

中冶置业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕1335号

联合资信评估股份有限公司通过对中冶置业集团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，确定维持中冶置业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中置 01”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：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中冶置业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



中冶置业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中冶置业集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27
23 中置 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中冶置业集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国冶金科工股份有限公司（以下简称“中国中冶”）旗下房地产开发业务的核心运营平台，股东综合实力强，开发经验较丰富，具备品牌优势。2023 年，房地产行业仍处于下行周期，公司因毛利率下降、计提存货跌价准备、财务费用增长等因素影响出现大规模亏损，且区域布局集中于河北，存在去化压力；公司杠杆水平有待改善且存在项目建设支出压力，销售回款对未来 1 年的建设支出、利息支出及需偿还短期债务的覆盖程度低。但股东对公司支持力度很大，股东借款在有息债务中占比高，公司实际整体债务负担可控。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

2021 年下半年以来，房地产行业景气度下行明显，短期内行业销售难以全面改善，公司销售规模仍将承压。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股东及相关各方对公司资金等方面支持意愿减弱或支持力度大幅降低；公司销售规模及回款情况大幅下降，项目去化情况恶化，盈利水平明显下滑；公司债务水平大幅提升，偿债能力大幅下降。

优势

- **股东背景实力强，公司作为央企子公司在当下市场环境中具备品牌优势。**中国冶金科工集团有限公司（简称“中冶集团”）作为中国冶金工业的开拓者和建设者，综合实力极强，中国中冶作为中冶集团核心业务运营平台，是 A+H 股上市的大型央企之一。公司作为中国中冶旗下房地产开发重要经营平台，开发经验较丰富，受益于股东背景，在所布局的部分城市具备一定品牌优势。
- **股东对公司支持力度很大，公司实际整体债务负担可控。**截至 2023 年底，公司有息债务中股东借款占 72.35%，该部分借款偿还具有一定灵活性，实际整体债务负担可控。

关注

- **房地产行业处于下行周期，公司盈利能力在当前市场环境下承压；公司河北区域存续项目规模大，存在去化压力。**2021 年下半年以来房地产市场迅速转冷，行业整体景气度下滑，公司因拿地成本较高、区域布局偏弱等因素，毛利率水平低，盈利能力弱。2023 年公司合同销售规模继续下降，年末剩余可售土储中河北区域规模大，考虑到当地市场景气度较弱，存在去化和资产减值压力。
- **公司杠杆水平及债务指标有待改善，在建项目存在一定项目建设支出压力，销售回款对债务和项目建设支出的覆盖程度低。**截至 2023 年底，公司全部债务资本化率为 85.57%，公司财务杠杆水平有待改善。截至 2023 年底，公司在建项目全口径尚需投资金额 305.24 亿元，存在一定资本支出压力。2023 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 71.02 亿元，对未来 1 年的建设支出、利息支出及需偿还短期债务的覆盖程度低。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	5
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		5
		偿债能力		4
指示评级				a
个体调整因素：				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+5
评级结果				AAA

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

主要财务数据

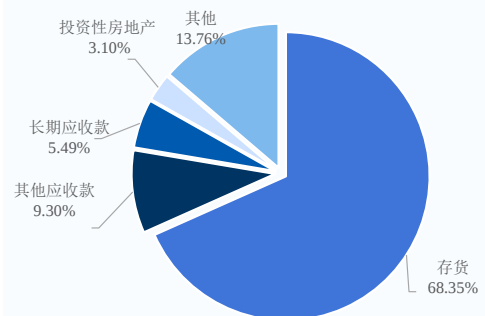
合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	21.12	17.49
资产总额（亿元）	931.94	923.08
所有者权益（亿元）	126.00	95.09
短期债务（亿元）	65.63	32.26
长期债务（亿元）	484.42	531.46
全部债务（亿元）	550.06	563.72
营业总收入（亿元）	162.89	87.48
利润总额（亿元）	2.20	-29.96
EBITDA（亿元）	14.89	-17.10
经营性净现金流（亿元）	0.82	4.48
营业利润率（%）	7.98	0.09
净资产收益率（%）	0.07	-31.78
资产负债率（%）	86.48	89.70
全部债务资本化比率（%）	81.36	85.57
流动比率（%）	116.18	114.27
经营现金流动负债比（%）	0.12	0.64
现金短期债务比（倍）	0.32	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	-0.70
全部债务/EBITDA（倍）	36.94	-32.97

