

信用评级公告

联合〔2021〕3800号

联合资信评估股份有限公司通过对中交地产股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中交地产股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“16中房债”和“20中交债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月四日



中交地产股份有限公司 公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
中交地产股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
担保方一: 中国交通建设集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
担保方二: 中交房地产集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 中房债	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中交债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 中房债	4.70 亿元	4.70 亿元	2021/7/6
20 中交债	7.00 亿元	7.00 亿元	2025/8/5

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 6 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内,中交地产股份有限公司(以下简称“公司”)作为中交房地产集团有限公司(以下简称“中交房地产集团”)的下属重要房地产上市平台,仍保持很强的股东背景和品牌优势,且股东支持持续较大;2020 年以来,公司新增土地储备规模保持增长,项目区域布局良好,销售规模稳步增长。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司债务负担重、未来销售去化和建设支出压力大、合作开发项目权益占比有待提升、待售项目区域集中度较高、经营活动较为依赖筹资、信托融资规模较大等因素对公司信用水平带来不利影响。

未来随着公司在建项目的开发和销售,以及预售项目的完工结转,公司收入规模和盈利水平有望提高。

“16 中房债”由中国交通建设集团有限公司(以下简称“中交集团”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

“20 中交债”由中交房地产集团提供无条件不可撤销连带责任保证担保。2020 年,中交集团和中交房地产集团仍保持很强的综合优势,其提供的担保对“16 中房债”和“20 中交债”的信用状况仍具有显著的提升作用。

综上,联合资信维持公司主体长期信用等级为“AA+”,同时维持“16 中房债”和“20 中交债”信用等级为“AAA”,评级展望为稳定。

优势

1. 公司可持续获得控股股东在各方面的支持。公司作为中交房地产集团下属重要的地产上市平台,可持续获得股东中交房地产集团在经营管理、项目获取以及融资等多方面的支持。2020 年 1 月至 2021 年 4 月,中交房地产集团为公司共提供累计 55.09 亿元的有息借款。
2. 销售规模保持增长。公司 2020 年期末在建规模保持较大水平;公司房地产销售情况良好,签约销售金额和均价有所提高。
3. 中交集团和中交房地产集团提供的担保对“16 中房债”和“20 中交债”的信用状况有显著提升作用。2020

分析师：支亚梅

杨野

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

年，中交集团和中交房地产集团在基础建设和房地产领域综合竞争优势仍比较突出，其担保对“16 中房债”和“20 中交债”的信用状况仍有显著的提升作用。

关注

1. **房地产行业处于调控周期，公司债务负担重，未来销售去化压力和建设支出压力大。**未来一段时期房地产行业仍将受到政策调控的影响，公司经营将持续面临一定的政策风险。公司债务规模增长较快，“三条红线”压力较大，整体债务负担重。且2020年公司业务扩张明显，新增土地储备规模大，未来销售去化和建设支出压力大。
2. **合作开发项目权益占比有待提升。**2020年新增土地权益占比为49.33%，较2019年下降20.74%。随着公司合作项目的增长，合作项目中公司所占权益比例下降，未来可能导致公司管理难度相应加大。
3. **公司待售项目存在一定的区域集中风险。**公司待售面积中西南区域占比较大，区域集中度较高，易受当地房地产市场波动影响。
4. **公司经营活动获取现金不足覆盖投资活动支出缺口，公司经营较为依赖筹资活动。**公司新增土地储备力度较大，2020年公司经营活动现金净流出187.40亿元，同比增长306.36%。筹资活动前现金流净流出规模为202.79亿元，公司对筹资活动较为依赖。
5. **融资渠道中，信托规模较大。**2020年，公司信托融资比例超过银行贷款融资比例，若国家收紧信托等相关金融机构的融资政策，将对公司融资渠道造成一定影响。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	61.97	78.90	115.34	193.34
资产总额(亿元)	402.30	474.92	995.03	1,202.71
所有者权益(亿元)	42.30	62.61	128.92	144.94
短期债务(亿元)	45.15	85.69	95.18	121.73
长期债务(亿元)	98.02	128.37	414.42	511.50
全部债务(亿元)	143.17	214.06	509.60	633.22
营业收入(亿元)	89.48	140.63	123.00	20.53
利润总额(亿元)	15.42	17.91	14.64	0.95
EBITDA(亿元)	18.65	22.57	25.40	--
经营性净现金流(亿元)	57.96	-46.12	-187.40	-33.11
营业利润率(%)	21.96	21.32	22.76	22.68
净资产收益率(%)	27.23	17.92	6.95	--
资产负债率(%)	89.48	86.82	87.04	87.95
全部债务资本化比率(%)	77.19	77.37	79.81	81.37
流动比率(%)	143.16	157.57	217.59	224.02
经营现金流动负债比(%)	22.17	-16.30	-42.81	--
现金短期债务比(倍)	1.37	0.92	1.21	1.59
EBITDA 利息倍数(倍)	1.77	2.05	0.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.68	9.49	20.07	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	108.58	159.52	372.09	404.55
所有者权益(亿元)	20.88	20.09	20.37	18.96
全部债务(亿元)	32.83	52.34	221.26	237.73
营业收入(亿元)	0.05	0.03	0.14	0.05
利润总额(亿元)	0.19	0.56	0.88	-1.42
资产负债率(%)	80.77	87.41	94.52	95.31
全部债务资本化比率(%)	61.13	72.26	91.57	92.61
流动比率(%)	74.74	122.31	229.24	257.44
经营现金流动负债比(%)	25.14	12.98	-12.24	--

注:1. 本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;
2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径;3. 公司其他应付款和其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务,长期应付款中有息债务部分已计入长期债务;4. 公司2021年一季度数据未经审计,相关指标未予年化
资料来源:公司提供

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中交债	AAA	AA+	稳定	2020/5/9	支亚梅、曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产企业主体信用评级方法	阅读全文
16 中房债	AAA	AA+	稳定	2020/6/1	支亚梅、曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产企业主体信用评级方法	阅读全文
16 中房债	AAA	AA+	稳定	2019/6/10	支亚梅、曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产企业主体信用评级方法	阅读全文
16 中房债	AAA	AA	稳定	2015/10/26	周旭、陈凝	原联合信用评级有限公司房地产企业主体信用评级方法	--

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由中交地产股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

支五梅 杨野

联合资信评估股份有限公司



中交地产股份有限公司

公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中交地产股份有限公司（以下简称“公司”或“中交地产”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中交地产前身为重庆国际实业投资股份有限公司，系经重庆市经济体制改革委员会渝改革（1992）148号文批准，由中国重庆国际经济技术合作公司联合重庆市建设投资公司等单位共同发起，采用定向募集方式设立的股份有限公司。公司成立于1993年2月3日，设立时公司股本为人民币5,000.00万元。1997年4月经中国证监会证监发字（1997）119号文和证监发字（1997）120号文批准，公司在深圳证券交易所发行普通股1,000万股，发行后股本总额人民币为6,000.00万元（股票简称“重庆实业”，股票代码“000736.SZ”）。2013年12月，公司更名为“中房地产股份有限公司”，股票简称相应更为“中房地产”，股票代码不变。后经多次股权转让、配售、资产重组和股权分置改革等，截至2021年3月底，公司注册资本为5.35¹亿元，国资委为公司实际控制人。截至2021年4月16日，公司控股股东所持有的公司股份未进行质押，公司大股东重庆渝富资本玉英集团有限公司质押2,838.42万股，湖南华夏投资集团有限公司质押1,579.50万股，浙江开元股权投资有限公司质押2,499.43万股，

大股东合计质押/司法冻结6,917.35万股，占总股本的9.95%。

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，组织结构未发生重大变化，截至2020年底，公司拥有在职员工1,369人。

截至2020年底，公司合并资产总额995.03亿元，所有者权益128.92亿元（含少数股东权益98.31亿元）；2020年，公司实现营业收入123.00亿元，利润总额14.64亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1,202.71亿元，所有者权益144.94亿元（含少数股东权益115.74亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入20.53亿元，利润总额0.95亿元。

公司注册地址：重庆市江北区观音桥建新北路86号；法定代表人：李永前。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月底，公司由联合资信评级发行的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2021年3月底公司发行的存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16中房债	4.70	4.70	2016/7/6	5年
20中交债	7.00	7.00	2020/8/5	5年 (3+2)
19中交01	7.00	7.00	2019/2/20	3年
19中交债	10.00	10.00	2019/8/23	3年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对

¹ 截至2021年3月底，公司股本为6.95亿元，但截至2021年3月底，根据国家企业信用信息公示系统查询结果公司注册资

本仍为5.35亿元

各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良

好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16

万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年

全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020

年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，

保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大大因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联

合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019年—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分

点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17,268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，增速相较2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；自筹资金合计6.34万亿元，同比增长8.97%，增速较2019年增长4.77个百分点；其他资金合计10.29万亿元，同比增长8.23%，增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24,004.52	14.46	25,228.77	14.13	26,675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55,830.65	33.64	58,157.84	32.56	63,376.65	32.82
其他资金	86,019.74	51.83	95,046.26	53.21	102,870.26	53.27
其中：定金及预收款	55,418.17	33.39	61,359.00	34.35	66,547.00	34.46

个人按揭	23,705.89	14.28	27,281.00	15.27	29,976.00	15.52
合计	165,962.89	100.00	178,608.59	100.00	193,114.85	100.00

资料来源: Wind, 联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变, 2020年初出现短暂的货币宽松政策, 但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从2019年三季度开始, 宏观经济下行压力大, 政府加大逆周期调节力度, 9月全面降准+LPR降息, 11月MLF降息, 房地产政策向“宽松对冲”过渡。2019年11月16日, 央行发布

《2019年第三季度货币政策执行报告》, 报告中删除了“房住不炒”的表述, 仅强调“因城施策”, 短期政策出现边际调整。2020年以来, “房住不炒”多次被强调, 2020年2月, 央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看, 房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性, 继续“因城施策”落实好房地产长效机制, 促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》, 稳健的货币政策要更灵活适度, 充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用, 持续深化LPR改革, 有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换, 不将房地产作为短期刺激经济的手段, 支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化, 发挥中心城市和城市群带动作用, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 因城施策, 促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期, 因城施策、一城一策, 从各地实际出发, 采取差异化调控措施, 及时科学精准调控, 确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题, 通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法, 切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场, 降低租赁住房税费负担, 尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源: 联合资信整理

