

信用评级公告

联合〔2021〕036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主体长期信用状况及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定中海企业发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中海企业发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月四日



中海企业发展集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 基础发行规模 10 亿元, 发行上限 15 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2021 年 1 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	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	3
			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

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: 0688.HK) 在境内的重要控股平台, 其在股东支持、行业地位、品牌影响力、全国化区域布局、项目储备、盈利能力及偿债能力等方面具备显著竞争优势。同时, 联合资信也关注到房地产行业政策对公司销售有一定影响、公司在建项目资金需求量较大以及权益稳定性有待提高等因素对公司信用状况带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力很强。

公司签约销售快速增长, 土储规模较大; 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。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险极低, 本期中期票据于到期日不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 股东实力很强, 对公司支持力度较大。公司是中国海外发展境内的重要控股平台, 股东实力很强, 为大型央企, 公司在资源共享以及资金方面能获得股东的大力支持。
2. 公司为行业龙头企业之一。公司为国内房地产龙头企业, 具有丰富的房地产开发经验, 且管理人员从业经验丰富, 在项目开发、成本管控、员工素质、规模及品牌影响力等方面具有优势。
3. 土地储备规模较大、质量较高。2019 年以来, 公司新增土储规模有所下滑, 但土地储备规模仍较大, 区域分布广泛, 主要位于一、二线城市, 土储质量较高, 为公司塑造品牌形象和提升盈利能力奠定了良好的基础。

分析师：刘艳婷

刘莉婕

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

4. **公司资产质量较好，资本实力较强。**公司货币资金充裕，受限资产规模较小，资产质量较好，资本实力较强。
5. **盈利能力很强，费用管控能力很强，债务负担较轻。**公司毛利率处于相对较高水平，期间费用控制能力和整体盈利能力很强；债务负担较轻，长短期偿债指标表现较好。

关注

1. **房地产行业调控政策可能对公司销售产生一定影响。**2019年以来，全国楼市调控长期化并趋于稳定，楼市调控政策可能对公司销售速度产生一定影响，部分项目可能存在一定的去化压力。
2. **在建及拟建投资规模较大。**公司在建和拟建项目规模较大，预计随着公司经营规模的扩大，对建设开发资金仍有一定需求；受业务规模增长影响，公司全部债务规模持续增长，负债率持续提高。
3. **关联方往来款规模较大，所有者权益稳定性有待提高。**受资金统筹调配的运营模式影响，公司关联方往来款规模较大；同时，所有者权益中未分配利润占比较高。

主要财务数据

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	384.25	518.31	656.17	590.38
资产总额(亿元)	2873.88	3922.64	4698.44	5065.43
所有者权益合计(亿元)	944.03	1070.35	1272.67	1277.42
短期债务(亿元)	63.43	39.75	113.74	141.20
长期债务(亿元)	328.97	492.99	572.13	692.33
全部债务(亿元)	392.40	532.74	685.87	833.53
营业收入(亿元)	504.92	410.88	1005.89	53.60
利润总额(亿元)	146.58	148.22	270.39	7.03
EBITDA(亿元)	155.29	162.69	275.22	--
经营性净现金流(亿元)	-448.16	-73.65	133.72	-208.35
营业利润率(%)	29.31	37.87	26.33	23.22
净资产收益率(%)	11.83	10.52	16.00	--
资产负债率(%)	67.15	72.71	72.91	74.78
全部债务资本化比率(%)	29.36	33.23	35.02	39.49
流动比率(%)	164.68	155.12	154.63	154.67
经营现金流动负债比(%)	-28.74	-3.19	4.78	--
现金短期债务比(倍)	6.06	13.04	5.77	4.18
全部债务/EBITDA(倍)	2.53	3.27	2.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.11	6.93	8.49	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1301.11	1642.16	2039.90	2331.85
所有者权益（亿元）	526.23	552.76	607.67	610.57
全部债务(亿元)	232.65	307.72	426.23	516.25
营业收入(亿元)	17.07	1.49	1.61	0.02
利润总额(亿元)	26.88	26.97	55.11	3.21
资产负债率（%）	59.56	66.34	70.21	73.82
全部债务资本化比率(%)	30.66	35.76	41.23	45.81
流动比率（%）	177.36	177.17	170.95	163.19
经营现金流动负债比(%)	-44.54	3.34	-12.02	--

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 2017 年、2018 年和 2019 年财务数据分别为 2018 年审计报告期初数、2019 年审计报告上年期末数及 2019 年审计报告期末数；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

主体评级历史

主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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）	阅读报告
AAA	稳定	2015/08/07	刘洪涛 刘晓亮	房地产企业信用评级方法（2009 年）/--	阅读报告

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

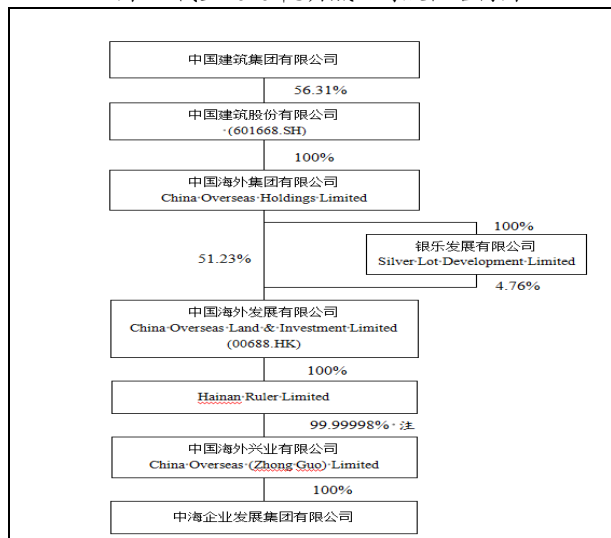
中海企业发展集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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：00688.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；截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 200.00 亿元。2019 年 10 月，公司更名为现名。截至 2020 年 9 月底，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9月底公司股权结构图



