

# 信用评级公告

联合〔2021〕1001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及其拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中交地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，中交地产股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券信用等级为 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：

二〇二一年六月十五日

# 中交地产股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券 信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA <sup>+</sup>
担保方信用等级：AAA
本次债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

## 债项概况：

本次发行规模：不超过 11.00 亿元（含）
债券期限：5 年，附第 3 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
担保方：中交房地产集团有限公司
担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
偿还方式：按年付息、到期一次还本
募集资金用途：拟用于偿还公司债券本金和利息

评级时间：2021 年 6 月 15 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">房地产企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均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 <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中交地产股份有限公司（以下简称“公司”或“中交地产”）的评级反映了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”）下属的唯一房地产 A 股上市平台，具有很强的股东背景，可获得股东在经营管理、项目获取以及融资等方面的支持；公司项目储备质量良好，签约销售金额逐年增长，为未来收入提供了一定保障。同时，联合资信也关注到，公司部分项目去化较慢、待售项目区域较为集中、在建项目未来资本支出压力较大、债务规模快速扩张且负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营性现金流入对本次债券的保障能力很强。

公司预收款项规模较大，未来随着在建房地产项目逐步竣工交房，公司收入有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本次债券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。中交房地产集团作为大型央企中国交通建设集团有限公司（以下简称“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，其提供的担保对本次债券的信用状况具有显著的提升作用。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本次债券到期不能偿还的风险极低。

## 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在房地产板块唯一 A 股

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

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. **公司销售金额持续增长。**近三年，公司签约销售金额保持较快增长，年均复合增长 46.97%。
3. **本次债券担保方是中交集团发展房地产业务的唯一平台，其提供的担保对本次债券的信用状况有显著提升作用。**担保方中交房地产集团作为大型央企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、银行授信等方面具有很强的优势，其提供的担保对本次债券的信用状况具有显著的提升作用。

#### 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。近年来，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。**2018—2020 年新增土地权益占比分别为 56.67%、70.07%和 49.33%，波动下降。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，2019—2020 年公司经营活动现金净流出。筹资活动前现金流持续净流出，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
所有者权益合计(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

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>+</sup>	稳定	2021/6/4	支亚梅、杨野	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)	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2015/10/10	张开阳、范文豪	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、本次信用评级结果仅适用于本次(期)债券,有效期为本次(期)债券的存续期;根据跟踪评级的结论,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

## 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券

### 信用评级报告

#### 一、主体概况

中交地产股份有限公司（以下简称“公司”或“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6月底，公司注册资本为6.95亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“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%。

公司主营业务：房地产开发经营与销售。

截至2020年底，公司本部内设投资管理部、营销管理部、研发设计部、金融管理部等职能部门。截至2020年底，公司纳入合并范围内子公司74家，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。

#### 二、本次债券发行及募集资金使用概况

本次债券名称为“中交地产股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券”，本次债券发行总额为不超过人民币11.00亿元（含11.00亿元），期限为5年，附第3年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券为固定利率债券，最终票面利率由公司和承销商根据市场询价结果协商确定。本次债券按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券由中交房地产集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本次债券在扣除发行费用后的募集资金净额将用于偿还公司债券本金和利息。

#### 三、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1 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（PPIRM）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年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年消费的两大主要因素分别是疫情控制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。

#### 四、行业研究

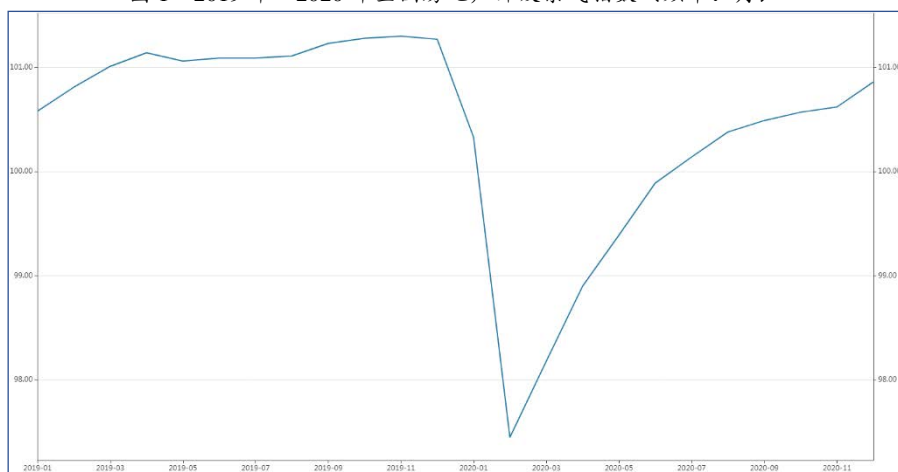
##### 1. 房地产行业概况

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，对在在建项目复工产生一定影响，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。

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。

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

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2 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
<b>合计</b>	<b>165,962.89</b>	<b>100.00</b>	<b>178,608.59</b>	<b>100.00</b>	<b>193,114.85</b>	<b>100.00</b>

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“松紧对冲”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表3。

表3 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表4。



表 4 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电话会议要求，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，强化社会责任担当。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

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年6月底，公司注册资本为6.95亿元，其中中交房地产集团持股53.32%，为公司控股股东；国务院国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模

**公司房地产开发经验丰富，土地储备规模适中，主要分布于二三线城市，区域布局较好。**

公司作为一家中型国有上市房地产开发公司，经过多年的发展，积累了丰富的项目开发经验和较强的品牌效应。公司在重庆、长沙、天津、苏州、宁波、温州、嘉兴、惠州、昆明、北京等地相继开发了业态涵盖住宅、别墅、商业、综合体的多个项目。2020 年，公司实现签约销售面积和签约销售金额分别同比增长 48.36% 和 96.03%。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。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。

### 3. 人员素质

**公司高管人员具备多年行业从业经历和管理经验，整体素质较高。公司现有员工学历结构和岗位设置能够满足日常经营管理需要。**

截至 2020 年底，公司董事、监事及高级管理人员等共计 13 人（含离任），其中董事 8 名、监事 3 名、高级管理人员 2 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长、总裁李永前先生，1974 年 10 月生，中共党员，博士学位，高级工程师。最近五年工作经历如下：2014 年 1 月至 2015 年 4 月，任中交集团房地产业部副总经理；2015 年 4 月至 2016 年 1 月，任中交房地产集团董事、绿城房地产集团有限公司董事、执行总经理；2016 年 1 月至 2016 年 7 月，任中交房地产集团董事、绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”）执行董事、绿城房地产集团有限公司董事、执行总经理；2016 年 7 月至 2018 年 8 月，任中交房地产集团董事、绿城中国执行董事、执行总裁；2018 年 8 月至 2019 年 7 月，任绿城中国执行董事、执行总裁；2019 年 7 月至今，任中交房地产集团董事、临时党委委员，2019 年 7 月至 2019 年 8 月，任公司临时党委委员、临时党委书记、总裁、董事；2019 年



7月至今,任公司临时党委书记、董事长、总裁。

截至 2020 年底,公司共有员工 1,369 人。从学历构成上来看,硕士及以上学历占比 15.92%,本科学历占比 66.62%,大专及以上学历占比 17.46%。从岗位构成来看,公司生产人员占比 61.72%、营销人员占比 11.83%,财务人员占比 11.83%,行政人员占比 13.15%,其他专业技术人员占比 1.47%。

