

信用评级公告

联合〔2022〕3896号

联合资信评估股份有限公司通过对中交地产股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中交地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“20 中交债”“21 中交债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十日

中交地产股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中交地产股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
担保方 中交房地产集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中交债	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中交债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中交债	7 亿元	7 亿元	2025/08/05
21 中交债	11 亿元	11 亿元	2026/08/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

跟踪期内，中交地产股份有限公司（以下简称“公司”或“中交地产”）作为中交房地产集团有限公司（以下简称“中交房地产集团”）下属重要的房地产上市平台，仍保持很强的股东背景和品牌优势；截至2021年底，公司仍保持较大规模的土地储备且销售规模稳步增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司短期债务负担重、部分项目未来销售去化和建设支出压力大、待售项目区域集中度较高、现金流较为依赖筹资活动和信托融资规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司土地储备规模较大且主要位于二三线城市，未来随着公司项目的开发和销售，公司经营状况有望保持良好。

“20中交债”和“21中交债”由中交房地产集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中交房地产集团作为大型央企中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）发展房地产业务的唯一平台，在资产规模、品牌知名度、融资渠道多元化、银行授信规模等方面具有很强的竞争优势，其提供的担保对“20中交债”和“21中交债”的信用状况仍具有显著的提升作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 中交债”和“21 中交债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景很强。**中交房地产集团作为央企中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）的下属唯一房地产开发运营平台，在资产规模、品牌知名度、融资渠道和银行授信规模等方面具有很强的竞争优势。截至 2021 年底，中交房地产集团为公司共提供有息借款余额 67.28 亿元。

2. **销售规模保持增长。**2021 年，公司房地产销售情况良好，全口径签约销售金额和均价有所提高；2022 年一季度，公司签约销售金额和面积同比均有所增长。截至 2021 年底，公司仍保持较大规模的土地储备。

分析师：宋莹莹 杨野

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 中交房地产集团提供的担保对存续债券的信用状况有显著提升作用。2021年，中交房地产集团在基础建设和房地产领域综合竞争优势仍比较突出，其担保对“20 中交债”和“21 中交债”的信用状况仍有显著的提升作用。

关注

1. 房地产行业进入下行周期，公司未来面临销售去化压力和建设支出压力。2021年下半年以来，地产市场呈现下行趋势，导致公司经营将持续面临一定的市场风险。2020年以来公司业务扩张明显，新增土地储备规模大且公司待售面积中西南区域占比较大，区域集中度较高，公司未来面临销售去化压力和建设支出压力。

2. 公司债务负担重，信托融资占比较大，融资成本偏高，现金流较为依赖筹资活动。公司新增土地储备力度较大，债务规模增长较快，2021年公司筹资活动前现金流持续净流出，公司对筹资活动较为依赖。公司债务负担重，截至2021年底，公司短期债务198.59亿元，存在较大的偿付压力；信托融资占比较大，融资成本在国企中相对偏高，房地产融资环境收紧对公司现金流管理形成一定挑战。

3. 公司合作开发项目较多，少数股东权益占比较高。公司合作项目较多，需关注合作项目在开发建设和资金管理等方面可能存在的风险。截至2021年底，公司少数股东权益占比为81.84%，所有者权益稳定性较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	78.90	115.34	123.70	173.99
资产总额(亿元)	474.92	995.03	1419.62	1505.20
所有者权益(亿元)	62.61	128.92	179.46	179.68
短期债务(亿元)	85.69	95.18	198.59	184.22
长期债务(亿元)	128.37	414.42	448.69	513.00
全部债务(亿元)	214.06	509.60	647.28	697.21
营业收入(亿元)	140.63	123.00	145.42	39.48
利润总额(亿元)	17.91	14.64	15.22	1.22
EBITDA(亿元)	22.57	25.40	25.34	--
经营性净现金流(亿元)	-46.12	-187.40	-44.52	17.06
营业利润率(%)	21.32	22.76	18.26	12.12
净资产收益率(%)	17.92	6.95	4.12	--
资产负债率(%)	86.82	87.04	87.36	88.06
全部债务资本化比率(%)	77.37	79.81	78.29	79.51
流动比率(%)	157.57	217.59	170.09	177.73
经营现金流动负债比(%)	-16.30	-42.81	-5.76	--
现金短期债务比(倍)	0.92	1.21	0.62	0.94
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	0.83	0.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.49	20.07	25.55	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	159.52	372.09	437.57	/
所有者权益(亿元)	20.09	20.37	20.11	/
全部债务(亿元)	52.34	221.26	258.66	/
营业收入(亿元)	0.03	0.14	0.86	/
利润总额(亿元)	0.56	0.88	0.08	/
资产负债率(%)	87.41	94.52	95.41	/
全部债务资本化比率(%)	72.26	91.57	92.79	/
流动比率(%)	122.31	229.24	96.62	/
经营现金流动负债比(%)	12.98	-12.24	3.27	/

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；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. 其他应付款和其他流动负债中有息部分调整入短期债务，长期应付款中和租赁负债中有息部分调整入长期债务；4. 母公司债务未调整，2022 年一季度母公司财务数据未披露

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中交债	AAA	AA ⁺	稳定	2021/06/15	支亚梅、杨野	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 中交债	AAA	AA ⁺	稳定	2021/06/04	支亚梅、杨野	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 中交债	AAA	AA ⁺	稳定	2020/06/05	支亚梅、曹梦茹	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中交地产股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中交地产股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

中交地产前身为重庆国际实业投资股份有限公司,成立于1993年,设立时公司股本为人民币5000.00万元。1997年,公司在深圳证券交易所发行普通股1000万股,发行后股本总额人民币为6000.00万元(股票简称“重庆实业”,股票代码“000736.SZ”)。后经多次更名、股权转让、配售、资产重组和股权分置改革等,截至2022年3月底,公司注册资本为6.95亿元,国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)为公司实际控制人,公司控股股东为中交房地产集团有限公司(以下简称“中交房地产集团”)。截至2022年4月15日,公司控股股东所持有的公司股份未进行质押。

跟踪期内,公司主营业务未发生变更,组织结构未发生重大变化。截至2021年底,公司拥有在职员工1743人。

截至2021年底,公司合并资产总额1419.62亿元,所有者权益179.46亿元(含少数股东权益146.87亿元);2021年,公司实现营业总收入145.42亿元,利润总额15.22亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额1505.20亿元,所有者权益179.68亿元(含少数股东权益147.49亿元);2022年1—3月,公司实现营业总收入39.48亿元,利润总额1.22亿元。

公司注册地址:重庆市江北区观音桥建新北路86号;法定代表人:李永前。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表1 截至2022年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 中交债	11.00	11.00	2021/08/25	5 年 (3+2)
20 中交债	7.00	7.00	2020/08/05	5 年 (3+2)
19 中交债	10.00	10.00	2019/08/23	3 年

注:1. 未包含ABS项目;2. 截至2022年3月底,21中交债尚未到付息日
资料来源:联合资信整理

截至2022年3月底,公司存续期担保债券包括“19中交债”“20中交债”和“21中交债”,均由中交房地产集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所

几何平均增长率,下同。

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但

3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿

元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工

面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市

场出现了新景象；2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50% 的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚

定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表4 2021年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证

交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表5 2021年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年3月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021年6月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展

2021年7月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021年9月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021年10月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021年12月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022年1月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司产权状况未发生变化。中交房地产集团为公司直接控股股东，公司的实际控制人为国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司开发经验丰富，土地储备城市能级较高。公司间接控股股东中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）属交通基建行业龙头央企集团，股东实力强；直接控股股东可以给予公司在经营管理、项目获取以及融资等多方面的支持。

