

中冶置业集团有限公司

2025 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〔2025〕5575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”“25 中冶置业 MTN001”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：

二〇二五年六月三十日

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

2025 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	2025/06/30
23 中置 01/25 中冶置业 MTN001	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。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，去化压力大，后续面临进一步减值压力。2024 年以来，公司未新增拿地，预计短期内公司签约销售金额仍将承压。2024 年，公司因毛利率转负、计提存货跌价准备增多，亏损规模进一步扩大。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，且受益于股东增资，截至 2024 年底公司实收资本增加至 100 亿元，公司实际整体债务负担可控。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司融资结构中股东借款占比高，且 2024 年受益于股东增资实收资本增加至 100 亿元。

评级展望

目前房地产行业景气度较低，叠加近年来新增拿地规模较小，未来公司销售下降压力大，但依托股东对公司发展的持续支持，公司信用状况有望保持稳定。

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：公司控股股东对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低；公司资本市场融资、银行信贷等融资渠道受阻；公司所有者权益大幅下降。

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。**中国中冶综合实力极强，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；受益于央企开发商背景，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。**公司融资结构中，股东借款占比很高，该部分借款偿还具有一定灵活性，实际整体债务负担可控。受益于股东增资，截至 2024 年底，公司实收资本增加至 100 亿元。

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，2024 年毛利率转为负。2024 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 2024 年底，公司全部债务资本化率 84.89%，公司财务杠杆水平有待改善。截至 2025 年 3 月底，公司在建项目全口径尚需投资金额 344.00 亿元，存在一定资本支出压力。2024 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 74.49 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。
- **公司连续亏损，盈利能力弱。**2024 年，公司毛利率为负，且计提大额资产减值损失，公司连续大额亏损。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构		5
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：股东支持			+8	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：由于公司销售下降与持续亏损因素影响，公司指示评级由上次评级的a变动为bbb。

外部支持变动说明：考虑到行业下行阶段公司股东对公司支持力度进一步加大并通过债转股方式增加公司注册资本，公司外部支持由上次评级的上调5个子级调整为上调8个子级。公司外部支持子级及调整是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

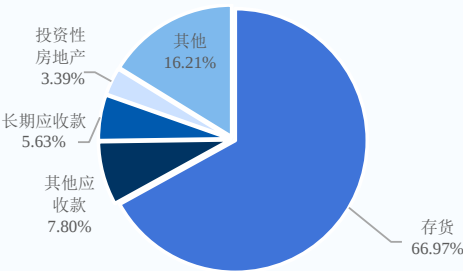
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.12	17.49	23.81	14.20
资产总额（亿元）	931.94	923.08	845.85	827.59
所有者权益（亿元）	126.00	95.09	92.50	88.05
短期债务（亿元）	65.63	32.26	69.34	47.04
长期债务（亿元）	484.42	532.73	450.17	462.09
全部债务（亿元）	550.06	564.99	519.51	509.14
营业总收入（亿元）	162.89	87.48	73.44	15.26
利润总额（亿元）	2.20	-29.96	-49.97	-4.28
EBITDA（亿元）	14.89	-17.10	-36.21	--
经营性净现金流（亿元）	0.82	4.48	16.34	3.06
营业利润率（%）	7.98	0.09	-7.97	4.35
净资产收益率（%）	0.07	-31.78	-52.49	--
资产负债率（%）	86.48	89.70	89.06	89.36
全部债务资本化比率（%）	81.36	85.59	84.89	85.26
流动比率（%）	116.18	114.27	106.15	107.65
经营现金流流动负债比（%）	0.12	0.64	2.43	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.54	0.34	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	-0.70	-1.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.94	-33.04	-14.35	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	668.61	691.48	702.80	691.62
所有者权益（亿元）	28.73	29.38	80.16	80.67
全部债务（亿元）	444.87	467.72	420.53	411.57
营业总收入（亿元）	1.75	0.44	0.37	0.00
利润总额（亿元）	0.26	0.65	0.78	0.50
资产负债率（%）	95.70	95.75	88.59	88.34
全部债务资本化比率（%）	93.93	94.09	83.99	83.61
流动比率（%）	94.96	98.83	107.00	107.24
经营现金流流动负债比（%）	-4.05	-0.07	0.15	--

