跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]803 号

中交地产股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中交地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中交地产股份有限公司发行的“15 中房债”和“16 中房债”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

中交地产股份有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 中房债	7.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2017/6/27
16 中房债	4.70 亿元	5 年	AAA	AAA	20176/27

担保方式：无条件不可撤销连带责任保证担保

担保方：中国交通建设集团有限公司

跟踪评级时间：2018 年 6 月 11 日

主要财务数据

发行人

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	239.49	327.23	342.07
所有者权益（亿元）	41.87	37.42	37.36
长期债务（亿元）	71.63	94.77	100.13
全部债务（亿元）	84.43	120.88	125.94
营业收入（亿元）	47.30	57.94	4.66
净利润（亿元）	1.81	7.83	0.13
EBITDA（亿元）	3.78	12.96	--
经营性净现金流（亿元）	1.57	-36.14	-1.01
营业利润率（%）	14.92	24.62	29.91
净资产收益率（%）	5.06	19.75	--
资产负债率（%）	82.52	88.56	89.08
全部债务资本化比率（%）	66.85	76.36	77.12
流动比率（倍）	1.84	1.56	1.54
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.44	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.32	1.11	--

担保方

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	10,199.32	11,929.82
所有者权益（亿元）	2,335.94	2,658.44
营业收入（亿元）	4,700.22	5,367.47
净利润（亿元）	179.68	201.24
资产负债率（%）	77.10	77.72

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、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。3、公司长期应付款中付息部分已调整计入长期债务。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，中交地产股份有限公司（以下简称“公司”或“中交地产”）加大项目拓展力度，新增一定规模的土地储备，且成本较低，未来收益较有保障；同时，公司加快项目开发节奏和去化速度，实现签约销售面积、签约销售金额和预收售房款均同比大幅增长，对公司未来收入确认形成良好支撑。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处的房地产行业仍将持续受政策调控影响，快速的规模扩张可能对公司管理能力提出一定挑战以及在建项目未来资本支出压力较大、债务规模快速扩张、目前债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

“15 中房债”和“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。2017 年，中交集团依靠大规模基础设施建设主业继续保持突出竞争力，经营情况良好，盈利能力强，其提供的担保对“15 中房债”和“16 中房债”的信用状况仍具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持中交地产的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“15 中房债”和“16 中房债”信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司作为中交集团在房地产板块唯一 A 股上市平台，能持续获得股东中交集团的支持。

2. 2017 年，公司加大土地获取力度，新拓展了多个区域，且土地获取成本较低，未来收益较有保障。

3．2017 年，公司加快项目开发节奏以及去化速度，实现签约销售面积和签约销售金额同比大幅增长，为未来业绩提供良好支撑。

4．2017 年，中交集团综合竞争优势仍十分突出，资产规模很大、盈利能力强，其提供的担保对“15 中房债”和“16 中房债”的信用状况仍有显著的提升作用。

关注

1．2017 年，房地产行业政策趋紧，同时考虑到房地产行业具有开发周期长、资金投入量大、高杠杆化等特点，上述因素可能会对公司经营发展形成一定影响。

2．2017 年，公司业务规模快速增长，区域大幅拓展，均对公司的管理能力提出较大挑战。

3．截至 2017 年底，公司在建项目尚需投入较大规模的资金，未来存在较大的资本支出压力。

4．2017 年，公司经营性现金流大规模净流出，同时公司为扩大规模，融资规模也大幅增长，目前公司债务负担重。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次债券到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

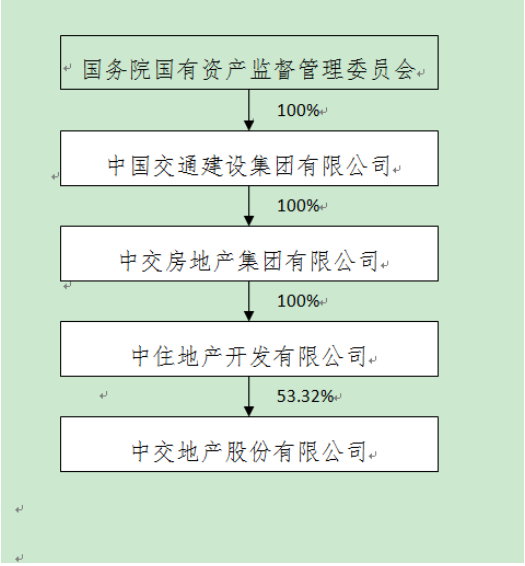
分析师：

联合信用评级有限公司

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。2017年10月，公司名称变更为“中交地产股份有限公司”，股票简称变更为“中交地产”，股票代码不变。历经多次股权转让、配售、资产重组和股权分置改革，截至2017年底，公司股本为29,719.39万元，中住地产开发有限公司为直接控股股东，持股比例为53.32%，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

图1　截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至2017年底，公司经营范围和组织结构未发生变化，拥有在职员工780人。

截至2017年底，公司合并资产总额327.23亿元，负债总额289.81亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计37.42亿元，其中归属于母公司的所有者权益20.95亿元。2017年，公司实现营业收入57.94亿元，净利润（含少数股东损益）7.83亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为6.17亿元；经营活动产生的现金流量净额-36.14亿元，现金及现金等价物净增加额为9.29亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额342.07亿元，负债总额304.70亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计37.36亿元，其中归属于母公司所有者权益21.12亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入4.66亿元，净利润（含少数股东损益）0.13亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.16亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.01亿元，现金及现金等价物净增加额为4.39亿元。

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：蒋灿明。

二、债券发行及募集资金使用情况

1．“15中房债”

经中国证监会证监许可[2015]1174号文核准，公司于2015年8月14日发行“中房地产股份有限公司2015年公司债券”，采用面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行，发行规模为7.00亿元，最终票面利率为4.22%，债券期限为5年，起息日为2015年8月12日，并于2015年9月30日在深圳证券交易所上市交易，债券简称为“15中房债”，债券代码：112263.SZ。“15中房债”采用单利按年计息，不计复利，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。

截至2015年底，“15中房债”募集资金已全部使用完毕，其中20,000万元由子公司长沙中住兆嘉房地产开发有限公司（以下简称“中住嘉兆”）用于开发建设；48,000万元由重庆中房嘉润房地产开发有限公司（以下简称“中房嘉润”）用于归还原借款及开发建设，剩余募集资金用于总部补充流动资金，符合债券募集说明书约定。

公司已于2017年8月14日支付了“15中房债”2016年8月12日至2017年8月11日期间的利息。

“15中房债”由中交集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。

2．“16中房债”

经中国证监会证监许可[2016]161号文核准，公司于2016年7月6日发行“中房地产股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券”，采取网下面向合格投资者询价配售的方式，发行规模为4.70亿元，最终票面利率为3.69%，债券期限为5年，起息日为2016年7月6日，并于2016年8月18日在深圳证券交易所上市交易，债券简称为“16中房债”，债券代码：112410.SZ。“16中房债”采用单利按年计息，不计复利，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。

“16中房债”募集资金净额为46,318.5万元，截至2016年底，募集资金已全部使用完毕，其中30,000万元由子公司中住兆嘉用于开发建设；17,000万元由中房嘉润用于归还原借款及开发建设，符合债券募集说明书约定。

公司已于2017年7月6日支付了“16中房债”2016年7月6日至2017年7月5日期间的利息。

“16中房债”由中交集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。

三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1．行业概况

2017年，全国房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.04%，增速较上年回升0.16个百分点。其中，住宅投资75,148亿元，同比增长9.38%，增速提高3.02个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为68.44%；办公楼投资6,761亿元，同比增长3.49%，增速降低2.87个百分点，占房地产开发投资比重为6.16%；商业营业用房投资15,639亿元，同比减少1.26%，占房地产开

发投资比重为 14.24%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，同比增长 7.2%；中部地区投资 23,884 亿元，同比增长 11.6%；西部地区投资 23,877 亿元，同比增长 3.5%；东北地区投资 4,015 亿元，同比增长 1.0%。

土地供给

2017 年，全国 300 个城市成交面积 95,036 万平方米，同比增加 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增加 38%。其中，住宅用地成交面积 35,433 万平方米，同比增加 24%；商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三、四线城市内部热度分化。

