

信用评级公告

联合〔2021〕4895号

联合资信评估股份有限公司通过对中海企业发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持中海企业发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中海企业 MTN001”“20 中海企业 MTN001”“20 中海 03”“20 中海 01”“19 中海 02”“19 中海 01”“18 中海 01”“16 中海 01”“15 中海 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：

二〇二一年六月二十四日

中海企业发展集团有限公司 2021 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
中海企业发展集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海企业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中海企业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中海 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中海 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中海 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中海 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中海 01	AAA	稳定	AAA	稳定
16 中海 01	AAA	稳定	AAA	稳定
15 中海 01	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
21 中海企业 MTN001	15 亿元	15 亿元	2024-01-15
20 中海企业 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023-12-14
20 中海 03	24 亿元	24 亿元	2023-11-09
20 中海 01	20 亿元	20 亿元	2026-08-14
19 中海 02	15 亿元	15 亿元	2026-01-24
19 中海 01	20 亿元	20 亿元	2025-01-24
18 中海 01	35 亿元	35 亿元	2024-10-22
16 中海 01	60 亿元	60 亿元	2026-08-23
15 中海 01	70 亿元	34 亿元	2021-11-19

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（不含 21 中海 01、21 中海 02）

评级时间：2021 年 6 月 24 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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中海企业发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级结果反映了其作为中国海外发展有限公司（以下简称“中国海外发展”，证券代码：00688.HK）在境内的重要控股平台，其股东实力雄厚、行业地位突出。公司依托丰富的开发经验、品牌影响力、很强的成本控制能力，盈利能力突出；公司项目储备分布均衡，集中在一二线城市，持续发展能力和抵御行业政策变动的能力强。跟踪期内，公司销售业绩有所增长，财务及融资政策稳健，期末货币资金充裕，债务负担较轻。同时，联合资信也关注到未来房地产市场运行存在一定不确定性以及公司存在一定的项目建设及补库存需求等因素对公司信用状况带来的不利影响。

公司签约销售快速增长；整体盈利能力很强，债务负担较轻；随着公司在售项目实现销售及在建项目的逐步竣工，公司收入规模及盈利能力有望得到进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中海企业 MTN001”“20 中海企业 MTN001”“20 中海 03”“20 中海 01”“19 中海 02”“19 中海 01”“18 中海 01”“16 中海 01”“15 中海 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东为大型中央企业，实力很强，对公司支持力度大。公司是中国海外发展境内业务的主要控股平台，中国海外发展经营及财务实力很强，且为大型中央企业，公司在资源共享以及资金方面能获得其大力支持。
2. 公司具有丰富的房地产开发经验，品牌知名度高，行业地位及影响力强；公司成本管控能力很强，在地产行业毛利率趋势性下行的背景下更具竞争优势和抗风险能力。公司地产开发业务经营历史长，具有丰富的房地产开发经验；公司旗下的“中海地产”品牌已发展成为跨地域的全国性地产品牌。同时，在地产行业毛利率趋势性下行的背景下，得益于建筑行业背景，突出的成本管控能力可使公司更具竞争优势，从而抵御行业波动风险。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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		1
			企业管理		2
			经营分析		1
财务风险	F1	现金流	资产质量		1
			盈利能力		1
			现金流量		2
		资本结构			1
		偿债能力			1
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

分析师：闫 欣

宋莹莹

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. 公司均衡布局全国各大区域，土储质量较高，均衡的全国化布局有利于公司在不同阶段获取城市轮动带来的市场机会。公司项目区域分布广泛，土储主要位于长三角、珠三角、环渤海、东北及中西部等区域的一、二线城市，截至2020年底，公司全口径土地储备权益后规划建筑面积中，一线城市占比为24.38%，二线城市占比为74.40%，土储质量较高。
4. 公司资本实力强，财务及融资政策稳健，跟踪期内保持较轻的债务负担和强劲的盈利能力。截至2020年底，公司货币资金755.67亿元，资金充裕，资本实力强；全部债务1070.79亿元，其中长期债务占比72.38%，整体债务负担较轻，期限分布均衡，且主要为信用和担保借款，资产受限规模很小，财务及融资政策稳健，长短期偿债指标表现较好。公司成本费用管控能力很强，可有效保障公司项目的盈利空间，综合毛利率28.97%，处于行业较高水平，持续获利能力很强。

关注

1. 房地产行业调控趋于长期化。房地产行业调控政策趋于长期化，未来房地产市场运行存在一定不确定性。
2. 公司存在一定的项目建设及补库存需求。跟踪期内，公司在建和拟建项目规模较大，未来对建设开发资金仍有一定需求；截至 2020 年底未动工土储相较于新开工规模一般，存在补库存需求。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	518.31	656.17	755.67	595.60
资产总额（亿元）	3922.64	4698.44	5775.88	6001.66
所有者权益（亿元）	1070.35	1272.67	1640.22	1674.41
短期债务（亿元）	39.75	113.74	286.17	/
长期债务（亿元）	492.99	572.13	784.63	/
全部债务（亿元）	532.74	685.87	1070.79	/
营业收入（亿元）	410.88	1005.89	1313.76	112.46
利润总额（亿元）	148.22	270.39	323.69	18.26
EBITDA（亿元）	162.69	275.22	332.46	--
经营性净现金流（亿元）	-73.65	133.72	-72.58	-167.25
营业利润率（%）	37.87	26.33	25.02	24.79
净资产收益率（%）	10.52	16.00	15.06	--
资产负债率（%）	72.71	72.91	71.60	72.10
全部债务资本化比率（%）	33.23	35.02	39.50	/
流动比率（%）	155.12	154.63	149.53	149.68
经营现金流流动负债比（%）	-3.19	4.78	-2.22	--
现金短期债务比（倍）	13.04	5.77	2.64	/
EBITDA 利息倍数（倍）	6.93	8.49	7.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.27	2.49	3.22	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1642.16	2039.90	2584.85	2871.23
所有者权益（亿元）	552.76	607.67	641.10	640.62
全部债务（亿元）	307.72	426.23	675.24	/
营业收入（亿元）	1.49	1.61	1.89	0.00
利润总额（亿元）	26.97	55.11	24.22	-0.94
资产负债率（%）	66.34	70.21	75.20	77.69
全部债务资本化比率（%）	35.76	41.23	51.30	/
流动比率（%）	177.17	170.95	150.22	143.02
经营现金流流动负债比（%）	3.34	-12.02	-4.33	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均采用合并口径，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；3. 2020 年底其他应付款中含 41.89 亿元有息债务，已分别调整至短期债务和长期债务核算；4. 2021 年 1 季度财务数据未经审计；5. “/” 为数据未获取；6. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中海企业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/01/04	刘艳婷 刘莉婕	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 中海企业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/11/06	刘艳婷 刘莉婕	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 中海 03	AAA	AAA	稳定	2020/04/14	宋莹莹 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2018年)	阅读全文
20 中海 01	AAA	AAA	稳定	2020/04/14	宋莹莹 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2018年)	阅读全文
19 中海 01 19 中海 02 18 中海 01 16 中海 01 15 中海 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/09	宋莹莹 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2018年)	阅读全文
19 中海 01 19 中海 02	AAA	AAA	稳定	2018/12/27	王安娜 支亚梅	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2018年)	阅读全文
18 中海 01	AAA	AAA	稳定	2018/09/07	王安娜 支亚梅	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2017年)	阅读全文
16 中海 01	AAA	AAA	稳定	2016/07/01	周 旭 蔡 昭 赵 哲	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (2015年)	阅读全文
15 中海 01	AAA	AAA	稳定	2015/08/07	刘洪涛 刘晓亮	--	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、本报告引用的资料主要由中海企业发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

中海企业发展集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

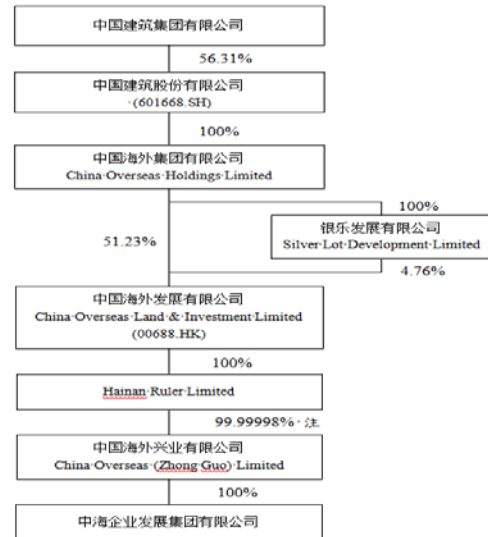
一、跟踪评级原因

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”）关于中海企业发展集团有限公司（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

中海企业发展集团有限公司（以下简称“公司”或“中海企发”）前身是经深圳市人民政府深办函（1988）337 号文“关于中国海外建筑工程有限公司在深圳组建分公司请示的批复”批准，由中国海外建筑工程有限公司（以下简称“中海建筑”）独资设立，设立时名称为中国海外工程有限公司深圳分公司，注册资本 500.00 万元，1988 年 9 月注册登记。1992 年 8 月，公司股东中海建筑在香港联交所上市，并更名为中国海外发展有限公司（以下简称“中国海外发展”，证券代码：0688.HK）。自成立以来，公司历经数次增资及股权转让，注册资本由 1988 年的 500.00 万元增至 100.00 亿元（截至 2015 年底），并最终转为外商（台港澳侨）投资企业。2016 年，公司直接控股股东中国海外兴业有限公司（以下简称“中海兴业”）对公司增资 100.00 亿元，公司实收资本增加至 200.00 亿元。2019 年 10 月，公司更名为现名。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 200.00 亿元，中海兴业为公司唯一股东，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，具体股权结构如下图。

