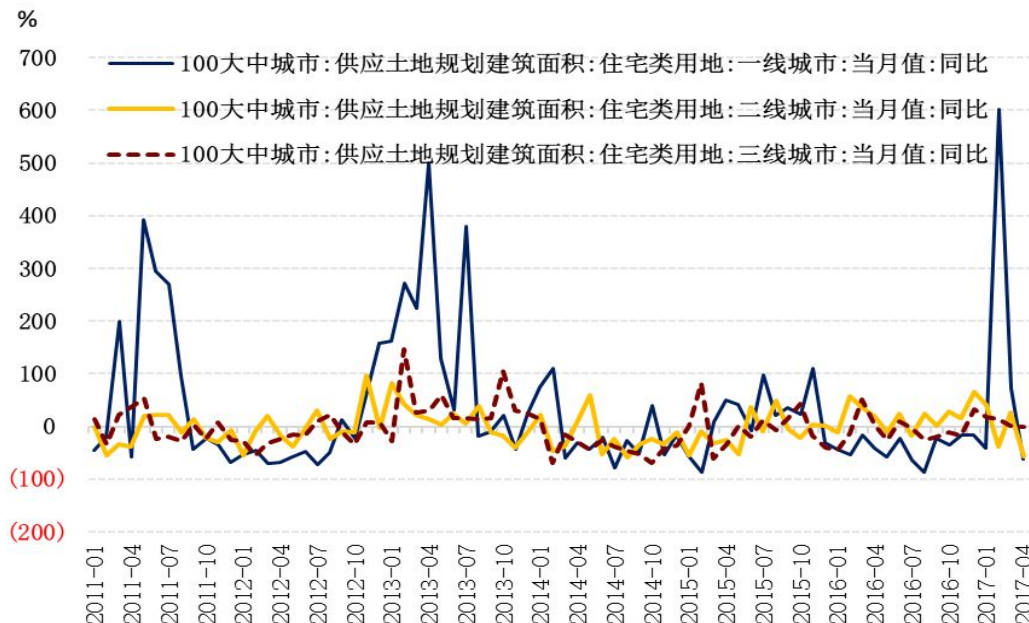
数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2017 年政府工作报告提出房地产市场健康发展的两个目标之一是三、四线城市去库存，预计中央政府在 2016 年去库存的各项举措基础上，叠加土地供应政策调控，加大一线和重点二线城市土地供应量，减少三四线城市土地供应量，预计 2017 年三四线城市去库存将提速。2017 年 1~2 月，据相关统计，一线和重点二线

³ 2016 年棚改货币化安置达到了 48.5%，大约去库存 2.5 亿平方米。

城市土地供应量明显增加，三、四线城市住宅用地供应同比上年明显减少。

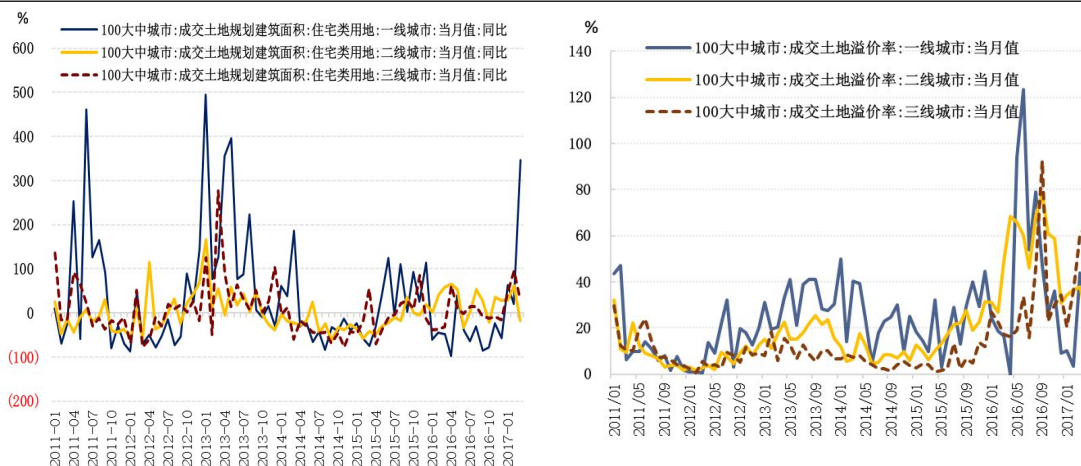
图 4：2011 年~2017 年 4 月 100 大中城市住宅用地供应量变化



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

土地成交溢价率并未随着一二线城市土地供应的增加降低，2017 年土地成交溢价率仍处于较高的水平，但显著低于 2016 年二、三季度。整体市场土地投资热度并未显著降温。受商品房库存回落影响，全国房屋新开工面积增速阶段性上行。2017 年一季度，房屋新开工面积 3.16 亿平方米，同比增长 11.60%，增速较 2016 年增长 3.5 个百分点。截至 2017 年 3 月末，全国房屋施工面积为 63.70 亿平方米，同比增长 3.1%，较 2016 年末增速回落 0.1 个百分点。

图 5：2011 年~2017 年 4 月 100 大中城市住宅用地成交量变化及溢价率

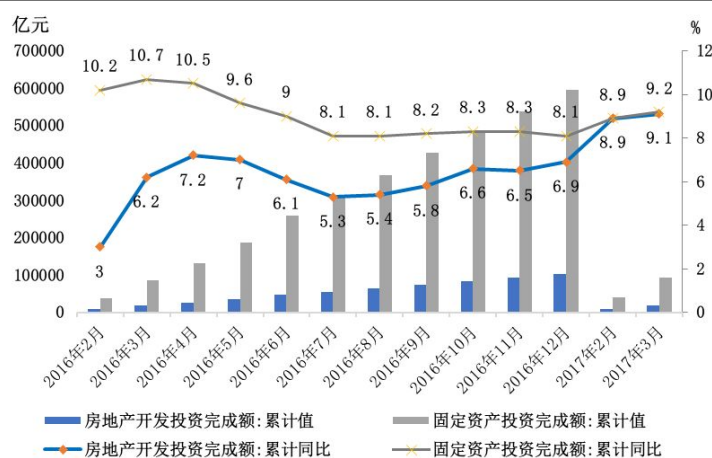


数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

虽然房地产市场销售景气度已经下滑，房企资金来源减少和需求端意愿减弱将构成开发投资下行的两个负面因素，但由于政策调整对投资的影响相对滞后，土地市场和新开工热度并未显著降温，当前投资增速仍然表现增长，2016 年 12 月房地

产开发投资增速 11.1%，比上月提高 5.3%；2017 年 1~3 月，全国房地产开发投资 19292 亿元，同比名义增长 9.1%，增速创最近两年来的新高。

图 6：2016 年~2017 年 3 月全国固定投资及房地产投资情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2016 年 9 月底以来一线和重点二线城市房价环比连续回落，2017 年全国房价趋于稳定

2016 年，受益于前三季度宽松的房地产政策导向，全国商品房平均销售价格从上年的 6792.55 元/平方米升至 7515.92 元/平方米，涨幅为 10.65%。

从百城价格指数来看，2016 年 9 月份，全国百城住宅平均价格为 1.26 万元/平方米，较去年同期增长 16.64%，其中一、二线城市的百城住宅平均价格分别为 3.98 万元/平方米和 1.14 万元/平方米，均为历史最高水平。

但自 2016 年 9 月底房地产市场全面调控启动以来，多数受调控影响城市房价已经开始下跌，一线和重点二线城市房价环比不涨成为调控基本方向，也是 2017 年政府工作报告提出的促进房地产市场健康发展的二大目标之一。据国家统计局数据，2016 年 12 月，70 个大中城市房价环比上涨 0.30%，连续第三个月回落，一二线城市回落比较明显。其中，一线城市从 9 月的 3.10% 回落至 12 月的 0.00%，同期二线城市从 2.90% 回落至 0.10%，而三线城市由 1.10% 回落至 0.40%。2017 年一季度，70 大中城市房价出现阶段性上行，环比增速较 2016 年 12 月有所增高，但远低于 2016 年峰值，房价趋于稳定。

大型房企以品牌输出和并购等方式提升规模，小型房企加快退市，行业集中度将进一步上升，但经营风险也将有所升高

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。据克而瑞地产研究发布的《2016 年中国房地产企业销售 TOP200》，2016 年规模房企扩张迅速，销售门槛提升明显。从金额门槛来看，TOP100 房企上榜金额门槛从 2015 年的 104 亿元提高至 157 亿元，同比升 51%；从面积门槛来看，TOP100 房企面积上榜门槛也有所提升，从 2015 年的 90 万平米提高至 129 万平米，同比升 43%。

除了门槛的变化以外，房企的集中度也越来越高。2016 年，200 强房企总销售额集中度已超 50%。各梯队的集中度均呈上升趋势，其中 TOP100 房企集中度升幅最大，较同期上升约 3.9 个百分点。2017 年，随着政策的不断收缩，土地价格等

处于高位，房地产项目投资投资资金需求巨大，地方性房企更多的通过入股大型房企的项目等方式参与项目开发，未来房企集中度还将进一步上升，大型房企凭借品牌和规模优势在市场调整期内龙头地位将愈加显著。