公司作为一家中型国有上市房地产开发公司，经过多年的发展，积累了丰富的项目开发经验和较强的品牌效应。公司在重庆、长沙、天津、苏州、宁波、温州、嘉兴、惠州、昆明等地相继开发了业态涵盖住宅、别墅、商业、综合体的多个项目。2021年，公司全口径实现签约销售金额560.00亿元，同比增长4.98%。截至2021年底，公司全口径剩余建筑面积合计（包含已售未结转、在建未售及拟建部分）1787.74万平方米，主要位于二线城市，土地储备分布较好。

公司直接控股股东为中交房地产集团，中交房地产集团是中交集团发展房地产业务的唯一平台，在资产规模、品牌知名度、融资渠道和银行授信规模等方面具有很强的竞争优势，公司作为中交集团在房地产板块唯一的A股上市平台，可获得资金、担保等方面支持。根据克而瑞披露的2021年房企销售排行榜，中交房地产

集团全口径销售排名44名，权益口径销售排名48名。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915000002028133840），截至2022年5月23日，公司信贷交易及担保交易余额中无关注类及不良类记录。

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

截至2022年5月23日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受房地产销售业务结转收入增加影响，公司收入规模增长；受结转项目差异影响，公司综合毛利率较上年有所下降。

2021年，公司营业收入同比增长18.23%，主要系结转项目增加所致；实现净利润7.39亿元，同比下降17.50%，主要系营业成本及期间费用增长所致。

从收入构成来看，房地产销售仍是公司主要收入来源，2021年公司房地产销售收入在公

司营业收入中占比超过99%。公司其他业务收入对公司营业收入的贡献小。

从毛利率来看，2021年，公司房地产销售毛利率同比下降3.53个百分点，主要系结转项目差异所致。公司综合毛利率受房地产销售毛利率影响大，同比下降3.61个百分点

2022年1—3月，公司实现营业收入39.48亿元，同比增长92.34%，主要系2021年1—3月受疫情影响结转下降，本期规模有所提升所致。公司综合毛利率下降至14.34%，主要系结转项目土地成本上涨所致。

表6 2019—2021年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	139.44	99.15	25.01	122.05	99.23	26.26	144.45	99.33	22.73
租赁收入	0.75	0.53	65.42	0.50	0.40	61.78	0.46	0.32	60.14
物业管理	0.08	0.06	12.93	0.07	0.06	-22.16	0.07	0.05	-55.50
其他	0.36	0.26	81.09	0.39	0.31	73.25	0.44	0.30	57.98
合计	140.63	100.00	25.36	123.01	100.00	26.53	145.42	100.00	22.92

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司年报

2. 房地产开发业务

（1）土地储备

2021年公司新增土储力度有所放缓，新增土储权益比例和楼面均价有所提升，未来盈利空间或有所压缩。公司现有土地储备主要位于二三线城市，土地储备城市能级较高。但随着区域的拓展，公司合作项目增多的同时，项目管理难度将随之提升。

2021年，公司土地拓展力度有所放缓，但规模仍较大，全年新增22块土地，主要通过招拍挂方式获取。2021年，公司新增土地楼面均价同比增长17.70%，新增土地权益占比由2020年的49.33%提升至63.08%。2022年1—3月，公司新增6块土地，分别位于台州、常熟、武汉、成都和厦门，其中厦门地块楼面均价为37047.51元/平方米，因此公司楼面均价较2021年增幅较大，未来项目盈利空间或较小。

表7 公司近年拿地情况

（单位：块、万平方米、%、亿元、元/平方米）

年份	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
全口径新增项目个数	15	30	22	6
全口径计容建筑面积	260.85	635.59	372.65	65.91
权益计容建筑面积	165.34	313.55	235.07	30.75
土地权益占比	63.39	49.33	63.08	46.65

土地出让金总额	181.59	535.80	388.02	137.53
权益土地出让金额	118.00	252.54	235.75	48.59
楼面均价	6962	8430	10412	20866

注：1. 上表数据为全口径；2. 楼面均价=土地出让金额/计容建筑面积
数据来源：公司提供，联合资信整理

表8 2021年公司拿地情况

（单位：块、万平方米）

城市	项目个数	计容建筑面积	占比
重庆	4	96.18	25.81
惠州	2	46.39	12.45
成都	1	41.85	11.23
天津	2	38.99	10.46
昆明	2	28.47	7.64
雄安	1	24.16	6.48
北京	2	23.73	6.37
怒江	2	19.01	5.10
嘉兴	1	11.94	3.20
苏州	1	11.85	3.18
厦门	1	11.36	3.05
郑州	1	8.24	2.21
金华	1	5.58	1.50
武汉	1	4.90	1.31
小计	22	372.65	100.00

数据来源：公司年报，联合资信整理

2021年，公司新增土地储备中，西南区域（包含重庆、成都、昆明和怒江）占比接近50%，在房地产市场下行的大环境下，需关注后续去

化风险。

2019—2021 年,随着公司合作项目的增长,公司新增土地权益比例存在一定波动,其中 2020 年权益占比降幅较大,未来可能导致公司管理难度相应加大;且近年来,公司土地投资力度较大,虽 2021 年以来有所放缓,但未来仍可能面临较大的资金压力。

截至 2021 年底,公司全口径剩余建筑面积合计(包含已售未结转、在建未售及拟建部分)1787.74 万平方米。公司剩余土地储备建筑面积中一线城市²占 9.87%,二线城市占 63.72%,三线及以下城市占 26.40%,城市能级较高,但公司剩余土地储备中西南区域(包含重庆、贵阳、昆明、成都和怒江)及天津占比合计超过 40%,未来存在一定去化风险。

表 9 截至 2021 年底公司土地储备分城市情况

序号	城市/省	项目数量(个)	剩余建筑面积(万平方米)	占比(%)
1	重庆	6	244.63	13.68
2	贵阳	2	208.75	11.68
3	雄安	2	177.69	9.94
4	北京	7	158.45	8.86
5	昆明	4	106.89	5.98
6	长沙	3	87.43	4.89
7	天津	4	79.55	4.45
8	惠州	3	77.37	4.33
9	成都	2	69.84	3.91
10	厦门	3	57.96	3.24
11	武汉	4	51.1	2.86
12	济南	1	46.28	2.59
13	苏州	4	43.78	2.45
14	南京	2	37.05	2.07
15	郑州	4	36.79	2.06
16	西安	1	35.32	1.98
17	宁波	2	34.43	1.93
18	玉林	1	30.04	1.68
19	绍兴	2	29.22	1.63
20	台州	2	27.22	1.52
21	青岛	1	26.97	1.51
22	佛山	2	26.83	1.50
23	舟山	2	25.48	1.43
24	怒江	1	18.76	1.05

² 一线城市:北京及上海嘉兴项目;二线城市:重庆、贵阳、昆明、长沙、天津、成都、厦门、武汉、苏州、南京、郑州、西

25	上海	1	18.05	1.01
26	温州	1	15.19	0.85
27	福州	1	11.12	0.62
28	金华	1	5.47	0.31
29	东莞	1	0.04	0.00
合计	--	70	1787.74	100.00

资料来源:公司年报,联合资信整理

(2) 项目开发情况

2021 年,公司新开工及竣工面积同比均大幅增长,期末在建规模显著上升;公司在建及拟建项目尚需资金投入规模较大,公司面临较大规模的资本支出压力。

从公司项目建设情况看,2021 年,公司仍保持较大开工力度,并表口径新开工面积较上年增加 66.06%;同期,年内竣工面积同比增加 93.97 万平方米;期末在建面积较上年底大幅增长 82.22%。

