跟 踪 评 级 公 告

联合 [2017]528 号

中交地产有限公司：

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”

中交地产有限公司公开发行的“16 中交债”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 五 月二十七日

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

中交地产有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结构：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
16 中交债	5 亿元	5 年（3+2）	AA	AA+	2016 年 6 月 28 日

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

跟踪评级时间：2017 年 5 月 27 日

主要财务数据：

发行人

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	276.14	266.32
所有者权益（亿元）	79.60	69.98
长期债务（亿元）	93.65	75.13
全部债务（亿元）	105.80	95.06
营业收入（亿元）	33.91	39.33
净利润（亿元）	1.78	0.98
EBITDA（亿元）	4.96	9.00
经营性净现金流（亿元）	-20.98	17.83
营业利润率（%）	18.70	20.37
净资产收益率（%）	2.32	1.31
资产负债率（%）	71.17	73.72
全部债务资本化比（%）	57.07	57.60
流动比率（倍）	2.36	2.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.81
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.99	1.80

担保方

项　目	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
资产总额（亿元）	294.80	1,861.71	2,138.87
所有者权益（亿元）	99.26	425.96	450.39
营业收入（亿元）	26.30	206.42	186.97
净利润（亿元）	1.52	13.04	2.61
资产负债率（%）	66.33	77.12	78.94

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、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。3、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

2016 年，随着房地产市场需求升温，公司房地产销售规模和收入保持增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司经营管理权变更，库存项目集中在二三线城市，存货面临一定的跌价风险，去库存压力较大；受存货跌价损失较大及财务费用上升较快影响，公司利润水平大幅下滑；在建项目尚需投资规模较大，资金支出压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司已发行的“16 中交债”公司债券由中交房地产集团有限公司（以下简称“中交房集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保。中交房集团公司资本实力雄厚，对“16 中交债”信用水平有一定的提升作用。

未来，随着预售房地产项目的结转，公司收入有望取得增长；随着工程建设项目剩余回款资金的到位以及一级土地开发项目实现土地出让，公司整体竞争力有望得到进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时上调“16 中交债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．2016 年，随着房地产市场行情升温，公司房地产销售规模大幅增长。

2．公司可依托中交集团，在资金、品牌优势、资源、全产业链优势协同效应等方面有优势。

关注

1．2016年，公司土地储备主要集中在二三线城市，面临较大去库存压力。

2．2016 年，公司尚未开发土地储备规模较小，且公司工程建设板块原有项目大部分已开发完毕，2016 年无新增项目；土地和项目

储备不足可能对公司经营稳定和持续性有一定影响。

3．公司在建项目所需投资规模较大，面临较大的资金需求压力；且尚未使用的银行授信额度较小，间接融资渠道不通畅。

4．2016 年，公司其他应收款、长期应收款规模较大，对公司资金形成了较大占用；存货规模较大且存货项目多位于二三线城市，面临一定的跌价风险。

分析师

李　晶

电话：010-85172818

邮箱：lijing@unitedratings.com.cn

岳　俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@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（期）债券到期兑付日有效；本次（期）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

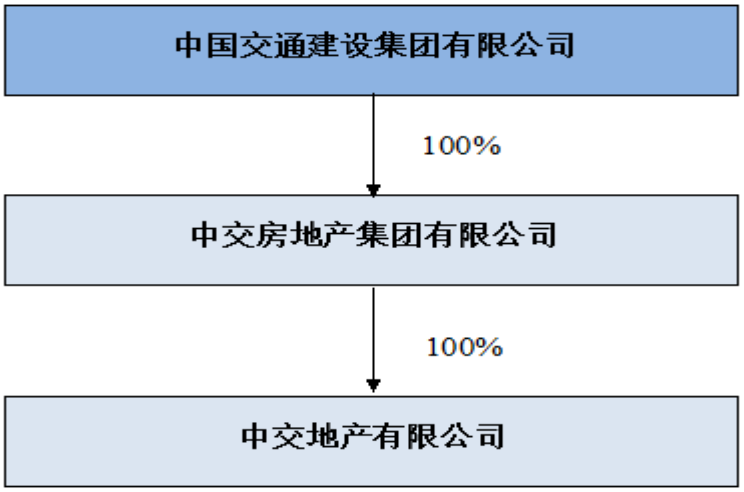
一、主体概况

中交地产有限公司（以下简称“公司”或“中交地产”）于 2011 年 3 月在国家工商总局注册成立，是中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）的全资子公司。2015 年 5 月，中交集团将持有的公司 100%股权无偿划转至其全资子公司中交房地产有限公司（现已更名为中交房地产集团有限公司，以下简称“中交房集团”）。

2016 年，为尽量减少和避免中交房集团下属房地产业务目前存在的同业竞争情况，增强协同效应，中交房集团委托中房地产股份有限公司（以下简称“中房地产”）对公司进行经营管理。据公司公告，2017 年 4 月 27 日，公司已与中交房集团、中房地产签署《托管协议》。

截至 2016 年底，公司注册资本 50 亿元。由于公司是中交房集团的全资子公司，而中交房是中交集团的全资子公司，因此公司实际控制人为中交集团，控股比例为 100%（见下图）。

图 1　截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：房地产投资；房地产综合开发、经营；土地一级开发与土地整理；城市新区综合开发与旧城改造；城市综合服务设施建设；城乡一体化综合开发与运营；物业资产经营与酒店管理；房地产中介服务；与上述业务相关的技术开发与服务、研究设计及管理咨询服务。

截至 2016 年底，公司设有财务资金部，人力资源部，投资发展部，运营管理部，成本合约部，设计研发部，营销策划部，法律合规部，审计部，纪检监察室、总经理办公室等职能部门（见附件 1）；公司拥有 6 家全资子公司，18 家控股子公司，11 家参股公司；在职人工数由 2015 年底的 2,000 余人降至 749 人，主要系 2016 年公司下属的 25 家子公司股权被中交房集团内部划转走，不再纳入合并范围所致。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 266.32 亿元，负债总额 196.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 69.98 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 44.49 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 39.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.98 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.74 亿元。

公司地址：北京市西城区德胜门外大街甲 5 号 6 层 618 室；法定代表人：孙国强。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2016]85号文核准批复，公司于2016年1月28日发行了“中交地产有限公司2016年公司债券”，募集资金5.00亿元，期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；票面利率4.18%，采用单利按年计息，不计复利。2016年3月14日，“中交地产有限公司2016年公司债券”在上交所上市交易，债券简称“16中交债”，债券代码“136212.SH”。

公司于2017年2月3日支付“16中交债”当期利息（2016年1月28日至2017年1月27日期间的利息），“16中交债”继续存续。

2016年，公司在自查中发现，存在短期的募集资金转借第三方、募集资金未全部在专户中使用等情形，公司已按照要求对所述情形进行规范整改。

2017年4月27日，公司发布《中交地产关于托管事项暨“16中交债”债券增加担保事项完成的公告》，公告表明公司已与中交房集团签署了《担保协议》，中交房集团为“16中交债”还本付息提供连带责任保证担保。

三、行业分析

公司主要从事房地产开发经营业务，属于房地产行业。

1．行业概况

2016 年以来，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资 102,581 亿元，比上年名义增长 6.9%（扣除价格因素实际增长 7.5%）。其中，住宅投资 68,704 亿元，同比增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%；办公楼投资 6,533 亿元，同比增长 5.2%；商业营业用房投资 15,838 亿元，同比增长 8.4%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016 年房地产开发投资增速的再度上扬预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度。

2016 年，房地产开发企业房屋施工面积 758,975 万平方米，同比增长 3.2%；其中，住宅施工面积 521,310 万平方米，同比增长 1.9%；办公楼房屋施工面积 35,029 万平方米，同比增长 6.0%；商业营业用房房屋施工面积 104,572 万平方米，同比增长 4.5%。

2016 年，房屋新开工面积 166,928 万平方米，同比增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点；其中，住宅新开工面积 115,911 万平方米，同比增长 8.7%；办公楼新开工面积 6,415 万平方米，同比下降 2.3%；商业营业用房新开工面积 22,317 万平方米，同比下降 1.0%。

2016 年，房屋竣工面积 106,128 万平方米，同比增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点；其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，同比增长 4.6%；办公楼竣工面积 3,629 万平方米，同比增长 6.1%；商业营业用房竣工面积 77,185 万平方米，同比增长 4.1%。

需要注意的是，受市场需求及全国去库存政策影响，2016 年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016 年房地产行业整体有所回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化，可能出现房地产开发投资一线城市走低、二三线走高局面。