从融资方面的调控政策来看, 主要包括: 第一, 房地产信托等非标融资渠道受限; 第二, 加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理; 第三, 加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示, 合理管控企业有息负债规模和资产负债率; 第四, 严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点, 以支持实体经济发展, 降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视会议要求, 2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性, 继续“因城施策”落实好房地产长效机制, 促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上, 银保监会相关人士表示银行需监控资金流向, 坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出, 稳健的货币政策要灵活适度, 充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用, 持续深化LPR改革, 有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换, 不将房地产作为短期刺激经济的手段, 支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出, 要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作, 强化责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求, 引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台, 转移到中小微企业等实体经济领域, 实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会, 提出“重点房企资金监测和融资管理规则”, 具体政策要求设立“三条红线”, 根据指标完成情况将公司分成四档, 约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳, 社会反响积极正面, 下一步考虑扩大适用范围

2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施
----------	-----------	---

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司产权状况未发生变化。中交房地产集团为公司直接控股股东，公司的实际控制人为国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司间接控股股东中交集团属交通基建行业龙头央企集团，股东实力强；直接控股股东可以给予公司在经营管理、项目获取以及融资等多方面的支持。

中交房地产集团是中交集团发展房地产业务的唯一平台，在资产规模、品牌知名度、融资渠道、银行授信规模等方面具有很强的竞争优势，公司作为中交集团在房地产板块唯一的A股上市平台，可获得资金、担保等方面支持，从2020年1月至2021年4月，中交房地产集团为公司共提供累计55.09亿元的有息借款。截至2020年底，公司存续债券中的中交地产股份有限公司2019年非公开发行公司债券（第一期）、中交地产股份有限公司2019年非公开发行公司债券（第二期）和中交地产股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券均由中交房地产集团提供担保，债券余额24.00亿元。中交房地产集团能够为公司在经营管理、项目获取以及融资等多个方面提供较高的背书效应。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500107MA60FJWT2X），截至

2021年4月20日，公司本部未结清信贷无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好；公司已结清信贷记录中，有7笔不良/违约类贷款、1笔关注类贷款，均已结清，主要系历史原因形成，且全部发生于2008年公司重组前。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

跟踪期内，公司董事和高级管理人员未发生重大变化，主要管理制度连续，公司管理运作良好。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，受房地产销售业务结转收入减少影响，公司收入规模下降；受结转项目差异影响，公司综合毛利率较上年略有上升。

2020年，公司营业收入同比下降12.54%，主要系结转项目减少所致；实现净利润8.96亿元，同比下降20.14%。

从收入构成来看，房地产销售仍是公司主要收入来源，2020年公司实现房地产销售收入122.05亿元，在公司营业收入中占比超过99%。公司其他业务收入规模很小，对公司营业收入的贡献小。

从毛利率来看，2020年，公司房地产销售毛利率同比提升1.25个百分点，主要系结转项目差异所致。公司综合毛利率受房地产销售毛利率影响大，公司综合毛利率同比提升1.17个百分点。

表6 2018—2020年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产销售	88.37	98.77	30.47	139.44	99.15	25.01	122.05	99.23	26.26
租赁收入	0.78	0.88	61.61	0.75	0.53	65.42	0.50	0.40	61.78
物业管理	0.08	0.09	19.08	0.08	0.06	12.93	0.07	0.06	-22.16
其他	0.24	0.27	87.29	0.36	0.26	81.09	0.39	0.31	73.25

合计	89.48	100.00	30.88	140.63	100.00	25.36	123.01	100.00	26.53
----	-------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

2020年公司仍保持较快的土地储备扩张速度，公司现有土地储备主要位于二三线城市，土地储备质量良好。随着区域的拓展，公司合作项目增多的同时，权益占比有所下降。

2020年，公司仍保持大规模的土地拓展力度，获取力度较大，整体风格较为激进。2020年，公司新增30块土地，主要位于北京、武汉、郑州、重庆、宁波、绍兴等城市，项目布局较好。2020年，公司新增土地楼面均价8,340元/平方米，同比下降11.66%；新增土地权益占比²为49.33%，较2019年下降20.74%。2021年1-3月，公司新增5块土地，分别位于天津、昆明、怒江、武汉和惠州，新增土地出让金总额57.62亿元，权益对价39.59亿元。

整体看，随着公司合作项目的增长，合作项目中公司所占权益比例下降，未来可能导致公司管理难度相应加大；且近年来，公司土地投资较为激进，未来可能面临较大的资金压力。

表7 公司土地储备获取情况

年份	2018年	2019年	2020年
建筑面积（万平方米）	258.67	260.85	635.59
土地出让金总额（亿元）	130.30	181.59	535.80
楼面均价（元/平方米）	8,256	9,441	8,430

注：1. 2018年土地出让金总额为不含税口径；2. 上表数据为全口径
数据来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司全口径（包含已售未结转、在建未售及拟建部分）土地储备占地总面积831.48万平方米，规划建筑面积合计2,376.43万平方米，权益建筑面积1,389.20万平方米，其中期末已竣工面积742.16万平方米，在建及待建面积1,634.27万平方米。公司土地储备建筑面积占前五的城市分别为重庆、长沙、贵阳、昆明和北京，整体看公司土地储备质量良好。

表8 截至2020年底公司土地储备分城市情况

序号	城市/省	项目数量（个）	建筑面积（万平方米）	占比（%）
1	北京	6	154.78	6.51
2	常熟	1	20.2	0.85
3	成都	2	33.21	1.40
4	大丰	1	22.41	0.94
5	东莞	2	22.38	0.94
6	佛山	2	41.43	1.74
7	福州	1	11.28	0.47
8	贵阳	2	242.1	10.19
9	杭州	3	34.85	1.47
10	合肥	1	16.46	0.69
11	惠州	2	33.36	1.40
12	济南	1	46.29	1.95
13	嘉兴	1	16.18	0.68
14	昆明	5	170.13	7.16
15	南京	3	97.99	4.12
16	宁波	5	61.59	2.59
17	青岛	2	60.51	2.55
18	厦门	2	42.3	1.78
19	绍兴	2	45.77	1.93
20	深圳	1	--	0.00
21	石家庄	1	18.3	0.77
22	苏州	7	130.91	5.51
23	天津	4	63.91	2.69
24	温州	2	23.75	1.00
25	武汉	4	74.52	3.14
26	西安	1	35.32	1.49
27	雄安	1	130	5.47
28	宜兴	1	4.81	0.20
29	玉林	1	30.04	1.26
30	长沙	5	255.28	10.74
31	郑州	3	24.25	1.02
32	重庆	7	340.78	14.34
33	舟山	3	71.38	3.00
合计	--	85	2,376.43	100.00

注：1. 公司土地储备统计口径为全口径；2. 公司位于深圳百前门的项目，为自有产权工业园区，数据不适用
资料来源：公司年报，联合资信整理

² 2018—2019年权益占比计算方法为权益规划建筑面积/总建筑面积

规划面积，2020年计算方法为权益计容建筑面积/总计容建筑面积。

3. 项目建设情况

2020年公司保持较大的开发规模，新冠肺炎疫情对公司2020年竣工面积有一定影响，但公司仍保持较大的在建规模；未来随着新项目的开发，公司尚需资金投入规模较大，面临较大规模的资本支出压力。

从公司项目开发建设情况看，2020年，公司仍保持较大开工力度，并表口径新开工面积较上年增加112.42%；但受疫情影响和竣工节奏的影响，年内竣工面积同比下降111.49万平方米；期末在建面积610.69万平方米，较上年末大幅增长133.88%。

表9 近年公司房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2018年	2019年	2020年
新开工面积	124.53	190.25	404.12
竣工面积	121.27	203.88	92.39
期末在建面积	268.91	261.11	610.69

注：1. 统计口径为并表口径；2. 期末在建面积指该时点公司在建项目面积，由于规划动态调整，可能会与公司当期全部在建面积存在差异
资料来源：公司提供

从在建、拟建项目来看，截至2020年底，公司全口径共86³个在建及拟建项目，全口径在开发项目占地总面积为819.95万平方米，规划计容建筑面积2,332.07万平方米，预计对在开发项目投资金额为2,984.13亿元。截至2020年底，公司在开发项目全口径累计投资1,856.16亿元，未来尚需资金投入1,127.97亿元，公司未来面临的资金支出压力较大。

4. 项目销售情况

2020年公司签约销售规模有所增长；公司待售面积尚可，能满足公司未来一段时间的销售需求，但待售面积中贵阳占比较大，区域集中度较高，易受当地房地产市场波动影响；公司部分项目受开盘时间和业态等因素影响去化较为缓慢，在售项目整体去化率有待提升。

从销售情况看，2020年公司签约销售面积和签约销售金额分别同比增长48.36%和96.03%。同期，公司签约销售均价较上年增长

32.13%，主要系公司二线城市销售占比提升等综合影响所致。

从结转方面来看，公司结转金额和结转面积较上年变化不大。

表10 2018—2020年公司销售及结转情况

项目	2018年	2019年	2020年
签约销售面积（万平方米）	123.38	118.15	175.29
签约销售金额（亿元）	148.77	163.93	321.36
签约销售均价（元/平方米）	12,057.79	13,874.74	18,333.15
销售回款率（%）	77.56	79.44	73.16
结转收入面积（万平方米）	77.56	103.58	100.17
结转收入（亿元）	88.37	127.24	122.05
结转均价（元/平方米）	11,393.76	12,284.22	12,183.41

注：表中数据采用并表口径
资料来源：公司提供

从公司在售项目情况来看，截至2020年底，公司在售项目主要位于二线城市。截至2020年底，公司全口径在售项目总计容建筑面积865.21万平方米，剩余可售面积474.71万平方米；剩余可售面积中占比前五的城市分别是贵阳（占36.08%）、重庆（占18.23%）、昆明（占11.26%）、杭州（占4.97%）和北京（占4.17%）。从项目去化率看，苏州的和风春岸、宜兴的花溪山、贵阳的中交春风里和郑州的滨河春晓春熙苑均于2020年底开盘，开盘时间较晚，整体去化率较低；位于舟山的成均雅院、成均云庐和惠州的中交和风春岸受当地市场影响，去化率较低；位于贵阳的桃源小镇于2020年12月31日开盘；位于昆明的中交碧桂园映象美庐前期受学校资源引进影响，去化率较低；位于重庆的西园雅集和中交金科辰光、北京的亦庄橡树湾、天津的中交美庐、中交香颂、武汉的中交香颂、昆明的中交锦澜府由于业态、产品定位、销售定价和地理位置等因素影响，去化率较低。公司并表口径剩余可售面积尚可，剩余可售面积中西南区域占比较高，整体去化率有待提升（详见附件1-3）。