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

公司主营房地产开发业务。截至 2020 年 3 月底，公司内设综合管理部、企业传讯部、人力资源部、财务资金部、监察审计部、信息化管理部、法律事务部、投资管理部等 15 个职能部门。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司 189 家；在职员工 4995 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 4698.44 亿元，所有者权益合计 1272.67 亿元（含少数股东权益 66.98 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1005.89 亿元，利润总额 270.39 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 5065.43 亿元，所有者权益合计 1277.42 亿元（含少数股东权益 65.11 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 53.60 亿元，利润总额 7.03 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册额度为 30 亿元的中期票据，并于 2020 年 12 月发行了公司 2020 年度第一期中期票据（额度 15 亿元，期限 3 年），本期拟发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 10 亿元，发行规模上限 15 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，

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

疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累

计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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，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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资

逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业

企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2增速有所回落。2020年9月末，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支

形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，

满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面

积极持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业分析

（一）房地产行业概况

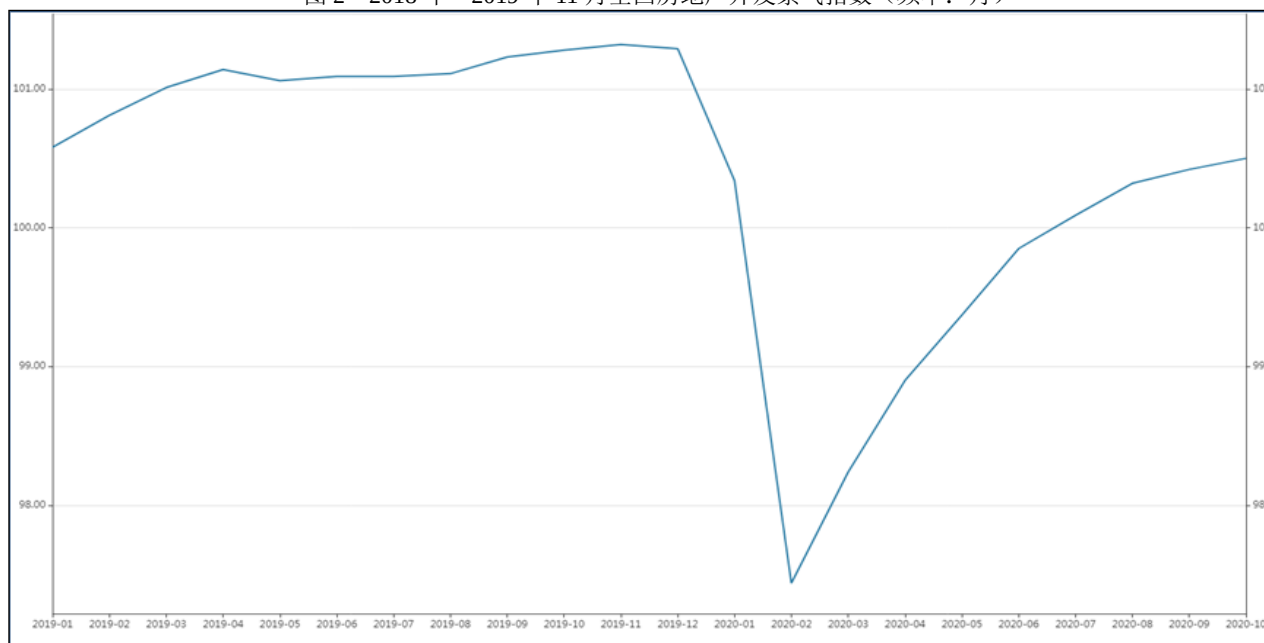
2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄，整体市场趋稳。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，景气度逐步回升。

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。从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然2019年底政策面出现小幅宽松和边际调整，但在2020年初，“房住不炒”再次被明确，确立了稳地价、稳房价、稳预期的调控核心目标。

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的影响，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 2018年—2019年11月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，2019年，全国房地产开发投资完成额13.22万亿元，累计同比增长9.90%，增速较2018年提升0.40个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额9.71万亿元，累计同比增长13.90%，增速相较于2018年提升0.50个百分点；办公楼完成投资额0.62万亿元，累计同比增长2.80%，增速相较于2018年提升14.10个百分点；商业营业用房完成投资额1.32万亿元，累计同比下降6.70%，相较于2018年降幅收窄2.70个百分点。2020年1—9月，全国房地产开发投资完成额10.35万亿元，累计同比增长5.6%，增速较2019年下降4.90个百分点。其中，住宅开发投资完成额

7.66万亿元，累计同比增长6.1%。

施工方面，2019年以来，新开工增速较2018年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019年，房屋新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.50%，增幅较2018年收窄8.70个百分点；在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米，同比增长8.70%，增速相较2018年提升3.50个百分点；同期全国房屋竣工面积9.59亿平方米，同比增长2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于2018年增速提升10.40个百分点。2020年以来，受年初新冠肺炎疫情的影响，施工进度较2019年进一

步放缓。具体来看，2020 年 1—9 月，全国房屋新开工面积 16.01 亿平方米，同比下降 3.4%，其中住宅新开工面积为 11.72 亿平方米，同比下降 4.2%。全国房屋施工面积 85.98 亿平方米，同比增长 3.1%，其中住宅施工面积 60.70 亿平方米，同比增长 4.0%。全国房屋竣工面积 4.13 亿平方米，同比下降 11.6%，其中住宅竣工面积 2.96 亿平方米，同比下降 10.5%。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线城市购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。2020 年 1—9 月，商品房销售面积 11.71 亿平方米，同比下降 1.8%；商品房销售额 11.56 万亿元，同比增长 3.7%。

（二）土地市场与信贷环境

2019 年，土地市场降温明显，受信贷政策维持

紧缩影响，房企到位资金增速虽有所回升，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项为主的其他资金为主。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较于 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1—3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之在房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始随着小阳春行情的消退以及行业融资的再度收紧，土地市场同步降温。2020 年 1—9 月，房地产开发企业土地购置面积 1.50 亿平方米，同比下降 2.87%；土地成交价款 9315.51 亿元，同比增长 13.80%。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较于 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。2020 年 1—9 月，房地产开发到位资金合计 13.64 万亿元，同比增长 4.45%；从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 33.10%）、自筹资金（32.62%）、个人按揭（占 15.97%）和国内贷款（15.02%）为主。