2．行业供需

土地供应方面，受到 2015 年“去库存”政策的影响，2016 年房地产开发企业土地购置面积 22,025 万平方米，同比下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，同比增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值，此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降，截至 2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

开发资金来源情况，2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214 亿元，比上年增长 15.2%；其中，国内贷款 21,512 亿元，增长 6.4%；利用外资 140 亿元，下降 52.6%；自筹资金 49,133 亿元，增长 0.2%；其他资金 73,428 亿元，增长 31.9%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

销售方面，2016 年随着房地产市场不断升温，商品房销售面积 157,349 万平方米，同比增长 22.5%。其中，住宅销售面积同比增长 22.4%，办公楼销售面积同比增长 31.4%，商业营业用房销售面积同比增长 16.8%。商品房销售额 117,627 亿元，同比增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额同比增长 36.1%，办公楼销售额同比增长 45.8%，商业营业用房销售额同比增长 19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价刚性较强，2010 年至今一直处于波动上升的态势，2016 年 12 月，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

去化方面，截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。其中，住宅待售面积减少 200 万平方米，办公楼待售面积增加 195 万平方米，商业营业用房待售面积增加 234 万平方米。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；资金来源中，定金及预收款与个人按揭贷款占比上升。商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

3．行业竞争

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。从集中度看，2016 年房地产行业前 20 名销售额与销售面积占比持续提高，二、三季度二线重点城市销售情况良好，四季度随着各个房地产调控政策出台，市场开始趋于理性，销售减缓。2016 年，房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 18.72%和 25.23%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 9.70%和 16.21%。

表1　2015~2016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

项目	2015 年	2016 年
前 10 大企业销售额占比	16.87%	18.72%
前 20 大企业销售额占比	22.82%	25.23%
前 10 大企业销售面积占比	11.31%	9.70%
前 20 大企业销售面积占比	14.62%	16.21%

资料来源：CRIC，中国房地产测评中心。

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，龙头公司在竞争中占据明显优势。目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，千亿房企阵营 12 家，2,000 亿房企增至 5 家。

表2　2016年中国房地产开发公司测评前10强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	碧桂园控股有限公司
2	恒大地产集团	7	融创中国控股有限公司
3	绿地控股集团有限公司	8	龙湖地产有限公司
4	保利房地产（集团）股份有限公司	9	华夏幸福基业股份有限公司
5	中国海外发展有限公司	10	广州富力地产股份有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布。

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

2016 年 2 月，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等；6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年下半年，随着房地产市场持续升温，新一轮限购政策出台，限制投资投机性购房，随后年末中央经济工作会议上，政府明确提出“房子是用来住的，不是用来炒的”，进一步对未来房地产市场发展方向提出明确定位。在此背景下，2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长，具体到不同城市，则显现出明显的思路分化。同时，此轮限购政策在土地供应方面也提出要求，对于出现库存短缺的一线城市及部分供应收缩的热点二线城市，加大土地供应，以缓解自 2016 年开始该类城市的土地持续收缩，解决短期供应减少带来的房价急剧增长。

2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率；10 月 21 日，银监会召开三季度经济金融形势分析会，提出要严控房地产金融业务风险，包括严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域，严禁银行理财资金违规进入房地产领域等，上述政策都旨在防范房地产高杠杆蔓延为整体市场金融风险。

2016 年 12 月，中央经济工作会议进一步强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，既要抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落，对未来房地产市场发展方向提出了明确的要求。

2017 年 3 月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加。本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

表 3　2016 年以来房地产行业新出台主要政策

出台政策时间	政策类别	政策内容	影响判断
2016 年 2 月	指导性政策	国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见中提出，加快落实户籍制度改革政策；并鼓励引导农民在中小城市就近购房	持续刺激需求
2016 年 2 月	信贷政策	不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点	刺激需求，加大地方调整自主权，分化调控
2016 年 2 月	税收政策	从 2016 年 2 月 22 日起，对个人购买家庭首套房和改善性住房的，按不同税率减征契税（不适用于北、上、广、深四城市）	持续刺激需求
2016 年 6 月	指导性政策	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》	持续刺激需求
2016 年 9 月	限购政策、信贷政策	2016 年 9 月 30 日至 2016 年底中旬，已有 20 余个城市出台相关房地产限购限贷政策	抑制投资投资购房需求，调整房地产快速增长预期
2016 年 12 月	指导性政策	中央经济工作会议强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位	保障刚性需求，抑制投资性购房
2017 年 2 月	指导性政策	到 2018 年年底，在相关地区建立符合城乡统一建设用地市场要求，产权明晰、市场定价、信息集聚、交易安全的土地二级市场，市场规则基本完善，土地资源配置效率显著提高，形成一批可复制、可推广的改革成果，为构建城乡统一的建设用地市场、形成竞争有序的土地市场体系、修改完善相关法律法规提供支撑。	规范市场规则，完善相关体系
2017 年 3 月	限购政策、信贷政策	北京、广州、郑州、南京、杭州、福州、长沙、石家庄等一线及二三线热点城市新一轮限购、限贷措施出台。	抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，目前我国房地产行业因城施策去库存，加强房地产市场分类调控坚持住房的居住属性，限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏。

5．行业关注

发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企；2016 年，房地产行业总体发债规模为 9,663.05 亿元，较 2015 年增长 46.38%，房企融资环境明显改善，百亿房企公司债发行量持续提升，但 2016 年下半年融资渠道大幅收紧。

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除此轮调控会有后续政策继续出台的可能性，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存情况并

不乐观。

房企利润率普遍下滑

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，地价占比逐渐攀升。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。

6．未来发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2016 年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加，地产呈现金融化趋势。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看，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。

四、管理分析

为减少和避免中交房集团下属房地产业务目前存在的同业竞争情况，中交房集团委托中房地产对公司进行经营管理；根据 2017 年 4 月 27 日公司发布的公告，公司已与中交房集团、中房地产签署《托管协议》。为推动重组整合工作，在公司控股股东中交房集团的统筹安排下，公司治理结构、董事、监事和高级管理人员发生如下变动。

公司董事会成员由 6 人调整为 3 人；公司监事会设监事 1 人。公司原董事长孙国强先生，原董事、总经理张世文先生，原董事、党委书记梁运斌先生，原董事、副总经理陆伟强先生，原董事、副总经理彭增亮先生，原董事、副总经理夏青松先生，原监事会主席薛四敏先生，原监事王慧奇先生，原监事宋志强先生，原副总经理李杜渊先生，不再担任上述职务。

由公司原董事、副总经理、中房地产现任监事夏青松先生，担任公司董事长、总经理；由公司原副总经理、中房地产现任副总经理钟瑾女士担任公司董事；由公司原总会计师、中房地产现任总会计师刘兵女士担任公司董事；由公司原审计部总经理金旗先生担任公司监事、中房地产现任风险控制中心总经理担任公司监事；由原华通置业有限公司[1]总会计师边力先生担任公司副总会计师。

此外，截至 2017 年 5 月，按照中交房集团制定和下发的《中交地产有限公司托管实施细则》，

[1] 华通置业有限公司为公司下属子公司，以下简称“华通置业”

公司已成立司务工作小组，司务工作小组由中房地产派出 5 名成员（包括公司新任总经理夏青松先生、公司新任董事钟瑾女士等）、中交地产指定 3 名成员（包括公司现任副总会计师边力先生等）组成，代行原公司总经理办公会职责，负责公司日常经营、管理事务的决策。公司董事会、中交地产股份有限公司总经理办公会、司务工作小组办公会分别根据各自职权履行相关管理职权。

总体看，跟踪期内，公司经营管理权被转予中房地产，公司与中房地产共同组建了 8 人司务工作小组负责房地产业务整合时期公司的经营管理，未来需关注公司经营管理的稳定性。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要从事房地产开发经营业务，同时涉足工程建设业务。2015 年和 2016 年，公司主营业务在总营业收入中的占比分别为 99.73%和 99.64%，主营业务非常突出。2016 年，公司房地产开发业务保持增长态势，营业收入较上年增长 14.45%至 34.38 亿元，主要系房地产项目结转规模增长所致；工程建设业务收入较上年增长 83.85%至 3.53 亿元，主要系工程建设项目结转收入规模增长所致；受此影响，公司主营业务收入较上年增长 16.60%至 39.19 亿元。2016 年，公司营业利润由盈转亏，亏损 1.13 亿元，主要系财务费用及资产减值损失大幅增加所致。

从主营业务构成看，2016 年，房地产开发收入占主营业务收入的 87.73%，房地产开发业务仍为公司最主要的收入来源；随着工程建设项目的推进，工程建设项目结转收入规模增长，工程建设收入占主营业务收入的比重较上年上升了 3.28 个百分点至 9.00%；公司房产租赁业务占主营业务收入比重较小，其变化对主营业务收入变化影响较小。