³ 公司位于深圳百前门的项目，为自有产权工业园区，数据不适用。

5. 经营效率

公司总资产和存货周转次数处于一般水平。

2018—2020年，公司总资产周转次数和存货周转次数均波动下降。2020年，公司总资产周转次数处于行业一般水平。

表 11 2020 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
联发集团	0.36	0.27
信达地产	0.33	0.27
中交地产	0.18	0.17
房地产行业 median	0.25	0.18

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

数据来源：Wind

6. 未来发展

公司将专注经营现有房地产开发业务，同时积极拓展新的项目，公司未来发展规划明确，有利于公司未来发展。

公司2021年工作重点如下：

健全内部管理，助力经营支持赋能。提升公司综合经营能力；结合“三条红线”和金融政策变化，构建战略合作关系，优化融资结构。

夯实公司管理。把经营指标合理分配到城市公司和项目一线，加强成本管控，围绕目标成本实施全部项目的成本管控，进一步推进战略采购实施。

深化改革创新，激发企业活力。持续推进组织架构优化和权责体系完善，增强组织活力。

培育企业文化，凝心聚力。明晰公司企业文化发展规划，推动营造积极向上、团结协作的文化氛围。

深化风险管控，守住合法合规底线。加强合规治理，重视源头防控，持续提升公司治理和法制化水平。

加强党建引领。深入落实国有企业党的建设工作会议精神和上级党委工作要求，聚焦重点任务，融入中心工作，全面加强党的领导，持续提升工作质量。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，安永华明

会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围变化较大，但其新增或减少子公司规模不大，且主营业务并未发生变化，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额995.03亿元，所有者权益128.92亿元（含少数股东权益98.31亿元）；2020年，公司实现营业收入123.00亿元，利润总额14.64亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1,202.71亿元，所有者权益144.94亿元（含少数股东权益115.74亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入20.53亿元，利润总额0.95亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模大幅增长；流动资产中存货占比较大，项目区域布局较广，但整体去化率一般，需关注后续去化问题；公司受限资产占比较高。

截至2020年底，公司合并资产总额995.03亿元，较上年底增长109.51%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占95.72%，非流动资产占4.28%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产952.46亿元，较上年底增长113.67%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占12.11%）、其他应收款（占6.40%）和存货（占75.63%）构成。

截至2020年底，公司货币资金115.34亿元，较上年底增长46.19%，主要系销售收入和筹资规模增长所致。货币资金中有26.34亿元受限资金，受限比例为22.85%，主要为因抵押、质押或冻结等而使用受限的款项。截至2020年底，公司其他应收款61.00亿元，较上年底增长35.59%，主要系关联方往来款增加所致。按欠款方归集的前五名其他应收款账面余额合计37.70亿元，

账龄全部为1年以内，计提坏账准备0.40亿元。截至2020年底，公司存货720.35亿元，较上年底增长144.12%，主要系新增土地储备增加所致。存货主要由开发成本（占92.64%）和开发产品（占7.35%）构成，累计计提跌价准备7.17亿元，计提比例为0.99%。公司计提存货跌价准备的项目主要包括天津中交香颂理想花园、重庆中交漫山、大丰中交美庐城和武汉中交香颂等项目。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产42.57亿元，较上年底增长45.97%，主要系长期股权投资增加所致。截至2020年底，公司长期股权投资22.61亿元，较上年底增长83.96%，主要系对联营企业的投资增加所致。

截至2020年底，公司所有权受到限制的资产情况如下表，受限比例较高。

表 12 截至 2020 年底公司资产受限情况

项目	截至 2020 年 12 月 31 日余额	占总资产比例
货币资金	26.34	2.647
其他应收款	7.45	0.749
存货	269.41	27.076
投资性房地产	0.30	0.030
其他	0.01	0.001
合计	303.51	30.50

数据来源：公司年报

截至2021年3月底，公司合并资产总额1,202.71亿元，较上年底增长20.87%，主要系存货增加所致。其中，流动资产占96.11%，非流动资产占3.89%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益大幅增长，但少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至2020年底，公司所有者权益128.92亿元，较上年底增长105.92%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为23.75%，少数股东权益占比为76.25%。在所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未

分配利润分别占5.39%、1.01%、-0.36%和16.80%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益144.94亿元，较上年底增长12.42%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为20.14%，少数股东权益占比为79.86%。在所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占4.80%、0.90%、-0.32%和13.97%。所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

截至2020年底，公司负债规模大幅增长，主要系合同负债和长期借款增长所致；公司全部债务中，长期债务占81.32%，债务结构较合理，但债务规模增长较快，整体负担重。

截至2020年底，公司负债总额866.11亿元，较上年底增长110.06%，流动负债和非流动负债均有所增加。其中，流动负债占50.54%，非流动负债占49.46%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债437.74亿元，较上年底增长54.73%，主要系合同负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占5.12%）、应付账款（占20.47%）、其他应付款（合计）（占5.30%）、一年内到期的非流动负债（占13.29%）和合同负债（占49.99%）构成。

截至2020年底，公司短期借款22.39亿元，全部为新增金融机构借款。截至2020年底，公司应付账款89.61亿元，较上年底增长48.45%，主要系应付工程款及应付土地款增长所致。其中，账龄超过1年的重要应付账款合计3.91亿元，尚未偿还原因系未到最终结算支付点。截至2020年底，公司其他应付款（合计）23.21亿元，较上年底下降50.86%，主要系应付关联方款项减少所致。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债58.19亿元，较上年底增长30.15%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增长所致。截至2020年底，公司合同负债218.82亿元，主要为本期公司执行新收入准则，预收房款由预收账款调整到合同负债。2019年底公司预收款项为117.81亿元。

截至2020年底,公司非流动负债428.37亿元,较上年底增长231.01%,主要系长期借款、应付债券和长期应付款(合计)增加所致。公司非流动负债主要由长期借款(占58.04%)、应付债券(占11.70%)和长期应付款(合计)(占27.59%)构成。

截至2020年底,公司长期借款248.64亿元,较上年底增长278.09%,主要系公司融资规模大幅扩大所致;长期借款主要由抵押借款、保证借款和抵押且保证借款构成。截至2020年底,公司应付债券50.11亿元,较上年底增长132.01%,主要系公司新发行北金所2020年债权融资(一期)、北金所2020年债权融资(二期)、五矿-光大-中交第1期资产支持专项计划等债券所致。截至2020年底,公司长期应付款(合计)118.17亿元,较上年底增长188.15%,主要系应付关联方款项增长所致。

截至2021年3月底,公司负债总额1,057.77亿元,较上年底增长22.13%,主要系长期借款、其他应付款和合同负债增长所致。其中,流动负债占48.78%,非流动负债占51.22%。公司流动负债与非流动负债相对均衡,负债结构较上年底变化不大。

融资结构方面,截至2020年底,公司期末融资余额455.60亿元,具体情况如下表。2020年,公司信托融资比例超过银行贷款融资比例,主要系公司新增土地储备规模大,融资需求大且信托资金用途相对灵活所致,公司后期多采用开发贷对信托融资进行置换。

表 13 截至 2020 年底公司融资情况

(单位: %)

项目	融资成本区间/平均融资成本	占期末融资余额的比例
银行贷款	3.80~6.18	30.96
债券	3.92~7.00	14.95
信托融资	7.00~9.50	36.39
控股股东方借款	6.50~10.00	15.12
其他	7.70~10.00	2.58

⁴ 本报告所采用净负债率计算公式为:(全部债务-货币资金)/净资产*100%

合计	6.72	100.00
----	------	--------

资料来源:公司年报

截至2020年底,公司全部债务509.60亿元,较上年底增长138.06%。债务结构方面,短期债务占18.68%,长期债务占81.32%,以长期债务为主,其中,短期债务95.18亿元,较上年底增长11.07%,主要系短期借款增长所致;长期债务414.42亿元,较上年底增长222.84%,长期借款、应付债券和长期应付款均有所增长。从债务指标来看,截至2020年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为87.04%、79.81%和76.27%,较上年底分别提高0.23个百分点、提高2.44个百分点和提高9.06个百分点。公司债务规模增长较快,债务负担重。

截至2020年底,公司净负债率⁴为309.73%,剔除合同负债后的资产负债率⁵为83.39%,现金短期债务比为1.18倍。

表 14 截至 2020 年底公司有息债务情况

(单位: 亿元)

项目	本金合计
短期借款	22.33
其他流动负债	1.84
其他应付款	12.71
一年内到期非流动负债	56.36
应付债券	50.86
长期借款	248.67
长期应付款	115.68
合计	508.44

注:公司有息债务数据提供的为本金数据
资料来源:公司年报

截至2021年3月底,公司全部债务633.22亿元,较上年底增长24.26%,主要系长期债务增长所致。从债务指标来看,截至2021年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为87.95%、81.37%和77.92%,较上年底分别提高0.91个百分点、提高1.56个百分点和提高1.65个百分点。

截至本报告出具之日,公司存续公司债券

⁵ 本报告所采用剔除预收款项后的资产负债率计算公式为:(负债合计-合同负债)/(资产总额-合同负债)*100%

情况如下表。

表 15 截至报告出具日公司存续公司债券工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (万元)
16 中房债	2021/07/06	47,000
19 中交 01	2022/02/20	70,000
19 中交债	2022/08/23	100,000
20 中交债	2025/08/05	70,000
合计	--	287,000

注：包含公开和非公开发行公司债券
资料来源：Wind

4. 盈利能力

受结转项目减少影响，2020 年公司收入规模有所下降，非经常性损益对利润贡献大，整体盈利能力有所下降。2021 年一季度，公司收入同比略有下降，财务费用上升较快，对利润形成一定侵蚀。