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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18	24004.52	14.46	25228.77	14.13	20484.26	15.02
利用外资	168.19	0.11	107.98	0.07	175.72	0.10	93.71	0.07
自筹资金	50872.22	32.60	55830.65	33.64	58157.84	32.56	44485.11	32.62
其他资金	79770.46	51.12	86019.74	51.83	95046.26	53.21	71313.39	52.29
其中：定金及预收款	48693.57	31.20	55418.17	33.39	61359.00	34.35	45144.52	33.10
个人按揭	23906.31	15.32	23705.89	14.28	27281.00	15.27	21783.24	15.97

合计	156052.62	100.00	165962.89	100.00	178608.59	100.00	136376.47	100.00
----	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

资料来源: Wind, 联合资信整理

(三) 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变, 调控政策加强了从“供给端”调控的力度, 对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

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”再次被强调, 在 3 月召开的金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会以及 4 月召开的中央政治局会议中, 均重提坚持房子是用来住的、不是用来炒的, 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。2019 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 3 2019 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
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策, 坚持“房住不炒”, 保持政策的连续性和稳定性; 房地产金融政策, 总方针不变, 严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款; 房地产税立法, 稳步推进, 目前正在抓紧完善法律草案; 新型城镇化, 坚持以中心城市引领城市群发展, 城镇化速度仍会加快; 房地产市场, 形势稳地价稳房价稳预期, 防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化, 控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”, 落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 落实房地产长效管理机制, 不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施策”, 落实房地产长效管理机制, 不将房地产作为短期刺激经济的手段
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”落实好房地产长效管理机制, 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的发展

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。2019 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 4。

表 4 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限: 银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》, 强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资, 或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务; 房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息, 包括债务规模、期限情况、备案登记情况等, 并提交《企业发行外债真实性承诺函》; 房企发行外债要加强信息披露, 在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源, 旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性, 转变传统信贷路径依赖, 合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求: ①保持个人住房贷款合理适度增长, 严禁消费贷款违规用于购房; ②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理;

		③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
2019年8月	银保监会	银保监会决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点,一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况;二是房地产信贷业务管理情况,包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等;三是房地产业务风险管理情况;四是信贷资金被挪用流向房地产领域,例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等;五是同业和表外业务,包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019年9月	财政部	专项债额度提前下达,不能用于房地产领域
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

资料来源:联合资信整理

2020年8月20日,央行、住建部等召开房企座谈会,会上提出了“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”,即扣除预收款后的资产负债率不得高于70%、净负债率不得高于100%、现金对短期债务的覆盖倍数不得低于1倍,根据指标完成情况将房企按照“红-橙-黄-绿”四档进行管理,三项指标均超出管理规则的红线要求,则企业对应为红档,超出两项即为橙档,超出一项即为黄档,若均低于红线要求则对应为绿档。根据企业的分档表现,给予不同的负债增长限额,从红至绿四档对应的有息负债增速上限分别为0%、5%、10%和15%。该管理规则计划对12家企业进行试点,并根据试点情况向全国推广。在管理规则颁布后,监管部门下发《试点地产企业主要经营、财务指标统计监测表》,要求试点房企每月报送监测财务指标数据情况,此外还要求填报参股未并表住宅地产项目、明股实债项目融资等数据,反映出监管部门对房地产表内表外融资全覆盖的强监管思路。房企资金监测和融资管理规则预计于2021年1月1日起在全行业全面推行,该项政策的推行将对红档和橙档企业的融资产生较大影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底,公司注册资本200亿元,中海兴业为公司唯一股东,最终控股股东为中国建筑集团有限公司,公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模与竞争力

公司积累了丰富的房地产开发运作经验及资源,具备很强的竞争实力和抗风险能力。

作为中海发展房地产板块在中国境内的重要控股平台,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2019年底,公司在35个城市拥有土地储备(全口径未竣工部分)规划建筑面积3721.32万平方米,土地储备权益规划建筑面积为3111.50万平方米,土储规模较大。

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。2018年公司签约销售额突破1000亿元,品牌认可度持续提高;2019年公司签约销售额大幅增长至1662.56亿元。

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—2019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 17 年获得经济观察报评选的中国蓝筹地产企业称号。

3. 人员素质

公司董事及高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；公司职工队伍文化素质较高，能够较好地满足日常经营需求。

截至 2020 年 3 月底，公司董事会成员、监事及高管人员共 10 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。跟踪期内，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。

截至 2019 年底，公司员工总数 4995 人。其中管理人员 240 人，占员工总数的 4.80%；财务、审计及法务人员 406 人，占员工总数的 8.13%；营销人员 469 人，占员工总数的 9.39%；工程人员 1887 人，占员工总数的 37.78%；其他专业技术人员 1993 人，占员工总数的 39.90%。硕士及以上学历 1379 人，占员工总数的 27.61%；本科学历 3362 人，占员工总数的 67.31%；大专及以下学历 254 人，占员工总数的 5.09%。

4. 股东支持

公司间接控股股东中海发展是行业内领先的全国大型房地产上市公司，规模优势显著。在房地产行业竞争日趋激烈、行业景气度有所波动的背景下，

公司凭借有力的股东支持以及丰富的房地产运作经验，在行业内竞争优势显著。

公司间接控股股东中海发展作为中国建筑股份有限公司房地产板块的核心品牌和旗舰企业，已逐步形成了以住宅为主、商业地产为辅的经营格局，业务拓展至内地 60 余个主要城市以及港澳地区。

截至 2019 年底，中海发展资产总额 7238.96 亿元，净资产 2891.45 亿元；2019 年，实现营业总收入 1642.77 亿元、净利润 416.18 亿元。作为中海发展房地产板块在中国境内的重要控股平台，公司在资金、人员配备等方面获得股东大力支持。自成立以来，公司得到股东多次增资，2016 年 3 月，中海兴业完成对公司增资 100 亿元，公司注册资本增至 200 亿元，资本实力提升的同时，资本结构进一步优化。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（报告编号：2020110312044432864011），截至 2020 年 11 月 3 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为单一股东企业，法人治理结构较简单，符合法律要求，运作较为规范，能够为公司正常经营提供保障。

