跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕971 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 “15 中房债”和“16 中房债”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公开发行的 “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：

二〇一九年六月十日

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 2019 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	2018/6/11
16 中房债	4.70 亿元	5 年	AAA	AAA	2018/6/11

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：2019 年 6 月 10 日

主要财务数据

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	343.82	402.30	422.21
所有者权益（亿元）	45.49	42.30	44.07
长期债务（亿元）	97.57	98.02	128.07
全部债务（亿元）	171.35	145.09	159.55
营业收入（亿元）	62.61	89.48	9.62
净利润（亿元）	7.56	11.52	1.54
EBITDA（亿元）	12.81	18.47	--
经营性净现金流（亿元）	-34.56	57.96	-34.31
营业利润率（%）	22.47	21.96	34.20
净资产收益率（%）	17.30	26.25	--
资产负债率（%）	86.77	89.48	89.56
全部债务资本化比率（%）	79.02	77.42	78.36
流动比率（倍）	1.59	1.43	1.59
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	1.76	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.09	1.58	--

担保方

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	11,785.07	13,658.88
所有者权益（亿元）	2,667.10	3,128.71
营业收入（亿元）	5,368.10	5,830.24
净利润（亿元）	201.06	215.18
资产负债率（%）	77.37	77.09

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 2019 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、公司其他性付款中付息部分已调整入短期债务，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

中交地产股份有限公司（以下简称“公司”）作为央企中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）的下属重要房地产上市平台，仍保持很强的股东背景和品牌优势；2018年，公司新增一定规模的土地储备，土地成本较为合理，项目区域布局良好，为未来收益提供了一定保障；同时，公司实现签约销售面积、签约销售金额和预收售房款的大幅增长，经营活动净现金流状况大幅改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，目前公司规模扩张较快，对公司资金形成压力；公司目前债务负担重，以上因素对公司信用水平带来不利影响。

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

“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。2018 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，联合评级上调公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“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，持续获得股东中交集团在资金、资源等方面的支持。

2. 2018 年，公司新拓展多个城市，目前公司土地储备成本较为合理，项目区域布局良好。

3．2018 年，公司签约销售面积和签约金额保持较快增长，同时结转金额逐年增长，盈利水平提升。公司债务结构合理，以长期债务为主。

4．2018 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．房地产调控政策短期内不会退出，且公司部分项目商业部分去化较慢，未来存在一定的去化压力。

2．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。

3．公司权益规模有待提高；公司资产负债率较高，整体负债负担较重。

分析师

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

曹梦茹

电话：010-85172818

邮箱：caomr@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。

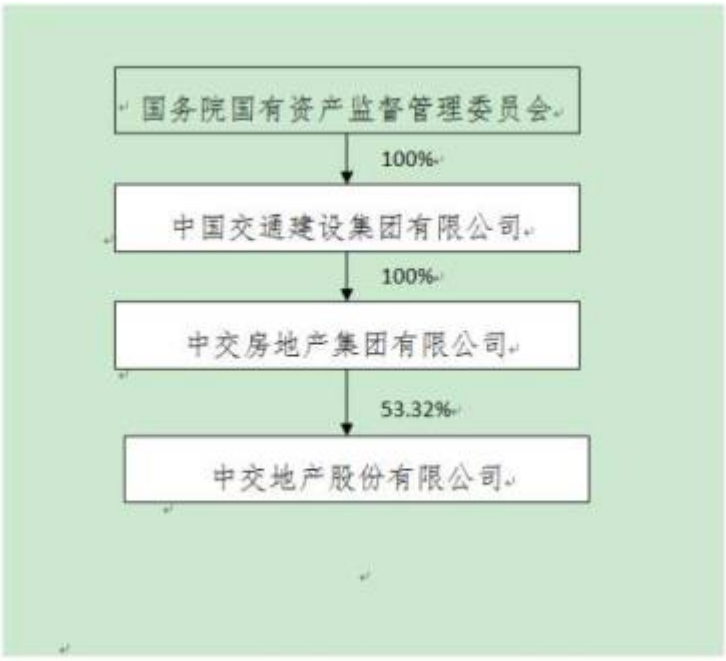
分析师：支亚楠 潘雪如

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（以下简称“中住地产”）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。2018 年 6 月，公司实施 2017 年度利润分配方案，按年末总股本 2.97 亿股为基数，每 10 股派送 5.20 元（含税）现金红利，送红股 5 股，不以公积金转增股本，共派发现金 1.55 亿元，送红股 14,859.69 万股。2018 年 12 月 5 日，经中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）批复，并经深圳证券交易所办理过户手续，公司直接控股股东变更为中交房集团。截至 2019 年 3 月底，公司股本为 44,579.08 万元，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2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至2018年底，公司经营范围和组织结构未发生变化，拥有在职员工929人。

截至2018年底，公司合并资产总额402.30亿元，负债总额359.99亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计42.30亿元，其中归属于母公司的所有者权益22.85亿元。2018年，公司实现营业收入89.48亿元，净利润（含少数股东损益）11.52亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为8.10亿元；经营活动产生的现金流量净额57.96亿元，现金及现金等价物净增加额为10.20亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额422.21亿元，负债总额378.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计44.07亿元，其中归属于母公司所有者权益23.76亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入9.62亿元，净利润（含少数股东损益）1.53亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.91亿元；经营活动产生的现金流量净额-34.31亿元，现金及现金等价物净增加额为-11.59亿元。

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：耿忠强。

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 2018 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 2018 年 8 月支付了“15 中房债”2017 年 8 月 12 日至 2018 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。

截至 2018 年底，“16 中房债”募集资金已全部使用完毕，其中 30,000 万元用于所属子公司中住嘉兆用于开发建设；17,000 万元用于中房嘉润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 2018 年 7 月支付了“16 中房债”2017 年 7 月 6 日至 2018 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

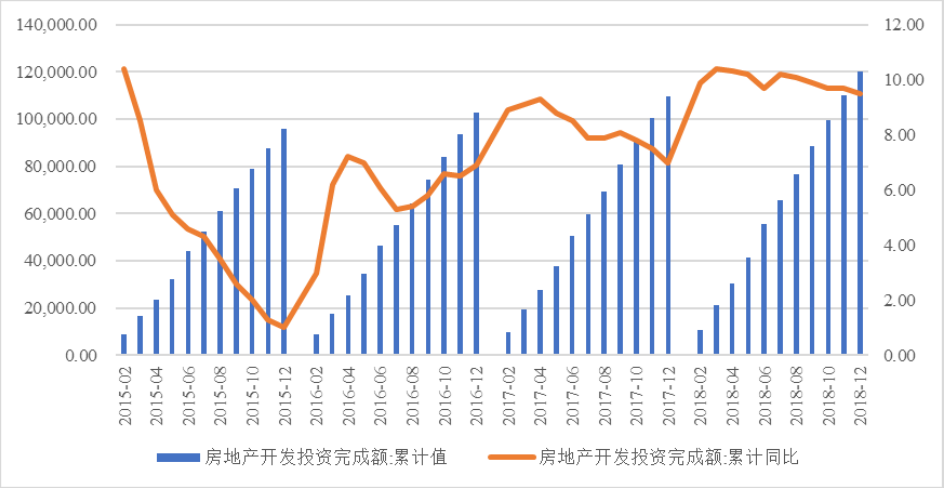
公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1．行业概况

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，全年增速较前 11 月回落

0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费增加和补库存驱动的新开工高增长的背景下，房地产开发投资继续维持在高位。

图 2　2015~2018 年全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

总体看，2018 年房地产开发投资增速维持高位，但下滑趋势显现。

2. 市场供需

（1）土地供应状况

2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，土地供应量同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

表 1　2017~2018 年全国 300 个城市土地交易情况（单位：万平方米、%、亿元、元/平方米）

项目	2017 年	2018 年
推出面积	111,907	128,440
同比	8	20
成交面积	95,036	105,492
同比	8	14
出让金	40,623	41,773
同比	38	2
楼面均价	2,374	2,159
同比	26	-11
土地平均溢价率	29	13
同比	下降 14 个百分点	下降 16 个百分点

资料来源：CREIS 中指数据，联合评级整理。

总体看，2018 年房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低。

（2）开发资金来源状况

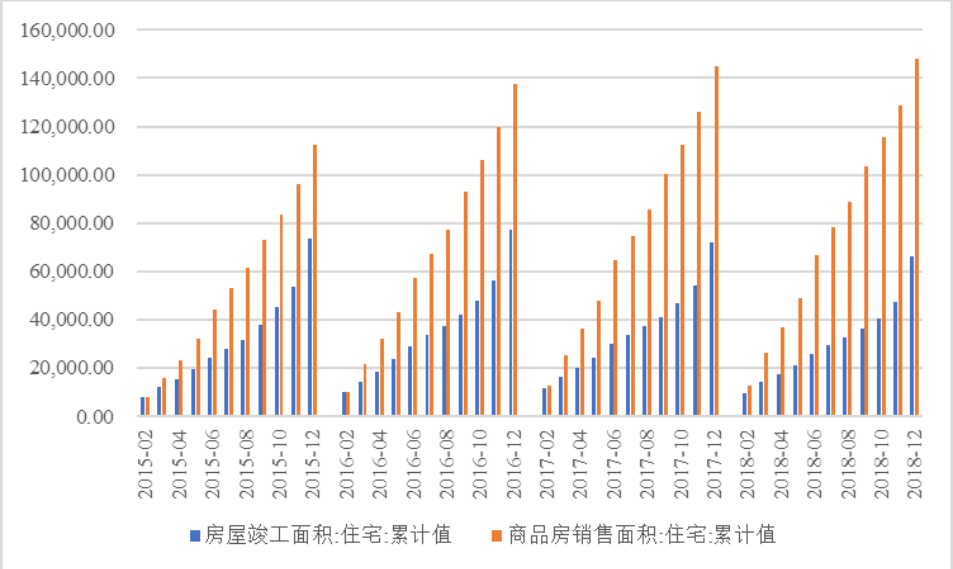
2018年，房地产开发企业到位资金165,962.89亿元，同比增长6.40%。其中，国内贷款同比下降4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018年，央行已进行4次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松；首套房及二套房房贷利率2019年以来连续下降，2019年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。