公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	665.61	690.12
所有者权益（亿元）	28.73	29.38
全部债务（亿元）	461.87	484.47
营业总收入（亿元）	1.75	0.44
利润总额（亿元）	0.26	0.65
资产负债率（%）	96.13	95.94
全部债务资本化比率（%）	94.14	94.28
流动比率（%）	94.46	98.61
经营现金流动负债比（%）	-4.05	-0.07

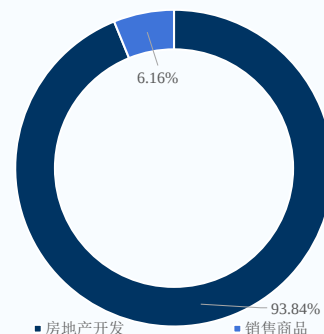
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并及母公司报表中其他应付款中带息部分已计入有息债务；3. 公司合并及母公司报表中应收资金集中管理款已调整计入现金类资产

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

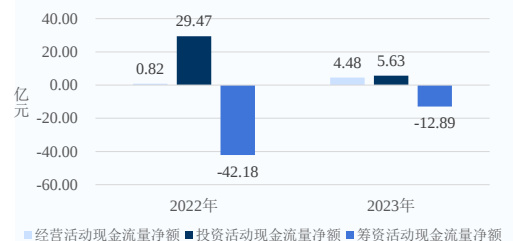
2023 年底公司资产构成



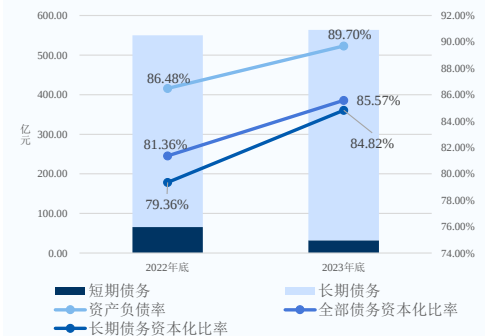
2023 年公司主营业务收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
23 中置 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/03/17	回售条款、赎回条款、调整票面利率条款、交叉违约条款、经营维持承诺

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 中置 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27	赵 兮 罗星驰	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 中置 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/22	赵 兮 张 超	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵兮 zhaoxi@lhratings.com

项目组成员：罗星驰 luoxc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于中冶置业集团有限公司（以下简称“公司”）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

公司前身为 2001 年 9 月组建的北京新奥房地产开发有限公司，初始注册资本 2200.00 万元。后经多次增资及股权转让，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，公司控股股东中国冶金科工股份有限公司（以下简称“中国中冶”）持有公司 100.00% 股权；中国冶金科工集团有限公司（简称“中冶集团”）持有中国中冶 49.18% 股权，公司最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。截至 2024 年 3 月底，公司控股股东所持公司股权无质押情况。

公司经营范围以房地产开发和销售为主，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设投资开发部、营销策划部、工程管理部、财务部等多个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 923.08 亿元，所有者权益 95.09 亿元（含少数股东权益 22.00 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 87.48 亿元，利润总额-29.96 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区马甸东路 17 号 29 层（25），30 层（26）；法定代表人：刘福明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕并于付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 中置 01	20.00	20.00	2023/03/17	5（2+2+1）年
22 中冶置业 PPN001	13.00	13.00	2022/03/25	3（2+1）年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端