作为中国海外发展的全资下属公司，公司按照《公司法》《外资企业法》和其他有关法律、法规的规定，建立了基本的法人治理结构。

公司股东享有法律法规和公司章程规定的合法权利，依法行使公司经营方针、投资、发行债券和利润分配等重大事项的表决权。

公司设董事会，董事会成员 3 人，董事长 1 人，任期三年，董事长及董事由股东委派及撤换，届满经继续委派可连任；董事会对股东负责，主要职责

包括执行股东的决定、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的利润分配方案等。

公司不设监事会，设监事 1 人，由股东委派，任期四年，任期届满，连选可连任。监事负责对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

公司实行董事会领导下的经理负责制，公司设经理 1 人，副经理若干人，由董事会聘任，对董事会负责；公司经理主要负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议并接受董事会和监事的监督。

2. 管理水平

公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，财务制度严谨规范，对子公司和分支机构管理严格，整体管理运作情况良好。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在建设施工、安全质量、经营管理、财务会计等方面建立了相应的内部控制制度，涵盖公司经营管理的主要环节。根据自身经营管理需要，公司建立了三级管控制度，其中公司层面对所有重大经营决策进行审核批准，公司各地区公司（城市公司）作为公司经营和管理的基层单位，每个地区公司负责区域内的若干项目，对公司实际运营负责，区域公司则负责区域内地区公司的日常管理和部分考核评价。三级管控体系中，区域公司不是法人实体，各个地区公司则具备独立法人资格。公司内设综合管理部、企业传讯部、人力资源部、财务资金部、监察审计部、信息化管理部、法律事务部、设计管理部和投资管理部等部门，各部门职责明确、分工清晰，形成了较为完整运营管理体系。

公司建立了完善的内部管理信息系统，公司总部能够监控所有在建项目的建设、成本、销售等情况，及时发现问题并快速进行分析和纠正。

采购管理方面，公司制订了《集中采购管理制度》，对由公司总部主办的工程物资招标采购进行了严格规范，规定了由公司相关领导组成的集中采购委员会负责集中采购工作的战略部署、定标决议，是集中采购管理工作的决策机构；由财务资金部、法律事务部、设计部、各区域公司等相关部门组成的集中采购招投标工作小组负责集中采购项目招标

评审，形成初步意见供集中采购委员会决策；《集中采购管理制度》对投标单位需要满足的各种条件进行了详细的规定，同时也对招标文件的制定、招

标过程的管控以及供应商的日常管理进行了规范。

开发建设管理方面，公司制定了《项目策划管理办法》《工程规范》《工程质量管理手册》《施工安全管理制度》《项目成本管理制度》等规章制度。其中《工程质量管理手册》主要规范工程质量实测过程中的程序、取样方法、测量操作、数据处理等具体步骤和要求；《工程规范》对各类施工工艺的具体用料、应达到的施工要求等进行了详细的描述和规范；《施工安全管理制度》对施工安全管理的目标、管理体系以及施工安全的事前、事中和事后控制作出规定；《项目成本管理制度》综合规范了土地成本、前期成本、建安成本、销售费用、管理费用、其他直接成本等项目成本要素，实行全过程成本管理和动态成本监控。

财务管理方面，公司建立了《销售财务管理制度》《预算管理制度》《资金管理制度》等相关制度体系。《预算管理制度》主要对预算的编制、执行、分析、调整和考核进行规定，明确了公司预算管理由行政总裁领导，分管副总裁负责领导预算管理的日常工作；公司通过预算指标会议的形式审批预算管理指标体系构成，审定地区公司和区域公司年度预算经营指标，并有权在市场环境和产业政策等发生重大变化时进行预算指标的重大调整。《资金管理制度》明确了公司按照预算控制、集中管理、统一调度、有效使用、防范风险、提高效率的原则进行资金管理；公司及其下属公司实行现金零库存管理，严禁使用现金进行支付，各个子公司全面推行网银支付；各地区公司不得以任何理由向系统以外的任何单位或个人提供任何形式、任何数量的资金支持，禁止对外提供任何担保、借款或者资金承诺等行为；资金调度由公司财务资金部统筹安排，未经批准，禁止地区公司之间一切形式的跨地区资金调剂与调动。

地区公司管理方面，除按照上述财务管理制度对下属企业进行资金管控外，公司还制定了《地区公司重要财务岗位管理办法》《地区公司领导班子及其成员考核办法》《地区公司领导班子成员任职资格管理办法》等相关制度，对下属企业的核心成员进行管理、考核，确保下属子公司稳定正常运行。

七、经营分析

1. 经营概况

受房地产项目结转进度的影响，2017—2019年，公司主营业务收入波动增长，毛利率波动下降，但公司综合盈利能力处于相对较高水平。

自成立以来，公司凭借长期品牌积累与专业化管理，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；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，业务覆盖内地 30 余个经济活跃城市。公司于 2017 年 3 月通过收购实现了对中建国际建设有限公司（以下简称“中建国际”）同一控制下的企业合并，2017 年数据以全年并表数据为准，可能与财务部分存在一定差异。

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。2017—2019 年，公司房产开发收入波动增长，年均复合增长 39.80%，主要系结转面积波动增长所致；物业出租收入逐年增长，年均复合增长 17.34%，2018 年，公司新增北京奥南项目对外出租运营，2019 年，公司新增上海九峯里友里长租公寓等项目对外出租运营；承包工程收入逐年增长，2019 年同比大幅增长 365.73%，主要系承包工程业务量回升致使完工结转增长所致。

毛利率变化方面，2017—2019 年，公司主营业务毛利率波动下降，其中房产开发业务毛利率波动下降，主要是受结转区域分布及项目毛利率存在差异共同影响所致；物业出租毛利率维持在较高水平，近年呈逐年上涨态势，主要系持有的部分物业已进入运营成熟期，运营成本下降所致；承包工程业务毛利率波动下降，2018 年承包工程毛利率为 6.71%，同比下降 28.50 个百分点，主要系结转工程毛利率较低所致。

表5 2017-2019年及2020年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2017年			2018年			2019年			2020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	490.43	97.93	33.26	390.44	95.75	43.48	958.45	95.61	33.02	47.62	89.00	24.58
物业出租	9.18	1.83	77.84	10.58	2.59	87.45	12.64	1.26	94.23	3.15	5.89	91.65
承包工程	1.21	0.24	35.21	6.74	1.65	6.71	31.39	3.13	16.79	2.74	5.11	-0.72
合计	500.82	100.00	34.08	407.76	100.00	44.01	1002.49	100.00	33.29	53.51	100.00	27.23