总体看，2018年，货币政策结构性宽松，2019年房企融资环境有所改善。

（3）市场供需情况

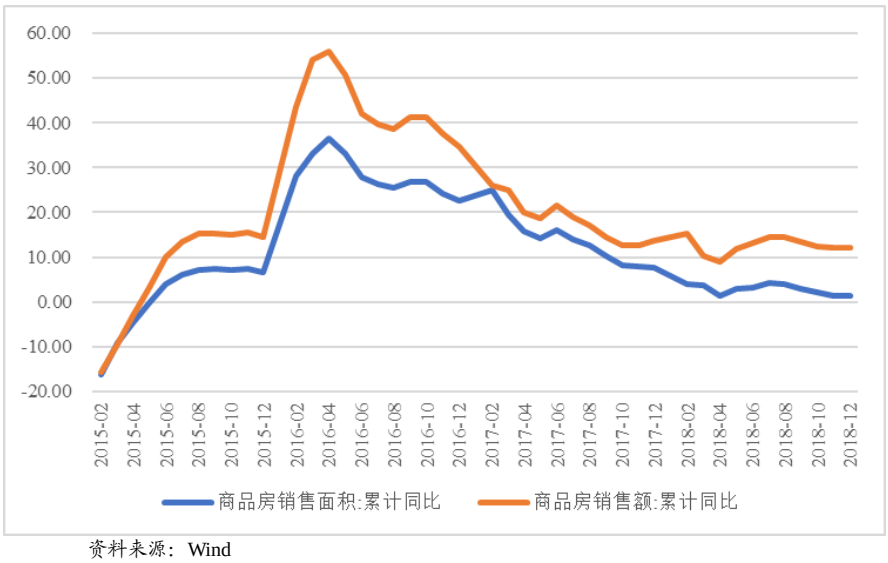
2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

图 3　2015~2018 年全国商品房供求情况（单位：万平方米）



资料来源：Wind

图 4　近年全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：Wind

图 5　一、二、三四线城市商品房销售面积累计同比（单位：%）



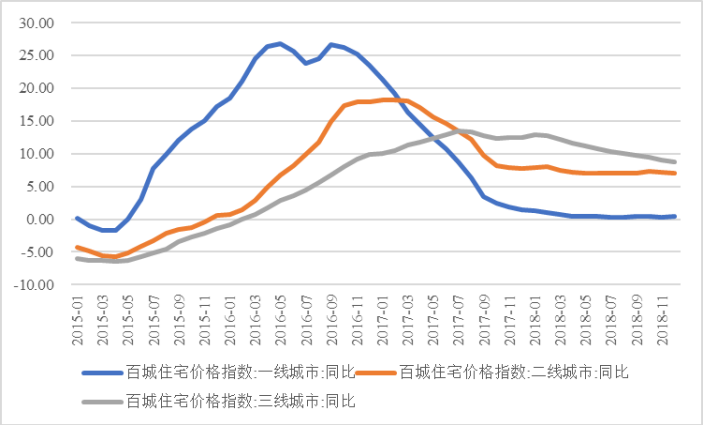
资料来源：Wind，联合评级搜集整理
注：二线城市数据用 Wind 资讯 40 大中城市数据中的二线城市模拟代替，三四线数据用全国数据扣减 40 大中城市中的一二线数据进行模拟代替。

总体看，在当前经济形势下，政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用。2018 年，商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑；一二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显。

（4）销售价格情况

从商品房销售价格来看，2018 年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年末，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。

图 6　2015~2018 年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

总体看，近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行态势，需求进一步释放；但随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响，一、二线城市房地产价格增速大幅下降，部分城市出现价格一二手房价格倒挂现象，三线城市价格增速降缓，但仍表现较好。

3. 行业竞争

房地产市场已经走过了十多年的黄金时期，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度继续提升。

表 2　2017~2018 年前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2017 年	2018 年
前 10 大企业销售额占比	24.10	26.89
前 20 大企业销售额占比	32.50	38.32
前 10 大企业销售面积占比	15.38	19.08
前 20 大企业销售面积占比	20.03	25.74

资料来源：CRIC

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头企业在竞争中占据明显优势。据 CRIC 统计的 2018 年房企销售额情况，碧桂园、万科地产和中国恒大销售额均步入 5,000 亿，其中碧桂园销售额超过 7,000 亿；融创中国、保利发展、绿地控股迈入 3,000 亿门槛；中海地产、新城控股、华润置地、龙湖集团进入 2,000 亿阵营，另有 20 家房企世茂房地产、招商蛇口、华夏幸福、阳光城等销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

表 3　2018 年中国房地产开发企业测评前 10 强企业

排名	企业简称	排名	企业简称
1	恒大集团	6	绿地控股
2	碧桂园	7	中海地产
3	万科企业	8	龙湖地产
4	保利地产	9	华夏幸福

5	融创中国	10	广州富力

资料来源：中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4. 行业政策

表 4 主要房地产调控政策

年份	调控政策
2018 年 3 月	启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法。
2018 年 7 月	中央政治局会议提出“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”
2018 年 12 月	山东省菏泽市取消住宅限售，广州放宽商服类物业销售限制。
2018 年 12 月	2018 年中央经济工作会议提出“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。
2019 年 1 月	习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。
2019 年 3 月	2019 年 3 月《政府工作报告》提出“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”及“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。
2019 年 4 月	2019 年 4 月 19 日召开的中央政治局会议上，重申房住不炒，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。

资料来源：联合评级搜集整理

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年1月21日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

2019年4月19日，习近平主持中共中央政治局会议，会议要求，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。

总体看，2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019年两会定调房地产市场平稳发展，继续推进房地产税长效机制。

5. 行业关注

（1）行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券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。

（2）房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

（3）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

6. 未来发展

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，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。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，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，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。

总体看，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

四、管理分析

2018 年 12 月，公司原董事长蒋灿明不再担任公司董事长，转任公司董事职务；赵晖先生继任公司董事长职务。

赵晖，1967 年 1 月生，中共党员，博士研究生学历，教授级高级工程师。历任中交三航局有限公司副总经理、党委委员、党委常委；中国交建华东区域总部总经理、党工委书记，中国交建江苏分公司总经理，中交华东投资公司执行董事（法定代表人）、总经理；中交投资有限公司董

事、总经理、党委副书记；2018 年 8 月至今任中交房地产集团有限公司董事长（法定代表人）、临时党委书记；2018 年 8 月至 2019 年 1 月任中交海外房地产有限公司董事长（法定代表人）；2018 年 11 月起任公司临时党委委员、临时党委书记。2018 年 12 月至今任公司董事长、党委书记。

总体看，2018 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

2018年，公司的主营业务仍为房地产开发，受项目竣工结转增加影响，公司实现营业收入89.48亿元，较上年增长42.91%；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11.52亿元，同比增长52.42%。

从收入构成来看，2017~2018年，公司房地产销售收入均占主营业务收入的98.00%以上，是公司第一收入来源，2018年，公司房地产销售实现收入88.37亿元，较上年增长43.74%，主要系结转规模增加所致；公司租赁收入、物业管理收入以及其他项目业务收入分别为0.78亿元、0.08亿元和0.24亿元，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，2018年房地产销售毛利率为30.47%，较上年上升3.92个百分点，主要系结转项目毛利率不同所致。公司租赁业务板块、物业管理和其他项目收入规模小，对公司主营业务毛利率影响较小。受上述因素影响，2018年公司综合毛利率为30.88%，较上年上升3.63个百分点。

表5　2016~2018年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
地产销售	44.12	93.45	20.71	61.48	98.21	26.55	88.37	98.77	30.47
租赁收入	0.77	1.64	69.14	0.71	1.13	61.58	0.78	0.87	61.61
物业管理				0.07	0.11	9.96	0.08	0.09	19.08
其他	2.32	4.91	16.18	0.34	0.55	84.90	0.24	0.27	87.29
合计	**47.21**	**100.00**	**21.28**	**62.60**	**100.00**	**27.25**	**89.47**	**100.00**	**30.88**

资料来源：公司年报
注：表格尾数差异系四舍五入造成。

2019年1~3月，公司实现营业收入9.62亿元，较上年同期增长118.80%，主要系公司交房面积增加导致结转的营业收入增加所致；实现净利润1.53亿元，较上年同期-0.52亿元大幅增长，主要系一季度营业收入大幅增长所致。

总体看，2018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

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，通过收并购获取新项目，并与行业内知名企业如金地、万科等进一步深化了合作关系。