2020 年，公司实现营业收入 123.00 亿元，同比下降 12.54%，主要系本期结转项目减少所致；营业成本 90.37 亿元，同比下降 13.90%；营业利润率为 22.76%，同比提高 1.44 个百分点，同比变化不大。同期，公司净利润 8.96 亿元，属于母公司所有者的净利润 3.47 亿元，同比下降 35.95%，主要系公司计提存货跌价损失和投资性房地产减值侵蚀利润所致。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额为 14.52 亿元，同比增长 96.12%，销售费用、管理费用和财务费用均有所增加。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 35.76%、29.88% 和 34.36%，以销售和财务费用为主。其中，销售费用为 5.19 亿元，同比增长 49.83%，主要系本期预售项目增加，广告宣传及策划费增长所致；管理费用为 4.34 亿元，同比增长 17.12%，主要系员工薪酬增长所致；财务费用为 4.99 亿元，同比增长 2,032.50%，主要系前融、债券等融资规模增加，导致费用化利息增长所致。

2020 年，公司实现投资收益 4.27 亿元，同比增长 879.93%，主要系成本法核算的长期股权投资取得股利产生的投资收益所致，投资收益占营业利润比重为 29.19%；其他收益 0.43 亿元，同比增长 8.11%，其他收益占营业利润比重为

2.92%。上述非经常性损益合计占营业利润的比重为 32.11%，公司非经常性损益对利润影响较大。2020 年，公司利润总额 14.64 亿元，同比下降 18.26%，主要系营业收入减少所致。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.99% 和 6.95%，同比分别下降 2.56 个百分点和下降 10.97 个百分点。公司各盈利指标一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.53 亿元，同比下降 2.23%，同比变化不大；营业利润率为 22.68%，同比增长 3.94 个百分点。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金仍保持净流出状态，且净流出规模大幅增长；投资活动现金净流出规模大幅扩大，经营活动获取现金不足覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金流仍保持大净流入状态。公司经营活动较为依赖筹资活动。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 231.04 亿元，同比增长 106.45%，主要系当期销售收入增长所致；经营活动现金流出 418.44 亿元，同比增长 164.78%，主要系新增项目和项目投入增长所致。综上，2020 年，公司经营活动现金净流出 187.40 亿元，同比增长 306.36%。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 57.58 亿元，同比增长 35.33%，主要系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出 72.97 亿元，同比增长 45.18%，主要系投资支付的现金增长所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 15.39 亿元，同比增长 99.51%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -202.79 亿元，同比增长 276.72%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 503.56 亿元，同比增长 129.21%，主要系融资规模扩大所致；筹资活动现金流出 275.16 亿元，同比增长 77.18%，主要系偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的现金增长所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 228.40 亿元。

2021年1-3月,公司经营活动产生的现金流量净额-33.11亿元;投资活动产生的现金流量净额-4.74亿元;筹资活动产生的现金流量净额为114.01亿元,主要系公司融资需求较大所致。

6. 偿债能力

跟踪期内,公司短期偿债能力指标尚可,长期偿债能力指标较弱,但考虑到公司作为中交房地产集团房地产板块重要运营子公司,未来随着在建项目的销售,以及待开发项目的建设,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,截至2020年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的157.57%和53.26%提高至217.59%和下降至53.02%,流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2020年底,公司现金短期债务比由上年底的0.92倍提高至1.21倍,现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看,公司短期偿债能力

尚可。

从长期偿债能力指标看,2020年,公司EBITDA为25.40亿元,同比增长12.54%。从构成看,公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出(占39.87%)和利润总额(占57.64%)构成。2020年,公司EBITDA利息倍数由上年的2.05倍下降至0.83倍,EBITDA对利息的覆盖程度偏弱;全部债务/EBITDA由上年的9.49倍提高至20.27倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看,公司长期偿债能力较弱。

截至2020年底,公司对外提供担保19.76亿元,占2020年末净资产的15.33%;公司为购房者提供按揭担保86.90亿元。

截至2020年底,公司已获授信总额269.60亿元,尚未使用授信余额为104.45亿元,间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年底,公司涉及两项未决诉讼,具体情况如下表所示。

表 16 截至 2020 年底公司重大未决诉讼情况

诉讼(仲裁)基本情况	涉案金额(万元)	是否形成预计负债	诉讼(仲裁)进展	诉讼(仲裁)审理结果及影响	诉讼(仲裁)判决执行情况
股东损害债权人利益案:中国信达资产管理股份有限公司重庆市分公司于2020年1月8日,以“未履行或未全面履行出资义务,损害债权人利益”为由,将重庆宇鸣实业有限公司作为被告、中交地产、重庆路桥股份有限公司作为连带责任被告诉至重庆市第五中级人民法院,五中院予以受理(2020渝05民初122号)。	--	否	一审尚未开庭。本案系信达资产于2019年12月31日申请撤诉案(2017渝05民初1243号)被裁定同意后再次起诉的诉讼案件。	尚未开庭	尚未开庭
合同无效案:重庆路桥股份有限公司曾以债务转移合同(指向中国信达资产管理股份有限公司诉损害债权人利益案中的债权基础)无效为由,将重庆宇鸣实业有限公司、重庆长江竹业发展有限公司、中国建设银行股份有限公司重庆市分行营业部诉至重庆市第五中级人民法院。一审判决后因对判决不服,现已提起上诉,其中中交地产作为第三人、成都鸣升贸易有限公司作为第三人。	--	否	2021年2月法院判决驳回上诉,维持原判。原判结果:驳回重庆路桥股份有限公司诉讼请求。	驳回原告诉讼请求	驳回原告诉讼请求

资料来源:公司年报,联合资信整理

7. 母公司财务分析

母公司经营性活动较少,收入规模小,利润主要来自投资收益,其资产主要为其他应收款、长期应收款和长期股权投资等。母公司负债以借款为主,整体债务负担重;所有者权益规模小,权益结构稳定性较高。

截至2020年底,母公司资产总额372.09亿元,较上年底增长133.26%,主要系流动资产增加所

致。其中,流动资产245.11亿元(占65.87%),非流动资产126.99亿元(占比34.13%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占6.25%)和其他应收款(合计)(占90.50%)构成;非流动资产主要由长期应收款(占22.25%)和长期股权投资(占77.67%)构成。截至2020年底,母公司货币资金为15.33亿元。

截至2020年底,母公司负债总额351.72亿元,

较上年底增长152.25%。其中，流动负债106.92亿元（占30.40%），非流动负债244.80亿元（占69.60%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占14.90%）、其他应付款（合计）（占70.74%）和一年内到期的非流动负债（占13.40%）构成，非流动负债主要由长期借款（占58.10%）、应付债券（占19.92%）和长期应付款（合计）（占21.84%）构成。母公司2020年底资产负债率为94.52%，较2019年底提升7.12个百分点。截至2020年底，母公司全部债务221.26亿元。其中，短期债务占13.68%、长期债务占86.32%。截至2020年底，母公司短期债务为30.26亿元。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率91.57%，母公司债务负担重。

截至2020年底，母公司所有者权益为20.37亿元，较上年底增长1.41%。在所有者权益中，股本为6.95亿元（占34.13%）、资本公积合计11.40亿元（占55.97%）、未分配利润合计1.44亿元（占7.05%）、盈余公积合计1.15亿元（占5.64%）。

2020年，母公司营业收入为0.14亿元，利润总额为0.88亿元。同期，母公司投资收益为6.85亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-13.09亿元，投资活动现金流净额-186.84亿元，筹资活动现金流净额202.42亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司仍面临一定集中兑付压力。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共28.70亿元。其中一年内到期的应付债券合计18.42亿元。截至2020年底，公司现金类资产115.34亿元，为一年内到期债券余额的6.26倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为231.04亿元、-187.40亿元、25.40亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值28.70亿元的8.05倍、-6.53倍和0.89倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
一年内到期债券余额	18.42
未来待偿债券本金峰值	28.70
现金类资产/一年内到期债券余额	6.26
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.05
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-6.53
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.89

资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力较强；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱，仍面临一定集中兑付压力。

十一、债权保护条款分析

“16中房债”由中交集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“20中交债”由中交房地产集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

以下部分将对担保方一中交集团和担保方二中交房地产集团进行分析。

1. 担保方一概况

中交集团是根据国务院国资委《关于中国港湾建设（集团）总公司与中国路桥（集团）总公司重组的通知》（国资改革〔2005〕703号），由中国港湾建设（集团）总公司与中国路桥（集团）总公司通过新设合并而成立。2006年10月8日，根据《关于中国交通建设集团公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革〔2006〕1063号），中交集团经过整体重组改制，及其及其下属的全资企业、控股公司、合营、联营公司与主营业务相关的资产和股权出资，独家发起设立了中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”），中交集团的核心业务都已经进入中国交建。2006年12月15日，中国交建首次公开发行的H股在香港联合交易所主板挂牌上市（股份代号：1800.HK），成为中国首家实现整体海外资本市场上市的特大型国有基建企业。2012年3月9日，中国交建首次公开发行

的 A 股在上海证券交易所上市挂牌上市（股份代号：601800.SH）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 20,002.71 亿元，所有者权益 5,005.09 亿元（含少数股东权益 3,589.04 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 7,373.89 亿元，利润总额 347.37 亿元。

中交集团注册地址：北京市西城区德胜门外大街 85 号；法定代表人：王彤宙。

2. 担保方一经营分析

（1）经营概况

2020 年，中国交建主营业务收入稳定增长，基建建设板块仍是收入和利润的主要来源，中国交建毛利率较上年略有提升。

由于中交集团不直接从事生产经营业务，其核心业务则主要由中国交建承担，故在经营方面主要以中国交建为分析对象。

2020 年，中国交建核心业务领域仍为基建建设、基建设计和疏浚业务，业务范围主要包括国内及全球港口、航道、流域、道路与桥梁、铁路、隧道、轨道交通、市政基础设施、环保及吹填造地相关的投资、设计、建设、运营与管理等。

2020 年，中国交建实现主营业务收入 6,235.27 亿元，同比增长 13.20%，主要系基建建设业务增加所致。

从 2020 年收入构成来看，基建建设仍是中交建主要的收入来源，占主营业务收入比重为 89.79%，较上年增长 0.68 个百分点。中国交建基建设计收入 399.96 亿元，同比增长 5.40%。疏浚业务收入同比增长 11.00%。

毛利率方面，2020 年，基建建设业务毛利率较上年小幅微增。其他业务收入占比较小，对综合毛利率影响不大。综上，中国交建 2020 年主营业务综合毛利率为 12.91%，同比增加 0.26 个百分点。