注:公司于2017年3月通过收购实现了对中建国际建设有限公司同一控制下的企业合并,2017年公司年报相应期初数据进行调整,但上表2017年数据以模拟全年报表数据为准,与审计报告存在一定差异
资料来源:公司提供

2020年1-3月,公司实现营业收入53.60亿元,同比增长25.66%;主营业务收入53.51亿元,主要为房地产开发(占89.00%);同期,受房地产开发结转项目毛利率下降影响,公司主营业务毛利率为27.23%,较2019年全年下滑6.06个百分点。

2. 土地储备

2017-2018年,公司拿地较为积极,新增土地储备规模大幅增长;2019年公司当期新增土地储备建筑面积有所下降;公司土地储备规模较大,布局以一、二线城市为主,土地储备区域分布较为合理,质量较高。

公司土地投资策略一直以来由集团高度集中管

理,并实施审慎的土地获取政策。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线、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,合作开发的项目多以关联方合作为主。

表6 2017-2019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	2017年	2018年	2019年
新增土地储备建筑面积	1379.95	1388.93	707.51
土地投资金额	873.97	962.96	739.64
新增土地楼面均价	6333.38	6933.14	10454.24

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

受销售目标、土地市场行情以及项目周转速度加快等影响,2017年和2018年,公司加快土地获取步伐,新获取土地储备建筑面积规模均较大;2019年受土地市场回暖,地价上涨较快,当期公司新获取土地储备建筑面积较2018年下降幅度较大。2017-2019年,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占比处于较高水平,公司

在北京、长春获取土地的规模持续较大;受新增土地储备城市分布差异及一线城市占比上升影响,公司新增土地楼面均价逐年增长,土地投资金额保持在较大规模,2019年,公司新增土地楼面均价10454.24元/平方米,同比增幅较大,主要系公司当期在北京获取项目较多且楼面均价较高所致。

表7 2017-2019年公司新增土地储备主要城市占比情况(单位:%)

排序	2017年		2018年		2019年	
	城市	占比	城市	占比	城市	占比
1	成都	13.04	青岛	20.08	北京	14.04
2	西安	12.72	广州	11.34	太原	13.28
3	长春	11.62	长春	10.17	沈阳	8.55

4	北京	6.13	北京	9.78	长沙	8.19
5	--	--	昆明	7.92	长春	7.65
合计	--	43.51	--	59.29	--	51.71

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在 35 个城市拥有土地储备（全口径未竣工部分）规划建筑面积 3721.32 万平方米，土地储备权益规划建筑面积为 3111.50 万平方米，规模较大。从城市分布来看，截至 2019 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 77.42%，其中济南、长春、成都和沈阳等城市未竣工建筑面积规模较大；同期，北京、广州、上海及深圳四个一线城市土地储备占比合计为 20.90%，具体情况如下表所示。

表8 截至2019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	856.29	2784.07	80.96	3721.32
土地储备占比	23.01	74.81	2.18	100.00
土地储备权益规划建筑面积	650.39	2409.01	52.10	3111.50
土地储备权益占比	20.90	77.42	1.67	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；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

资料来源：公司提供

3. 项目建设开发情况

公司整体在建及拟建项目剩余可售面积较大，能够保证未来一段时间的销售需要；同时，公司尚需投资规模较大，对开发资金有一定的需求。

公司开发业务均以地区公司为经营实体，年度开发计划制定思路为以销定产，以收定支，同时结合整体战略布局及房地产市场分析等因素。开发模式上，公司以自主开发为主，同时随着土地市场竞争加剧，公司逐渐通过合营、联营模式进行项目获取和开发，合作方主要为关联方。

区域分布方面，公司着力完善全国性布局，避免将资源集中在单一城市或区域，以平衡经济和市场波动带来的风险。目前，公司房地产开发业务已形成成长三角、珠三角、环渤海、东北、中西部为重点区域的布局，先后进入内地 30 余个经济活跃城市。

公司项目开发以利润回报为首要经营目标，在前期、开发、销售等环节均执行较为严格的成本控制，通过在各城市深耕发展，降低运营成本。开发阶段，地区公司按照战略委员会确定的开发成本推进项目建设，运营管理部实时跟踪、监管、修正，确保项目最终盈利指标的实现；销售阶段，公司以

自有营销团队销售为主，且不同项目有相应的营销

费效比目标，从而实现整体销售费用的控制。采购方面，公司采购方式包括集中采购和分散采购两种，以集中采购为主。公司积累较丰富的供应商体系，通过将合约拆解成多个细标，并多次比较以获取最具优势的价格，带动整体成本的下降。受益于很强的期间费用控制能力，公司盈利水平很高。

2017—2019年，公司新开工面积呈波动增长态势，主要系公司自2016年起获取大量土地储备并逐步开工建设所致；公司竣工面积呈逐年增长态势，

2019年增幅较大为93.16%，主要系新开工面积波动增长并陆续竣工所致。截至2019年底，公司期末在建面积为2366.15万平方米，具体情况如下表所示。

2020年1—3月，公司新开工面积315.00万平方米；同期竣工面积17.00万平米，期末在建面积2668.00万平方米，期末在建规模较大。

表9 2017—2019年公司项目开发情况

项目	2017年	2018年	2019年
新开工项目数（个）	53	61	80
新开工面积（万平方米）	994.40	1383.47	1283.00
竣工项目数（个）	28	31	84
竣工面积（万平方米）	418.60	531.69	1027.00
期末在建项目数（个）	62	92	137
期末在建面积（万平方米）	1277.00	2128.80	2366.15

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2019年底，公司主要在建房地产开发项目共计137个，总建筑面积为3264.90万平方米，总可售面积为2265.59万平方米；预计总投资为