2018 年，公司新增土地储备多为住宅商业项目，总占地面积 90.26 万平方米，同比增长 51.90%，全口径规划建筑面积合计 258.67 万平方米，同比增长 50.16%，土地成本（不含税）130.30 亿元，整体楼面均价 8,256.13 元/平方米，同比增长 19.96%，公司新增土地成本较低，未来收益较有保障。

2019 年 1~3 月，公司新增北京朝阳区一块土地储备，地理位置优越，土地成本相对较低。

表 6　2018 年及 2019 年 1~3 月公司新增土地储备情况表（单位：%、万平方米、万元、元/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	土地成本（不含税）	楼面均价
金地·中交麓谷香颂	长沙高新区	48.51	住宅、商业	4.53	20.35	64,921	3,984
运东 037 号地块	苏州吴江区	69.86	住宅	4.95	12.23	83,568	9,375
中交·香颂	天津宝坻区	100.00	住宅	8.39	18.31	82,110	6,136
奉化 M0 二号地块	宁波奉化区	100.00	工业	3.77	8.88	2,773	408
鄞州长丰 L1 地块	宁波鄞州区	99.25	住宅	1.18	3.47	39,598	16,000
新津团结岛项目	成都新津县	33.00	住宅、商业	7.00	19.97	73,499	5,250
中交·香颂	武汉新洲区	53.00	住宅、商业	7.76	16.20	17,900	1,326
延庆 03 街区项目	北京延庆区	49.90	住宅、商业	5.95	17.30	81,650	6,467
临平 A-3-07 号地块	杭州余杭区	100.00	住宅	4.77	14.21	175,504	18,380
中交财富大厦	杭州拱墅区	100.00	商业	1.41	8.12	37,086	6,569
中交·理想时代芳华	杭州余杭区	50.00	住宅	3.77	12.52	143,693	19,038
中交财富中心	石家庄桥西区	51.00	其他商服	2.00	18.30	35,000	2,798
中交·阳光屿岸	青岛城阳区	100.00	住宅	14.46	24.72	36,685	1,813
万科四季华城	东莞凤岗镇	39.60	住宅、商业	5.03	13.84	170,757	16,965
万科首铸翡翠东望	东莞南城街道	9.25	商住	6.75	33.75	254,786	17,362
中交科技城	西安高新区	15.00	工业	8.54	16.50	3,456	238
朝阳亮马 J 地块项目	北京市朝阳区	45.00	住宅、商业	6.07	25.68	340,800	21,281
合计	--	--	--	**96.33**	**284.35**	**1,643,786**	**9,022.94**

资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2018 年底，公司全口径土地储备占地总面积 396.04 万平方米，规划建筑面积合计 1,229.08 万平方米，累计已竣工面积 360.25 万平方米，全口径在建及待建面积 868.33 万平方米。公司土地储备主要分布在苏州、宁波、成都、长沙、武汉、昆明等二三线城市的主城区，土地储备质量较高。

表 7　截至 2018 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	总规划建筑面积	累计已竣工面积	在建及待建面积
中交·中央公园	长沙芙蓉区	80.00	住宅、商业	39.66	120.62	74.97	45.65
金地·中交麓谷香颂	长沙高新区	48.51	住宅、商业	4.53	20.35	0.00	20.35
中房·那里	重庆九龙坡区	40.00	住宅、商业	3.98	21.25	21.25	0.00
中交·漫山	重庆南岸区	70.00	住宅、商业	37.19	75.65	26.41	49.24
中交·中央公园	重庆两江新区	71.00	住宅、商业	51.85	197.39	22.93	174.46
中房·颐园	苏州吴江区	70.00	住宅	10.45	31.59	31.52	0.00
中交·璟庭	苏州吴江区	70.00	住宅	6.21	21.01	21.01	0.00
大河华章花园	苏州吴江区	35.70	住宅	5.25	18.06	0.00	18.06
常熟及第阁	苏州常熟市	30.97	住宅	6.67	20.20	0.00	20.20

浒关璞玉风华苑	苏州高新区	34.30	住宅	9.45	25.84	0.00	25.84
运东 037 号地块	苏州吴江区	69.86	住宅	4.95	12.23	0.00	12.23
中交·金梧桐公馆	天津宝坻区	51.00	住宅	9.90	20.45	9.97	10.48
中交·美庐	天津宝坻区	51.00	住宅、商业	2.11	5.02	0.00	5.02
中交·香颂	天津宝坻区	100.00	住宅	8.39	18.31	0.00	18.31
中交·君玺	宁波鄞州区	70.00	住宅	4.61	13.17	5.90	7.27
中交·月湖美庐	宁波慈溪市	70.00	住宅	5.83	14.94	0.00	14.94
奉化 M0 一号地块	宁波奉化区	100.00	工业	2.39	4.83	0.00	4.83
奉化 M0 二号地块	宁波奉化区	100.00	工业	3.77	8.88	0.00	8.88
鄞州长丰 L1 地块	宁波鄞州区	99.25	住宅	1.18	3.47	0.00	3.47
中交·南山美庐	舟山临城新区	34.00	住宅	15.88	46.43	46.43	0.00
中交·御墅	温州瑞安市	70.00	住宅	2.39	8.57	0.00	8.57
中交·荣域	南京高淳区	70.00	住宅	17.53	61.29	0.00	61.29
中交·四季美庐	嘉兴嘉善县	90.00	住宅、商业	8.18	16.18	0.00	16.18
牧山美庐项目	成都新津县	50.00	住宅、商业	6.58	13.43	0.00	13.43
新津团结岛项目	成都新津县	33.00	住宅、商业	7.00	19.97	0.00	19.97
中雅江湾豪园	佛山顺德区	47.37	住宅、商业	5.07	19.23	0.00	19.23
中雅江湾豪庭	佛山顺德区	47.37	住宅、商业	6.01	22.62	0.00	22.62
中交·香颂花园	惠州惠城区	51.00	住宅、商业	6.22	16.88	0.00	16.88
中交·锦绣雅郡	昆明呈贡区	73.00	住宅、商业	11.78	41.34	0.00	41.34
中交金地·中央公园	昆明官渡区	36.40	住宅、商业	6.55	42.98	0.00	42.98
中交·江锦湾	武汉青山区	51.00	住宅、商业	5.16	25.37	24.94	0.00
中交·香颂	武汉新洲区	53.00	住宅、商业	7.76	16.20	0.00	16.20
中交·上东湾	无锡宜兴市	84.62	住宅	2.73	9.63	9.63	0.00
中交·美庐城	盐城大丰	100.00	住宅、商业	6.75	22.41	22.41	0.00
中交·富力雅郡	北京延庆区	50.00	住宅	9.40	34.03	0.00	34.03
延庆 03 街区项目	北京延庆区	49.90	住宅、商业	5.95	17.30	0.00	17.30
临平 A-3-07 号地块	杭州余杭区	100.00	住宅	4.77	14.21	0.00	14.21
中交财富大厦	杭州拱墅区	100.00	商业	1.41	8.12	0.00	8.12
中交·理想时代芳华	杭州余杭区	50.00	住宅	3.77	12.52	0.00	12.52
中交财富中心	石家庄桥西区	51.00	其他商服	2.00	18.30	18.30	0.00
中交·阳光屿岸	青岛城阳区	100.00	住宅	14.46	24.72	24.58	0.14
万科四季华城	东莞凤岗镇	39.60	住宅、商业	5.03	13.84	0.00	13.84
万科首铸翡翠东望	东莞南城街道	9.25	商住	6.75	33.75	0.00	33.75
中交科技城	西安高新区	15.00	工业	8.54	16.50	0.00	16.50
合计	--	--	--	**396.04**	**1,229.08**	**360.25**	**868.33**

资料来源：公司年报，联合评级整理

注：1.权益比例为截至报告期末的数据，公司根据经营需要，可能引入合资合作单位共同开发及员工按规定参与跟投，相应权益比例可能会发生变化。本报告的权益比例概念下同。2.一线城市为：北京；二线城市包括：长沙、重庆、苏州、天津、宁波、温州、南京、成都、昆明、武汉、杭州、石家庄、青岛、东莞、西安；其余为三线城市。

总体看，2018 年，公司加大土地储备规模，新进入多个城市，公司目前土地储备主要分布在二线和强三线城市，规模较充裕，城市分布较好，能够满足公司未来几年的发展需要。

3. 项目建设情况

2018 年，公司新开工项目 3 个，分别为大河华章花园、中交·美庐和中交·香颂项目；竣工

项目 2 个，为苏州的中交·璟庭和石家庄的中交财富中心项目。2018 年，新开工面积 124.53 万平方米，同比下降 32.48%，竣工面积 121.27 万平方米，同比增长 75.88%，主要系建设进度加快的影响所致。

表 8　2016~2018 年公司房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
新开工面积	63.76	184.43	124.53
竣工面积	25.09	68.95	121.27