#### 4. 股东支持

**公司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。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 亿元。

#### 5. 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司法人治理结构健全,实际运行情况良好。**

公司按照《公司法》《证券法》和其他有关规定,不断完善法人治理结构,健全内部控制制度。

公司设股东大会,股东大会是公司的最高权力机构,享有法律法规和公司章程规定的合法权利,依法行使公司经营方针、投资、发行债券和利润分配等重大事项的表决权。

公司设董事会,向股东大会负责。公司董事会成员 8 名,设董事长 1 人,并可设副董事长 1~2 人,其中独立董事 3 名,董事 5 名。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事由股东大会选举或更换,每届任期三年,任期届满可连选连任。董事会主要职责包括执行股东大会的决定、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的利润分配方案等。

公司设监事会,监事会由 3 名监事组成,其中监事会主席 1 名,职工代表的比例不低于 1/3。监事的任期三年,任期届满可连选连任。监事的主要职权包括检查公司财务;对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督,对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议;当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时,要求董事、高级管理人员予以纠正等。

公司设总裁 1 名,董事会秘书 1 名,均由董事会决定聘任或者解聘。总裁任期三年,连聘可连任;总裁对董事会负责,公司的日常经营活动和实施董事会决议等由总裁负责。

### 2. 管理制度

**公司部门设置齐全,权责明晰;各类管理制度相对完善,能够满足公司的日常经营。**

公司本部内设投资管理部、营销管理部、研发设计部、金融管理部等职能部门,各职能

部门之间职责明确，运作有序。公司通过成立项目公司从事房地产开发，并在项目地设立子公司。各职能部门和子公司独立运作，同时各职能部门对各子公司实施有效的监控和管理。作为上市公司，公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

在关联方资金往来方面，公司制定了《中交地产股份有限公司关联方资金往来管理制度》。公司和所属全资、控股及有实际控制权的公司与控股股东、实际控制人及其关联方、其他关联方之间的所有资金往来均适用本制度。公司与控股股东、实际控制人及其关联方、其他关联方发生交易需要进行支付时，公司财务部门除要将有关协议、合同等文件作为支付依据外，还应当会同相关部门审查构成支付依据的事项是否符合公司章程及其它治理准则所规定的决策程序，并将有关股东大会决议、董事会决议等相关决策文件备案。

在预算管理方面，公司制定了《中交地产股份有限公司全面预算制度》。公司通过编制月度、季度和年度的生产经营、资本及财务预算等实施预算管理控制；公司在年末对上一年度的经营计划执行结果进行考核，并制定下一年度的经营计划，将主要经营指标分解到各项目公司。

重大投资方面，公司制定的《中交地产股份有限公司投资项目论证管理办法》规定公司总经理办公会为项目的决策机构，董事会为项目的批准机构；并明确了公司对外投资相关岗位的职责分离、投资的基本策略、可行性分析的研究办法、决策权限与程序。公司在选择投资项目时，重点关注项目的预期收益及经营风险，通过严谨的市场调研、销售预测、成本测算，把控项目中的可能风险点。

对子公司的管理方面，公司制定了《中交地产股份有限公司对外投资管理办法》，对子公司的设立、转让、注销等业务实施控制，对于超出公司董事会授权范围的子公司设立、对外转

让股权、子公司注销清算等业务，除履行公司内部审批程序外，还需报公司董事会审议或股东大会通过后方可加以实施；对于董事会授权公司管理层决策的法人事项则在管理层履行决策后，报董事会备案。重大事项报告与审议方面，公司建立了统一规范的报告渠道和方式，建立包括经营管理例会等在内的定期、不定期专题办公会议制度，以及时把握公司的整体经营状况，决策重大经营事项。子公司定期向总部上报各类经营信息，对临时重大事项，及时向相关职能部门专项报告。总部对各职能部门统一制定制度，对子公司进行专业指导，并通过内部审计、专业检查、项目巡查等手段，检查、监督公司各层级职责的有效履行。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**2018—2020年，公司收入波动增长，其中房地产销售收入为公司主要收入来源；受结转项目差异影响，公司综合毛利率波动下降。2021年1—3月，公司收入同比略有下降。**

从公司营业务收入构成上看，公司主营业务为房地产开发与销售，近三年占公司营业总收入的比例均在99%以上，公司主营业务十分突出。2018—2020年公司营业收入波动增长，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。2018—2020年公司租赁收入、物业管理收入以及其他项目业务收入规模占主营业务收入比重较小，对公司收入水平影响较小。

从毛利率上看，2018—2020年公司房地产销售毛利率波动下降，主要系土地成本涨幅较多，结转项目毛利率下降等综合原因所致。公司租赁业务板块、物业管理和其他项目收入规模小，对公司综合毛利率影响较小。综上，近三年，公司综合毛利率呈波动下降态势。

表5 公司营业收入和毛利率构成(单位:亿元、%)

板块	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:合计小数后两位差异为四舍五入导致

资料来源:公司提供

2021年1—3月,公司实现营业收入20.53亿元,同比略有下降;营业利润率为22.68%,同比提高3.94个百分点。

## 2. 土地储备

近年来,公司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线及热点三线城市,土地储备质量较好。但随着区域的拓展,公司合作项目增多的同时,权益占比有所下降。

2018年,公司进一步优化战略布局,继续深耕北京、天津、宁波、苏州、长沙、武汉等原有优势区域,新进入杭州、东莞、石家庄和青岛等经济较为发达城市,总计进入城市达22个,同时公司进一步丰富投资方式,加大对外合作力度,在“招拍挂”取得土地方式之外,通过收购获取新项目,并与行业内知名企业如金地(集团)股份有限公司等进一步深化了合作关系。2019年,公司新增15块土地,位于北京、天津、长沙、舟山、宁波、昆明、重庆等城市,均位于国家城市群发展规划范围,除在已深耕城市进一步拓展以外,新进入合肥、厦门两座城市。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。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。

2018—2020年,公司新获取土地建筑面积逐年增长;2018—2020年新增土地权益占比分别为56.67%、70.07%<sup>1</sup>和49.33%,波动下降。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6 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. 2018—2019年建筑面积为规划建筑面积,2020年建筑面积为计容建筑面积;3. 上表数据为全口径

数据来源:公司提供,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,公司土地储备建筑面积二线城市<sup>2</sup>占比76.01%,公司土地储备质量良好。

<sup>1</sup> 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,2020年计算方法为权益计容建筑面积/总计容建筑面积  
<sup>2</sup> 一线城市:北京、深圳;二线城市:成都、东莞、福州、贵

阳、杭州、合肥、济南、昆明、南京、宁波、青岛、厦门、石家庄、苏州、天津、温州、武汉、西安、长沙、郑州、重庆

表 7 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

### 3. 项目建设情况

2018—2020 年公司新开工面积持续增长，但新冠肺炎疫情对公司 2020 年竣工面积有一定影响，截至 2020 年底公司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。

2018—2020 年，公司新开工面积呈逐年增长态势；2018—2020 年，公司竣工面积波动下降，其中 2020 年受疫情和公司调整竣工节奏的影响，年内竣工面积同比下降 111.49 万平方米；受上述因素影响，2018—2020 年公司期末在建面积波动增长，截至 2020 年底公司期末在建面积 610.69 万平方米，较上年底大幅增长 133.88%。

表 8 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 86<sup>3</sup>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

2018—2020 年，公司签约销售面积波动增长、签约销售金额逐年增长；公司待售面积尚可，能满足公司未来一段时间的销售需求，但待售面积中重庆占比较大，区域集中度较高，易受重庆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。