表 18 2018—2020 年中国交建主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务种类	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	4,304.88	88.33	12.24	4,908.14	89.11	11.68	5,598.75	89.79	11.81
基建设计	315.57	6.47	21.10	379.45	6.89	19.20	399.96	6.41	18.12
疏浚工程	327.74	6.72	14.42	344.49	6.25	13.04	382.40	6.13	15.49
其他	124.26	2.55	9.58	85.97	1.56	6.71	116.42	1.87	8.46
抵消	--	--	--	-210.10	-3.81	--	-262.26	-4.21	--
合计	4,873.72	100.00	13.35	5,507.96	100.00	12.65	6,235.27	100.00	12.91

资料来源：中国交建年报

（2）业务运营

2020 年，中国交建在基建建设、疏浚等领域仍然保持很强竞争力，新签合同额同比持续增长，在手合同额仍较为充足，能够为未来发展提供良好支撑。

2020 年，中国交建仍然保持较强的项目承揽能力，中国交建新签合同额为 10,667.99 亿元，同比增长 10.59%。2020 年，中国交建来自于境外地区的新签合同额为 2,049.89 亿元（约折合 297.43 亿美元），同比增长 4.68%，占中国交建新签合同额的 19%。

表 19 2018—2020 年中国交建基建建设业务新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
基建建设业务	7,709.94	8,519.24	9,508.83
港口基建	272.84	284.05	379.42
道路与桥梁	3,175.34	2,726.22	2,769.07
铁路基建	86.78	169.41	154.55
市政与环保等	2,664.66	3,461.72	4,189.12
海外工程	1,510.32	1,877.84	2,016.67
基建设计业务	490.87	475.09	477.30
疏浚业务	569.83	527.83	588.37
其他业务	138.09	124.67	93.47

合计	8,908.73	9,646.83	10,667.99
----	----------	----------	-----------

资料来源：中国交建年报

截至 2020 年底，中国交建持有在执行未完成合同金额为 29,103.22 亿元，同比增长 45.38%，主要系中国交建基建建设、基建设计和疏浚新承接项目增加所致，其中基建建设业务在执行未完工合同额份为 26,027.29 亿元，同比增长 43.77%，增幅明显。

表 20 2018—2020 年中国交建在执行未完工合同情况
(单位：亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
基建建设	15,263.65	18,103.47	26,027.29
基建设计	771.71	850.62	1,297.43
疏浚工程	793.12	950.17	1,700.65
其他	68.90	114.60	77.85
合计	16,897.38	20,018.86	29,103.22

资料来源：中国交建年报

3. 担保方一财务分析

中交集团的主营业务为基建，营业收入主要为基建业务收入，投资收益和其他收益对营业利润形成一定补充；中交集团债务负担较重，对外部融资活动依赖较强。

截至 2020 年底，中交集团合并资产总额 20,002.71 亿元，较上年底增长 23.75%。其中，流动资产占 57.36%，非流动资产占 42.64%。中交集团资产结构相对均衡，且资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，中交集团流动资产 11,473.40 亿元，较上年底增长 21.78%，主要系存货增加所致。其中，货币资金 2,238.80 亿元，较上年底增长 12.21%，主要系银行存款增加所致；货币资金中有 155.04 亿元受限资金。应收账款 1,166.58 亿元，较上年底增长 15.85%，主要系应收工程款增加所致；应收账款前五大客户账面余额占比 10.76%，集中度较低；应收账款计提坏账准备 196.71 亿元。其他应收款 1,056.37 亿元，较上年底增长 8.74%，其他应收账款前五大客户账面余额占比 10.82%，集中度较低；其他应收款计提坏账准备 85.95 亿元。存

货账面价值 4,230.14 亿元，较上年底增长 36.00%，主要系房地产开发成本及开发产品增长所致；作为工程建筑企业，其存货账面价值以自制半成品及在产品（占 85.72%）、库存商品（产成品）（占 8.70%）和原材料（占 4.29%）为主；存货提存货跌价准备 37.27 亿元，占 2020 年底存货账面余额的 0.87%。合同资产 1178.51 亿元，较上年底增长 16.85%，主要系已完工未结算项目增加致。一年内到期的非流动资产 900.20 亿元，较上年底增长 30.53%，主要系一年内到期的长期应收款增长所致。

截至 2020 年底，中交集团非流动资产 8,529.31 亿元，较上年底增长 26.49%，主要系长期应收款和无形资产增加所致。其中，长期应收款 2,638.20 亿元，较上年底增长 49.76%，主要系 PPP 合同等长期应收款和应收工程款增长所致。无形资产 2751.74 亿元，较上年底增长 19.81%，主要系主要系土地使用权和特许经营权增加所致，构成以特许经营权（占比 92.58%）为主。其他权益工具投资 404.02 亿元，较上年底增长 18.18%，主要系子公司发行永续债增加所致。长期股权投资 863.56 亿元，较上年底增长 38.39%，主要系对联合营企业的投资增长所致。固定资产 811.84 亿元，较上年底小幅下降 0.51%，较上年底变化不大。其他非流动资产 417.36 亿元，较上年底增长 9.90%，主要系待抵扣进项税及预缴税金增长所致。

截至 2020 年底，中交集团所有者权益 5,005.09 亿元，较上年底增长 31.02%，主要由于经营积累、中交集团发行可交换债券以及下属子公司发行永续债、优先股和投资类业务增多使得少数股东权益增加。其中，归属于公司所有者权益占比为 28.29%，少数股东权益占比为 71.71%。所有者权益中实收资本、资本公积合计占比 5.60%，占比很低，所有者权益结构稳定性差。

截至 2020 年底，中交集团负债总额为 14,997.62 亿元，较上年底增长 21.50%，主要系应付账款、合同负债和长期借款增加所致。其中，流动负债占 62.90%，非流动负债占 37.10%。

截至 2020 年底，中交集团流动负债 9,433.28 亿元，较上年底增长 13.88%。其中，应付账款 3291.04 亿元，较上年底增长 14.55%，主要系应付工程款增加所致。其他应付款 938.59 亿元，较上年底增长 7.38%，主要系其他应付款项增加所致。一年内到期的非流动负债 888.97 亿元，较上年底下降 3.34%。合同负债 2,381.87 亿元，较上年底增长 50.37%，主要系预收房款增加所致。

截至 2020 年底，中交集团非流动负债 5,564.34 亿元，较上年底增长 37.04%，主要系长期借款增加所致。其中，长期借款 4,340.47 亿元，较上年底增长 42.38%，主要系随着承揽大型项目数量的增加，质押借款和抵押借款随之增加所致。应付债券 597.35 亿元，较上年底小幅增长 1.16%，较上年底变化不大。

截至 2020 年底，中交集团全部债务 67,446.74 亿元，较上年底增长 21.69%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 28.54%，长期债务占 71.46%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，中交集团资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所增长，上述三个指标分别为 74.98%、59.80%和 51.53%。整体看，中交集团负债水平较高，债务负担较重，但仍处可控水平，符合其所处行业特征。

2020 年，中交集团营业收入规模为 7,373.89 亿元，同比增长 12.24%。同期，公允价值变动收益 2.79 亿元、投资收益 9.56 亿元和其他收益 10.62 亿元。2020 年，中交集团费用总额为 622.44 亿元，同比增长 14.16%；从构成看，中交集团销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 7.00%、42.76%、34.81%和 15.43%，以管理费用和研发费用为主；期间费用率为 8.44%。2020 年，中交集团利润总额 347.37 亿元，同比增长 8.25%。同期，中交集团营业利润率为 13.74%，较上年增长 0.26 个百分点；总资

本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为 3.86%和 5.13%。整体看，中交集团营业收入及利润总额规模大且稳步增长，盈利能力仍强。

从现金流情况来看，2020 年，中交集团经营活动现金流净额为 -60.00 亿元，较上年净流出规模有所扩大；现金收入比较上年提升至 99.29%。同期，中交集团投资活动产生的现金流量净额为 -1,223.09 亿元，主要系中交集团 PPP 投资类项目和房地产业务规模扩大，以及对合营联营企业及相关结构化主体等投资增加所致。2020 年，中交集团筹资活动现金流净额为 1,504.09 亿元。

4. 担保方二概况

中交房地产集团前身是 2015 年 3 月成立的中交房地产有限公司，设立时注册资本为 10.00 亿元；2015 年 6 月 11 日在北京市工商局登记为企业集团，更名为现名。目前中交房地产集团是中交集团旗下的房地产专业子集团，是中交集团房地产板块的境内外房地产业务运营平台。

中交房地产集团下辖中交地产、中国房地产开发集团有限公司（以下简称“中房集团”）、中交鼎信股权投资管理有限公司（以下简称“中交鼎信”）、中交海外房地产有限公司（以下简称“中交海外地产”）等；同时中交房地产集团也是香港上市公司绿城中国控股有限公司（03900.HK，以下简称“绿城中国”）的控股股东。

中交房地产集团经营范围：房地产开发；物业管理建设工程项目房地产开发；物业管理建设工程项目房地产开发；物业管理建设工程项目销售自行开发的商品房；出租商业用房；出租办公用房；项目投资；投资管理；资产管理；投资咨询。

截至 2020 年底，中交房地产集团合并资产总额 5,409.47 亿元，所有者权益 1,032.17 亿元（含少数股东权益 905.81 亿元）；2020 年，中

⁶ 本报告合并口径中其他流动负债中的有息部分已调整入短期债务，长期应付款和长期流动负债（仅 2018 年）中的有息部分已

调整入长期债务

交房地产集团实现营业收入 811.91 亿元，利润总额 93.82 亿元。

中交房地产集团注册地址：北京市西城区德外大街 5 号 2 号楼八-九层；法定代表人：芮捷。

5. 担保方二经营分析

(1) 经营概况

2020 年，由于房地产业务结转规模增长，中交房地产集团营业收入稳步增长；但受房地产开发毛利率下降影响，中交房地产集团综合毛利率有所下降。

2020 年，中交房地产集团实现营业收入 811.91 亿元，同比增长 4.50%；同期，综合毛利率同比下降 1.69 个百分点至 24.00%，主要系房地产开发业务毛利率下降所致。

从主营业务收入构成看，房地产开发业务是中交房地产集团最主要的收入来源，其他业务包括项目代建管理服务，项目代建管理服务主要为绿城中国的代建业务，2020 年项目代建管理业务同比下降 10.51%，主要系受疫情影响，部分代建项目建设、销售及交付时间有所延缓所致。房地产业务主要由中交地产、绿城中国和中交海外三大平台开展。其他业务收入占比较低，对营业收入影响不大。