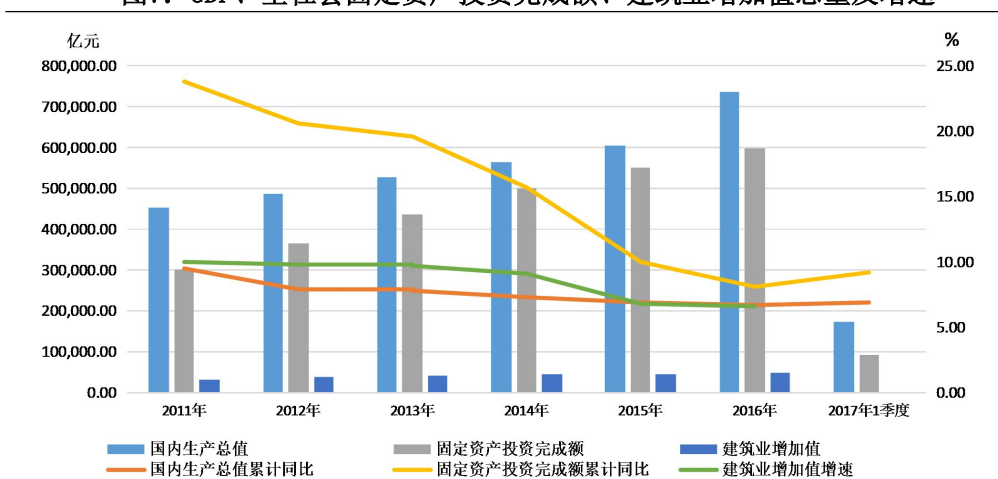
此外，房地产行业竞争具有一定的区域性特征，部分区域性房地产开发企业虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距，但在特定区域市场中具有一定的竞争优势。

建筑行业

受益于 2017 年我国在铁路、公路和轨道交通等基础设施建设领域的投资规模扩大，建筑业需求将上升

建筑业是国民经济的支柱产业之一，行业发展与宏观经济发展状况密切相关，行业需求受固定资产投资影响较大。2006 年以来，中国建筑业增加值占国内生产总值的比重由 5.70% 上升至 6.95%。2016 年，中国建筑业增加值占同期国内生产总值的 6.66%，同比上年回落 0.09 个百分点。

图7：GDP、全社会固定资产投资完成额、建筑业增加值总量及增速

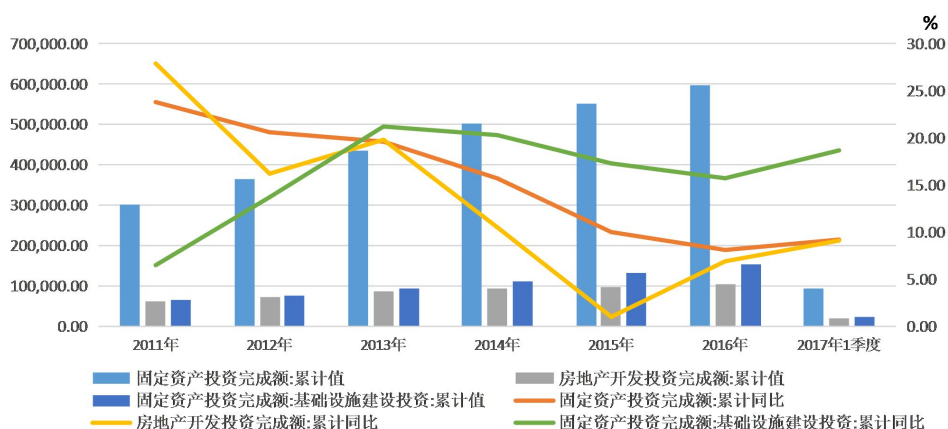


资料来源：国家统计局，东方金诚整理

建筑行业涉及的专业领域较广，包括房建施工、公建施工和轨道交通工程施工等。其中房建施工、公建施工的下游行业主要是房地产，轨道交通工程施工的下游行业主要为城市轨道交通。

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，固定资产投资完成额为 93777.06 亿元，增速上升为 9.24%，我国基建投资和房地产去库存等刺激政策的陆续出台对建筑业提振效果显著，基础设施投资增长强劲，增速明显高于固定资产和房地产开发投资完成额增速。同期，全年基础设施建设完成投资 23756.69 亿元，同比增长 18.68%。

图8：中国固定资产投资、基础设施建设投资、房地产开发投资完成额总量及增速



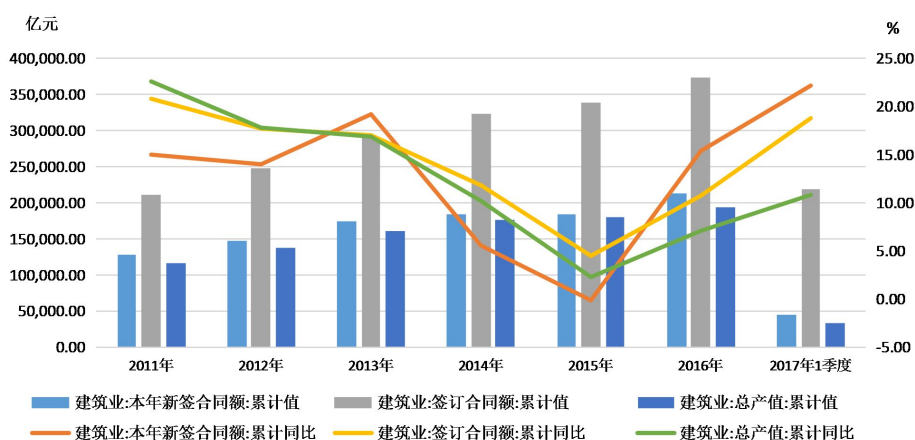
资料来源：国家统计局，东方金诚整理

在宏观经济逐步趋稳的背景下，建筑业迎来多个利好政策。据2017年政府工作报告，2017年我国在投资方面，要完成铁路建设投资8000亿元和公路水运投资1.8万亿元，再开工15项重大水利工程，继续加强轨道交通等重大项目建设。预计2017年，在中西部地区，新建铁路、公路、市政工程项目增量明显；东部地区“海绵城市”、地下管道建设、生态修复和环境保护、园林施工、水利水电建设等需求强劲，由固定资产投资带来的建筑市场需求进一步扩大。

2017年1季度建筑业相关指标增速进一步提升，新签合同额大幅增长有助于建筑业总产值规模保持一定增长，提高盈利稳定性

2017年一季度，我国建筑业各指标增速进一步回升，建筑业总产值34188.67亿元，同比增长10.82%；当季新签合同额增速持续上升，将带动2017年总产值规模保持增长。2017年3月末，我国建筑业企业订合同总额218649.82亿元，同比增长18.87%，增速同比增加了11.78个百分点，其中，当季新签合同额44494.37亿元，同比增长22.17%，增幅进一步加大；当季新签合同额占签订合同总额比例为20.35%，同比增长1.6个百分点。

图9：建筑业总产值、签订合同额及新签合同额情况

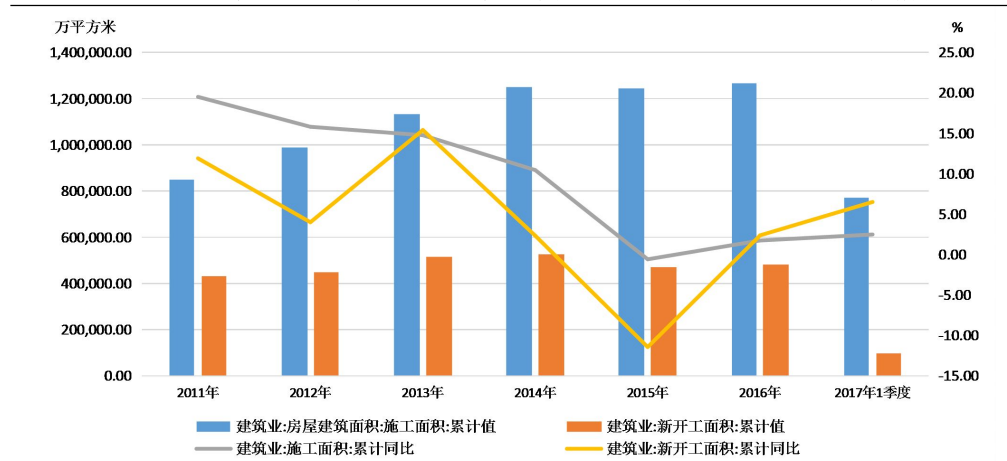


数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2017年1季度，全国建筑业新开工面积和房屋施工面积增速进一步有所增长。

2017 年 1 季度，建筑业新开工面积为 9.80 亿平方米，同比增长 2.48%；全国建筑业房屋施工面积 77.22 亿平方米，同比增长 2.48%，增速同比增长 2.22 个百分点。2017 年 1 季度建筑业相关指标增速进一步提升，新签合同额大幅增长，对短期内建筑业的总产值增长和盈利稳定性的提高有较强保障。

图 10：2011 年～2016 年及 2017 年 1 季度建筑业新开工和施工面积情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