2018—2020 年，公司签约销售面积波动增长，年均复合增长 19.19%；签约销售均价逐年增长，年均复合增长 23.31%；综合上述影响，

<sup>3</sup> 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。



公司签约销售金额近三年逐年稳步增长。

从结转方面来看，近三年公司结转面积波动增长，年均复合增长 13.64%；2018—2020 年公司结转均价波动提升，主要系部分一二线城市销售均价较高所致。综上，2018—2020 年公司结转金额波动增长。受银行信贷政策紧缩等影响，2018—2020 年公司销售回款率波动下降。

表 9 2018—2020 年公司销售情况

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、贵阳的中交春风景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）。

## 5. 经营效率

**公司总资产周转次数处于一般水平，存货周转次数偏低。**

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 10 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	<b>0.18</b>	<b>0.17</b>
房地产行业行业中位数	<b>0.25</b>	<b>0.18</b>

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。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，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审计意见；2021 年 1—3 月财务报表未经审计。2018—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

公司资产规模逐年扩大；资产结构仍以流动资产为主，公司现金类资产较充裕，存货主要分布在二三线城市，规模较大，城市分布较好。公司资产受限比例较高。整体看，公司资产质量较好。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 57.27%，主要系流动资产增长所致。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。

表 11 2018—2020 年及 2021 年 3 月末公司资产主要构成

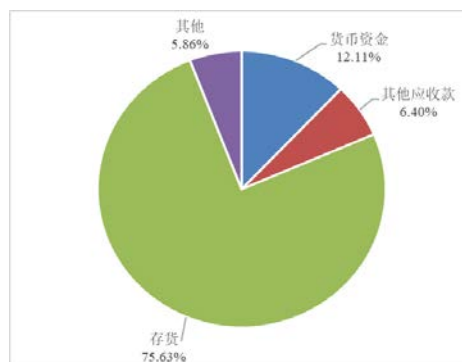
科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额（亿元）	在资产总额中占比（%）	金额（亿元）	在资产总额中占比（%）	金额（亿元）	在资产总额中占比（%）	金额（亿元）	在资产总额中占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>374.21</b>	<b>93.02</b>	<b>445.76</b>	<b>93.86</b>	<b>952.46</b>	<b>95.72</b>	<b>1,155.91</b>	<b>96.11</b>
货币资金	61.97	16.56	78.90	17.70	115.34	12.11	193.34	16.73
其他应收款	42.08	11.25	44.99	10.09	61.00	6.40	53.83	4.66
存货	245.83	65.69	295.08	66.20	720.35	75.63	855.76	74.03
<b>非流动资产</b>	<b>28.08</b>	<b>6.98</b>	<b>29.17</b>	<b>6.14</b>	<b>42.57</b>	<b>4.28</b>	<b>46.80</b>	<b>3.89</b>
长期股权投资	8.83	31.43	12.29	42.15	22.61	53.11	20.98	44.84
<b>资产总额</b>	<b>402.30</b>	<b>100.00</b>	<b>474.92</b>	<b>100.00</b>	<b>995.03</b>	<b>100.00</b>	<b>1,202.71</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

#### （1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 59.54%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。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。公司流动资产主要构成如下图所示。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

2018—2020年末，公司货币资金规模逐年增长，年均复合增长36.42%，主要系公司融资规模的增加所致。得益于经营规模的增长，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。

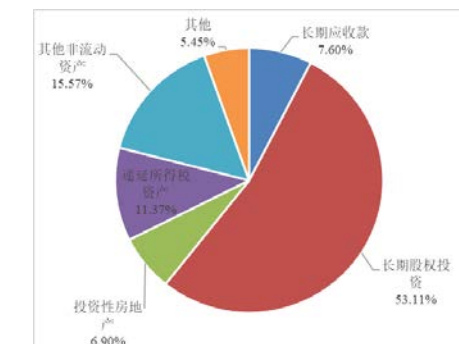
2018—2020年末，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长20.40%。截至2020年底，公司其他应收款61.00亿元，较上年底增长35.59%，主要系关联方往来款增加所致。按欠款方归集的前五名其他应收款账面余额合计37.70亿元，账龄全部为1年以内，计提坏账准备0.40亿元。

2018—2020年末，公司存货规模逐年增长，年均复合增长71.18%，主要系公司土地储备规模扩张以及对在建项目的资金投入增加所致。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

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长23.12%，主要系长期股权投资增长所致。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。公司非流动资产主要构成如下图所示。

图3 截至2020年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

公司长期股权投资主要采用权益法进行计量。2018—2020年末，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长60.04%。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%，主要系公司增加对苏州中交路劲地产有限公司、长沙金地金泰置业有限公司、佛山中交地产开发有限公司、昆明中交金盛置业有限公司等联营企业投资所致。

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年底公司受限资产情况

项目	受限余额	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

近年来，公司所有者权益规模逐年增长，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。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长74.57%。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%，主要系少数股权权益增加所致。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。

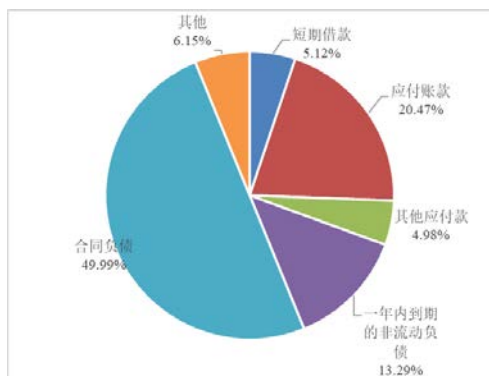
## (2) 负债

**公司负债规模逐年增长，合同负债规模较大，为未来收入结转提供支撑；但公司债务规模增长较快，整体债务负担重。**

2018—2020年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长55.11%，流动负债和非流动负债均有所增加。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。

2018—2020年末，公司流动负债规模逐年增长，年均复合增长29.41%。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。公司流动负债主要构成如下图所示。

图4 截至2020年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2018—2020年末，公司应付账款逐年增长，年均复合增长61.59%。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。

2018—2020年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长12.40%。截至2020年底，公司其他应付款21.80亿元，较上年底下降52.40%，主要系应付关联方款项减少所致。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长32.58%。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。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长108.44%。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构成如下图所示。

图5 截至2020年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2018—2020年末，公司长期借款规模逐年增长，年均复合增长95.51%，主要系随着公司经营规模扩大资金需求增加所致。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。

2018—2020年末，公司应付债券逐年增长，年均复合增长107.63%。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。

2018—2020年末,公司长期应付款(合计)规模逐年增长,年均复合增长134.61%。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
<b>合计</b>	<b>6.72</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司年报

全部债务方面, 2018—2020年末, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长88.67%, 主要系公司规模扩张, 融资需求不断增长, 债务规模快速增长所致。从债务指标来看, 2018—2020年末, 公司资产负债率波动下降, 长期债务资本化比例波动上升, 全部债务资本化比率逐年增长。公司债务负担重(具体如下表所示)。截

<sup>4</sup> 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%

<sup>5</sup> 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

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

表 14 公司债务情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
短期债务	45.15	85.69	95.18
长期债务	98.02	128.37	414.42
全部债务	143.17	214.06	509.60
资产负债率	89.48	86.82	87.04
全部债务资本化比率	77.19	77.37	79.81
长期债务资本化比率	69.85	67.22	76.27