毛利率方面，2020 年，中交房地产集团房地产开发毛利率为 23.82%，较上年略有下降，主要系结转项目的差异和行业整体毛利率下行所致。综合毛利率由上年的 25.69% 下降至 24.00%。其他业务规模占比小，对毛利率影响很小。

表 21 2018—2020 年中交房地产集团营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	686.08	92.13	22.79	695.47	89.52	25.21	713.32	87.86	23.82
项目代建管理服务	13.81	1.85	50.47	18.37	2.36	47.27	16.44	2.02	44.71
建筑业收入	1.86	0.25	17.91	10.64	1.37	5.13	17.60	2.17	-1.01
酒店及其他设施类	7.82	1.05	66.18	8.81	1.13	74.06	7.21	0.89	74.22
房产租赁	2.70	0.36	59.51	3.71	0.48	65.30	2.84	0.35	30.36
物业管理	1.35	0.18	2.88	1.43	0.18	-2.92	1.74	0.21	2.75
其他	31.10	4.18	27.17	38.49	4.95	15.93	52.77	6.50	21.87
合计	744.72	100.00	24.03	776.92	100.00	25.69	811.91	100.00	24.00

资料来源：中交房地产审计报告，联合评级整理

房地产业务

截至 2020 年底，中交房地产集团业务平台主要包括中交地产、中房集团、中交鼎信、中交海外地产以及绿城中国等。中交房地产集团旗下已形成中交地产、绿城中国和中交海外地产三个房地产开发平台。为减少和避免同业竞争情况，中交置业有限公司（以下简称“中交置业”）的经营管理权委托给中交地产代为行使。

业务划分上，中交地产聚焦房地产二级开发和代建业务，与绿城中国形成专业化协同、差异化发展，打造好“中交地产”品牌；绿城中国主要打造高品质住宅；中房集团聚焦政策性住房（政府保障房、租赁性住房和共有产权房等）、

城市更新（房地产一二级联动开发模式）以及与中国交通建设集团股份有限公司（以下简称“中国交建”）进行业务协同，打造好“中房集团”品牌；中交鼎信以房地产价值链为核心，构建专业化、多元化、差异化的产业金融平台；中交海外地产承接中交集团海外房地产开发战略，目前暂由中交地产代为行使管理权。

总体看，中交地产和绿城中国构成中交房地产集团的主要经营板块，中交地产具体业务情况请参见报告第八部分-经营分析，以下部分将主要分析绿城中国业务。

绿城中国

(1) 土地储备

2020 年绿城中国新增土地储备较上年大幅

增长，绿城中国土地储备充足，主要位于一二线城市，土地储备质量较高。

截至 2020 年底，绿城中国共有土地储备项目 194 个（包括在建及待建），总建筑面积约 5,079 万平方米，其中按照权益计算约为 2,924 万平方米；占比最大的长三角地区包括浙江（占总建筑面积的 28%）、杭州（占总建筑面积的 8.6%）、江苏（占总建筑面积的 13.1%）、安徽（占总建筑面积的 1.8%）和上海（占总建筑面积的 1%）。

表 22 截至 2020 年底绿城中国土地储备情况
(单位：个、%)

区域	项目个数	建筑面积占比
长三角地区	112	53
环渤海区域	41	20
大湾区	7	3

表 23 2018—2020 年绿城中国土地储备获取情况 (单位：个、万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新增项目数量	37	54	85
新增土地储备建筑面积	719	1,236	2,041
新增土地价款总额 (权益口径)	339	523	842
新增土地价款总额	517	691	/
取得土地均价	1.14	0.69	0.71
期末土地储备建筑面积 (权益口径)	2,032	2,240	2,924
期末土地储备建筑面积	3,247	3,873	5,079
期末土地储备可售面积 (权益口径)	1,387	1,521	1,922
期末土地储备可售面积	2,238	2,648	3,368

资料来源：绿城中国年报

(2) 项目销售

2020 年绿城中国销售规模大幅增长；绿城中国在售项目充足，一二线城市可售货值较高，区域分布较好。

从销售数据来看，2020 年，绿城中国合同销售面积 825 万平方米，同比增长 58.05%；合同销售均价为 26,012 元/平方米，较上年小幅增长。受此影响，2020 年签约销售金额为 2,147 亿元，较上年增长 58.57%。

结转方面，2020 年，绿城中国结转面积 291 万平方米，同比略有下降，结转收入 573 亿元，同比增长 5.33%。结转收入的物业销售均价为

长江中游区域	8	5
成渝地区	6	2
其他	17	15
海外	3	2
合计	194	100

资料来源：绿城中国年报

绿城中国拿地方式主要有：公开市场招拍挂；收购或并购项目；参与城改、旧改、棚改或一二级联动项目；借助股东中交房地产集团在交通和城市建设方面的资源优势，获得基建和产业项目周边地块。

土地储备获取方面，2020 年，绿城中国新增项目共计 85 个，其中 25 个通过收并购方式获取，新增土储主要集中在北京、杭州、宁波、南通、上海等城市，新增土地储备情况详见下表。

19,673 元/平方米，较 2019 年度的 18,325 元/平方米提升 7.40%，主要系本年度结转收入的项目中位于一二线城市占比为 61.40%，较 2019 年的 52.30%有所提升，在一定程度上拉高了销售均价。2020 年绿城中国代建项目合同销售面积和合同销售金额较上年分别增长 10.89% 和 12.20%。

表 24 2018—2020 年绿城中国项目销售情况
(单位：万平方米、亿元、元/平方米)

投资项目	2018 年	2019 年	2020 年
合同销售面积	398	522	825
合同销售金额	1,012	1,354	2,147

合同销售均价	25,455	25,936	26,012
结转面积	339	297	291
结转收入	553	544	573
代建项目	2018年	2019年	2020年
合同销售面积	414	505	560
合同销售金额	552	664	745

资料来源：绿城中国年报

截至 2020 年底，绿城中国总可售面积约 3,368 万平方米，权益可售面积 1,922 万平方米；平均楼面价位 6,562 元/平方米，其中一二线城市的土地储备可售货值占约 73%。整体看，绿城中国可售货源较为充足。

中交房地产集团除绿城中国以外的房地产业务

中交房地产集团除绿城中国以外的房地产业务板块，包括中交地产、中交置业、和中交海外所从事的房地产业务，中交地产为主要经营板块，具体业务情况请参见报告第八部分-经营分析。中交置业目前以处理存量的土地储备和历史遗留的地块为主。中交海外地产受政策调控原因，目前业务规模也较小，对中交房地产集团的影响较小。

6. 担保方二财务分析

中交房地产集团提供的 2020 年财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。中交房地产集团经审计的财务报表按照最新《企业会计准则》编制。2020 年，中交房地产集团新纳入合并范围的子公司 10 家，不再纳入合并范围的子公司 14 家，变化的各子公司规模较小，考虑到中交房地产集团的整体规模很大，合并范围的变动对中交房地产集团财务数据的可比性影响较小，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，中交房地产集团合并资产总额 5,409.47 亿元，较上年底增长 32.74%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 90.21%，非流动资产占 9.79%。中交房地产集团

资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，中交房地产集团流动资产 4,880.05 亿元，较上年底增长 33.54%，主要系流动资产增加所致。中交房地产集团流动资产主要由货币资金（占 16.45%）、其他应收款（合计）（占 12.62%）和存货（占 65.61%）构成。截至 2020 年底，中交房地产集团货币资金 802.59 亿元，较上年底增长 29.31%，主要系房地产销售和筹资规模增加所致。货币资金中有 98.90 亿元受限资金，受限比例为 12.32%，主要为因抵押、质押或冻结等使用受限的资金。截至 2020 年底，中交房地产集团其他应收款（合计）616.02 亿元，较上年底增长 4.24%，主要系关联方往来款及借款增加所致。截至 2020 年底，中交房地产集团存货 3,201.71 亿元，较上年底增长 42.18%，主要系房地产开发成本增加所致。存货主要由开发成本（占 90.82%）和开发产品（占 9.08%）构成，累计计提跌价准备 20.67 亿元，计提比例为 0.64%。

截至 2020 年底，中交房地产集团非流动资产 529.41 亿元，较上年底增长 26.43%，中交房地产集团非流动资产主要由长期股权投资（占 52.48%）、投资性房地产（占 8.35%）、固定资产（合计）（占 16.53%）和递延所得税资产（占 8.40%）构成。截至 2020 年底，中交房地产集团长期股权投资 277.85 亿元，较上年底增长 53.18%，主要系对联合营企业的投资增长所致。截至 2020 年底，中交房地产集团投资性房地产 44.23 亿元，较上年底增长 1.96%，较上年底变化不大。截至 2020 年底，中交房地产集团固定资产（合计）87.49 亿元，较上年底下降 1.30%。固定资产主要由房屋及建筑物构成，累计计提折旧 17.79 亿元；固定资产成新率 83.69%，成新率尚可。固定资产主要位于北京、杭州等地，区位分布较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 1,032.17 亿元，较上年底增长 35.64%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 12.24%，少数股东权益占比为 87.76%。

在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.76%、1.96%、5.79%、0.15% 和 1.56%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，中交房地产集团负债总额 4,377.30 亿元，较上年底增长 32.16%，流动负债和非流动负债均有所增加。其中，流动负债占 66.67%，非流动负债占 33.33%。中交房地产集团负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，中交房地产集团流动负债 2,918.21 亿元，较上年底增长 23.59%，主要系合同负债增加所致。中交房地产集团流动负债主要由应付账款（占 15.83%）、其他应付款（合计）（占 12.66%）、一年内到期的非流动负债（占 13.73%）和合同负债（占 47.14%）构成。截至 2020 年底，中交房地产集团应付账款 461.95 亿元，较上年底增长 18.10%，主要系应付暂估款、材料款和土地款增长所致。应付账款账龄以 1 年内为主。截至 2020 年底，中交房地产集团其他应付款（合计）369.39 亿元，较上年底下降 15.11%，主要系关联方往来款减少所致。截至 2020 年底，中交房地产集团一年内到期的非流动负债 400.76 亿元，较上年底增长 12.55%，主要系一年内到期的长期借款增长所致。截至 2020 年底，中交房地产集团合同负债 1,375.63 亿元，较上年底增长 80.23%，主要系预收购房款增长和除绿城中国外的子公司采用新收入准则所致。

截至 2020 年底，中交房地产集团非流动负债 1,459.09 亿元，较上年底增长 53.47%，主要系长期借款和应付债券增加所致。中交房地产集团非流动负债主要由长期借款（占 69.88%）和应付债券（占 21.05%）构成。