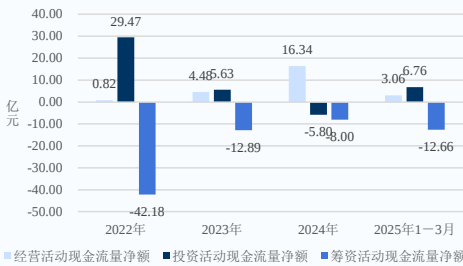
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.公司合并及母公司报表中其他应付款中带息部分已计入有息债务；3.公司合并及母公司报表中应收资金集中管理款已调整计入现金类资产

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

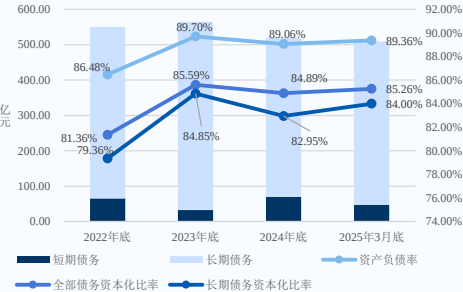
2024 年底公司资产构成



公司现金流情况



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
25 中冶置业 MTN001	13.45 亿元	13.45 亿元	2030/03/07	调整票面利率、回售
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
25 中冶置业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/26	赵兮 候珍珍	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	2024/06/27	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：丁媛香 dingyx@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 年底，公司注册资本 100.00 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；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”）。

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 2025 年 3 月底，公司本部内设投资运营部、企业管理部、财务管理部、审计部等多个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 845.85 亿元，所有者权益 92.50 亿元（含少数股东权益 15.12 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 73.44 亿元，利润总额-49.97 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 827.59 亿元，所有者权益 88.05 亿元（含少数股东权益 15.10 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.26 亿元，利润总额-4.28 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：雷晴。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 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 2025 年 5 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
25 中冶置业 MTN001	13.45	13.45	2025/03/07	5（2+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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来

政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见《2025 年房地产行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为央企子公司在当下市场环境中具备品牌优势，且在资金方面得到股东的大力支持，但公司项目区域布局一般，且部分项目为大盘开发，市场消化周期较长，伴随房地产行业持续调整，盈利能力弱，2024 年公司毛利率已下降至负。

公司是国资委批准的 16 家国有央企房地产企业之一，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。截至 2025 年 3 月底，公司在建及已完工项目总可售面积 938.12 万平方米，累计销售 508.11 万平方米，剩余可售 430.01 万平方米；相较于公司过往销售规模，剩余可售面积规模较大，显示出周转效率不足。除部分南京、珠海项目外，公司项目主要分布在北方城市，以河北居多，房地产市场景气度不佳，且部分项目为大盘开发，市场消化周期较长，伴随房地产行业持续调整，2024 年公司毛利率已下降至负。

再融资能力方面，公司作为中国中冶房地产核心板块的核心企业，在资金方面得到股东的大力支持，公司运营资金较大部分来自股东借款，实际再融资能力强。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91110108801489416U），截至 2025 年 4 月 16 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 2025 年 6 月 26 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

2024 年 3 月，公司原董事长刘福明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 经营概况

2024 年公司营业总收入持续下降，毛利率下降至负；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。

公司收入构成以房地产开发为主。2024 年，公司营业总收入延续下降态势，毛利率下降至负。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 167.32%，毛利率仍处于较低水平。近年来房地产市场销售价格承受较大压力，叠加近年来公司新增土储较少，短期看毛利率难以出现较大改善。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 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	151.69	94.36%	8.27%	81.43	93.84%	3.10%	68.61	95.08%	-2.77%	21.78	97.84%	1.61%
其他	9.07	5.64%	8.21%	5.34	6.16%	11.12%	3.55	4.92%	16.06%	0.48	2.16%	18.75%
合计	160.76	100.00%	8.26%	86.77	100.00%	3.60%	72.16	100.00%	-1.84%	22.26	100.00%	1.98%

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

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，去化压力大。2024 年以来，公司未新增拿地，预计短期内公司签约销售金额仍将承压。

2024 年以来，公司无新增拿地，新开工面积大幅下降，竣工面积大幅增长。2025 年 1—3 月，公司无新开工项目，开发业务延续收缩态势。截至 2025 年 3 月底，公司在建项目计划总投资 1200.90 亿元，已投资 856.90 亿元，尚需投资 344.00 亿元，仍面临较大资金支出压力。