表 4　2015~2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年			2016 年收入同比变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
房地产开发	30.04	89.37	20.65	34.38	87.73	24.90	14.45
工程建设	1.92	5.72	94.02	3.53	9.00	43.34	83.85
土地一级开发	0.89	2.66	42.61	0.96	2.45	13.54	7.87
房产租赁	0.44	1.32	45.27	0.32	0.82	59.38	-27.27
物业管理	0.31	0.93	-29.86	--	--	--	--
主营业务合计	**33.61**	**100.00**	**25.29**	**39.19**	**100**	**26.56**	**16.60**

资料来源：公司审计报告

从毛利率情况看，2016 年公司房地产开发业务毛利率较上年提高了 4.25 个百分点至 24.90%，主要系结转项目不同所致；工程建设业务毛利率为 43.34%，较上年大幅下降 50.68 个百分点，主要由于 2016 年随着项目的进一步开展，工程建设业务收入确认增幅小于成本确认增幅所致。综合影响下，公司主营业务整体毛利率水平较上年小幅上升 1.27 个百分点至 26.56%。

总体看，2016 年，受益于房地产开发业务和工程建设业务的发展，公司营业收入保持增长；在房地产业务毛利率提升的带动下，公司主营业务毛利率同比小幅上升。

2．房地产开发业务

（1）土地储备

2016 年，中交房集团推动其房地产板块整合，将公司托管给中房地产进行管理，为避免与中房地产的同业竞争，公司未取得新土地储备。截至 2016 年底，公司土地储备占地面积 183.99 万

平方米，规划建筑面积 446.91 万平方米，其中待开发面积 69.32 万平方米，主要分布于天津、青岛、南通、宜兴等二三线城市。

表 5　截至 2016 年底公司房地产开发业务土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

序号	项目名称	获得时间	占地面积	规划建面	楼面地价	待开发面积	土地用途	享有权益
1	天津东疆港住宅项目	2011 年 10 月	48.60	99.94	1,939	12.78	住宅	75
2	青岛即墨顺河片区改造项目	2014 年 12 月-2015 年 6 月	41.60	153.96	1,202	11.09	住宅	40
3	南通如皋山姆城项目	2014 年 2 月	41.67	114.49	988	14.33	住宅、商业	75
4	盘锦中房凯旋城项目	2010 年 4 月	12.12	38.50	576	4.34	住宅	51
5	宜兴中交阳羡美庐项目	2013 年 5 月	40.00	40.02	2,591	26.78	住宅、商业	40
合计		--	**183.99**	**446.91**	--	**69.32**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，2016 年公司未取得新土地储备，公司土地储备待开发面积较小，且部分土地储备公司参股小于 50%；公司土地储备主要位于二三线城市，拿地成本相对较低，但在房地产市场调控的大背景下，还是面临一定的去库存压力。

（2）项目开发情况

公司项目管理主要由子公司华通置业、中国城乡建设发展有限公司（以下简称“城乡建设”）以及区域项目公司负责，公司本部进行整体把控。

从项目开发数据看，2016 年，公司无新开工项目，新开工面积 65.15 万平方米，同比下降 44.08%，主要系公司结合库存情况、放慢开发节奏所致；受新开工面积下降影响，截至 2016 年底，公司在建面积 300.23 万平方米，较上年减少 30.10%；2016 年，公司竣工面积 145.40 万平方米，同比大幅增长 145.40 万平方米。

表 6　2015~2016 年公司房地产开发数据

项目	2015 年	2016 年
新开工项目数（个）	4	0
新开工面积（万平方米）	116.50	36.30
竣工项目数（个）	0	2
竣工面积（万平方米）	67.88	179.00
在建项目数（个）	17	13
在建面积（万平米）	435.11	223.00

资料来源：公司提供
注：1、2016 年由于公司剥离部分资产，两个在建项目不再纳入合并范围。2、同一项目分期开发的算作一个项目，故上表中出现项目数为 0 而面积不为 0 的现象。

从公司在建工程的投入情况看，截至 2016 年底，公司房地产开发在建工程预计总投资 425.69 亿元，已完成投资 233.68 亿元，尚需投资 192.01 亿元。

总体看，2016 年，公司放慢房地产开发节奏，新开工面积大幅减少；但公司期末在建面积仍较大，需要相应的投资规模，公司面临较大的资金支出压力。

（3）房产销售情况

公司采用委托销售与自有团队销售两种模式相结合的销售方式进行房地产项目的销售。

从房地产销售数据看，2016 年公司合同销售面积同比增长 22.27%至 110.31 万平方米，主要系公司开发项目所在房地产市场升温需求增加、公司相应增加推货量所致；合同销售均价同比下降 12.61%至 6,070.17 元/平方米，主要系 2016 年新推入市的项目多位于三四线城市、拉低整体销售均价所致；得益于合同销售面积增加影响，公司房地产合同销售金额同比小幅增长 6.86%至 66.96 亿元。

从结转情况看，2016 年公司房地产结转面积同比减少 14.03%至 38.91 万平方米，主要系达结转条件项目减少所致；2016 年结转收入同比增长 13.19%至 33.72 亿元。

表 7　2015~2016 年公司房地产销售数据

项目	2015 年	2016 年	2016 年同比增长（%）
合同销售面积（万平方米）	90.22	110.31	22.27
合同销售均价（元/平方米）	6,945.79	6,070.17	-12.61
合同销售金额（亿元）	62.66	66.96	6.86
结转面积（万平方米）	45.26	38.91	-14.03
结转收入（亿元）	29.79	34.38	13.19

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司目前房地产在售项目总可售面积 486.39 万平方米，已销售面积 244.93 万平方米，待售面积 241.49 万平方米，其中已拿到预售许可证的待售面积 67.83 万平方米，未拿到预收许可证的待售面积 173.66 万平方米。根据公司过往销售情况，公司待售面积可满足公司 2 年左右的销售需求。

表 8　截至 2016 年底公司房地产项目销售情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	权益比例	完工进度	总建筑面积	总可售面积	已销售面积	待售面积		预计总投资	已投资
						已拿到预售许可证部分	未拿到预售许可证部分		
舟山南山美庐项目	43%	一期：100% 二期：100% 三期：80%	46.42	31.79	22.22	9.57	0.00	41.29	34.40
武汉江锦湾项目	51%	100%	25.37	19.22	12.93	6.29	0.00	16.64	15.67
宜兴阳羡美庐项目	40%	R2 地块：100%、其他：20%	43.84	40.01	3.59	5.01	31.41	43.54	14.42
呼市上东国际项目	100%	一期：100% 二期：55%	23.05	17.00	9.37	6.78	0.86	14.88	9.62
大丰美庐城项目	60%	70%	22.40	16.76	12.02	3.50	1.24	13.72	8.50
宜兴东氿上东湾项目	85%	65%	9.63	6.95	6.60	0.35	0.00	5.91	4.56
巴中王府景项目	65%	一期：100% 二期：100% 三期：100% 四期：5%	91.70	77.27	72.43	4.84	0.00	41.22	24.63
西安长盈天地项目	100%	72%	70.24	38.19	0.00	0.00	38.19	49.08	9.45
咸阳渭滨苑项目	100%	100%	47.85	39.47	39.47	0.00	0.00	13.39	12.95
天津上东湾项目	75%	1.1 期：97%	35.15	26.41	5.53	2.20	18.69	29.61	13.26

天津 C 谷项目	75%	一期：95%	12.29	8.02	2.28	5.74	0.00	17.63	8.27
即墨中央公园元项目	40%	一期：90% 二期：20% 三期：30% 四期：5%	164.27	79.63	21.18	9.40	49.05	75.74	35.94
盘锦凯旋城项目	51%	一期：100% 二期 100%	38.47	32.35	20.67	4.81	6.88	15.98	10.96
哈尔滨中交香颂项目	57%	75%	21.28	15.18	7.42	7.76	0.00	18.59	14.97
如皋美庐城项目	53%	一期：100% 二期：100% 三期：40%	55.09	38.14	9.22	1.58	27.34	28.47	16.08
合计	--	--	**707.05**	**486.39**	**244.93**	**67.83**	**173.66**	**425.69**	**233.68**

资料来源：公司提供

注：公司在售项目中，武汉江锦湾项目、咸阳渭滨苑项目已竣工验收，其余均为在建项目。

总体看，2016 年，公司房地产合同销售面积及销售金额保持增长，公司结转收入有所增长。公司对部分在售项目股权占比较低，不具有控制权；公司目前房地产在建项目待售面积可满足公司未来 2 年的销售，但已拿到预售证的待售面积较小；且在售项目主要分布于二三线城市，公司面临较大的去化压力。

