

信用评级公告

联合〔2023〕925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及其拟发行的 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中冶置业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中冶置业集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二三年二月二十二日

中冶置业集团有限公司

2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

本期债券期限：5（2+2+1）年

偿还方式：单利按年计息，每年付息一次，到期一次性偿还本金

募集资金用途：扣除发行费用后拟用于偿还还有息债务

评级时间：2023 年 2 月 22 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	V4.0.202208
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已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	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	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：—			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素： 股东背景实力强，对公司支持力度很大			+3	
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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中冶置业集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国冶金科工股份有限公司（以下简称“中冶股份”）旗下房地产板块的战略平台，在资金和融资担保等方面获得中冶股份很大支持；公司在业内具备一定竞争力，土储资源相对充足；公司债务结构中股东借款规模大，对外部融资的偿付压力较小。同时，联合资信也关注到公司位于河北区域的土地储备规模较大，面临去化压力且未来盈利空间或进一步收缩；公司合作开发规模较大，降低了公司资产和权益质量，且存在一定项目管理压力；公司杠杆水平和资本结构有待优化，存在资本支出压力等因素对公司信用状况可能产生的不利影响。

2021 年，公司经营活动现金流对本期债券的保障程度很强，EBITDA 对本期债券的保障程度有待提升。

未来，随着公司积极调整土储布局和持有土储的陆续开发销售，叠加央企股东背景加持下的融资渠道、品牌知名度和购房者认可度，公司将保持一定的竞争优势。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东背景实力强，在资金和融资担保等方面对公司支持力度很大。中冶股份为 A+H 股上市的大型央企之一，股东背景实力强。截至 2021 年底，中冶股份为公司提供借款担保余额 65.03 亿元，对公司资金借款余额 420.20 亿元。

2. 公司在开发经验和品牌知名度方面具有一定竞争力，土储规模相对充足。2019—2021 年，公司持续位列房企销售和操盘排行榜百强。截至 2022 年 6 月底，公司未开发土储全口径建筑面积 179.48 万平方米，在建及竣工项目中全口径剩余可售建筑面积共 564.62 万平方米

分析师：赵兮 张超 李香庭

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

米，根据公司近年来销售情况，公司土储可供其未来3年以上的销售和开发。

3. 公司债务结构中股东借款规模大，对外部融资的短期偿债压力较小。截至2022年6月底，公司短期债务共416.56亿元，其中股东借款占91.02%，剔除股东借款外公司短期债务37.42亿元，公司短期刚性偿债压力较小，剔除股东借款后实际债务负担不大。

关注

1. 河北区域土储规模较大，面临去化压力，未来盈利空间或进一步收缩。截至2022年6月底，公司全口径剩余可售土储中河北区域建筑面积占52.56%，公司存货中开发产品占比较大且去化较慢，公司存在较大去化压力；部分地块楼面均价略高，未来盈利空间或将进一步收缩。

2. 公司合作开发规模较大，降低了公司资产和权益质量，公司存在一定项目管理压力。截至2021年底，公司资产中其他应收款占31.50%，主要为关联方往来款，对公司资金形成一定占用；所有者权益中少数股东权益占38.14%，合作方中金融性质机构较多，存在一定项目管理压力。

3. 公司杠杆水平和资本结构有待改善，对外存在一定资本支出压力。虽公司借款中股东借款占比较大，但截至2022年6月底，公司调整后资产负债率为81.56%，公司债务指标有待改善。2022年1—6月，公司筹资活动现金流转为净流出，考虑在建项目尚需投资规模较大，公司存在一定资本支出压力。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年6月
现金类资产（亿元）	19.05	19.69	29.68	24.61
资产总额（亿元）	795.76	836.41	946.62	935.23
所有者权益（亿元）	190.42	194.90	168.34	166.35
短期债务（亿元）	291.96	330.96	432.14	416.56
长期债务（亿元）	103.98	82.42	63.07	99.75
全部债务（亿元）	395.94	413.38	495.20	516.32
营业总收入（亿元）	100.20	130.05	137.33	69.57
利润总额（亿元）	24.04	24.58	-14.63	0.23
EBITDA（亿元）	37.22	31.27	2.26	--
经营性净现金流（亿元）	17.50	22.91	32.10	6.32
营业利润率（%）	27.94	19.56	13.68	4.29
净资产收益率（%）	9.44	9.16	-11.54	--
资产负债率（%）	76.07	76.70	82.22	82.21
调整后资产负债率（%）	74.00	74.82	80.87	81.56
全部债务资本化比率（%）	67.53	67.96	74.63	75.63

流动比率（%）	133.45	126.02	111.26	125.08
经营现金流动负债比（%）	3.50	4.10	4.50	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.06	0.07	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.50	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.64	13.22	219.17	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	541.28	534.43	641.70	673.28
所有者权益（亿元）	54.21	53.91	29.25	32.09
全部债务（亿元）	32.15	43.42	34.44	64.50
营业总收入（亿元）	0.98	2.39	2.40	0.61
利润总额（亿元）	6.31	4.18	-19.24	2.84
资产负债率（%）	89.98	89.91	95.44	95.23
全部债务资本化比率（%）	37.23	44.61	54.07	66.77
流动比率（%）	91.84	91.22	89.95	95.43
经营现金流动负债比（%）	10.46	17.13	14.03	--

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，系四舍五入所致；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并报表其他应付款和租赁负债中带息部分已计入有息债务，母公司有息债务未经调整；3. 公司 2022 年半年度财务报告未经审计，相关数据未经年化；4. “--”代表指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/06/25	赵 兮 宋莹莹	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）	--
AAA	稳定	2021/05/21	韩家麒 戴彤羽	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）	--

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冶置业集团有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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

中冶置业集团有限公司

2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体情况

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 2022 年 6 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“中冶股份”）持有公司 100.00% 股权；公司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”）。公司股权结构详见附件 1-1。

公司经营范围以房地产开发和销售为主。截至 2022 年 6 月底，公司纳入合并范围内的二级子公司共 54 家。公司组织架构详见附件 1-2。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 946.62 亿元，所有者权益 168.34 亿元（含少数股东权益 64.21 亿元）；2021 年，公司营业总收入 137.33 亿元，利润总额-14.63 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 935.23 亿元，所有者权益 166.35 亿元（含少数股东权益 62.06 亿元）；2022 年 1—6 月，公司营业总收入 69.57 亿元，利润总额 0.23 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。

二、本期债券概况

公司于 2022 年 11 月 1 日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中冶置业集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2022〕2633 号），公司发行债券全称为中冶置业集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）。

本期债券发行额度不超过人民币 20.00 亿元（含 20.00 亿元）；可单一品种发行，也可分品种发行；发行期限为 5（2+2+1）年，附第 2 年末和第 4 年末投资者回售选择权、公司赎回选择权。同时，本期债券设置票面利率调整选择权，公司有权在本期债券存续期的第 2 年末和第 4 年末决定是否调整本期债券后续计息期间的票面利率，具体条款在发行阶段进行披露。

本期债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付，到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债券不设定增信措施。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两

年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，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，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生

拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全

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

几何平均增长率，下同。

国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的

财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2022 年，房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。

2022 年，受宏观经济下行、新一轮新冠肺炎疫情反弹以及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国内房地产市场景气度继续下行；叠加融资端受阻，发生流动性风险的房企数量持续增加，大量项目“烂尾”引发的“停工断贷潮”进一步降低市场预期。

房地产开发投资方面，2022 年，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降 10.00%至 13.29 万亿元，降幅较前 11 月继续扩大。其中住宅投资、办公楼

投资和商业营业用房投资均同比下降。

新开工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年新开工面积同比下降 39.40%。从施工面积看，2022 年全国房屋施工面积达 90.50 亿平方米，同比下降 7.20%。同期全国房屋竣工面积 8.62 亿平方米，同比下降 15.00%。