国内建筑市场参与者较为分散、市场集中度低，大型企业的市场竞争优势明显，行业分化加剧

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多，截至 2016 年末，我国建筑业企业共有 83017 家，建筑业从业人数 5185 万人。作为劳动密集型附加值低的微利行业，2005 年以来全国建筑业销售利润率在 5%~6% 之间小幅波动。

国家对国内建筑业实现资质等级管理和市场准入制度，建筑企业只能在相应资质范围内承接工程。其中铁道、水利水电、冶金工程等建筑细分行业具有进入壁垒较高、垄断性较强的特点，主要由几家特大型央企及其子公司在各自专业领域进行施工。而国内普通工业和民用房屋建筑行业是最早市场化的行业之一，行业竞争激烈且同质化明显，竞争手段主要以价格竞争为表现形式，并伴有为项目业主方垫付部分工程款项的融资条件竞争。上述因素决定了我国建筑业的企业规模呈“金字塔”状，即存在极少量特大型央企及地方国有企业、少量大中型企业和众多小微企业。

在投资下行、市场竞争日趋激烈的行业背景下，优质大型企业凭借其资金、技术优势、国家推行的 PPP 模式及“一带一路”战略利好大企业、人民币贬值对大中型企业走出去承接项目利好等多重因素叠加影响，将导致建筑业加快行业内兼并、重组，提高行业集中度。

受益于我国政府加快推进我国企业“走出去”的支持政策，以及提出的“一带一路”战略目标，为我国建筑施工企业拓展海外市场提供了良好的政策环境

近年我国政府加快推进我国企业“走出去”的支持政策，“一带一路”战略不断推进，并丝路基金和亚州基础设施投资银行相继于 2014 年末和 2015 年末设立，进一步推动了一带一路地区相关基础设施项目的落地，我国综合竞争实力较强的企业纷纷出海，获取了大量海外业务订单。

从风险控制和盈利性方面来看，我国对外承包工程投资逐渐交由企业自主决

策，目前我国建筑企业出海已趋向使用 PPP 等全产业链模式，风险控制能力明显提升；同时，根据国际经验，盈利能力提升是大概率事件。

从融资情况来看，政策性银行、亚投行、丝路基金和国际开发银行对“一带一路”投资主体的融资支持较以前均大幅加强。2016 年亚投行审批项目 9 个，放款 17.3 亿美元，运转顺利。

我国国际工程企业实力位居世界前列，行业企业国际影响力不断提升，65 家会员企业进入 2016 年全球 250 家最大的国际承包商榜单，并以 19.30% 的业务占比位列各国承包商首位。据商务部统计，2016 年我国海外工程新签合同额 2440 亿美元，同比增长 16.20%；其中一带一路地区新签合同额 1260 亿美元，同比增长 36%，占我国海外工程新签合同 51.64%；一带一路地区完成营业额 760 亿美元，同比增长 9.7%，占同期总额 60.32%。

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，跟踪期内，营业收入快速增长，综合毛利率有所下降

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 56.93 亿元；主营业务毛利润 10.59 亿元，主营业务毛利率 18.60%。

2016 年，公司实现主营业务收入 343.27 亿元，较上年大幅度增长 58.28%，主要受益于跟踪期内公司房地产开发业务的结转规模的快速增长。主营业务构成上来看，公司房地产业务 2016 年收入为 269.15 亿元，较上年增长 156.11%，占比为 78.41%；公司建筑业务收入为 69.53 亿元，较上年减少 36.28%，占比下降 16.73 个百分点，为 20.26%；物业管理及其他业务收入占比极小。

表1：公司2014年~2016年及2017年1~3月主营业务收入构成情况⁴

单位：亿元、%

类别	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	105.09	48.46	124.17	61.12	269.15	78.41	39.81	69.93
建筑施工	109.12	50.31	75.15	36.99	69.53	20.26	15.88	27.89
物业管理及其他	2.67	1.23	3.83	1.89	4.59	1.34	1.24	2.18
合计	216.88	100	203.15	100.00	343.27	100	56.93	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	33.08	31.49	29.16	23.48	48.64	18.07	9.22	23.16
建筑施工	19.37	17.75	13.48	17.94	6.52	9.38	1.20	7.56
物业管理及其他	0.7	26.22	1.22	31.86	1.07	23.31	0.17	13.80
合计	53.15	24.51	43.85	21.59	56.23	16.38	10.59	18.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，公司毛利润为 56.23 亿元，同比增长 12.38 亿元，其中房地产开发

⁴ 下表部分数据与附件数据有所出入系四舍五入所致。

业务毛利润为 48.64 亿元，公司业务利润主要来自房地产开发业务。同期，综合毛利率为 16.38%，同比下滑 5.21 个百分点，其中，房地产开发业务和建筑施工业务的毛利率均同比有所下滑。

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。

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，已覆盖以长三角、东三省、海南岛、京津唐为主的近 40 个城市，并延伸到海外，形成了中南世纪城、中南锦城、中南雅苑等系列品牌，在国内房地产市场具有很强竞争实力。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。

依据中国房地产业协会公布的《2017 年中国房地产开发企业 500 强》榜单中南建设位列中国房地产企业排行榜的第 20 位。

跟踪期内，公司房地产项目合同销售金额、面积及单价均较上年实现快速增长，盈利能力仍然较强

2016 年，公司实现房地产开发业务收入 269.15 亿元，较 2015 年增长 116.76%；毛利润 48.64 亿元，较上年大幅增长；毛利率 18.07%，比上年减少 5.41%，主要为当期结转项目多为 2014 年销售，毛利率较低所致。受益于 2016 年良好的房地产市场环境及公司快周转的模式，公司合同销售金额和合同销售面积均较快增长，增速分别为 65.80% 和 29.29%；平均合同销售单价为 12054.09 元/平方米，同比增长 28.23%。

表2: 公司2014年~2016年及2017年1~3月房地产业务总体情况

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
合同销售金额（亿元）	207.20	225.00	373.05	154.60
合同销售面积（万平方米）	263.80	239.36	309.48	148.50
平均合同销售单价（元/平方米）	7854.44	9400.07	12054.09	10410.77
结算销售收入（亿元）	105.09	124.17	269.15	39.81
结算面积（万平方米）	159.38	193.24	358.81	46.40
平均销售结算价格（元/平方米）	6593.68	6469.16	7501.18	8579.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014 年~2017 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 1463.27 万平方米，总投资额为 744.88 亿元，合同销售收入为 866.57 亿元，已售均价为 7391.79 元/平方米，平均楼面地价为 1363.51 元/平方米，总体销售进度为 88.20%。

表 3：2014 年~2017 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	计容建筑面积	总可售面积	已售面积	已售金额	平均销售价格	平均楼面地价
江苏省	514.09	944.81	863.04	793.08	633.90	7992.89	1703.41
山东省	162.96	345.27	308.73	229.27	149.03	6500.20	851.51
海南省	38	99.86	90.59	87.65	56.40	6434.68	337.47
辽宁省	17.5	38.22	34.74	32.92	15.30	4647.63	999.48
河北省	2.64	6.73	6.2	4.23	2.33	5508.27	193.16
湖北省	7.86	23.34	20.95	20.28	7.44	3668.64	582.69
安徽省	1.83	5.04	4.96	4.90	2.17	4415.00	989.00
合计	744.88	1463.27	1329.21	1172.33	866.57	7391.79	1363.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司在建和拟建项目充足，主要集中在江苏省内城市，土地成本相对较低，但在当前房地产市场调控的环境下销售前景存在一定不确定性

截至 2017 年 3 月末，公司在建项目共计 62 个，主要集中在江苏、山东、海南等 10 个省及直辖市，仍以江苏省内为主，总规划建筑面积 710.31 万平方米，总可售面积为 597.19 万平方米；已售面积为 400.92 万平方米，总体销售进度为 67.13%，已售金额为 458.22 亿元，平均销售价格为 11429.27 元/平方米，平均楼面地价为 2982.06 元/平方米，土地成本相对较低；未来可售面积 196.27 万平方米。

从拟建项目来看，2016 年公司加大了项目拓展的力度，全年通过兼并收购、招拍挂、合资合作等方式共取得项目 27 个，主要位于江苏省内及二线以上城市。截至 2017 年 3 月末，公司主要拟建项目 14 个，以住宅为主，合计建筑面积 233.10 万平方米。

公司未来可售项目规模较大，主要集中在江苏省内城市，在当前房地产市场调控的环境下销售前景存在一定不确定性。

公司在建和拟建项目所需投资规模较大，在房地产市场调控政策背景下，未来面临一定的资金筹措压力

跟踪期内，受 2015 年公司开复工规模较大的影响，2016 年公司开复工规模大幅度缩减至 157 万平方米；竣工面积 349 万平方米，同比增长 90.71%。

表 4：公司近年房地产业务开发情况列表

单位：万平方米

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
开复工面积	309	349	157	62
竣工面积	126	183	349	70

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 560.92 亿元，截至 2017 年 3 月末已投入 305.24 亿元，尚需投入 255.68 亿元，在当前房地产市场调控政策背景下，未来面临一定资金压力，具体见下表。