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

表 15 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
<b>合计</b>	<b>508.44</b>

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

截至本报告出具之日, 公司存续公司债券情况如下表。

表 16 截至报告出具日公司存续公司债券情况

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
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>287,000</b>

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

公司收入规模波动增长; 受结转项目减少影响, 2020 年公司收入规模有所下降, 利息支出对利润形成一定侵蚀, 整体盈利能力有所下

债合计-合同负债)/(资产总额-合同负债)\*100%



降。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长17.25%；营业成本波动增长，年均复合增长20.89%。同期，公司分别实现净利润11.52亿元、11.22亿元和8.96亿元；2020年，公司净利润8.96亿元，归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利息支出增长侵蚀利润所致。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长56.82%。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，导致利息支出增长所致。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司投资收益分别为1.40亿元、0.44亿元和4.27亿元。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%。2020年，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存在一定影响。

盈利指标方面，2018—2020年，公司营业利润率分别为21.96%、21.32%和22.76%，波动增长。近三年，公司总资本收益率分别为7.66%、5.55%和2.99%，持续下降；净资产收益率分别为27.23%、17.92%和6.95%，持续下降。与同行业相比，公司盈利指标一般。

表 17 2020 年公司同行业企业盈利指标情况

(单位：%)

企业简称	营业收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	净资产收益率 (平均)(%)
电建地产	210.66	19.05	0.33
联发集团	239.04	11.65	7.71
信达地产	258.64	20.68	1.27
<b>中交地产</b>	<b>123.00</b>	<b>26.52</b>	<b>11.99</b>
<b>房地产行业中位数</b>	<b>847.11</b>	<b>24.88</b>	<b>6.13</b>

注：为了便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind

资料来源：Wind

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

2018—2020年，随着公司购地支出的波动，经营性现金流净额由正转负，且净流出规模较大；公司保持一定规模的对联合营企业的投资导致投资活动现金流净额持续为负，经营活动获取现金不足覆盖投资活动支出缺口；公司2020年拿地较激进，筹资活动现金流大幅净流入。

表 18 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司现金流量情况

(单位：亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
经营活动现金流入小计	166.90	111.91	231.04	79.61
经营活动现金流出小计	108.93	158.03	418.44	112.72
<b>经营现金流量净额</b>	<b>57.96</b>	<b>-46.12</b>	<b>-187.40</b>	<b>-33.11</b>
投资活动现金流入小计	45.80	42.55	57.58	16.74
投资活动现金流出小计	46.57	50.26	72.97	21.48
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-0.77</b>	<b>-7.71</b>	<b>-15.39</b>	<b>-4.74</b>
筹资活动前现金流量净额	57.20	-53.83	-202.79	-37.85
筹资活动现金流入小计	105.28	219.69	503.56	193.62
筹资活动现金流出小计	152.28	155.30	275.16	79.61
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-47.00</b>	<b>64.39</b>	<b>228.40</b>	<b>114.01</b>

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营现金流入波动增长，年均复合增长17.66%。同期，公司经营现金流出持续增长，年均复合增长95.99%，主要系新增土地和



合作项目增多,支付的土地款增加所致。综上,2018—2020年,公司经营活动现金流量净额波动较大,2019年开始,公司经营活动现金流净额呈流出状态且净流出规模显著扩大。

从投资活动来看,2018—2020年,公司投资活动现金流入波动增长,年均复合增长12.13%;同期,投资活动现金流出持续增长,年均复合增长25.18%,主要系投资支出的现金增长所致。综上,2018—2020年,公司投资活动现金流量净额持续净流出且净流出规模持续增长。

2018—2020年,公司筹资活动前现金流量净额分别为57.20亿元、-53.83亿元和-202.79亿元。

从筹资活动来看,2018—2020年,公司筹资活动现金流入持续增长,年均复合增长118.70%,主要系公司金融机构及股东借款大幅增加所致。同期,公司筹资活动现金流出逐年增长,年均复合增长34.42%。综上,2018—2020年,公司筹资活动现金流量净额分别为-47.00亿元、64.39亿元228.40亿元,公司2020年拿地较激进,外部筹资需求快速上升。

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

**公司短期偿债能力一般,长期偿债能力弱;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且可持续得到母公司支持,未来随着在建项目的销售,公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债指标来看,2018—2020年末,受存货规模增长影响,公司流动比率持续增长;速动比率小幅波动增长。近三年,公司现金短期债务比波动下降,公司现金类资产对短期债务覆盖能力尚可。截至2021年3月底,公司流动比率与速动比率分别为224.02%和58.17%,较上年底分别提高6.44个百分点和提高5.15个百分点。整体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看,2018—2020年,公司EBITDA呈增长态势;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。2018—2020年,公司EBITDA利息保障倍数波动下降,公司EBITDA对利息的保障能力弱;全部债务/EBITDA持续增长,EBITDA对全部债务的覆盖程度很低。整体看,公司长期偿债能力弱。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年
短期偿债能力指标	流动比率(%)	143.16	157.57	217.59
	速动比率(%)	49.11	53.26	53.02
	现金类资产/短期债务(倍)	1.37	0.92	1.21
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	18.65	22.57	25.40
	全部债务/EBITDA(倍)	7.68	9.49	20.07
	EBITDA利息倍数(倍)	1.77	2.05	0.83

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

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 20 截至 2020 年底公司重大未决诉讼情况

诉讼(仲裁)基本情况	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被告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告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. 公司本部（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。

## 九、本次公司债券偿还能力分析

本次债券的发行对公司债务影响较小，公司经营活动现金流入对本次债券保障能力很强，EBITDA 对本次债券的保障能力较弱。

### 1. 本次公司债券发行对公司债务的影响

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务合计 633.22 亿元，本次债券拟发行的额度不超过人民币 11.00 亿元（含），占公司全部债务总额的

1.74%。

以2021年3月底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由87.95%、81.37%和77.92%上升至88.06%、81.63%和78.28%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司拟将本次债券募集资金用于偿还公司债券本金和利息，实际债务负担将低于预测值。

## 2. 本次公司债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖倍数很高；公司经营活动现金流净额波动较大，2019—2020年无法对本次债券形成有效覆盖；公司EBITDA对本次债券覆盖程度较低。

表 21 本次公司债券保障能力测算

指标	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入量（亿元）	166.90	111.91	231.04
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	15.17	10.17	21.00
经营活动现金流量净额（亿元）	57.96	-46.12	-187.40
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	5.27	/	/
EBITDA（亿元）	18.65	22.57	25.40
EBITDA 保障倍数（倍）	1.70	2.05	2.31

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

综合以上分析，并考虑到公司作为国有上市房地产开发企业，在股东实力与支持、业务规模、项目区域分布等方面具有优势，联合资信认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

## 十、债权保护条款分析

### 1. 担保条款

本次债券由中交房地产集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其保证范围包括本次债券的本金及利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为本次发行各期债券发行首日至本次发行各期债券到期之日起六

个月止。未受偿付的债券持有人、债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或者在保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

债券持有人依法将债券转让、赠予、遗赠、出质、法院强制执行或其他任何合法方式导致债券持有人发生变更的，担保人在规定的保证范围内继续承担保证责任。

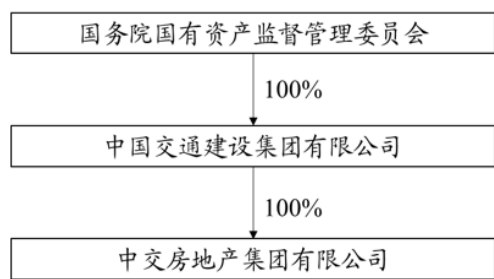
经债券有关主管部门和债券持有人会议批准，本次发行各期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过担保人同意，担保人继续承担保证责任。