3665.81亿元，截至2019年底，公司累计已投资2532.53亿元，尚需投资1133.28亿元，具体情况如下表所示。

表10 截至2019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	在建面积	总可售面积	已售面积	待售面积	总投资金额	累计投资金额	尚需投资金额
北京	421.15	348.60	248.42	126.48	121.94	835.16	641.40	193.76
济南	405.93	298.68	302.30	169.76	132.55	297.22	189.71	107.51
长春	286.06	186.11	218.66	107.39	111.27	200.22	126.61	73.61
沈阳	283.35	158.90	213.48	146.94	66.53	178.91	109.29	69.62
青岛	211.02	55.34	160.72	57.37	103.35	158.92	65.32	93.60
广州	209.91	197.67	126.33	17.06	109.27	345.90	249.11	96.80
西安	168.64	47.90	122.74	71.89	50.85	116.11	67.89	48.22
长沙	146.10	145.84	99.07	18.58	80.50	126.18	73.72	52.45
昆明	108.56	72.89	69.71	24.78	44.93	99.92	58.70	41.22
太原	93.96	38.55	69.92	18.75	51.18	48.91	19.58	29.33
南京	86.10	86.10	65.25	30.59	34.66	133.46	97.01	36.44
武汉	85.08	70.89	61.37	16.04	45.33	111.26	66.54	44.72
成都	75.46	75.46	54.01	15.70	38.30	72.47	43.70	28.77
大连	71.42	47.77	48.86	26.61	22.25	79.17	60.55	18.63
重庆	71.26	47.36	52.33	18.55	33.78	67.09	52.77	14.31
福州	60.28	55.40	39.19	4.29	34.90	80.35	59.78	20.57
宁波	57.75	57.75	29.45	10.74	18.71	108.09	70.98	37.11

乌鲁木齐	54.00	53.31	41.97	19.40	22.57	27.23	13.70	13.53
厦门	46.97	31.64	29.53	3.79	25.74	115.23	94.63	20.60
上海	43.87	43.87	26.40	4.13	22.27	138.39	123.22	15.17
鄂州	43.19	32.52	33.88	7.34	26.55	35.34	25.70	9.64
南昌	29.01	10.39	21.65	8.62	13.02	23.41	19.96	3.45
哈尔滨	28.69	28.69	20.77	12.14	8.63	26.21	18.84	7.37
天津	24.21	24.21	18.10	2.23	15.87	52.09	44.67	7.42
佛山	23.13	23.13	16.57	--	16.57	29.40	19.65	9.75
深圳	22.08	22.08	4.44	--	4.44	27.85	21.22	6.62
郑州	19.49	19.49	14.32	8.74	5.58	15.64	8.90	6.74
中山	17.04	17.04	8.60	2.41	6.19	14.84	12.17	2.68
肇庆	16.57	16.57	12.21	--	12.21	13.73	7.71	6.02
漳州	14.82	14.82	11.28	8.18	3.10	16.76	14.46	2.30
石家庄	14.39	14.39	9.62	0.33	9.29	14.24	9.21	5.03
杭州	14.09	14.09	8.04	1.44	6.60	42.80	36.14	6.65
东莞	6.06	3.41	2.65	2.55	0.10	8.45	6.28	2.17
烟台	5.27	5.27	3.78	3.17	0.61	4.88	3.42	1.46
总计	3264.90	2366.15	2265.59	965.96	1299.63	3665.81	2532.53	1133.28

注：上表统计口径为全口径，包含非并表项目

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2019 年底，公司主要在建项目中济南、北京、长春和沈阳为在建项目中总可售面积前四的城市，比重分别为 13.34%、10.96%、9.65%和 9.42%；济南、北京、长春和广州为在建项目中待售面积前四的城市，比重分别为 10.20%、9.38%、8.56%和 8.41%。从投资规模看，截至 2019 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 22.78%和 9.44%；北京和济南在建项目尚需投资占比分别为 17.10%和 9.49%。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 2019 年底，公司主要拟建项目 41 个，主要分布在济南、成都、青岛和长春等地，总建筑面积合计 912.02 万平方米，总可售面积 634.83 万平方米，预计总投资 1140.03 亿元，尚需投资 559.87 亿元，公司未来将保持一定的融资需求。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

公司可售房源主要位于一、二线城市，长期去化压力不大，但限购等政策的实施可能会对公司销

售速度造成一定影响，另外需关注部分城市的去化压力。

公司下辖项目的销售以自主销售为主，经过多年发展，公司拥有一支专业销售队伍。公司对销售费用进行了严格管理，每年营销费用控制在销售额的 1%以内。公司要求下属房地产项目实现各类不同品质房源的均匀销售，以确保较为稳定的经营利润水平。

销售价格方面，公司参考周边对标项目价格、成本利润率目标及市场行情走势等因素确定楼盘销

售价格，一般较周边楼盘略有溢价以体现公司品牌价值。销售手段方面，出于维护公司品牌形象的考虑，公司很少采用降价促销等方式加快楼盘回款，而是在蓄客阶段做好充分准备，通过提升项目内在质量和客户品牌认同度的方式提升销售速度。公司楼盘去化速度依不同项目略有不同，但整体上从开始预售到楼盘交房约 15~18 个月。

2017—2019 年，公司实现签约销售面积逐年增长，主要系公司自 2016 年以来加大土地储备和新开工力度使得达预售状态的项目逐年增加所致，但签约销售面积增幅远低于公司土地开发速度，主要系公司项目主要位于一、二线城市，受房地产调控政策影响销售周期延长和受环保等政策影响工程周期延长及预售条件提高等影响，预售时点延后所致；实现签约销售均价逐年提高，主要系销售区域房价

均有所上涨所致；受签约销售面积和销售均价持续上涨影响，公司签约销售金额逐年大幅增长。结转方面，2017—2019 年，公司结转面积波动增长，其中 2018 年下降主要系公司 2018 年竣工项目中 63.85%集中在第四季度竣工，而项目从竣工至结算尚需时间办理相关手续所致；2019 年，公司结转面积大幅增加，主要系 2018 年第四季度竣工项目面积较大并跨年结转所致；公司结转均价波动增长；受结转面积波动增长及结转均价持续增长影响，公司结转收入波动增长。

2020 年 1—3 月，公司签约销售受到疫情的一定影响，实现签约销售面积 91.59 万平方米，签约销售金额 188.24 亿元，同比下降 9.18%；同期签约销售均价基本保持稳定，为 2.06 万元/平方米。