开发资金来源

2017年，全年房地产开发企业到位资金156,053亿元，同比增长8.20%，增速较上年下降7.00个百分点。其中，国内贷款25,242亿元，同比增长17.30%；利用外资168.19亿元，同比增长19.80%；自筹资金50,872亿元，同比增长3.50%；其他资金79,770亿元，同比增长8.60%。在其他资金中，定金及预收款48,694亿元，同比增长16.10%；个人按揭贷款23,906亿元，同比下降2.00%，银行信贷收缩使得按揭贷款增速有所下降。同时资管新规的出台将使得非标业务尤其是信托通道业务面临收缩压力，在地产调控持续的背景下，房地产融资手段和融资成本的控制越发重要。

商品房市场供需

2017年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积169,408万平方米，同比增长7.70%。其中，住宅销售面积同比增长5.30%，办公楼销售面积同比增长24.30%，商业营业用房销售面积同比增长18.70%；住宅销售额同比增长11.30%，办公楼销售额同比增长17.50%，商业营业用房销售额同比增长25.30%。从供应来看，2017年房地产开发企业房屋施工面积781,484万平方米，同比增长3.00%；房屋竣工面积101,486万平方米，同比减少4.40%；商品房待售面积58,923万平方米，同比减少15.30%，处于相对历史低位状态，其中住宅待售面积同比减少25.10%，办公楼待售面积同比增加0.90%，商业营业用房待售面积同比减少4.00%。

2017年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的21.37%大幅下降至年末的1.43%，二线城市同比增速从年初的18.27%下降至年末的7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到12%左右水平。

行业竞争

2017年，房地产市场集中度继续提高，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为24.10%和32.50%，分别较上年提高5.29和7.17个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为15.38%和20.03%，分别较上年提高3.19和4.09个百分点。据克而瑞统计，2017年千亿房企阵营增加到17家，销售额Top10的门槛提升到1,500亿元，再次呈现强者恒强局面。

行业政策

在国内经济发展稳中向好和防范系统性金融风险的背景下，房地产行业从2016年10月开始密集出台调控政策，并在2017年持续加码，市场政策环境已经开始从注重去库存转向稳定房地产市场的方向发展。2017年，房地产行业政策坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的基调，整体延续分类调控、因城施策的思路：一方面高库存的三四线城市落实各种措施去库存；另一方面，一线城市和热点二、三线城市继续出台或升级以“限购、限贷、限价、限售”为核心的调控政策；

此外，金融去杠杆持续推进，严格限贷同时，热点城市严查“消费贷”资金流向，严防资金违规流入房地产市场；同时，开始对房地产企业的非标融资和海外融资进行限制。

在加快建立“多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的政策导向下，2017年下半年开始，政府积极推进租赁市场的建设发展，大力培育发展住房租赁市场、深化发展共有产权住房试点，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建租购并举的基本住房制度。

2. 行业关注

行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策趋于长期化

2016年10月以来，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控。

中小房企面临被整合风险

高库存及房地产行业去杠杆的大环境下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力。

3. 行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产行业在供给侧改革与因城施策的背景下，2017年商品房销售金额和销售面积实现新的突破，但是不同区域城市分化进一步凸显；预计2018年热点城市供需下行局面仍将持续，三、四线城市平稳增长。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，行业兼并重组成为趋势；同时，具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

2017 年 12 月，公司原董事长吴文德因个人原因主动离职，不再担任公司董事长；蒋灿明先生继任公司董事长职务。

公司董事长蒋灿明先生，1969 年 11 月出生，中共党员，硕士学历，高级工程师。最近五年工作经历：历任深圳市振业（集团）股份有限公司副总裁，深圳市振业（集团）股份有限公司董事、总裁、党委副书记，主持董事会、党委工作，深圳市人才安居集团有限公司总经理、党委副书记。自 2017 年 11 月起至今任中交房地产集团有限公司董事、总经理、临时党委委员。自 2017 年 12 月至今担任公司董事长、党委书记。

总体看，2017 年公司高层管理人员发生一定变动，内部控制管理水平较稳定，管理运作水平良好。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司仍主营房地产开发业务，受项目竣工结转的影响，公司实现主营业务收入 57.09 亿元，较上年增长 20.93%；受结转项目毛利率上升以及投资收益大幅增长共同影响，公司实现净利润 7.83 亿元，同比大幅增长 332.37%。

从收入构成来看，2016~2017 年，公司房地产销售收入均占主营业务收入的 90%以上，是公司第一收入来源，2017 年，公司房地产销售实现收入 55.63 亿元，较上年增长 26.09%，主要系结转规模增加所致；公司租赁与物业管理收入以及 BT 项目收入分别为 0.78 亿元和 0.68 亿元，占主营业务收入比重较小，对公司收入水平影响较小。

从毛利率情况来看，2017 年房地产销售毛利率为 27.50%，较上年上升 6.79 个百分点，主要系结转项目毛利率不同所致。公司工业厂房租赁与物业管理板块毛利率为 57.02%，BT 项目毛利率为 94.92%，但由于收入规模小，对公司主营业务毛利率影响较小。受上述因素影响，2017 年公司主营业务毛利率为 28.71%，较上年上升 7.42 个百分点。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
地产销售	44.12	93.45	20.71	55.63	97.43	27.50
租赁与物业管理	0.77	1.64	69.14	0.78	1.37	57.02
BT 项目	2.32	4.91	16.18	0.68	1.20	94.92
合计	**47.21**	**100.00**	**21.28**	**57.09**	**100.00**	**28.71**

资料来源：公司年报

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.66 亿元，较上年同期增长 37.21%，主要系公司交房面积增加所致；实现净利润 0.13 亿元，较上年同期-0.50 亿元大幅增长。

总体看，2017 年，受房地产销售结转规模增长影响，公司主营业务收入增幅较大；同时公司毛利率水平也有所上升。

2. 土地储备

2017 年，公司强化管理，加快项目开发节奏和去化速度，提前预判并积极应对市场风险变化。公司新进入惠州、佛山、成都、昆明等 8 个城市，均为重点城市或经济较为发达地区，同时加强了京津冀、长三角原有城市群的深耕，进一步优化了公司的投资结构。

2017 年，公司新增土地储备多为住宅商业项目，总占地面积 59.42 万平方米，规划建筑面积合计 172.26 万平方米，土地成本（含税）77.53 亿元，整体楼面均价 4,408.63 元/平方米，公司新增土地成本较低，未来收益比较有保障。

表 2　2017 年公司新增土地储备情况表（单位：%、万平方米、万元）

项目名称	地区	权益比例	土地用途	占地面积	规划建筑面积	土地成本（含税）
运东项目	苏州	35.7	住宅	5.25	18.06	126,198.00
中交·美墅花园	天津	51	住宅、商业	2.11	5.17	21,641.01
中交·月湖美庐	宁波	70	住宅	5.83	14.94	104,700.48
奉化项目	宁波	100	工业	2.39	4.98	1,693.00
中交·四季美庐	嘉兴	90	住宅、商业	8.18	16.18	86,780.51

新津花源项目	成都	100	住宅、商业	6.58	13.44	52,666.30
0018 号地块	佛山	90	住宅、商业	5.07	19.04	161,395.40
0019 号地块	佛山	90	住宅、商业	6.01	22.23	155,057.67
中交·香颂花园	惠州	51	住宅、商业	6.22	16.88	11,180.60
中交·锦绣雅郡	昆明	73	住宅、商业	11.78	41.34	53,944.88
合计	--	--	--	**59.42**	**172.26**	**775,257.85**

资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2017 年底，公司土地储备占地总面积 228.76 万平方米，规划建筑面积合计 685.17 万平方米，累计已竣工面积 58.22 万平方米，在建及待建面积 626.95 万平方米。公司土地储备主要分在重庆、长沙、南京、昆明等二三线城市的主城区，土地储备质量尚可。

表 3　截至 2017 年底公司土地储备情况表（单位：%、万平方米）

项目名称	地区	权益比例	土地用途	占地面积	规划建筑面积	累计已竣工面积	在建及待建面积
中交·中央公园	长沙	80	住宅 商业	39.66	120.62	46	74.62
中交·漫山	重庆	70	住宅、商业	37.19	75.65	12.22	63.43
中交·中央公园	重庆	71	住宅、商业	51.85	192.15	0	192.15
中交·璟庭	苏州	70	住宅	6.21	21.01	0	21.01
运东项目	苏州	35.7	住宅	5.25	18.06	0	18.06
中交·金梧桐公馆	天津	51	住宅	9.9	20.45	0	20.45
中交·美墅花园	天津	51	住宅、商业	2.11	5.17	0	5.17
中交·君玺	宁波	70	住宅	4.61	13.17	0	13.17
中交·月湖美庐	宁波	70	住宅	5.83	14.94	0	14.94
奉化项目	宁波	100	工业	2.39	4.98	0	4.98
中交·御墅	温州	70	住宅	2.39	8.57	0	8.57
中交·荣域	南京	70	住宅	17.53	61.29	0	61.29
中交·四季美庐	嘉兴	90	住宅、商业	8.18	16.18	0	16.18
新津花源项目	成都	100	住宅、商业	6.58	13.44	0	13.44
0018 号地块	佛山	90	住宅、商业	5.07	19.04	0	19.04
0019 号地块	佛山	90	住宅、商业	6.01	22.23	0	22.23
中交·香颂花园	惠州	51	住宅、商业	6.22	16.88	0	16.88
中交·锦绣雅郡	昆明	73	住宅、商业	11.78	41.34	0	41.34
合计	--	--	--	**228.76**	**685.17**	**58.22**	**626.95**