表 5：截至 2017 年 3 月末公司在建项目未来投资计划⁵

单位：个、亿元

省市	项目 数量	计划 投资额	截至 2017 年 3 月		未来投资计划			
			末已投资金额	2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年	2020 年及以后	
江苏省	37	434.52	235.90	33.65	58.57	37.09	65.81	
山东省	9	49.76	27.54	8.16	9.53	3.83	0.70	
海南省	4	9.42	2.90	1.40	2.41	2.00	0.70	
四川省	3	7.76	4.44	1.23	1.71	1.24	0.30	
湖北省	3	11.21	4.31	1.53	2.09	1.68	1.60	
上海市	2	21.73	18.11	1.50	1.32	0.80	-	
河北省	1	3.97	0.82	0.40	1.26	0.60	0.89	
天津市	1	15.00	7.13	0.50	2.00	1.00	0.63	
浙江省	1	5.31	3.18	1.35	0.23	0.45	0.10	
辽宁省	1	2.24	0.92	0.32	0.50	0.50	-	
合计	62	560.92	305.24	50.04	79.63	49.20	70.72	

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 336.99 亿元，截至 2017 年 3 月末已投入 155.32 亿元。预计 2017 年 4~12 月、2018 年和 2019 年计划投资额分别为 43.25 亿元、49.40 亿元和 46.73 亿元，2020 年及以后预计投资 42.29 亿元。

表 6：公司主要拟建地产项目情况

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 2017 年 3 月末已投资	其中		预计投资额			
				贷款	自筹	2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年	2020 年及以后
北京中南云锦	9.79	23.19	5.40	-	5.40	2.00	6.00	5.00	4.79
南京仙鹤门项目	3.18	2.20	0.87	-	0.87	0.20	0.80	0.33	-
南京 G16	25.00	64.00	51.00	-	51.00	4.00	5.00	4.00	-
南京中南锦城（G22）	18.64	60.00	35.10	22.00	13.10	6.00	5.00	5.00	8.90
中南禄口 G65	2.86	3.30	1.56	-	1.56	0.20	0.60	0.60	0.34
杭州锦望（萧山项目）	11.52	22.08	8.50	-	8.50	1.00	4.00	5.80	2.78
嘉兴闻荷府项目	8.73	8.38	2.36	-	2.36	2.00	2.00	1.00	1.02
嘉兴中南君悦府	16.73	12.79	2.06	-	2.06	3.00	3.00	3.00	1.73
武汉熙悦	8.53	16.07	8.03	-	8.03	3.00	2.00	2.00	1.04
武汉 108 项目	32.50	40.45	16.89	10.50	6.39	5.00	6.00	6.00	6.56
武汉拂晓城	16.33	21.22	7.82	4.80	3.02	4.00	3.00	3.00	3.40
丹阳地块	38.48	30.01	10.00	-	10.00	4.00	5.00	5.00	6.01
丹阳地块	20.39	15.46	0.88	-	0.88	4.00	4.00	3.00	3.58
马鞍山项目	20.42	17.84	4.85	-	4.85	4.85	3.00	3.00	2.14
合计	233.10	336.99	155.32	37.30	118.02	43.25	49.40	46.73	42.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁵下表部分合计数据略有出入系四舍五入所致。

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、技术先进，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建工程为主，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，公司建筑工业化和钢结构住宅建设产业化进一步提速，不断推广 NPC 技术，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。

跟踪期内，公司建筑施工业务收入和毛利润同比均有一定下降；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

跟踪期内，公司建筑施工业务收入及利润水平均有所下降。2016 年，公司建筑施工业务收入为 69.53 亿元，同比下降 7.48%；受人工成本逐年升高影响，公司毛利润和毛利率均大幅度下滑，毛利润为 6.52 亿元，毛利率为 9.38%。

2016 年，公司新签合同额为 207.07 亿元，同比增长 9.74%，年末在手合同金额 320.79 亿元。2016 年公司承接大型施工项目较多，2016 年新签亿元以上项目合同金额占新签合同额比例为 86.19%。2016 年公司公建类工程主要以 PPP 模式承接，项目投资回收期较长。

表 7：2014 年～2016 年及 2017 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1～3 月
新签合同额	164.55	188.70	207.07	66.64
其中：房产类工程	83.85	54.57	89.50	34.64
公建类工程	48.54	84.80	90.44	28.11
海外施工工程	13.92	14.23	5.21	-
其他工程	18.24	35.10	21.92	3.89
新签合同数量	400	386	273	16
新签亿元以上项目合同金额	122.59	151.10	178.47	64.77
新签亿元以上项目数量	52	42	36	20
完工合同额	214.66	204.82	169.40	37.09
年末在手合同额	304.81	283.12	320.79	350.34
其中：房产类工程	103.26	112.20	148.70	175.73
公建类工程	172.80	145.30	121.25	133.40
海外施工工程	8.21	7.39	23.38	23.38
其他工程	20.54	18.23	27.46	17.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年 3 月末，公司已完工的建筑施工项目合同金额合计 141.70 亿元，公司累计投入金额为 123.17 亿元，已完工项目已结算金额为 65 亿元，未结算金额为 76.70 元。公司在建的建筑施工项目合计合同金额为 350.34 亿元，累计投入 176.43 亿元，已结算 147.50 亿元，未结算金额仍有 202.84 亿元，未来仍需投入 133.38 亿元。公司建筑施工业务结算进度较慢，对公司资金形成一定的占用。

物业管理及其他业务

跟踪期内，公司物业管理收入和毛利润实现一定增长，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。2016 年，物业管理及其他业务实现收入 4.59 亿元，同比增长 19.84%；毛利润 1.07 亿元，毛利率为 23.31%，同比均有所下滑。

截至 2017 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、盐城中南购物中心和海门中南城，总建筑面积 35.70 万平方米，总出租面积为 19.18 万平方米，综合出租率为 95.47%，出租单价为 1～2 元/天平方米。

表8：截至2017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5月	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
海门中南城	13.00	2016年10月	8.18
合计	35.70	-	31.84

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。近年金石大酒店经营情况详见下表。

表9：2014年~2016年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
2014年	10834	1743	915	27	2180
2015年	11164	2278	915	39	2180
2016年	10697	2356	915	46	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2017年3月末，中南城建持有公司54.26%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，股权结构见附件一。

跟踪期内，公司对组织架构进行了调整，形成公司总部为各产业发展的平台，为各产业提供资源支持和服务指导等，推动各产业独立发展，公司最新组织结构图见附件二。

发展战略方面，为应对市场调控的政策，公司以开发适应购房者居住需求的产品为目的，不鼓励在热点地区、热点区域拿高价地等。跟踪期内，大数据布局方面，公司通过投资美国硅谷区块链公司 peernova 并与之建立中国合资公司，获取区块链技术，通过投资金丘股份参与大数据消费金融场景，与北大荒合资设立区块链农业公司切入农产品销售和供应链金融场景。

财务分析

财务质量

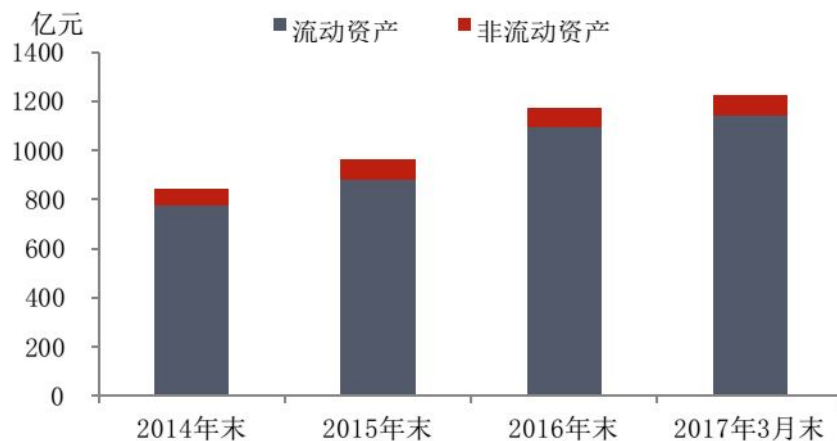
公司提供了 2016 年经审计的合并财务报表和 2017 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。其中，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年 1~3 月财务数据未经审计。2016 年末，公司纳入合并范围的子公司为 135 家。

资产构成

公司 2016 年末资产增长较快，资产构成以流动资产为主，其中存货占比高

2017 年 3 月末，公司总额为 1227.06 亿元，较 2016 年末增长 4.69%，其中流动资产占比为 92.92%。2016 年末，公司资产总额 1172.05 亿元，较 2015 年末增长 21.80%。