商品房销售方面，2022 年，商品房销售额 13.33 万亿元，商品房销售面积 13.58 亿平方米，同比分别下降 26.70%和 24.30%。其中住宅销售面积 11.46 亿平方米，同比下降 26.80%。销售的下行一方面系全国疫情多点复发下较为严格的防控措施阻碍销售，另一方面系在房企风险事件不断，全国范围内“停工断贷”等负面事件影响下市场预期持续走低。2022 年 12 月单月全国商品房销售额和面积同比分别下降 27.65%和 31.53%，降幅较上月有所收窄，但销售复苏力度仍显薄弱。商品房销售均价方面，2022 年全国商品房销售均价为 9814 元/平方米，同比下降 3.21%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。

2. 土地市场与信贷环境

2022 年以来，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资。2022 年，房地产开发到位资金同比回落，在融资端政策扶持下房企信贷环境有望逐步修复，但仍面临较大销售回款压力。

土地市场方面，2022 年，受部分地区疫情封控、部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降；根据中指研究院数据，2022 年全国 300 城共推出住宅用地规划建筑面积 76632.38 万平方米，同比下降 36.29%；

成交规划建筑面积 62002.26 万平方米，同比下降 31.09%；平均溢价率为 3.12%，较 2021 年同期下降 7.8 个百分点。在土地市场低迷背景下，尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。据统计，2022 年地方城投企业拿地金额同比有所增长，但拿地开工率显著弱于非城投房企，托底现象较为明显。城市间土拍热度有所分化，具体来看，上海、杭州和北京为 22 城集中供地城市土地成交金额前三名，年内均完成四轮集中土拍。上海年内土拍热度保持平稳，四轮土拍保持“零流拍”记录，但冷热分化明显，过半地块仍以底价成交；杭州作为长三角热点城市，经济发展较快、人口持续净流入，土拍成交金额维持高位且本土民企参与热情高；北京土地供应规模较小，市场参与积极性保持较高，板块冷热分化亦显著。天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度持续较差。根据 CREIS 数据，2022 年 1—11 月，全国住宅用地流拍撤牌率为 21.30%，同比下降 1.30 个百分点，土地流拍率仍处高位。

2022 年受行业销售下行影响，房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比下降 25.90%，降幅较前 11 月扩大 0.20 个百分点。从房地产开发到位资金来源看，2022 年国内贷款同比下降 25.40%，其中 2022 年 12 月单月环比增长 50.91%，在融资端政策扶持下房企信贷环境有所修复；其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，2022 年需求端购房情绪萎靡致使其其他资金同比下降 30.03%，自筹资金占比上升较快，房企面临较大销售压力，对销售回款依赖仍较强。

表 2 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		2022 年	
	金额	占比	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	17388.00	11.67
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	78.00	0.05

自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	52940.00	35.54
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	78573.00	52.74
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	49289.00	33.08
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	23815.00	15.99
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00	148979.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2022 年以来，面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端利好集中释放，“四箭齐发”将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

中央在“房住不炒”的总基调下，因城施策，以促进房地产业良性循环和健康发展为目标，2022 年调控政策逐步松绑转向宽松。2022

年 4 月，中央政治局会议强调支持刚需和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7 月，各地“停贷”事件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作；10 月，中共二十大报告明确坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；12 月，中央经济工作会议强调确保房地产市场平稳发展，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。具体内容见下表。

表 3 2022 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
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
2022 年 3 月	财政部	今年内不具备扩大房地产税改革试点城市条件
2022 年 4 月	中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022 年 7 月	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生
2022 年 8 月	国务院常务会议	支持刚性和改善性住房需求，地方要用好“一城一策”政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款
2022 年 9 月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022 年 10 月	中共二十大	坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度
2022 年 11 月	国务院常务会议	落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策，指导地方加强政策宣传解读。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，加快项目建设和交付。努力改善房地产行业资产负债状况，促进房地产市场健康发展
2022 年 12 月	中央经济工作会议	要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡
2023 年 1 月	央行、银保监会	建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限

资料来源：联合资信整理

从融资层面的政策看，2022 年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，融资政策持续改

善。2022 年 11 月，从金融“16 条”到“地产行业四支箭”融资政策陆续落地，融资端利好集中释放。2023 年 1 月，相关部门起草了《改

善优质房企资产负债表计划行动方案》，同时将完善针对 30 家试点房企的“三线四档”部分参数设置。当前行业供需两侧政策支持导向明显，从银行信贷支持、债券融资帮扶到股权融资松

绑层层突破，将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

表 4 2022 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
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
2022 年 2 月	央行、银保监会	保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022 年 4 月	央行、外汇局	出台 23 条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放
2022 年 5 月	证监会	积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施 REITs 试点范围
2022 年 5 月	银保监会	要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务
2022 年 9 月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022 年 11 月	央行、银保监会	金融“16 条”措施支持稳定房地产开发贷款投放，个人投资者贷款合理需求，开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资和资管产品融资稳定，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构为专项借款支持项目提供新增配套融资支持，房地产项目并购金融支持，延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排、鼓励商业银行发行支持住房租赁金融债券
2022 年 11 月	银保监会、住建部、央行	允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务
2022 年 11 月	证监会	密切关注房地产行业面临的困难挑战，支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资
2022 年 11 月	证监会	恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用
2022 年 11 月	央行、银保监会	商业银行境外分支行要加大对优质房企内保外贷业务的支持力度，加快项目落地
2023 年 1 月	央行、银保监会	有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，针对专注主业、合规经营、资质良好，具有一定系统重要性的优质房企，重点推进“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面共 21 项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间；合理延长房地产贷款集中度管理制度过渡期，完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 6 月底，公司注册资本 50.00 亿元，公司为中冶股份全资子公司，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司土储较充裕，在开发经验和区域知名度等方面具备一定竞争力。

公司是中冶股份独资的大型国有房地产开发企业，也是中冶股份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。公司业务已拓展至京津冀、长三角、珠三角和环渤海等区域，公司在开发经验和区域知名度上具有一定优势。公司在克而瑞研究中心公布的“2021 年中国房企总土储货值排行榜 TOP100”权益货值位列 67 位、“2021 年中国房企操盘排行榜 TOP100”操盘金额位列

83 位。截至 2022 年 6 月底，公司未开发土储全口径建筑面积 179.48 万平方米，在建及竣工项目全口径剩余可售建筑面积 564.62 万平方米。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2023 年 1 月 4 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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 2 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构较完善，整体治理运行情况良好。

公司不设股东会，由股东行使相应职权。

公司设董事会，成员 5 人，由公司股东委派产生。董事任期三年，任期届满可连派连任。董事会设董事长 1 人，由股东委派产生。

公司不设监事会，设监事 1 名，由股东委派产生，董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连派连任。

公司设总经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责。

公司股东主要通过公司纪检部监督管理公司的日常运行。

2. 管理水平

公司内部管理制度较健全，为公司管理运作提供较好保障。

财务管理制度方面，公司制定了《财务管理制度》以及《会计核算管理办法》《货币资金管理办法》《境内外汇集中管理办法》《境外子公司资金管理办法》《商誉管理办法》《资金集中管理办法》《债务融资管理办法》《资产减值管理办法》《应收账款清欠管理办法》等。

业务控制制度方面，公司拥有较完善的采购业务流程和工程供应商管理流程，同时制定了《采购管理制度》《采购质量管理办法》《成本管理制度》《工程建设类部品招标采购管理办法》《供应商管理办法》《房地产项目投资管理办法》《工程管理制度》《工程质量管理办法》等。

内部控制制度方面，公司制定了《内部审计管理制度》《投资项目审计管理办法》《应收账款审计管理办法》等，并通过审查和评价公司的业务活动、内部控制和风险管理的适当性和有效性对分子公司企业法人或项目负责人的经济责任审计及公司各类经营活动进行审计监督。

关联交易管理制度方面，公司制订了《关联交易管理办法》《规范与关联方资金往来管理办法》等。

子公司管理内部控制制度方面，公司根据《企业内部控制基本规范》及《企业内部控制评价指引》，制定了《组织架构管理制度》《子公司利润分配管理办法》等，并通过内部审批、专业检查和项目巡查等手段，检查和监督公司各层级职责的有效履行。