图表 3 公司开发建设情况（单位：万平方米）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新开工面积	69.87	58.97	11.69	0
竣工面积	55.41	43.37	131.51	4.20

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

销售情况方面，2024 年，实现签约销售面积 48.18 万平方米，同比下降 13.47%；实现签约销售金额 86.93 亿元，同比下降 27.65%。2025 年 1—3 月，公司签约销售金额占 2024 年全年的 22.18%。

图表 4 公司房地产销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	66.87	55.68	48.18	6.96
签约销售金额（亿元）	150.03	120.16	86.93	19.28
签约销售均价（万元/平方米）	2.24	2.16	1.80	2.77

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

截至 2025 年 3 月底，公司在建及已完工项目总可售面积 938.12 万平方米，累计销售 508.11 万平方米，剩余可售 430.01 万平方米；相较于公司过往销售规模，剩余可售面积规模过大，显示出周转效率不足。除部分南京、珠海项目外，公司项目主要分布在北方，以河北居多，房地产市场景气度不佳，且部分项目为大盘开发，市场消化周期较长，去化压力大。

2 未来发展

公司围绕主业提出发展规划，发展战略明确。

未来，公司将从整体、长远的发展角度，持续做好“四个推动”：一是推动“城市开发运营商”战略高质量落地；二是研判北京疏解非首都功能的机遇，关注长三角、粤港澳大湾区的市场需求和经济利好，推动三大区域布局均衡、协调发展；三是坚持“房住不炒”政策主基调，聚焦美好生活需求，从设计能力、工程管理水平、物业服务品质等方面，推动产品力全面提升；四是弘扬培养“企业家”精神，大力实施“人才强企”战略，构建以业绩为导向的收入分配机制，推动人才队伍优化建设。

（四）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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。公司 2025 年 1—3 月财务数据未经审计。

1 主要财务数据变化

公司货币资金规模小；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，考虑到公司早年获取项目地价较高、开发周期较长等因素，盈利空间受区域布局及市场景气度影响趋窄。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底下降 8.37%，主要系其他应收款和存货下降所致。截至 2024 年底，公司货币资金 16.63 亿元，较上年底变动不大，公司货币资金规模仍小。截至 2024 年底，公司存货较上年底下降 10.21%，主要系新获取项目减少及计提减值等因素所致；其中房地产开发成本占比 52.47%，房地产开发产品占比 47.50%，开发产品占比较上年底增加 9.34 个百分点，存货去化压力大；累计计提存货跌价准备 37.36 亿元，计提比例 6.19%，考虑到当前房地产市场景气度较弱、公司项目开发与去化

周期较长等因素，公司仍面临较大存货减值压力。公司其他应收款主要为应收关联方往来款和给予关联方借款，伴随开发规模收缩，截至 2024 年底公司其他应收款较上年底下降 23.07%。公司长期应收款主要为过往一级土地开发和棚改项目产生的和政府机构的应收款项，应收政府款项回款周期较长，2024 年变化不大。截至 2024 年底，公司受限资产占总资产的比重为 18.65%。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 2.16%，变化不大。

图表 5•公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	830.66	89.13%	801.47	86.83%	714.22	84.44%	696.51	84.16%
货币资金	18.12	1.94%	16.13	1.75%	16.63	1.97%	12.85	1.55%
存货	612.07	65.68%	630.90	68.35%	566.50	66.97%	558.45	67.48%
其他应收款（合计）	122.04	13.10%	86.00	9.32%	66.17	7.82%	66.94	8.09%
非流动资产	101.28	10.87%	121.61	13.17%	131.63	15.56%	131.08	15.84%
长期应收款	50.19	5.39%	50.70	5.49%	47.58	5.63%	47.64	5.76%
资产总额	931.94	100.00%	923.08	100.00%	845.85	100.00%	827.59	100.00%

注：占比指单个资产科目占同期末资产总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 6 截至 2024 年底公司受限资产情况

科目	账面价值（亿元）	占该科目的比例	受限原因
货币资金	2.61	15.71%	保函保证金、冻结等原因
长期应收款	21.52	45.22%	抵押贷款
存货	132.09	23.32%	抵押贷款
投资性房地产	1.52	5.29%	诉讼冻结
合计	157.73	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年以来，受亏损影响，公司未分配利润大幅下降；受益于股东增资截至 2024 年底公司实收资本增加至 100 亿元。