## 2. 担保人信用分析

### (1) 企业概况

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“中交房地产集团有限公司”。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唯一的境内外房地产业务运营平台和管理平台。

图 6 截至 2020 年底中交房地产集团股权结构图



资料来源：中交房地产集团提供

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。截至 2020 年底，中交房地产集团注册资本为 13.50 亿元，国资委为中交房地产集团实际控制人。

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。

### （2）规模与竞争力

**中交房地产集团在规模和品牌影响力方面具有较强的优势。**

中交房地产集团目前是中交集团房地产板块唯一的境内外房地产业务运营平台和管理平台，业务涵盖房地产开发经营、土地一级开发与土地整理、基础设施建设及投资、城市新区综合开发与运营、旧城改造、物业资产经营管理等领域，为全国性的大型国有房地产企业。

目前，中交房地产集团旗下拥有“中交地产”和“绿城”两个房地产业务品牌，在房地产业内已有一定的品牌影响力。“绿城”品牌在房地产业界具有较好的口碑，在一线城市客户和改善型客户群中，优势显著，并获得过众多荣誉：绿城中国连续 9 次获得“顾客满意度领先品牌”荣誉称号；绿城中国连续 17 年位列由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中指研究院三家研究机构共同发布的“中国房地产百强企业综合实力 TOP10”、连

续 17 年上榜由全联房地产商会、中国房地产报、中国房地产网、中房智库等发布的“中国房地产公司品牌价值 TOP10”；“绿城房产”获得“中国驰名商标”“浙江省知名商号”称号。

### （3）经营分析

**近三年中交房地产集团收入逐年稳步提升，其中房地产开发为中交房地产集团主要收入来源；中交房地产集团综合毛利率波动不大。**

中交房地产集团本部不直接从事房地产开发经营，均通过其直接或间接控制的控股子公司从事房地产业务。中交房地产集团及其从事房地产开发的主要子公司均具备从事房地产开发业务的相应资质。中交房地产集团的房地产业务运营平台主要包括绿城中国、中交地产以及中交海外地产等。

2018—2020 年，中交房地产集团营业收入逐年增长，年均复合增长 4.41%，主要系房地产销售收入和代建管理服务收入增长所致；净利润逐年增长，年均复合增长 53.55%，增速快于营业收入增速，主要系利息收入增加所致。

从营业收入构成看，房地产开发业务是中交房地产集团最主要的收入来源，占营业收入的比重均占 87% 以上。近三年房地产开发收入逐年增长，主要系房地产结转收入增加所致；中交房地产集团项目代建管理服务主要为绿城中国项目设计、装修及项目管理等收入，2018—2020 年，代建管理业务收入持续增长，年均复合增长 44.99%；建筑业收入持续大幅增长，年均复合增长 207.61%。中交房地产集团其他业务收入规模占比较小，对整体营业收入影响较小。

毛利率方面，2018—2020 年，中交房地产集团房地产开发毛利率波动增长，主要系结转项目毛利率差异所致。除房地产业务外其他业务规模占比小，对毛利率影响很小。



表 22 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：中交地产提供

### 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”）、中交鼎信股权管理有限公司（以下简称“中交鼎信”）、中交海外地产以及绿城中国<sup>6</sup>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

近年来，绿城中国保持较大的土地投资力度，土地投资以一二线城市为主，截至 2020 年底土地储备较为充足、质量较高。

绿城中国拿地方式主要有：参与公开市场招拍挂；寻求收购或并购项目；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。

在城市布局方面，绿城中国以长三角为大本营，聚焦五大重点城市群，即长三角、珠三角、京津冀、成渝、长江中游城市群，同时继续深耕核心城市，提升单城市占有率。

土地储备获取方面，2018—2020 年，绿城中国新增土地储备规模逐年增长。2018 年，绿城中国新获取项目中近 80%集中在一二线城市，加大对北京、上海、广州、杭州、天津、合肥等全国性和区域中心城市土地投资，基本完成全国重点城市圈的布局；2019 年，绿城中国新增土地储备建筑面积较上年增长 21.25%，新增土储中占比较大的为南通、西安、濮阳、衢州、乌鲁木齐、丽水、杭州、宁波等城市。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。具体情况见下

<sup>6</sup> 截至 2020 年底，中交房地产集团持有 H 股上市公司绿城中国

25.10%股份，绿城中国为中交房地产集团并表子公司

表。

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

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 24 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
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

## ② 项目销售

近三年, 绿城中国投资项目合同销售面积和销售均价逐年提升; 同时, 代建项目合同销售规模快速增长; 截至 2020 年底, 绿城中国可售货源较为充足。

从销售数据看, 2018—2020 年, 绿城中国投资项目合同销售面积逐年增长, 年均复合增

长 43.97%。近三年, 绿城中国合同销售均价逐年增长。2018—2020 年, 绿城中国代建业务迅速发展, 合同销售面积及合同销售金额均逐年增长, 分别年均复合增长 16.30% 和 16.17%。

投资项目结转方面, 2018—2020 年, 绿城中国投资项目结转面积逐年下降, 主要系项目施工节奏变化所致; 结转收入波动增长, 主要系结转节奏差异所致。

表 25 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为 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。

#### (4) 财务分析

##### ① 财务概况

中交房地产集团提供的 2018—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。2019 年，中交房地产集团新纳入合并范围的子公司 125 家，不再纳入合并范围的子公司 43 家。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，所有者权益 1,032.17 亿元（含少数股东权益 905.81 亿元）；2020 年，中交房地产集团实现营业收入 811.91 亿元，利润总额 93.82 亿元。

##### ② 资产质量

近年来，中交房地产集团资产规模快速增长；资产构成符合一般房地产企业特征，以流动资产为主。中交房地产集团货币资金较充裕，投资性房地产以成本法计量，存在一定的增值潜力，但其他应收款关联方资金往来规模较大且计提较大规模减值准备。整体看，中交房地产集团资产质量较好。

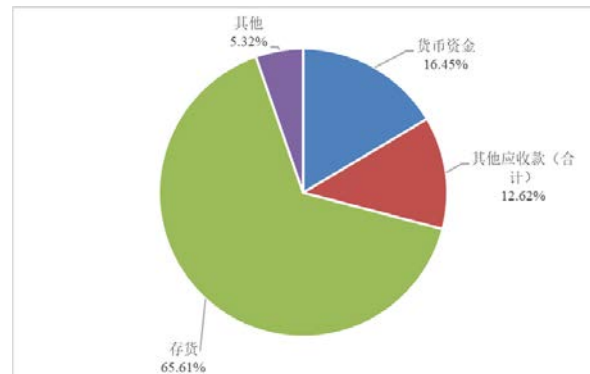
2018—2020 年末，中交房地产集团合并资产总额逐年增长，年均复合增长 25.40%，主要系流动资产增长所致。截至 2020 年底，中交房地产集团合并资产总额 5,409.47 亿元，较上年底增长 32.74%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 90.21%，非流动资产占 9.79%。中交房地产集团资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

##### 流动资产

2018—2020 年末，中交房地产集团流动资产连续增长，年均复合增长 26.34%。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构成如下图。