图1 截至2020年底公司股权结构图



注：中国海外兴业有限公司其余0.00002%由中国海外发展有限公司全资子公司中海财务有限公司持有
资料来源：公司提供

2020 年，公司主营业务未发生变化。截至 2020 年底，公司内设综合管理部、企业宣传部、人力资源部、财务资金部、监察审计部、法律合规部、投资管理部等职能部门（详见附件 1-1）。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司 214 家；在职员工 4719 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 5775.88 亿元，所有者权益合计 1640.22 亿元（含少数股东权益 88.76 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1313.76 亿元，利润总额 323.69 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 6001.66 亿元，所有者权益 1674.41 亿元（含少数股东权益 89.04 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 112.46 亿元，利润总额 18.26 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市南山区粤海街道高新区社区科技南八路 2 号豪威科技大厦 1401；法定代表人：张智超¹。

¹ 2020 年 5 月 12 日，公司董事长及法定代表人由颜建国变更为

张智超

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 中海企业 MTN001	15 亿元	15 亿元	2021-01-15	3
20 中海企业 MTN001	15 亿元	15 亿元	2020-12-14	3
20 中海 03	24 亿元	24 亿元	2020-11-09	3
20 中海 01	20 亿元	20 亿元	2020-08-14	6 (3+3)
19 中海 02	15 亿元	15 亿元	2019-01-24	7 (5+2)
19 中海 01	20 亿元	20 亿元	2019-01-24	6 (3+3)
18 中海 01	35 亿元	35 亿元	2018-10-22	6 (3+3)
16 中海 01	60 亿元	60 亿元	2016-08-23	10 (5+5)
15 中海 01	70 亿元	34 亿元	2015-11-19	6 (3+3)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实

现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20

公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20
--------------	------	------	------	------	------

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季

度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了

上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

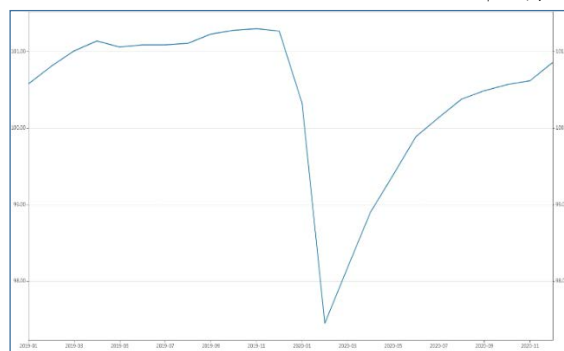
五、行业分析

1. 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图2 2019年—2020年全国房地产开发景气指数
(频率：月)



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较于 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

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	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不

断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准

+LPR 降息, 11 月 MLF 降息, 房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日, 央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》, 报告中删除了“房住不炒”的表述, 仅强调“因城施策”, 短期政策出现边际调整。2020 年以来, “房住不炒”多次被强调, 2020 年 2 月, 央行也专门提

出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看, 房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 3。

表 4 2020 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
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性, 继续“因城施策”落实好房地产长效机制, 促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》, 稳健的货币政策要更灵活适度, 充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用, 持续深化 LPR 改革, 有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换, 不将房地产作为短期刺激经济的手段, 支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化, 发挥中心城市和城市群带动作用, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 因城施策, 促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期, 因城施策、一城一策, 从各地实际出发, 采取差异化调控措施, 及时科学精准调控, 确保房地产市场平稳健康发展
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

资料来源: 联合资信整理

从融资方面的调控政策来看, 主要包括: 第一, 房地产信托等非标融资渠道受限; 第二, 加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理; 第三, 加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示, 合理管控企业有息负债规模和资产负债率; 第四, 严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 4。

表 5 2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点, 以支持实体经济发展, 降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求, 2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性, 继续“因城施策”落实好房地产长效机制, 促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上, 银保监会相关人士表示银行需监控资金流向, 坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出, 稳健的货币政策要灵活适度, 充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用, 持续深化 LPR 改革, 有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换, 不将房地产作为短期刺激经济的手段, 支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出, 要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作, 强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求, 引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台, 转移到中小微企业等实体经济领域, 实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会, 提出“重点房企资金监测和融资管理规则”, 具体政策要求设立“三条红线”, 根据指标完成情况将公司分成四档, 约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳, 社会反响积极正面, 下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》, 分档对房地产贷款集中度进行管理, 并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源: 联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内, 公司产权状况未发生变化。中国

建筑集团有限公司为公司最终控股股东, 国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司积累了丰富的房地产开发运作经验及

资源，品牌知名度高，行业地位及影响力强，具备很强的竞争实力和抗风险能力。

作为中国海外发展房地产板块在中国境内的重要控股平台，公司地产开发业务经营历史长，具有丰富的房地产开发经验。公司采取全国性布局策略，已形成长三角、珠三角、环渤海、东北、中西部为重点区域的全国性均衡布局，业务以房地产开发为主，物业出租和承包工程为辅，覆盖内地30余个经济活跃城市，旗下“中海地产”品牌已发展成为跨地域的全国性地产品牌。截至2020年底，公司在34个城市拥有土地储备（全口径未竣工部分）规划建筑面积3170.05万平方米，土地储备权益规划建筑面积为2754.87万平方米；土地储备主要位于一、二线城市，土储质量较高。

公司具有房地产开发一级资质，采用“小总部、大区域、属地化管理、专业化运营”为核心的管控运营模式。公司坚持中高端市场精品定位，近年来房地产销售业绩持续较快增长。2020年公司签约销售额增长至1758.00亿元。

产品品质方面，公司以“诚信卓越，精品永恒”为基本准则，通过不断打造品牌影响力和市场口碑，从而节省营销费用，保持行业内很强的盈利能力。历经三十余年的发展，公司形成了涵盖从高端改善型到中低端刚需型各个档次的产品体系，并不断推陈出新，以契合市场需求。2004—2020年，公司连续获得国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院共同评选的中国房地产行业领导公司品牌、中国房地产企业品牌价值第一名；公司已连续18年获得经济观察报评选的中国蓝筹地产企业称号。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（报告编号：2021042114204613063159），截至2021年4月21日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷信息记录中无不良和关注类信息。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和内部控制机制较为完善，符合相关法律法规要求，管理体制较为健全，能够满足公司日常管理的需要。

截至2020年底，公司董事会成员、监事及高管人员共4人。

2020年5月12日，根据公司股东委派，任命张智超为公司董事长兼法定代表人，颜建国不再担任董事长兼法定代表人职务；根据公司董事会聘任，聘任张智超为公司总经理，颜建国不再担任总经理职务；同时根据公司股东委派，任命郭光辉为公司董事，张一不再担任董事职务。2020年，公司高管及核心人员有所变动，均拥有较为丰富的房地产开发及企业管理经验，主要管理制度连续，管理运作正常。

张智超，2001年毕业于东南大学建筑工程专业并就职于中海企发上海公司，其后在公司工程部、投资策划部工作及担任苏州公司副总经理、合肥公司总经理、无锡公司总经理及苏州公司总经理。2017年5月，担任公司助理总裁及北方区域公司总经理；2019年1月，担任公司副总裁；2020年2月担任公司控股股东中国海外发展行政总裁、执行董事；现任公司董事长及总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。公司股权结构未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

受房地产项目逐步进入结转期影响，跟踪期内，公司主营业务收入快速增长；毛利率有所下降，但公司综合盈利能力仍处于相对较高水平。2021年一季度，公司营业收入及利润总额相比去年同期大幅增长。

从公司主营业务收入的构成来看，房地产开发业务是公司主要收入来源，占比维持在95%以上。2020年，公司房产开发收入快速增长，同比增长33.58%；物业出租收入同比增长25.00%；承包工程收入受疫情影响同比大幅下

降 64.19%。2020 年，公司新成立了供应链公司，从事设备销售等业务，产生 3.78 亿元的商品销售收入。

毛利率变化方面，2020 年，公司主营业务毛利率保持下降趋势，其中房产开发业务毛利率持续下降，主要是拿地成本有所提升所致；物业出租业务受疫情影响毛利率下滑至 78.03%，

但仍维持在较高水平；承包工程业务毛利率持续提升，2020 年为 22.01%，同比提升 5.22 个百分点，主要系结转工程毛利率较高所致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 112.46 亿元，同比增长 109.80%；实现利润总额 18.26 亿元，同比增长 159.75%；实现营业利润率为 24.79%。

表6 2018—2020年公司主营业务收入及毛利率情况

(单位：亿元、%)

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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	390.44	95.75	43.48	958.45	95.61	33.02	1280.32	97.65	28.43
物业出租	10.58	2.59	87.45	12.64	1.26	94.23	15.80	1.21	78.03
承包工程	6.74	1.65	6.71	31.39	3.13	16.79	11.24	0.86	22.01
销售商品	--	--	--	--	--	--	3.78	0.29	27.97
合计	407.76	100.00	44.01	1002.49	100.00	33.29	1311.15	100.00	28.97

注：合计数与分项数之和的尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

2. 土地储备

2020 年，公司拿地规模同比大幅增加；公司均衡布局全国各大区域，土地储备以一二线城市为主，土储质量较高，均衡的全国化布局有利于公司在不同阶段获取城市轮动带来的市场机会。

公司土地投资策略由集团高度集中管理，土地获取政策审慎。拿地区域上，公司目前聚焦于主流城市，以直辖市、省会城市、计划单列市、经济发达地区以及人口较多一、二线城市为主，

并继续加大一线城市投资占比，公司保持理性态度，积极吸纳地块以维持在一线城市的市场份额；在选定城市的基础上，优选城市核心区域，同时对于公司历史销售业绩较为突出的城市，公司将在拿地资源上有所倾斜，以维持在当地市场的领先地位。拿地方式上，公司采取多样化的方式获取土地资源，目前土地储备获取方式以“招、拍、挂”为主，并积极开展收并购、参与旧改及棚改和合作开发等方式获取土地；以自主拿地为主。

表7 2018—2020年公司土地储备获取情况 (单位：万平方米、亿元、元/平方米)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新增土地储备建筑面积	1388.93	707.51	1087.45
土地投资金额	962.96	739.64	1050.35
新增土储楼面均价	6933.14	10454.24	9658.83