截至 2024 年底，公司所有者权益 92.50 亿元，较上年底下降 2.72%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.66%，少数股东权益占比为 16.34%。截至 2024 年底，公司未分配利润由上年底的 19.33 亿元下降至-25.96 亿元。2024 年，公司股东通过债转股方式将公司注册资本由 50 亿元增加至 100 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 88.05 亿元，较上年底下降 4.82%，主要系未分配利润下降所致。

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。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 9.01%，主要系其他应付款下降所致。公司应付账款主要为应付工程款，公司使用的总包方主要为中冶体系内企业，具备一定占款能力。公司合同负债规模较小，对未来收入结转的支撑力度有待提升。

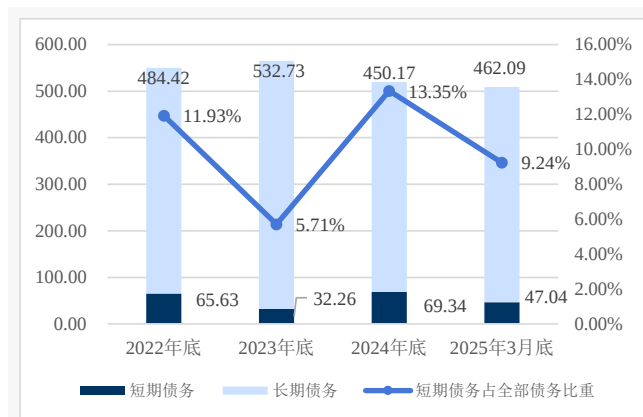
图表 7•公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	715.00	88.72%	701.35	84.71%	672.86	89.32%	647.04	87.49%
应付账款	76.26	9.46%	60.21	7.27%	56.50	7.50%	54.13	7.32%
其他应付款	508.74	63.12%	534.28	64.53%	480.10	63.73%	482.63	65.26%
一年内到期的非流动负债	56.44	7.00%	31.28	3.78%	68.25	9.06%	45.74	6.18%
合同负债	37.25	4.62%	47.07	5.68%	48.66	6.46%	45.59	6.16%
非流动负债	90.94	11.28%	126.63	15.29%	80.49	10.68%	92.50	12.51%
长期借款	75.56	9.38%	90.06	10.88%	58.93	7.82%	70.95	9.59%
负债总额	805.94	100.00%	827.99	100.00%	753.35	100.00%	739.54	100.00%

注：占比指单个负债科目占同期末负债总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

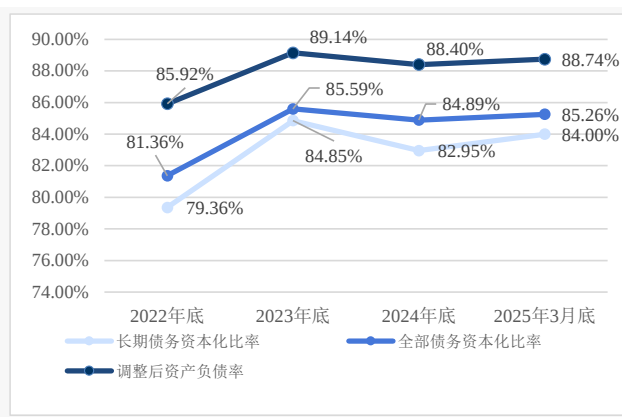
有息债务方面，本报告将公司其他应付款中股东借款计息部分调入长期债务。截至 2024 年底，公司全部债务 519.51 亿元，较上年底下降 8.05%。债务结构方面，短期债务占 13.35%，长期债务占 86.65%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 89.06%、84.89%和 82.95%，较上年底分别下降 0.63 个百分点、下降 0.71 个百分点和下降 1.90 个百分点。截至 2024 年底，公司其他应付款中股东借款 370.74 亿元，股东借款占公司全部债务规模较大，该部分借款偿还具有一定灵活性，公司实际偿债负担可控，但公司杠杆水平及债务指标有待改善。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 509.14 亿元，较上年底下降 2.00%，较上年底变化不大。

图表 8 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 9 • 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2024 年，公司毛利率下降至负、计提存货跌价准备增加、亏损规模进一步扩大；公司经营活动现金流持续净流入，筹资活动现金流持续净流出。