资料来源：公司提供

从在开发项目来看，截至 2018 年底，公司共有 30 个在开发项目，主要位于长沙、重庆、苏州、天津和宁波等地。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 294.81 万平方米，规划总面积为 887.39 万平方米，均较年初有所增长，公司预计对在开发项目投资金额为 744.34 亿元，截至 2018 年底，实际投资额为 430.72 亿元，未来尚需资金投入 313.62 亿元，公司未来面临较大的资金支出压力。公司在建项目规划建筑面积规模较大，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 9　截至 2018 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	实际已投资
长沙	中交·中央公园	80.00	39.66	120.62	74.97	68.97	31.12
重庆	中房·那里	40.00	3.98	21.25	21.25	14.63	14.75
重庆	中交·漫山	70.00	37.19	75.65	26.41	55.13	31.50
重庆	中交·中央公园	71.00	51.85	197.39	22.93	180.24	74.87
苏州	中房·颐园	70.00	10.45	31.59	31.52	28.68	30.39
苏州	中交·璟庭	70.00	6.21	21.01	21.01	12.76	15.77
苏州	大河华章花园	35.70	5.25	18.06	0.00	25.44	15.67
苏州	运东 037 号地块	69.86	4.95	12.23	0.00	17.62	8.36
天津	中交·金梧桐公馆	51.00	9.9	20.45	9.97	14.89	11.82
天津	中交·美庐	51.00	2.11	5.02	0.00	5.52	2.93
天津	中交·香颂	100.00	8.39	18.31	0.00	21.51	10.19
宁波	中交·君玺	70.00	4.61	13.17	5.9	26.40	22.75
宁波	中交·月湖美庐	70.00	5.83	14.94	0.00	18.35	14.08
宁波	奉化 M0 一号地块	100.00	2.39	4.83	0.00	2.37	0.20
宁波	奉化 M0 二号地块	100.00	3.77	8.88	0.00	4.31	0.30
宁波	鄞州长丰 L1 地块	99.25	1.18	3.47	0.00	7.32	3.99
温州	中交·御墅	70.00	2.39	8.57	0.00	15.00	12.47
南京	中交·荣域	70.00	17.53	61.29	0.00	28.00	18.06
嘉兴	中交·四季美庐	90.00	8.18	16.18	0.00	16.91	11.68
惠州	中交·香颂花园	51.00	6.22	16.88	0.00	7.50	4.90
昆明	中交·锦绣雅郡	73.00	11.78	41.34	0.00	24.34	11.66
武汉	中交·江锦湾	51.00	5.16	25.37	24.94	17.61	16.77
武汉	中交·香颂	53.00	7.76	16.20	0.00	8.11	1.91
宜兴	中交·上东湾	84.62	2.73	9.63	9.63	5.73	5.57

大丰	中交·美庐城	100.00	6.75	22.41	22.41	14.13	12.68
北京	延庆 03 街区项目	49.90	5.95	17.30	0.00	27.71	1.63
杭州	临平 A-3-07 号地块	100.00	4.77	14.21	0.00	30.50	9.12
杭州	中交财富大厦	100.00	1.41	8.12	0.00	10.97	6.16
石家庄	中交财富中心	51.00	2.00	18.30	18.30	18.08	14.43
青岛	中交·阳光屿岸	100.00	14.46	24.72	24.58	15.59	14.97
合计	--	--	**294.81**	**887.39**	**313.82**	**744.34**	**430.72**

资料来源：公司年报

总体看，2018 年，公司开发力度较年初有所放缓，新开工面积有所下降，公司在建项目主要集中在长沙、重庆、苏州、天津、宁波等地，区域位置较好，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。

4. 项目销售情况

2018 年，得益于公司可售房源的增加和推盘节奏的加快，公司实现签约销售面积 123.38 万平方米，较上年增长 63.37%；签约销售均价为 12,057.79 元/平方米，较上年下降 17.53%，主要系受部分城市限价和公司三线城市销售均价较低等综合影响所致。受上述因素共同影响，2018 年公司签约销售金额同比增长 34.74%至 148.77 亿元。结转方面，2018 年公司项目结转面积为 77.56 万平方米，结转收入为 88.37 亿元，分别较上年增长 3.37%和 58.85%；综上，2018 年公司结转均价为 11,393.76 元/平方米，较上年增长 3.46%。

表 10　2016~2018 年公司销售情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
签约销售面积（万平方米）	35.56	75.52	123.38
签约销售金额（亿元）	51.17	110.41	148.77
签约销售均价（元/平方米）	10,437.15	14,619.56	12,057.79
结转收入面积（万平方米）	24.67	50.51	77.56
结转收入（亿元）	20.41	55.63	88.37
结转均价（元/平方米）	8,273.21	11,012.90	11,393.76

资料来源：公司提供

从公司在售项目情况来看，截至 2018 年底，公司位于长沙、重庆、苏州、天津、宁波、温州、南京、惠州和宜兴的在售项目当期去化情况均较好，但重庆的中交·那里商业部分去化率一般，当期去化率为 10.00%，主要系该项目商业部分销售价格单价较高且商业业态去化速度相对较慢所致。重庆的中交·漫山项目当期去化率为 68.75%，去化率一般，主要系商业达到销售条件的时间为 2018 年 11 月，销售时间较短，拉低整体去化率（住宅部分去化率为 93%）所致。公司位于嘉兴的中交·四季美庐项目住宅当期去化率为 55.72%，主要原因是嘉善地区网签备案限价 9,000 元/平方米，高于此价需配置经济适用房来拉低均价所致。该项目销售均价 23,224 元/平方米，其中 2018 年热销的联排产品均价超过 30,000 元/平方米，网签备案时等待政府统筹调配的时间较久，影响签约销售速度。公司位于武汉的中交·江锦湾、大丰的中交·美庐城和杭州的中交财务大厦商业部分去化率分别为 69.03%、24.85%和 27.63%，主要系商业部分较住宅去化较慢所致。石家庄的中交财富中心去化率为 43.62%，主要系项目主要针对于大型或国有企业销售，且均为整层以上购买，购买金额大，客户单位审批部门、层级多，审批周期长所致。青岛的阳光峪岸项目住宅

部分去化率 69.64%，去化率一般，主要原因是 2018 年青岛市加大限购、限签、限价、限贷政策的执行力度，政府严格限制签约数量和签约速度，对于单价过高的房源限制网签，因此对销售进度形成较大的影响。整体看，公司在售项目 2018 年整体去化率尚可，但部分项目商业部分去化率一般，需持续关注其去化情况。目前，公司在售项目总可售面积 151.30 万平方米（已取得预售许可证），已售 123.38 万平方米，待售 27.92 万平方米。

表11　2018年公司在售项目情况（单位：%、万平方米、万元）

地区	项目名称	权益比例	业态	2018 年 可售面积	2018 年 预售面积	2018 年 预售金额	2018 年 结算面积	竣工时间
长沙	中房·F 联邦	100	住宅	0.00	0.00	0	0.00	2013/12/1
			商业及其他	0.30	其他（车位等）	32		
	中交·中央公园	80	住宅	17.77	17.59	126,681	18.03	2022/7/1
			商业及其他	1.73	商业：1.36	21,297		
					其他（车位等）			
重庆	中房·千寻	71	住宅	0.00	0.00	0	0.00	2013/5/1
			商业及其他	0.00	其他（车位等）	2,137		
	中房·那里	40	住宅	0.00	0.00	0	0.01	2017/1/1
			商业及其他	0.10	商业：0.01	1,823		
					其他（车位等）			
	中交·漫山	70	住宅	4.63	4.29	56,274	3.55	2021/12/1
			商业及其他	1.69	商业：0.05	3,459		
					其他（车位等）			
	中交·中央公园	71	住宅	26.31	25.35	329,280	15.80	2025/3/1
			商业及其他	1.25	商业：0.24	6,768		
					其他（车位等）			
苏州	中房·颐园	70	住宅	0.09	0.04	672	0.22	2017/11/1
			商业及其他	0.00	其他（车位等）	159		
	中交·璟庭	70	住宅	0.64	0.55	8,678	14.31	2018/6/1
			商业及其他	0.00	其他（车位等）	629		
天津	中交·金梧桐公馆	51	住宅	0.28	0.26	3,261	6.57	2019/2/1
			商业及其他	0.00	其他（车位等）	296		
宁波	中交·君玺	70	住宅	2.58	2.52	74,328	0.00	2019/1/1
			商业及其他	0.00	其他（车位等）	3,605		
	中交·月湖美庐	70	住宅	10.32	7.69	144,471	0.00	2019/11/1
			商业及其他	0.00	其他（车位等）	7,799		
温州	中交·御墅	70	住宅	0.08	0.08	2,561	0.00	2019/5/1
			商业及其他	0.00	其他（车位等）	244		
南京	中交·荣域	70	住宅	19.43	16.88	141,939	0.00	2021/8/1
			商业及其他	0.67	0.39	3,983		
嘉兴	中交·四季美庐	90	住宅	6.12	3.41	87,840	0.00	2019/12/1
			商业及其他	0.00	0.00	0		
惠州	中交·香颂花园	51	住宅	12.18	11.40	83,980	0.00	2019/12/1
			商业及其他	0.58	0.00	0		
昆明	中交·锦绣雅郡	73	住宅	23.33	23.07	237,685	0.00	2020/5/1
			商业及其他	3.66	0.28	3,856		
武汉	中交·江锦湾	51	住宅	0.00	0.00	0	3.49	2016/12/1
			商业及其他	4.10	2.83	33,194		