修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。公司是中国中冶独资的大型国有房地产开发企业，也是中国中冶房地产业务的核心企业，拥有房地产开发和物业管理两项一级资质。公司房地产开发业态包括住宅、城市综合体、写字楼、商业和公寓等。公司业务主要包括京津冀、长三角、珠三角和环渤海等区域。公司为央企子公司，业务规模中等，在开发经验和区域知名度等方面具备一定竞争力，较上年变化不大。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91110108801489416U），截至 2024 年 6 月 19 日，公司未结清和已结清贷款业务中无不良类和关注类信贷记录。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，联系资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2024 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度未发生较大变化。2023 年 9 月，公司原总会计师李移峰辞任，朱柏林接任总会计师；公司原董事长刘福明于 2024 年 3 月不再担任公司董事长职务，新任董事长待任命。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司业务以房地产开发销售为主，2023 年受房地产景气度下行及竣工结转项目减少影响，公司营业收入同比大幅下降，毛利率继续下降至极低水平，考虑到近年来房地产市场景气度不高，预计毛利率短期内仍难出现较大改善。

2023 年公司营业总收入同比下降 46.30%，其中，受期房结转及现房销售面积下降影响，公司房地产开发业务收入同比下降 46.32%，毛利率继续下降至极低水平，主要系本期结转收入的项目主要为 2016—2018 年获取的高价地项目所致；商品销售业务收入同比下降 41.12%，主要系相关房地产开发材料销售减少所致，毛利率较上年略有提升。近年来房地产市场销售价格承受较大压力，预计公司毛利率短期内仍面临压力。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	151.69	94.36%	8.27%	81.43	93.84%	3.10%
销售商品	9.07	5.64%	8.21%	5.34	6.16%	11.12%
合计	160.76	100.00%	8.26%	86.77	100.00%	3.60%

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.销售商品收入主要为公司承接中国五矿集团有限公司相关贸易业务的收入，由公司子公司北京中顺金达贸易有限公司作为贸易平台通过招标方式完成工程所需的采购计划，贸易品种包括钢材和电梯等建材。

资料来源：公司提供

① 土地储备

2023 年以来，因市场景气度持续下行且公司现金流偏紧，公司维持较低的投拓力度。

图表 3 • 公司拿地情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2022 年	2023 年
拿地数量	1	2
新增土地储备总建筑面积	2.05	21.30
新增土地储备金额	0.84	8.27

注：1.数据略有差异系四舍五入造成；2.数据统计口径为全口径
资料来源：公司提供

2023 年以来，公司为保证现金流维持较低拿地力度，在秦皇岛获取 2 个住宅地块，位于公司德贤新城项目旁，楼面均价较低。

②项目开发

2023 年，公司新开工面积略有增长，竣工面积保持稳定，仍存在一定资本支出压力。

图表 4 公司开发建设情况（单位：万平方米）

项目	2022 年	2023 年
新开工面积	69.87	77.56
竣工面积	55.41	57.93

注：1.数据略有差异系四舍五入造成；2.数据统计口径为全口径
资料来源：公司提供

2023 年，公司新开工面积同比小幅增长；公司竣工面积基本保持稳定。截至 2023 年底，公司在建项目全口径尚需投资金额 305.24 亿元¹，预计 2024 年投资 70.10 亿元，公司存在一定资本支出压力。

③项目销售

公司剩余可售面积中河北区域占比较高，且部分项目为大盘开发，市场消化周期较长，整体土储质量偏低，叠加市场景气度下行，致使公司 2023 年签约销售金额继续下降。预计 2024 年，在市场和公司项目布局的共同影响下，公司签约销售金额仍将承压。

图表 5 公司房地产销售情况

项目	2022 年	2023 年
签约销售面积（万平方米）	66.87	55.65
签约销售金额（亿元）	150.00	120.16
签约销售均价（万元/平方米）	2.24	2.16

注：1.数据略有差异系四舍五入造成；2.数据统计口径为全口径；3.签约销售均价=签约销售金额/签约销售面积
资料来源：公司提供

2023 年，公司签约销售金额同比下降 19.89%，降幅小于行业平均水平，但部分签约销售系工抵房贡献；公司主力销售区域为京津冀区域，销售贡献度超过 50%；公司签约销售均价同比略有下降。