3．工程建设业务

截至 2016 年底，公司的工程建设包括巴中市基础设施及安置房项目、广西南宁五象新区 1 号项目和南宁林里桥项目和成都天府新区基础设施项目[2]。

巴中市基础设施及安置房项目采用 BT+EPC 投资建设模式，合同总金额 257,221 万元。巴中市基础设施及安置房项目计划总投资 29.57 亿元，截至 2016 年底累计已投资 31.02 亿元，2016 年收到政府回款 1.26 亿元，累计收到政府回款 25.62 亿元，剩余回款 5.4 亿元。

广西南宁五象新区 1 号项目地块总用地面积约 123.03 亩（82,023.7 平方米），净用地面积约 87.4 亩（58,267 平方米），主要建设 9 栋 31F 和 7 栋 17F 的高层住宅楼及小区配套设施。目前已竣工。截至 2016 年底，南宁五象新区 1 号项目计划总投资 10.46 亿元，2016 年投资 0.43 亿元，累计已投资 10.36 亿元；2016 年收到政府回款 1.28 亿元，累计收到政府回款 10.89 亿元，剩余回款 0.73 亿元（2017 年预计回款 0.60 亿元，剩余回购款将在 2018 年全部收回）。

广西南宁林里桥项目位于南宁市青秀区青环路与凤岭南路交叉口以东，采取 BT 的方式实施，由南宁市政府提供建设用地，广西惠民公司负责投资建设，政府分期支付回购款。项目占地面积 195 亩，总建筑面积 57.38 万平方米，包含 22 栋高层住宅及 1 栋公寓楼。截至 2016 年底，南宁林里桥项目计划总投资 22.20 亿元，已投资 19.08 亿元，未来计划投资 3.12 亿元，2016 年收到政府回款 17.29 亿元，累计收到政府回款 18.40 亿元，剩余回款 4.1 亿元。南宁林里桥项目于 2016 年 8 月竣工验收，剩余回款预计在 2021 年分期全部回收。

成都天府新区基础设施项目是中国交建与成都市政府战略合作协议中的一个子项目。项目公司为中交成都建设发展有限公司（以下简称“成都建设”），截至 2016 年底，公司在项目公司的权益占比为 34%。该项目 2013 年 12 月 5 日开工，大部分于 2016 年 5 月竣工并已完成移交。该项目计划总投资 22.00 亿元，截至 2016 年底，已投资 25.66 亿元，累计收到政府回款 17.39 亿元，剩

[2] 2016 年 6 月，公司对该项目增资使权益占比由 23%提升至 34%，故取得控制权后纳入合并范围。

余待回款金额为 10.67 亿元。

截至 2016 年底，公司工程建设板块总计划总投资 82.95 亿元，累计完成投资 86.12 亿元；截至 2016 年底，公司累计收到政府回款 72.30 亿元，剩余回款 20.90 亿元。

总体看，2016 年，公司无新签约工程建设项目，原有项目收到政府如期回款，经营状况良好；但项目后续回款效率在一定程度上受政府影响，需持续关注政府回款情况。

4．土地一级开发

2016 年，公司一级土地开发项目仍为六安东部新城项目和北京亮马项目，2016 年公司无新增土地一级开发项目。

六安东部新城项目获取时间为 2013 年 11 月，为与六安政府签订的 BT 项目。2015 年，由于六安政府换届，项目计划发生变更。变更后，计划总投资为 5.76 亿元，用于建设 16 万平方米安安置房和当地路桥建设。项目计划分两个阶段投资建设实施，第一阶段拟投资约 3 亿元，其中银行贷款 1 亿元；第二阶段资金来自于项目回款再投入。根据公司内部测算，该项目项目预估利润 0.83 亿元，预估净利润 0.62 亿元。截至 2016 年底该项目累计完成投资 1.96 亿元，尚需投资 3.8 亿元。

北京亮马项目位于北京市朝阳区中部将台乡，项目获取时间为 2015 年 3 月，总占地面积 72.86 万平方米米，总建筑面积 31.89 万平方米，项目总投资额 66.18 亿元，截至 2016 年底累计完成投资 53.06 亿元，尚需投资 13.14 亿元。

表 9　截至 2016 年底公司一级土地开发项目情况（万平方米，亿元，%）

项目名称	区域	获取时间	项目总投资	截至 2016 年底已投资金额	权益占比
六安东部城	安徽六安	2013 年 11 月	5.76	1.96	41
北京亮马桥	北京	2015 年 3 月	66.18	53.04	100

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司无新签约土地一级开发项目，原有项目平稳推进；目前上述地块均未实现出让，公司尚未实现收入。

5．经营效率

2016 年，得益于营业收入涨幅较大，公司流动资产周转次数由上年的 0.12 次上升至 0.16 次；受存货增长幅度较大影响，存货周转次数由上年的 0.20 次下降至 0.18 次；公司总资产周转次数保持不变。

总体看，2016 年，公司经营效率基本保持稳定，但整体仍处于一般水平。

6．重大事项

根据中交集团推进房地产板块重组整合的整体工作安排，公司控股股东中交房集团积极推进所属房地产板块重组整合工作。中房地产与公司同为中交房集团下属房地产板块的重要子公司。为解决公司与中房地产的同业竞争问题，在中交房集团的统筹安排下，2016 年公司发生如下重大事项。

（1）公司经营管理权移交中房地产

为尽量避免同业竞争情况，增强协同效应，推进内部房地产板块整合，中交房地产集团委托中房地产对公司进行经营管理。根据2016年11月28日公司发布的《中交地产有限公司2016年公司

债券2016年第二次债券持有人会议决议公告》，会议同意中交房集团委托中房地产管理公司，同时由中交房集团为“16中交债”还本付息提供连带责任保证担保。根据2017年4月27日公司发布的《中交地产关于托管事项暨“16中交债”债券增加担保事项完成的公告》，公司已与中交房集团、中房地产签署《托管协议》，并与中交房集团签署了《担保协议》，托管事项及“16中交债”债券增加担保事项已完成。经营管理权的移交不会导致公司的控股股东、实际控制人发生变更，公司的控股股东、实际控制人仍为中交房集团。

（2）“16 中交 01”债权债务主体变更

鉴于公司被托管的可能影响，为保护债券投资人利益，公司于 2016 年 11 月 25 日召开了 2016 年非公开发行公司债券（第一期）2016 年第二次债券持有人会议，会议审议通过了《关于中交地产有限公司 2016 年非公开发行公司债券（第一期）变更债券债务主体的议案》。会后，公司与债务承继方中交房集团签署《公司债券承继协议》；中交集团与中交房地产集团签署了《担保协议》；中交集团为“16 中交 01”出具了《担保函》；中交房集团开立募集资金专户并与华融证券及北京银行酒仙桥支行签署《监管协议》，后续本息偿付将通过该募集资金专户进行。截至 2017 年 4 月底，公司已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成了“16 中交 01”主体变更的手续，公司作为发行人发行的“16 中交 01”债券债务主体已变更为中交房集团有限公司。

7．经营关注

（1）当前国内三四线城市房地产市场去化压力较大；公司主要项目较为分散，且集中于二、三线城市，甚至是四线城市，面临一定去化压力；若公司未来销售资金不能及时回笼，将严重影响公司的经营和财务状况。

（2）公司尚未开发的土地储备面积较小，2016年未取得新的土地储备。公司的持续发展以不断获得新的土地资源为基础，而公司在取得新土地资源的过程中可能面临土地政策和土地市场变化的风险，因此存在公司土地储备不能满足公司未来开发需求的风险。

（3）2016年，公司通过发行公司债券、银行借款等方式累计新增借款规模较大；截至2016年底，公司在建项目仍需较大规模投资，公司面临较大的资金压力，如将来融资渠道不通畅或不能合理控制融资成本，将对公司的盈利能力及持续发展产生不利影响。

（4）工程建设和土地一级开发方面2016年公司未有新签约项目，原有项目的开发大部分已基本完成，项目储备不足可能会对公司未来营业收入的稳定性产生不利影响

（5）目前，公司控股股东中交房集团作为中交集团全面深化改革的试点单位。中交房集团对公司重组工作的统筹安排使公司经营业务产生一定不确定性。

8．未来发展

目前，中交集团正在推进房地产板块重组整合工作，公司控股股东中交房集团将推进所属房地产板块重组整合工作。公司计划依托中交集团、中交房地产集团的资源优势，充分利用国有企业改革的制度红利，开展转型升级。