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，2017 年，公司积极拓展土地储备，新进入多个城市，公司目前土地储备主要分布在二三线城市，区域位置和规模均尚可，能够满足公司未来几年的发展需要。

3. 项目建设情况

2017 年，公司新开工项目 8 个，分别为中交·君玺、中交·月湖美庐、中交·御墅、中交·荣域、中交·四季美庐、中交·香颂花园、中交·锦绣雅郡和中交·中央公园项目；竣工项目 6 个，为中交·中央公园、中房·那里、中交·漫山、中房·颐园、中交·上东湾和中交·美庐城项目。

从在开发项目来看，截至 2017 年底，公司共有 12 个在开发项目，主要位于长沙、重庆、南京、昆明、天津、苏州、宁波等地。受在开发项目数量增长的影响，公司在开发项目占地总面积为 201.35 万平方米，规划总面积为 602.25 万平方米，均较上年有所增长，公司预计对在开发项目

投资金额为 466.70 亿元，截至 2017 年底，实际投资额为 197.43 亿元，未来尚需资金投入 269.27 亿元，考虑公司楼盘销售的现金回笼可以满足公司部分资金需求，但外部融资需求仍较大，公司未来面临较大的资金支出压力。

表 4　截至 2017 年底公司在建项目情况（单位：%、万平方米、亿元）

地区	项目名称	权益比例	占地面积	规划建筑面积	累计已竣工面积	预计总投资	已投资	尚需投资
长沙	中交·中央公园	80	39.66	120.62	0.00	68.97	28.55	40.42
苏州	中交·璟庭	70	6.21	21.01	0.00	12.76	10.63	2.13
天津	中交·金梧桐公馆	51	9.90	20.45	0.00	14.89	9.37	5.52
宁波	中交·君玺	70	4.61	13.17	0.00	24.60	18.44	6.16
	中交·月湖美庐	70	5.83	14.94	0.00	18.35	10.71	7.64
温州	中交·御墅	70	2.39	8.57	0.00	15.00	11.32	3.68
南京	中交·荣域	70	17.53	61.29	0.00	28.00	11.78	16.22
嘉兴	中交·四季美庐	90	8.18	16.18	0.00	16.91	9.16	7.75
惠州	中交·香颂花园	51	6.22	16.88	0.00	7.50	1.88	5.62
昆明	中交·锦绣雅君	73	11.78	41.34	0.00	24.34	6.92	17.43
重庆	中交·满山	70	37.19	75.65	12.22	55.13	25.75	29.39
	中交·中央公园	71	51.85	192.15	0.00	180.24	52.92	127.32
合计	--	--	**201.35**	**602.25**	**12.22**	**466.70**	**197.43**	**269.27**

资料来源：公司年报

总体看，2017 年，公司加大了开发力度，在建规模较上年同期有所增长，公司在建项目主要集中在长沙、重庆、南京、昆明、天津、苏州、宁波等地，区域位置尚可，未来随着新项目的开发，公司尚需资金投入规模较大，未来面临较大规模的资本支出压力。

4. 项目销售情况

2017 年，得益于 2017 年房地产行业景气度较高以及公司布局区域发展态势良好等综合影响，公司实现签约销售面积 75.52 万平方米，签约销售均价为 14,619.56 元/平方米，分别较上年增长 112.37%和 115.77%，受上述因素共同影响，2017 年公司签约销售金额同比大幅增长 40.07%至 110.41 亿元。结转方面，2017 年公司项目结转面积为 50.51 万平方米，结转收入为 55.63 亿元，分别较上年增长 104.74%和 172.56%；结转均价方面，2017 年公司结转均价为 11,012.90 元/平方米，较上年增长 33.12%，主要系结转的项目前期销售均价较高所致。

表 5　2016~2017 年公司销售情况

项目	2016 年	2017 年
签约销售面积（万平方米）	35.56	75.52
签约销售金额（亿元）	51.17	110.41
签约销售均价（元/平方米）	10,437.15	14,619.56
结转收入面积（万平方米）	24.67	50.51
结转收入（亿元）	20.41	55.63
结转均价（元/平方米）	8,273.21	11,012.90

资料来源：公司提供

从公司在售项目情况来看，截至 2017 年底，公司位于长沙、重庆、苏州、天津、南京、温州、宜兴和大丰的在售项目当期去化情况均较好，但大丰的中交·美庐城商业部分去化率一般，当期

去化率为 32.99%，主要系该项目商业部分公司自持规模较大所致。宁波的中交·君玺项目住宅部分当期去化率为 72.40%，去化率一般，主要系君玺项目集中在 2017 年下半年开盘，且销售价格较周边楼盘价格相对较高，同时 2017 年下半年的限购限售等调控政策导致开盘延后，客户略有流失共同影响所致。截止目前，君玺项目除车位和商业外基本完成去化。昆明的中交·锦绣雅郡项目住宅部分当期去化率为 56.46%，去化率一般，主要系该项目于 2017 年 12 月 20 日取得预售资格，于 12 月 23 日开盘，开盘即售罄，全部完成认购，但是由于年底政府限制网签，所以 2017 年底前尚未完成网签，部分是在 2018 年度完成的网签所致。公司位于武汉的中交·江锦湾项目竣工于 2016 年 12 月，但商业部分当期去化率仅为 35.64%，主要原因是公司根据项目周边商业氛围，有策略的集中首推平层公寓，其他产品于 2018 年逐步推售。整体看，公司在售项目 2017 年整体去化率较好，但部分项目商业部分去化率一般，需持续关注其去化情况。公司在建项目规划建筑面积规模尚可，根据近两年的销售节奏，能够满足公司未来几年的销售需求。

表6　2017年公司在售项目情况（单位：%、万平方米）

地区	项目名称	权益比例	业态	竣工时间	2017 年可供出售面积	2017 年预售面积	2017 年预售金额	2017 年结算面积
长沙	中房·F 联邦	100	住宅	2013/12	--	--	--	0.14
			商业及其他		商业：0.44 其他（车位等）	商业：0.14 其他（车位等）	707.3	
	中交中央公园	80	住宅	2022/7	2.5	2.2	18,898	10.96
			商业及其他		商业：1.4 其他（车位等）	商业：0.6	12,693	
重庆	中房·千寻	100	住宅	2013/5	--	--	--	--
			商业及其他		其他（车位等）	其他（车位等）	2,152	
	中房·那里	40	住宅	2017/1	0.82	0.82	5,810	3.39
			商业及其他		其他（车位等）	其他（车位等）	1,689	
	中交·漫山	70	住宅	2021/12	8.87	8.07	89,730	6.48
			商业及其他		其他（车位等）	其他（车位等）	2,368	
	中央公园	71	住宅	2023/11	14.72	13.84	154,873	--
			商业及其他		--	--	--	
苏州	中房·颐园	70	住宅	2017/11	0.41	0.32	8,673	13.8
			商业及其他		其他（车位等）	其他（车位等）	5,257	
	中交·璟庭	70	住宅	2018/5	14.7	14.06	218,137	--
			商业及其他		其他（车位等）	其他（车位等）	4,669	
天津	中交·金梧桐公馆	51	住宅	2018/12	7.63	7.36	90,373	--
			商业及其他		其他（车位等）	其他（车位等）	7,396	
南京	中交·荣域	70	住宅	2021/8	6.68	6.61	54,122	--
			商业及其他		商业：0.46	--	--	
温州	中交·御墅	70	住宅	2019/5	6.5	6.42	151,508	--
			商业及其他		其他（车位等）	其他（车位等）	6,644	
宁波	中交·君玺	70	住宅	2019/4	9.13	6.61	182,439	--
			商业及其他		其他（车位等）	其他（车位等）	4,086	
昆明	中交·锦绣雅郡	73	住宅	2020/5	5.03	2.84	25,234	--
			商业及其他		0.33	--	--	