宜兴	中交·上东湾	85	住宅	0.03	0.03	174	0.05	2017/8/1
			商业及其他	0.00	其他（车位等）	305		
大丰	中交·美庐城	100	住宅	0.11	0.11	668	2.78	2017/10/1
			商业及其他	2.51	0.54	11,034		
杭州	中交财富大厦	100	住宅	0.00	0.00	0	0.00	2019/10/1
			商业及其他	5.61	1.55	41,561		
石家庄	中交财富中心	51	住宅	0.00	0.00	0	10.42	2018/5/1
			商业及其他	2.98	1.30	23,921		
青岛	中交·阳光屿岸	100	住宅	2.24	1.56	21,550	2.33	2019/1/1
			商业及其他	0.00	其他（车位等）	1,546		
合计	-	-	-	**151.30**	**123.38**	**1,487,690**	**77.56**	-

资料来源：公司年报，联合评级整理

2018 年，公司整体在售项目去化情况尚可，住宅项目销售情况较好，商业部分去化相对缓慢。整体看，公司签约销售规模同比大幅增长，经营业绩明显提升；公司在建项目规模较大，能满足公司未来几年的销售需求。

5. 经营关注

（1）截至 2018 年底，公司在开发项目尚需投资额规模较大，在建及待建规模较大，考虑到公司需持续进行项目拓展以扩大规模，公司面临较大的资本支出压力。

（2）房地产调控政策短期内不会退出，且公司部分项目商业部分去化较慢，未来存在一定的去化压力。

6. 未来发展

作为中交集团在房地产板块唯一的A股上市平台，具备良好的企业背景、优势资源及信用水平等条件。另一方面公司具备整体发展战略方向及资源优势，利用优势资源搭建业务平台，并同市场上的优势资源进行资源积极对接，以保障公司主营业务持续发展和产业链延伸。并为中交房集团成为“中交特色、国内领先、海外一流”房地产企业而努力奋斗。2019年，公司将按业务战略的布局，继续在京津冀、长三角、珠三角及重点城市等区域新增房地产开发项目。同时，公司各项工作将围绕以下几个方面开展：聚集一个目标，以公司战略目标为导向，聚焦传统房地产开发业务，确立“规模化、专业化、标准化和快速化”的发展方向；坚持两个方向，即坚持市场化改革方向和资本运作方向；提升三项能力，即投资能力、融资能力和运营能力；强化四项建设，不断加强组织体系建设、产品体系建设、成本管理体系建设和人才体系建设；争取五大突破，做到发展理念突破口、开发模式突破、资本市场突破、体制机制突破和业务创新突破。

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 2018 年财务报表已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。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。公司根据《财政部关于修订印发 2018 年度

一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)要求，将“应收票据”和“应收账款”汇总列示为“应收票据及应收账款”，将“应收利息”、“应收股利”和“其他应收款”汇总列示于“其他应收款”，将“固定资产”和“固定资产清理”汇总列示于“固定资产”，将“在建工程”和“工程物资”汇总列示于“在建工程”；将“应付票据”和“应付账款”汇总列示为“应付票据及应付账款”，将“应付利息”、“应付股利”和“其他应付款”汇总列示于“其他应付款”，将“长期应付款”和“专项应付款”汇总列示于“长期应付款”；在“财务费用”项目下增加“利息收入”和“利息支出”，反映公司确认的利息收入和为筹集生产经营所需资金等而发生的应予费用化的利息支出。对于上述列报项目的变更，公司采用追溯调整法进行会计处理，并对上年比较数据进行了追溯调整。2018 年，公司合并范围发生如下变化：2018 年非同一控制下合并中交石家庄房地产开发有限公司 51%股权、中交地产（海口）有限公司 61%股权；同一控制下合并北京联合置业有限公司（以下简称“北京联合置业”）100%股权；同时公司新设立 7 家子公司，减少子公司 1 家；处置子公司 3 家，分别为佛山中交房地产开发有限公司、佛山香颂置业有限公司和成都中交花源美庐置业有限公司。公司变更规模较小且主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额402.30亿元，负债总额359.99亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计42.30亿元，其中归属于母公司的所有者权益22.85亿元。2018年，公司实现营业收入89.48亿元，净利润（含少数股东损益）11.52亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为8.10亿元；经营活动产生的现金流量净额57.96亿元，现金及现金等价物净增加额为10.20亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额422.21亿元，负债总额378.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计44.07亿元，其中归属于母公司所有者权益23.76亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入9.62亿元，净利润（含少数股东损益）1.53亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.91亿元；经营活动产生的现金流量净额-34.31亿元，现金及现金等价物净增加额为-11.59亿元。

2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额402.30亿元，较年初增长17.01%，主要系流动资产增长所致。从资产构成看，流动资产占比93.02%，非流动资产占比6.98%，仍以流动资产为主。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计374.21亿元，较年初增长18.59%，主要系货币资金、预付款项和其他应收款增长所致；流动资产以货币资金（占16.56%）、其他应收款（占比11.25%）和存货（占65.69%）为主。

得益于经营规模的增长，公司货币资金61.97亿元，较年初增长13.78%，主要系经营活动现金流入增加所致；主要由银行存款构成（占99.99%）；其中受限资金余额9.16亿元，占比14.78%，主要包括住房基金、预售监管资金、项目保证金、按揭保证金以及用于抵押或质押以取得银行借款或其他借款等，受限资产占比尚可。截至2018年底，公司存货账面价值245.83亿元，较年初增长0.57%，其中开发成本占比89.64%，开发产品占比10.36%；公司存货主要位于重庆、长沙、苏州、温州、南京、昆明、宁波、佛山、舟山、嘉兴、慈溪等地，区域分布以二三线城市为主，本年公司计提存货跌价准备0.12亿元，计提比例0.05%，为青岛中交阳光屿岸项目计提。截至2018年底，其他应收款合计42.08亿元，较年初增长327.65%，主要系关联方往来款及借款增加所致。

非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产合计28.08亿元，较年初下降0.61%；公司非流动资产主要由

长期应收款（占比41.22%）、长期股权投资（占比31.43%）、投资性房地产（占比13.48%）和递延所得税资产（占比8.49%）构成。截至2018年底，公司长期应收款11.58亿元，较年初下降7.39%，主要系一年内到期的长期应收款减少所致。公司长期股权投资主要采用成本法和权益法进行计量，截至2018年底，公司长期股权投资8.83亿元，较年初增长2.13%，主要系公司对苏州中交路劲地产有限公司、四川雅恒房地产开发有限公司、长沙金地金泰置业有限公司等联合营企业的投资所致。公司投资性房地产以公允价值计量，截至2018年投资性房地产账面价值3.78亿元，较年初下降4.57%。公司递延所得税资产2.39亿元，较年初增长63.07%，主要系可抵扣暂时性差异、可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额增加所致。

截至2018年底，公司所有权或使用权受限资产合计79.90亿元，其中货币资金9.16亿元、存货70.35亿元、投资性房地产0.37亿元、固定资产0.02亿元。公司受限资产占总资产规模的比重为19.86%，占比尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 422.21 亿元，较年初增长 4.95%，主要系预付款项和存货增长所致。其中，公司流动资产占比 93.21%，非流动资产占比 6.79%，构成较年初变动不大。公司预付款项 20.14 亿元，较年初大幅增长 103.65%，主要系预付土地款增加所致。公司存货 264.94 亿元，较年初增长 7.77%，主要系公司持续增加拿地规模所致。

总体看，公司资产规模进一步扩大；资产结构仍以流动资产为主，公司现金类资产较充裕，存货主要分布在二线和强三线城市，规模较大，城市分布较好。公司资产受限比例尚可。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2018年底，公司负债合计359.99亿元，较年初增长20.67%，主要系流动负债增加所致，其中流动负债占比72.61%，非流动负债占比27.39%，仍以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债合计261.40亿元，较年初增长31.33%，主要系预收款项增加所致，流动负债主要由应付票据及应付账款（占比13.13%）、预收款项（占比63.47%）、其他应付款（占比7.31%）和一年内到期的非流动负债（占比12.66%）构成。公司应付票据及应付账款34.32亿元，较年初增长63.21%，主要系随着项目的增加，公司应付工程款增加所致，公司应付账款主要为应付工程款及应付营销费用款。公司预收款项165.91亿元，较年初大幅增长83.42%，主要系2018年公司签约销售规模大幅增长所致。公司其他应付款19.11亿元，较年初大幅下降62.25%，主要系应付关联方借款以及往来款项减少所致。公司一年内到期的非流动负债33.10亿元，较年初增长109.46%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至2018年底，公司非流动负债98.59亿元，较年初下降0.71%，非流动负债主要由长期借款（占比65.97%）、应付债券（占比11.79%）和长期应付款（占比21.78%）构成。公司长期借款65.05亿元，较年初增长14.44%，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2020年到期余额20.84亿元（占期末余额的32.03%）、于2021年到期余额28.66亿元（占期末余额的44.06%）、于2022年及以后到期余额15.54亿元（占期末余额的23.90%）。截至2018年底，公司应付债券11.62亿元，较年初下降63.11%，一年以内到期本金合计10.00亿元、2020年到期本金7.00亿元、2021年到期本金4.70亿元。截至2018年底，公司长期应付款21.47亿元，较年初增长100.91%，主要系公司关联方借款增加所致。其中，非关联方长期应付款系公司向康富国际融资取得的借款，抵押物为账面价值为0.02亿元的固定资产以及账面价值为0.37亿元的投资性房地产。为取得关联方