转型升级的具体发展计划是：一是大力推动创新，嫁接互联网思维、平台思维等新思想，从产品概念设计、产品定位、营销和融资等各个环节着手，降低开发成本，提升产品品质和丰富产品内涵；二是加快房地产开发专业能力全面提升，尽快实现公司从创业期向成长期转变；三是用好已开发项目的入住客户资源，在开展好物业服务的基础上，利用物联网、大数据等技术，延伸拓展服务，实现由开发商向服务商转变。

总体看，公司战略目标清晰、定位合理，具体实施策略切实可行。

六、财务分析

1．财务概况

安永华明会计师事务所审计了公司2016年度财务报表，并出具了标准无保留意见的审计结论。会计政策变更方面，2016年公司按照《增值税会计处理规定》（财会[2016]22号）的要求，对税金及附加、应交税费科目进行了调整，该调整对2016年和2015年的公司合并净利润、所有者权益无影响。

合并范围方面，2016年公司新纳入合并范围子公司2家，分别是中交成都建设发展有限公司、启璇（上海）投资合伙企业（有限合伙）；2016年公司不再纳入合并范围的子公司有25家[3]，以2015年末的数据为基础，不再纳入合并范围的子公司合计总资产为16.81亿元，合计营业收入为1.78亿元，占2015年末公司总资产和营业收入的比不超过10%。公司新纳入合并范围和不再纳入合并范围子公司的资产总额占公司资产总额的比重较低，因此公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 266.32 亿元，负债总额 196.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 69.98 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 44.49 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 39.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.98 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.74 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 266.32 亿元，较年初小幅减少 3.56%，主要系非流动资产大幅减少所致；公司资产构成中，流动资产占比由年初的 85.75%提高到 93.07%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产总额247.87亿元，较年初增长4.68%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占17.34%）、应收账款（占1.59%）、其他应收款（占8.75%）和存货（占67.56%）构成。

截至2016年底，公司货币资金42.99亿元，较年初增长18.52%，主要系经营活动现金净流入量大幅增加所致。其中，所有权收到限制的货币资金为1.43亿元，受限比例较低。

截至2016年底，公司应收账款账面净额3.95亿元，较年初增长34.72%。公司对应收账款计提坏账准备0.10亿元，计提比例为2.38%。从账龄看，账龄在6个月以内的占应收账款余额合计的86.95%，7至12个月的占0.55%，1至2年的占11.12%。从集中度看，应收账款前五大欠款单位余额合计1.40亿元，占公司应收账款余额合计的34.54%，集中度较高。整体看，公司应收账款账龄较短，计提坏账准备较为充分，应收款坏账风险一般。

截至2016年底，公司其他应收款账面余额21.73亿元，计提坏账准备0.04亿元，综合计提比例0.16%，账面价值21.69亿元，较年初大幅减少53.42%，主要系随着公司土地一级开发项目的推进，项目中垫付的工程款结转为营业收入所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款账面余额21.72亿元，占其他应收款账面余额合计的99.97%，计提坏账准0.03亿元，计提比例0.15%；其中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款10.57亿元，从账龄看，1年以内占比99.66%（未计提坏账准备），1年以上占比0.34%（计提坏账准备0.03亿元）；采用其他组合计提坏账准备的其他应收款账面余额11.15亿元，主要是中交集团内部应收款项6.18亿元、保证金2.72亿元和未

[3] 均为集团内无偿划转，其中中交西南地产有限公司尚处于清算阶段。

到期的应收款项2.24亿元。单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款账面余额68.09万元，占其他应收款账面余额合计的0.03%，计提比例51.82%。从集中度看，其他应收款前五大欠款单位余额合计13.24亿元，占公司其他应收款余额合计的60.95%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成了较大占用。

截至2016年底，公司存货账面余额169.25亿元，较年初增长16.49%，主要系房地产项目开发成本、开发产品增加所致。存货主要由房地产开发成本（占74.10%）和开发产品构成（占25.90%）。存货计提跌价准备1.80亿元，计提比例为1.06%，账面净额为167.45亿元。公司存货中在售的房地产项目多位于二三线城市，面临一定的减值风险。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 18.45 亿元，较年初减少 53.12%，主要系可供出售金融资产及长期应收款减少所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占 75.16%）和长期股权投资（占 6.94%）和递延所得税资产（占 16.05%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值 50.00 万元，较年初大幅减少 99.93%，主要系对外投资到期收回所致。公司可供出售金融资产全部为权益工具，按成本计量。截至 2016 年底，公司可供出售权益工具账面余额 50.00 万元，未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司长期应收款账面价值 13.87 亿元，较年初减少 46.48%，主要系公司工程建设业务 2016 年回款金额增加所致。公司长期应收款主要是工程建设板块 BT 项目等应收建造工程款（占 99.99%），由于 BT 合同款回款不确定性较小，公司未对长期应收款计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司长期股权投资较年初减少 51.37%至 1.28 亿元，主要系合并范围变动所致[4]。公司长期股权投资主要是对联营企业投资，公司重要的投资单位有中交住总联合置业（北京）有限公司和中交鼎信股权投资管理有限公司。2016 年，公司权益法下确认的投资损益为 0.03 亿元。

截至 2016 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产情况如下表所示。公司受限资产合计 69.56 亿元，占资产总额的比重为 26.12%，占比较大。

表 10　截至 2016 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	1.43	保证金
存货	67.60	土地抵押
长期应收款	0.52	质押
合计	**69.56**	--

资料来源：公司审计报告

总体看，2016 年，受土地一级开发业务结转收入、工程建设业务按期回款的影响，公司其他应收款、长期应收款大幅减少，但其他应收款、长期应收款规模仍较大，对公司资金形成了一定占用；公司存货账面价值增加，占比进一步增大，且面临一定的跌价风险；公司整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 196.34 亿元，负债规模保持稳定。截至 2016 年底，公司负债

[4] 公司对原联营企业中交成都建设发展有限公司增资后取得控制权故纳入合并范围，不再计入长期股权投资；以及为进行房地产板块重组，中交房集团划走公司部分联营企业股权。

构成中，流动负债占比由年初的 50.98%升至 57.25%，非流动负债由年初的 49.02%占比降至 42.75%，公司负债结构较为均衡。

截至 2016 年底，公司流动负债 112.40 亿元，较年初增长 12.19%，主要系应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债的增加所致。截至 2016 年底，公司流动负债主要由应付账款（占 35.54%）、预收款项（占 36.35%）、其他应付款（占 8.61%）和一年内到期的非流动负债（占 16.42%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款较年初增长 30.98%至 39.95 亿元，主要系随着业务规模的扩大，应付项目工程款和材料款增加所致。从账龄看，1 年以内应付账款余额 34.01 亿元，占比 85.15%；1~2 年应付账款余额 1.76 亿元，占比 4.41%；2 年以上的应付账款余额 4.17 亿元，占比 10.44%。公司账龄超过一年的重要应付账款债权单位主要是中国交通建设股份有限公司总承包分公司和中建八局第四建设有限公司，应付账款余额合计 5.32 亿元，未偿还原因是工程未完工，决算审计尚未完成。

公司预收款项主要是预售房款。截至 2016 年底，公司预收款项较年初增长 28.97%至 40.85 亿元，主要系房地产销售状况良好、合同销售金额有所增长所致。

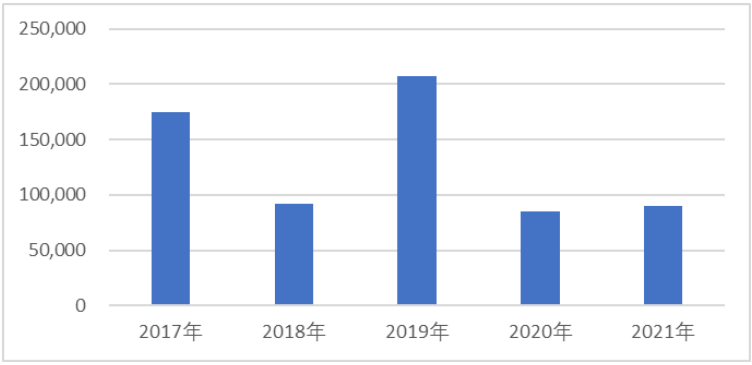
截至 2016 年底，公司其他应付款较年初大幅减少 57.79%至 9.68 亿元，主要系单位往来款变动所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 18.46 亿元，较年初大幅增长 150.08%。