武汉	中交·江锦湾	51	住宅	2016/12	--	--	--	2.03
			商业及其他		6.37	2.27	21,948	
宜兴	中交·上东湾	84.62	住宅	2017/8	0.33	0.33	2,881	6.03
			商业及其他		其他（车位等)	其他（车位等）	756	
大丰	中交·美庐城	100	住宅	2017/10	2.79	2.06	10,537	7.68
			商业及其他		商业：2.94	商业：0.97	20,489	

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，2017 年，在房地产市场景气度较高的背景下，公司整体在售项目去化情况较好，签约销售规模同比大幅增长，经营业绩明显提升；公司在建项目规模尚可，能满足公司未来几年的销售需求。

5. 经营关注

（1）2017 年，公司加大了项目拓展力度和开工力度，公司规模快速扩张，对公司的管理能力提出了较大挑战。

（2）截至 2017 年底，公司在开发项目尚需投资额规模较大，公司未来仍将面临较大资金支出压力。

6. 未来发展

2018年，公司将继续坚持从深耕城市和区域战略布局两个方面进行拓展，在原有城市基础上，继续拓展新进城市，并战略性进入北、上、广、深一线城市，合理安排一二三四线城市配比，住宅市场重点在人口、资金流入，经济增长较快的一线城市和长三角、珠三角、京津冀、长江中游、成渝等城市群和都市圈进行布局深耕。产品选择上，以高周转的产品为主，同时，也要利用公司的央企背景，肩负社会责任，积极介入国家政策引导的租赁性、共有产权类保障性住房，关注城市旧改和城市更新项目机会。

总体看，公司将稳健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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2018 年 1 季度财务报表未经审计。2017 年 4 月，财政部颁布了新的《企业会计准则》，公司审计报告按照最新的《企业会计准则》编制。2017 年，公司合并范围发生如下变化：2017 年非同一控制下合并苏州华投投资有限公司 93%股权、惠州中交地产有限公司 51%股权；同一控制下合并华通置业有限公司（以下简称“华通置业”）100%股权；同时公司新设立 10 家子公司；处置子公司 3 家，分别为中交地产舟山有限公司、中交地产（呼和浩特）有限公司和广西中交惠民有限公司。公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司合并资产总额327.23亿元，负债总额289.81亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计37.42亿元，其中归属于母公司的所有者权益20.95亿元。2017年，公司实现营业收入57.94亿元，净利润（含少数股东损益）7.83亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为6.17亿元；

经营活动产生的现金流量净额-36.14亿元，现金及现金等价物净增加额为9.29亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额342.07亿元，负债总额304.70亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计37.36亿元，其中归属于母公司所有者权益21.12亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入4.66亿元，净利润（含少数股东损益）0.13亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.16亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.01亿元，现金及现金等价物净增加额为4.39亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额327.23亿元，较年初增长36.64%，主要系流动资产增长所致。从资产构成看，流动资产占比92.15%，非流动资产占比7.85%，仍以流动资产为主。

截至2017年底，公司流动资产合计301.53亿元，较年初增长30.71%，主要系货币资金和存货增长所致；流动资产主要以货币资金（占16.62%）和存货（占78.34%）为主。得益于融资规模的增长，公司货币资金50.13亿元，较年初增长48.83%；其中受限资金余额10.99亿元，占比21.92%，受限资产占比较高。公司存货236.23亿元，较年初增长26.69%，主要系2017年公司加大项目拓展和开发力度所致，其中开发成本占比93.46%，开发产品占比6.54%；公司存货主要位于重庆、长沙、苏州、南京、昆明、宁波、佛山、舟山、嘉兴、慈溪等地，区域分布以二三四线城市为主，公司未计提存货跌价准备；考虑到公司存货中部分项目位于非热点三四线城市，可能面临一定的存货跌价风险。

截至2017年底，公司非流动资产合计25.70亿元，较年初增长191.89%，主要系长期应收款大幅增长所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占比48.03%）、长期股权投资（占比26.52%）和投资性房地产（占比15.43%）构成。公司长期应收款12.34亿元，较年初增长186.30%，主要系公司合作开发项目增加，子公司对参股公司的借款增加所致。公司长期股权投资6.81亿元，较年初增长892.51%，主要系对合营公司苏州中交路劲地产有限公司（以下简称“路劲公司”）追加投资4.81亿元所致。公司投资性房地产以公允价值计量，账面价值3.97亿元，较年初增长461.14%，主要系公司“重庆中房那里”项目转入所致。

截至2017年底，公司所有权或使用权受限资产合计87.25亿元，其中货币资金10.99亿元、存货75.82亿元、固定资产0.03亿元、投资性房地产0.41亿元。公司受限资产占总资产规模的比重为26.66%，占比一般。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 342.07 亿元，较年初增长 4.53%，主要系预付款项和其他应收款增长所致。其中，公司流动资产占比 91.85%，非流动资产占比 8.15%，构成较年初变动不大。公司预付款项 11.04 亿元，较年初大幅增长 10.84 亿元，主要系预付土地款增加所致。公司其他应收款 30.96 亿元，较年初大幅增长 22.76 亿元，主要系佛山合作开发项目出表所致。

总体看，2017年，随着公司加大项目拓展和开工力度，公司资产规模较年初大幅增长；资产结构以流动资产为主，公司存货规模尚可，区域分布以二三四线城市为主，部分项目位于非热点三四线城市，后续可能面临一定的去化风险。公司资产受限比例一般。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债合计289.81亿元，较年初增长46.65%，主要系流动负债增加所致，其中流动负债占比66.70%，非流动负债占比33.30%，仍以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债合计193.31亿元，较年初增长53.99%，主要系预收款项和其他

应付款大幅增加所致，流动负债主要由短期借款（占比5.43%）、应付账款（占比10.59%）、预收款项（占比46.52%）、其他应付款（占比25.44%）和一年内到期的非流动负债（占比8.07%）构成。公司短期借款10.50亿元，较年初增长44.65倍，主要系2017年项目投资规模大，短期融资规模增长所致；应付账款20.47亿元，较年初下降53.01%，主要系随着项目的进行，公司支付应付土地款所致，公司应付账款主要为应付工程及工程暂估款（占比87.72%）。公司预收款项89.93亿元，较年初大幅增长62.83%，主要系2017年公司签约销售规模大幅增长所致。公司其他应付款49.18亿元，较年初大幅增长376.96%，主要系应付关联方借款以及往来款项大幅增长所致，其他应付款主要是应付关联单位借款及往来款项（占比94.85%）。公司一年内到期的非流动负债15.60亿元，较年初增长24.15%。

截至2017年底，公司非流动负债96.50亿元，较年初增长33.85%，主要系长期借款增长所致。非流动负债主要由长期借款（占比56.00%）、应付债券（占比32.65%）和长期应付款（占比11.07%）构成。公司长期借款54.04亿元，较年初增长87.95%，主要系项目投入增加所需长期融资需求增长所致；公司长期借款于2019年到期余额18.60亿元（占期末余额的34.42%）、于2020年到期余额19.90亿元（占期末余额的36.83%）、于2021年到期余额15.54亿元（占期末余额的28.75%）。公司应付债券31.51亿元，较年初变动不大，其中2019年到期本金20.00亿元、2020年到期本金7.00亿元、2021年到期本金4.70亿元。公司长期应付款10.69亿元，较年初下降6.79%，主要系公司对部分长期应付款进行了偿付所致；公司长期应付款中应付中房集团、温州中梁顺房地产有限公司借款，康复国际融资租入固定资产租赁借款、重庆银海融资租赁有限公司借款，本报告已将该等部分借款计入长期债务。

截至2017年底，公司全部债务合计120.88亿元，较年初大幅增长43.16%，主要系本期公司加大了项目拓展力度以及建设力度，相应融资规模扩大所致；债务结构中，短期债务26.10亿元（占比21.60%），长期债务94.77亿元（占比78.40%），以长期债务为主，其中短期债务和长期债务分别较年初增长103.95%和32.30%。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88.56%、76.36%和71.69%，较年初分别上升6.05个、9.51个和8.58个百分点，债务负担进一步加重，目前公司债务负担较重，但结构尚可。

截至2018年3月底，公司负债合计304.70亿元，较年初小幅增长5.14%，主要系预收款项增长所致。负债结构较年初变动不大。截至2018年3月底，公司全部债务125.94亿元，较年初增长4.19%，其中短期债务25.81亿元（占比20.49%）、长期债务100.13亿元（占比79.51%）；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89.08%、77.12%和72.83%，较年初分别上升0.51个、0.76个和1.13个百分点。