长期应付款而抵押的存货账面价值1.56元，以及提供的质押为公司持有的中房（苏州）地产有限公司70%股权。

截至2018年底，公司全部债务合计145.09亿元，较年初下降15.33%，主要系短期债务减少所致；债务结构中，短期债务47.07亿元（占比32.44%），长期债务98.02亿元（占比67.56%），以长期债务为主，其中短期债务较年初下降36.19%，长期债务较年初小幅增长0.45%。截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为89.48%、77.42%和69.85%，资产负债率和长期债务资本化比率较年初分别上升2.71个和1.65个百分点，全部债务资本化比率较年初下降1.60%，债务负担较上年有所减轻，但目前公司整体债务负担仍较重。

表 12　截至 2019 年 3 月底公司债务到期分布情况（单位：亿元）

时间	到期债务金额	到期债券金额
2019 年 4~12 月	16.92	9.99
2020 年	39.21	6.97
2021 年及以后	74.83	11.63
合计	**130.96**	**28.59**

资料来源：公司提供
注：表中未包含回售债券，

截至2019年3月底，公司负债合计378.14亿元，较年初增长5.04%，主要系非流动负债增长所致。公司非流动负债占比较年初增长6.96个百分点，但负债结构仍以流动负债为主。截至2019年3月底，公司全部债务159.55亿元，较年初增长9.97%，其中短期债务31.49亿元（占比19.73%）、长期债务128.07亿元（占比80.27%）；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89.56%、78.36%和74.40%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别上升0.08个、0.93个和4.55个百分点。

总体看，2018年，公司债务负担较年初有小幅下降，但目前公司债务负担仍较重。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 42.30 亿元，较年初下降 7.00%，主要系公司同一控制下合并北京联合置业以及北京联合置业购买其子公司中交（杭州）投资有限公司少数股东持有的33%股权[1]所致。其中，归属于母公司所有者权益为 22.85 亿元，占所有者权益比重为 54.01%，占比一般；归属于母公司所有者权益中，股本占 19.51%，资本公积占 9.68%，盈余公积占 4.42%，未分配利润占 66.40%，所有者权益构成中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 44.07 亿元，较年初增长 4.18%，归属母公司所有者的权益为 23.76 亿元，占比 53.91%，归属于母公司所有者权益构成较年初变化较小。

总体看，2018 年，受公司购买少数股东权益调减资本公积影响，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，权益结构稳定性较弱。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入89.48亿元，同比增长42.91%，主要系公司房地产销售结转增长所致；2018年，公司净利润为11.52亿元，同比增长52.43%，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的净利润8.10亿元，同比增长36.69%。

[1]北京联合置业有限公司购买其子公司中交(杭州)投资有限公司少数股东持有的 33%股权，购买少数股东股权支付的对价为 1.08 亿元，购买完成后北京联合置业有限公司持有中交(杭州)投资有限公司 100%股权。该项交易导致合并财务报表中少数股东权益减少人民币 0.27 亿元，未分配利润减少人民币 0.81 亿元。

从期间费用看，2018年公司费用总额为5.90亿元，较上年下降8.89%，主要系公司利息收入和利息资本化金额增长所致。具体来看，2018年销售费用为2.98亿元，较上年增长4.60%，主要系销售规模增长所致；管理费用为3.58亿元，较上年增长19.24%，主要系管理规模增加所致；财务费用为-0.66亿元，较上年由正转负，主要系利息收入和利息资本化金额增长所致。

从利润构成来看，2018年，公司投资收益1.40亿元，较上年下降50.12%，主要系分步实现非同一控制下企业合并下，购买日之前所持股权于购买日按公允价值重新计量产生的利得2.36亿元，以及权益法核算的长期股权投资因被投资单位损益变动确认的净投资损失1.62亿元所致；公司投资收益占营业利润的比重为9.09%，投资收益对利润水平的影响较小。

盈利指标方面，2018年，公司营业利润率为21.96%，较上年下降0.50个百分点；2018年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为7.03%、4.85%和26.25%，均较上年分别上升1.29个、0.59个和8.94个百分点，主要系公司利润总额大幅增长所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.62 亿元，较上年同期增长 118.80%，主要系公司交房面积增加导致结转的营业收入增加所致；实现净利润 1.53 亿元，较上年同期-0.52 亿元扭亏为盈。

总体看，得益于结转规模的增长，2018 年公司营业收入增长较快；公司整体盈利能力有所提高。

5. 现金流

2018年，公司经营性现金流入为166.90亿元，较上年增长29.19%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；公司经营性现金流出为108.93亿元，较上年下降33.48%，主要系合作项目增多，独立开发项目减少所致；综上，公司经营活动产生的现金流量净额为57.96亿元，由上年的净流出转为净流入状态。

2018年，公司投资活动产生的现金流入为45.80亿元，较上年大幅增长283.77%，主要系收回合营项目借款本金及利息增加所致；公司投资活动产生的现金流出为46.57亿元，较上年大幅增长73.39%，主要系本期对合营项目的投资增加所致；综上，公司投资活动产生的现金流净额为-0.77亿元，净流出规模较上年大幅减少。

2018年，公司筹资活动产生的现金流入为105.28亿元，较上年下降27.19%，主要系公司吸收投资收到的现金和取得借款所收到的现金减少所致；公司筹资活动产生的现金流出为152.28亿元，较上年增长81.46%，主要系本期偿还债务、支付利息增加所致；综上，公司筹资活动产生的现金流净额为-47.00亿元，由净流入转为净流出。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-34.31亿元；投资活动产生的现金流量净额为4.03亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为18.69亿元。

总体看，2018年公司到期债务规模较大，筹资活动现金流转为净流出；为满足资金需求，公司加大销售回款力度并减少经营支出，经营活动现金流量净额由负转正；同时投资活动现金净流出规模也较上年大幅减少。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.43 倍和 0.49 倍，流动比率较年初有所下降，主要系公司流动负债增幅较大所致。截至 2018 年底，公司现金短期债务比为 1.32 倍，较年初 0.74 倍有所增长，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 1.59 倍和 0.52 倍，现金短期债务比为 1.56 倍，较年初有所增长。整体上，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2018 年公司 EBITDA 为 18.47 亿元，同比增长 44.17%，主要系利润总额增长所致。2018 年公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占比 14.53%）和利润总额（占比 83.49%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.76 倍，上年同期为 1.37 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，上年同期为 0.07 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，公司共取得银行授信额度 102.40 亿元，已使用银行授信额度 83.53 亿元，尚未使用银行授信额度 18.87 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 2018 年底，公司向关联方提供担保共 4 笔，担保金额总计 20.39 亿元。被担保方均向公司提供反保证担保。

截至 2018 年底，公司涉及一项未决诉讼，涉案金额约 0.35 亿元。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 2019 年 5 月 6 日，公司已结清信贷记录中，有 6 笔关注类垫款、8 笔损失/关注/可疑/次级类记录、4 笔欠息均已结清，主要系历史原因形成，且全部发生于 2008 年公司重组前。

总体看，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力一般；考虑到公司作为中交集团房地产板块重要运营子公司，未来随着在建项目的销售，以及待开发项目的建设和结转，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019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49.08亿元，约为“15中房债”和“16中房债”本金合计（11.70亿元）的4.19倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；截至2019年3月底，公司净资产达44.07亿元，约为债券本金合计（11.70亿元）的3.77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，2018年，公司EBITDA为18.47亿元，约为债券本金（11.70亿元）的1.58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2018年经营活动产生的现金流入166.90亿元，约为债券本金合计（11.70亿元）的14.26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、项目区域分布等方面具有优势，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 2018 年底，中交集团实收资本为 76.55 亿元，实际控制人为国务院国资委。

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 2018 年底，中交集团合并资产总额 13,658.88 亿元，负债总额 10,530.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 3,128.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,179.96 亿元。2018 年，中交集团实现营业收入合计 5,830.24 亿元，净利润（含少数股东损益）215.18 亿元，其中归属于母公司所有者净利润为 104.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 16.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 129.48 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。

2018 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。

2018 年，中国交建实现营业收入 4,908.72 亿元，同比增长 1.67 个百分点，毛利率也有所增长。2018 年，中国交建主营业务收入继续保持增长，其中基建建设业务、基建设计业务和其他业务的主营业务收入较上年分别增长 5.34%、17.03%、66.14%，而疏浚业务收入减少 3.85%。整体上，中国交建主营业务收入较上年增长 6.50%至 4,873.72 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 88.33%，较上年增长 3.06 个百分点。中国交建基建设计收入 315.57 亿元，同比增长 17.03%。疏浚业务收入同比减少 3.85%，主要系受环保政策影响，传统疏浚项目减少所致。2018 年，中国交建转让上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“振华重工”）29.99%股权，因此其不再纳入合并范围。

毛利率方面，2018 年，基建建设业务毛利率下降 0.12 个百分点；基建设计毛利率为 21.10%，同比下降 2.74 个百分点，主要系大型综合性项目收入贡献增加而盈利水平相对较低所致；疏浚工程业务毛利率同比上升 1.02 个百分点，主要系个别项目盈利水平较高所致；其他业务毛利率上升 2.09 个百分点，主要系 2018 年除振华重工外原装备制造板块的其他子公司均纳入其他业务核算，以及子公司出售资产所致。综上，中国交建 2018 年主营业务综合毛利率为 13.35%，同比下降 0.40 个百分点。