截至 2023 年底，公司全口径剩余可售面积为 544.42 万平方米，其中已取证未售面积约 85.43 万平方米。公司全口径剩余可售面积中，河北区域占比为 61.70%，考虑到当地的市场景气度情况，公司项目存在一定去化压力。

2 未来发展

公司围绕主业提出发展和转型计划，发展战略明确。

公司历史上与金融机构合作较多，未来将以全资独立开发项目为主，继续围绕“京津冀、长三角、粤港澳大湾区”三大核心经济圈及部分深耕城市拓展。同时公司持续关注能够通过土地一级开发、保障性住房建设和基础设施建设等业务争取优质土地资源及后续开发整合的机会。

（四）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年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。

¹ 剔除个别累计已投资金额超过预计总投资额，且无最新预计总投资额的项目

1 主要财务数据变化

2023 年末，公司现金类资产规模小；存货中开发产品占比较高且去化较慢，存在一定跌价风险；整体看资产流动性偏弱，盈利空间受区域布局及市场景气度影响趋弱。公司负债及债务规模较上年底均小幅增长，公司债务主要来自股东借款，实际偿债负担可控，但公司杠杆水平及债务指标有待改善。2023 年，公司因毛利率下降、计提存货跌价准备、财务费用增长等因素影响出现大规模亏损，预计在存量低毛利地产项目全部消化前，公司盈利能力或将难以实质改善。公司经营获现能力较弱，现金流较为紧张，需依靠融资滚续维持现金流平衡，考虑公司融资渠道较畅通、债务中较为稳定的股东借款占比高，整体偿债压力可控。

图表 6 • 公司主要资产负债表数据（单位：亿元）

科目	2022 年		2023 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	18.12	1.94	16.13	1.75
应收资金集中管理款	3.00	0.32	1.36	0.15
其他应收款	122.04	13.10	85.80	9.30
存货	612.07	65.68	630.90	68.35
长期应收款	50.19	5.39	50.70	5.49
资产总额	931.94	100.00	923.08	100.00
应付账款	76.26	9.46	60.21	7.27
其他应付款	490.79	60.90	516.18	62.34
合同负债	37.25	4.62	47.07	5.68
一年内到期的非流动负债	56.44	7.00	31.28	3.78
长期借款	75.56	9.38	90.06	10.88
应付债券	13.00	1.61	33.00	3.99
负债总额	805.94	100.00	827.99	100.00
归属于母公司所有者权益合计	103.07	81.80	73.09	76.86
少数股东权益	22.93	18.20	22.00	23.14
所有者权益总额	126.00	100.00	95.09	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资产方面，存货、其他应收款、长期应收款仍为公司资产的主要构成。2023 年公司继续对原表外 5 个合作项目进行并表，受此影响公司其他应收款规模下降、存货规模提升。随着去化较慢的期房项目陆续转现且公司拿地力度维持低位，截至 2023 年底，公司存货中开发产品占比提升至 38.16%，2023 年公司计提 11.46 亿元存货跌价准备，累计计提比例自上年末的 0.65% 提升至 2.24%，主要针对开发产品计提。公司部分项目区位不佳去化较慢，且部分项目地价偏高利润空间较小，在当前市场环境下，开发产品占比或将继续上升，财务成本等将进一步侵蚀利润空间，叠加各地房价均面临下行压力，公司存货存在进一步跌价风险。在连续 2 年对原表外合作项目进行并表后，公司其他应收款规模已下降至较低水平，截至 2023 年底，公司其他应收款前五大欠款方合计占比 78.30%，集中度较高，其中应收股权转让款 26.92 亿元，因公司南京项目已转让部分地块但政府尚未完成土地整理交付土地形成，导致公司其他应收款账龄较长（5 年以上占比 38.93%）。公司长期应收款主要为涿州 PPP 项目及门头沟一级开发项目应收工程款项，应收政府款项回款周期较长。公司资金定期向上归集，少量核算在应收资金集中管理款中，2023 年末公司现金类资产仍维持较低水平。截至 2023 年底，公司受限资产占总资产比重为 20.41%，受限规模较小。整体看，公司资产流动性偏弱，盈利空间受区域布局及市场景气度影响变小。