表 10 公司主要开发数据情况(单位:万平方米)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
新开工面积	190.25	404.12	671.10
竣工面积	203.88	92.39	186.36
期末在建面积	261.11	610.69	1112.78

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

资料来源:公司提供

从在建、拟建项目来看,截至 2021 年底,公司全口径共 71 个在建及拟建项目,全口径在开发项目占地总面积为 756.70 万平方米,规划计容建筑面积 2098.41 万平方米,预计对在开发项目投资金额为 1091.69 亿元,累计投资 330.29 亿元,未来尚需资金投入 761.40 亿元,权益尚需资金投入 629.23 亿元,公司未来面临的资金支出压力较大。

(3) 项目销售情况

2021 年公司签约销售金额有所增长;公司在售项目待售面积尚可,能满足公司未来一段时间的销售需求;公司部分项目受业态、销售定价和地理位置等因素影响去化较为缓慢,在售项目整体去化率有待提升。

安、青岛、佛山、温州及福州。

从销售情况看，2021 年受签约销售均价提升的影响，公司全口径签约销售金额同比增长 4.98%。同期，公司全口径签约销售面积略有下降。2021 年，公司签约销售回款大幅提高，主要系公司加强回款管控所致。2022 年 1—3 月公司全口径签约销售金额 130.45 亿元，同比增长 38.69%；全口径签约销售面积 67.13 万平方米，同比增长 93.46%；2022 年 1—3 月权益口径签约销售金额 106.03 亿元，同比增长 101.46%。

从结转方面来看，2021 年，公司结转面积和结转金额同比分别提升 13.48%和 18.35%。

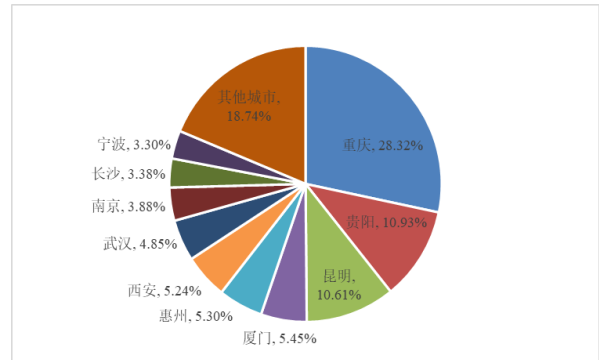
表 11 公司销售及结转情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
全口径签约销售面积（万平方米）	188.52	241.71	228.51
并表签约销售面积（万平方米）	118.15	175.29	171.81
全口径签约销售金额（亿元）	293.87	533.43	560.00
并表签约销售金额（亿元）	163.93	321.36	340.04
并表签约销售均价（万元/平方米）	1.39	1.82	1.98
销售回款率（%）	79.44	73.16	104.94
结转收入面积（万平方米）	103.58	100.17	113.67
结转收入（亿元）	127.24	122.05	144.45
结转均价（万元/平方米）	1.23	1.22	1.27

资料来源：公司提供

从公司在售项目情况来看，截至 2021 年底，公司在售项目主要位于二线城市。截至 2021 年底，公司并表在售项目总可售面积 993.47 万平方米，剩余可售面积 385.17 万平方米；其中西南区域占比（包含重庆、贵阳、昆明）合计接近 50%，区域较为集中，存在一定区域集中和去化风险。公司部分项目由于业态、产品定位、销售定价和地理位置等因素影响，去化率较低。公司已交付结转项目³剩余可售面积 0.92 万平方米，整体去化率较高，个别项目受业态、售价较高和车位影响，去化率有待提升。

图 1 截至 2021 年底，公司在售项目剩余可售面积分布情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 经营效率

公司总资产和存货周转率均处于行业中下游水平。

2021 年，公司总资产周转次数和存货周转次数均有所下降。与同行业相比，2021 年，公司存货周转次数和总资产周转次数均处于行业中下游水平。

表 12 2021 年公司与同行业企业经营效率指标情况

企业简称	存货周转次数（次）	总资产周转次数（次）
信达地产股份有限公司	0.33	0.27
中国电建地产集团有限公司	0.17	0.15
联发集团有限公司	0.36	0.27
中交地产	0.11	0.12

注：为方便比较，上表数据均取自 Wind

资料来源：Wind

4. 未来发展

公司未来发展规划较为明确，有利于公司未来发展。

公司计划 2022 年将聚焦主营业务可持续发展和资金流安全，提升运营质效，创新业务发展模式，严控成本管理，提高品牌竞争力。公司将对标行业领先企业，探索新的增长点。持续优化融资结构，采取多元化融资方式，控制有息负债规模的增长速度；投资工作进一步主动契合国家战略，以价值投资为龙头，做好重点城市政策、市场的研究预判，进一步向核心城市和区域聚焦，加强协同，落实成本管控，强化财务管理，做好风险防控。

³ 部分项目分期开发，分期结转交付

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内新增子公司20家，减少子公司3家，年末合并范围内子公司92家。2022年一季度，公司合并范围内新增子公司19家，减少子公司1家。公司合并范围内子公司数量变化较大，但其新增或减少子公司规模不大，且主营业务并未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额1419.62亿元，所有者权益179.46亿元（含少数股东权益

146.87亿元）；2021年，公司实现营业总收入145.42亿元，利润总额15.22亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1505.20亿元，所有者权益179.68亿元（含少数股东权益147.49亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入39.48亿元，利润总额1.22亿元。

2. 资产质量

2021年，公司资产规模大幅增长，资产中存货占比较大，项目区域布局较广，但整体去化率一般且计提了一定规模的跌价准备，需关注后续去化问题；公司受限资产占比较高。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长42.67%，主要系存货增长带动流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表13 2019-2021年末及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	在资产总额占比(%)	金额(亿元)	在资产总额占比(%)	金额(亿元)	在资产总额占比(%)	金额(亿元)	在资产总额占比(%)
流动资产	445.76	93.86	952.46	95.72	1314.25	92.58	1394.92	92.67
货币资金	78.90	16.61	115.34	11.59	123.70	8.71	173.99	11.56
其他应收款(合计)	44.99	9.47	61.00	6.13	60.02	4.23	91.79	6.10
存货	295.08	62.13	720.35	72.39	1088.94	76.71	1086.82	72.20
非流动资产	29.17	6.14	42.57	4.28	105.37	7.42	110.28	7.33
长期应收款	3.26	0.69	3.23	0.32	28.77	2.03	27.34	1.82
长期股权投资	12.29	2.59	22.61	2.27	50.66	3.57	52.60	3.49
投资性房地产	2.95	0.62	2.94	0.30	3.58	0.25	3.55	0.24
资产总额	474.92	100.00	995.03	100.00	1419.62	100.00	1505.20	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长37.98%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要构成见上表。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长7.25%，主要系销售回款增长和筹资净流入所致。货币资金中有16.08亿元受限资金，受限比例为12.30%，主要为因抵押、质押或冻结等而使用受限的款项。

51.17%，主要系新增土地储备和对在建项目的资金投入增加所致。存货主要由开发成本（占90.14%）和开发产品（占9.86%）构成，累计计提跌价准备8.04亿元，计提比例为0.73%。公司计提存货跌价准备的项目主要包括天津中交香颂理想花园、中房海口海甸干休所合作改造项目、重庆中交漫山、天津美墅、大丰中交美庐城和武汉中交香颂等项目，计提原因主要包括售价不及预期、车位等。

截至2021年底，公司存货较上年底增长

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长147.51%，主要系长期应收款和长期股权投资增加所致。截至2021年底，公司长期应收款较上年底增长789.39%，主要系关联方往来款增加所致。截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长124.05%，主要系对联营企业的投资增加所致。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产情况如下表，受限比例较高。