表 13　2017~2018 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	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	4,086.67	85.27	12.36	4,304.88	88.33	12.24
基建设计	269.65	5.63	23.84	315.57	6.47	21.10
疏浚工程	340.85	7.11	13.40	327.74	6.72	14.42
装备制造	238.75	4.98	16.76	-	-	-
其他	74.79	1.56	7.49	124.26	2.55	9.58
抵消	-217.85	-4.55	0.64	-	-	-
合计	**4,792.87**	**100.00**	**13.75**	**4,873.72**	**100.00**	**13.35**

资料来源：中国交建年报

总体看，2018 年，中国交建主营业务收入稳定增长，基建建设板块仍是收入和利润的主要来源，同期，毛利率水平也有所增长。

（2）业务运营

2018 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 2018 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、13 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。中国交建及下属企业现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、对外经营等多种业务资质。在基建建设领域，中国交建具备港口、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。中国交建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。中国交建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。

2018 年，中国交建仍然保持较强的项目承揽能力。2018 年中国交建新签合同额保持增长，新签合同额为 8,908.73 亿元，上年同期为 8,810.06 亿元，增长 1.12%，在执行未完成合同额 16,897.38 亿元，增长 23.15%。在新签合同中，各业务来自于海外地区的新签合同额为 1,590.13 亿元（约折合 235.32 亿美元），约占公司新签合同额的 18%，同比减少 25.98%（主要由于马来西亚东海岸铁路项目导致上年同期基数较高）。其中基建建设业务为 1,510.32 亿元（约折合 223.51 亿美元）。在新签合同中，各业务以 PPP 投资类项目形式确认的合同额为 1,523.25 亿元（其中：参股项目按照股权比例确认的合同额为 379.51 亿元），约占公司新签合同额的 17%，同比减少 18.76%。整体看，基建建设新签合同额同比下降 1.54%；基建设计业务新签合同额为 490.87 亿元，同比增长 30.80%；疏浚业务新签合同额为 569.83 亿元，同比增长 17.50%；其他业务新签合同额为 138.09 亿元，同比增长 15.66%

表 14　2017~2018 年中国交建基建建设业务新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
基建建设业务	**7,830.44**	**7,709.94**
港口基建	296.77	272.84
路桥基建	2,981.40	3,175.34
铁路基建	154.87	86.78
市政与环保等	2,309.29	2,664.66
海外工程	2,088.11	1,510.32
基建设计业务	**375.28**	**490.87**
疏浚业务	**484.95**	**569.83**
其他业务（注 2）	**119.39**	**138.09**
合计	**8,810.06**	**8,908.73**

资料来源：中国交建年报
注 1：2017 年公司对 PPP 投资类项目计入新签合同额的项目归属进行了重分类，涉及对 2017 年同期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总数。2017 年累计新签合同额为 8,810.06 亿元，为扣除振华重工新签合同额影响的同比数据。
注 2：包括原装备制造业务板块除振华重工之外的业务。

截至 2018 年底，中国交建在执行未完工合同总额为 16,879.38 亿元，较年初增长 23.20%，主要系中国交建基建建设、基建设计和疏浚新承接项目增加所致，其中基建建设业务和疏浚业务在执行未完工合同额份额分别为 15,263.65 亿元和 793.12 亿元，较年初分别增长 22.88%和 27.73%，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再列入合并范围，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 15　2017~2018 年中国交建在执行未完工合同情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
基建建设	12,421.88	15,263.65
基建设计	623.41	771.71
疏浚工程	620.93	793.12
其他	54.85	68.90
合计	**13,721.07**	**16,897.38**

资料来源：中国交建年报

总体来看，2018 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，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 2018 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。2018 年，中交集团新纳入合并范围的子公司 15 家，不再纳入合并范围的子公司 19 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 2018 年底，中交集团合并资产总额 13,658.88 亿元，负债总额 10,530.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 3,128.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,179.96 亿元。2018 年，中交集团实现营业收入合计 5,830.24 亿元，净利润（含少数股东损益）215.18 亿元，其中归属于

母公司所有者净利润为 104.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 16.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 129.48 亿元。

资产

截至2018年底，中交集团资产总额13,658.88亿元，较年初增长15.90%，流动资产和非流动资产均有所增长。从资产构成看，中交集团的流动资产占比59.76%，非流动资产占比40.24%，仍以流动资产为主。

截至 2018 年底，中交集团流动资产合计 8,162.40 亿元，较年初增长 12.44%，主要系存货增长所致，以货币资金（占比 24.21%）、应收票据及应收账款（占比 11.22%）、其他应收款（占比 9.46%）、合同资产（占比 10.09%）、存货（占比 31.59%）和一年内到期的非流动资产（占比 7.67%）为主。中交集团货币资金余额 1,976.37 亿元，较年初增长 7.72%，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，货币资金充足，构成以银行存款为主，占比为 95.73%；此外使用受限的货币资金为 138.80 亿元，占比 7.02%，占比较小。截至 2018 年底，中交集团应收票据及应收账款账面价值 915.94 亿元，较年初增长 28.33%，其中应收账款账面价值 871.18 亿元。应收账款较年初增长 23.28%，主要系应收工程款增加所致，中交集团应收账款计提坏账准备 141.18 亿元，计提比例 16.21%；其中按信用风险特征组合计提坏账准备的余额 92.52 亿元（占比 65.53%），账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 933.40 亿元，1 年内余额占比 72.44%（计提 0.96%）、1~2 年余额占比 12.19%（计提 13.78%）、2~3 年余额占比 5.35%（计提 26.21%）、3~4 年余额占比 3.56%（计提 39.82%）、4~5 年余额占比 2.52%（计提 56.01%）、5 年以上余额占比 3.94%（计提 83.75%）；单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收账款余额 47.34 亿元，计提坏账准备 36.04 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 13.59%，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 772.02 亿元，较年初下降 0.05%，构成主要为代垫款、保证金（不含质量保证金）及未到收款期的应收款项等。中交集团合同资产账面价值 823.57 亿元，系本年根据新收入准则设立的科目，指已向客户转让商品而有权收取对价的权利，且该权利取决于时间流逝之外的其他因素。中交集团存货账面价值为 2,578.53 亿元，较年初增长 14.19%，主要系房地产开发成本及开发产品增长所致；作为工程建筑企业，其存货账面价值以开发成本（占 76.13%）、开发产品（占比 8.40%）和原材料（占 5.92%）为主；中交集团共计提存货跌价准备 29.14 亿元，占 2018 年底存货账面余额的 1.13%。截至 2018 年底，中交集团一年内到期的非流动资产 625.77 亿元，较年初增长 26.85%，主要系待确认待抵扣增值税增加所致，一年内到期的非流动资产构成主要是待确认抵扣增值税和预缴税金。

截至 2018 年底，中交集团非流动资产 5,496.48 亿元，较年初增长 21.46%，主要系长期应收款和无形资产增长所致，构成以长期应收款（占比 21.90%）、长期股权投资（占比 8.15%）、固定资产（占比 14.11%）、无形资产（占比 35.93%）和其他非流动资产（占比 6.95%）为主。中交集团长期应收款账面价值 1,203.50 亿元，较年初增长 31.20%，主要系 PPP 合同等长期应收款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 447.79 亿元，较年初增长 34.04%，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 775.42 亿元，较年初增长 11.15%，构成以船舶（占 34.01%）、房屋及建筑物（占 38.19%）和机器设备（占 21.45%）为主；累计计提折旧 668.83 亿元，固定资产成新率为 53.61%，成新率较低。中交集团无形资产账面价值 1,974.70 亿元，较年初增长 17.55%，主要系 BOT 特许经营权增加所致；构成以 BOT 特许经营权（占比 91.89%）为主。

截至 2018 年底，中交集团所有权或使用权受限的资产合计 1,465.97 亿元，占资产总额的

10.73%，受限比例低。

总体看，2018 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 2018 年底，中交集团负债合计 10,530.17 亿元，较年初增长 15.49%，主要流动负债增长所致。其中流动负债占比 65.90%，非流动负债占比 34.10%，与资产结构较匹配。

截至 2018 年底，中交集团流动负债 6,939.72 亿元，较年初增长 13.17%，主要系应付票据及应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致，构成以短期借款（占比 8.86%）、应付票据及应付账款（占比 39.87%）、合同负债（占比 21.18%）、其他应付款（占比 10.78%）和一年内到期的非流动负债（占比 10.00%）为主。截至 2018 年底，短期借款 614.62 亿元，较年初下降 28.56%，主要系抵押借款减少所致。截至 2018 年底，中交集团应付票据及应付账款账面价值 2,766.73 亿元，其中应付账款占比 89.18%。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 2018 年底，中交集团应付账款为 2,467.47 亿元，较年初增长 12.23%。中交集团合同负债 1,469.68 亿元，较年初增长 8.29%，主要系预收工程款和预收购房款增长所致。中交集团其他应付款为 748.06 亿元，较年初增长 9.42%，主要系应付保证金和应付押金增加所致。中交集团一年内到期的非流动负债为 693.69 亿元，较年初增长 72.55%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券的增加所致。