2024 年，公司营业总收入同比下降 16.05%，毛利率为负，财务费用维持高位，且持续计提大额资产减值损失，亏损规模同比扩大。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。2025 年 1—3 月，公司净利润仍为负。2024 年，公司经营活动现金流和延续净流入，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，公司筹资活动现金流持续净流出。整体看，公司需依靠融资滚续维持现金流平衡，但公司债务结构中股东借款占比高，一定程度上缓解了公司现金流平衡压力。

图表 10•公司主要盈利指标与现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	162.89	87.48	73.44	15.26
营业成本	148.54	85.02	75.47	14.36
费用总额	9.08	17.05	17.01	2.98
其中：财务费用	1.32	8.12	8.97	1.61
资产减值损失	-4.00	-13.45	-26.74	--
净利润	0.09	-30.22	-48.56	-4.45
营业利润率	7.98%	0.09%	-7.97%	4.35%
净资产收益率	0.07%	-31.78%	-52.49%	--
经营活动现金流量净额	0.82	4.48	16.34	3.06
投资活动现金流量净额	29.47	5.63	-5.80	6.76
筹资活动现金流量净额	-42.18	-12.89	-8.00	-12.66

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

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现均弱，考虑到公司股东对公司支持力度很大且公司债务结构中股东借款占比高，公司实际偿债能力强于指标表现。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	116.18	114.27	106.15	107.65
	速动比率 (%)	30.57	24.32	21.95	21.34
	经营现金/流动负债 (%)	0.12	0.64	2.43	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.01	0.14	0.24	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.32	0.54	0.34	0.30
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	14.89	-17.10	-36.21	--
	全部债务/EBITDA (倍)	36.94	-33.04	-14.35	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.00	0.01	0.03	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.56	-0.70	-1.65	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.03	0.18	0.75	1.82

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，截至 2024 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所下降，维持较低水平；从长期偿债指标来看，2023 年以来公司 EBITDA 均为负，无法覆盖全部债务与利息支出。截至 2024 年底，公司所有者权益 92.50 亿元，相较于资产规模，所有者权益规模偏低。考虑到公司股东对公司支持力度很大且公司债务结构中股东借款占比高，公司实际偿债能力强于指标表现。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司主要合作银行授信总额为 198.13 亿元，尚未使用的额度为 98.78 亿元。

对外担保方面，截至 2024 年底，除按揭担保以外，公司对外担保余额 4.75 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 5.14%。

截至 2024 年底，公司作为被告的重大未决诉讼如下：公司下属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（以下简称“金澜投资”）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，截至 2024 年 12 月 31 日，该案件二审已判决，最终判决结果是烟台中冶需要按照 2.1 亿元价格回购小股东的股权，烟台中冶已向检察院提起抗辩，但不影响二审判决结果的执行。

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 2024 年底，公司本部资产总额 702.80 亿元，较上年底增长 1.64%，较上年底变化不大。截至 2024 年底，公司本部负债总额 622.64 亿元，较上年底下降 5.96%。截至 2024 年底，公司本部全部债务 420.53 亿元，全部债务资本化比率 83.99%。2024 年，公司本部营业总收入为 0.37 亿元，营业收入为 0.37 亿元，利润总额为 0.78 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.03 亿元。公司本部承担主要债务、偿债资金主要依赖子公司。

七、ESG 分析

作为中国中冶下属企业，公司治理较规范，ESG 风险可控。

公司内部设有安全环保部，其具体职能包括贯彻落实国家、地方、行业有关职业健康、安全生产法律、法规、标准、规范以及上级单位和公司相关工作部署；开展建设项目、物业商业酒店项目安全检查，及时排查安全事故隐患，提出改进安全管理的建议；开展生态环境保护教育和培训以及相关宣传活动；组织建立公司突发公共事件应急管理体系，建立并完善突发公共事件应急管理专家库等。整体看公司作为上市公司中国中冶下属企业，公司治理较为规范。