图11:2014年~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

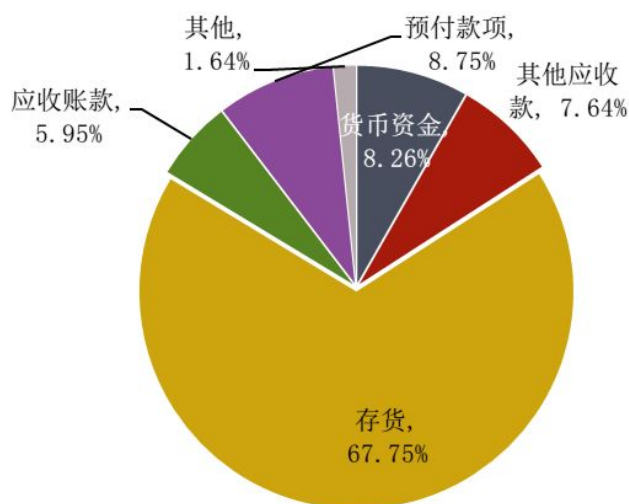


资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产 1094.16 亿元，较 2015 年末增长 24.51%，主要由存货、预付款项、货币资金、其他应收款和应收账款组成，占比分别为 67.75%、8.75%、8.26%、7.64%和 5.95%。

图12:截至2016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

2016年末，公司存货余额741.31亿元，较2015年末增加13.58%，主要系公司土地储备增长所致。公司存货主要由开发成本、开发产品、建造合同形成的已完工未结算资产、库存设备和周转房构成，占比分别为83.73%、8.80%、6.32%、0.81%和0.34%，公司存货未计提跌价准备，存货中用于抵押借款的账面余额为195.74亿元，随着地产调控的深入，公司存货存在一定的跌价风险。

公司预付款项主要为预付土地保证金、工程款等。2016年末，余额为95.72亿元，较2015年末增长139.57%，大幅增长主要系公司当期房地产业务规模扩大，增加土地储备及项目开发规模扩大等造成相关土地保证金及预付工程款增加所致。

公司货币资金期末余额90.41亿元，较2015年末增长43.80%；货币资金主要由银行存款、其他货币资金和库存现金组成，占比分别为77.74%、21.81%和0.45%；货币资金中受限资金17.00亿元，占货币资金总额的比重为18.18%，受限原因主要为保证金存款、抵押借款等。

公司其他应收款余额为83.65亿元，较2015年末增长79.18%，其中其他单位往来款账面余额为46.58亿元，主要为公司对合营企业投资款项，各类保证金、押金等为29.76亿元，主要为土地款保证金等。

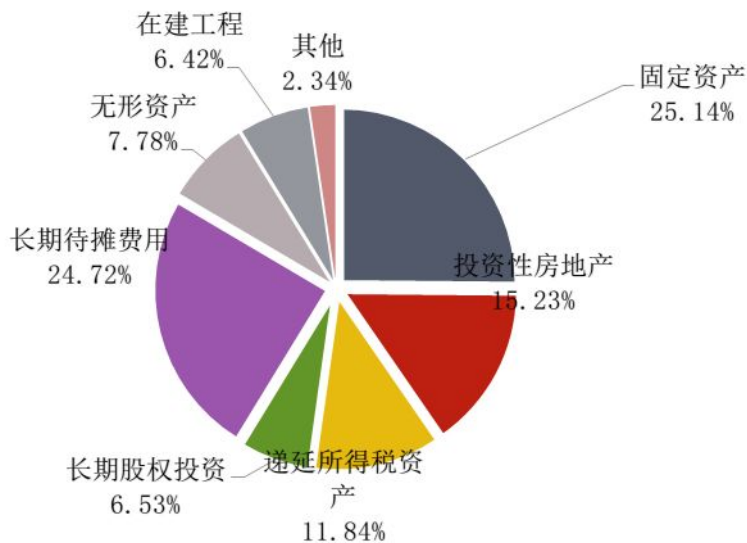
应收账款期末余额主要为应收工程款和应收商品房销售款，账面余额为72.41亿元，计提坏账准备为7.33亿元，计提比例为10.12%，前五名应收款金额合计为15.03亿元，占应收账款期末余额的比例为20.76%，集中度不高。

2. 非流动资产

2017年3月末，公司非流动资产86.82亿元，较2016年末增加11.47%。2016年末公司非流动资产为77.88亿元，主要由固定资产、长期待摊费用和投资性房地产构成，占比依次为25.14%、24.72%和15.23%。

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。

图13：截至2016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税金及附加。2016 年长期待摊费用期末余额 19.25 亿元，较 2015 年末减少 28.71%，主要系预缴的各项流转税金转入税金及附加所致。

2016 年末，公司固定资产账面价值 19.58 亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备和运输工具；公司投资性房地产按成本法计量，期末账面价值 11.86 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。

资本结构

受益于非公开发行股票和未分配利润增加，公司所有者权益保持增长，资本实力有所增强

2016 年末，公司所有者权益 162.04 亿元，同比增长 22.62%，主要系 2016 年 4 月公司完成非公开发行股票发行，募集资金 46.39 亿元所致；所有者权益中未分配利润、实收资本、资本公积和少数股东权益的占比分别为 42.64%、22.89%、16.38% 和 16.33%。

2017 年 3 月末，公司所有者权益为 163.56 亿元，较 2016 年末增加 0.94%。

2016 年，公司有息债务持续增加且规模较大，债务结构以长期有息债务为主，债务负担较重

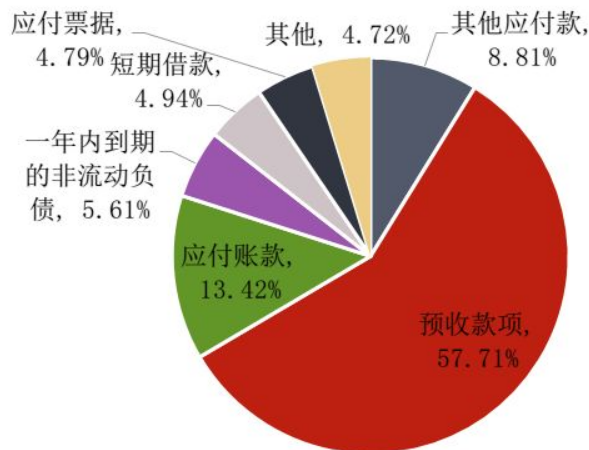
2017 年 3 月末，公司负债总额 1063.50 亿元，流动负债占比为 67.88%，公司债务结构以流动负债为主。

1. 流动负债

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。

2016 年末，公司流动负债 693.90 亿元，同比增长 11.82%；主要是预收款项和应付账款增加所致；流动负债主要由预收款项、应付账款、其他应付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 57.71%、13.42%、8.81%和 5.61%。

图 14：截至 2016 年末公司流动负债构成⁸



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

随着房地产项目预售规模的扩大，公司预收款保持增加，2016 年末，公司预收款项 400.48 亿元，较 2015 年末增加 13.36%。公司预收账款主要为房地产项目预收款，其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。

公司应付账款随着公司房地产开发规模的扩大而快速增长，2016 年末，公司应付账款余额为 93.14 亿元，较 2015 年末增长 83.89%，主要为应付的工程货款。

其他应付款主要应付往来款、保证金、定金、押金等，2016 年末公司其他应付款账面余额为 61.11 亿元，同比增长 79.62%，主要系 2016 年公司合营项目增加，造成的应付的往来款规模大幅度增长所致。

公司一年内到期的非流动负债期末余额为 38.91 亿元，同比减少 22.31%，主要系公司偿还“14 中南建设 PPN002”所致，由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成，占比分别为 96.88%和 3.12%。

2. 非流动负债

2016 年末，公司非流动负债 316.10 亿元，较 2015 年末大幅增加 50.82%，主要是长期借款和应付债券大幅增加所致；公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，占比分别为 48.93%和 48.75%。

公司 2016 年长期借款期末余额为 154.66 亿元，主要为房地产项目借款，其中主要为抵押借款和信用借款，公司长期借款的利率区间为 3.915%~12.00%。

公司应付债券期末余额为 154.11 亿元，较 2015 年末增长 53.99%，大幅增加主要是由于 2016 年公司新发行了“16 中南 01”、“16 中南 02”、“16 中南 03”和“16 中建 01”4 只债券，以及下属子公司中南建筑发行了“16 中筑 01”，合计

⁸ 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。

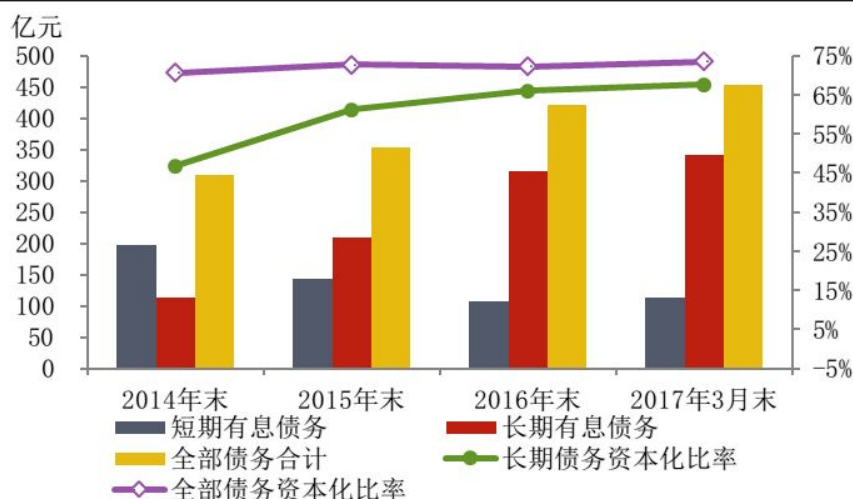
发行金额 54 亿元。

3. 有息债务

2017 年 3 月末，公司全部债务⁹为 406.97 亿元，较 2016 年末增长 4.62%，主要系长期借款增长所致。2017 年 3 月末，长期有息债务占全部债务总额的比重为 86.67%，债务结构以长期有息债务为主。