注：公司以自主拿地为主，上述数据未按权益折算；新增土地储备面积和投资金额均为全口径数据
资料来源：公司提供

2020 年，部分城市出现较好的土地投资机会，公司新增土地储备建筑面积同比增长 53.70%，土地投资金额同比增长 42.01%；公司拿地主要分布在一、二线城市，新增土地储备中前五大城市总建筑面积占比处于较高水平，

公司在北京获取土地的规模持续较大。2020 年，公司新增土地楼面均价 9658.83 元/平方米，同比小幅下滑，主要系公司当期在太原、沈阳获取项目较多所致。

表8 2018—2020年公司新增土地储备主要城市总建筑面积占比情况 (单位：%)

排序	2018 年		2019 年		2020 年	
	城市	占比	城市	占比	城市	占比
1	青岛	20.08	北京	14.04	太原	22.54

2	广州	11.34	太原	13.28	武汉	12.65
3	长春	10.17	沈阳	8.55	北京	10.27
4	北京	9.78	长沙	8.19	长沙	8.77
5	昆明	7.92	长春	7.65	沈阳	8.44
合计	--	59.29	--	51.71	--	62.68

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在 34 个城市拥有土地储备（全口径未竣工部分）规划建筑面积 3170.05 万平方米，土地储备权益规划建筑面积为 2754.87 万平方米。从城市分布来看，截至 2020 年底，公司全

口径土地储备权益后规划建筑面积二线城市约占总储备的 74.40%；同期，北京、广州、上海及深圳四个一线城市土地储备权益后规划建筑面积占比合计为 24.38%，具体情况如下表所示。

表9 截至2020年底公司土地储备情况（单位：万平方米、%）

城市类型	一线城市	二线城市	三线及以下城市	总计
土地储备规划建筑面积	843.00	2283.78	43.27	3170.05
土地储备占比	26.59	72.04	1.36	100.00
土地储备权益规划建筑面积	671.59	2049.64	33.65	2754.87
土地储备权益占比	24.38	74.40	1.22	100.00

注：1.公司土地储备统计口径为未竣工部分的建筑面积，包括合营/联营的非并表项目；2.表中城市分类为中海企发城市分类，具体如下，一线城市：北京、广州、上海和深圳；二线城市：为省会城市、直辖市、计划单列市及GDP超8000亿元地级市，包括济南、青岛、长春、沈阳、成都、西安、长沙、昆明、太原、乌鲁木齐、南京、宁波、福州、武汉、大连、重庆、郑州、佛山、厦门、哈尔滨、天津、南昌、杭州、苏州、烟台、石家庄、东莞、宁波、无锡；三线城市：除上述一、二线城市外，其余为三线及以下城市，包括中山、鄂州、漳州、肇庆、镇江；2. 合计数与分项数之和的尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

3. 项目建设开发情况

公司整体项目剩余可售面积较大，能够保证未来 2~3 年的销售需要；同时，公司在建及拟建项目规模较大，公司未动工土储规模一般。总体看，公司存在一定的开发建设及补库存资金需求。

2020 年，公司新开工面积有所下滑，但整体仍维持较大开工力度；公司竣工面积持续提升，2020 年同比增长 56.89%，主要系 2017 年以来维持较大开工力度、前期开工项目陆续竣工所致。截至 2020 年底，公司期末在建面积为 1989.39 万平方米，具体情况如下表所示。

表10 2018—2020年公司项目开发情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新开工项目数（个）	61	80	66
新开工面积（万平方米）	1383.47	1283.00	1184.00
竣工项目数（个）	31	84	98
竣工面积（万平方米）	531.69	1027.00	1611.30
期末在建项目数（个）	92	137	123
期末在建面积（万平方米）	2128.80	2366.15	1989.39

注：上表统计口径为全口径，竣工面积为所有竣工项目本年竣工建筑面积
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司主要在建房地产开发项目共计 123 个，总建筑面积为 2890.36 万平方米，期末在建面积 1989.39 万平方米，剩余未动工建筑面积约为 264.45 万平方米；在建项目对

应的总可售面积为 1918.03 万平方米；预计总投资为 3808.53 亿元，截至 2020 年底，公司累计已投资 2840.80 亿元，尚需投资 967.73 亿元，具体情况如下表所示。

表11 截至2020年底公司主要在建房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

城市	总建筑面积	剩余未开工	期末在建	总可售面积	累计已售面积	待售面积	总投资额	累计完成投资额	待完成投资额
北京	483.48	22.83	404.63	296.95	136.05	160.90	1014.56	838.74	175.83
成都	49.28	0.00	31.02	34.82	9.77	25.05	56.62	45.13	11.49
大连	90.79	0.00	32.03	61.46	35.58	25.89	106.93	86.94	19.99
鄂州	43.19	0.00	19.26	33.88	9.27	24.62	35.34	30.36	4.98
佛山	64.19	36.93	27.25	39.95	5.85	34.09	96.90	72.77	24.13
福州	24.91	0.00	24.91	13.88	1.29	12.59	40.31	33.40	6.90
广州	214.37	11.50	172.77	136.07	53.25	82.82	393.33	317.16	76.17
哈尔滨	11.32	0.00	11.32	8.91	2.87	6.04	8.12	5.12	3.00
杭州	9.66	0.00	9.66	6.05	2.87	3.18	25.24	20.11	5.13
济南	155.09	0.00	114.94	110.65	50.96	59.69	107.46	67.31	40.15
昆明	101.53	0.00	82.20	65.20	16.19	49.01	108.09	66.08	42.00
南昌	29.01	0.00	6.88	21.65	16.60	5.05	23.43	22.67	0.76
南京	50.88	0.00	50.88	39.54	0.38	39.17	74.58	55.43	19.16
宁波	65.82	0.00	56.15	33.11	15.24	17.87	131.54	97.17	34.37
青岛	227.36	57.51	94.86	170.72	59.25	111.47	158.92	88.41	70.51
厦门	56.97	10.17	13.53	36.98	16.38	20.60	141.61	125.21	16.40
上海	95.45	1.32	84.04	36.67	20.16	16.52	270.27	210.43	59.83
深圳	44.98	0.00	44.98	25.57	22.21	3.36	134.10	114.13	19.97
沈阳	141.63	0.00	68.93	91.83	46.14	45.69	130.63	86.51	44.12
石家庄	40.63	0.00	40.63	27.67	7.78	19.89	49.88	33.69	16.19
苏州	15.21	0.00	15.21	5.63	--	5.63	17.84	6.65	11.19
太原	218.61	107.09	111.52	159.41	38.36	121.05	136.17	48.08	88.09
天津	17.05	0.00	17.05	--	--	--	15.57	2.75	12.81
武汉	92.63	0.00	92.63	67.27	27.37	39.91	97.97	62.33	35.64
西安	72.13	0.58	36.19	53.49	34.87	18.62	30.87	26.22	4.65
乌鲁木齐	52.23	0.00	52.23	39.55	12.71	26.84	26.62	13.32	13.30
长春	148.09	0.00	63.01	106.05	39.63	66.41	107.41	76.20	31.20
长沙	155.96	16.52	119.07	107.48	23.65	83.83	125.72	77.98	47.74
肇庆	16.57	0.00	16.57	12.21	--	12.21	13.73	7.91	5.82
镇江	33.79	0.00	7.44	26.60	10.62	15.98	41.04	38.32	2.72
郑州	44.74	0.00	44.74	32.05	17.43	14.62	59.19	42.72	16.48
重庆	22.85	0.00	22.85	16.72	--	16.72	28.54	21.55	6.99
总计	2890.36	264.45	1989.39	1918.03	732.71	1185.32	3808.53	2840.80	967.73

注：上表统计口径为全口径，包含非并表项目；表中总建筑面积包含期末在建、未动工及已竣工面积；总建筑面积中包含了不可售的地下面积、公建配套面积、人才公寓面积、持有商业面积等
 资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2020年底，公司主要在建项目中北京、青岛、太原和广州为总可售面积前四的城市，比重分别为15.48%、8.90%、8.31%和7.09%；北京、太原、青岛和长沙为在建项目中待售面积前四的城市，比重分别为13.57%、10.21%、9.40%和7.07%。从投资规模看，截至2020年底，北京和广州在建项目预计总投资规模较大，占比分别为26.64%和10.33%；北京和太原在建项目尚

需投资占比分别为18.17%和9.10%。公司主要在开发项目中一、二线城市占比较高，目前地产景气度波动较大，支撑地产价格增长的动力将弱于以往，加速项目开发并维持高利润水平的难度加大。

截至2020年底，公司主要拟建项目48个，主要分布在成都、济南、武汉、青岛和太原等地，总建筑面积合计1021.85万平方米，总可售面积

703.92 万平方米，预计总投资 1378.37 亿元，尚需投资 797.21 亿元。考虑到公司财务弹性良好，未来融资压力可控。

4. 房产销售情况

跟踪期内，公司签约销售金额和均价均有所提升，签约销售面积小幅下降。公司可售房源主要位于一、二线城市，长期去化压力不大。

2020 年，公司实现签约销售面积小幅下降，实现签约销售均价有所提高，主要系销售区域房价均有所上涨所致；受销售均价持续上涨影响，公司签约销售金额有所增长。结转方面，2020 年，公司结转面积大幅增加，主要系 2020 年第四季度竣工项目面积较大并集中结转所致；同期，公司结转均价同比增长 20.67%；受结转面积和结转均价增长影响，公司结转收入快速增长。

表 12 2018—2020 年公司销售及结转概况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
达预售项目（个）	151	226	282
签约销售面积（万平方米）	552.96	806.32	774.00
签约销售金额（亿元）	1014.25	1662.56	1758.00
签约销售均价（万元/平方米）	1.83	2.06	2.27
结转收入面积（万平方米）	263.35	637.80	707.90
结转收入（亿元）	390.44	958.45	1280.32
结转均价（万元/平方米）	1.56	1.50	1.81