图表 7 截至 2023 年底公司受限资产情况

	账面价值（亿元）	占该科目的比例	受限原因
货币资金	4.66	28.89%	保函保证金、冻结等
长期应收款	19.87	39.19%	抵押贷款
存货	159.84	25.34%	抵押贷款
固定资产	2.44	7.60%	抵押贷款

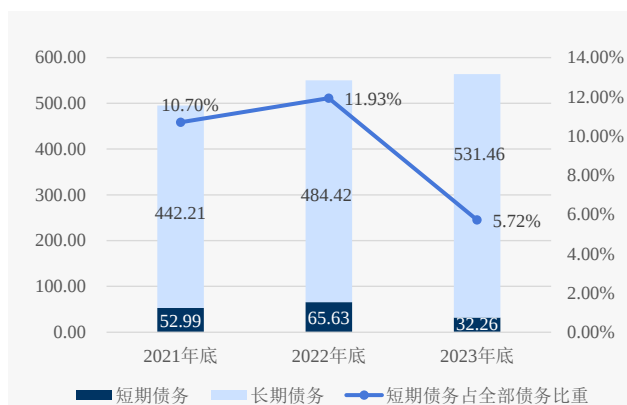
投资性房地产	1.56	5.45%	诉讼冻结
合计	188.36	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年末公司负债规模较上年小幅增长，结构仍以流动负债为主。公司应付账款主要为应付工程款，规模较上年下降 21.05%，相对公司业务规模来看仍然较大，公司使用的总包方均为中冶体系内企业，公司具备一定占款能力，2023 年以工抵房形式结算少量应付账款。同期末，公司其他应付款继续增长，主要为中国中冶提供给公司的股东借款，股东借款约占其他应付款期末总额的 79.01%。公司合同负债规模较上年底有一定增长，但规模较小，对未来收入结转的支撑力度不足，预计 2024 年公司营收及利润仍将承压。2023 年公司完成了部分债务置换，一年内到期非流动负债及短期借款下降，长期借款及应付债券规模增长，债务滚续情况正常。公司有息债务主要由股东借款构成（占 72.35%），该部分借款偿还具有一定灵活性。

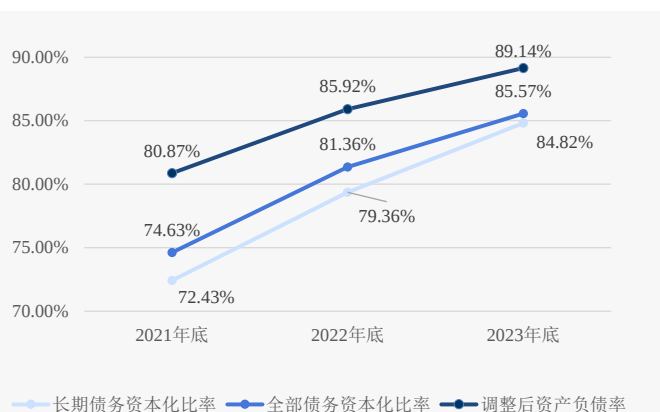
所有者权益方面，因公司 2023 年亏损金额较大，所有者权益有所下降。

图表 8 • 2021—2023 年底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 9 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023 年，公司营业总收入同比下降 46.30%，毛利率下降至极低水平，财务费用因并表范围增加致使利息收入减少而大幅增长，叠加计提大额存货跌价准备，公司出现大规模亏损，盈利能力仍较弱。预计在存量低毛利地产项目全部消化前，公司盈利能力或将难以实质改善。

图表 10 • 公司主要盈利指标（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年
营业总收入	162.89	87.48
营业成本	148.54	85.02
费用总额	9.08	17.05
其中：财务费用	1.32	8.12
资产减值损失	-4.00	-13.45
净利润	0.09	-30.22
营业利润率	7.98%	0.09%
净资产收益率	0.07%	-31.78%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