此外，公司对信息披露制度安排、对外投资、筹资、担保和人力资源等的内部控制均制定了较为完善的制度规则。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务以房地产开发销售为主。2019 - 2021 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率持续下滑。2022 年 1 - 6 月，公司综合毛利率较 2021 年进一步下滑。

公司主营业务以房地产开发销售为主，业态包括住宅、城市综合体、写字楼、商业和公寓等多种产品线，并拥有少量自持物业，同时以土地一级开发业务为创新和补充。公司以京津冀、长三角和珠三角为战略核心区域，同时深耕包头、烟台和青岛等城市，产品定位中高端改善型产品。2019—2021 年，公司营业总收入随着商品房结转收入规模增长而逐年增长，年均复合增长 16.30%，其中公司 2021 年营业总收入同

比增长 5.60%。

从收入构成来看，公司主营业务突出，收入主要来源于房地产开发销售，2019—2021 年，营业总收入中房地产开发销售收入占比均不低于 80.00%。2019—2021 年，房地产开发销售业务收入逐年增长，年均复合增长 24.42%。

毛利率方面，2019—2021 年，公司综合毛利率持续下降。公司 2020 年综合毛利率同比下滑 9.17 个百分点，主要系本期贡献结转收入占比较大的项目中包头、秦皇岛和石家庄区域结转项目盈利空间较小区域。公司 2021 年综合毛

利率同比下滑 4.85 个百分点，主要系公司当年房地产板块结转收入占比较大的承德长城十里春风镇项目、天津七贤里项目和德贤系项目售价较低所致。

2022 年 1—6 月，公司营业总收入同比小幅增长 1.16%；综合毛利率水平较 2021 年减少 10.97 个百分点，主要系本期结转收入中占比较大的珠海中冶逸璟公馆项目因销售不及预期，结转期间财务费用成本增加和杭州名泽为限价房项目且拿地成本较高等影响所致。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率主要情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	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	79.86	80.00	39.08	114.41	89.04	23.00	123.62	91.54	18.73	63.75	92.64	6.61
工程承包	7.96	7.97	8.54	2.70	2.10	32.06	--	--	--	--	--	--
销售商品	10.06	10.08	9.59	7.48	5.82	11.21	11.42	8.46	11.07	5.07	7.36	13.39
其他主营业务	1.95	1.95	-41.40	3.90	3.04	37.12	--	--	--	--	--	--
合计	99.83	100.00	32.10	128.49	100.00	22.93	135.03	100.00	18.08	68.82	100.00	7.11

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。工程承包主要为公司承担政府业务对土地进行一级开发及一二级联动业务的收入。2021 年以来根据国资委数据上报要求，公司将上述两板块业务统一划分为房地产开发收入。2020 年工程承包毛利率同比增加 23.52 个百分点，主要系当年政府应付账款形成利息于本年回款所致；3.公司其他主营业务主要为物业服务及物业租赁等业务，2019 年，其他主营业务处于亏损状态，主要系提供项目主要为集团内服务，在合并报表时抵消收入，导致集团层面报表该部分收入金额小于对外支付成本金额

资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务

（1）土地储备情况

2019—2021 年，公司新增土储权益口径建筑面积逐年增长，2022 年上半年公司仅获取 1 个新地块。公司目前土储资源相对充足，但土储中河北区域项目规模较大，部分地块楼面均价略高，未来盈利空间或将进一步收缩。

表 6 公司新增土储情况
（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
新增土储权益口径规划建筑面积	95.61	97.19	110.41	2.71
新增土储全口径拿地金额	23.47	33.02	183.36	0.84
楼面均价	2391.97	1617.04	10264.22	3099.63

注：楼面均价=全口径新增拿地金额/全口径新增土储建筑面积

资料来源：公司提供

2019—2021 年，公司保持一定投拓规模，新增土储权益口径建筑面积逐年增长，年均复合增

长 7.46%。2019 年，公司新增土储主要位于青岛和廊坊，2020 年，公司新增拿地主要位于保定、包头和承德。2019—2020 年，公司新增地块整体楼面均价合理；2021 年，公司拿地支出规模较大，主要系新增地块中位于南京、苏州和北京的项目楼面均价较高所致，其中，北京中冶德贤华府（楼面均价 32400.21 元/平方米）、唐山中冶德贤公馆（楼面均价 8976.89 元/平方米）和苏州中冶国锐·锦绣雅著（楼面均价 15777.89 元/平方米）楼面均价相对偏高。2022 年 1—6 月，为保证现金流安全，公司以“去存控增”为投拓总体基调缩窄投拓力度，仅获取位于秦皇岛的 1 个住宅项目。

公司土储资源较充足，根据公司近年来销售情况，公司土储可供其未来 3 年以上的销售和开发，但河北区域布局规模较大，存在一定去化压力，公司未来盈利空间或进一步收缩。截至 2022

年 6 月底，公司未开发土储全口径建筑面积 179.48 万平方米，其中河北区域占 87.24%；在建及竣工项目全口径剩余可售建筑面积 564.62 万平方米，其中河北区域占 52.66%。

截至 2022 年 6 月底，公司有部分拿地时间较早但尚未开发的项目。其中，公司于 2010 年

获取的南京中冶盛世滨江-南京盛世广场项目以及于 2013 年获取的秦皇岛德贤新城（南大寺）项目均因拆迁问题尚未开发；于 2018 年获取的香河德贤汇项目尚未开发主要因项目分批拿地，待全部完成后统一开发。

表 7 截至 2022 年 6 月底公司未开发土地储备情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米、%）

项目名称	城市布局	获取时间	经营业态	土地金额	规划建筑面积	楼面地价	权益比例	预计总投资
青岛中冶盛世广场	青岛市	2020 年 1 月	商服	1.61	8.41	2616.53	100.00	24.29
秦皇岛德贤新城（南大寺）	秦皇岛市	2013 年 4 月	综合	11.70	73.20	2078.57	100.00	14.28
香河德贤汇	廊坊市	2018 年 12 月	商业	1.10	11.98	1187.03	100.00	1.52
南京中冶盛世滨江-南京盛世广场	南京市	2010 年 9 月	综合	7.82	14.49	6705.26	51.00	31.40
涿州五矿产业园商业地块	保定市	2020 年 12 月	商业	0.57	13.95	548.69	45.00	0.60
雄安新区 XACR-2021-031	保定市	2021 年 9 月	住宅	9.33	27.79	4625.72	100.00	9.33
唐山老交大老火车站片区 A 区 B-10、B-11 及 B-12 地块	唐山市	2021 年 10 月	综合	18.80	26.96	8976.89	100.00	9.50
秦皇岛市 K2022-14 嵩山路地块	秦皇岛市	2022 年 6 月	住宅	0.84	2.71	4097.56	100.00	2.72
合计				51.77	179.49	--	--	93.64

注：数据为全口径

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）开发建设情况

2019—2021 年，公司新开工工面积持续增长，在建规模尚需投资金额大，公司存在一定资金支出压力。公司合作项目较多，存在一定项目管理压力。

表 8 公司开发建设情况（单位：个、万平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
新开工工面积	44.65	55.52	99.42	26.88
新开工工项目数量	4	4	5	0
在建面积	565.96	533.61	577.03	580.27
在建项目数量	21	25	21	19
竣工面积	56.36	87.87	56.00	23.64

注：数据统计口径为全口径

资料来源：公司提供

2019—2021 年，公司新开工工面积持续增长，年均复合增长 49.22%。2020 年，公司开工面积远低于拿地面积主要系苏州和石家庄等相关城市受疫情影响多次封控所致。2021 年，公

司竣工面积降幅较大，但公司收入小幅增长主要系公司前期竣工杭州名泽项目现房开盘销售所致。

截至 2022 年 6 月底，公司在建项目共 19 个，在建项目预计总投资 1114.16 亿元，尚需投资金额 607.22 亿元，其中 2022 年内计划投资 142.28 亿元，公司存在一定资本支出压力，详见附件 1-6。