表 14 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目	金额（亿元）	占总资产比例
货币资金	16.08	1.13%
存货	398.50	28.07%
投资性房地产	0.27	0.02%
其他	1.06	0.07%
合计	415.91	29.30%

数据来源：公司年报

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长6.03%，主要系货币资金和存货增加所致，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021 年，公司所有者权益受少数股东权益增加影响有所增长，但少数股东权益占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至2021年底，公司所有者权益179.46亿元，较上年底增长39.20%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为18.16%，少数股东权益占比为81.84%。公司少数股东权益占比较高，主要系少部分中交集团内协同项目，由公司并表，但是公司持股比例不高所致。在所有者权益中，股本和未分配利润分别占3.88%和13.19%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益179.68亿元，规模和构成较上年底变化不大，所有者权益结构稳定性仍较弱。

（2）负债

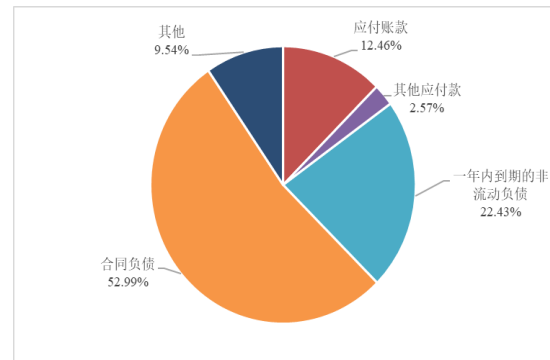
2021 年，公司负债规模大幅增长，流动负债占比上升较快；公司 2021 年短期债务快速增

长且整体债务规模增长较快，整体债务负担重。

截至2021年底，公司负债总额1240.17亿元，较上年底增长43.19%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占62.30%，非流动负债占37.70%，流动负债占比较上年底上升11.76个百分点。

截至2021年底，公司流动负债772.68亿元，较上年底增长76.52%，主要系一年内到期的非流动负债和合同负债增加所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图2 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司应付账款98.86亿元，较上年底增长10.31%，主要系应付工程款增长所致。截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债177.86亿元，较上年底增长205.68%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增长所致。截至2021年底，公司合同负债420.29亿元，较上年底增长92.07%，主要为预收购房款。

截至2021年底，公司非流动负债467.48亿元，较上年底增长9.13%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占61.23%）、应付债券（占8.84%）和长期应付款（合计）（占25.82%）构成。

截至2021年底，公司长期借款286.24亿元，较上年底增长15.12%，主要系公司融资规模增长所致；长期借款主要由抵押借款、保证借款和抵押且保证借款构成。截至2021年底，公司应付债券41.35亿元，较上年底下降17.48%，主要系“16中房债”和“澜悦景苑一期资金支持专项计

划”到期偿付所致。截至2021年底，公司长期应付款（合计）120.72亿元，较上年底微增2.16%，主要由应付关联方款项构成。

截至2022年3月底，公司负债总额1325.52亿元，较上年底增长6.88%，主要系合同负债、长期借款和长期应付款增长所致，负债结构较上年底变化不大。

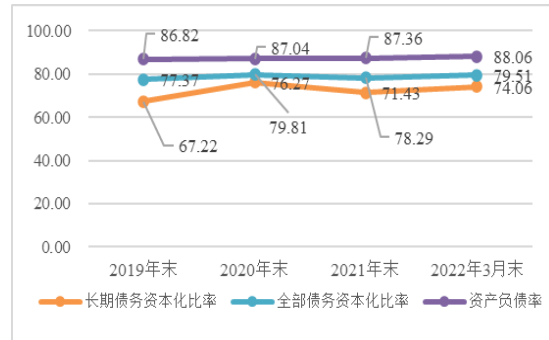
融资结构方面，截至2021年底，公司期末融资余额629.40亿元，具体情况如下表。公司银行贷款和信托融资占比较大，2021年，公司外部加权平均融资成本为5.92%，整体融资成本在国企中偏高。

表15 截至2021年底公司融资情况

项目	期末融余额（亿元）	融资成本区间/平均融资成本	占期末融余额的比例
银行贷款	230.85	3.80%~6.50%	36.68
债券	84.59	3.52~4.99	13.44
信托融资	185.57	6.00~8.50	29.48
其他	128.39	0~8.00	20.40
合计	629.40	--	100.00

注：1. 其他融资包括金交所债权融资计划、融资租赁、关联方借款；2. 公司期末融余额与表16差异部分为无息
资料来源：公司年报

图3 2019-2021年末及2022年3月末公司债务情况
(单位：%)



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司全部债务647.28亿元，较上年底增长27.02%，主要系随着公司规模的扩大，融资需求增长所致。债务结构以长期债务为主（占69.32%），但公司短期债务规模较大，短期偿债压力较大。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为87.36%、78.29%和71.43%，较上年底分别提高0.32个百分点、下降1.52个百分点和下降4.84个百分点。公司债务规模增长较快，债务负担仍重。

截至2021年底，公司净负债率⁴为291.76%，剔除合同负债后的资产负债率⁵为81.62%，现金短期债务比⁶为0.69倍。

表16 截至2021年底公司有息负债情况（单位：亿元）

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
银行贷款	60.50	67.91	86.65	15.79	230.85
债券	39.31	8.88	--	18.00	66.19
其中：公司债券	17.00	--	--	18.00	35.00
其他债券	22.31	8.88	-	-	31.19
信托融资	69.68	68.49	20.50	26.90	185.57
金交所债权融资计划	3.50	14.90	--	--	18.40
融资租赁	2.30	-	1.06	5.99	9.35
关联方借款	0.53	11.84	62.46	33.40	108.23
合计	175.82	172.02	170.67	100.08	618.59

注：公司债务统计口径未包含应付票据、租赁负债，利息部分已剔除；此外其他应付款和长期应付款中无借款合同的往来款未计入有息债务，因此与联合资信统计口径存在较大差异
资料来源：公司提供

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

⁵ 本报告所采用剔除合同负债后的资产负债率计算公式为：（负

债合计-合同负债-其他流动负债中待转销税）/（资产总额-合同负债-其他流动负债中待转销税）*100%

⁶ 此数据采用公司口径，短期债务仅包含短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和其他应付款中有息部分合计总额的本金部分，因为与联合计算口径存在差异

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 697.21 亿元，较上年底增长 7.71%，主要系长期债务增长所致。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 88.06%、79.51% 和 74.06%，较上年底分别提高 0.70 个百分点、1.22 个百分点和 2.63 个百分点。

截至 2022 年 4 月底，公司存续公司债券情况如下表，公司面临的债券集中偿付压力不大。

表 17 截至 2022 年 4 月底公司存续公司债券工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
19 中交债	2022/08/23	10.00
20 中交债	2025/08/05	7.00
21 中交债	2026/08/25	11.00
合计	--	28.00

注：包含公开和非公开发行公司债券
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年公司收入规模有所增长，但由于毛利率下降，利润规模有所下降；2021 年非经常性损益对利润贡献较大，整体盈利指标下降。

公司营业收入分析见经营部分。同期，公司净利润 7.39 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.36 亿元，同比下降 32.19%，主要系公司营业成本和期间费用侵蚀利润所致。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 16.59 亿元，同比增长 14.29%，销售费用、管理费用均有所增加。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 41.75%、30.06% 和 28.18%。其中，销售费用为 6.93 亿元，同比增长 33.44%，主要系本期预售项目增加，广告宣传及策划费增长所致；管理费用为 4.99 亿元，同比增长 15.00%，主要系员工薪酬增长所致；财务费用为 4.68 亿元，同比下降 6.26%，主要系本期利息资本化金额增长、计入财务费用的利息支出减少所致。