总体看，2017年，公司加大了项目拓展和开发力度，相应融资规模大幅增长，公司债务负担大幅增长；目前公司债务负担较重，债务结构尚可。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 37.42 亿元，较年初下降 10.62%，主要系公司同一控制下合并华通置业调减资本公积[1]以及华通置业购买其子公司中交地产大丰有限公司（以下简称“大丰公司”）少数股东持有的 40%股权调减资本公积[2]所致。其中，归属于母公司所有者权益为 20.95 亿元，占所有者权益比重为 56.00%，占比一般；归属于母公司所有者权益中，股本占 14.18%，

[1] 公司本年同一控制下企业合并华通置业，支付的股权收购对价 6.38 亿元与华通置业归属于母公司净资产 4.84 亿元之间的差额调减资本公积 1.54 亿元；抵销年初计入期初资本公积的华通置业实收资本，调减资本公积 8.00 亿元；还原华通置业合并日留存收益，调减资本公积 2.27 亿元。

[2] 华通置业本年购买其子公司大丰公司少数股东持有的 40%股权，购买少数股东股权支付的对价 1.36 亿元与 40%股权按照持股比例计算的应享有大丰公司自合并日开始持续计算的净资产 1.11 亿元之间的差额调减资本公积 0.16 亿元，调减未分配利润 932.33 万元。

资本公积占 22.23%，盈余公积占 4.55%，未分配利润占 59.04%，所有者权益构成中未分配利润占比较大，权益结构稳定性有待提高。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 37.36 亿元，与年初基本持平，归属母公司所有者的权益为 21.12 亿元，占比 56.54%，归属于母公司所有者权益构成较年初变化较小。

总体看，2017 年，受公司转让子公司调减资本公积影响，公司所有者权益有所减少，归属于母公司所有者权益占比一般，未分配利润占比较高，权益结构稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入57.94亿元，同比增长22.49%，主要系公司房地产销售结转增长所致；2017年，公司净利润同比大幅增长，为7.83亿元，同比大幅增长332.37%，主要系结转规模以及投资收益增长所致，其中，归属于母公司所有者净利润6.17亿元，同比增长432.50%。

从期间费用看，2017年公司费用总额为6.50亿元，较上年增长60.97%，主要系公司经营规模扩大所致。具体来看，2017年销售费用为2.66亿元，较上年增长67.03%，主要系销售规模增长所致；管理费用为2.60亿元，较上年增长49.00%，主要系管理规模增加所致；财务费用为1.25亿元，较上年增长76.98%，主要系债务规模增长导致利息支出增长所致。

从利润构成来看，2017年，公司营业外收支占公司利润总额比重很小，对公司利润水平影响很小。2017年，公司投资收益2.94亿元，主要系处置长期股权投资产生投资收益2.49亿元以及丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生利得1.01亿元所致。公司投资收益占营业利润的比重为27.29%，占比较大。2017年，公司投资收益对利润水平影响较大。

盈利指标方面，2017年，公司营业利润率为24.62%，较上年上升9.70个百分点，主要系结转项目毛利率提高所致；2017年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别6.73%、4.42%和19.75%，均较上年分别上升3.69、2.23和14.69个百分点，主要系公司利润总额大幅增长所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.66 亿元，较上年同期增长 37.21%，主要系公司当期交房面积增加导致营业收入增长所致；实现净利润 0.13 亿元，较上年同期-0.50 亿元扭亏为盈。

总体看，得益于结转规模的增长，2017 年公司营业收入大幅增长；公司整体盈利能力仍有待提高。

5. 现金流

2017年，公司经营性现金流入为122.77亿元，较上年增长23.75%，主要系公司预收购房款增长所致；公司经营性现金流出为158.91亿元，较上年增长62.75%，主要公司增大了获取土地的力度，支付土地出让金以及加大项目开发力度增加投入导致现金流出整体规模较大所致；公司经营活动产生的现金流量净额为-36.14亿元，由上年的净流入转为净流出状态。

2017年，公司投资活动产生的现金流入为8.50亿元，较上年增长8.49亿元，主要系公司参股公司路劲公司归还部分借款以及华通公司收到项目分红款增加所致；公司投资活动产生的现金流出为23.99亿元，较上年大幅增长5,199.39%，主要系公司本期购买惠州公司、苏州华投股权，参股设立路劲公司并提供股东借款所致；公司投资活动产生的现金流净额为-15.49亿元，净流出规模较上年进一步扩大。

2017年，公司筹资活动产生的现金流入为133.58亿元，较上年增长48.82%，主要是公司加大筹资力度，大幅增加长期借款所致；公司筹资活动产生的现金流出为72.66亿元，较上年小幅下降3.60%，主要系公司偿还债务的规模较上年同期有所下降所致；公司筹资活动产生的现金流净额为

60.92亿元，同比大幅增长323.71%。

2018年1~3月，公司经营活动现金流净额为-1.01亿元；投资活动产生的现金流量净额为0.53亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为4.87亿元。

总体看，2017年公司加大项目拓展以及开工力度，经营活动现金净流出规模进一步扩大；由于合作开发项目增加，公司投资活动现金净流出规模也进一步扩大；公司对外筹资活动较为活跃。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.56 倍和 0.34 倍，较上年同期的 1.84 倍和 0.35 倍均有所下降，主要系公司流动负债增幅较大所致。截至 2017 年底，公司现金短期债务比为 1.92 倍，较年初 2.63 倍有所下降，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较好。整体上，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2017 年公司 EBITDA 为 12.96 亿元，同比增长 242.70%，主要系利润总额大幅增长所致。2017 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占比 83.17%）和计入财务费用的利息支出（占比 13.46%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.44 倍，上年同期为 1.02 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；EBITDA 全部债务比为 0.11 倍，上年同期为 0.04 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2017 年底，公司共取得银行授信额度 40.10 亿元，已使用银行授信额度 33.11 亿元，尚未使用银行授信额度 6.99 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道顺畅。

截至 2017 年底，公司有一笔对外担保，为对路劲公司的担保，担保额度 10.78 亿元，实际担保金额 2.45 亿元，担保起始日为 2017 年 11 月 14 日，担保期限 3 年。公司对外担保金额不大，或有负债风险较小。

截至 2017 年底，公司涉及一项未决诉讼：中国信达资产管理股份有限公司重庆市分公司拥有对重庆长江竹业发展有限公司（以下简称“长竹公司”）的债权约 14,651.83 万元，长竹公司已于 2005 年 3 月被吊销营业执照，无法清偿上述债务。重庆宇鸣实业有限公司（以下简称“宇鸣公司”）、中交地产、重庆路桥股份有限公司（以下简称“路桥公司”）、成都鸣升贸易有限公司四家公司作为发起人于 2000 年 5 月设立长竹公司，设立时长竹公司注册资本 5,000 万元，其中宇鸣公司应以其相关土地使用权作价 3,100 万元出资。原告方认为，宇鸣公司未履行其出资义务本金 3,100 万元，另自 2000 年 7 月 13 日（履行出资义务之日）至 2017 年 6 月 30 日（起诉之日）出资义务利息累计金额 3,302.34 万元，宇鸣公司应在未出资本息范围内对长竹公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任，在认定宇鸣公司对原告承担补充赔偿责任的基础上，作为长竹公司发起人的中交地产、路桥公司应承担连带责任。截至 2017 年底，该案涉案金额 6,402.34 万元，目前尚未判断。公司未决诉讼涉案金额较小，或有负债风险不大。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1050010500331800G），截至 2018 年 5 月 23 日，公司已结清信贷记录中，有 7 笔不良/违约类记录、1 笔关注类记录，主要由于历史原因形成。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力偏弱；考虑到公司作为中交集团房地产板块重要运营子公司，2017年以来加大了项目拓展力度，未来随着在建项目的销售，公司整体偿债能力有望提升。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达49.97亿元，约为“15中房债”和“16中房债”本金合计（11.70亿元）的4.27倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；截至2018年3月底，公司净资产达37.36亿元，约为债券本金合计（11.70亿元）的3.19倍，公司现金类资产和净资产对“15中房债”和“16中房债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为12.96亿元，约为债券本金（11.70亿元）的1.11倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入122.77亿元，约为债券本金合计（11.70亿元）的10.49倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

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、地域品牌及财务结构等方面具有优势，联合评级认为，公司对“15 中房债”和“16 中房债”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