2017 年 3 月末，公司资产负债率为 86.67%；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 67.58%和 71.33%，公司债务负担较重。

图15：公司2014年~2016年末及2017年3月末债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入显著增长，但受结转项目毛利率较低的影响，营业利润率有所下降

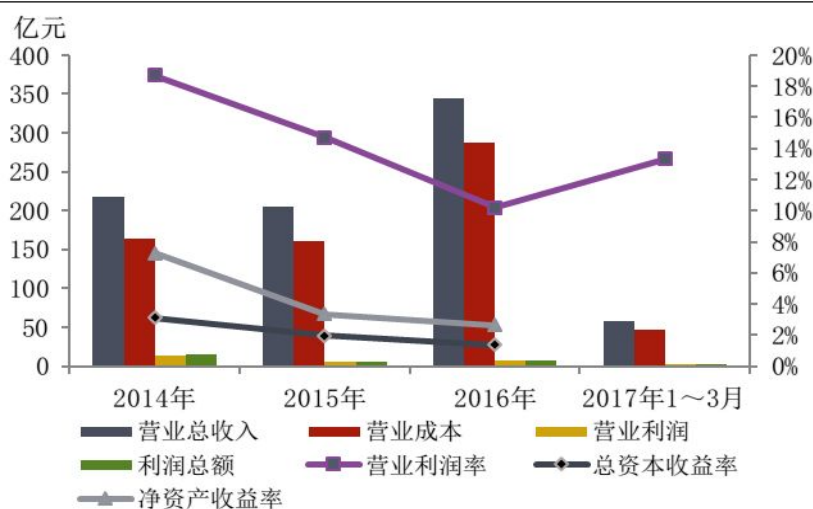
2016 年，公司营业总收入 344.40 亿元，同比增长 68.41%；营业利润率下降 4.52 个百分点至 10.19%，主要受当期结转房地产项目毛利率较低及公司建筑施工业务毛利率下滑的影响。

公司 2016 年期间费用 25.90 亿元，同比增长 9.09%，占营业总收入的比重为 7.52%，同比降低 2.52 个百分点，公司费用控制能力有所加强。

公司 2016 年营业利润和利润总额分别为 7.05 亿元和 6.62 亿元，分别同比增长 27.32%和 5.36%，主要受益于营业收入的快速增长。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下滑分别为 1.43%和 2.64%。

⁹ 公司应付票据为非付息项，未计入短期有息债务和全部债务。

图16：公司2014年~2016年及2017年1~3月盈利能力情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

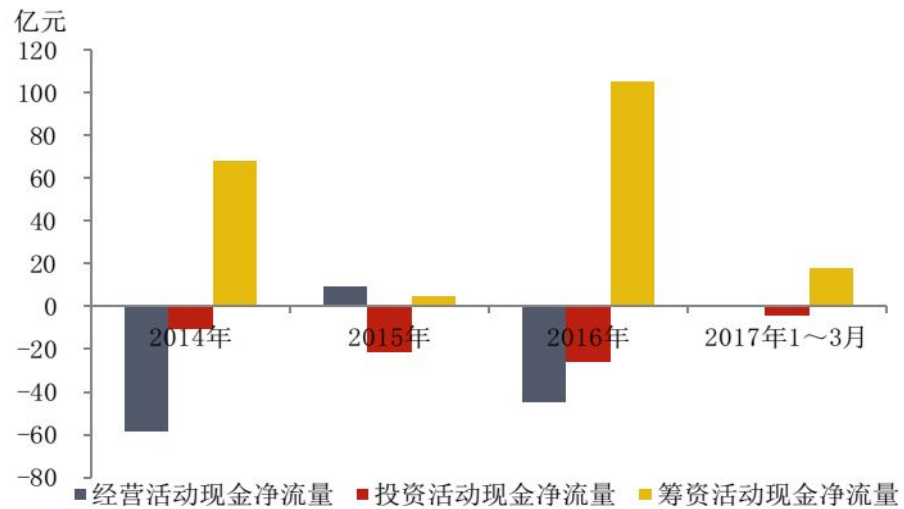
现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量状况欠佳，对外投资支出有所增加，外部融资规模较大

2017年1~3月，经营活动、投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为0.95亿元、-4.06亿元和18.04亿元。

2016年，受益于公司房地产项目销售规模的快速增长，公司经营活动产生的现金流入大幅度增长达377.27亿元，经营活动产生的现金流出472.26亿元，较2015年大幅度增长，主要系公司当期购置土地规模较大及项目建设规模较大所致，经营活动产生的现金净流量-45.00亿元；公司投资活动现金流入397.56亿元，投资活动现金流出423.33亿元，主要系投资所支付的现金，投资活动现金流量净额为-25.77亿元；公司筹资活动产生的现金流入312.23亿元，主要为当期取得借款所收到的现金以及非公开发行股票所收到的现金等，筹资活动产生的现金流出为206.83亿元，主要系偿还债务所支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额为105.40亿元。

图17：公司2014年~2016年及2017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

2016年末，公司流动比率和速动比率分别为157.68%和50.85%，较2015年末均有所提升。由经营性现金流状况有所恶化，2016年公司经营现金流动负债比为-6.49%，较2015年有所下滑。

2016年，公司EBITDA利息倍数为0.46倍，有所增长，全部债务/EBITDA倍数有所增长，为29.80倍。

表10：公司偿债能力情况

指标	2014年	2015年	2016年	2017年3月
流动比率(%)	128.94	141.62	157.68	157.95
速动比率(%)	33.67	36.44	50.85	46.61
经营性净现金流动负债比(%)	-9.77	1.54	-6.49	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.79	0.44	0.46	-
全部债务/EBITDA(倍)	13.26	22.11	29.80	-

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2017年3月出具的《企业基本信用信息报告》，截至2017年3月1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11只，到达付息日的均按期付息；具体情况见下表。

表 11：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 中筑 01	2016 年 11 月	5 (3+2)	10
16 中南 03	2016 年 9 月	5 (3+2)	7
16 中南 02	2016 年 7 月	5 (3+2)	12
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 PPN001	2015 年 6 月	3	10
合计	-	-	155

资料来源：公司提供，东方金诚整理

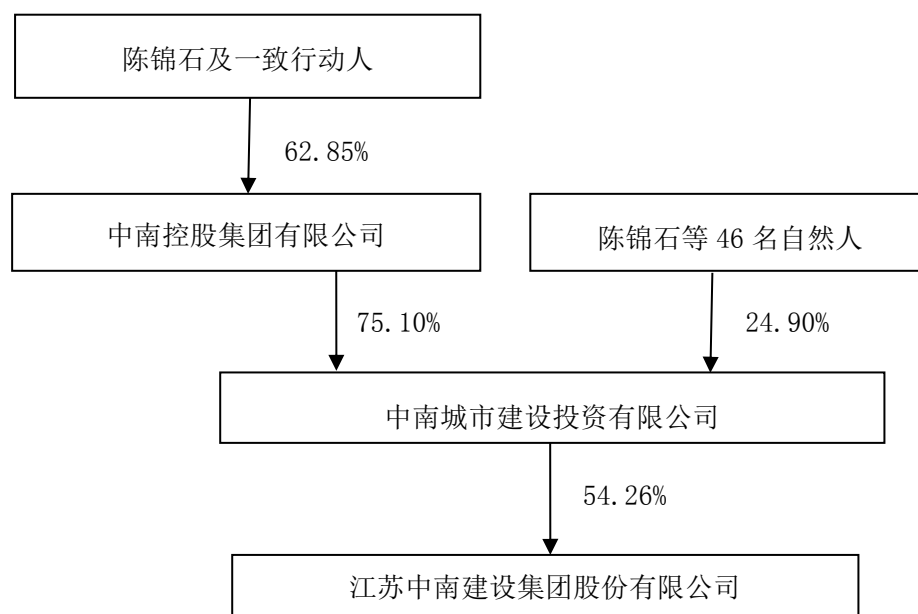
抗风险能力及结论

中南建设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；跟踪期内，公司房地产项目合同销售金额、面积及单价均较上年实现快速增长，盈利能力仍然较好；公司房地产在建和拟建项目充足，主要集中在江苏省内城市，土地成本相对较低；公司建筑施工业务以房建工程为主，技术水平较先进、施工经验丰富，相关资质较全，在国内房建工程市场拥有很强的市场地位；2016 年，公司房地产开发业务预收款项继续保持增长且规模较大，对流动性构成一定支持。