截至 2020 年底，中交房地产集团长期借款 1,019.58 亿元，较上年底增长 61.50%，主要系抵押借款及抵押且保证借款和保证借款增长所致。截至 2020 年底，中交房地产集团应付债券

307.09 亿元，较上年底增长 23.82%，主要系中交房地产集团发行债券所致。

截至 2020 年底，中交房地产集团全部债务⁷ 1,797.60 亿元，较上年底增长 35.86%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 24.60%，长期债务占 75.40%，以长期债务为主，其中，短期债务 442.28 亿元，较上年底增长 2.15%，较上年底变化不大；长期债务 1,355.33 亿元，较上年底增长 52.26%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从债务指标来看，截至 2020 年底，中交房地产集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.92%、63.52% 和 56.77%，较上年底分别下降 0.40 个百分点、提高 0.04 个百分点和提高 2.86 个百分点。中交房地产集团债务负担较重。

如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，中交房地产集团全部债务增至 1,817.87 亿元。中交房地产集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.29%、64.24% 和 57.62%，较调整前分别上升 0.37 个百分点、0.72 个百分点和 0.85 个百分点。

2020 年，中交房地产集团实现营业收入 811.91 亿元，较上年增长 4.50%。营业成本为 617.03 亿元，较上年增长 6.88%。营业收入增幅略低于营业成本增幅。中交房地产集团实现营业利润 91.30 亿元，较上年增长 32.56%，主要系收入规模、投资收益及资产处置收益增加、财务费用大幅减少所致。营业利润率为 18.88%，较上年下降 0.14 个百分点，较上年变化不大。

从经营活动来看，2020 年，中交房地产集团经营活动现金流入 1,418.52 亿元，经营活动现金流出 1,634.73 亿元；综上，2020 年中交房地产集团经营活动现金净流出 216.22 亿元，净流出规模较上年增长 44.24%。2020 年，中交房地产集团投资活动现金流入 331.27 亿元，较上年增长 208.80%，投资活动现金流出 500.10 亿元；2020 年，中交房地产集团投资活动现金净

⁷ 其他应付款和其他流动负债中的有息部分已调整入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已调整入长期债务

流出 168.83 亿元。2020 年，中交房地产集团筹资活动现金流入 1,650.83 亿元，筹资活动现金流出 1,104.62 亿元；综上，2020 年中交房地产集团筹资活动现金净流入 546.21 亿元，较上年增长 44.50%。

7. 担保效果评价

中交集团、中交房地产集团 EBITDA 和经营活动现金流入对“16 中房债”和“20 中交债”覆盖程度很高，其担保对于“16 中房债”和“20 中交债”的到期还本付息具有显著的保护作用。

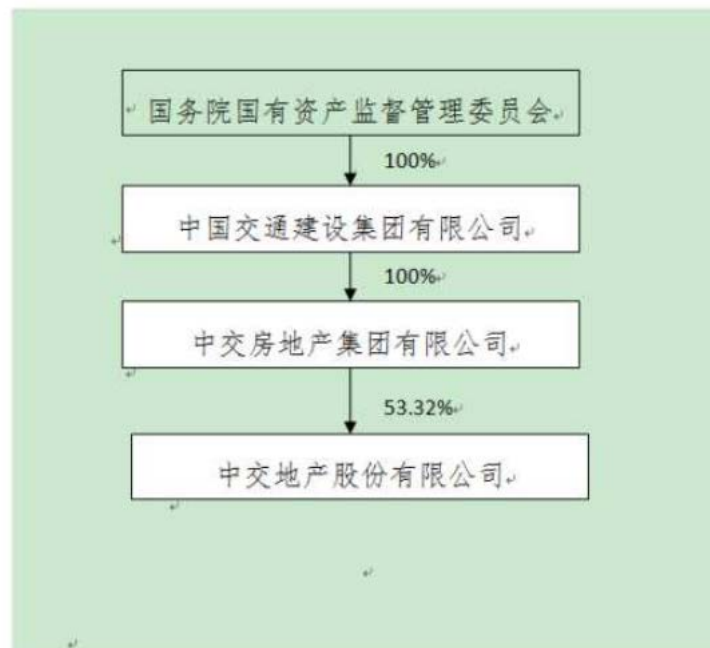
以 2020 年底财务数据测算，“16 中房债”债券余额 4.70 亿元占中交集团所有者权益总额的 0.0009%，占比很小。2020 年，中交集团经营活动现金流入为 7,701.89 亿元，为“16 中房债”债券余额的 1,638.70 倍，中交集团经营活动现金流入量对“16 中房债”债券覆盖程度极高。以 2020 年财务数据测试，2020 年，中交集团 EBITDA 为 707.99 亿元，为“16 中房债”债券余额 4.70 亿元的 150.64 倍，EBITDA 对“16 中房债”的覆盖程度极高。

以 2020 年底财务数据测算，“20 中交债”债券余额 7.00 亿元占中交房地产集团所有者权益总额的 0.006%，占比很小。2020 年，中交房地产集团经营活动现金流入为 1,418.52 亿元，为“20 中交债”债券余额的 202.65 倍，中交房地产集团经营活动现金流入量对“20 中交债”债券覆盖程度极高。以 2020 年财务数据测试，2020 年，中交房集团 EBITDA 为 134.21 亿元，为“20 中交债”债券余额 7.00 亿元的 19.17 倍，EBITDA 对“20 中交债”的覆盖程度高。

十二、结论

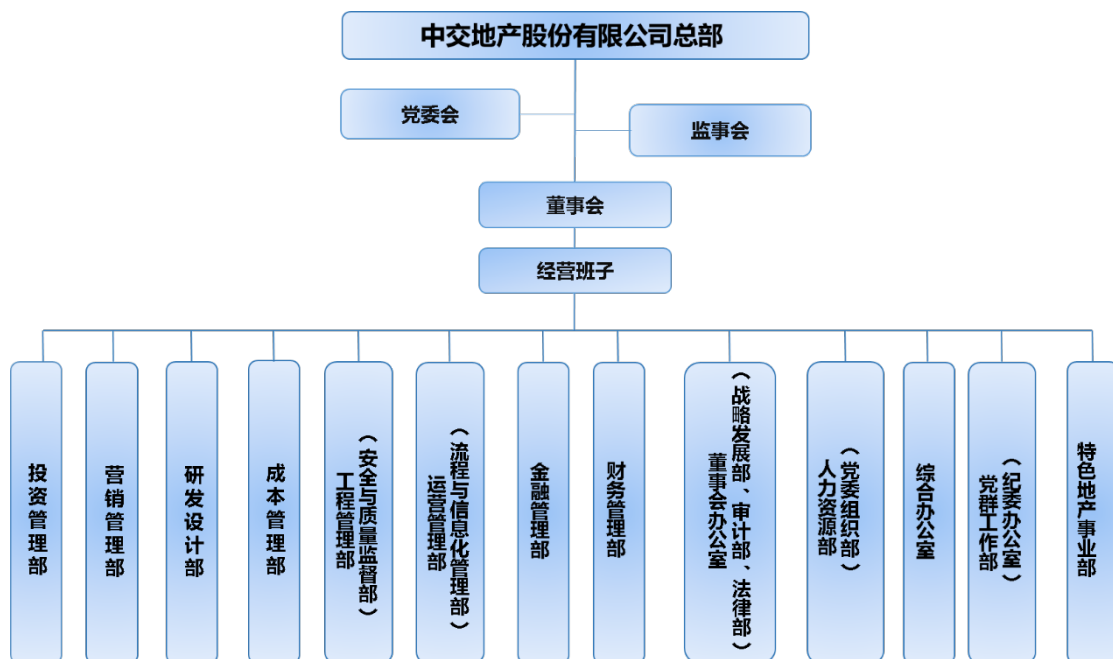
综上，联合资信维持公司主体长期信用等级为“AA+”，同时维持“16 中房债”和“20 中交债”信用等级为“AAA”，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底中交地产股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底中交地产股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底中交地产有限公司在售项目情况

(单位: 平方米、%)

项目名称	城市	物业类型	项目状态	计容总可售 建筑面积	已销售 面积	剩余 可售面积	去化 率
璞玥风华	苏州	住宅/车位	在售	188,525.00	131,404.00	57,121.00	70
九雅花园	苏州	住宅/车位	在售	88,052.00	73,789.00	14,263.00	84
和风春岸	苏州	住宅/车位	在售	51,258.00	26,056.00	25,202.00	51
花溪山	无锡宜兴	住宅、商业	在售	36,314.00	12,822.00	23,494.00	35
荣域	南京	高层、洋房、联排、商业	在售	449,320.00	419,906.00	29,414.00	94
美庐城	盐城	住宅、商业	在售	167,594.00	159,129.00	8,465.00	95
成均雅院	舟山	高层	在售	91,206.13	38,807.89	52,398.24	50
成均云庐	舟山	高层	在售	124,204.49	25,222.17	63,769.80	31
中交阳光城春风景里	宁波	高层、叠墅	在售	56,805.00	52,471.97	4,333.03	92
中交雅郡	宁波	高层	在售	24,416.92	24,255.79	161.13	99
美庐悦苑	合肥	高层	在售	122,603.51	18,120.92	104,482.59	73
中交和风春岸	惠州	住宅	在售	159,047.00	45,560.00	91,798.00	29
中交香颂花园	惠州	车位	已收楼	152,263.00	136,540.00	15,550.00	90
中交锦澜府	昆明	住宅	在售	295,862.62	58,616.42	237,246.20	20
中交金地中央公园	昆明	综合体	在售	385,607.91	248,587.89	137,020.02	74
中交锦绣雅郡	昆明	综合体	在售	297,255.86	295,460.55	1,795.31	99.66
中交春风景里	贵阳	住宅	在售	447,821.00	3,560.47	444,260.53	8
中交雅郡	玉林	住宅	在售	222,415.53	53,763.94	168,651.59	65
贵阳桃源小镇	贵阳	合院	在售	1,243,709.70	0.00	1,243,709.70	0
中交碧桂园映象美庐	昆明	住宅	在售	268,780.66	117,903.95	150,876.71	44
中交金科辰光	重庆	洋房	在售	77,842.76	17,835.01	60,007.75	23
中交漫山	重庆	别墅	在售	476,985.00	364,923.00	112,062.00	77
中交中央公园	重庆	住宅	在售	1,396,970.96	768,949.36.00	628,021.60	84
瀚澜天辰	重庆	洋房	在售	131,368.00	95,184.00	36,184.00	72
西园雅集	重庆	洋房	在售	135,275.00	4,891.00	130,384.00	23
上东郡	北京	高层	在售	159,638.91	122,655.62	36,983.29	77
亦庄橡树湾	北京	住宅	在售	227,114.15	69,121.31	157,992.84	28
中交美庐	天津	洋房	售罄	7,633.98	7,633.98	0.00	100
		商业	在售	768.53	262.07	506.46	34
		别墅	待售	10,281.32.00	0.00	10,281.32	0
中交香颂	天津	高层	在售	4,266,469.00	7,537.15	35,127.54	18
		洋房	在售	86,684.40.00	14,816.98	71,867.42	17
中交雅颂美庐	长沙	住宅/商业/车位	在售	231,742.00	111,141.00	120,601.00	66
中交·香颂	武汉	住宅、商业、车位	在售	149,753.00	29,354.00	120,399.00	50
中交·江锦湾	武汉	住宅、商	在售	192,464.00	183,969.00	8,495.00	96