截至 2016 年底，公司非流动负债 83.94 亿元，较年初减少 12.88%，主要系长期借款大幅减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 55.25%）和应付债券（占 34.26%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款大幅减少 50.48%至 46.37 亿元，主要由于公司调整融资渠道、偿还了大量长期借款所致。公司长期借款中，保证借款占 58.04%，抵押借款占 36.83,%，质押借款占 0.81%，信用借款占 4.32%。从下面长期借款期限结构图可以看出，2017 年和 2019 年公司面临一定的集中偿付压力。

图 2　截至 2016 年底公司长期借款期限结构情况（单位：万元）



资料来源：联合评级根据公司提供资料整理

截至 2016 年底，公司应付债券大幅增长至 28.76 亿元，主要系 2016 年公司发行了公司债券“16 中交债”和“16 中交 01”所致。

全部债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务较年初减少 10.15%至 95.06 亿元，主要系长期债务大幅减少所致。截至 2016 年底，公司全部债务中，短期债务增加 64.08%至 19.94 亿元（占比 20.97%），长期债务减少 19.78%至 75.13 亿元（占比 79.03%）。受所有者权益下降影响，公司资产负债率由上年的 71.17%上升 2.55 个百分点至 73.72%，公司全部债务资本化比率由上年的 57.07%

上升至 57.60%；由于长期负债大幅减少，公司长期债务资本化比率 2.28 个百分点下降至 51.77%。公司短期债务负担加重，长期债务规模减轻，整体债务水平仍较重。

总体看，2016 年，公司负债水平仍较重，长期借款大幅减少而应付债券大幅增长；有息债务方面，公司一年内到期的非流动负债增加导致短期债务负担加重，长期债务规模有所下降。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 69.98 亿元，较年初减少 12.09%，主要系资本公积减少所致。公司所有者权益中，归属于母公司的所有者权益 44.49 亿元，占 63.58%；少数股东权益为 25.49 亿元，占 36.42%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本保持 50 亿元，资本公积由年初的 0.83 亿元减至-6.44 亿元，主要系中交集团重组划转所致，专项储备占 0.03%，盈余公积占 0.03%，未分配利润占 2.06%。

总体看，2016 年，公司所有者权益规模受重组划拨影响有所下降，少数股东权益占比较大，公司所有者权益结构稳定性尚可。

4．盈利能力

2016 年，受房地产开发结转收入大幅增长影响，公司营业收入较上年增长 15.97%至 39.33 亿元；公司营业成本由上年的 25.14 亿元增长 14.54%至 28.80 亿元。由于营业收入增幅大于营业成本增幅，公司营业利润率较上年上升 1.67 个百分点至 20.37%。

期间费用方面，2016 年，公司费用总额较上年大幅增长 41.20%至 7.31 亿元，主要系财务费用增长所致。公司费用构成中，销售费用占 24.79%，管理费用占 24.77%，财务费用占 50.44%。由于北京亮马桥土地一级开发项目交付、其借款利息无法资本化而计入财务费用，2016 年公司财务费用较上年大幅增长 194.51%至 3.69 亿元；管理费用较上年下降 26.45%至 1.81 亿元，主要系公司加强费用控制取得一定成效所致；随着公司业务规模增长，销售费用较上年增长 23.86%至 1.81 亿元。2016 年，公司费用收入比为 18.59%，较上年上升 3.32 个百分点，主要系公司财务费用增长较快所致。

2016 年，公司资产减值损失为 1.88 亿元，较上年大幅增长 379.44%，主要系存货规模扩大，对存货计提跌价准备较大所致。2016 年，公司投资收益为 0.04 亿元，较上年减少 86.18%，主要系对联营企业和合营企业的投资收益大幅减少所致。受资产减值损失和财务费用大幅增加影响，公司营业利润亏损 1.13 亿元。

2016 年，公司营业外收入较上年大幅增长 729.14%至 1.90 亿元。公司营业外收入主要是政府补助[5]（占 82.11%）。公司营业外收入占利润总额的比重为 249.88%，营业外收入对利润总额影响很大。2016 年，公司净利润较上年大幅下滑 44.96%至 0.98 亿元。

从盈利指标看，得益于总资产和总资本的减少，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率、分别较上年上升 2.71 和 1.32 个百分点至 5.16%和 3.25%，由于公司净利润大幅下降，2016 年公司净资产收益率下降 1.02 个百分点至 1.31%，公司盈利能力有待增强。

总体看，2016 年，公司房地产开发收入保持增长，但受资产减值规模损失较大及财务费用大幅增加的影响，公司盈利能力大幅下降；政府补助是公司净利润的重要支撑；扣除营业外收入后，公司整体盈利能力较差。

[5] 政府补助为青岛即墨中央公园棚户区改造项目的等额财政扶持资金。

5．现金流

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入 156.04 亿元，较上年大幅增长 74.48%，主要系房地产及土地一级开发开发项目回款增加所致；经营活动现金流出 138.22 亿元，同比增长 25.18%，主要系与关联方的往来款变动所致；经营活动产生的现金流量净额由上年的-20.98 亿元转为 17.83 亿元。公司现金收入比为 153.57%，保持在很高水平。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入 13.05 亿元，较上年大幅增长 514.45%，主要系投资项目到期收回金额较大所致；投资活动现金流出 12.44 亿元，较上年增长 26.81%，主要系与关联方往来款变动所致；投资活动产生的现金流量净额由三年的-7.69 亿元转为 0.60 亿元。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入 62.70 亿元，较上年减少 20.96%，主要系公司借款减少所致；筹资活动现金流出 73.40 亿元，同比大幅增长 98.76%，主要系本年偿还债务支付的现金大幅增长所致；筹资活动产生的现金流量净额由上年的 42.40 亿元转为-10.69 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动流入的现金大幅增长，经营性现金流状况明显改善，收入实现质量很高；公司投资活动现金流量由净流出转为净流入；由于公司偿还了大量债务，筹资活动现金流净额大幅减少。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年公司流动比率和速动比率分别由 2015 年的 2.36 倍和 0.93 倍下降至 2.21 倍和 0.72 倍，主要系流动负债增幅较大所致。同期，现金短期债务比分别为 2.99 倍和 2.16 倍，2016 年有所下降，主要系短期债务大幅增长所致。2015~2016 年，由于公司经营活动产生的现金流明显改善，经营现金流动负债比为 15.86%。考虑公司现金类资产较为充裕，但受限货币资产占比较高，整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 9.00 亿元，同比增长 81.51%，主要系财务费用的增长所致。2016 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 89.52%）和利润总额（占比 8.46%）构成，EBITDA 质量较差。2015~2016 年，EBITDA 利息倍数分别为 0.79 倍和 0.81 倍；EBITDA 全部债务比分别为 0.05 倍和 0.09 倍。EBITDA 对利息的保障程度较弱，对全部债务的保障程度较弱。整体看，公司长期偿债能力有待提升。

截至 2016 年底，公司已取得银行授信额度 46.64 亿元，尚未使用额度 5.05 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年底，公司对外担保余额为 12.78 亿元，主要系对参股企业北京绿城中交房地产开发有限公司、北京亮马置业有限公司的担保。对外担保余额占公司 2016 年底净资产的 18.26%。截至 2016 年底，被担保企业经营正常，公司代偿风险较小。

截至 2016 年 12 月底，公司不存在重大未决诉讼案件。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010209857850Q），截至 2017 年 5 月 4 日，公司已结清和未结清信贷记录中无不良和关注类记录。

总体看，公司短期偿债能力有所下降，长期偿债能力与有待提升。考虑到公司目前在建项目及预收账款规模较大，短期内可售及可结转面积较大，对收入有一定的支撑；此外公司工程建设项目可为公司收入提供较稳定补充，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产达42.99亿元，约为“16中交债”债券本金

合计（5亿元）的8.60倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达69.98亿元，约为债券本金合计（5亿元）的14.00倍，公司现金类资产和净资产能够对“16中交债”债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司 EBITDA 为9.00亿元，约为债券本金合计（5亿元）的1.80倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较强。

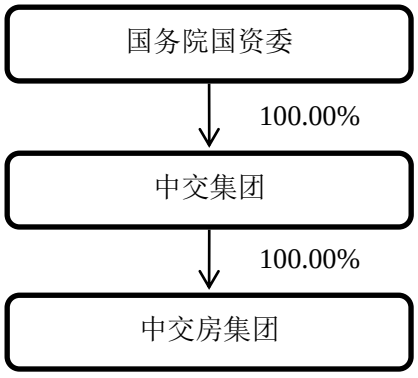
从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入156.04亿元，约为债券本金合计（5亿元）的32.21倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很强。