注：表中合同销售面积及合同销售金额统计口径：2018 年为并表口径，2019 年和 2020 年为全口径；结转面积和结转收入统计口径为并表口径，结转面积是结转收入部分的可售面积
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司全部项目（在建、拟建及已竣工未售）总可售面积合计 3670 万平方米，已实现销售面积 1685 万平方米，剩余可售面积 1985 万平方米。若以公司 2020 年的签约销售面积来看，公司剩余可售面积能维持公司未来 2~3 年的销售。

5. 自持物业情况

公司自持物业主要为写字楼和商业地产，能够为公司贡献较好的现金流并形成收入的有益补充。跟踪期内公司存货转入投资性房地产的物业规模较大，未有租金收入体现，后续随着主要新增写字楼及商业的对外出租和稳定运营，公司租金收入预计将持续提升。

公司持有部分商业物业，主要为写字楼和

商业物业，以出租为主。截至 2020 年底，公司主要自持对外出租运营的物业建筑面积合计 77.82 万平方米，公允价值为 283.08 亿元，主要在北京、上海、沈阳和佛山四个城市，具体情况如下表所示。

2020 年，公司将存货中部分已建成可对外出租运营的物业转入投资性房地产，该类新转入的投资性房地产业态以写字楼、商业及长租公寓为主，写字楼及商业规模相对较大，2020 年度未实现租金收入。截至 2020 年底，公司投资性房地产账面价值 713.58 亿元，同比增幅较大且增值率较高，但主要分布在北京、上海、武汉、成都等一、二线城市，后续随着主要商业及写字楼的对外出租及稳定运营，公司租金收入预计将持续提升。

表 13 截至 2020 年底公司主要自持物业情况（单位：万平方米、亿元）

物业名称	位置	建筑面积	业态	初始成本	公允价值	2018 年收入	2019 年收入	2020 年收入
中海地产广场	北京	8.16	写字楼及商业	7.40	34.77	1.56	1.92	1.64
中海凯旋写字楼	北京	2.44	写字楼	2.30	18.23	0.21	0.95	1.72
中海广场	北京	14.51	写字楼及商业	18.29	85.01	3.14	3.69	4.17
石景山-中海大厦	北京	5.56	写字楼及商业	5.50	19.48	0.36	0.52	1.20

环宇城	佛山	13.09	商业	14.04	21.89	0.98	0.96	1.21
中海国际中心	沈阳	11.46	写字楼及商业	6.77	12.78	0.47	0.77	0.54
中建大厦	上海	9.56	写字楼及商业	10.03	42.02	2.05	2.27	2.17
北京奥南 4#地项目	北京	13.04	写字楼	26.63	48.90	1.48	1.77	2.60
合计	--	77.82	--	90.98	283.08	10.25	12.85	15.24

资料来源：公司提供

6. 关联交易

因作为中国海外发展境内的资金归集及财务中心,公司其他应收及应付科目存在较大规模的关联方往来余额。除作为财务中心的关联资金往来外,公司关联交易的形成主要是公司正常生产经营的需要,整体关联交易规模较小。

2020 年,公司与关联方因采购商品和接受劳务发生的交易金额为 54.53 亿元,占当期购买商品和接受劳务收到的现金的 4.79%,主要为与中国建筑股份有限公司及其下属子公司进行的工程施工发生的关联交易。因销售商品和提供劳务发生的交易金额为 12.03 亿元,主要为与相关关联公司产生的工程承包收入和软件、商业销售收入等,占当期销售商品和提供劳务金额的比重为 0.81%。公司为关联方提供担保金额为 67.99 亿元,与关联方发生的资金拆借为 269.66 亿元(主要为合作项目收到的关联方借款)。公司关联交易余额分别体现在应收账款、预付账款、其他应收款、应收股利和预收款项、应付账款、其

他应付款、应付利息和应付股利等科目,因公司作为中国海外发展境内的资金归集及财务中心,其他应收及应付科目余额中存在较大规模的关联方往来余额。

为进一步规范公司关联交易管理,明确管理职责和分工,维护公司股东和债权人的合法利益,保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公开、公允的原则,根据《公司法》《企业会计准则——关联方关系及其交易的披露》《公司章程》的有关规定结合公司实际情况,公司制定了《关联交易管理制度》,对关联交易的基本原则、价格确定及管理、审议程序、信息披露等事宜进行了明确规定。

7. 经营效率

公司经营效率处于中等偏上水平。

2020年,公司存货周转次数、总资产周转次数有所提升,与同行业可比公司进行对比,公司经营效率处于中等偏上水平。

表 14 2020 年房地产开发类公司主要经营效率指标对比(单位:次)

公司简称	存货周转次数	总资产周转次数
中国金茂控股集团有限公司	0.55	0.17
万科企业股份有限公司	0.31	0.23
深圳华侨城股份有限公司	0.19	0.20
公司	0.32	0.25

资料来源：联合资信根据公开数据整理

8. 未来发展

公司未来将沿着现有主业发展,经营方针结合了行业及自身经营特征。

公司将继续积极吸纳土地,并以实现有质量的业绩增长为目标,而且,随着房地产金融的逐渐发展,企业的运营模式也会逐渐向“轻资产”进行转变,持续创新运营模式。

投资策略方面,公司将利用市场每次变化的契机,把握好投资机会,吸纳优质土地。产品管理方面,公司将贴近市场,适度调节开发速度,把握销售节奏,推出稀缺性强、差异化大的高质量产品,充分利用品牌优势,创新营销推广,加强营销力度,强化现金流管理,实现资产效益最大化。公司将继续构建以住宅为主、商业地产为

辅的业务结构，平衡长、短线投资资源配置，逐步提高投资物业比重，以获得长期稳定回报，增强平衡市场风险能力。

财务管理方面，公司将会进一步加强财务管理，加快销售回款，持续加强成本管控，控制好营销、行政和财务费用等。公司仍然将会大力扩展融资渠道，充分利用国际、香港的融资平台，并加快资金周转，强化资源保障能力，改善公司的债务结构，为公司业务发展提供强而有力的资金支持。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年的财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。2020 年，公司合并范围新增子公司 37 家（通过新设增加 36 家、通过合营联营转子公司增加 1 家），减少 12 家子公司（通过注销减少 6 家、通过处置减少 2 家、通过转合营联营减少 4 家）。截至 2020 年底，公司合并范围内共有子公司 214 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 5775.88 亿元，所有者权益合计 1640.22 亿元（含少数股东权益 88.76 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1313.76 亿元，利润总额 323.69 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 6001.66 亿元，所有者权益 1674.41 亿元（含少数股东权益 89.04 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 112.46 亿元，利润总额 18.26 亿元。

2. 资产质量

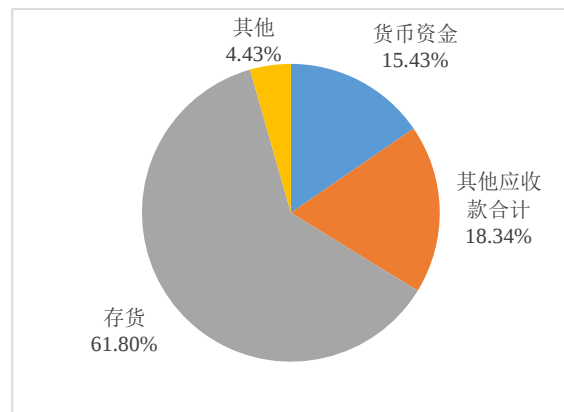
随着开发规模持续扩大，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主；资产受限比例非常低，货币资金充足，受资金统筹运营模式的影响，公司关联方往来规模较大。2020 年，公司投资性房地产增幅较大，增值率较高。公司整体资产质量较好。

截至 2020 年底，公司资产总额 5775.88 亿元，较 2019 年底增长 22.93%。其中流动资产占 84.78%，非流动资产占 15.22%，资产构成以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产总额为 4896.66 亿元，较 2019 年底增长 13.19%，构成如下图所示。

图 3 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司 2020 年年度报告

截至 2020 年底，公司货币资金为 755.67 亿元，较 2019 年底增长 15.16%，主要系销售回款增加及融资规模增加所致。公司货币资金由银行存款和其他货币资金构成，其中银行存款 754.60 亿元，因预售房产监管资金等而受限的货币资金 6.34 亿元，受限规模很小。

公司其他应收款主要为关联方往来款，产生原因主要系公司作为间接控股股东中海发展内地业务的财务中心，对中海发展旗下的中国内地房地产关联企业进行集中资金管控。截至 2020 年底，公司其他应收款账面价值为 887.94 亿元，较 2019 年底增长 38.87%，主要系往来款、保证金、押金及备用金等增加所致。其他应收款主要由关联方往来款（占 91.95%）、保证金加押金加备用金（占 5.81%）和外部往来款（占 1.91%）构成，对公司资金形成一定占用。从账龄看，其他应收款中 1 年以内占 54.78%、1~2 年占 35.30%、2~3 年占 4.28%、3 年以上占 5.63%。公司其他应收款年末余额前五名共计 496.01 亿元，占比为 55.86%，主要为关联方往来款。

表 15 截至 2020 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	账龄	金额	占比	款项性质
中信房地产集团有限公司	1 年以内	425.31	47.90	关联往来
中海地产（苏州）有限公司	1 年以内	20.45	2.30	关联往来
佛山市顺德嘉润房地产开发有限公司	1 年以内	18.23	2.05	关联往来
中国海外发展有限公司	1 年以内	17.12	1.93	关联往来
中海发展（广州）有限公司	1 年以内	14.90	1.68	关联往来
合计	--	496.01	55.86	--