		业、车位					
中交·泓园	武汉	住宅、商业、车位	在售	81,128.00	20,939.00	60,189.00	73
绍兴春风十里	杭州	住宅	在售	241,578.00	10,170.00	231,408.00	72
时代芳华	杭州	高层/联排	尾盘	74,403.77	73,161.73	1,242.04	98
郑州滨河春晓春熙苑	郑州	高层	在售	54,756.90	3,449.23	51,307.67	12
合计	--	--	--	8,652,115.70	3,847,971.40	4,747,071.78	--

注：1. 并表口径；2. 剔除已售罄项目；3. 花溪山、成均云庐、中交和风春岸、中交香颂花园项目，剩余可售面积不包含地下面积，不符合计容总可售-已售面积=剩余可售面积
资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-4 截至 2020 年底中交地产有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	中交地产产业发展有限公司	工业厂房租赁	100.00	--	反向购买
2	上海中住置业开发有限公司	房地产开发	100.00	--	反向购买
3	湖南修合地产实业有限责任公司	房地产开发	55.00	45.00	反向购买
4	长沙中交金久置业有限公司	房地产开发	--	99.90	设立
5	南京中劲房地产开发有限公司	房地产开发	--	59.90	设立
6	长沙中住兆嘉房地产开发有限公司	房地产开发	39.20	40.80	反向购买
7	中交地产(苏州)有限公司	房地产开发	70.00	--	设立
8	中交地产南京有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
9	苏州华运地产有限公司	房地产开发	--	51.00	设立
10	苏州中交雅郡地产有限公司	房地产开发	--	99.80	设立
11	苏州华启地产有限公司	房地产开发	--	99.90	设立
12	苏州中交路劲地产有限公司	房地产开发	--	51.00	非同一控制下企业合并
13	中房(天津)置业有限公司	房地产开发	51.00	--	设立
14	天津市中交美庐置业有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
15	重庆中房嘉汇房地产开发有限公司	房地产开发	40.00	--	设立
16	重庆中房嘉润房地产开发有限公司	房地产开发	70.00	--	设立
17	重庆中交西南置业有限公司	房地产开发	59.00	12.00	设立
18	中交(宁波)置业有限公司	房地产开发	70.00	--	设立
19	慈溪中交房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
20	苏州华投投资有限公司	股权投资	--	--	非同一控制下企业合并
21	惠州中交地产开发有限公司	房地产开发	51.00	--	非同一控制下企业合并
22	华通置业有限公司	房地产开发、物业管理	100.00	--	同一控制下企业合并
23	上海远通置业有限公司	写字楼租赁	--	100.00	
24	中交地产武汉开发有限公司	房地产开发	--	51.00	
25	中交地产大丰有限公司	房地产开发	--	100.00	
26	中交(天津)置业有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
27	武汉中交德禄香颂置业有限公司	房地产开发	--	53.00	设立
28	中交地产(海口)有限公司	房地产开发	--	61.00	非同一控制下企业合并
29	中交昆明置业有限公司	房地产开发	--	73.00	设立
30	中交(嘉兴)置业有限公司	房地产开发	--	90.00	设立
31	中交地产舟山置业有限公司	房地产开发	--	51.00	设立
32	中交地产舟山开发有限公司	房地产开发	--	50.75	设立
33	中交祥松置业无锡有限公司	房地产开发	--	30.00	设立
34	中交世茂(北京)置业有限公司	房地产开发	--	37.00	非同一控制下企业合并
35	中交润致(北京)置业有限公司	房地产开发	--	51.00	设立
36	南京中悦房地产开发有限公司	房地产开发	--	50.90	设立
37	昆明中交金汇置业有限公司	股权投资	52.00	--	设立
38	昆明中交金盛置业有限公司	房地产开发	--	70.00	非同一控制下

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
					企业合并
39	深圳中交房地产有限公司	房地产开发	--	--	设立
40	厦门中泓房地产有限公司	房地产开发	--	50.99	设立
41	中交美庐(杭州)置业有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
42	慈溪中交港城置业有限公司	房地产开发	--	99.95	设立
43	中交美庐(绍兴)置业有限公司	房地产开发	--	99.95	设立
44	中交花创(绍兴)置业有限公司	房地产开发	--	49.00	设立
45	宁波中交美郡置业有限公司	房地产开发	99.25	--	设立
46	粤东中交地产(惠州)有限公司	房地产开发	99.50	--	设立
47	宁波中交美庐置业有限公司	房地产开发	69.80	--	设立
48	中交房地产管理集团有限公司	项目投资管理及代建服务	100.00	--	同一控制下 企业合并
49	中交石家庄房地产开发有限公司	房地产开发	--	51.00	
50	中交地产青岛城阳置业有限公司	房地产开发	--	100.00	
51	中交(杭州)投资有限公司	房地产开发	--	100.00	
52	重庆肃品房地产开发有限公司	房地产开发	35.00	--	设立
53	中交城市发展(山东)有限公司	房地产开发	20.00	--	同一控制下 企业合并
54	中交长沙置业有限公司	房地产开发	50.90	--	设立
55	昆明中交东盛房地产有限公司	房地产开发	50.00	--	设立
56	合肥中交房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
57	中交华创地产(苏州)有限公司	房地产开发	60.00	--	设立
58	中交地产(郑州)有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
59	郑州博尚房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
60	郑州祥悦房地产开发有限公司	房地产开发	--	--	设立
61	重庆美宸房地产开发有限公司	房地产开发	49.60	--	设立
62	昆明中交熙盛房地产有限公司	房地产开发	62.00	--	设立
63	重庆中交云栖美庐置业有限公司	房地产开发	99.50	--	设立
64	中交温州置业有限公司	房地产开发	70.00	--	设立
65	重庆中交西园雅集置业有限公司	房地产开发	84.50	--	设立
66	中交贵州房地产有限公司	房地产开发	35.00	--	设立
67	中交鑫盛贵安新区置业有限公司	房地产开发	35.00	--	设立
68	西安沔河映象置业有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
69	中交(云南)房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
70	武汉锦绣雅郡置业有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
71	武汉锦绣嘉合置业有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
72	北京星航科技产业发展有限公司	房地产开发	51.00	--	设立
73	重庆中交西北置业有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
74	广西中交城市投资发展有限公司	房地产开发	40.00	--	同一控制下 企业合并

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	61.97	78.90	115.34	193.34
资产总额 (亿元)	402.30	474.92	995.03	1,202.71
所有者权益 (亿元)	42.30	62.61	128.92	144.94
短期债务 (亿元)	45.15	85.69	95.18	121.73
长期债务 (亿元)	98.02	128.37	414.42	511.50
全部债务 (亿元)	143.17	214.06	509.60	633.22
营业收入 (亿元)	89.48	140.63	123.00	20.53
利润总额 (亿元)	15.42	17.91	14.64	0.95
EBITDA (亿元)	18.65	22.57	25.40	--
经营性净现金流 (亿元)	57.96	-46.12	-187.40	-33.11
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	195.32	252.86	725.12	--
存货周转次数 (次)	0.26	0.39	0.18	--
总资产周转次数 (次)	0.25	0.32	0.17	--
现金收入比 (%)	175.99	74.54	173.24	323.67
营业利润率 (%)	21.96	21.32	22.76	22.68
总资本收益率 (%)	7.66	5.55	2.99	--
净资产收益率 (%)	27.23	17.92	6.95	--
长期债务资本化比率 (%)	69.85	67.22	76.27	77.92
全部债务资本化比率 (%)	77.19	77.37	79.81	81.37
资产负债率 (%)	89.48	86.82	87.04	87.95
流动比率 (%)	143.16	157.57	217.59	224.02
速动比率 (%)	49.11	53.26	53.02	58.17
经营现金流动负债比 (%)	22.17	-16.30	-42.81	--
现金短期债务比 (倍)	1.37	0.92	1.21	1.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.77	2.05	0.83	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.68	9.49	20.07	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 公司其他应付款和其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务；长期应付款中有息债务部分已计入长期债务；4. 公司 2021 年一季度数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.79	12.84	15.33	75.07
资产总额 (亿元)	108.58	159.52	372.09	404.55
所有者权益 (亿元)	20.88	20.09	20.37	18.96
短期债务 (亿元)	18.45	15.83	30.26	23.77
长期债务 (亿元)	14.39	36.52	191.00	213.95
全部债务 (亿元)	32.83	52.34	221.26	237.73
营业收入 (亿元)	0.05	0.03	0.14	0.05
利润总额 (亿元)	0.19	0.56	0.88	-1.42
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	16.03	10.92	-13.09	5.71
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	150.92	57.29	500.87	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	*
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	9.07	-25.04	60.82	71.26
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	2.70	0.44	4.34	--
长期债务资本化比率 (%)	40.79	64.51	90.36	91.86
全部债务资本化比率 (%)	61.13	72.26	91.57	92.61
资产负债率 (%)	80.77	87.41	94.52	95.31
流动比率 (%)	74.74	122.31	229.24	257.44
速动比率 (%)	74.74	122.31	229.24	257.44
经营现金流动负债比 (%)	25.14	12.98	-12.24	--
现金短期债务比 (倍)	0.37	0.81	0.51	3.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2021 年一季度数据未经审计；2. 存货周转次数分母为 0；3. 限于客观条件，此项数据未获取到，用“/”标示

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
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/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。