八、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很大。

1 支持能力

中国中冶最早可以追溯到 1948 年东北地区解放前鞍钢、抚矿的护厂队和修造部，在投身鞍钢修复建设中组建新中国第一批冶金建设队伍，在承担武钢、包钢、太钢、攀钢、宝钢等国内几乎所有大中型钢铁工程建设任务中建立起自己的科研、勘察、设计和施工队伍，是中国钢铁工业的开拓者和主力军。中国中冶凭借在钢铁冶金全流程、全产业链领域 70 余载积淀的技术和资质优势，加快转型升级步伐，持续巩固提升冶金业务、优化提升房建业务、扩大提升基建业务，在房屋建筑、市政基础设施、轨道交通、城市更新等领域积累了丰富的建设经验，逐渐形成了以冶金建设为“核心”，房建和市政基础设施为“主体”，矿产资源和新型材料、工程服务、高端装备、能源环保业务为“特色”的“一核心两主体五特色”多元业务体系，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之一，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。中国中冶资质行业领先，拥有 12 家甲级科研设计院、15 家大型施工企业，拥有 5 项综合甲级设计资质和 49 项施工总承包特级资质，其中，四特级施工企业 6 家，三特级施工企业 2 家，双特级施工企业 4 家，位居全国前列。在 ENR2024 年发布的“全球承包商 250 强”中排名第 5 位。

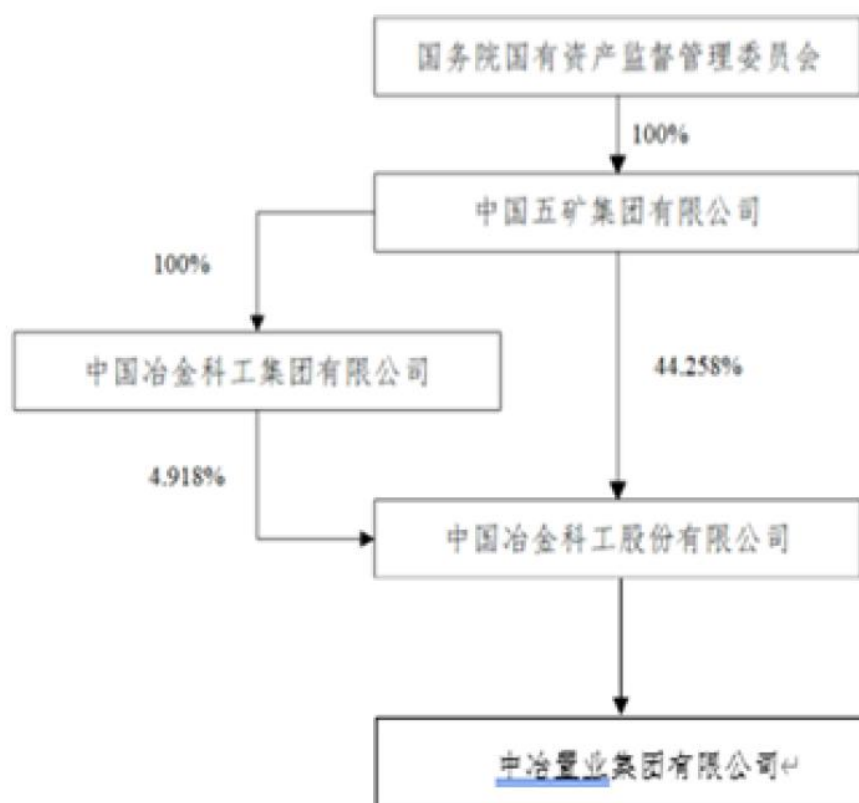
2 支持可能性

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，2024 年，公司向中国中冶累计拆入资金共 433.84 亿元，期末其他应付款中有息股东借款为 370.74 亿元。在行业下行阶段，中国中冶对公司支持力度进一步加大，于 2024 年通过债转股方式将公司注册资本由 50 亿元增加至 100 亿元，后续公司有望在资金安全、业务发展等方面得到中国中冶的进一步支持。

九、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”“25 中冶置业 MTN001”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 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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 2024 年底）