表11 2017—2019年及2020年1—3月公司销售及结转概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
达预售项目（个）	87	151	226	231
签约销售面积（万平方米）	509.40	552.96	806.32	91.59
签约销售金额（亿元）	694.57	1014.25	1662.56	188.24
签约销售均价（万元/平方米）	1.36	1.83	2.06	2.06
结转收入面积（万平方米）	371.00	263.35	637.80	30.63
结转收入（亿元）	490.43	390.44	958.45	46.38
结转均价（万元/平方米）	1.32	1.56	1.50	1.51

注：表中合同销售面积及合同销售金额统计口径：2017年和2018年为并表口径，2019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 2019 年底，公司主要在建房地产项目的待售面积合计 1310.86 万平方米，拟建项目总可售面积 634.83 万平方米（详见第三小节主要在建房地产项目情况表），乌鲁木齐项目可能存在一定的去化压力。若以公司 2019 年的签约销售面积来看，待售面积能维持公司未来 2~3 年的销售，同时考虑到公司未开发项目的规模，公司未来销售有一定的基础支撑。

5. 自持物业情况

公司自持物业仍主要为写字楼和商业地产，整

体规模不大，但能够为公司贡献较好的现金流并形成收入的有益补充。

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。2017 年 3 月，公司通过收购新增中建大厦项目对外出租运营。2018 年，公司新增北京奥南项目对外出租运营。2019 年，公司新增上海九峯里友里长租公寓等项目。截至 2020 年 3 月底，公司主要自持物业的建筑面积合计 73.19 万平方米，公允价值为 279.93 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。

表12 截至2020年3月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	2017 年收入	2018 年收入	2019 年收入	2020 年 1—3 月收入
中海地产广场	北京	8.65	写字楼及商业	5.67	34.77	1.43	1.56	1.96	0.41
中海凯旋写字楼	北京	2.47	写字楼	2.54	17.90	1.44	0.21	0.95	0.31

中海广场	北京	14.51	写字楼及商业	18.29	85.01	3.24	3.14	3.21	0.68
石景山-中海大厦	北京	4.23	写字楼及商业	5.50	19.48	0.14	0.36	0.56	0.14
环宇城	佛山	13.06	商业	14.04	19.92	0.69	0.98	1.20	0.25
中海国际中心	沈阳	11.46	写字楼及商业	6.77	12.74	0.19	0.47	0.77	0.22
中建大厦	上海	9.51	写字楼及商业	10.03	42.02	1.89	2.05	2.27	0.54
北京奥南 4#地项目	北京	9.30	写字楼	26.63	48.09	--	1.48	2.50	0.58
合计	--	73.19	--	89.47	279.93	9.02	10.25	13.42	3.13

注：中建大厦为2017年3月通过收购转入，但上表列示了中建大厦2017年全年的租金收入明细，受此影响，上表租金收入合计值与公司审计报告中物业出租收入可能存在不一致

资料来源：公司提供

6. 关联交易

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。

2019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41.19亿元，占当期交易金额的比重为3.84%，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14.43亿元，主要为与成都信勤置业有限公司和上海老西门新苑置业有限公司产生的工程承包收入，占当期销售商品和提供劳务金额的比重为1.10%。公司为关联方提供担保金额为30.20亿元，中国海外发展为公司提供担保的金额为121.48亿元，与关联方发生的资金拆借为66.23亿元。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。

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

公司经营效率尚可。

2017—2019年，公司销售债权周转次数分别为40.05次、53.40次和52.03次；同期公司存货周转次数分别为0.25次、0.11次和0.26次。公司总资产周转次数波动增长，三年分别为0.20次、0.12次和0.23次。与同行业可比公司进行对比，公司经营效率处于尚可水平。

表 13 2019 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
保利发展控股集团股份有限公司	0.29	0.25
华润置地控股有限公司	0.19	0.15
深圳华侨城股份有限公司	0.15	0.18
公司	0.26	0.23

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。公司将持续构建以住宅为主、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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年的财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计²，并出具了标准无保留意见的审计结论；2020 年一季度财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。2019 年，公司合并范围新增 25 家子公司，注销 2 家子公司，截至 2019 年底，公司合并范围内共有子公司 189 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 4698.44 亿元，所有者权益合计 1272.67 亿元（含少数股东权益 66.98 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1005.89 亿元，利润总额 270.39 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 5065.43 亿元，所有者权益合计 1277.42 亿元（含少数股东权益 65.11 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 53.60 亿元，利润总额 7.03 亿元。

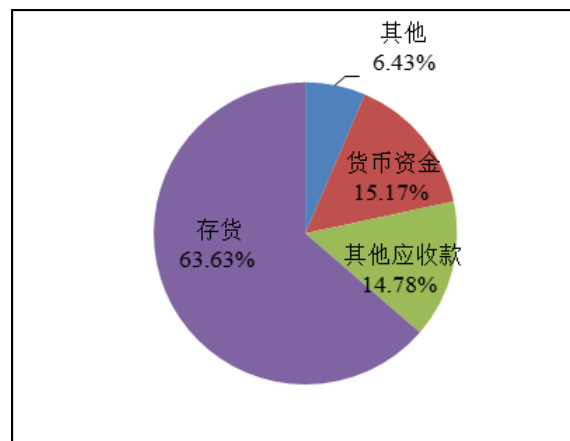
2. 资产质量

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。公司整体资产质量较好。

2017—2019 年底，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 27.86%。截至 2019 年底，公司资产总额 4698.44 亿元，较 2018 年底增长 19.78%。其中流动资产占 92.07%，非流动资产占 7.93%，资产构成以流动资产为主。

2017—2019 年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 29.80%，主要系存货及其他应收款等的增长。截至 2019 年底，公司流动资产总额为 4326.00 亿元，较 2018 年底增长 20.72%，构成如下图所示。

图 3 截至 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司 2019 年年度报告

2017—2019 年底，公司货币资金年均复合增长 30.68%，呈逐年增长态势，主要系销售回款增加所致。截至 2019 年底，公司货币资金为 656.17 亿元，较 2018 年底增长 26.60%，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 654.28 亿元，因预售房产监管资金、按政府规定交纳保证金等而受限的货币资金 5.63 亿元，受限规模很小。