图 7 截至 2020 年底中交房地产集团流动资产构成情况



数据来源：中交房地产集团审计报告

2018—2020 年末，中交房地产集团货币资金逐年增长，年均复合增长 17.00%。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。

2018—2020 年末，中交房地产集团其他应收款逐年增长，年均复合增长 19.91%。截至 2020 年底，中交房地产集团其他应收款 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，中交房地产集团其他应收款计提坏账准备 43.44 亿元，计提比例 6.59%，主要系合联营项目回款较弱所致。其他应收款按照 12 个月预期信用损失及整个存续期信用损失分别计提坏账准备。

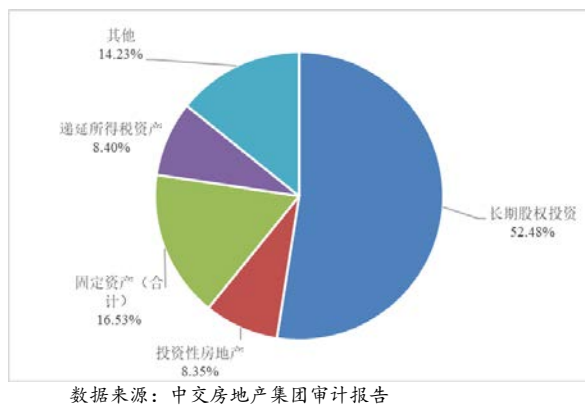
2018—2020 年末，中交房地产集团存货逐年增长，年均复合增长 30.10%。截至 2020 年底，中交房地产集团存货 3,201.71 亿元，较上年底增长 42.18%，主要系房地产开发成本增加所致。存货主要由开发成本（占 90.82%）和开发产品（占 9.08%）构成，累计计提跌价准备 20.67 亿元，计提比例为 0.64%。

##### 非流动资产

2018—2020 年末，中交房地产集团非流动资产规模持续增长，年均复合增长 17.65%。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构成如下图。

图 8 截至 2020 年底中交房地产集团非流动资产构成情况



2018—2020 年末，中交房地产集团长期股权投资逐年增长，年均复合增长 48.35%。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%，主要系对合联营企业的投资增长所致。

2018—2020 年末，中交房地产集团投资性房地产波动下降，年均复合下降 0.14%。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。中交房地产集团投资性房地产主要位于北京、上海、广州、深圳、天津、长春、无锡和东莞等一二线城市，采用成本法计量，存在一定的增值空间。

2018—2020 年末，中交房地产集团固定资产(合计)持续下降，年均复合下降 1.51%。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。

截至 2020 年底，中交房地产集团所有权或使用权受限资产共计 1,271.30 亿元，详见下表。中交房地产集团受限资产占总资产比重为 21.29%，受限比例一般。

表 26 截至 2020 年底中交房地产集团受限资产情况(单位：亿元)

科目	金额	受限原因
货币资金	98.90	因提供担保、承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金以及房地产企业用作按规定缴存的住房基金、预售监管资金、项目保证金、按揭保证金等原因受到限制。
存货	1,101.33	抵押
投资性房地产	18.07	抵押
固定资产	41.53	抵押
无形资产	3.24	抵押
长期股权投资	0.77	质押
其他应收款	7.45	质押
在建工程	0.0006	抵押
合计	1,271.30	--

资料来源：中交地产提供

### ③ 资本结构

由于少数股东权益的增长，中交房地产集团所有者权益持续增长，但少数股东权益占比很高，所有者权益结构稳定性一般。中交房地产集团负债持续增长，以流动负债为主；随着在建项目的扩大，中交房地产集团债务规模上升，债务负担较重。

#### 所有者权益

2018—2020 年末，中交房地产集团所有者权益逐年增长，年均复合增长 25.33%。截至 2020 年底，中交房地产集团所有者权益 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 12.24%，少数股东权益占 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。

#### 负债

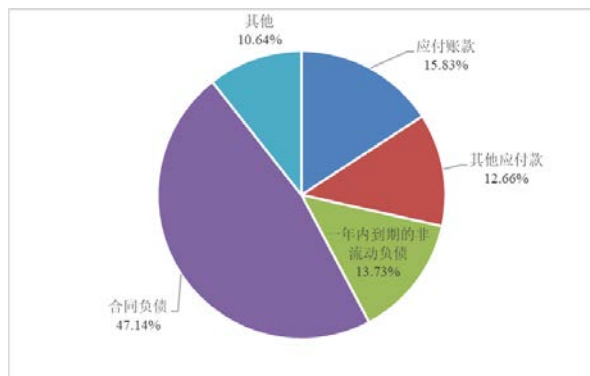
2018—2020 年末，中交房地产集团负债规模持续增长，年均复合增长 25.42%。截至 2020 年底，中交房地产集团负债总额 4,377.30 亿元，较上年底增长 32.16%，流动负债和非流动负债均有所增加。其中，流动负债占 66.67%，非流



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。

2018—2020 年末，中交房地产集团流动负债连续增长，年均复合增长 22.31%。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构成如下图。

图 9 截至 2020 年底中交房地产集团流动负债构成



数据来源：中交房地产集团审计报告

中交房地产集团应付账款主要包括应付及预提工程款、应付货款等。2018—2020 年末，中交房地产集团应付账款逐年增长，年均复合增长 29.50%，主要系应付工程款和应付暂估款增长所致。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。

中交房地产集团其他应付款主要包括关联方往来款、保证金、其他单位应付款和应付材料款等。2018—2020 年末，中交房地产集团其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长 0.35%。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。

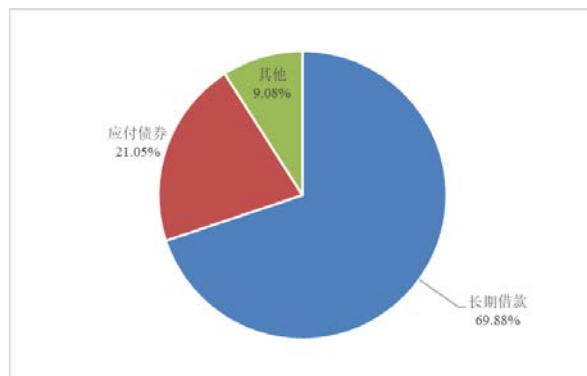
2018—2020 年末，中交房地产集团一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 17.73%。截至 2020 年底，中交房地产集团一年内到期的非流动负债 400.76 亿元，较上年底增长 12.55%，主要系一年内到期的长期借款增长

所致。

2018—2020 年，中交房地产集团合同负债逐年增长，年均复合增长 44.08%。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外的子公司采用新收入准则所致。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 32.43%。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构成如下图。

图 10 截至 2020 年底中交房地产集团非流动负债构成



数据来源：中交房地产集团审计报告

2018—2020 年末，中交房地产集团长期借款逐年增长，年均复合增长 49.35%。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。

2018—2020 年末，中交房地产集团应付债券波动增长，年均复合增长 4.01%。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。

2018—2020 年末，中交房地产集团全部债务<sup>7</sup>连续增长，年均复合增长 27.63%。中交房地产集团债务以长期债务为主。从债务指标来看，2018—2020 年末，中交房地产资产负债率

<sup>7</sup> 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

波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年增长，主要系中交房地产融资规模增长所致。整体看，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。