公司部分项目存在开发进度未达预期情况，公司于 2018 年开工的石家庄中冶德贤华府、德贤盛世广场项目施工进度较慢主要系二期商业处于前期手续办理阶段尚未开工所致。此外，公司合作开发项目较多且合作方中金融性质机构较多，公司存在一定项目管理压力。

（3）项目销售情况

2019—2021 年，公司签约销售面积逐年增长，销售均价波动增长。公司目前可售资源相对充足，但河北区域规模较大，去化压力较大。

表 9 公司房地产签约销售情况
(单位: 亿元、万平方米、万元/平方米)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
签约销售金额	104.28	171.48	160.00	53.34
签约销售面积	44.69	58.22	62.54	23.41
签约销售均价	2.33	2.95	2.56	2.28

注: 数据统计口径为全口径, 签约销售均价=签约销售金额/签约销售面积
资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

签约销售方面, 2019—2021年, 公司签约销售面积逐年增长, 年均复合增长18.30%, 公司签约销售均价波动增长, 年均复合增长4.82%。其中, 2021年, 公司签约销售面积同比增长7.42%, 签约销售均价同比下降13.22%。2021年, 公司销售项目结算金额中贡献较大的城市主要包括杭州市、南京市、珠海市和石家庄市。受行业景气度下行影响, 项目整体销售进度和售价有所下滑, 2022年1—6月, 公司签约销售金额和签约销售面积分别为2021年全年的33.34%和37.43%, 签约销售均价较2021年下降10.94%。

公司可售资源相对充足, 截至2022年6月底, 公司在建项目和竣工项目全口径剩余可售建面分别为476.64万平方米和87.98万平方米。

表 10 截至 2022 年 6 月底公司项目剩余可售规模前十大城市分布情况 (单位: 万平方米)

城市名称	剩余可售面积	占项目剩余可售总面积比例
承德市	125.49	20.98%
保定市	98.70	16.50%
石家庄市	62.79	10.50%
包头市	50.20	8.39%
南京市	44.97	7.52%
西安市	33.76	5.64%
珠海市	33.40	5.58%
烟台市	32.96	5.51%
廊坊市	24.74	4.14%
北京市	23.39	3.91%
小计	530.41	88.68%

注: 数据统计口径为全口径在建项目和竣工项目中剩余可售面积之和
资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

3. 经营效率

公司经营效率尚可。

2019—2021 年, 公司存货周转次数由 0.20 持续增长至 0.29 次, 总资产周转次数由 0.13 次波动增长至 0.15 次。整体看, 公司经营效率尚可。

表 11 2021 年公司经营效率同业对比 (单位: 次)

项目	公司	北京住总房地产开发有限责任公司	北京北辰实业股份有限公司	北京首都开发股份有限公司
存货周转次数	0.29	0.12	0.34	0.30
总资产周转次数	0.15	0.10	0.27	0.21

注: 本表部分对比公司的数据引自 Wind, 与本报告附表口径有一定差异
资料来源: 联合资信整理、Wind

4. 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, 有利于公司未来发展。

拿地区域选择上, 在围绕“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方向上, 公司将增加南方区域的布局规模, 长三角区域将新进上海市, 并深耕南京、苏州和杭州等已进入城市, 粤港澳大湾区仍以珠海为主, 将新进深圳市, 并在一二线和强三线城市寻求优质项目。

合作开发对象方面, 公司将由以往合作对象主要为金融机构倾向于与实体企业合作。同时公司会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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度财务报告, 德勤华永会计师事务所(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; 公司提供了2020—2021年度财务报告, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)²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1—6月财务报表

2 由于德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)担任公司审计机构已达 6 年, 公司于 2020 年新聘立信会计师事务所(特殊普通合

伙)。

未经审计。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 946.62 亿元，所有者权益 168.34 亿元（含少数股东权益 64.21 亿元）；2021 年，公司营业总收入 137.33 亿元，利润总额-14.63 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 935.23 亿元，所有者权益 166.35 亿元（含少数股东权益 62.06 亿元）；2022 年 1—6 月，公司营业总收入 69.57 亿元，利润总额 0.23 亿元。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，存货中开发产品占比较大且去化较慢，存在一定跌价风险；因资金定期归集，公司货币资金较少，其他应收款规模较大，其中关联方往来占比较大且对资金形成一定占用。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长9.07%。截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长13.18%，资产以流动资产为主。

表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.05	2.39	19.69	2.35	29.68	3.14	24.61	2.63
其他应收款	245.04	30.79	264.20	31.59	292.91	30.94	242.56	25.94
存货	367.65	46.20	375.59	44.91	392.90	41.51	498.47	53.30
流动资产	667.39	83.87	703.92	84.16	793.92	83.87	836.16	89.41
长期应收款	60.13	7.56	63.19	7.56	72.70	7.68	52.13	5.57
非流动资产	128.37	16.13	132.49	15.84	152.70	16.13	99.07	10.59
资产总额	795.76	100.00	836.41	100.00	946.62	100.00	935.23	100.00

注：占比为占总资产的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长9.07%。截至2021年底，公司流动资产较上年底增长12.79%，主要系其他应收款、预付款项和存货增加所致，流动资产主要由存货和其他应收款构成。

因公司资金定期向上归集，公司货币资金规模整体较小。2019—2021年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长24.83%。截至2021年底，公司货币资金较上年底增长50.73%，主要系公司获取借款增加所致，其中银行存款占87.90%，受限货币资金3.59亿元。

2019—2021年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长9.33%。截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长10.87%，主要系给予关联方借款增加所致。公司其他应收款中关联方往来规模大，截至2021年底，其他应收款中关联方往来241.10亿元（占82.31%）；期末余额前五名客户合计占45.02%，集中度略高；账龄在3

年以上的其他应收款为39.87亿元（占13.61%）；整体看，公司其他应收款对资金形成一定占用。2021年，公司基于天津德贤华府合作项目销售不佳对其他应收款计提坏账准备12.39亿元。

2019—2021年末，公司存货持续增长，年均复合增长3.38%。截至2021年底，公司存货中开发产品占比较大（占48.23%），存货去化压力较大，其中，珠海中冶逸景公馆项目客群主要为港澳人员，受疫情影响外地客户不能前往横琴岛导致项目去化较慢；珠海横琴总部大厦项目（口岸大厦）因《横琴新区用地项目限制销售物业处置核准办法》相关政策限制无法销售，预计于2025年1月开盘销售；石家庄赵佗公园项目（德贤华府和德贤盛世广场）去化慢主要系剩余住宅项目为大户型且项目商业地块未开工所致；公司对天津新八大里地区七贤里（中冶德贤公馆）和石家庄中冶德贤公馆两个项目暂时自持。截至2021年底，公司未对存货计提跌价准备，考虑公司存货布局与业态情况，或存在跌价风险。

表 13 截至 2021 年底公司主要开发产品明细

(单位: 亿元、%)

项目名称	金额	占开发产品期末余额比
中冶逸璟公馆	54.94	28.99
石家庄赵佗公园	21.67	11.44
横琴口岸基地	20.13	10.62
天津新八大里地区七贤里	19.17	10.11
石家庄中冶德贤公馆	16.38	8.64
合计	132.29	69.80

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

(2) 非流动资产

2019—2021年末, 公司非流动资产规模持续增长, 年均复合增长9.07%。截至2021年底, 公司非流动资产较上年底增长15.25%, 主要系固定资产增加所致。非流动资产主要为长期应收款。

长期应收款为公司承接政府一级开发项目的应收工程款, 其中主要为门头沟棚改项目和涿州PPP项目, 公司前期投入贷款资金均已回笼, 故长期应收款对公司资金实际占用压力不大。2019—2021年末, 公司长期应收款持续增长, 年均复合增长9.96%。截至2021年底, 公司长期应收款较上年底增长15.04%, 主要系涿州PPP项目产生的应收款项。