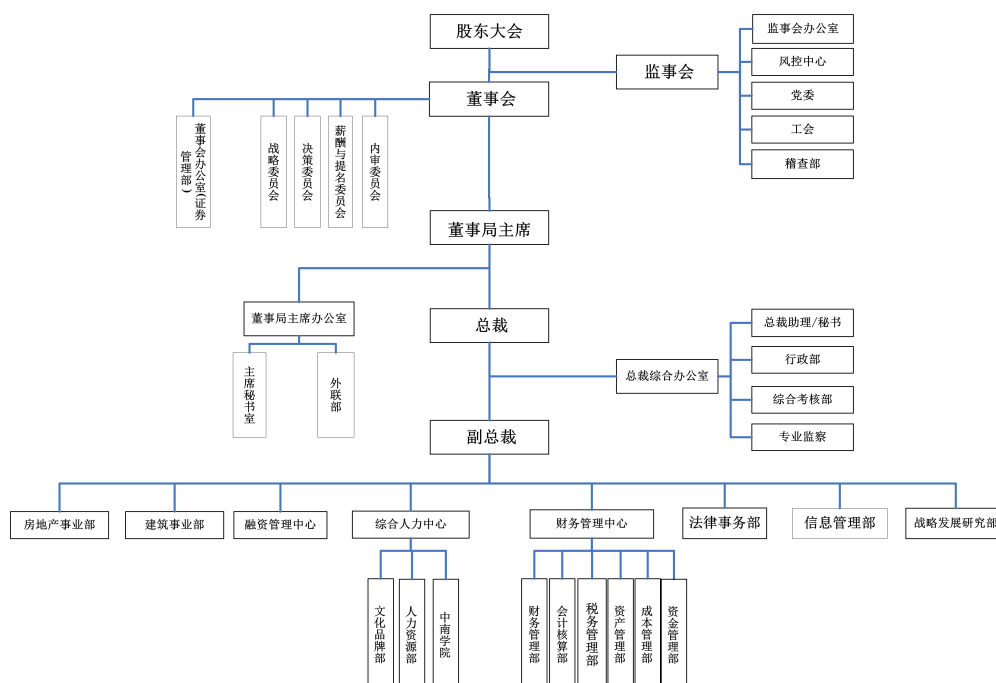
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司房地产开发业务和建筑施工业务的获利能力均有所下滑；公司未售房地产项目较多，主要分布于江苏、山东等地，在当前房地产市场调控的环境下，销售前景存在不确定性；公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资金压力；2016 年，公司有息债务持续增加且规模较大，债务负担较重。

综合考虑，东方金诚维持中南建设主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；并维持“16 中南 01”和“16 中南 02”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2017 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年 3 月末公司组织架构图



附件三：截至 2017 年 3 月末公司房地产在建项目情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

项目	所在省份	规划建筑面积	总可售面积	已售面积	已售金额	平均销售价格	平均楼面地价	计划投资额	截至 2017 年 3 月末已投资金额
上海中南锦庭	上海市	4.81	4.21	3.78	11.80	31223.92	11904.17	9.82	7.59
中南君悦府（青浦）	上海市	3.88	3.77	1.36	5.66	41492.80	22091.16	11.91	10.52
天津富海	天津市	11.15	9.92	-	-	-	4652.00	15.00	7.13
常熟中南世纪城	江苏省	5.11	4.92	4.73	6.03	12760.53	2861.03	3.10	2.92
常熟中南世纪锦城	江苏省	1.11	1.01	0.47	0.57	12139.50	2354.45	0.77	0.30
常熟中南御锦城	江苏省	8.31	5.26	5.16	5.88	11393.29	3828.60	7.04	5.18
常熟中南锦苑	江苏省	23.65	21.38	20.89	35.32	16906.46	5351.15	23.65	19.73
常熟琴东雅苑	江苏省	8.21	7.90	7.73	13.29	17183.16	4634.79	7.95	5.13
昆山中南世纪城	江苏省	9.91	9.22	9.01	7.22	8019.28	2701.33	7.58	4.72
昆山中南锦城	江苏省	23.86	21.71	20.55	24.73	12033.46	2620.00	18.30	9.62
吴江南中南世纪城	江苏省	8.85	8.00	7.59	10.61	13970.12	2271.71	4.24	2.19
苏州中南锦苑	江苏省	7.32	6.96	6.17	9.65	15645.62	7596.90	9.31	7.18
苏州中南雅苑	江苏省	3.69	3.50	3.21	11.11	34643.24	13696.72	7.33	6.18
苏州中南中心	江苏省	36.46	-	-	-	-	212.09	66.40	4.67
太仓锦城 WG2016-9-2 号	江苏省	12.43	11.56	5.94	11.48	19326.39	9151.02	16.97	14.81
太仓锦城 WG2016-9-3 号	江苏省	3.90	3.84	-	-	-	9018.75	5.27	3.51
太仓中南世纪城	江苏省	18.25	17.99	17.84	24.15	13539.94	5015.27	16.90	14.82

南京中南世纪雅苑	江苏省	26.12	25.07	21.15	35.83	16937.36	6627.42	27.89	22.14
南京溧水中南锦城	江苏省	3.26	3.13	3.12	2.70	8655.86	1900.44	1.91	0.82
南京御锦城（G19）	江苏省	3.24	2.98	-	-	-	17440.42	8.06	6.14
南京花城（地铁小镇）	江苏省	12.41	11.54	7.94	19.02	23944.61	12727.73	25.22	18.34
南京中南锦苑	江苏省	10.61	9.76	8.55	24.40	28538.83	13197.96	22.06	17.24
杭州御锦（余杭项目）	浙江省	4.48	4.12	-	-	-	15599.96	5.31	3.18
无锡君悦府	江苏省	7.01	6.57	-	-	-	4587.96	7.07	3.71
青岛中南世纪城	山东省	26.48	23.83	12.45	10.71	8602.46	897.09	15.48	8.19
烟台中南山海湾	山东省	1.69	1.52	0.67	0.52	7777.90	1843.10	1.05	0.52
沈阳中南世纪城	辽宁省	4.48	4.12	3.96	2.14	5395.67	1149.38	2.24	0.92
中南唐山湾旅游度假区	河北省	9.35	8.70	4.71	3.39	7193.24	282.71	3.97	0.82
泰安中南世纪城	山东省	1.14	1.06	0.91	0.80	8824.69	2000.00	0.69	0.38
泰安中南财源门	山东省	6.68	4.81	1.96	2.50	12792.23	2343.75	4.12	2.49
儋州中南西海岸	海南省	8.28	7.45	7.37	5.85	7938.37	880.60	3.51	0.81
昌江中南林海间	海南省	1.29	1.03	0.30	0.40	13388.81	1337.65	0.68	0.21
文昌中南森海湾	海南省	3.42	3.01	2.61	2.16	8275.23	153.41	1.35	0.12
万宁中南芭提雅	海南省	6.45	5.42	3.05	2.50	8186.80	2030.33	3.88	1.75
镇江中南世纪城	江苏省	19.83	18.75	12.51	9.72	7767.87	1547.92	5.85	2.17
镇江中南御锦城	江苏省	16.53	16.30	14.43	11.08	7680.04	2647.79	11.07	5.17
淮安中南世纪城	江苏省	20.60	18.75	9.21	8.67	9414.45	975.56	9.41	7.16
淮安中南世纪锦城	江苏省	30.64	28.72	21.38	13.07	6113.60	839.80	15.19	8.59
海门中南世纪城	江苏省	0.93	0.82	0.35	0.32	9179.44	770.92	0.40	0.09
海门中南世纪锦苑	江苏省	1.28	1.19	1.01	1.41	13938.83	3633.33	0.95	0.61

海门中南锦城	江苏省	2.58	2.45	0.84	0.98	11610.49	2690.37	1.70	0.81
海门锦尚名苑	江苏省	17.87	17.61	16.45	20.81	12644.03	2125.00	10.98	6.18
海门漫悦湾	江苏省	10.51	10.32	-	-	-	3559.04	11.67	2.63
南通中南世纪城	江苏省	11.85	10.90	9.58	14.08	14698.31	1116.71	6.72	3.67
南通中南世纪花城	江苏省	28.54	18.71	8.13	10.98	13507.04	321.82	12.45	5.13
通州君悦府	江苏省	5.12	4.55	-	-	-	3015.00	3.69	1.63
南通漫悦湾	江苏省	9.23	9.12	8.80	11.61	13196.83	5861.91	9.31	5.82
南通军山半岛	江苏省	5.42	3.54	3.51	3.92	11186.43	2000.00	3.35	1.64
如皋中南世纪城	江苏省	3.78	3.40	1.78	1.32	7441.67	1928.37	2.11	1.25
盐城中南世纪城	江苏省	54.03	43.22	13.00	8.51	6548.36	1016.24	27.10	7.81
泰兴中南世纪城	江苏省	28.48	27.06	25.38	16.93	6669.56	1705.78	15.54	6.18
菏泽中南世纪城	山东省	3.00	2.79	1.78	0.90	5043.35	724.79	1.22	0.71
菏泽中南花城	山东省	9.06	7.88	7.84	3.79	4830.67	650.94	3.67	1.84
寿光中南世纪星城	山东省	17.94	15.79	9.86	4.97	5038.30	773.82	6.90	4.78
广饶中南世纪城	山东省	24.86	16.05	10.22	7.07	6916.85	783.93	10.52	5.78
东营中南世纪城	山东省	13.03	11.99	10.35	7.48	7227.94	937.80	6.11	2.85
南充中南世纪城	四川省	5.62	5.12	5.09	3.85	7551.34	2072.73	2.11	1.87
南充中南时代外滩	四川省	3.52	1.87	-	-	-	2280.00	2.09	1.18
南充中南时代外滩	四川省	7.55	7.49	-	-	-	2280.00	3.56	1.38
潜江中南世纪城	湖北省	8.12	7.15	4.81	2.07	4303.94	354.73	2.68	0.51
潜江中南世纪锦城	湖北省	5.44	5.00	4.44	1.41	3183.56	692.70	2.03	0.61
潜江中南世纪雅苑	湖北省	17.66	15.38	6.99	2.86	4093.28	918.89	6.49	3.18
合计	-	710.31	597.19	400.92	458.22	11429.27	2982.06	560.92	305.24