2021 年，公司实现投资收益 7.98 亿元，同比增长 86.73%，主要系对子公司丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得所致，投资收益占营业利润比重为 52.84%。公司

非经常性损益对利润影响较大。

与同行业相比，公司盈利水平处于行业中游水平。

表 18 2021 年公司与同行业企业盈利能力指标情况

企业简称	营业收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	净资产收益率 (%)
信达地产股份有限公司	258.64	30.00	7.21
中国电建地产集团有限公司	210.66	19.05	1.51
联发集团有限公司	239.04	11.65	5.58
中交地产	138.65	19.15	7.46

注：为方便比较，上表数据均取自 Wind
资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 39.48 亿元，同比增长 92.34%，主要系房屋销售收入增长所致；营业利润率为 12.12%，同比下降 10.57 个百分点，主要系结转项目土地成本上升所致。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金仍保持净流出状态，但净流出规模大幅减少；投资活动现金净流出规模大幅扩大；筹资活动现金流仍保持净流入状态。公司现金流较为依赖筹资活动。

表 19 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	111.91	231.04	418.58	78.45
经营活动现金流出小计	158.03	418.44	463.10	61.38
经营现金流量净额	-46.12	-187.40	-44.52	17.06
投资活动现金流入小计	42.55	57.58	50.58	9.79
投资活动现金流出小计	50.26	72.97	92.18	30.10
投资活动现金流量净额	-7.71	-15.39	-41.60	-20.31
筹资活动前现金流量净额	-53.83	-202.79	-86.12	-3.25
筹资活动现金流入小计	219.69	503.56	505.72	122.55
筹资活动现金流出小计	155.30	275.16	400.98	71.16
筹资活动现金流量净额	64.39	228.40	104.74	51.39

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 81.17%，主要系当期销售回款增长所致；经营活动现金流出同比增长 10.67%。综上，2021 年，公司经营活动现金净流出额同比

下降76.24%。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入同比下降12.15%,主要系收到联合营企业的借款减少所致;投资活动现金流出同比增长26.33%,主要系投资支付的现金增长所致。2021年,公司投资活动现金净流出额同比增长170.33%。

2021年,公司筹资活动前现金流量净流出额同比下降57.53%,公司仍处于业务扩张阶段但扩张态势有所放缓。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入同比变化不大;筹资活动现金流出同比增长45.73%,主要系偿还债务及利息支付的现金增长所致。2021年,公司筹资活动现金保持净流入。

2022年1—3月,公司经营活动产生的现金流量净额转为净流入,投资活动产生的现金流量净额仍为净流出;公司仍较依赖筹资活动,筹资活动产生的现金流量净额持续净流入。

6. 偿债指标

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

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
短期 偿债 能力	流动比率(%)	157.57	217.59	170.09	177.73
	速动比率(%)	53.26	53.02	29.16	39.26
	经营现金/流动负债(%)	-16.30	-42.81	-5.76	2.17
	经营现金/短期债务(倍)	-0.54	-1.97	-0.22	0.09
	现金类资产/短期债务(倍)	0.92	1.21	0.62	0.94
长期 偿债 能力	EBITDA(亿元)	22.57	25.40	25.34	--
	全部债务/EBITDA(倍)	9.49	20.07	25.55	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.22	-0.37	-0.07	0.02
	EBITDA/利息支出(倍)	2.05	0.83	0.65	--
	经营现金/利息(倍)	-4.19	-6.11	-1.14	/

注:未获取2022年一季度计入财务费用的利息支出及资本化利息数据

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降,流动资产对流动负债的保障程度一般。公司经营获现能力弱,对流动负债不具有保障能力。截至2021年底,受短期债务大幅增长影响,公司现金短期债务比下降至较低水平,现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看,公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA同比变化不大。从构成看,公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出(占36.17%)和利润总额(占60.08%)构成。2021年,公司EBITDA利息倍数继续下降,EBITDA不足以覆盖利息;全部债务/EBITDA持续提升,EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看,公司长期偿债能力指标较弱。

截至2022年2月28日,公司对外担保合计28.39亿元,占2021年底净资产的15.82%。公司对外担保规模一般,但考虑到公司归属于母公司所有者权益占比较低,存在一定或有负债风险。

截至2021年底,公司已获金融机构授信总额651.93亿元,尚未使用授信余额为324.08亿元,间接融资渠道畅通。

截至2022年5月底,公司涉及一起重大未决诉讼,涉案金额约3100万元,存在一定或有负债风险。

7. 公司本部(母公司)财务分析

母公司经营性活动较少,收入规模小,利润主要来自投资收益,其资产主要为其他应收款、长期应收款和长期股权投资等。母公司整体债务负担重,面临一定的短期偿债压力;所有者权益规模小,权益结构稳定性较高。

截至2021年底,母公司资产总额437.57亿元,较上年底增长17.60%,主要系长期应收款和长期股权投资增加所致。母公司资产总额主要由其他应收款、长期应收款和长期股权投资构成。截至2021年底,母公司货币资金为10.38亿元,规模不大。

截至2021年底，母公司负债总额417.46亿元，较上年底增长18.69%。以流动负债为主（占51.02%）。从构成看，主要由其他应付款（合计）（占23.58%）、一年内到期的非流动负债（占25.00%）和长期借款（占25.61%）构成。母公司2021年底资产负债率为95.41%，较上年底提升0.88个百分点。母公司2021年底资产负债率为95.41%，较上年底提升0.88个百分点。截至2021年底，母公司全部债务258.66亿元。其中，短期债务占43.79%、长期债务占56.21%，短期偿债压力提升。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率92.79%，母公司债务负担重。

截至2021年底，母公司所有者权益为20.11亿元，较上年底下降1.32%。在所有者权益中，股本为6.95亿元（占34.59%）、资本公积合计11.40亿元（占56.72%）、未分配利润合计1.44亿元（占5.77%）、盈余公积合计1.15亿元（占5.75%）。

2021年，母公司营业收入为0.86亿元，利润总额为0.08亿元。同期，母公司投资收益为8.55亿元，为公司利润的主要来源。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为6.95亿元，投资活动现金流净额为-46.70亿元，筹资活动现金流净额34.70亿元，母公司为公司重要的融资主体。

偿债指标方面，截至2021年底，母公司流动比率与速动比率分别由上年底的217.59%和53.02%分别下降至170.09%和下降至29.16%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2021年底，母公司现金短期债务比由上年底的1.21倍下降至0.62倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，母公司短期偿债能力较弱。

十、外部支持

中交房地产集团能为公司提供较大的资金

支持，为公司融资等提供较强的背书效应。

截至2021年底，中交房地产集团为公司共提供有息借款余额为67.28亿元，综合年利率为8%。截至2022年3月底，公司披露向中交房地产集团借款合计45.8亿元，期限为2年，综合年利率为7.75%。截至2022年3月底，公司存续债券中的“19中交债”、“20中交债”及“21中交债”均由中交房地产集团提供担保，债券余额28.00亿元。中交房地产集团能够为公司在经营管理、项目获取以及融资等多个方面提供较强的背书效应。

十一、债券偿还能力分析

1. 担保方经营分析

“20中交债”和“21中交债”由中交房地产集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

（1）经营概况

2021年，中交房地产集团营业收入大幅增长，但综合毛利率有所下降。

2021年，中交房地产集团实现营业收入1187.91亿元，同比增长46.31%；同期，综合毛利率同比下降4.75个百分点至19.25%，主要系房地产开发业务毛利率下降所致。