“15 中房债”和“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”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 担保方概况

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，以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）。

中交集团作为一家国有独资公司，由国务院国资委全资及直接拥有，主要作为中间控股公司持有中国交建的股份，本身不从事任何实际的业务活动，只设立董事会，不设经营管理层和业务职能部门，不再直接从事生产经营业务。截至 2017 年底，中交集团实收资本为 72.74 亿元，实际控制人为国资委。

中交集团的经营范围为：承包境外工程和境内国际招标工程；各种专业船舶总承包建造；专业船舶、施工机械的租赁及维修；海上拖带、海洋工程有关专业服务；船舶及港口配套设备的技术咨询服务；承担国内外港口、航道、公路、桥梁建设项目的总承包（包括工程技术经济咨询、可行性研究、勘察、设计、施工、监理以及相关成套设备、材料的采购和供应、设备安装）；承担工业与民用建筑、铁路、冶金、石化、隧道、电力、矿山、水利、市政建设工程的承包；进出口业务；房地产开发及物业管理；运输业、酒店业、旅游业的投资与管理。

截至 2017 年底，中交集团合并总资产总额 11,929.82 亿元，负债总额 9,271.39 亿元，所有者

权益（含少数股东权益）为 2,658.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,180.67 亿元。2017 年，中交集团实现营业收入合计 5,367.47 亿元，净利润（含少数股东损益）201.24 亿元，其中归属于母公司所有者净利润为 104.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 255.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 326.92 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：刘起涛。

2. 担保方经营分析

（1）经营概况

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。

2017 年，中国交建主营业务仍为以港口、码头、航道、公路、桥梁、铁路、隧道、市政等业务为主的基建建设和设计业务，以基建疏浚、维护疏浚、环保疏浚和吹填造地为主的疏浚业务，以及以港口机械、海工装备为主的装备制造业。

2017 年，中国交建主营业务收入继续保持增长，主要是由于公司海外工程、PPP 类投资项目结转规模增加，导致基建建设业务板块收入大幅增长所致。公司主营业务收入同比增长 11.70%至 4,792.87 亿元。从收入构成来看，基建建设仍是中国交建主要的收入来源，占主营业务收入比重为 85.27%，较上年变化不大。中国交建基建建设收入 269.65 亿元，较上年变动不大。疏浚业务收入同比增长 12.59%，主要系沿海地区疏浚业务量增加所致所致。装备制造收入 238.75 亿元，同比下降 7.87%，主要系中国交建转让上海振华重工（集团）股份有限公司（以下检测“振华重工”）29.99%股权，其不再纳入合并范围所致。

毛利率方面，2017 年，基建建设业务毛利率下降 0.92 个百分点，主要系收入增长被营改增政策影响部分抵消所致；基建设计毛利率相对保持稳定；疏浚工程业务毛利率有所下降，主要系由于部分项目分包成本较高所致；装备制造毛利率下降 1.29 个百分点。综上，中国交建 2017 年主营业务综合毛利率为 13.75%，同比下降 1.00 个百分点。

表 7　2016~2017 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	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	3,563.80	83.05	13.28	4,086.67	85.27	12.36
基建设计	263.28	6.14	22.38	269.65	5.63	23.84
疏浚工程	302.73	7.06	16.75	340.85	7.11	13.40
装备制造	259.15	6.04	18.05	238.75	4.98	16.76
其他	58.96	1.37	15.43	74.79	1.56	7.49
抵消	-156.99	-3.66	--	-217.85	-4.55	0.64
合计	**4,290.93**	**100.00**	**14.75**	**4,792.87**	**100.00**	**13.75**

资料来源：中国交建年报

总体看，2017 年，中国交建主营业务收入稳定增长，但毛利率受营改增政策影响小幅下降，基建建设板块仍是收入和利润的主要来源。

（2）业务运营

2017 年，中国交建在基建、疏浚及装备制造等业务仍处于行业领先地位。截至 2017 年底，中国交建持有 9 项港口与航道工程施工总承包特级资质、10 项公路工程施工总承包特级资质和 1

项建筑工程施工总承包特级资质。同时拥有各类主要工程承包资质 560 余个、工程咨询勘察设计资质 140 余个，其中包括工程设计综合甲级资质 7 个；另有监理、测绘、检测、对外经营、港口机械等多种业务资质。在基建建设领域，公司具备港口、航道、公路、桥梁、隧道、铁路、机场等交通基础设施体系的整体规划、设计、投资、施工、运营的全流程系统解决方案。公司基建设计水平在国内仍具有很高的地位，曾参与设计我国绝大部分沿海及内河的大中型港口和航道，桥梁设计处于世界领先水平。公司拥有全球最大的疏浚船队，耙吸船总仓容量和绞吸船总装机功率仍均排第一，占领了国内基建疏浚、维护疏浚、环保疏浚和吹填造陆的绝大部分市场。

2017 年，中国交建仍然保持较强的项目承揽能力。2017 年中国交建新签合同额保持增长，同比增长 23.16%（若扣除振华重工新签合同额，公司新签合同额同比增长 20.55%），其中基建建设新签合同额同比增长 27.86%，主要是公司道路与桥梁项目以及轨道交通、城市综合管网、机场等城市基础设施建设 PPP 投资类项目大幅增加所致；疏浚业务新签合同额为 484.95 亿元，同比增长 22.64%，主要是 PPP 投资类项目和生态清淤、海域海岸带整治修复、流域综合治理等环保疏浚项目增加所致；其他业务新签合同额为 113.07 亿元，同比增长 37.60%，主要是设备融资租赁、材料销售、基金及财务公司等业务规模扩展所致；而装备制造业务新签合同额同比减少 38.73%，主要是公司港口机械等业务规模缩减所致。

表 8　2016~2017 年中国交建基建建设业务新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
基建建设业务	**6,124.15**	**7,830.44**
港口基建	316.28	296.77
路桥基建	2,360.76	2,981.40
铁路基建	243.26	154.87
市政与环保等	1,145.26	2,309.29
海外工程	2,058.59	2,088.11
基建设计业务	**385.65**	**375.28**
疏浚业务	**395.41**	**484.95**
装备制造业务	**320.64**	**196.46**
其他业务	**82.17**	**113.07**
合计	**7,308.02**	**9,000.20**

资料来源：中国交建年报

注：2017 年公司对 PPP 投资类项目计入公司新签合同额的项目归属进行了重分类，涉及对 2016 年基建建设业务新签合同额的追溯，但不影响基建建设业务新签合同额的总数。表中 2017 年数据的同比增减幅度为将 2016 年同期数据进行重分类后进行的对比情况。

从中国交建在执行未完工合同来看，截至 2017 年底，中国交建完成合同额约为 6,276.67 亿元，其中基建建设完成合同约为 5,055.80 亿元，为中国交建营业收入的增长提供了重要支撑；此外，截至 2017 年底，中国交建在执行未完工合同总额为 13,721.05 亿元，同比增长 24.76%，主要是中国交建基建建设、疏浚及其他业务新承接项目增加所致，其中基建建设业务和其他业务在执行未完工合同额份额分别为 12,421.88 亿元和 54.85 亿元，同比分别增长 28.76%和 35.73%，增幅明显，而受 2017 年 12 月划出振华重工影响，装备制造业务已承接未完工合同不在列入合并范围，且自 2018 年开始，中国交建不再设立装备制造业务板块，原装备制造业务板块中除振华重工之外的业务统计纳入中国交建其他业务板块统计。

表 9　2016~2017 年中国交建在执行未完工合同情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
基建建设	9,647.24	12,421.88
基建设计	567.85	623.41
疏浚工程	511.06	620.93
装备制造	230.96	0
其他	40.41	54.85
合计	**10,997.52**	**13,721.07**

资料来源：中国交建年报

总体来看，2017 年，中国交建在基建建设、疏浚等领域仍然保持很强竞争力，新签合同额同比大幅增长，当期完工量明显增长，为当期营业收入提供重要支撑；同时中国交建在手合同额仍较为充足，能够为未来发展提供良好支撑。

3. 担保方财务分析

中交集团提供的 2017 年财务报表经瑞华会计师事务所审计，出具了标准无保留审计意见。中交集团经审计的财务报表按照最新《企业会计准则》编制。2017 年，中交集团新纳入合并范围的子公司 20 家，不再纳入合并范围的子公司 15 家，变化的各子公司规模较小，考虑到中交集团的整体规模很大，合并范围的变动对中交集团财务数据的可比性影响较小，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，中交集团合并总资产总额 11,929.82 亿元，负债总额 9,271.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 2,658.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,180.67 亿元。2017 年，中交集团实现营业收入合计 5,367.47 亿元，净利润（含少数股东损益）201.24 亿元，其中归属于母公司所有者净利润为 104.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 255.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 326.92 亿元。