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	664286.56	628685.04	904069.97	1053374.29
交易性金融资产	375.96	544.76	2434.14	442.10
应收票据	4141.84	13561.74	39551.18	76960.41
应收账款	611282.54	604737.10	650849.69	605868.55
预付款项	286340.81	399549.26	957191.79	644212.88
其他应收款	382876.48	466823.86	836473.33	891456.87
存货	5721182.50	6526658.42	7413097.78	8037690.42
一年内到期的非流动资产	-	-	750.00	750.00
其他流动资产	72354.95	147327.11	137198.01	91687.65
流动资产合计	7742841.62	8787887.28	10941615.88	11402443.17
非流动资产：				
可供出售金融资产	-	5100.00	5000.00	5000.00
长期应收款	-	1150.00	12793.36	10701.00
长期股权投资	3553.39	43950.06	50823.98	76980.36
投资性房地产	130015.24	125707.29	118643.89	142965.93
固定资产	220554.56	212460.08	195825.83	234822.60
在建工程	6715.51	11845.00	50001.32	59139.12
无形资产	54797.33	56141.96	60568.09	60160.74
商誉	418.87	418.87	418.87	418.87
长期待摊费用	221189.60	270055.67	192534.44	185749.73
递延所得税资产	47943.87	77069.74	92234.90	92225.65
其他非流动资产	-	30834.12	-	-
非流动资产合计	685188.37	834732.79	778844.68	868164.00
资产总计	8428030.00	9622620.07	11720460.56	12270607.17

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	419850.00	368050.00	342700.00	338100.00
应付票据	270305.20	379305.08	332073.49	475880.84
应付账款	520995.20	506506.17	931413.92	911475.08
预收款项	2839060.34	3532716.64	4004762.83	4276453.65
应付职工薪酬	120435.28	94416.72	72403.64	4265.79
应交税费	273453.82	253597.22	179207.24	112169.78
应付利息	8328.77	28102.71	42633.37	35430.98
应付股利	-	7914.75	21.20	21.20
其他应付款	274508.07	340240.07	611141.14	713571.26
一年内到期的非流动负债	1135442.28	500809.48	389068.76	318549.30
其他流动负债	142592.39	193659.95	33589.12	33004.90
流动负债合计	6004971.34	6205318.79	6939014.72	7218922.78
非流动负债：				
长期借款	1013995.00	1013814.00	1546580.16	1800224.76
应付债券	98999.84	1000775.84	1541072.76	1541071.79
长期应付款	17833.62	75066.06	67324.52	68725.71
递延收益	5135.47	6172.53	5982.49	5972.46
递延所得税负债	-	-	41.77	41.77
非流动负债合计	1135963.94	2095828.43	3161001.70	3416036.48
负债合计	7140935.28	8301147.22	10100016.41	10634959.26
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	116783.92	116783.92	370978.88	370978.88
资本公积	106295.61	104665.03	265426.05	265426.05
盈余公积	25843.58	25843.58	26438.53	26438.53
未分配利润	633189.28	656644.85	690886.37	705946.48
外币报表折算差额	-488.81	-66.59	2069.02	2069.02
归属母公司所有者权益合计	881623.58	903870.80	1355798.84	1370858.96
少数股东权益	405471.14	417602.05	264645.30	264788.95
股东权益合计	1287094.71	1321472.85	1620444.14	1635647.91
负债与股东权益合计	8428030.00	9622620.07	11720460.56	12270607.17

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月（未经审计）
一、营业总收入	2179209.42	2044965.52	3443958.58	571221.75
其中：营业收入	2179209.42	2044965.52	3443958.58	571221.75
其中：主营业务收入	2168777.14	2031471.77	3432723.70	569347.63
其他业务收入	10432.28	13493.75	11234.88	1874.12
减：营业成本	1641997.73	1603579.13	2878663.07	465562.34
营业税金及附加	129796.29	140504.28	214292.62	29658.25
销售费用	62467.81	52633.23	56890.12	20910.25
管理费用	145989.75	146069.79	163932.09	29276.45
财务费用	41347.31	38748.13	38215.27	4066.51
资产减值损失	16032.78	11057.07	13836.41	-105.05
加：公允价值变动收益	96.53	168.80	-152.25	4.28
投资收益	561.66	2868.17	-7428.84	1460.09
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-553.33	-7024.85	-
二、营业利润	142235.94	55410.86	70547.92	23317.38
加：营业外收入	10486.28	20253.68	10739.51	1334.98
减：营业外支出	5475.47	12821.22	15078.04	2111.39
其中：非流动资产处置损失	351.56	431.58	181.18	0.00
三、利润总额	147246.75	62843.32	66209.38	22540.97
减：所得税	53612.90	18695.52	23389.54	7264.28
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	93633.85	44147.81	42819.85	15276.69
归属于母公司所有者的净利润	95918.71	35133.97	40772.13	15078.74
少数股东损益	-2284.86	9013.84	2047.72	197.95

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 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	1761760.50	2334880.19	3772745.65	1233720.81
收到税费返还	107.62	30.61	348.03	155.27
收到的其他与经营活动有关的现金	646340.33	745281.77	499541.54	288875.08
经营活动现金流入小计	2408208.44	3080192.57	4272635.22	1522751.16
购买商品、接受劳务支付的现金	2001953.30	1683617.97	3387799.43	661239.73
支付给职工以及为职工支付的现金	300701.39	299924.27	327269.01	169440.31
支付的各项税费	250543.49	261548.53	301456.66	92479.47
支付的其他与经营活动有关的现金	441768.76	739766.75	706115.05	590134.19
经营活动现金流出小计	2994966.94	2984857.51	4722640.15	1513293.70
经营活动产生的现金流量净额	-586758.50	95335.06	-450004.93	9457.46
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	3975574.93	1417871.65
取得投资收益所收到的现金	1334.18	3466.00	2851.36	867.99
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	142.67	2.89	882.27	27.00
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-3700.92	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	63.67	-	-
投资活动现金流入小计	1071062.85	966860.61	3975607.64	1418766.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	35561.63	11099.42	56395.68	420.25
投资所支付的现金	1140064.79	1152506.58	4180690.80	1458946.07
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	15456.33	-3815.52	-
支付的其他与投资有关的现金	-	95.48	-	-
投资活动现金流出小计	1175626.43	1179157.81	4233270.96	1459366.32
投资活动产生的现金流量净额	-104563.57	-212297.20	-257663.33	-40599.67
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	313209.48	63800.00	521123.47	44433.12
取得借款所收到的现金	1609210.00	1830374.16	1894566.00	477438.76
发行债券收到的现金	237913.50	1246125.86	170125.67	409.47
收到的其他与筹资活动有关的现金	49716.39	67146.38	536515.00	-
筹资活动现金流入小计	2210049.38	3207446.40	3122330.15	522281.35

偿还债务所支付的现金	1165508.71	2768654.00	1693152.34	293530.81
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	267904.51	299398.55	271750.17	42544.92
支付其他与筹资活动有关的现金	98361.81	91850.02	103388.27	5759.09
筹资活动现金流出小计	1531775.03	3159902.58	2068290.78	341834.82
筹资活动产生的现金流量净额	678274.35	47543.83	1054039.37	180446.54
四、汇率变动对现金的影响额	-395.83	-345.16	-272.08	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	-13443.56	-69763.47	346099.04	149304.33

附件七：公司主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	18.70	14.71	10.19	13.31
总资本收益率(%)	3.34	2.12	1.43	
净资产收益率(%)	7.27	3.34	2.64	
偿债能力				
资产负债率(%)	84.73	86.27	86.17	86.67
长期债务资本化比率(%)	46.77	61.26	66.07	67.58
全部债务资本化比率(%)	68.73	70.46	70.59	71.33
流动比率(%)	128.94	141.62	157.68	157.95
速动比率(%)	33.67	36.44	50.85	46.61
经营现金流负债比(%)	-9.77	1.54	-6.49	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.79	0.44	0.46	-
全部债务/EBITDA(倍)	13.26	22.11	29.80	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.24	-0.04	-0.18	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-2.55	-0.36	-2.50	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	3.32	5.26	-
存货周转次数(次)	-	0.26	0.41	-
总资产周转次数(次)	-	0.23	0.32	-
现金收入比(%)	-	114.18	109.55	215.98
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	14.17	17.93	-
净资产年平均增长率(%)	-	2.67	12.20	-
营业收入年平均增长率(%)	-	-6.16	25.71	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-57.32	-32.94	-

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
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	

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。