从主营业务收入构成看，房地产开发业务是中交房地产集团最主要的收入来源，房地产业务主要由中交地产、绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”）开展；除房地产开发外，主要为绿城中国的项目代建管理服务。中交房地产集团其他业务收入占比较低，对营业收入影响不大。

毛利率方面，2021年，中交房地产集团房地产开发毛利率为18.38%，较上年下降5.44个百分点，主要系结转项目的差异和行业整体毛利率下行所致。综合毛利率由上年的24.00%下降至19.25%。

表 22 2019-2021 年中交房地产集团营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	695.47	89.52	25.21	713.32	87.86	23.82	1066.25	89.76	18.38

项目代建管理服务	18.37	2.36	47.27	16.44	2.02	44.71	20.95	1.76	44.47
建筑业收入	10.64	1.37	5.13	17.60	2.17	-1.01	3.01	0.25	9.54
酒店及其他设施类	8.81	1.13	74.06	7.21	0.89	74.22	7.62	0.64	60.72
房产租赁	3.71	0.48	65.30	2.84	0.35	30.36	3.27	0.27	32.63
物业管理	1.43	0.18	-2.92	1.74	0.21	2.75	1.71	0.14	-2.75
其他	38.49	4.95	15.93	52.77	6.50	21.87	85.11	7.16	20.63
合计	776.92	100.00	25.69	811.91	100.00	24.00	1187.91	100.00	19.25

资料来源：中交房地产审计报告，联合资信整理

(2) 房地产业务

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

土地储备及销售

2021 年绿城中国新增土地储备较上年下降，但绿城中国土地储备充足，主要位于一二线城市，土地储备质量较高。2021 年绿城中国销售规模有所增长；绿城中国在售项目充足，一二线城市可售货值较高，区域分布较好。

截至 2021 年底，绿城中国共有土地储备项目 256 个（包括在建及待建），总建筑面积约 5881 万平方米，其中按照权益计算约为 3267 万平方米。从货值来看，绿城中国一二线城市土地储备总可售货值占比为 74%。

表 23 截至 2021 年底绿城中国土地储备情况

(单位：个、%)

区域	项目个数	建筑面积占比
长三角地区	146	52
环渤海区域	48	18
大湾区	7	3
长江中游区域	14	7
成渝地区	11	3
其他	27	16
海外	3	1
合计	256	100

资料来源：绿城中国年报

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

土地储备获取方面，2021 年，绿城中国新增项目共计 101 个，分布在 42 个城市；预计新增货值 3137 亿元，权益货值 1834 亿元。新增土地储备情况详见下表。

表 24 2019 - 2021 年绿城中国土地储备获取情况 (单位：个、万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2019 年	2020 年	2021
新增项目数量	54	85	101
新增土地储备建筑面积	1236	2041	1751
新增土地价款总额 (权益口径)	523	842	/
新增土地价款总额	691	/	/
取得土地均价	0.69	0.71	0.91
期末土地储备建筑面积 (权益口径)	2240	2924	3267
期末土地储备建筑面积	3873	5079	5881
期末土地储备可售面积 (权益口径)	1521	1922	2199
期末土地储备可售面积	2648	3368	3980

资料来源：绿城中国年报

从销售数据来看，2021 年，绿城中国合同销售面积同比增长 13.67%；合同销售均价为

28416 元/平方米，同比增长 9.24%。受此影响，2021 年签约销售金额同比增长 24.17%。

结转方面, 2021 年, 绿城中国结转面积同比增长 50.5%, 结转收入同比增长 56.5%。结转收入的物业销售均价为 20467 元/平方米, 较 2020 年度的 19673 元/平方米略有提升。2021 年绿城中国代建项目合同销售面积和合同销售金额较上年分别增长 10.54%和 13.15%。

表 25 2019 - 2021 年绿城中国项目销售情况
(单位: 万平方米、亿元、元/平方米)

投资项目	2019 年	2020 年	2021 年
合同销售面积	522	825	938
合同销售金额	1354	2147	2666
合同销售均价	25936	26012	28416
结转面积	297	291	439
结转收入	544	573	898
代建项目	2019 年	2020 年	2021 年
合同销售面积	505	560	619
合同销售金额	664	745	843

资料来源: 绿城中国年报

截至 2021 年底, 绿城中国总可售⁷面积约为 3980 万平方米, 权益可售面积约为 2199 万平方米; 平均楼面价位 7182 元/平方米。从可售面积来看, 长三角区域(浙江、江苏、安徽、上海)占 50.07%, 环渤海区域占 17.88%, 大湾区占 3.46%, 长三角中游区域占 7.32%, 成渝区域占 3.47%, 其他区域占 15.98%, 海外区域占 1.82%。整体看, 绿城中国可售货源较为充足。

2. 担保方财务分析

(1) 财务概况

中交房地产集团提供的 2021 年财务报表经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留审计意见。中交房地产集团经审计的财务报表按照最新《企业会计准则》编制。2021 年, 中交房地产集团新纳入合并范围的子公司 18 家, 不再纳入合并范围的子公司 9 家, 变化的各子公司规模较小, 考虑到中交房地产集团的整体规模很大, 合并范围的变动对中交房地产集团财务数据的可比性影响较小, 财务数据可比性强。

截至 2021 年底, 中交房地产集团合并资产总额 6940.70 亿元, 所有者权益 1308.94 亿元(含少数股东权益 1189.57 亿元); 2021 年, 中交房地产集团实现营业总收入 1187.91 亿元, 利润总额 106.39 亿元。

(2) 资产质量

2021 年, 中交房地产集团资产规模快速增长, 以流动资产为主。中交房地产集团货币资金较充裕, 投资性房地产以成本法计量, 存在一定的增值潜力, 但其他应收款关联方资金往来规模较大且计提较大规模减值准备。

截至 2021 年底, 中交房地产集团合并资产总额 6940.70 亿元, 较上年底增长 28.31%, 主要系流动资产增加所致。中交房地产集团资产结构以流动资产为主(占 88.50%)。中交房地产集团流动资产主要由货币资金(占 14.43%)、其他应收款(合计)(占 12.58%)和存货(占 66.74%)构成。

截至 2021 年底, 中交房地产集团货币资金 886.36 亿元, 较上年底增长 10.44%, 主要系房地产销售和筹资净流入规模增加所致。货币资金中有 57.33 亿元受限资金, 受限比例为 6.47%, 主要为因抵押、质押或冻结等使用受限的资金。截至 2021 年底, 中交房地产集团其他应收款(合计) 772.59 亿元, 较上年底增长 25.42%, 主要系关联方往来款及借款增加所致; 其他应收款累计计提坏账准备 43.00 亿元。截至 2021 年底, 中交房地产集团存货 4099.62 亿元, 较上年底增长 28.04%, 主要系房地产开发成本增加所致。存货主要由开发成本(占 89.10%)和开发产品(占 10.56%)构成, 累计计提跌价准备 22.36 亿元, 计提比例为 0.54%。

截至 2021 年底, 中交房地产集团非流动资产 798.42 亿元, 较上年底增长 50.81%, 中交房地产集团非流动资产主要由长期股权投资(占 58.09%)、投资性房地产(占 8.54%)和固定资产(合计)(占 10.59%)构成。截至 2021 年底, 中交房地产集团长期股权投资 463.79 亿元, 较上年底增长 66.93%, 主要系对合联营企业的投

⁷ 仅地上面积

资增长所致。截至 2021 年底，中交房地产集团投资性房地产 68.20 亿元，较上年底增长 54.18%，主要系土地使用权增加所致。截至 2021 年底，中交房地产集团固定资产（合计）84.52 亿元，较上年底下降 3.40%。固定资产主要由房屋及建筑物构成，累计计提折旧 22.16 亿元；固定资产成新率 79.41%，成新率尚可。固定资产主要位于在青岛、杭州等地，区位优势较好。