表 27 中交房地产集团债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
短期债务	345.66	432.96	442.28
长期债务	757.91	890.13	1,355.33
全部债务	1,103.57	1,323.09	1,797.60
资产负债率	80.90	81.32	80.92
全部债务资本化比率	62.68	63.49	63.52
长期债务资本化比率	53.56	53.91	56.77

资料来源：联合资信根据中交房地产集团财务报告整理

#### ④ 盈利能力

中交房地产集团收入和利润规模逐年提升，但归属于母公司所有者的净利润占比小；投资收益对利润有一定影响，存货跌价损失、长期股权投资减值损失和在建工程减值损失等对净利润形成较大侵蚀。中交房地产集团盈利能力尚可。

2018—2020年，中交房地产集团营业收入连续增长，年均复合增长4.41%，主要系结转规模增长所致。2018—2020年，中交房地产集团净利润连续增长，年均复合增长53.55%，中交房地产集团净利润增幅大于营业收入增长主要系投资收益对净利润有一定影响所致；其中归属于母公司所有者的净利润分别为1.06亿元、2.26亿元和11.22亿元，逐年增长，归属于母公司所有者的净利润占净利润的占比分别为3.70%、5.20%和16.65%，占比小。

从期间费用看，2018—2020年，中交房地产集团费用总额持续下降，年均复合下降7.09%。2020年，中交房地产集团费用总额为64.52亿元，同比下降10.72%，主要系财务费

用下降所致。从构成看，中交房地产集团销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为45.13%、66.03%、3.12%和-14.27%，以管理费用为主。其中，销售费用为29.12亿元，同比增长15.79%，主要系销售推广费增加所致；管理费用为42.60亿元，同比增长0.40%，同比变化不大；研发费用为2.01亿元，同比增长28.16%；财务费用为-9.21亿元，由正转负，主要系利息收入增加所致。

从利润构成来看，2018—2020年，中交房地产集团投资收益分别为20.58亿元、12.39亿元和14.11亿元，占营业利润比重分别为41.53%、17.99%和15.46%，投资收益连续下降主要系中交房地产集团处置长期股权投资以及从联营、合营企业获得的投资收益波动所致。中交房地产集团投资收益具有一定的持续性，对中交房地产集团利润有一定影响。2018—2020年，中交房地产集团资产减值损益分别为6.54亿元、-10.43亿元和-12.96亿元，主要系存货跌价损失、长期股权投资减值损失和在建工程减值损失等，对净利润形成较大侵蚀。

从盈利指标看，盈利指标方面，2018—2020年，中交房地产集团总资本收益率分别为2.89%、3.21%和3.60%，持续增长；净资产收益率分别为4.35%、5.72%和6.53%，持续增长。整体看，中交房地产集团各盈利指标尚可。

表 28 2020年中交房地产集团与同行业企业盈利指标情况

（单位：%）

企业简称	营业收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	净资产收益率 (平均)(%)
保利地产	2,430.95	35.37	1.38
中铁建房地产	265.50	18.33	10.34
中交房地产集团	811.91	24.00	10.12
房地产行业中位数	847.11	24.88	6.13

注：为了便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind

资料来源：Wind

#### ⑤ 现金流

近年来，中交房地产集团经营活动和投资活动现金流净流出规模较大，对筹资活动依赖

度较高。

从经营活动来看，2018—2020年，中交房地产集团经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 29.90%；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 34.17%；经营活动现金净额持续净流出，主要系中交房地产集团获取土储力度较大，前期投入资金较多所致。

中交房地产集团投资活动以拿地对联合营企业的投资为主。2018—2020年，中交房地产集团投资活动现金流入持续增长，年均复合增长 118.09%；投资活动现金流出持续增长，年均复合增长 42.17%；投资活动现金净额均为净流出，净流出金额波动下降，年均复合下降 2.55%。

2018—2020年，中交房地产集团筹资活动前现金流量持续净流出。

从筹资活动来看，2018—2020年，中交房地产集团筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 30.73%；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 39.12%；筹资活动现金净额波动增长。中交房地产集团较为依赖筹资活动。

表 29 2018—2020年中交房地产集团现金流量情况  
(单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	166.90	111.91	231.04
经营活动现金流出小计	108.93	158.03	418.44
<b>经营现金流量净额</b>	<b>57.96</b>	<b>-46.12</b>	<b>-187.40</b>
投资活动现金流入小计	45.80	42.55	57.58
投资活动现金流出小计	46.57	50.26	72.97
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-0.77</b>	<b>-7.71</b>	<b>-15.39</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>57.20</b>	<b>-53.83</b>	<b>-202.79</b>
筹资活动现金流入小计	105.28	219.69	503.56
筹资活动现金流出小计	152.28	155.30	275.16
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-47.00</b>	<b>64.39</b>	<b>228.40</b>

资料来源：中交房地产集团财务报告

#### ⑥ 偿债能力

中交房地产集团短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱，但考虑到中交房地产集团股东实力强，同时中交房地产集团融资渠道畅通，可售资源丰富，未来盈利规模有望提升。整体

看，中交房地产集团偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，中交房地产集团流动比率分别为 156.73%、154.76%和 167.23%，波动增长；速动比率分别为 59.76%、59.48%和 57.51%，持续下降。2018—2020年末，中交房地产集团现金短期债务比分别为 1.70 倍、1.43 倍和 1.82 倍，波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，中交房地产集团短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，中交房地产集团 EBITDA 分别为 78.72 亿元、102.19 亿元和 134.21 亿元，持续增长。2018—2020年，中交房地产集团 EBITDA 利息倍数分别为 1.11 倍、1.34 倍和 1.12 倍，波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较低；全部债务/EBITDA 分别为 14.02 倍、12.95 倍和 13.39 倍，波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，中交房地产集团长期偿债能力较弱。

截至 2020 年底，中交房地产集团获得银行授信额度 3,143.20 亿元，尚未使用额度 1,794.68 亿元，间接融资渠道畅通。其子公司中交地产为 A 股上市公司，绿城中国为港股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，中交房地产集团对外提供担保 254.90 亿元，占期末净资产的 23.88%，被担保企业主要为关联方，未来若被担保企业经营不善，可能存在一定或有负债风险。此外，中交房地产集团为购房者提供按揭贷款担保产生的或有负债 465.63 亿元。

截至 2020 年底，中交房地产集团及其主要子公司不存在对生产经营及财务状况有较大影响的尚未了结或可预见的重大未决诉讼、仲裁等案件。

根据中交房地产集团提供的中国人民银行《企业信用报告》(统一社会信用代码: 911100003355015281)，截至 2021 年 4 月 14 日，中交房地产集团无未结清不良和关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

### 3. 债权保护效果

**中交房地产集团资产和盈利规模大，EBITDA 和经营活动现金流入对本次债券覆盖程度很高，其担保对于本次债券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（假设本次发行规模为 11.00 亿元），本次债券发行规模占担保方中交房地产集团资产总额的 0.20% 和所有者权益总额的 1.03%，整体占比很低。以 2020 年财务数据测算，中交房地产集团 EBITDA 为本次债券发行额度（11.00 亿元）的 12.20 倍，经营活动现金流入量对本次债券发债额度（11.00 亿元）的覆盖倍数为 128.96 倍，覆盖程度很高。整体看，中交房地产集团的担保对本次债券的保护程度很高。