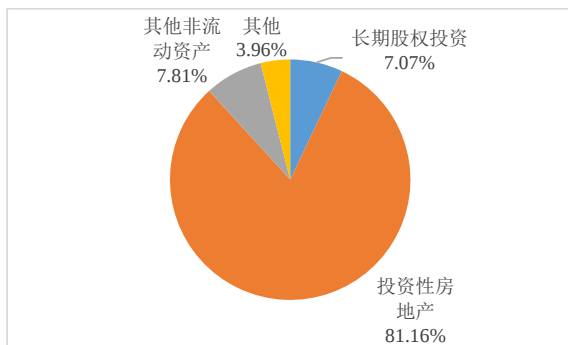
注：合计数与分项数之和若存在尾差，主要系四舍五入导致
资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司存货账面价值为 3026.35 亿元，较 2019 年底增长 9.95%，主要系公司积极拿地且对在建项目投入持续增加的共同影响所致。公司存货主要由开发成本（占 87.45%）和开发产品（占 11.79%）构成，未计提存货跌价准备。公司开发项目中二线城市占比比较高。考虑到房地产行业受调控政策影响波动较大，公司存货仍面临一定的周转风险。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产合计 879.22 亿元，较 2019 年底增长 136.07%，构成如下图所示。

图 4 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司 2020 年财务报告

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 62.19 亿元，较 2019 年底增长 24.57%，主要系公司与其他企业的合作项目逐渐增多，权益法下确认的投资收益 17.14 亿元所致。

截至 2020 年底，公司投资性房地产（按公允价值法计量）账面价值合计 713.58 亿元，较 2019 年底增长 143.49%，主要系本期存货转入 272.10 亿元和公允价值评估增值 148.42 亿元所致。截至 2020 年底，公司投资性房地产账面原

值合计 370.25 亿元，累计增值率 92.73%；从区域分布看，公司投资性房地产主要位于北京（账面价值 354.74 亿元）、上海（账面价值 164.11 亿元）、成都（账面价值 27.84 亿元）、南京（账面价值 27.74 亿元）以及佛山（账面价值 24.66 亿元），其余主要为天津、武汉和宁波等，公司投资性房地产主要位于一、二线城市，区域分布较好。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 68.64 亿元，较 2019 年底增加 68.10 亿元，系本期新增 68.00 亿元的委托贷款所致，主要为对同一最终控制下的企业提供的借款。截至 2020 年底，对大连鼎泰锦城房地产有限公司发放委托贷款 29.00 亿元、对成都信勤置业有限公司发放委托贷款 18.00 亿元以及对苏州中海海隆房地产有限公司发放委托贷款 15.00 亿元。

截至 2020 年底，公司因预售房产监管资金及各种保证金等而受限的货币资金 6.43 亿元，因为关联方贷款作抵押而受限的投资性房地产 83.67 亿元，合计 90.10 亿元，占资产总额的比例为 1.56%，受限比例非常低。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 6001.66 亿元，较年初增长 3.91%，较年初变化不大。其中，流动资产占 85.38%，非流动资产占 14.62%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益中未分配利润占比较高，且权益中含较大规模的存货转入公允价值计量的投资性房地产的增值差额，权益稳定性有待提

高。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 1640.22 亿元，较 2019 年底增长 28.88%，主要系未分配利润和其他综合收益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益为 1551.45 亿元，占比为 94.59%；公司归属于母公司的所有者权益中构成主要为实收资本占 12.89%，其他综合收益占 8.95%，盈余公积占 2.85%，未分配利润占 74.93%。截至 2020 年底，公司其他综合收益 138.84 亿元，较 2019 年底增长 400.71%，主要系本期公司将存货转入以公允价值计量的投资性房地产产生的评估增值计入其他综合收益科目所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 1674.41 亿元，较年初增长 2.08%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.68%，少数股东权益占比为 5.32%。归属于母公司所有者权益 1,585.37 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.62%、0.38%、8.76%和 75.46%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

(2) 负债

公司总负债持续增长，以预收款项和其他应付款为主；其他应付款规模较大，主要为关联方无固定期限往来款；有息债务持续增长，但融资成本较低、债务期限分布均衡，整体债务规模

属较低水平且债务结构合理。

截至 2020 年底，公司负债合计 4135.67 亿元，较 2019 年底增长 20.72%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占比 79.18%，非流动负债占比 20.82%，以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 3274.69 亿元，较 2019 年底增长 17.05%，主要系应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。流动负债构成以预收款项（占 31.39%）、应付账款（占 12.36%）和其他应付款合计（占 42.93%）为主。

截至 2020 年底，公司应付账款 404.91 亿元，较 2019 年底增长 50.21%，主要系工程进度款增加所致。公司应付账款主要由工程进度款（占 91.81%）和工程保固金（占 7.24%）构成。

公司预收款项主要为预收的售房款。截至 2020 年底，公司预收款项为 1027.93 亿元，较 2019 年底增长 4.78%，主要为预收的售房款（占 99.24%）。

截至 2020 年底，公司其他应付款（不含应付利息及应付股利）为 1398.46 亿元，较 2019 年底增长 17.07%，主要为关联方往来款 1245.62 亿元，该类款项主要部分均不需要支付利息，对公司没有实际的还本付息压力。公司其他应付款年底余额前五名共计 415.44 亿元，占比为 29.71%，主要为关联方往来款。

表 16 截至 2020 年底公司其他应付款前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	账龄	金额	占比	款项性质
中国海外发展有限公司	1 年以内	142.11	10.16	归集资金及关联往来
中海发展（苏州）有限公司	1 年以内	119.88	8.57	关联往来
中海兴业（西安）有限公司	1 年以内	60.16	4.30	关联往来
广州荔安房地产开发有限公司	1 年以内	50.16	3.59	关联往来
中海发展（上海）有限公司	1 年以内	43.13	3.08	关联往来
合计	--	415.44	29.71	--

注：合计数与分项数之和若存在尾差，主要系四舍五入导致
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司非流动负债为 860.98 亿元，较 2019 年底增长 37.07%，主要由长期借款（占 71.83%）、应付债券（占 17.07%）和递延所得税负债（占 11.09%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 618.48 亿元，较 2019 年底增长 68.02%，主要系公司经营规模扩大带动融资需求增加所致。公司长期借款主要为信用借款和保证借款，根据公司提供的主

要借款明细,公司长期借款 1~2 年内到期金额占 44.96%、2~3 年内到期金额占 31.84%、3 年以上到期金额占 23.20%。

截至 2020 年底,公司应付债券账面余额 147.00 亿元,较 2019 年底下降 27.95%,主要系

部分债券到期所致。公司债券融资成本较低。(应付债券明细见表 16)

截至 2020 年底,公司递延所得税负债为 95.50 亿元,较 2019 年底增长 70.52%,主要系公允价值变动导致的应纳税暂时性差异增加所致。

表 17 截至 2020 年底公司应付债券构成(单位:亿元、年、%)

债券名称	起息时间	回售时间	到期时间	发行金额	期末余额	债券期限	当期票面利率
19 中海 01	2019-01-22	2022-01-24	2025-01-24	20.00	20.00	3+3	3.47
19 中海 02	2019-01-22	2024-01-24	2026-01-24	15.00	15.00	5+2	3.75
20 中海 01	2020-08-14	2023-08-14	2026-08-14	20.00	20.00	3+3	3.20
20 中海 03	2020-11-09	--	2023-11-09	24.00	24.00	3	3.40
20 中海企业 MTN001	2020-12-14	--	2023-12-14	15.00	15.00	3	3.60
中信证券-中海商管 1 号绿色资产支持专项计划	2020-04-28	--	2038-04-28	23.01	23.00	3+3+3+3+3+3	2.50
中信证券-中海商管 2 号资产支持专项计划	2020-08-17	--	2023-08-17	30.01	30.00	5+5+5+3	3.90
合计	--	--	--	147.02	147.00	--	--

资料来源:公开数据,联合资信整理

截至 2020 年底,公司全部债务 1070.79 亿元,较 2019 年底增长 56.12%,主要系公司拿地规模较大及新开工项目持续增加致使公司融资需求增加所致。其中,长期债务占比 72.38%,短期债务占比 26.72%,债务期限结构合理。截至 2020 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均有所上升,分别为 71.60%、39.50%和 32.36%,债务负担有一定程度加重,但仍属较低水平且债务结构较为合理。

截至 2021 年 3 月底,公司负债总额 4327.25 亿元,较年初增长 4.63%。其中,流动负债占 79.11%,非流动负债占 20.89%。公司以流动负债为主,负债结构较年初变化不大。

表 18 截至 2020 年底公司有息债务到期分布情况(单位:亿元、%)

到期年份	到期金额	占比
2021 年	286.17	26.72
2022 年	278.08	25.97
2023 年	248.99	23.25
2024 年及以后	257.56	24.06
合计	1070.79	100.00

注:应付债券到期期限分布假设未到期的含权债均于首个行权日或回售日到期;合计数与分项数之和的尾差系四舍五入导致;

资料来源:公司提供

表 19 2020 年底房地产开发类公司主要债务指标对比(单位:%)

公司简称	资产负债率	全部债务资本化比率
中国金茂控股集团有限公司	73.74	68.07
万科企业股份有限公司	81.28	42.78
深圳华侨城股份有限公司	75.83	56.17
公司	71.60	39.50

资料来源:联合资信根据公开数据整理

4. 盈利能力

2020 年,公司营业收入和净利润规模均快速增长,费用控制能力很强,对非经常性损益的依赖程度较弱,整体盈利能力很强。

2020 年,公司实现营业收入 1313.76 亿元,同比增长 30.61%,主要系当期结转项目增加所致;同期,公司实现净利润 246.97 亿元,同比增长 21.32%,增幅小于收入增幅。

期间费用方面,2020 年,公司期间费用为 25.24 亿元,同比增长 30.53%;其中,销售费用为 19.44 亿元、管理费用为 11.05 亿元、财务费用为-5.35 亿元。2020 年,公司销售费用同比增长 20.99%,主要系公司当年销售规模增加所致;管理费用增长 4.75%;财务费用为负数,主要系当期产生的利息收入较大所致。