（3）资本结构

2021 年，由于少数股东权益的增长，中交房地产集团所有者权益持续增长，但少数股东权益占比很高，所有者权益结构稳定性较弱。中交房地产集团负债连续增长，以流动负债为主；随着在建项目的扩大，中交房地产集团债务规模上升，债务负担较重。

截至 2021 年底，中交房地产集团所有者权益 1308.94 亿元，较上年底增长 26.82%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 9.12%，少数股东权益占比为 90.88%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.18%、4.83% 和 1.31%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年底，中交房地产集团负债总额 5631.76 亿元，较上年底增长 28.66%，主要系流动负债增加所致。中交房地产集团负债构成以流动负债为主（占 72.72%）。

截至 2021 年底，中交房地产集团流动负债 4095.29 亿元，较上年底增长 40.34%，主要系一年内到期的非流动负债和合同负债增加所致。中交房地产集团流动负债主要由应付账款（占 14.25%）、其他应付款（合计）（占 13.63%）、一年内到期的非流动负债（占 14.89%）和合同负债（占 47.40%）构成。截至 2021 年底，中交房地产集团应付账款 583.72 亿元，较上年底增长 26.36%，主要系应付暂估款、材料款和土地款增长所致。应付账款账龄以 1 年内为主。截至 2021 年底，中交房地产集团其他应付款（合计）558.10 亿元，较上年底增长 51.09%，主要系关联方往来款增加所致。截至 2021 年底，中交房

地产集团一年内到期的非流动负债 609.83 亿元，较上年底增长 52.17%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。截至 2021 年底，中交房地产集团合同负债 1941.35 亿元，较上年底增长 41.12%，主要系预收购房款增长所致。

截至 2021 年底，中交房地产集团非流动负债 1536.47 亿元，较上年底增长 5.30%，主要系长期借款增加所致。中交房地产集团非流动负债主要由长期借款（占 69.55%）和应付债券（占 19.35%）构成。

截至 2021 年底，中交房地产集团长期借款 1068.68 亿元，较上年底增长 4.82%。截至 2021 年底，中交房地产集团应付债券 297.32 亿元，较上年底下降 3.18%。

截至 2021 年底，中交房地产集团全部债务⁸2045.63 亿元，较上年底增长 13.80%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 30.76%，长期债务占 69.24%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，中交房地产集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.14%、60.98% 和 51.97%，较上年底分别提升 0.22 个百分点、下降 2.54 个百分点和下降 4.80 个百分点。中交房地产集团债务负担较重。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年底，中交房地产集团全部债务增至 2055.88 亿元。中交房地产集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.29%、61.29% 和 52.35%，较调整前分别上升 0.15 个百分点、0.31 个百分点和 0.38 个百分点。

（4）盈利能力

2021 年中交房地产集团收入规模稳步提升，但盈利能力有所下滑。

2021 年，中交房地产集团实现营业收入 1187.91 亿元，较上年增长 46.31%；营业成本为 959.19 亿元，较上年增长 55.45%；营业收入增幅略低于营业成本增幅。中交房地产集团实现营业利润 104.03 亿元，较上年增长 13.94%，主

⁸ 长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已调整入长期债

务。

要系收入规模、投资收益增加所致。营业利润率为 15.82%，较上年下降 3.06 个百分点，主要系营业成本增长所致。

(5) 现金流

2021 年中交房地产集团筹资活动前现金净额持续净流出，对筹资活动依赖度较高。

从经营活动来看，2021 年，中交房地产集团经营活动现金流入 2055.28 亿元，经营活动现金流出 2049.12 亿元；综上，2021 年中交房地产集团实现净流入 6.16 亿元，主要系销售回款增加所致。2021 年，中交房地产集团投资活动现金流入 293.09 亿元，较上年下降 11.53%，投资活动现金流出 667.76 亿元；2021 年，中交房地产集团投资活动现金净流出 368.51 亿元，主要系投资规模增加所致。2021 年，中交房地产集团筹资活动现金流入 1769.43 亿元，筹资活动现金流出 1167.74 亿元；综上，2021 年中交房地产集团筹资活动现金净流入 601.69 亿元，同比增长 10.16%，主要系公司规模扩大，融资需求增长所致。

3. 担保效果评价

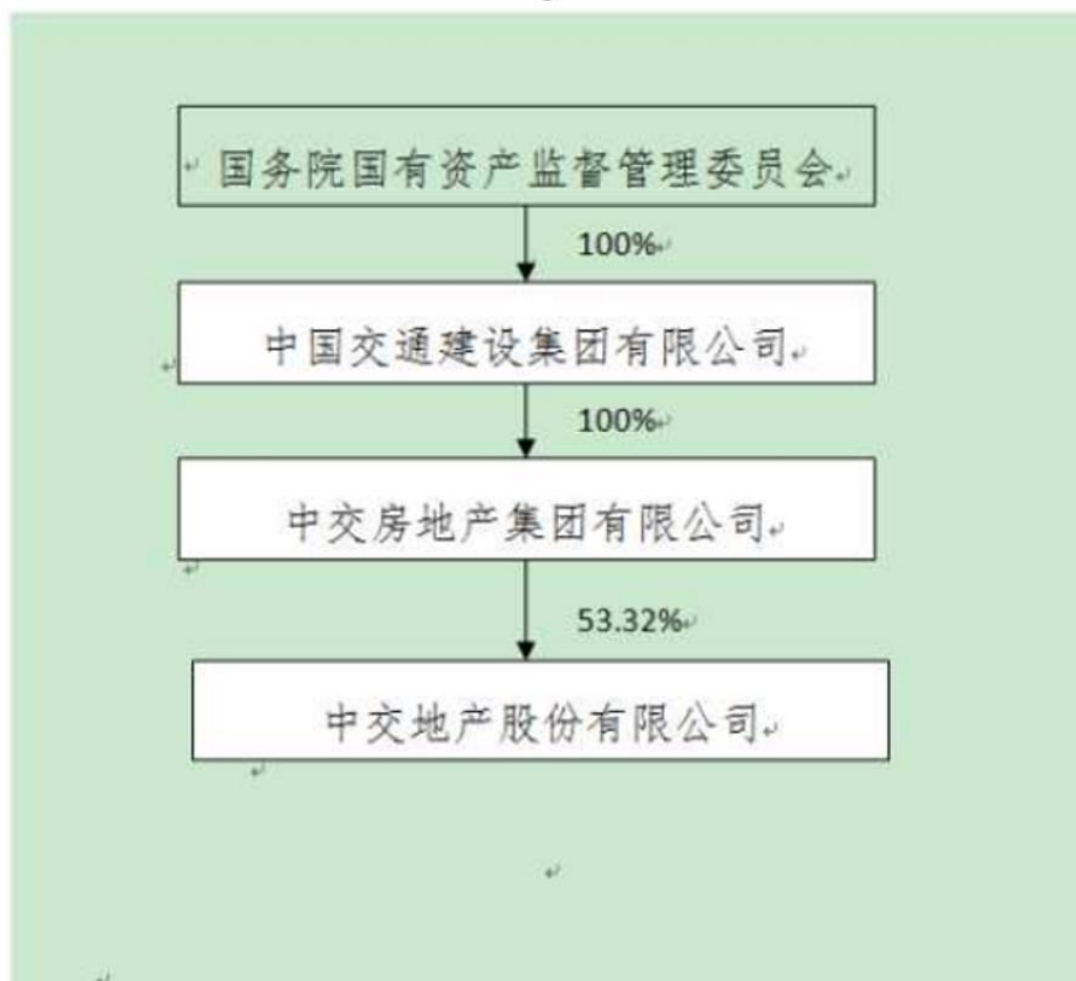
中交房地产集团 EBITDA 和经营活动现金流入对“20 中交债”和“21 中交债”覆盖程度很高，其担保对于“20 中交债”和“21 中交债”的到期还本付息具有显著的保护作用。