截至2022年6月底, 公司合并资产总额较上年底小幅下降1.20%, 流动资产占比较上年底有所上升。受本期偿还债务支出增加影响, 公司货币资金较上年底下降17.08%, 存货较上年底增长26.87%; 公司将部分原合联营企业纳入合并范围, 其他应收款较上年底下降17.19%, 未来公司将进一步通过合并等方式控制其他应收款规模; 因门头沟棚改项目资金回笼, 长期应收款较上年底下降28.29%。

截至2022年6月底, 公司受限资产占期末总资产比例为7.60%, 公司整体资产受限程度轻。

表 14 截至 2022 年 6 月底公司资产受限情况

(单位: 亿元)

资产名称	受限金额	占自身期末账面价值比	受限原因
货币资金	2.07	8.41%	保证金
长期应收款	17.45	33.47%	借款质押
存货	51.59	10.35%	借款抵押
合计	71.11	7.60%	--

资料来源: 公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较大, 权益稳定性偏弱。2021 年, 公司受利润亏损影响, 所有者权益有所减少。

2019—2021年末, 公司所有者权益波动下降, 年均复合下降5.97%。截至2021年底, 受利润亏损影响, 公司所有者权益较上年底下降13.63%至168.34亿元。其中, 归属于母公司所有者权益占61.86%, 少数股东权益占38.14%, 归母权益中实收资本占48.02%、未分配利润占46.82%。整体看, 公司权益稳定性偏弱。

截至2022年6月底, 公司所有者权益较上年底小幅下降1.18%, 其中, 归属于母公司所有者权益占62.69%, 少数股东权益占37.31%, 归母公权益中实收资本占47.94%、未分配利润占47.53%。

(2) 负债

2019—2021年末, 公司负债规模持续增长, 公司杠杆水平及债务指标有待改善, 公司债务中股东借款(计入短期债务)规模较大, 实际债务负担不大。

2019—2021年末, 公司负债规模持续增长, 年均复合增长13.39%。截至2021年底, 公司负债总额较上年底增长21.32%, 负债以流动负债为主。

表 15 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	68.69	11.35	71.65	11.17	81.72	10.50	70.69	9.19
其他应付款	323.82	53.49	351.77	8.05	461.92	59.35	483.36	62.87
流动负债	500.09	82.61	558.58	87.07	713.58	91.69	668.49	86.94

长期借款	103.95	17.17	82.33	12.83	63.00	8.10	86.69	11.27
非流动负债	105.25	17.39	82.93	12.93	64.69	8.31	100.38	13.06
负债总额	605.35	100.00	641.51	100.00	778.28	100.00	768.88	100.00

注：占比为占总负债的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长19.45%。截至2021年底，公司流动负债较上年底增长27.75%，主要系其他应付款增加所致，公司流动负债主要包括其他应付和应付账款等。

2019—2021年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长9.07%。截至2021年底，公司应付账款较上年底增长14.04%，账龄在一年以内的占66.69%。

2019—2021年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长19.43%。截至2021年底，公司其他应付款较上年底增长31.32%，主要系应付关联方借款增加所致。公司其他应付款中关联方往来规模大，截至2021年底，公司其他应付款中关联方往来占97.77%。

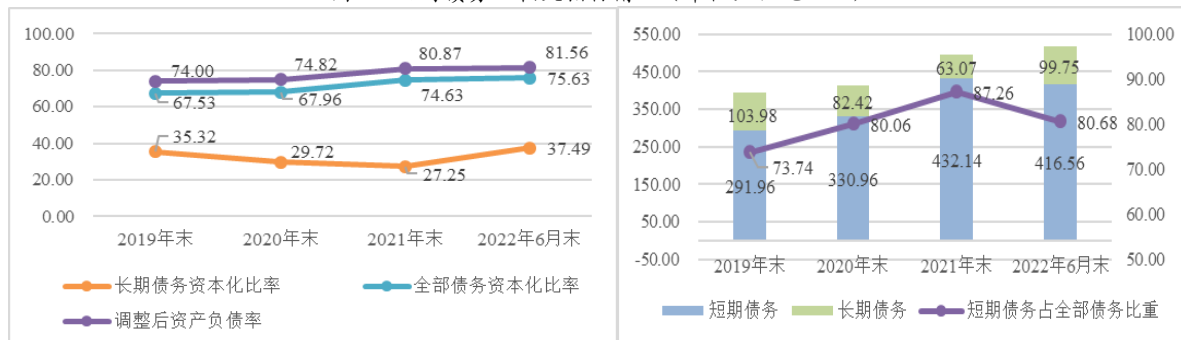
2019—2021年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降21.60%。截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降21.99%，非流动负债主要由长期借款构成。

2019—2021年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降22.15%。截至2021年底，因部分借款重分类至流动负债，公司长期借款较上年

底下降23.47%，其中，增信借款占89.83%，长期借款利率范围为4.28%至8.95%。截至2021年底，公司长期借款到期期限较分散，其中2023年到期的占39.37%，2024年到期的占29.68%，2025年及以后到期的占30.95%。

有息债务方面，本报告将其他应付款中股东借款计息部分调入短期债务，2019—2021年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长11.83%。截至2021年底，公司全部债务较上年底增长19.79%至495.20亿元，其中短期债务占87.26%，综合融资成本约5.63%。公司短期债务主要为股东借款（284.90亿元，占65.93%），剔除股东借款，公司短期债务共147.23亿元。截至2022年6月底，公司全部债务小幅增至516.32亿元，其中短期债务占80.68%（416.56亿元），但公司短期债务主要为股东借款（379.15亿元，占91.02%），剔除股东借款，公司短期债务共37.42亿元，考虑公司资金向上定期归集货币资金规模较小和股东支持力度很大，公司实际债务负担不大。但公司杠杆及债务指标有待改善，截至2022年6月末，公司调整后资产负债率为81.56%。

图1 公司债务及相关指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年6月底，公司负债总额较上年底小幅下降1.21%，负债构成仍以流动负债为主。

4. 盈利能力

2019—2021年，公司主要盈利指标持续下降。2021年公司业绩亏损，主要系天津德贤华府合作项目销售不佳所致。此外，公司费用控

制能力有待提升。

营业总收入和毛利率情况详见经营分析。

2019—2021年，公司费用总额波动增长，年均复合增长26.57%。2021年，公司费用总额同比增长169.41%，主要系财务费用由负转正和销售费用增加所致。其中，2021年公司财务费用中利息支出同比增长147.79%，主要系公司应收账款中保理利息一次性计提支付所致；公司销售费用同比增长58.13%，主要系公司因促进销售使用代销等渠道增加所致，本期公司销售费用主要来自石家庄中冶德贤华府和德贤盛世广场项目。整体看，公司费用控制能力有待提升。

2021年，公司业绩亏损，营业利润和利润总额分别为-12.60亿元和-14.63亿元，主要系天津德贤华府合作项目销售不佳、计提大规模其他应收款减值损失所致，该项目合作方为珠海中冶建信投资管理合伙企业（有限合伙）。

表 16 2021 年公司非经营性损益主要构成

项目	金额（亿元）
信用减值损失（全部计提于其他应收款）	12.39
资产减值损失（全部计提于长期股权投资）	5.54
投资收益	-4.95
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-5.04

资料来源：公司财务报告

2019—2021年，公司主要盈利指标均持续下降，总资本收益率由5.21%持续下降至-0.50%；净资产收益率由9.44%持续下降至-11.54%；营业利润率由27.94%持续下降至13.68%。

表 17 2021 年公司盈利能力同业对比

项目	公司	北京住总房地产开发有限责任公司	北京北辰实业股份有限公司	北京首都开发股份有限公司
总资产报酬率（%）	0.03	2.65	1.34	2.13
净资产收益率（%）	-11.54	4.66	0.45	3.13
营业利润率（%）	13.68	34.70	2.54	15.37