综合以上分析，并考虑到中交集团较强的实力和对公司的支持，公司对“16 中交债”债券的偿还能力很强。

八、债权保护分析

本次债券由公司控股股东中交房集团提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。中交房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。截至 2016 年 9 月底，中交房集团注册资本 10.00 亿元，实收资本 10.00 亿元，实际控制人为国务院国资委，股权结构如下图所示。

图 3　截至 2016 年 9 月底中交房集团股权结构图



资料来源：Wind 数据

中交房集团下辖中交地产有限公司、中住地产开发有限公司、中房集团、中交海外房地产有限公司、中交鼎信股权投资管理有限公司、中国城乡建设发展有限公司，其中中住地产持有 A 股上市公司中房地产股份有限公司（000736.SZ，以下简称“中房地产”）53.32%的股份；中交房集团也是香港上市公司绿城中国控股有限公司的第一大股东，持有其约 28.90%的股权并实现了财务并表。

中交房集团注册地址为北京市西城区；经营范围包括房地产开发；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 2015 年底，中交房集团合并资产总额 1,861.71 亿元，负债合计 1,435.75 亿元，所有者权益（含少数股东权益）425.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 80.58 亿元。2015 年，中交房集团实现营业收入 206.42 亿元，净利润（含少数股东损益）13.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额-19.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 178.65 亿元。

截至 2016 年 9 月底，中交房集团合并资产总额 2,138.87 亿元，负债总额 1,688.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）450.39 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 76.32 亿元。2016 年 1~9 月，中交房集团实现营业收入 186.97 亿元，净利润（含少数股东损益）2.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-4.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额-56.55 亿元，现金及现金等价物增加额 89.28 亿元。

1. 经营概况

2014 年（含）之前，中交房集团以其旗下子公司中交地产和中房地产为主要业务平台，主要从事房地产开发经营业务。2015 年，中交房集团收购绿城中国 28.90%股份，成为绿城中国单一最大股东，同时占据绿城中国 7 名执行董事中的 5 名席位，从而对绿城中国实现财务并表。2015 年，中交房集团财务数据损益表合并了绿城中国下半年的损益，因此 2015 年收入及利润规模大幅增长。除房地产开发业务外，中交房集团还拥有一定规模的 BT（或 BOT）项目开发业务、物业租赁业务和酒店业务等。2014~2015 年，中交房集团主营业务收入占营业收入比重分别为 99.33%和 99.53%，主营业务非常突出。2015 年，中交房集团实现主营业务收入 205.46 亿元，同比大幅增长 686.44%；实现净利润 13.04 亿元，同比大幅增长 756.44%。

表 11 2014~2016 年 9 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	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	212,354.23	81.28	23.45	1,830,605.34	89.10	19.81	1,827,692.35	98.11	27.47
房产租赁	5,773.27	2.21	20.58	12,326.53	0.60	30.29	6,040.28	0.32	43.70
酒店及其他设施类	862.70	0.33	89.03	34,200.49	1.66	74.37	--	--	--
BT 或 BOT 项目	25,495.64	9.76	94.28	21,719.52	1.06	94.71	1,384.30	0.07	45.72
物业管理	6,667.80	2.55	36.75	7,405.18	0.36	25.69	8,110.98	0.44	41.68
其他	10,103.40	3.87	40.80	148,379.64	7.22	43.76	19,665.16	1.06	80.35
合计	**261,257.04**	**100.00**	**31.53**	**2,054,636.69**	**100.00**	**23.32**	**1,862,893.07**	**100.00**	**28.15**

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成看，房地产开发业务是中交房最主要的收入来源，近两年房地产开发收入分别为 21.24 亿元和 183.06 亿元，占主营业务收入的比重分别为 81.28%和 89.10%。中交房集团房产租赁业务主要由子公司中房集团和中房地产经营，近两年的物业租赁收入分别为 0.58 亿元和 1.23 亿元，占主营业务收入比重分别为 2.21%和 0.60%。酒店业务主要运营主体为绿城中国，2015 年酒店及其他设施类收入为 3.42 亿元，占主营业务收入比重为 1.66%。BT 或 BOT 业务主要由中交地产运营，近两年收入分别为 2.55 亿元和 2.17 亿元，有所下降，占主营业务收入比重为 9.76%和 1.06%。物业管理业务主要运营主体为中房集团和中房地产，通过对物业进行管理收取物业费，近两年收入分别为 0.67 亿元和 0.74 亿元，占主营业务收入比重分别为 2.55%和 0.36%。2015 年，主营业务中的其他收入为 14.84 亿元，主要是管理费收入、出租车经营收入和供暖收入等，占主营业务收入的比重为 7.22%。

从毛利率水平看，2014~2015 年，中交房集团房地产开发毛利率分别为 23.45%和 19.81%，有所下降，主要系 2015 年中交房集团合并了绿城中国下半年的损益，绿城中国当年结转的项目毛利率较低，拉低了中交房集团房地产业务毛利率所致。房产租赁业务毛利率分别为 20.58%和 30.29%，2015 年上升 9.71 个百分点。酒店及其他设施业务毛利率分别为 89.03%和 74.37%，有所下降。BT

或 BOT 业务毛利率水平整体较为稳定，近两年分别为 94.28%和 94.71%。2015 年，物业管理业务毛利率由上年的 36.75%下降至 25.69%。其他业务毛利率分别为 40.80%和 43.76%，整体变动较小。由于房地产开发业务毛利率的下降，中交房集团整体毛利率水平由上年的 31.53%下降至 23.32%。

2016 年 1~9 月，中交房集团实现主营业务收入 186.29 亿元，主要来自于房地产开发收入（房地产开发收入 182.77 亿元，占比 98.11%）。毛利率来看，房地产开发业务毛利率为 27.47%，较上年有所上升，主要原因是 2016 年前三季度结转的项目毛利率水平较高所致，中交房集团整体毛利率水平为 28.15%。

总体看，2015 年，中交房集团将绿城中国纳入合并范围以后，主营业务收入大幅增长；中交房集团房地产开发业务毛利率水平尚可，整体毛利率水平尚可。

2. 资产与负债结构

（1）资产

由于中交房集团于 2015 年 6 月份合并绿城中国，资产总额实现巨大增长。截至 2015 年底，于中交房集团合并资产总额 1,861.71 亿元，较年初增长 531.52%，主要系流动资产增长所致。从结构上来看，流动资产和非流动资产占比分别为 85.85%和 14.15%，资产构成以流动资产为主，符合房地产企业特点。

截至 2016 年 9 月底，中交房集团合并资产总额 2,138.87 亿元，较年初增长 14.89%，主要系流动资产的增加所致；其中，流动资产占比 87.95%、非流动资产占比 12.05%。

总体看，受绿城中国纳入合并范围影响，2015 年于中交房集团资产规模大幅增长；资产构成符合一般房地产企业特征，以流动资产为主。中交房集团货币资金规模较大，且受限比例较低，易于变现；投资性房地产和固定资产均以成本计量，存在较大的增值潜力。但存货中位于三四线城市的房地产项目面临一定去化压力。整体看，中交房集团资产质量较好。

（2）负债

截至 2015 年底，中交房集团负债合计 1,435.75 亿元，较年初增长 634.26%，主要系合并绿城中国所致。负债构成上来看，流动负债和非流动负债分别占比 66.06%和 33.94%，以流动负债为主。

截至 2015 年底，中交房集团全部债务合计为 662.70 亿元，其中短期债务 230.63 亿元，占比 34.80%；长期债务 432.08 亿元，占比 65.20%，债务构成以长期债务为主。截至 2015 年底，中交房集团资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 77.12%、60.87%和 50.36%，分别较年初上升 10.79、9.27 和 6.33 个百分点。整体看，中交房集团债务负担较重，2017 年，中交房集团有 111.19 亿元长期借款到期，面临一定的短期偿债压力。

截至 2016 年 9 月底，中交房集团负债总额为 1,688.47 亿元，较年初增长 17.60%，主要系预收账款以及长期借款上升所致；其中，流动负债占比 61.20%，非流动负债占比 38.80%。

截至 2016 年 9 月底，中交房集团全部债务 726.27 亿元，较年初增长 9.59%，主要系长期借款增长所致。其中短期债务 126.49 亿元（占比 17.42%），长期债务 599.78 亿元（占比 82.58%）。截至 2016 年 9 月底，中交房集团短期债务较年初大幅下降 45.15%，主要系短期借款规模以及一年内到期负债大幅下降所致；中交房集团长期债务较年初大幅增长 38.81%，主要系长期借款大幅增长所致。截至 2016 年 9 月底，中交房集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.94%、61.72%和 57.11%，其中资产负债率较年初分别上升 1.82、0.85 和 6.76 个百分点。中交房集团债务结构中，短期债务大幅下降，长期债务大幅增长，债务结构有所优化。