尽管销售回款继续下降，但因建安支出压力下降，公司 2023 年经营活动现金保持净流入状态且净流入规模略有增长；公司投资活动现金主要核算中国中冶对公司的资金上收下拨行为及公司对合营单位的资金拆借行为，2023 年净流入规模下降主要系中国中冶下拨资金减少所致；公司 2023 年取得外部借款规模下降，偿还外部借款规模保持稳定，差额部分由股东借款补足，筹资活动净流出规模同比大幅下降，接近利息支出。整体看，公司现金流较为紧张，需依靠融资滚续维持现金流平衡。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

	2022 年	2023 年
--	--------	--------

经营活动现金流入小计	102.96	90.59
经营活动现金流出小计	102.14	86.11
经营活动现金流量净额	0.82	4.48
投资活动现金流入小计	273.03	135.58
投资活动现金流出小计	243.56	129.95
投资活动现金流量净额	29.47	5.63
筹资活动前现金流量净额	30.30	10.11
筹资活动现金流入小计	123.56	71.07
筹资活动现金流出小计	165.74	83.96
筹资活动现金流量净额	-42.18	-12.89

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现均弱。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	116.18	114.27
	速动比率（%）	30.57	24.32
	经营现金/流动负债（%）	0.12	0.64
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.14
	现金类资产/短期债务（倍）	0.32	0.54
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.89	-17.10
	全部债务/EBITDA（倍）	36.94	-32.97
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	0.56	-0.70
	经营现金/利息支出（倍）	0.03	0.18

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，2023 年末公司流动比率及速动比率均有所下降，现金短期债务比有所提升，但均维持较低水平；从长期偿债指标来看，受亏损影响，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度均大幅下降。公司长短期偿债指标表现均弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，除按揭担保以外，公司对外担保余额 5.37 亿元，系公司对关联方珠海横琴总部大厦发展有限公司银行借款的担保，占期末净资产的 5.65%。

未决诉讼方面，公司子公司烟台中冶京诚置业有限公司（以下简称“烟台中冶”）的小股东烟台市金澜投资有限公司在 2023 年以烟台中冶存在连续 8 年盈利未分配利润及其他事实依据为起诉理由，要求烟台中冶回购其所持有的股权，涉案金额 4900 万元，目前该案件尚未一审判决。

截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 215.41 亿元，剩余可使用额度 81.91 亿元，间接融资渠道较畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股平台，收入规模较小，公司本部承担主要债务，偿债资金主要依赖子公司。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 690.12 亿元，较上年底增长 3.68%，主要由其他应收款（合计）和长期股权投资构成，公司本部为控股平台，无实际经营业务。截至 2023 年底，公司本部负债总额 662.10 亿元，较上年底变动不大，主要由其他应付款构成。本报告将公司本部报表中其他应付款中的股东借款调入长期债务，截至 2023 年底，公司本部全部债务 484.47 亿元，公司本部全部债务资本化比率 94.28%，债务负担重。公司本部承担主要债务、偿债资金主要依赖子公司。

七、外部支持

公司为中国中冶房地产开发板块的核心平台，在业务发展及资金注入等方面对公司支持力度大，2023 年公司股东支持力度无重大变化。

1 支持能力

中冶集团前身为 1982 年经国务院批准正式成立的隶属于冶金工业部的中国冶金建设公司，中冶集团作为中国冶金工业的开拓者和建设者，先后承担了宝钢、鞍钢、武钢、攀钢等国家主要钢铁工业基地的建设任务和承担了国内大中型钢铁企业主要生产设施的规划、勘察、设计和建设工程任务，是构筑新中国“钢筋铁骨”的奠基者和中国基本建设的主力军。经过多年发展，中冶集团是国家确定的重点资源类企业之一、是国内产能最大的钢结构生产企业、是国务院国资委首批确定的以房地产开发为主业的 16 家中央企业之一。公司股东背景雄厚。