序号	名称	注册地	主要经营地	业务性质	表决权（%）
1	承德中冶名腾市政建设有限公司	承德市	承德市	房地产开发经营	100
2	三河市中冶名峰房地产开发有限公司	香河县	香河县	房地产开发经营	100
3	秦皇岛泛华房地产开发有限公司	秦皇岛市	秦皇岛市	房地产开发经营	100
4	北京中顺金达贸易有限公司	北京市	北京市	贸易	100
5	滦平中冶名府房地产开发有限公司	滦平县	滦平县	房地产开发经营	100
6	中冶新奥正诚房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发经营	100
7	中冶国际投资发展有限公司	珠海市	珠海市	房地产开发经营	40
8	启东中冶天翔置业有限公司	上海市	上海市	房地产开发经营	100
9	中冶置业集团京津冀投资发展有限公司	涿州市	涿州市	房地产开发经营	100
10	中冶名德（兴隆）文化旅游发展有限公司	兴隆县	兴隆县	房地产开发经营	100
11	承德中冶名隆房地产开发有限公司	兴隆县	兴隆县	房地产开发经营	100
12	中冶置业集团物业服务有限公司	南京市	南京市	物业管理	80
13	北京中冶名祥置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发经营	100
14	中冶置业香港有限公司	香港	香港	房地产开发经营	100
15	天津中冶名泰置业有限公司	天津市	天津市	房地产开发经营	100
16	新悦投资有限责任公司	英属维尔京群岛	北京市	房地产开发经营	100
17	烟台中冶京诚置业有限公司	烟台市	烟台市	房地产开发经营	51
18	西安中冶建研置业有限公司	西安市	西安市	房地产开发经营	100
19	中冶置业集团北京物业管理有限公司	北京市	北京市	物业管理	100
20	北京中冶名弘置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发经营	100
21	包头中冶正盛置业有限责任公司	包头市	包头市	房地产开发经营	70
22	南京临江老城改造建设投资有限公司	南京市	南京市	房地产开发经营	98.52
23	南京中冶正旺置业有限公司	南京市	南京市	房地产开发经营	100
24	南京中冶和熙置业有限责任公司	南京市	南京市	房地产开发经营	72
25	南京中冶正兴置业有限责任公司	南京市	南京市	房地产开发经营	60
26	北京海科房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发经营	100
27	中冶工程材料有限公司	香河县	香河县	其他	100
28	京津冀中冶名信基础设施建设有限公司	涿州市	涿州市	房地产开发经营	100
29	秦皇岛佳骏房地产开发有限公司	秦皇岛市	秦皇岛市	房地产开发经营	100
30	秦皇岛云顶房地产开发有限公司	秦皇岛市	秦皇岛市	房地产开发经营	100
31	滦平中冶名寓房地产开发有限公司	滦平县	滦平县	房地产开发经营	100
32	中冶置业（唐山）有限责任公司	唐山市	唐山市	房地产开发经营	100
33	河北中冶名润房地产开发有限公司	石家庄市	石家庄市	房地产开发经营	100
34	石家庄中冶基础设施投资有限公司	石家庄市	石家庄市	房地产开发经营	90.91
35	青岛中冶名华发展有限公司	青岛市	青岛市	房地产开发经营	100
36	南京中冶名淮房地产开发有限公司	南京市	南京市	房地产开发经营	100
37	中冶置业集团包头名新房地产开发有限公司	包头市	包头市	房地产开发经营	100
38	珠海中冶名恒置业有限公司	珠海市	珠海市	房地产开发经营	100
39	中冶名骏商业管理（珠海）有限公司	珠海市	珠海市	房地产开发经营	100
40	中冶置业集团香河名鑫房地产开发有限公司	香河市	香河市	房地产开发经营	100

41	石家庄中冶名盛房地产开发有限公司	石家庄市	石家庄市	房地产开发经营	100
42	杭州中冶名泽房地产开发有限公司	杭州	杭州	房地产开发经营	100
43	唐山中冶名和房地产开发有限公司	唐山市	唐山市	房地产开发经营	100
44	河北雄安中冶名卓产业发展有限公司	雄安市	雄安市	房地产开发经营	100
45	珠海中冶建信投资管理合伙企业（有限合伙）	珠海市	珠海市	投资管理	100
46	天津中冶名瑞置业有限公司	天津市	天津市	房地产开发经营	100
47	广州中冶名捷置业有限公司	广州市	广州市	房地产开发经营	100
48	石家庄中冶名冠房地产开发有限公司	石家庄市	石家庄市	房地产开发经营	100
49	南京中冶名瀚置业有限公司	南京市	南京市	房地产开发经营	100
50	杭州中冶名锦房地产开发有限公司	杭州市	杭州市	房地产开发经营	100
51	广州中冶名辉置业有限公司	广州市	广州市	房地产开发经营	100
52	三亚市中冶名澜发展有限公司	三亚市	三亚市	房地产开发经营	100
53	涿州市中冶名城房地产开发有限公司	涿州市	涿州市	房地产开发经营	100
54	涿州市中冶名达房地产开发有限公司	涿州市	涿州市	房地产开发经营	100
55	涿州市中冶名舜房地产开发有限公司	涿州市	涿州市	房地产开发经营	100
56	中冶置业集团包头名阳房地产开发有限公司	包头市	包头市	房地产开发经营	80
57	北京中冶名鼎房地产开发有限公司	北京市	北京市	房地产开发经营	100
58	兴隆县中冶名鲁房地产开发有限公司	兴隆县	兴隆县	房地产开发经营	100