资产

截至2017年底，中交集团资产总额11,929.82亿元，较年初增长16.97%，主要系流动资产增长所致。从资产构成看，中交集团的流动资产占比62.10%，非流动资产占比37.90%，仍以流动资产为主。

截至 2017 年底，中交集团流动资产合计 7,408.04 亿元，较年初增长 17.33%，主要系货币资金和存货增长所致。以货币资金（占比 24.76%）、应收账款（占比 9.46%）、其他应收款（占比 10.49%）、存货（占比 42.99%）和一年内到期的非流动资产（占比 6.70%）为主。中交集团货币资金余额 1,834.33 亿元，较年初增长 24.71%，主要系中交集团加强资金管理、增加银行借款以及工程回款增加所致，构成以银行存款为主，占比为 95.46%，现金类资产充足；此外使用受限的货币资金为 126.58 亿元，占比 6.90%，占比较小。中交集团应收账款账面价值 700.93 亿元，较年初下降 16.35%，主要系中交集团加大项目回款力度所致，应收账款主要构成为应收工程款，中交集团应收账款计提坏账准备 131.50 亿元，计提比例 15.80%；其中按信用风险特征组合计提坏账准备的余额 875.90 亿元（占比 92.79%），账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 775.40 亿元，1 年内余额占比 67.83%（0~6 个月不计提，6 个月~1 年计提 1%）、1~2 年余额占比 13.87%（计提 15%）、2~3 年余额占比 7.58%（计提 30%）、3~4 年余额占比 4.52%（计提 50%）、4~5 年余额占比 2.19%（计提 75%）、5 年以上余额占比 4.01%（计提 100%）；单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收账款余额 47.33 亿元，计提坏账准备 36.03 亿元（计提比例 76.13%）；中交集团应收账款坏账计提充分。此外应收账款前五大客户账面余额占比 13.77%，中交集团应收账款客户集中度较低。中

交集团其他应收款账面价值 777.21 亿元，较年初增长 5.19%，构成主要为押金、代垫款、履约保证金及投标保证金等。中交集团存货账面价值为 3,184.44 亿元，较年初增长 26.36%，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，其存货账面价值主要以房地产开发成本（占 51.34%）、房地产开发产品（占比 9.36%）和已完工未结算款（占 32.36%）为主；中交集团共计提存货跌价准备 38.11 亿元，占 2017 年底存货账面余额的 1.18%。中交集团一年内到期的非流动资产 496.19 亿元，较年初增长 18.36%，主要是长期应收款重分类所致，一年内到期的非流动资产构成主要是一年内到期的长期应收款。

截至 2017 年底，中交集团非流动资产 4,521.78 亿元，较年初增长 16.37%，主要系长期应收款和无形资产增长所致。构成以可供出售金融资产（占比 6.81%）、长期应收款（占比 24.79%）、长期股权投资（占比 7.40%）、固定资产（占比 15.42%）和无形资产（占比 37.02%）为主。中交集团可供出售金融资产账面价值 308.01 亿元，较年初增长 32.60%，主要系股票价格上升导致持有的部分公司股权公允价值变动所致，计提减值准备 3.41 亿元。中交集团长期应收款账面价值 1,121.13 亿元，较年初增长 17.56%，主要系应收工程保证金和应收工程款增长所致。中交集团长期股权投资账面价值为 334.84 亿元，较年初增长 25.05%，主要系当期新增对部分合营和联营企业的投资所致。中交集团固定资产账面价值 697.14 亿元，较年初增长 10.54%，构成以船舶（占 27.05%）、房屋建筑物（占 36.08%）和机器设备（占 30.37%）为主；累计计提折旧 616.39 亿元，固定资产成新率为 53.15%，成新率较低。中交集团无形资产账面价值 1,674.16 亿元，较年初增长 12.15%，主要系 BOT 特许经营权增加所致；构成以 BOT 特许经营权（占比 91.96%）为主。

截至 2017 年底，中交集团所有权或使用权受限的资产合计 2,007.67 亿元，占资产总额的 16.83%，受限比例较低。

总体看，2017 年，伴随中交集团业务规模扩大，资产规模有所增长，整体规模很大，构成以流动资产为主，货币资金充足，资产受限比例较低，资产整体质量较好。

负债及所有者权益

截至 2017 年底，中交集团负债合计 9,271.39 亿元，较年初增长 17.91%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占比 67.93%，非流动负债占比 32.07%，与资产结构较匹配。

截至 2017 年底，中交集团流动负债 6,297.84 亿元，较年初增长 19.33%，主要系短期借款、应付账款和预收账款增长所致，构成以短期借款（占比 13.66%）、应付账款（占比 34.70%）、预收账款（占比 26.85%）、其他应付款（占比 10.44%）和一年内到期的非流动负债（占比 6.38%）为主。中交集团短期借款 860.29 亿元，较年初增长 25.17%，主要系中交集团当期业务规模扩大相应短期融资规模增长所致；构成主要以信用借款（占比 78.03%）为主。伴随中交集团业务规模的扩大，应付工程、应付材料等款项也相应增长，截至 2017 年底，中交集团应付账款为 2,185.20 亿元，较年初增长 13.39%。中交集团预收账款 1,691.24 亿元，较年初增长 29.52%，主要系中交集团业务规模增长所致。中交集团其他应付款为 657.39 亿元，较年初增长 35.40%，主要系应付关联方往来款增加所致。中交集团一年内到期的非流动负债为 402.02 亿元，较年初下降 3.98%。

截至 2017 年底，中交集团的非流动负债合计 2,973.55 亿元，较年初增长 15.00%，主要系长期借款和应付债券增长所致。构成以长期借款（占比 70.86%）和应付债券（占比 19.41%）为主。中交集团长期借款为 2,106.92 亿元，较年初增长 10.95%，主要系随着承揽大型项目数量的增加，以及对装备制造、BOT/BT 及资源型项目的开发力度增大，中交集团对长期资金的需求逐渐增加所致。中交集团应付债券合计 577.11 亿元，较年初增长 31.23%，主要系 2017 年中交集团发行 160.00 亿元的可交换公司债券以及子公司绿城中国本期新增 88.47 亿元中期票据所致。

截至 2017 年底，中交集团全部债务为 4,262.19 亿元，较年初增长 12.11%，主要系长期债务增长所致。其中短期债务 1,451.88 亿元（占比 34.06%），较年初增长 7.36%，主要系一年短期借款增长所致；长期债务 2,810.31 亿元，较年初增长 14.73%，主要系长期借款以及应付债券增长所致，中交集团债务结构以长期债务为主。截至 2017 年底，中交集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.72%、61.59%和 51.39%，较年初变化幅度很小，中交集团资产负债水平较高，符合其所处行业特征，整体债务负担较重，但仍处可控水平。

截至 2017 年底，中交集团所有者权益合计 2,658.44 亿元，较年初增长 13.81%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中归属于母公司的所有者权益合计 1,180.67 亿元，占比为 44.41%，占比较低。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 6.16%，资本公积占 19.15%，其他综合收益占 8.41%，其他权益工具占 1.39%，盈余公积占 3.71%，未分配利润占 59.46%，专项储备占比 1.20%，一般风险储备占比 0.53%。整体看，中交集团归属于母公司所有者权益占比较低，归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

总体看，2017 年中交集团所有者权益有所增长；但归属于母公司所有者权益占比较低，且其中未分配利润占比较高，权益稳定性有待提高。

盈利能力

2017 年，受整体经营规模扩大的影响，中交集团实现营业收入 5,367.47 亿元，较上年增长 14.20%；同期中交集团实现净利润 201.24 亿元，较上年增长 12.00%，其中归属于母公司所有者的净利润为 104.40 亿元，较上年增长 9.79%。

从期间费用来看，2017 年中交集团期间费用总额 471.85 亿元，同比增长 11.00%，主要系管理费用增长所致。其中，销售费用 29.72 亿元，同比增长 19.60%，主要系销售人员薪酬增长所致；管理费用为 337.41 亿元，同比增长 10.47%，主要系管理人员薪酬和技术开发费用增长所致；财务费用 104.73 亿元，同比增长 10.45%，主要系利息支出和折息贴息增长以及本期产生汇兑亏损 5.65 亿元共同影响所致。2017 年中交集团期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 6.30%、71.51%和 22.19%，以管理费用为主。2017 年费用收入比为 8.79%，较上年下降 0.25 个百分点，整体费用控制能力仍属较好。