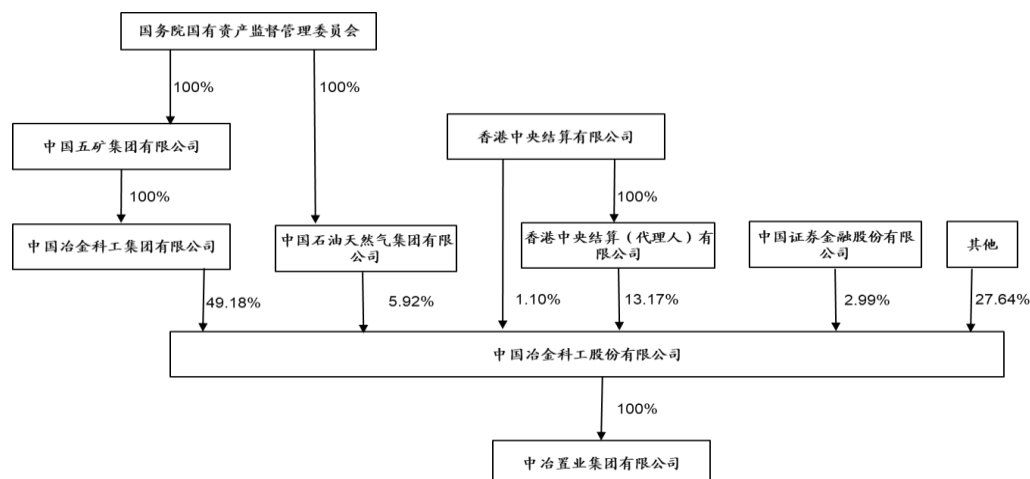
2 支持可能性

公司作为中国中冶房地产开发业务的重要平台，在资金和担保等方面获得股东支持力度很大，2023 年，公司向中国中冶累计拆入资金共 458.29 亿元，期末其他应付款中有息股东借款为 407.83 亿元，且股东借款为滚动借款，无具体到期约定。截至 2023 年底，中国中冶为公司提供担保余额 21.00 亿元。