从利润构成来看, 2020 年, 公司公允价值变动收益(均为按公允价值计量的投资性房地产公允价值变动)为 1.88 亿元, 占当年营业利润的比重为 0.58%; 同期, 公司投资收益 17.18 亿元, 主要为权益法核算的长期股权投资收益, 占营业利润的比重为 5.32%, 公允价值变动收益和投资收益对营业利润形成良好补充。

从各项盈利指标看, 2020 年, 公司营业利润率

为 25.02%, 较上年减少了 1.31 个百分点, 主要系公司结转项目毛利率下降所致; 公司总资本收益率和净资产收益率分别为 9.42% 和 15.06%, 分别较上年下降了 1.21 个百分点和 0.94 个百分点。公司利润指标虽有所下滑, 但整体仍维持较高水平。

2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 112.46 亿元, 同比增长 109.80%; 实现利润总额 18.26 亿元, 同比增长 159.75%。

表 20 2020 年房地产开发类公司主要收入及盈利指标对比 (单位: 亿元、%)

公司简称	营业收入	利润总额	营业利润率	净资产收益率
中国金茂控股集团有限公司	601.53	96.44	20.17	9.01
万科企业股份有限公司	4191.12	796.76	22.75	16.95
深圳华侨城股份有限公司	818.68	218.98	31.94	14.24
公司	1313.76	323.69	25.02	15.06

注: 中国金茂控股集团有限公司 2020 年营业利润率及净资产收益率数据分别取自 wind 中的销售净利率和净资产收益率 (平均)

资料来源: 联合资信根据公开数据整理

5. 现金流分析

跟踪期内, 公司经营性现金流转呈净流出状态; 受新增委托贷款及自持投资性房地产的投资计入投资活动影响, 2020 年投资活动净现

金流出规模相对较大; 2020 年筹资活动净流入规模大幅增长, 随着公司拿地及在手项目的开发建设, 公司仍存在一定的外部融资需求。

表 21 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	4706.64	5192.91	6286.97	1638.97
经营活动现金流出量	4780.28	5059.19	6359.55	1806.22
经营活动现金流量净额	-73.65	133.72	-72.58	-167.25
投资活动现金流入量	60.33	13.72	19.84	9.21
投资活动现金流出量	10.26	4.89	169.72	13.01
投资活动现金流量净额	50.07	8.83	-149.89	-3.80
筹资活动现金流入量	253.87	261.31	576.77	151.56
筹资活动现金流出量	131.65	183.73	255.61	137.29
筹资活动现金流量净额	122.22	77.58	321.16	14.27
筹资活动前现金流	-23.58	142.55	-222.47	-171.05

资料来源: 根据公司财务报告和财务报表整理

从经营活动情况来看, 2020 年公司经营活动现金流入同比增长 21.07%, 主要系本期收到各种押金、保证金等增长所致。2020 年, 公司经营活动现金流出同比增长 25.70%, 主要系支付的各种押金、保证金及往来资金增长所致。受上述因素的影响, 2020 年公司经营活动产生的现金流量净额有所波动, 由净流入转为净流出。

从投资活动情况来看, 2020 年, 公司投资活动现金流入量同比增长 44.57%, 主要系收回投资收到的现金、取得子公司及其他单位收到的现金净额增长所致; 2020 年投资活动现金流出为 169.72 亿元, 同比增加 164.83 亿元, 主要系新增委托贷款计入支付其他与投资活动有关的现金以及公司自持投资性房地产增多、该类项目的

投资资金计入购建固定资产、无形资产以及其他长期资产支付的现金所致。受上述因素的影响；2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额-149.89 亿元，净流出规模较大。

筹资活动前现金流量方面，由于上述公司经营和投资活动现金净流量变动，2020 年公司筹资活动前现金流亦大幅下降，为-222.47 亿元。

从筹资活动情况看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 120.72%，主要系经营规模扩大带动新项目增加从而使得公司加大筹资力度所致；同期，公司筹资活动现金流出同比增长 39.12%，主要系偿付债务规模增加所致。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量呈持续净流入状态，且净流入规模大幅提升。

2021 年 1—3 月，经营活动产生的现金流量净额为-167.25 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.80 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 14.27 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现较好，现金短期债务比虽有所下降，但对短期债务保障程度仍较高；综合考虑公司股东背景、行业地位等，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，公司流动比率有所

下降，2020 年底为 149.53%，较 2019 年底下降 5.10 个百分点；速动比率有所提升，2020 年底为 57.11%。同期，经营活动现金流流动负债比为-2.22%。截至 2020 年底，现金短期债务比大幅下降，为 2.64 倍，主要系公司短期债务大幅增加所致。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率为 149.68%，速动比率为 60.03%。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 332.46 亿元，同比增长 20.80%；其中，折旧占 0.03%、摊销占 0.06%、计入财务费用的利息支出占 2.547%、利润总额占 97.36%，公司 EBITDA 以利润总额为主。2020 年公司 EBITDA 利息倍数为 7.75 倍，有所下降；2020 年公司全部债务/EBITDA 有所上升，为 3.22 倍；EBITDA 对利息支出和债务的保障程度较高。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2020 年底，公司及子公司共取得银行授信额度 1950.00 亿元，未使用的额度为 1008.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，公司对合并范围外企业担保共计 67.99 亿元，占净资产比例为 4.15%，全部为对关联企业提供的担保；公司为商品房承购人向银行抵押借款提供担保余额为人民币 303.44 亿元，截至目前承购人未发生违约。

表 22 截至 2020 年底公司对外提供担保情况

被担保单位	担保金额（亿元）	是否关联方
佛山市嘉创置业有限公司	4.60	是
广州碧臻房地产开发有限公司	3.29	是
广州利合房地产开发有限公司	5.88	是
广州绿嵘房地产开发有限公司	4.25	是
济南中海华山商业地产有限公司	25.53	是
深圳市海清置业发展有限公司	1.86	是
长沙禧荣置业有限公司	1.55	是
中海海隆商业管理（苏州）有限公司	11.74	是
珠海市永福通房地产开发有限公司	9.30	是
总计	67.99	--

资料来源：公司 2020 年度财务报告附注

截至 2020 年底，公司无将会实质性影响自身经营及财务状况等的重大未决诉讼、仲裁或行政处罚。

7. 母公司财务分析

母公司资产快速增长，其他应收款规模较

大；负债持续增长，整体债务负担较适中；收入规模较小，盈利主要来自于对子公司投资取得的收益；经营性和投资性净现金流波动幅度较大，筹资性净现金流持续为净流入。

资产方面，截至 2020 年底，母公司资产总额为 2584.85 亿元，较上年底增长 26.71%，主要系其他应收款增长所致。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占 86.03%，非流动资产占 13.97%，以流动资产为主。其中货币资金和其他应收款占比较大，截至 2020 年底分别为 302.86 亿元和 1844.33 亿元，母公司其他应收款主要为关联方往来款。

负债方面，截至 2020 年底，母公司负债规模 1943.76 亿元，较 2019 年底增长 35.72%，主要系其他应付款增长所致。母公司负债中流动负债占 76.16%，非流动负债占 23.84%，以流动负债为主。流动负债以其他应付款 1262.58 亿元和一年内到期的非流动负债 213.92 亿元为主；非流动负债以长期借款 367.31 亿元和应付债券 94.00 亿元为主。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 75.20%；全部债务资本化比率为 51.30%。整体看，母公司整体债务负担较适中。

所有者权益方面，截至 2020 年底，母公司所有者权益 641.10 亿元，较 2019 年底增长 5.50% 主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本（占 31.20%）、资本公积（占 1.01%）、盈余公积（占 6.89%）和未分配利润（占 60.90%）构成。

损益方面，2020 年，母公司营业收入为 1.89 亿元；投资净收益为 23.30 亿元，主要为对子公司投资取得的收益；净利润为 23.35 亿元。同期，母公司期间费用为 0.82 亿元，母公司财务费用为负，主要系委托贷款利息自 2018 年后计入财务费用利息收入所致。整体看，母公司利润主要来自于对子公司投资取得的收益。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 -64.17 亿元，下降幅度较大；投资活动现金流净额为 -147.26 亿元，投资力度有所加大；筹资活动现金流净额为 249.34 亿元，净流入

入规模大幅增长，主要系取得借款规模增长所致。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券的短期偿债压力较小。综合以下分析，公司对“21 中海企业 MTN001”“20 中海企业 MTN001”“20 中海 03”“20 中海 01”“19 中海 02”“19 中海 01”“18 中海 01”“16 中海 01”“15 中海 01”的偿还能力极强。

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额共 238.04 亿元，若按回售日期计算，本年度剩余到期债券余额为 129.04 亿元，存续债券待偿本金峰值为 149.04 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 595.64 亿元，为公司本年度剩余到期债券余额的 4.62 倍；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 6286.97 亿元、-72.58 亿元、332.35 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 5.07 倍、42.18 倍和 -0.49 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 23 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
本年度剩余到期债券余额	129.04
未来待偿债券本金峰值	149.04
现金类资产/本年度剩余到期债券余额	4.62
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	42.18
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.49
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.23

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

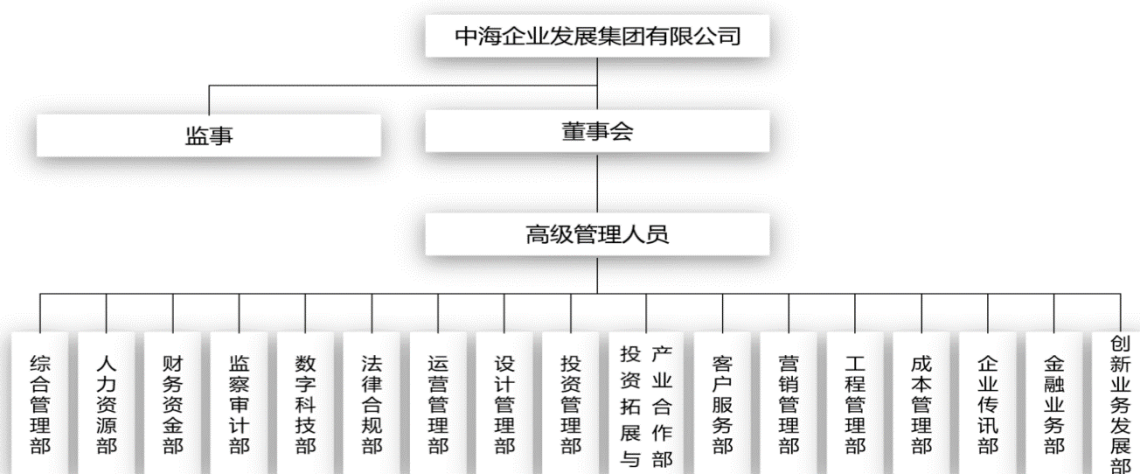
总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强；经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较强，公司经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值保障能力弱，整体看，公司未来集中兑付压力小。