从利润构成来看，2017年中交集团资产减值损失为70.96亿元，同比增长35.34%，主要系计提坏账损失增长所致；2017年中交集团投资收益为79.35亿元，同比增长106.40%，主要系处置长期股权投资产生的收益以及处置可供出售金融资产取得的收益大幅增长所致；此外，中交集团2017年营业外收入为6.31亿元，同比下降59.66%，主要系政府补助大幅下降所致。2017年，中交集团资产减值损失和投资收益分别占营业利润的25.63%和28.67%，占比较高，营业外收入占利润总额的2.30%，占比较小。

从盈利指标来看，2017 年中交集团营业利润率为 13.69%，较上年下降 0.51 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.07%、3.65%和 8.06%，均较上年变动较小，盈利指标较为稳定。

整体看，2017 年，中交集团盈利规模大并保持持续增长，整体盈利能力比较稳定。

现金流

2017 年，中交集团经营活动产生的现金流入为 5,297.35 亿元，较上年增长 12.93%，主要系中交集团经营规模扩大所致；中交集团经营活动产生的现金流出为 5,042.02 亿元，较上年增长 15.99%，主要系基建业务采购原材料支付的现金增长所致；受上述因素影响，2017 年中交集团经营活动产生的现金净流入 255.33 亿元，较上年下降 25.73%。近两年，中交集团现金收入比分别为

96.87%和 96.12%，考虑到其工程项目结算周期长，收入实现质量一般。

2017 年，中交集团投资活动产生的现金流入为 219.49 亿元，较上年大幅增长 82.54%，主要系处置子公司收到现金大幅增长所致；中交集团投资活动产生的现金流出为 703.01 亿元，较上年增长 41.57%，主要系投资支付现金以及支付其他与投资活动有关的现金大幅增长所致；受上述因素影响，中交集团投资活动产生的现金净流出 483.52 亿元，流出规模较上年大幅增长。

2017 年，中交集团筹资活动主要为取得借款、发行债券、偿还借款及利息，2016~2017 年，中交集团筹资活动产生的现金流量净额分别为 268.32 亿元和 565.67 亿元。由于中交集团投资需求较大，经营现金流不能满足，故存在较大的筹资需求。

总体看，中交集团经营活动现金流为净流入状态；但中交集团基建业务等项目建设投入规模较大，仍存在较大的对外融资需求。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底中交集团流动比率和速动比率分别为 1.18 倍和 0.67 倍，较年初基本持平，流动资产对流动负债的保障程度尚可；现金短期债务比为 1.31 倍，较年初 1.11 倍小幅上升，中交集团现金类资产充足，对短期债务的保障程度较高；由于经营净现金流为净流入状态，经营现金流动负债比为 4.05%，对流动负债的保障程度弱。总体上看，中交集团现金资产充足，短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，2017 年中交集团 EBITDA 为 511.01 亿元，较上年增长 11.66%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增长所致；EBITDA 主要由利润总额（占 53.71%）、计入财务费用的利息支出（占 25.37%）、折旧和摊销（占 20.92%）；同期，EBITDA 利息倍数为 3.92 倍，EBITDA 全部债务比均为 0.12 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度尚可，对利息的保障程度较好，长期偿债能力尚可。

截至 2017 年底，中交集团对外提供担保合计 269.03 亿元，占净资产比重为 10.12%，处于较低水平，且截至目前被担保方经营正常，中交集团或有负债风险不大。

截至 2017 年底，中交集团未决诉讼涉诉金额合计 23.19 亿元，产生诉讼的案由主要涉及建设工程纠纷、工程施工合同纠纷、技术和工程造价争议以及工程款结算纠纷等，涉案金额占中交集团净资产比重很小，或有负债风险不大。

考虑到中交集团资产和盈利规模大，基建等业务板块竞争力极强；加之其大型央企背景、领先的市场地位和规模优势，各板块产业协同发展态势良好，有利于进一步提升中交集团的综合竞争力。总体上看，中交集团整体偿债能力极强。

4. 担保效果评价

以 2017 年底财务数据测算，“15 中房债”和“16 中房债”本金合计 11.70 亿元的发行规模占中交集团所有者权益总额的 0.44%，占中交集团净资产比重很小。2017 年，中交集团经营活动现金流入量为 5,297.35 亿元，为“15 中房债”和“16 中房债”本金合计 11.70 亿元的 452.76 倍，中交集团经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度极高。

以 2017 年财务数据测试，2017 年，中交集团 EBITDA 为 511.01 亿元，为“15 中房债”和“16 中房债”本金合计 11.70 亿元的 43.68 倍，EBITDA 对“15 中房债”和“16 中房债”的覆盖程度很高。

总体看，中交集团资产和盈利规模大，“15 中房债”和“16 中房债”发行规模占其净资产和经营活动现金流入量的比重很低，其担保对于“15 中房债”和“16 中房债”债券的到期偿付仍具

有显著的提升作用。

九、综合评价

2017年，公司加大项目拓展力度，新增一定规模的土地储备，且成本较低，未来收益较有保障；同时，公司加快项目开发节奏和去化速度，实现签约销售面积、签约销售金额和预收售房款均同比大幅增长，对公司未来收入确认形成良好支撑。同时，联合评级也关注到公司所处的房地产行业仍将持续受政策调控影响，快速的规模扩张可能对公司管理能力提出一定挑战以及在建项目未来资本支出压力较大、债务规模快速扩张、目前债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

“15中房债”和“16中房债”由中交集团提供无条件不可撤销连带责任保证担保。2017年，中交集团依靠大规模基础设施建设主业继续保持突出竞争力，经营情况良好，盈利能力强，其提供的担保对“15中房债”和“16中房债”的信用状况仍具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持中交地产的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“15中房债”和“16中房债”信用等级为“AAA”。

附件1　中交地产股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	239.49	327.23	342.07
所有者权益（亿元）	41.87	37.42	37.36
短期债务（亿元）	12.80	26.10	25.81
长期债务（亿元）	71.63	94.77	100.13
全部债务（亿元）	84.43	120.88	125.94
营业收入（亿元）	47.30	57.94	4.66
净利润（亿元）	1.81	7.83	0.13
EBITDA（亿元）	3.78	12.96	--
经营性净现金流（亿元）	1.57	-36.14	-1.01
应收账款周转次数(次)	793.85	797.70	--
存货周转次数（次）	0.30	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.20	--
总资本收益率（%）	3.04	6.73	--
总资产报酬率（%）	2.19	4.42	--
净资产收益率（%）	5.06	19.75	--
营业利润率（%）	14.92	24.62	29.91
费用收入比（%）	8.54	11.22	27.79
资产负债率（%）	82.52	88.56	89.08
全部债务资本化比率（%）	66.85	76.36	77.12
长期债务资本化比率（%）	63.11	71.69	72.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.11	--
流动比率（倍）	1.84	1.56	1.54
速动比率（倍）	0.35	0.34	0.50
现金短期债务比（倍）	2.63	1.92	1.94
经营现金流动负债比率（%）	1.25	-18.70	-0.49
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.32	1.11	--

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、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件2　中国交通建设集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	10,199.32	11,929.82
所有者权益（亿元）	2,335.94	2,658.44
短期债务（亿元）	1,352.37	1,451.88
长期债务（亿元）	2,449.52	2,810.31
全部债务（亿元）	3,801.89	4,262.19
营业收入（亿元）	4,700.22	5,367.47
净利润（亿元）	179.68	201.24
EBITDA（亿元）	457.64	511.01
经营性净现金流（亿元）	343.80	255.33
应收账款周转次数(次)	5.65	6.04
存货周转次数（次）	1.66	1.59
总资产周转次数（次）	0.49	0.49
现金收入比率（%）	96.87	96.12
总资本收益率（%）	5.06	5.07
总资产报酬率（%）	3.67	3.65
净资产收益率（%）	8.02	8.06
营业利润率（%）	14.20	13.69
费用收入比（%）	9.04	8.79
资产负债率（%）	77.10	77.72
全部债务资本化比率（%）	61.94	61.59
长期债务资本化比率（%）	51.19	51.39
EBITDA 利息倍数（倍）	3.97	3.92
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12
流动比率（倍）	1.20	1.18
速动比率（倍）	0.72	0.67
现金短期债务比（倍）	1.11	1.31
经营现金流动负债比率（%）	6.51	4.05

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。