八、跟踪评级结论

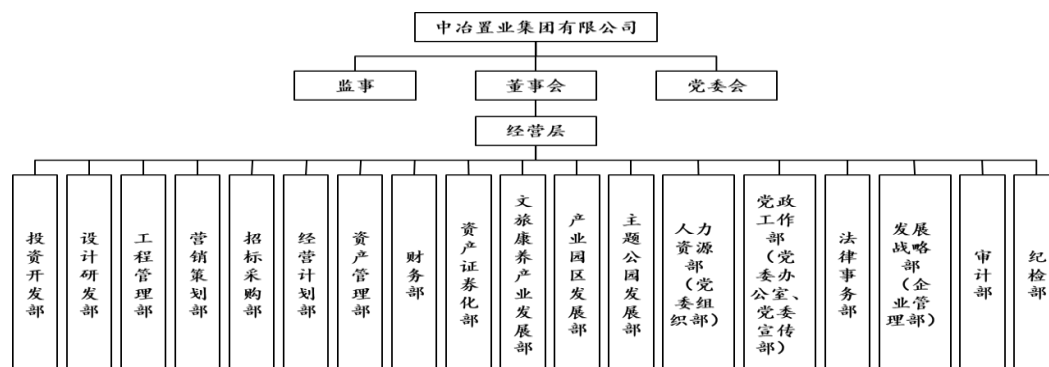
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中置 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例	取得方式
珠海中冶建信投资管理合伙企业（有限合伙）	775513.37	投资管理	100.00%	非同一控制下企业合并
石家庄中冶基础设施投资有限公司	330000.00	房地产开发经营	90.91%	投资设立
青岛中冶名华发展有限公司	161322.58	房地产开发经营	100.00%	投资设立
中冶国际投资发展有限公司	65000.00	房地产开发经营	40.00%	同一控制下企业合并
南京临江老城改造建设投资有限公司	50000.00	房地产开发经营	98.52%	投资设立
南京中冶和熙置业有限责任公司	50000.00	房地产开发经营	72.00%	投资设立
西安中冶建研置业有限公司	30000.00	房地产开发经营	100.00%	同一控制下企业合并
京津冀中冶名信基础设施建设有限公司	15000.00	房地产开发经营	30.00%	投资设立
天津中冶名泰置业有限公司	10000.00	房地产开发经营	100.00%	投资设立
烟台中冶京诚置业有限公司	10000.00	房地产开发经营	51.00%	同一控制下企业合并
南京中冶正兴置业有限责任公司	10000.00	房地产开发经营	60.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	21.12	17.49
应收账款（亿元）	23.21	19.51
其他应收款（亿元）	122.04	85.80
存货（亿元）	612.07	630.90
长期股权投资（亿元）	7.59	8.21
固定资产（亿元）	19.02	32.10
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	931.94	923.08
实收资本（亿元）	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	22.93	22.00
所有者权益（亿元）	126.00	95.09
短期债务（亿元）	65.63	32.26
长期债务（亿元）	484.42	531.46
全部债务（亿元）	550.06	563.72
营业总收入（亿元）	162.89	87.48
营业成本（亿元）	148.54	85.02
其他收益（亿元）	0.30	0.40
利润总额（亿元）	2.20	-29.96
EBITDA（亿元）	14.89	-17.10
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	84.57	71.02
经营活动现金流入小计（亿元）	102.96	90.59
经营活动现金流量净额（亿元）	0.82	4.48
投资活动现金流量净额（亿元）	29.47	5.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	-42.18	-12.89
财务指标		
销售债权周转次数（次）	6.50	4.10
存货周转次数（次）	0.30	0.14
总资产周转次数（次）	0.17	0.09
现金收入比（%）	51.92	81.19
营业利润率（%）	7.98	0.09
总资本收益率（%）	1.69	-2.90
净资产收益率（%）	0.07	-31.78
长期债务资本化比率（%）	79.36	84.82
全部债务资本化比率（%）	81.36	85.57
资产负债率（%）	86.48	89.70
流动比率（%）	116.18	114.27
速动比率（%）	30.57	24.32
经营现金流动负债比（%）	0.12	0.64
现金短期债务比（倍）	0.32	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	-0.70
全部债务/EBITDA（倍）	36.94	-32.97

注：1. 公司合并报表中其他应付款中带息部分已调整计入有息债务；2. 公司合并报表中应收资金集中管理款已调整计入现金类资产；
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	5.90	0.50
应收账款（亿元）	1.32	1.63
其他应收款（亿元）	505.79	531.52
存货（亿元）	1.38	1.70
长期股权投资（亿元）	96.72	97.58
固定资产（亿元）	0.23	0.25
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	665.61	690.12
实收资本（亿元）	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	28.73	29.38
短期债务（亿元）	28.75	15.44
长期债务（亿元）	433.11	469.02
全部债务（亿元）	461.87	484.47
营业总收入（亿元）	1.75	0.44
营业成本（亿元）	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.04
利润总额（亿元）	0.26	0.65
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.04	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	207.68	14.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-24.38	-0.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.66	-23.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	45.51	18.73
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.39	0.29
存货周转次数（次）	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00
现金收入比（%）	2.42	8.31
营业利润率（%）	91.59	79.68
总资本收益率（%）	1.76	0.84
净资产收益率（%）	0.89	2.21
长期债务资本化比率（%）	93.78	94.10
全部债务资本化比率（%）	94.14	94.28
资产负债率（%）	96.13	95.94
流动比率（%）	94.46	98.61
速动比率（%）	94.23	98.32
经营现金流动负债比（%）	-4.05	-0.07
现金短期债务比（倍）	0.21	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1.公司本部报表中其他应付款中带息部分已计入有息债务；2.公司本部报表中应收资金集中管理款已调整计入现金类资产；3. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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