十一、结论

综合评估，联合资信确定公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中海企业 MTN001”

“20中海企业MTN001”“20中海03”“20中海01”
“19中海02”“19中海01”“18中海01”“16中海
01”“15中海01”的信用等级为AAA，评级展望
为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底中海企业发展集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底中海企业发展集团有限公司合并范围内子公司

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)	
				直接	间接
北京中海地产有限公司	北京	北京	房地产开发经营	100	--
北京嘉益德房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
北京中建兴华房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	80
北京中海豪景房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	100	--
北京慧眼置业有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	80
北京仁和燕都房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
北京中海金石房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	100	--
北京奥城四季商业发展有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
北京中海广场商业发展有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
北京鑫景通达商业发展有限公司	北京	北京	出租商业用房	--	100
北京古城兴业置业有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	70
北京世纪顺龙房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	51
北京中海新城置业有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
北京安泰兴业置业有限公司	北京	北京	房地产开发经营	100	--
中建国际建设有限公司	北京	北京	施工总承包	--	100
成都中海鼎盛房地产开发有限公司	成都	成都	房地产开发经营	100	--
中海佳诚（成都）房地产开发有限公司	成都	成都	房地产开发经营	100	--
大连中海兴业房地产开发有限公司	大连	大连	房地产开发经营	100	--
中海新海汇（大连）置业有限公司	大连	大连	房地产开发经营	100	--
东莞市中海嘉业房地产开发有限公司	东莞	东莞	房地产开发经营	100	--
东莞市中海嘉和房地产开发有限公司	东莞	东莞	房地产开发经营	100	--
佛山中海千灯湖房地产开发有限公司	佛山	佛山	房地产开发经营	100	--
佛山中海环宇城房地产开发有限公司	佛山	佛山	房地产开发经营	100	--
佛山中海嘉益房地产开发有限公司	佛山	佛山	房地产开发经营	100	--
佛山海裕房地产开发有限公司	佛山	佛山	房地产开发经营	100	--
佛山中海盛兴房地产开发有限公司	佛山	佛山	房地产开发经营	100	--
佛山市顺德海润房地产开发有限公司	佛山	佛山	房地产开发经营	100	--
佛山市顺德中海嘉和房地产开发有限公司	佛山	佛山	房地产开发经营	100	--
佛山海创房地产开发有限公司	佛山	佛山	房地产开发经营	100	--
佛山市顺德中海嘉业房地产开发有限公司	佛山	佛山	房地产开发经营	100	--
肇庆中海嘉兴房地产开发有限公司	肇庆	肇庆	房地产开发经营	100	--
中山市中海房地产开发有限公司	中山	中山	房地产开发经营	--	100
中山市金运宏房地产开发有限公司	中山	中山	房地产开发经营	--	100
福州中海地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	100	--
福州中海海逸地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	100	--
福州中海海榕地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	--	100
福州海翔地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	--	100
广州广奥房地产发展有限公司	广州	广州	房地产开发经营	100	--
广州毅源房地产开发有限公司	广州	广州	房地产开发经营	90	--
广州世佳房地产开发有限公司	广州	广州	房地产开发经营	90	--
哈尔滨中海龙颀房地产开发有限公司	哈尔滨	哈尔滨	房地产开发经营	50	--
杭州中海宏鲲房地产有限公司	杭州	杭州	房地产开发经营	100	--
济南中海地产投资有限公司	济南	济南	房地产开发经营	100	--
济南中海兴业房地产开发有限公司	济南	济南	房地产开发经营	100	--
济南中海城房地产开发有限公司	济南	济南	房地产开发经营	100	--
中海海盛（苏州）房地产有限公司	苏州	苏州	房地产开发经营	100	--
中海海通（苏州）房地产有限公司	苏州	苏州	房地产开发	100	--
中海海润（苏州）房地产有限公司	苏州	苏州	房地产开发经营	60	40

中海海诚（苏州）房地产有限公司	苏州	苏州	房地产开发经营	100	--
无锡中海海润置业有限公司	无锡	无锡	房地产开发经营	51	--
无锡中海海盛房地产有限公司	无锡	无锡	房地产开发经营	100	--
江苏润荣房地产有限公司	镇江	镇江	房地产开发经营	--	100
昆明中海房地产开发有限公司	昆明	昆明	房地产开发经营	100	--
昆明海豪房地产开发有限公司	昆明	昆明	房地产开发经营	60	--
南昌中海地产有限公司	南昌	南昌	房地产开发经营	100	--
南昌中海金钰地产有限公司	南昌	南昌	房地产开发经营	100	--
南昌中海豪锦地产有限公司	南昌	南昌	房地产开发经营	100	--
南京中海海浦房地产有限公司	南京	南京	房地产开发经营	--	100
南京海麒房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发经营	100	--
南京海汇房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发经营	100	--
南京海合房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发经营	--	100
南京海融房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发经营	--	100
南京海宏房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发经营	100	--
宁波中海海兴置业有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	100	--
宁波中海海尚置业有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	100	--
宁波中海海润置业有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	100	--
宁波中海海富房地产有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	100	--
青岛中海海创置业有限公司	青岛	青岛	房地产开发经营	100	--
厦门中海地产有限公司	厦门	厦门	房地产开发经营	100	--
厦门中海海怡地产有限公司	厦门	厦门	房地产开发经营	51	--
厦门中海嘉业地产有限公司	厦门	厦门	房地产开发经营	100	--
漳州中海房地产有限公司	漳州	漳州	房地产开发经营	--	100
上海中建投资有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	51
上海中海海昆房地产有限公司	上海	上海	房地产开发经营	100	--
上海中海海煦房地产有限公司	上海	上海	房地产开发经营	100	--
上海中建嘉好地产有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	100
上海中海海富房地产有限公司	上海	上海	房地产开发经营	100	--
深圳中海地产有限公司	深圳	深圳	房地产开发经营	75	25
深圳市毅骏房地产开发有限公司	深圳	深圳	房地产开发经营	80	--
深圳市海泽工程管理有限公司	深圳	深圳	房地产工程项目管	100	--
深圳市海嘉投资有限公司	深圳	深圳	房地产营销策划；	100	--
中海地产（沈阳）有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	51	--
沈阳中海新海汇置业有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	100	--
沈阳中海兴业房地产开发有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	100	--
沈阳中海嘉业房地产开发有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	100	--
天津中海嘉业投资有限公司	天津	天津	房地产开发经营	100	--
天津中海海华地产有限公司	天津	天津	房地产开发经营	--	90
天津中海地产有限公司	天津	天津	房地产开发经营	100	--
中海兴业武汉房地产有限公司	武汉	武汉	房地产开发经营	100	--
武汉华盛志远房地产有限公司	武汉	武汉	房地产开发经营	--	100
武汉中海鼎盛房地产有限公司	武汉	武汉	房地产开发经营	--	100
西安中海兴晟房地产有限公司	西安	西安	房地产开发经营	--	100
西安中海振兴房地产开发有限公司	西安	西安	房地产开发经营	100	--
西安中海兴诚房地产有限公司	西安	西安	房地产开发经营	100	--
西安中海兴东置业有限公司	西安	西安	房地产开发经营	100	--
新疆中海地产有限公司	新疆	新疆	房地产开发经营	--	60
烟台中海地产有限公司	烟台	烟台	房地产开发经营	100	--
烟台中海兴业地产有限公司	烟台	烟台	房地产开发	100	--
烟台中海福盛地产有限公司	烟台	烟台	房地产开发经营	100	--
长春中海地产有限公司	长春	长春	房地产开发	7.5	92.5
长春海华房地产开发有限公司	长春	长春	房地产开发经营	--	100