截至 2018 年底，中交集团的非流动负债合计 3,590.45 亿元，较年初增长 20.24%，主要系长期借款增长所致，构成以长期借款（占比 71.80%）、应付债券（占比 17.95%）和长期应付款（占比 5.14%）为主。截至 2018 年底，中交集团长期借款为 2,577.87 亿元，较年初增长 22.35%，主要系随着承揽大型项目数量的增加，质押借款和抵押借款随之增加所致。截至 2018 年底，中交集团应付债券合计 644.44 亿元，较年初增长 11.67%，主要系 2018 年中交集团发行公司债券所致。截至 2018 年底，长期应付款 184.39 亿元，较年初增长 64.72%，主要系应付长期质保金增加所致。

截至 2018 年底，中交集团全部债务为 5,120.24 亿元，较年初增长 20.09%，主要系长期债务增长所致。其中短期债务 1,697.58 亿元（占比 33.15%），较年初增长 16.92%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务 3,422.66 亿元，较年初增长 21.72%，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 2018 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 77.09%、62.07%和 52.24%，较年初变化幅度不大，中交集团负债水平较高，整体债务负担较重，但仍处可控水平，符合其所处行业特征。

截至 2018 年底，中交集团所有者权益合计 3,128.71 亿元，较年初增长 17.31%，主要系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 1,179.96 亿元，占比为 37.71%，占比较低。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 6.49%，资本公积占 13.68%，其他综合收益占 6.84%，其他权益工具占 1.39%，盈余公积占 3.91%，未分配利润占 65.84%，专项储备占比 1.27%，一般风险储备占比 0.59%。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较弱。

总体看，2018 年中交集团所有者权益有所增长；但整体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，权益稳定性较弱。

盈利能力

2018 年，中交集团实现营业收入 5,830.24 亿元，较上年增长 8.61%，主要系基建建设业务规

模扩大所致；同期中交集团实现净利润 215.18 亿元，较上年增长 7.02%，其中归属于母公司所有者的净利润为 104.86 亿元，较上年增长 0.61%。

从期间费用来看，2018 年中交集团期间费用总额 398.43 亿元，同比增长 5.30%，主要系管理费用增长所致。其中，销售费用 34.81 亿元，同比增长 17.05%，主要系销售人员费用和广告宣传费增长所致；管理费用为 265.33 亿元，同比增长 8.79%，主要系管理人员薪酬、办公费用和差旅交通费用增长所致；财务费用 98.29 亿元，同比下降 6.15%，主要系利息收入增长以及本期产生汇兑收益 4.15 亿元共同影响所致。2018 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 8.74%、66.59%和 24.67%，以管理费用为主。2018 年费用收入比为 6.83%，较上年下降 0.22 个百分点，整体费用控制能力较好。

从利润构成来看，2018年中交集团资产减值损失为6.98亿元，同比下降90.17%，主要系本年执行新金融工具准则部分结转至信用减值损失所致；2018年中交集团信用减值损失40.35亿元，系执行新金融工具准则所致。2018年中交集团投资收益为30.34亿元，同比下降61.76%，主要系处置长期股权投资产生的收益以及购买日之前所持股权于购买日按公允价值重新计量的投资收益减少所致。中交集团2018年资产处置收益为6.32亿元，主要系中交集团处置广东港湾工程有限公司、湛江宝航置业有限公司、北京华宏工程咨询有限公司等子公司所致。此外，中交集团2018年营业外收入为6.00亿元，同比下降4.83%。2018年，中交集团信用减值损失和投资收益分别占营业利润的14.08%和10.59%，对利润有一定程度的影响，营业外收入占利润总额的2.09%，占比较小。

从盈利指标来看，2018 年中交集团营业利润率为 13.71%，较上年小幅增长 0.02 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 4.82%、3.44%和 7.43%，均较上年分别下降 0.24 个百分点、0.24 个百分点和 0.61 个百分点，盈利能力尚可。

整体看，2018 年，中交集团盈利规模较大并保持持续增长，整体盈利能力较为稳定。

现金流

2018 年，中交集团经营活动产生的现金流入为 5,748.03 亿元，较上年增长 8.49%，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 5,731.61 亿元，较上年增长 13.66%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金大幅增长所致；受上述因素影响，2018 年中交集团经营活动产生的现金净流入 16.43 亿元，较上年下降 93.57%。近两年，中交集团现金收入比分别为 96.13%和 94.44%，考虑到其工程项目结算周期长，收入实现质量一般。

2018 年，中交集团投资活动产生的现金流入为 207.75 亿元，较上年下降 5.35%，主要系处置子公司收到的现金减少所致；中交集团投资活动产生的现金流出为 915.23 亿元，较上年增长 30.19%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的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 707.48 亿元，净流出规模较上年增长 46.32%。

2018 年，中交集团筹资活动现金流入 2,979.88 亿元，主要为吸收投资、取得借款、发行债券收到的现金；筹资活动现金流出 2,170.05 亿元，同比增长 10.62%，主要系偿还债务支付的现金增加所致，2018 年，中交集团筹资活动产生的现金流量净额为 809.83 亿元，同比增长 43.16%。由于中交集团规模持续扩大，未来经营性支出需求较大，故存在较大的筹资需求。

总体看，中交集团经营活动现金流和筹资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 2018 年底，中交集团流动比率和速动比率分别为 1.18 倍和 0.80 倍，较年初基本持平，流动资产对流动负债的保障程度尚可；现金短期债务比从年初的 1.77 倍下降为 1.19 倍，中交集团现金类资产充足，对短期债务的保障程度仍属较高；经营现金流动负债比为 0.24%，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，2018 年中交集团 EBITDA 为 561.74 亿元，较上年增长 9.92%，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 51.04%）、计入财务费用的利息支出（占 26.80%）、折旧和摊销（占 22.16%）构成；同期，EBITDA 利息倍数为 2.50 倍，EBITDA 全部债务比为 0.11 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 2018 年底，中交集团对外提供担保合计 289.94 亿元，占净资产比重为 9.27%，处于较低水平，且被担保方经营正常，中交集团或有负债风险不大。

截至 2018 年底，中交集团未决诉讼涉诉金额合计 62.61 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 2018 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 0.37%，占中交集团净资产比重很小。2018 年，中交集团经营活动现金流入量为 5,748.03 亿元，为“15 中房债”和“16 中房债”本金合计 11.70 亿元的 491.28 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 2018 年财务数据测试，2018 年，中交集团 EBITDA 为 561.74 亿元，为“15 中房债”和“16 中房债”本金合计 11.70 亿元的 48.01 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

公司作为中交集团的下属重要房地产上市平台，仍保持很强的股东背景和品牌优势；2018年，公司新增一定规模的土地储备，土地成本较为合理，项目区域布局良好，为未来收益提供了一定保障；同时，公司实现签约销售面积、签约销售金额和预收售房款的大幅增长，经营活动净现金流状况大幅改善。同时，联合评级也关注到，目前公司规模扩张较快，对公司资金形成压力；公司目前债务负担重，以上因素对公司信用水平带来不利影响。

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

“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。2018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，联合评级上调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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	343.82	402.30	422.21
所有者权益（亿元）	45.49	42.30	44.07
短期债务（亿元）	73.78	47.07	31.49
长期债务（亿元）	97.57	98.02	128.07
全部债务（亿元）	171.35	145.09	159.55
营业收入（亿元）	62.61	89.48	9.62
净利润（亿元）	7.56	11.52	1.54
EBITDA（亿元）	12.81	18.47	--
经营性净现金流（亿元）	-34.56	57.96	-34.31
流动资产周转次数（次）	0.23	0.26	--
存货周转次数（次）	0.21	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.24	--
现金收入比率（%）	183.67	175.99	146.82
总资本收益率（%）	5.73	7.03	--
总资产报酬率（%）	4.26	4.85	--
净资产收益率（%）	17.30	26.25	--
营业利润率（%）	22.47	21.96	34.20
费用收入比（%）	10.35	6.60	9.88
资产负债率（%）	86.77	89.48	89.56
全部债务资本化比率（%）	79.02	77.42	78.36
长期债务资本化比率（%）	68.20	69.85	74.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	1.76	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.13	0.01
流动比率（倍）	1.59	1.43	1.59
速动比率（倍）	0.36	0.49	0.52
现金短期债务比（倍）	0.74	1.32	1.56
经营现金流动负债比率（%）	-17.37	22.17	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.09	1.58	--

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 2019 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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	11,785.07	13,658.88
所有者权益（亿元）	2,667.10	3,128.71
短期债务（亿元）	1,451.88	1,697.58
长期债务（亿元）	2,811.90	3,422.66
全部债务（亿元）	4,263.78	5,120.24
营业收入（亿元）	5,368.10	5,830.24
净利润（亿元）	201.06	215.18
EBITDA（亿元）	511.03	561.74
经营性净现金流（亿元）	255.37	16.43
应收账款周转次数（次）	0.79	0.76
存货周转次数（次）	1.89	2.02
总资产周转次数（次）	0.49	0.46
现金收入比率（%）	96.13	94.44
总资本收益率（%）	5.06	4.82
总资产报酬率（%）	3.67	3.44
净资产收益率（%）	8.04	7.43
营业利润率（%）	13.69	13.71
费用收入比（%）	7.05	6.83
资产负债率（%）	77.37	77.09
全部债务资本化比率（%）	61.52	62.07
长期债务资本化比率（%）	51.32	52.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.92	2.50
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11
流动比率（倍）	1.18	1.18
速动比率（倍）	0.82	0.80
现金短期债务比（倍）	1.77	1.19
经营现金流动负债比率（%）	4.16	0.24

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。