以 2021 年底财务数据测算，“20 中交债”和“21 中交债”债券余额 18.00 亿元，占中交房地产集团所有者权益总额的 1.38%，占比很小。2021 年，中交房地产集团经营活动现金流入为 2055.28 亿元，为“20 中交债”和“21 中交债”债券余额的 114.18 倍，中交房地产集团经营活动现金流入量对“20 中交债”和“21 中交债”债券覆盖程度很高。以 2021 年财务数据测试，2021 年，中交房集团 EBITDA 为 150.85 亿元，为“20 中交债”和“21 中交债”债券余额 18.00 亿元的 8.38 倍，EBITDA 对“20 中交债”和“21 中交债”的覆盖程度高。

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 中交债”和“21 中交债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

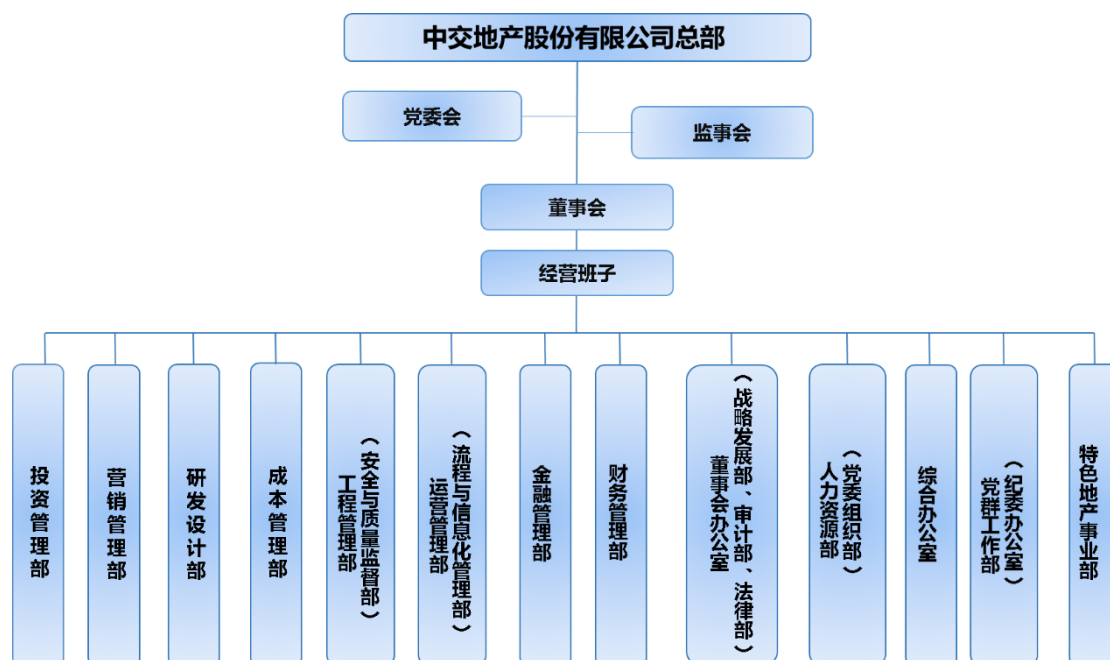
十二、结论

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底中交地产股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底中交地产股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底中交地产股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	主要经营地	持股比例 (%)	取得方式
1	中交地产产业发展有限公司	工业厂房租赁	深圳	100	反向购买
2	中交地产投资(上海)有限公司	房地产开发	上海	100	反向购买
3	华通置业有限公司	房地产开发、物业管理	北京	100	同一控制下
4	深圳中交房地产有限公司	房地产开发	深圳	100	设立
5	中交美庐(杭州)置业有限公司	房地产开发	杭州	100	设立
6	中交房地产管理集团有限公司	项目投资管理及代建服务	北京	100	同一控制下
7	合肥中交房地产开发有限公司	房地产开发	合肥	100	设立
8	中交地产(郑州)有限公司	房地产开发	郑州	100	设立
9	西安沣河映象置业有限公司	房地产开发	西安	100	设立
10	中交(云南)房地产开发有限公司	房地产开发	昆明	100	设立
11	武汉锦绣雅郡置业有限公司	房地产开发	武汉	100	设立
12	重庆中交西北置业有限公司	房地产开发	重庆	100	设立
13	广州广交置业有限公司	房地产开发	广州	100	设立

注：上表中子公司为持股比例 100%的子公司

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	78.90	115.34	123.70	173.99
资产总额（亿元）	474.92	995.03	1419.62	1505.20
所有者权益（亿元）	62.61	128.92	179.46	179.68
短期债务（亿元）	85.69	95.18	198.59	184.22
长期债务（亿元）	128.37	414.42	448.69	513.00
全部债务（亿元）	214.06	509.60	647.28	697.21
营业收入（亿元）	140.63	123.00	145.42	39.48
利润总额（亿元）	17.91	14.64	15.22	1.22
EBITDA（亿元）	22.57	25.40	25.34	--
经营性净现金流（亿元）	-46.12	-187.40	-44.52	17.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	252.86	725.12	491.16	--
存货周转次数（次）	0.39	0.18	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.17	0.12	--
现金收入比（%）	74.54	173.24	249.54	182.75
营业利润率（%）	21.32	22.76	18.26	12.12
总资本收益率（%）	5.55	2.99	2.00	--
净资产收益率（%）	17.92	6.95	4.12	--
长期债务资本化比率（%）	67.22	76.27	71.43	74.06
全部债务资本化比率（%）	77.37	79.81	78.29	79.51
资产负债率（%）	86.82	87.04	87.36	88.06
流动比率（%）	157.57	217.59	170.09	177.73
速动比率（%）	53.26	53.02	29.16	39.26
经营现金流动负债比（%）	-16.30	-42.81	-5.76	--
现金短期债务比（倍）	0.92	1.21	0.62	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	0.83	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.49	20.07	25.55	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；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. 其他应付款和其他流动负债中有息部分调整入短期债务，长期应付款中和租赁负债中有息部分调整入长期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.84	15.33	10.38
资产总额（亿元）	159.52	372.09	437.57
所有者权益（亿元）	20.09	20.37	20.11
短期债务（亿元）	15.83	30.26	113.26
长期债务（亿元）	36.52	191.00	145.41
全部债务（亿元）	52.34	221.26	258.66
营业收入（亿元）	0.03	0.14	0.86
利润总额（亿元）	0.56	0.88	0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	10.92	-13.09	6.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	57.29	500.87	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	-25.04	60.82	93.37
总资本收益率（%）	0.12	0.37	0.03
净资产收益率（%）	0.44	4.34	0.39
长期债务资本化比率（%）	64.51	90.36	87.85
全部债务资本化比率（%）	72.26	91.57	92.79
资产负债率（%）	87.41	94.52	95.41
流动比率（%）	122.31	229.24	96.62
速动比率（%）	122.31	229.24	96.62
经营现金流动负债比（%）	12.98	-12.24	3.27
现金短期债务比（倍）	0.81	0.51	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	93.46	250.37	3,284.66

注：1. 母公司债务未调整，2022 年一季度母公司财务数据未披露；2. 公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算；3. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数字

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持