总体看，合并绿城中国以后，中交房集团对债务结构进行了一定优化，短期债务占比有所下降；但目前负债及债务负担仍属较高水平，考虑到中交房集团目前在建项目仍有较大投资需求，未来债务负担可能进一步加重。

（3）所有者权益

截至 2015 年底，中交房集团所有者权益规模为 425.96 亿元，较年初大幅增长 329.13%，主要系合并绿城中国导致少数股东权益大幅增长所致。截至 2015 年底，中交房集团所有者权益中归属于母公司所有者权益为 80.58 亿元，占比 18.92%，少数股东权益占比较大。归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占比 12.41%）、资本公积（占比 76.16%）和未分配利润（占比 11.41%）构成。

截至 2016 年 9 月底，中交房集团所有者权益 450.39 亿元，其中少数股东权益 374.08 亿元（占比 83.06%），归属于母公司所有者权益 76.32 亿元（占比 16.94%）。归属于母公司的所有者权益中，实收资本 10.00 亿元（占比 13.10%），资本公积 61.37 亿元（占比 80.41%），未分配利润 4.73 亿元（占比 6.19%）。

总体看，合并绿城中国导致中交房集团所有者权益大幅增长，但所有者权益中，少数股东权益占比高，中交房集团所有者权益结构稳定性偏弱。

3. 盈利能力

2015 年，中交房集团营业收入为 206.42 亿元，较上年增长 684.86%，主要系合并绿城中国 2015 年下半年损益所致。2015 年，中交房集团营业成本为 159.07 亿元，较上年增长 780.39%。2015 年，中交房集团净利润 13.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.19 亿元，少数股东损益 4.85 亿元。

2016 年 1~9 月，中交房集团实现营业收入 186.97 亿元，其中绿城中国贡献收入 142.95 亿元（占比 76.46%）；实现净利润 2.61 亿元。

总体看，合并绿城中国后中交房集团收入规模大幅增长，但目前中交房集团盈利能力偏弱，投资收益对利润产生较大影响；同时营业外收入对利润的影响也较大。

总体看，2015 年，中交房集团资产规模明显增长，其经营活动和盈利情况保持正常，其担保对于“16 中交债”的信用状况仍具有显著的积极作用。

九、综合评价

2016 年，随着房地产市场需求升温，公司房地产销售规模和收入保持增长。同时，联合评级也关注到公司经营管理权变更，库存项目集中在二三线城市，存货面临一定的跌价风险，去库存压力较大；受存货跌价损失较大及财务费用上升较快影响，公司利润水平大幅下滑；在建项目尚需投资规模很大，资金支出压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

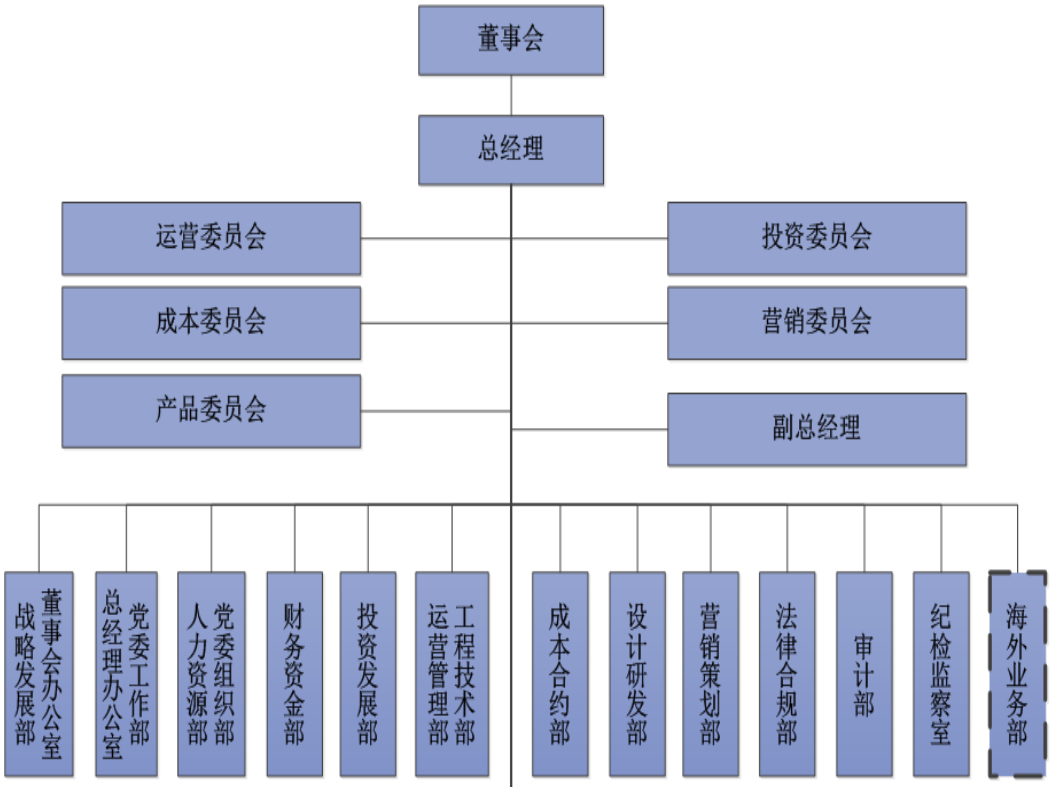
公司已发行的“16 中交债”公司债券由中交房地产集团有限公司（以下简称“中交房集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保。中交房集团公司资本实力雄厚，对“16 中交债”信用水平有一定的提升作用。

未来，随着预售房地产项目的结转，公司收入有望取得增长；随着工程建设项目剩余回款资金的到位以及一级土地开发项目实现土地出让，公司整体竞争力有望得到进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“展望”；同时上调“16中交债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　中交地产有限公司

组织结构图



附件 2　中交地产有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	276.14	266.32
所有者权益（亿元）	79.60	69.98
短期债务（亿元）	12.15	19.94
长期债务（亿元）	93.65	75.13
全部债务（亿元）	105.80	95.06
营业收入（亿元）	33.91	39.33
净利润（亿元）	1.78	0.98
EBITDA（亿元）	4.96	9.00
经营性净现金流（亿元）	-20.98	17.83
应收账款周转次数（次）	13.08	11.25
存货周转次数（次）	0.20	0.18
总资产周转次数（次）	0.14	0.14
现金收入比率（%）	134.20	153.57
总资本收益率（%）	2.45	5.16
总资产报酬率（%）	1.93	3.25
净资产收益率（%）	2.32	1.31
营业利润率（%）	18.70	20.37
费用收入比（%）	15.27	18.59
资产负债率（%）	71.17	73.72
全部债务资本化比率（%）	57.07	57.60
长期债务资本化比率（%）	54.05	51.77
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.81
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.09
流动比率（倍）	2.36	2.21
速动比率（倍）	0.93	0.72
现金短期债务比（倍）	2.99	2.16
经营现金流动负债比率（%）	-20.94	15.86
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.99	1.80

注：EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　中交房地产集团有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
资产总额（亿元）	294.80	1,861.71	2,138.87
所有者权益（亿元）	99.26	425.96	450.39
短期债务（亿元）	27.78	230.63	126.49
长期债务（亿元）	78.08	432.08	599.78
全部债务（亿元）	105.85	662.70	726.27
营业收入（亿元）	26.30	206.42	186.97
净利润（亿元）	1.52	13.04	2.61
EBITDA（亿元）	6.03	26.92	--
经营性净现金流（亿元）	-62.83	-19.73	-56.55
应收账款周转次数（次）	--	36.27	--
存货周转次数（次）	--	0.28	--
总资产周转次数（次）	--	0.19	--
现金收入比率（%）	125.55	103.20	192.52
总资本收益率（%）	--	3.03	--
总资产报酬率（%）	--	2.23	--
净资产收益率（%）	--	4.97	--
营业利润率（%）	23.98	14.70	22.06
费用收入比（%）	26.29	16.76	18.55
资产负债率（%）	66.33	77.12	78.94
全部债务资本化比率（%）	51.61	60.87	61.72
长期债务资本化比率（%）	44.03	50.36	57.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	1.12	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.04	--
流动比率（倍）	2.24	1.69	1.82
速动比率（倍）	0.66	0.68	0.68
现金短期债务比（倍）	1.42	1.08	1.48
经营现金流动负债比率（%）	-56.97	-2.08	-5.47

附件 4　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=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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 5　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。