长春海悦房地产开发有限公司	长春	长春	房地产开发经营	100	--
长春海成房地产开发有限公司	长春	长春	房地产开发经营	100	--
长沙中建投资有限公司	长沙	长沙	实业投资	--	70
长沙中海梅溪房地产开发有限公司	长沙	长沙	房地产开发经营	--	95
郑州海耀房地产开发有限公司	郑州	郑州	房地产开发经营	--	100
郑州海捷房地产开发有限公司	郑州	郑州	房地产开发经营	65	--
郑州海滨房地产开发有限公司	郑州	郑州	房地产开发经营	--	100
重庆中工建设有限公司	重庆	重庆	房屋建筑工程施工	100	--
重庆中海兴城房地产开发有限公司	重庆	重庆	房地产开发经营	100	--
重庆中海海盛房地产开发有限公司	重庆	重庆	房地产开发经营	100	--
中海地产（香港）有限公司	香港	香港	房地产投资	100	--
北京中海兴良房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
太原中海仲兴房地产开发有限公司	太原	太原	房地产开发经营	100	--
福州海富地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	--	100
宁波中海海宸房地产有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	--	100
宁波中海海丽房地产有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	--	100
重庆中海海能房地产开发有限公司	重庆	重庆	房地产开发经营	100	--
长春海胜房地产开发有限公司	长春	长春	房地产开发经营	100	--
中海佳隆成都房地产开发有限公司	成都	成都	房地产开发经营	100	--
大连中海鼎业房地产开发有限公司	大连	大连	房地产开发经营	100	--
深圳市中海启宏房地产开发有限公司	深圳	深圳	房地产开发经营	100	--
广州中海盛荣房地产开发有限公司	广州	广州	房地产开发经营	100	--
杭州中海襄晟房地产有限公司	杭州	杭州	房地产开发经营	100	--
沈阳中海海嘉房地产开发有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	--	100
昆明海嘉房地产开发有限公司	昆明	昆明	房地产开发经营	--	60
重庆金嘉海房地产开发有限公司	重庆	重庆	房地产开发经营	--	51
雄安中海发展有限公司	北京	北京	房地产投资	100	--
北京中海宏业房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
北京中海兴达房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
昆明海祥房地产开发有限公司	昆明	昆明	房地产开发经营	100	--
青岛中海海新置业有限公司	青岛	青岛	房地产开发经营	100	--
乌鲁木齐中海海润房地产有限公司	新疆	新疆	房地产开发经营	100	--
长沙中海融城房地产开发有限公司	长沙	长沙	房地产开发经营	100	--
北京中海兴盛房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
福州富乐居装饰工程有限公司	福州	福州	建筑装饰	--	100
南京海嘉房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发经营	100	--
南昌海欣房地产开发有限公司	南昌	南昌	房地产开发经营	100	--
南昌中海豪轩地产有限公司	南昌	南昌	房地产开发经营	100	--
上海海升环盛房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发经营	70	--
杭州中海海创房地产有限公司	杭州	杭州	房地产开发经营	100	--
宁波中海海庭房地产有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	--	100
济南中海华山置业有限公司	济南	济南	房地产开发经营	100	--
长春海瀛房地产开发有限公司	长春	长春	房地产开发经营	100	--
北京中海全盛房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
武汉华讯产城科技有限公司	武汉	武汉	计算机软硬件、通	--	99
大连鼎鑫嘉业房地产开发有限公司	大连	大连	房地产开发经营	100	--
哈尔滨中海海盛房地产开发有限公司	哈尔滨	哈尔滨	房地产开发经营	100	--
哈尔滨中海龙誉房地产开发有限公司	哈尔滨	哈尔滨	房地产开发经营	100	--
北京金安兴业房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	80	--
烟台海创佳兴地产有限公司	烟台	烟台	房地产开发经营	100	--
福州海建地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	--	50
武汉中海鼎荣房地产有限公司	武汉	武汉	房地产开发经营	100	--
北京中海盈达房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100

广州中海海志房地产开发有限公司	广州	广州	房地产开发经营	--	100
广州中海海懿房地产开发有限公司	广州	广州	房地产开发经营	--	100
佛山市顺德中海嘉森房地产开发有限公司	佛山	佛山	房地产开发经营	100	--
宁波中海海棠房地产有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	--	100
杭州中海启晖房地产有限公司	杭州	杭州	房地产开发经营	--	100
沈阳市中海海盛房地产开发有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	100	--
大连鼎泰嘉益房地产有限公司	大连	大连	房地产开发经营	100	--
石家庄中海房地产开发有限公司	雄安	雄安	房地产开发经营	100	--
大连鼎泰晟兴房地产有限公司	大连	大连	房地产开发经营	--	100
北京中海鑫海房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
长沙润洋置业有限公司	长沙	长沙	房地产开发经营	--	100
深圳市中海启明房地产开发有限公司	深圳	深圳	房地产开发经营	100	--
深圳市中海瑞和投资有限公司	深圳	深圳	实业投资	100	--
深圳市中海启华房地产开发有限公司	深圳	深圳	房地产开发经营	100	--
广州中海盛安房地产开发有限公司	广州	广州	房地产开发经营	--	100
宁波中海海源房地产有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	--	100
武汉海泽房地产有限公司	武汉	武汉	房地产开发经营	--	100
武汉海讯产城企业管理有限公司	武汉	武汉	计算机软硬件、通	--	100
武汉中海海耀房地产有限公司	武汉	武汉	房地产开发经营	--	100
长春海桦房地产开发有限公司	长春	长春	房地产开发经营	--	100
上海海汇房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	100
哈尔滨海桦房地产开发有限公司	哈尔滨	哈尔滨	房地产开发经营	100	--
郑州海旭房地产开发有限公司	郑州	郑州	房地产开发经营	--	100
北京鑫安兴业房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
石家庄中海盈安房地产开发有限公司	石家庄	石家庄	房地产开发经营	--	100
上海佳桦房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	100
佛山中海盛和房地产开发有限公司	佛山	佛山	房地产开发经营	--	100
北京中开盈泰房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	80
太原中海景昌房地产开发有限公司	太原	太原	房地产开发经营	--	100
太原中海凯源房地产开发有限公司	太原	太原	房地产开发经营	--	100
中工建设工程管理(天津)有限公司	天津	天津	房地产开发经营	--	100
长沙润湖置业开发有限公司	长沙	长沙	房地产开发经营	--	100
长沙润湘置业开发有限公司	长沙	长沙	房地产开发经营	--	100
沈阳中海福华房地产开发有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	--	100
大连鼎泰港隆房地产有限公司	大连	大连	房地产开发经营	--	100
深圳海智创科技有限公司	深圳	深圳	房地产开发经营	100	--
广州中海盛合房地产开发有限公司	广州	广州	房地产开发经营	--	100
南京海方房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发经营	--	100
宁波中海海汇房地产有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	--	100
长春海耀房地产开发有限公司	长春	长春	房地产开发经营	--	100
沈阳中海海悦房地产开发有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	--	100
北京中海盈顺房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
北京中海亦庄智慧置业有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
武汉中海海盛房地产有限公司	武汉	武汉	房地产开发经营	100	--
中海嘉卓(成都)房地产开发有限公司	成都	成都	房地产开发经营	--	100
深圳领潮供应链管理有限公司	深圳其他	深圳其他	房地产开发经营	100	--
北京海泽建设工程管理有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100
东莞市中海嘉睿房地产开发有限公司	东莞	东莞	房地产开发经营	--	100
东莞市中海嘉鑫房地产开发有限公司	东莞	东莞	房地产开发经营	--	100
东莞市中海嘉桦房地产开发有限公司	东莞	东莞	房地产开发经营	--	100
西安鼎盛东越置业有限公司	西安	西安	房地产开发经营	50	--
南京海旭房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发经营	100	--
中海海澄(无锡)房地产有限公司	无锡	无锡	房地产开发经营	--	100

昆明海潮房地产开发有限公司	昆明	昆明	房地产开发经营	--	100
济南中海豪峰房地产开发有限公司	济南	济南	房地产开发经营	--	100
济南中海兴业投资有限公司	济南	济南	房地产开发经营	--	100
哈尔滨海乾房地产开发有限公司	哈尔滨	哈尔滨	房地产开发经营	--	100
大连鼎泰海通房地产有限公司	大连	大连	房地产开发经营	--	100
沈阳中海海顺房地产开发有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	--	100
石家庄中海新石房地产开发有限公司	石家庄	石家庄	房地产开发经营	--	100

资料来源：公司 2020 年度财务报告附注

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	518.31	656.17	755.67	595.60
资产总额（亿元）	3922.64	4698.44	5775.88	6001.66
所有者权益（亿元）	1070.35	1272.67	1640.22	1674.41
短期债务（亿元）	39.75	113.74	286.17	/
长期债务（亿元）	492.99	572.13	784.63	/
全部债务（亿元）	532.74	685.87	1070.79	/
营业收入（亿元）	410.88	1005.89	1313.76	112.46
利润总额（亿元）	148.22	270.39	323.69	18.26
EBITDA（亿元）	162.69	275.22	332.46	--
经营性净现金流（亿元）	-73.65	133.72	-72.58	-167.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	53.40	52.03	25.27	--
存货周转次数（次）	0.11	0.26	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.23	0.25	--
现金收入比（%）	210.72	129.88	113.27	279.12
营业利润率（%）	37.87	26.33	25.02	24.79
总资本收益率（%）	7.92	10.63	9.42	--
净资产收益率（%）	10.52	16.00	15.06	--
长期债务资本化比率（%）	31.53	31.01	32.36	/
全部债务资本化比率（%）	33.23	35.02	39.50	/
资产负债率（%）	72.71	72.91	71.60	72.10
流动比率（%）	155.12	154.63	149.53	149.68
速动比率（%）	51.35	56.25	57.11	60.03
经营现金流动负债比（%）	-3.19	4.78	-2.22	--
现金短期债务比（倍）	13.04	5.77	2.64	/
EBITDA 利息倍数（倍）	6.93	8.49	7.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.27	2.49	3.22	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均采用合并口径，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；3. 2020 年底其他应付款中含 41.89 亿元有息债务，已分别调整至短期债务和长期债务核算；4. 公司 2021 年 1 季度财务数据未经审计；5. “/” 为数据未获取

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	196.14	264.95	302.86	279.07
资产总额（亿元）	1642.16	2039.90	2584.85	2871.23
所有者权益（亿元）	552.76	607.67	641.10	640.62
短期债务（亿元）	14.95	73.64	213.92	/
长期债务（亿元）	292.77	352.59	461.31	/
全部债务（亿元）	307.72	426.23	675.24	/
营业收入（亿元）	1.49	1.61	1.89	0.00
利润总额（亿元）	26.97	55.11	24.22	-0.94
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	26.58	-129.63	-64.17	-56.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.29	0.44	10.19	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	895.90	105.99	105.16	0.00
营业利润率（%）	92.15	90.65	89.04	-903.35
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	4.80	8.92	3.64	--
长期债务资本化比率（%）	34.63	36.72	41.85	/
全部债务资本化比率（%）	35.76	41.23	51.30	/
资产负债率（%）	66.34	70.21	75.20	16.37
流动比率（%）	177.17	170.95	150.22	--
速动比率（%）	177.17	170.95	150.22	--
经营现金流动负债比（%）	3.34	-12.02	-4.33	--
现金短期债务比（倍）	--	--	--	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：“/”为数据未获取

资料来源：根据公司财务报告和财务报表整理

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。