注：本表部分对比公司的数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：联合资信整理、Wind

5. 现金流

公司经营活动现金流持续净流入，但经营

活动现金流长期无法覆盖投资活动现金流，公司存在较大的对外融资需求。2022年，应审计机构要求，公司对现金流量表编制进行调整。2022年1—6月，公司经营活动现金净流入规模较小，筹资活动现金流转为净流出。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
销售商品、提供劳务收到的现金	102.02	129.10	141.80	51.91
经营活动现金流入小计	156.73	178.54	409.26	59.63
购买商品、接受劳务支付的现金	90.65	57.59	69.75	39.75
经营活动现金流出小计	139.23	155.63	377.17	53.31
经营活动现金流量净额	17.50	22.91	32.10	6.32
投资活动现金流入小计	0.18	2.78	74.28	144.85
投资活动现金流出小计	49.61	44.71	127.93	115.25
投资活动现金流量净额	-49.43	-41.93	-53.64	29.60
筹资活动前现金流量净额	-31.93	-19.02	-21.54	35.92
筹资活动现金流入小计	155.97	68.28	125.42	71.36
筹资活动现金流出小计	130.69	50.95	94.89	110.86
筹资活动现金流量净额	25.28	17.33	30.53	-39.49

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019—2021年，随着公司项目销售回款规模持续增长，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长61.59%。其中，2021年，公司经营活动现金流入同比增长129.23%，主要系本期公司购地保证金退回规模较大所致；2019—2021年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长64.59%。2019—2021年，公司经营活动现金流持续净流入且净流入规模持续增长，年均复合增长64.59%。2019—2021年，公司其他与经营活动有关的现金流活动主要为购地保证金收支和公司合营单位的资金上收下拨和财务公司资金下拨行为。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长1926.76%；投资活动现金流出波动增长，年均

复合增长60.57%，2021年公司投资活动现金流出增幅较大主要系合营单位回款增加所致。2019—2021年，公司投资活动现金流持续净流出且净流出规模较大。2019—2021年，公司其他与投资活动有关的现金流活动主要为公司对合营单位的借款还款行为。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额持续净流出，经营活动现金流持续无法覆盖投资活动，结合公司在建项目规模等情况，公司存在较大的外部融资需求。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降10.33%；筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降14.79%。2019—2021年，公司筹资活动现金流持续净流入。

应审计机构要求，公司2022年以来的财务报表中将对合营单位的资金上收下拨现金变动由经营活动调整为筹资活动，中冶股份（含财务公司）资金下拨现金变动由经营活动调整为投资活动。2022年1—6月，受销售和回款情况影响，公司经营活动现金流净流入规模较小，公司偿债现金流出规模较大，筹资活动现金流转为净流出。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现均弱，考虑公司短期债务中股东借款规模大、间接融资渠道畅通和可售土储相对充足等情况，公司实际短期偿债压力小，但长期偿债指标有待改善。

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率(%)	133.45	126.02	111.26
	速动比率(%)	59.94	58.78	56.20
	经营现金/流动负债(%)	3.50	4.10	4.50
	经营现金/短期债务(倍)	0.06	0.07	0.07
	现金短期债务比(倍)	0.07	0.06	0.07
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	37.22	31.27	2.26
	全部债务/EBITDA(倍)	10.64	13.22	219.17
	经营现金/全部债务(倍)	0.04	0.06	0.06
	EBITDA/利息支出(倍)	1.85	1.50	0.14

经营现金/利息支出(倍)	0.87	1.10	1.93
--------------	------	------	------

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

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，三年加权平均值分别为 120.13%和 57.72%，现金短期债务比持续远小于 1 倍。但公司短期债务中主要为股东借款，截至 2022 年 6 月底，公司短期债务（416.56 亿元）中股东借款（379.15 亿元，占 91.02%），剔除股东借款，公司短期债务共 37.42 亿元，考虑公司资金向上定期归集故货币资金规模较小，公司实际短期偿债压力小。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司 EBITDA 持续下降。2021 年，公司 EBITDA 同比下降 92.77%至 2.26 亿元，受公司业绩亏损影响，公司长期偿债能力弱化。

截至 2021 年底，除按揭担保，公司对外担保金额 5.43 亿元，占期末净资产 3.23%。

未决诉讼方面，截至 2022 年 6 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 6 月底，公司取得授信额度总额 233.82 亿元，尚未使用额度 109.81 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司为控股平台，收入规模较小，2021 年母公司利润亏损，资产负债率很高。

2019—2021 年末，母公司资产总额波动增长，年均复合增长 8.88%。截至 2021 年底，母公司资产总额 641.70 亿元，较上年底增长 20.07%，主要系其他应收款增加所致。母公司资产主要由其他应收款（合计）（占 79.61%）和长期股权投资（占 16.95%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 18.42 亿元，占公司合并口径货币资金的 62.07%，母公司资金归集程度较高。

2019—2021 年末，母公司负债波动增长，年均复合增长 12.13%。截至 2021 年底，母公司负债总额较上年底增长 27.45%至 612.44 亿元，

主要由其他应付款（合计）（占 94.27%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率 95.44%。

2019—2021 年，母公司所有者权益持续下降，年均复合下降 26.54%。截至 2021 年底，受当期经营亏损影响，母公司所有者权益较上年下降 45.74%至 29.25 亿元。在所有者权益中，实收资本为 50.00 亿元、未分配利润合计-24.36 亿元。

2019—2021 年，母公司营业总收入持续增长，年均复合增长 56.80%；2021 年，母公司营业总收入 2.40 亿元，投资收益 1.88 亿元，受公司对关联方借款和对长期股权投资计提减值损失和投资收益为负影响，母公司利润总额-19.24 亿元。

2019—2021 年，母公司经营活动产生的现金流量净额持续增长，年均复合增长 31.73%；投资活动产生的现金流净流出规模持续增长，年均复合增长 74.86%；筹资活动产生的现金流量净额持续增长，年均复合增长 345.03%。2021 年，母公司经营活动现金流净额 82.99 亿元，投资活动现金流净额-155.16 亿元，筹资活动现金流净额 85.25 亿元。

截至 2022 年 6 月底，母公司资产总额 673.28 亿元，所有者权益为 32.09 亿元，负债总额 641.18 亿元；母公司资产负债率 95.23%。2022 年 1—6 月，母公司营业总收入 0.61 亿元，利润总额 2.84 亿元，投资收益 2.18 亿元。2022 年 1—6 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额筹资活动现金流净额分别为 -29.50 亿元、-2.19 亿元和 28.74 亿元。

九、外部支持

公司股东综合实力强，在融资和贷款担保等方面对公司支持力度很大。

中冶股份系国务院国资委控制的大型中央企业，亦是A+H股上市公司。公司作为中冶股份房地产业务的核心战略企业，可在资金和融资担保等方面获得股东很大支持。截至2021年底，中冶股份为公司提供借款担保余额65.03亿元，对公司资金借款余额420.22亿元。

十、本期债券偿还能力分析

公司本期债券的发行有助于改善公司债务结构，公司现金流对本期债券覆盖程度很高、EBITDA对本期债券覆盖程度有待提升，考虑公司股东支持力度很大、间接融资渠道畅通和可售土储相对充足等，公司对本期债券整体偿还能力极强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模上限20.00亿元，分别占公司2022年6月底长期债务和全部债务的20.05%和3.87%，公司本期债券的发行一定程度上有助于改善公司债务结构。

以2022年6月底财务数据为基础，本期债券发行后，假设募集资金净额上限为20.00亿元，在其他因素不变的情况下，公司的调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由81.56%、75.63%和37.49%上升至83.78%、76.33%和41.86%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金用于偿还公司有息债务，公司实际债务指标或将低于预测值。

2. 本期债券保障能力分析

公司经营现金流对本期债务的保障程度很强，EBITDA对本期债务的保障程度有待提升；考虑公司股东支持力度很大、间接融资渠道畅通和可售土储相对充足等，公司对本期债券整体偿还能力极强。