## 十一、 结论

公司作为央企中交房地产集团的下属唯一房地产 A 股上市平台，具有很强的股东背景和品牌优势，可获得股东在经营管理、项目获取以及融资等方面的支持；公司项目储备质量好，签约销售金额逐年增长，为未来收益提供了一定保障。同时，联合资信也关注到，公司部分项目去化较慢、待售项目区域较为集中、在建项目未来资本支出压力较大、债务规模快速扩张且负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营性现金流入对本次债券的保障能力很强。

公司预收款项规模较大，未来随着在建房地产项目逐步竣工交房，公司收入有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

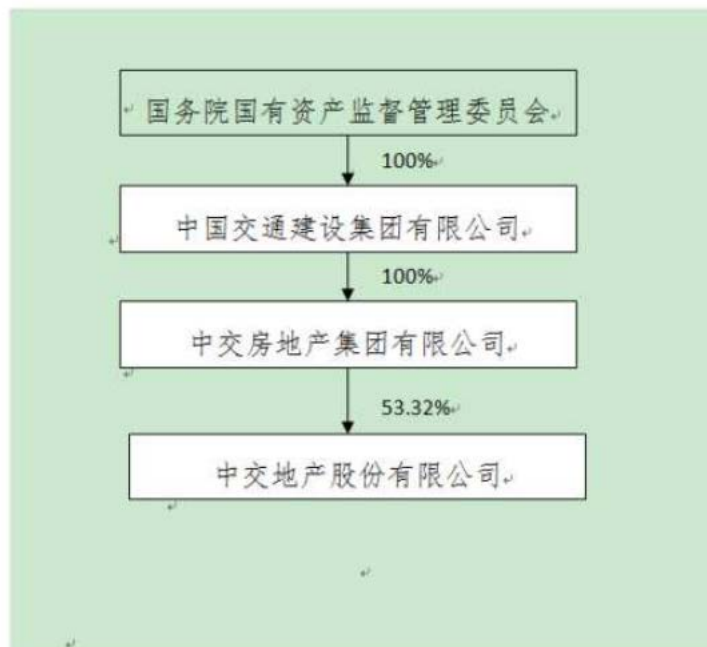
本次债券由中交房地产集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中交房地产集团作为大型央企中交集团发展房地产业务的唯一平台，在资产规模、品牌知名度、融资渠道、银行授信规模等方面具有很强的竞争优势，其提供的担保对本次债券的信用状况具有显著的

提升作用。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本次债券到期不能偿还的风险极低。

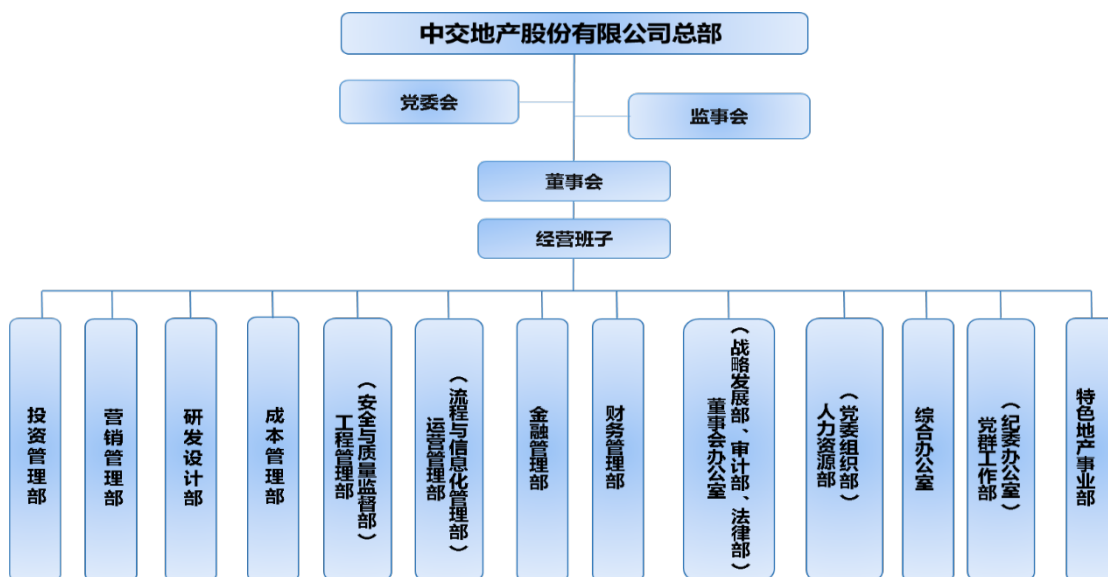


附件 1-1 截至 2020 年底中交地产股份有限公司股权结构图



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 年底公司在售项目情况

(单位: 万平方米、%)

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	768,949.3600	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	在售	149,753.00	29,354.00	120,399.00	50

		业、车位					
中交·江锦湾	武汉	住宅、商业、车位	在售	192,464.00	183,969.00	8,495.00	96
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
<b>合计</b>	--	--	--	<b>8,652,115.70</b>	<b>3,847,971.40</b>	<b>4,747,071.78</b>	--

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	设立
26	中交(天津)置业有限公司	房地产开发	--	100.00	
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



序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
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
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	西安洋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
<b>财务数据</b>				
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
<b>财务指标</b>				
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. 公司未提供 2021 年 1—3 月有息债务调整项，全部债务未进行调整；5. 公司 2021 年一季度数据未经审计  
资料来源：公司提供

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
<b>财务数据</b>				
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
<b>财务指标</b>				
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. 限于客观条件，此项数据未获取到，用“/”标示；\*代表分母为 0，无意义

资料来源：公司提供

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	587.17	620.99	802.91
资产总额 (亿元)	3,439.86	4,072.99	5,409.47
所有者权益 (亿元)	657.10	760.98	1,032.17
短期债务 (亿元)	345.66	432.96	442.28
长期债务 (亿元)	757.91	890.13	1,355.33
全部债务 (亿元)	1,103.57	1,323.09	1,797.60
营业收入 (亿元)	744.72	776.92	811.91
利润总额 (亿元)	48.21	70.59	93.82
EBITDA (亿元)	78.72	102.19	134.21
经营性净现金流 (亿元)	-67.52	-147.73	-216.22
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	43.98	47.12	50.80
存货周转次数 (次)	0.32	0.28	0.23
总资产周转次数 (次)	0.23	0.21	0.17
现金收入比 (%)	104.65	120.01	166.67
营业利润率 (%)	16.13	19.01	18.88
总资本收益率 (%)	2.89	3.21	3.60
净资产收益率 (%)	4.35	5.72	6.53
长期债务资本化比率 (%)	53.56	53.91	56.77
全部债务资本化比率 (%)	62.68	63.49	63.52
资产负债率 (%)	80.90	81.32	80.92
流动比率 (%)	156.73	154.76	167.23
速动比率 (%)	59.76	59.48	57.51
经营现金流动负债比 (%)	-3.46	-6.26	-7.41
现金短期债务比 (倍)	1.70	1.43	1.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.11	1.34	1.12
全部债务/EBITDA (倍)	14.02	12.95	13.39

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，均为合并口径；2. 其他应付款和其他流动负债中的有息债务，已调整至短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的有息债务，已调整至长期债务  
资料来源：公司提供，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
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

## 联合资信评估股份有限公司关于 中交地产股份有限公司 2021 年 面向专业投资者公开发行公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中交地产股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中交地产股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中交地产股份有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对中交地产股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，中交地产股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中交地产股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现中交地产股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中交地产股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中交地产股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中交地产股份有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中交地产股份有限公司、监管部门等。

## 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；并非且不应被视为购买、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。