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	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.12	17.49	23.81	14.20
应收账款（亿元）	23.21	19.51	18.33	17.13
其他应收款（亿元）	122.04	86.00	66.17	66.94
存货（亿元）	612.07	630.90	566.50	558.45
长期股权投资（亿元）	7.59	8.21	8.08	8.08
固定资产（亿元）	19.02	32.10	31.23	30.99
在建工程（亿元）	0.00	0.00	12.70	12.70
资产总额（亿元）	931.94	923.08	845.85	827.59
实收资本（亿元）	50.00	50.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	22.93	22.00	15.12	15.10
所有者权益（亿元）	126.00	95.09	92.50	88.05
短期债务（亿元）	65.63	32.26	69.34	47.04
长期债务（亿元）	484.42	532.73	450.17	462.09
全部债务（亿元）	550.06	564.99	519.51	509.14
营业总收入（亿元）	162.89	87.48	73.44	15.26
营业成本（亿元）	148.54	85.02	75.47	14.36
其他收益（亿元）	0.30	0.40	0.12	0.01
利润总额（亿元）	2.20	-29.96	-49.97	-4.28
EBITDA（亿元）	14.89	-17.10	-36.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	84.57	71.02	74.49	10.62
经营活动现金流入小计（亿元）	102.96	90.59	85.98	12.75
经营活动现金流量净额（亿元）	0.82	4.48	16.34	3.06
投资活动现金流量净额（亿元）	29.47	5.63	-5.80	6.76
筹资活动现金流量净额（亿元）	-42.18	-12.89	-8.00	-12.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.50	4.10	3.88	--
存货周转次数（次）	0.30	0.14	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	51.92	81.19	101.43	69.60
营业利润率（%）	7.98	0.09	-7.97	4.35
总资本收益率（%）	1.69	-2.89	-6.01	--
净资产收益率（%）	0.07	-31.78	-52.49	--
长期债务资本化比率（%）	79.36	84.85	82.95	84.00
全部债务资本化比率（%）	81.36	85.59	84.89	85.26
资产负债率（%）	86.48	89.70	89.06	89.36
流动比率（%）	116.18	114.27	106.15	107.65
速动比率（%）	30.57	24.32	21.95	21.34
经营现金流动负债比（%）	0.12	0.64	2.43	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.54	0.34	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	-0.70	-1.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.94	-33.04	-14.35	--

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	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.90	0.50	0.70	1.13
应收账款（亿元）	1.32	1.63	1.57	1.57
其他应收款（亿元）	559.31	587.81	621.16	615.42
存货（亿元）	1.38	1.70	1.70	1.70
长期股权投资（亿元）	96.72	97.58	69.79	69.79
固定资产（亿元）	0.23	0.25	0.21	0.20
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	668.61	691.48	702.80	691.62
实收资本（亿元）	50.00	50.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	28.73	29.38	80.16	80.67
短期债务（亿元）	28.75	15.44	35.64	26.69
长期债务（亿元）	416.12	452.28	384.88	384.88
全部债务（亿元）	444.87	467.72	420.53	411.57
营业总收入（亿元）	1.75	0.44	0.37	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.08	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.04	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.26	0.65	0.78	0.50
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.04	0.04	0.03	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	207.68	14.21	7.59	1.18
经营活动现金流量净额（亿元）	-24.38	-0.40	0.89	-0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.66	-23.74	-0.69	5.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	45.51	18.73	-0.18	-4.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.39	0.29	0.23	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	2.42	8.31	7.61	98.40
营业利润率（%）	91.59	79.68	61.89	-256.05
总资本收益率（%）	1.82	0.87	0.63	--
净资产收益率（%）	0.89	2.21	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	93.54	93.90	82.76	82.67
全部债务资本化比率（%）	93.93	94.09	83.99	83.61
资产负债率（%）	95.70	95.75	88.59	88.34
流动比率（%）	94.96	98.83	107.00	107.24
速动比率（%）	94.73	98.55	106.71	106.94
经营现金流动负债比（%）	-4.05	-0.07	0.15	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.03	0.02	0.04
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