表 20 本期债券保障能力测算

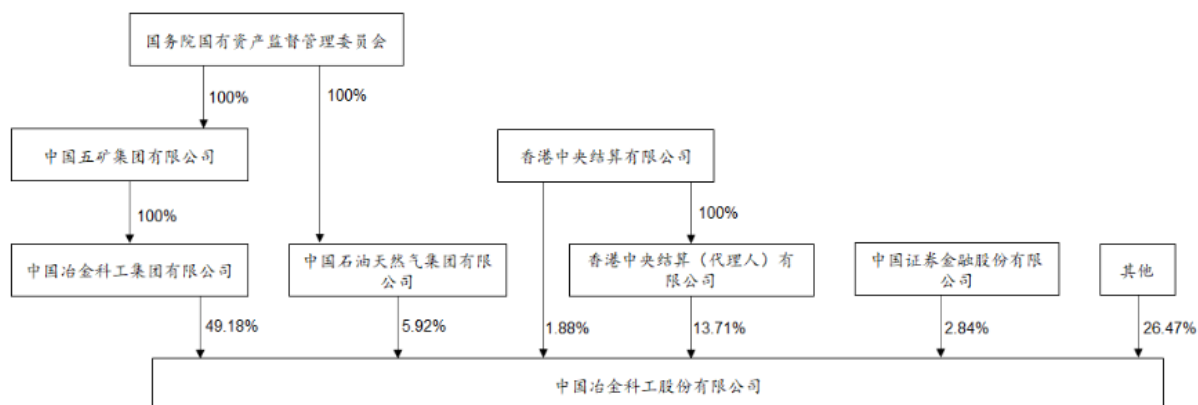
指标	2021 年
经营活动现金流入量（亿元）	409.26
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	20.46
经营活动现金流量净额（亿元）	32.10
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	1.61
EBITDA（亿元）	2.26
EBITDA 保障倍数（倍）	0.11
发行后长期债务*	83.07
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	4.93
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.39
发行后长期债务/EBITDA（倍）	36.76

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度上限计入2021年底长期债务后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信整理

十一、结论

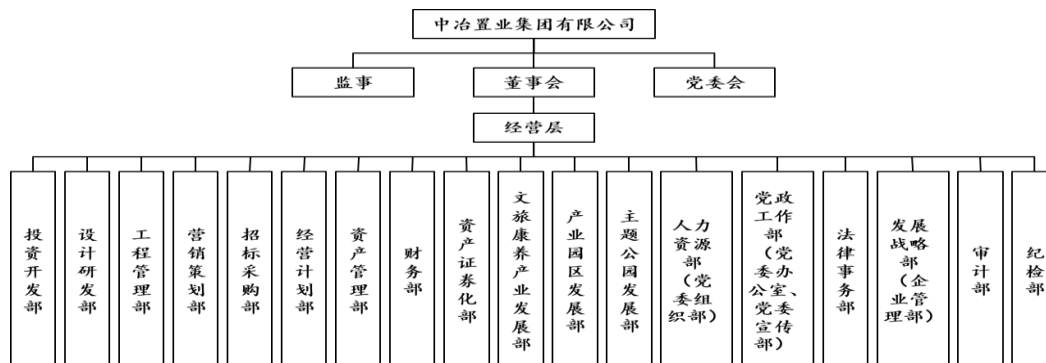
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底公司主要子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	企业名称	注册地	业务性质	注册资本	持股比例
1	中冶国际投资发展有限公司	珠海市	房地产开发经营	100000.00	40.00
2	天津中冶名泰置业有限公司	天津市	房地产开发经营	10000.00	100.00
3	烟台中冶京诚置业有限公司	烟台市	房地产开发经营	10000.00	51.00
4	西安中冶建研置业有限公司	西安市	房地产开发经营	30000.00	100.00
5	南京临江老城改造建设投资有限公司	南京市	房地产开发经营	50000.00	98.52
6	南京中冶和熙置业有限责任公司	南京市	房地产开发经营	50000.00	72.00
7	南京中冶正兴置业有限责任公司	南京市	房地产开发经营	10000.00	60.00
8	中冶工程材料有限公司	香河县	其他	10000.00	100.00
9	京津冀中冶名信基础设施建设有限公司	涿州市	房地产开发经营	50000.00	30.00
10	石家庄中冶基础设施投资有限公司	石家庄市	房地产开发经营	330000.00	90.91
11	北京中冶浦耀投资管理合伙企业(有限合伙)	北京市	投资管理	518000.00	23.17
12	青岛中冶名华发展有限公司	青岛市	房地产开发经营	161600.00	100.00
13	珠海中冶建信投资管理合伙企业(有限合伙)	珠海市	投资管理	1500000.00	50.99

资料来源: 公司提供

附件 1-4 2019—2021 年及 2022 年 1—6 月公司获取土储布局情况

(单位: 亿元、万平方米)

时间	城市	全口径建筑面积	全口径土地金额	权益口径建筑面积
2019 年	青岛	48.59	13.79	48.59
	廊坊	38.22	6.51	38.22
	承德	5.73	0.88	5.73
	三亚	5.58	2.29	3.07
	合计	98.12	23.47	95.61
2020 年	保定	102.26	11.10	46.02
	包头	74.83	16.91	26.19
	承德	17.51	2.94	17.51
	秦皇岛	4.27	1.57	4.27
	廊坊	5.33	0.50	3.20
	合计	204.20	33.02	97.19
2021 年	石家庄市	41.07	20.75	18.48
	北京市	35.52	85.30	16.19
	保定市	27.79	9.33	27.79
	唐山市	26.96	18.80	26.96
	苏州市	21.37	22.43	5.34
	南京市	20.99	25.10	10.70
	承德市	4.94	1.65	4.94
	合计	178.64	183.36	110.41
2022 年 1—6 月	秦皇岛市	2.71	0.84	2.71

注: 2021 年公司将部分合作项目纳入合并(其中杭州中冶名泽锦绣华府、石家庄名盛德贤华府和德贤盛世广场项目通过修改表决权纳入合并范围, 香河名鑫德贤汇项目通过股权回购纳入合并范围)

资料来源: 公司提供

附件 1-5 2021 年及 2022 年上半年公司获取土地储备情况

(单位: 亿元、万平方米、元/平方米)

项目名称	城市	取得时间	业态	规划建面	金额	楼面地价	权益比例	是否并表
苏州中冶国锐 锦绣雅著	苏州市	2021-01-26	住宅	21.37	22.43	15777.89	25.00%	否
石家庄中冶 德贤御府	石家庄市	2021-03-31	住宅	41.07	20.75	6727.90	45.00%	否
北京中冶 德贤御府	北京市	2021-05-10	住宅	7.25	22.80	47612.09	40.00%	否
北京中冶 德贤华府	北京市	2021-05-11	住宅	28.27	62.50	32400.21	47.00%	否
锦绣和鸣(暂定)	南京市	2021-05-22	住宅	20.99	25.10	16232.75	51.00%	否
长城十里春风镇项目	承德市	2021-06-23	商服	4.94	1.65	3749.21	100.00%	是
XACR-2021-031 地块	保定市	2021-09-29	住宅	27.79	9.33	4625.72	100.00%	是
唐山中冶 德贤公馆	唐山市	2021-10-14	商住	26.96	18.80	8976.89	100.00%	是
秦皇岛中冶德贤御府	秦皇岛市	2022-06-09	住宅	2.71	0.84	4097.56	100.00%	是

注: 数据为全口径, 楼面地价系公司直接提供

资料来源: 公司提供

附件 1-6 截至 2022 年 6 月底公司在建工程主要情况

(单位: 万平方米、亿元、%)

项目名称	城市布局	业态	权益比	是否并表	土地金额	规划建筑面积	预计投资	已投资金额
石家庄中冶德贤华府、德贤盛世广场	石家庄市	综合	100.00	是	20.34	44.11	57.10	24.71
青岛德贤公馆	青岛市	综合	100.00	是	12.18	40.18	52.15	26.72
秦皇岛中冶德贤华府三区(众成地块)	秦皇岛市	住宅	100.00	是	1.57	4.27	24.58	2.62
南京中冶盛世滨江	南京市	综合	98.52	是	67.74	113.05	169.73	168.32
三河燕郊总部基地	廊坊市	商服	100.00	是	6.51	38.22	36.76	15.12
兴隆新城	承德市	综合	100.00	是	19.83	140.83	121.04	55.12
长城十里春风镇	承德市	商业	100.00	是	4.32	21.91	42.49	10.88
珠海横琴总部大厦	珠海市	综合	31.00	否	6.55	48.88	101.64	3.10
天津中冶德贤华府	天津市	综合	50.00	否	41.40	20.30	62.11	31.15
苏州中冶国锐·锦绣雅著	苏州市	住宅	25.00	否	22.42	21.37	36.03	13.31
石家庄东良厢城中村改造 A、F 地块	石家庄市	住宅	45.00	否	20.75	41.07	47.07	22.94
海南三亚五矿国际广场项目	三亚市	商业	55.00	否	2.29	5.58	9.03	3.29
锦绣和鸣(暂定)	南京市	住宅	51.00	否	25.10	20.99	41.88	13.27
广州逸璟公馆	广州市	综合	50.00	否	30.70	16.25	47.06	38.57
北京中冶·德贤御府	北京市	住宅	47.00	否	62.50	28.27	92.11	31.24
北京中冶·德贤御府	北京市	住宅	40.00	否	22.80	7.25	29.69	13.93
涿州中冶名苑小区	保定市	住宅	45.00	否	8.41	51.12	31.50	9.93
涿州五矿名信中心、五矿名达中心	保定市	产业	45.00	否	2.12	37.19	56.26	4.26
包头中冶德贤公馆、包头中冶德贤华府	包头市	住宅	35.00	否	16.91	74.83	55.93	18.48

注: 1.数据为全口径; 2. 于 2016 年开工的广州逸璟公馆项目截至 2022 年 6 月底北地块竣工在售, 其中南地块已开盘, 正在进行内外装修施工及园林施工(目前项目全部竣工, 正在办理确权); 于 2019 年开工的三河燕郊总部基地系分批建设, 开发进度处于南区主体结构已封顶、北区正在进行主体结构施工阶段; 于 2019 年开工的海南三亚五矿国际广场项目开发进度处于主体结构基本完工、内外装修阶段; 于 2018 年开工的天津中冶德贤华府项目系分批建设, 开发进度处于 A2 地块竣工交付、A1 地块桩基施工阶段; 于 2017 年开工的兴隆新城项目和于 2018 年开工的长春十里项目仍处于在建状态主要系项目地块较多, 分多期开发所致

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-7 截至 2022 年 6 月底公司竣工未售项目主要情况

(单位: 万平方米、亿元、%)

项目名称	城市布局	权益比	是否并表	业态	总可售面积	已售面积	开工时间
西安中冶·一曲江山	西安市	100.00	是	住宅	19.85	19.61	2014 年 8 月
包头中冶·世家	包头市	70.00	是	住宅	59.68	57.35	2011 年 12 月
烟台中冶·沁海云墅	烟台市	51.00	是	综合	56.36	23.40	2014 年 5 月
北京中冶德贤公馆	北京市	100.00	是	综合	16.08	13.01	2013 年 9 月
香港逸璟龙湾项目	香港特别行政区	100.00	是	住宅	1.07	0.51	2016 年 3 月
天津中冶德贤公馆	天津市	100.00	是	综合	34.13	23.98	2015 年 6 月
石家庄中冶德贤公馆、城市商业广场	石家庄市	100.00	是	综合	35.25	32.47	2016 年 9 月
珠海中冶口岸大厦	珠海市	40.00	是	综合	14.69	9.46	2017 年 5 月
广州逸璟台	广州市	40.00	否	住宅	11.12	9.64	2018 年 8 月
南京中冶锦绣珑湾	南京市	100.00	是	住宅	4.36	4.36	2019 年 3 月
秦皇岛中冶德贤公馆	秦皇岛市	100.00	是	住宅	13.17	12.80	2018 年 7 月
茱莉亚学院项目	天津市	80.00	否	教育科研	-	-	2017 年 2 月
杭州中冶锦绣公馆	杭州市	51.00	否	综合	4.26	0.98	2018 年 5 月
杭州中冶锦绣华府	杭州市	51.00	是	综合	7.28	7.28	2018 年 6 月
滦平安馨家园	承德市	100.00	是	住宅	8.12	7.36	2018 年 5 月
珠海中冶逸璟公馆项目	珠海市	100.00	是	综合	18.27	16.58	2018 年 3 月
石家庄中冶德贤华府、德贤盛世广场	石家庄市	100.00	是	综合	30.43	14.72	2019 年 4 月
秦皇岛中冶德贤华府	秦皇岛市	100.00	是	综合	7.46	6.70	2017 年 12 月
中冶滦平新城·观湖一期	承德市	100.00	是	住宅	7.37	0.75	2018 年 4 月

注: 数据为全口径

资料来源: 公司提供

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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.05	19.69	29.68	24.61
资产总额（亿元）	795.76	836.41	946.62	935.23
所有者权益（亿元）	190.42	194.90	168.34	166.35
短期债务（亿元）	291.96	330.96	432.14	416.56
长期债务（亿元）	103.98	82.42	63.07	99.75
全部债务（亿元）	395.94	413.38	495.20	516.32
营业总收入（亿元）	100.20	130.05	137.33	69.57
利润总额（亿元）	24.04	24.58	-14.63	0.23
EBITDA（亿元）	37.22	31.27	2.26	--
经营性净现金流（亿元）	17.50	22.91	32.10	6.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.21	7.08	6.26	--
存货周转次数（次）	0.20	0.27	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.16	0.15	--
现金收入比（%）	101.81	99.27	103.26	74.61
营业利润率（%）	27.94	19.56	13.68	4.29
总资本收益率（%）	5.21	4.01	-0.50	--
净资产收益率（%）	9.44	9.16	-11.54	--
长期债务资本化比率（%）	35.32	29.72	27.25	37.49
全部债务资本化比率（%）	67.53	67.96	74.63	75.63
资产负债率（%）	76.07	76.70	82.22	82.21
调整后资产负债率（%）	74.00	74.82	80.87	81.56
流动比率（%）	133.45	126.02	111.26	125.08
速动比率（%）	59.94	58.78	56.20	50.52
经营现金流动负债比（%）	3.50	4.10	4.50	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.06	0.07	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.50	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.64	13.22	219.17	--

注：1. 公司合并报表中租赁负债和其他应付款的有息部分已调整至有息债务核算；2. 公司 2022 年半年度财务报表未经审计，相关数据未经年化；3. “--”表示指标不适用

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/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.57	4.96	18.42	15.46
资产总额（亿元）	541.28	534.43	641.70	673.28
所有者权益（亿元）	54.21	53.91	29.25	32.09
短期债务（亿元）	2.31	14.64	13.38	14.15
长期债务（亿元）	29.84	28.78	21.05	50.35
全部债务（亿元）	32.15	43.42	34.44	64.50
营业总收入（亿元）	0.98	2.39	2.40	0.61
利润总额（亿元）	6.31	4.18	-19.24	2.84
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	47.82	77.38	82.99	-29.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	84.57	3.95	2.00	--
存货周转次数（次）	0.01	0.20	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	12.39	94.72	0.61	1.86
营业利润率（%）	67.58	84.26	93.64	90.49
总资本收益率（%）	20.22	10.02	-5.70	--
净资产收益率（%）	11.09	7.14	-65.78	--
长期债务资本化比率（%）	35.50	34.80	41.85	61.07
全部债务资本化比率（%）	37.23	44.61	54.07	66.77
资产负债率（%）	89.98	89.91	95.44	95.23
流动比率（%）	91.84	91.22	89.95	95.43
速动比率（%）	91.59	90.96	89.73	95.21
经营现金流动负债比（%）	10.46	17.13	14.03	--
现金短期债务比（倍）	1.55	0.34	1.38	1.09

注：1. 母公司有息债务未经调整；2. 母公司 2022 年半年度财务报表未经审计；3. “--”表示指标不适用，“/”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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收账款-合同负债) / (资产总计-预收账款-合同负债) ×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

联合资信评估股份有限公司关于中冶置业集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中冶置业集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。