2017—2019 年底，公司其他应收款年均复合增长 23.95%，呈逐年增长态势。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 2019 年底，公司其他应收款账面价值为 639.39 亿元，较 2018 年底增长 26.93%，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 90.14%）、保证金加押金加备用金（占 8.70%）和外部往来款（占 0.81%）构成，对公司资金形成一定占用。从账龄看，其他应收款中一年以内占 73.44%、1~2 年占 12.75%、2~3 年占 7.09%、3 年以上占 6.71%。公司其他应收款年末余额前五名共计 304.89 亿元，占比为 47.69%，主要为关联方往来款。

²受瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）被处罚影响，公司于 2019 年变更审计机构

表 14 截至 2019 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元、%）

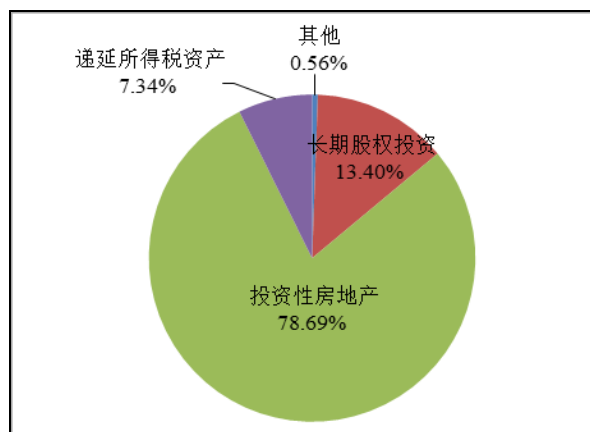
单位名称	账龄	金额	占比	款项性质
中信房地产集团有限公司本部	1 年以内	174.77	27.33	关联往来
南京海润房地产开发有限公司	3 年以内	52.82	8.26	关联往来
大连鼎泰锦城房地产有限公司	1 年以内	29.79	4.66	关联往来
上海金海伊上房地产开发有限公司	1 年以内	29.67	4.64	关联往来
佛山市顺德嘉润房地产开发有限公司	2 年以内	17.84	2.79	关联往来
合计	--	304.89	47.69	--

资料来源：公司财务报告

2017—2019 年底，公司存货账面价值年均复合增长 29.07%，呈逐年增长态势，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。截至 2019 年底，公司存货账面价值为 2752.45 亿元，主要由开发成本（占比 91.57%）和开发产品（占比 7.56%）构成，未计提存货跌价准备。公司开发项目中二线城市占比较高。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和价值波动风险。

2017—2019 年底，公司非流动资产年均复合增长率为 10.27%，呈逐年增长态势，主要系投资性房地产增加所致。截至 2019 年底，公司非流动资产合计 372.43 亿元，较 2018 年底增长 9.79%，构成如下图所示。

图 4 截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2017—2019 年底，公司长期股权投资年均复合增长 34.03%，呈逐年增长态势，主要系公司与其他企业的合作项目逐渐增多，新增多家合营企业以及权益法下确认的投资收益增加所致。2019 年底，公司长期股权投资为 49.92 亿元，较 2018 年底增长 9.55%，其中当年追加投资 4.58 亿元（主要为青岛

方跃置业有限公司 1.17 亿元、青岛方虔置业有限公司 1.12 亿元、北京辉广企业管理有限公司 0.83 亿元，其余较为分散）；2019 年确认投资收益 5.49 亿元。

2017—2019 年底，公司投资性房地产（按公允价值法计量）年均复合增长 14.87%，呈逐年增长态势。截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值合计 293.06 亿元，较 2018 年底增长 5.95%，系评估增值所致。

2017—2019 年底，公司递延所得税资产年均复合增长 80.93%，呈逐年增长态势，主要为土地增值税清算准备和内部交易未实现利润。

截至 2019 年底，公司因预售房产监管资金、按政府规定交纳保证金等而受限的货币资金 5.63 亿元，因为关联方抵押借款质押而受限的投资性房地产 42.02 亿元，合计 47.65 亿元，占资产总额的比例为 1.01%，受限比例低。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 5065.43 亿元，较年初增长 7.81%，主要系当期外部往来款和开发成本增加，使其他应收款和存货相应增加所致；其中，流动资产占 92.79%，非流动资产占 7.21%，较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

公司所有者权益中未分配利润占比仍较高，权益稳定性有待提高。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 1272.67 亿元，较 2018 年底增长 18.90%。其中，归属于母公司所有者权益为 1205.69 亿元，占比为 94.74%；公司归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 16.59%，其他综合收益占 2.30%，盈余公积占 3.47%，未分配利润占 77.64%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 1277.42 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.90%，少数股东权益占比为 5.10%。归属于母公司所有者权益 1212.32 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 16.50%、0.005%、2.31%和 77.74%。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。

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，但整体债务规模属较低水平且债务结构合理。

2017—2019 年底，公司负债年均复合增长 33.23%，呈逐年增长态势。截至 2019 年底，公司负债合计 3425.77 亿元，较 2018 年底增长 20.11%，系流动负债和非流动负债均增长所致。其中，流动负债占比 81.66%，非流动负债占比 18.34%，以流动负债为主。

2017—2019 年底，公司流动负债年均复合增长 33.95%，呈逐年增长态势。截至 2019 年底，公司流动负债 2797.64 亿元，较 2018 年底增长 21.20%，主要系预收款项和其他应付款增加所致。流动负债构成以预收款项（占 36.53%）、应付账款（占 9.64%）

和其他应付款（占 43.43%）为主。

2017—2019 年底，公司应付账款年均复合增长 32.70%，呈逐年增长态势。截至 2019 年底，公司应付账款 269.57 亿元，较 2018 年底增长 62.95%，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 82.43%）和工程保证金（占 17.20%）构成。

2017—2019 年底，公司预收款项年均复合增长 36.59%，呈逐年增长态势，主要系公司房地产存货增加且销售情况良好，相应的签约销售金额大幅增加所致。截至 2019 年底，公司预收款项为 981.06 亿元，较 2018 年底增长 14.23%，主要系南京中海左岸澜庭、北京望京府和宁波庄桥等项目当期预售款规模较大所致，可为未来收入结转提供较好的支撑。

2017—2019 年底，公司其他应付款年均复合增长 28.63%，呈逐年增长态势，主要系公司合作项目增加使得关联方往来款大幅增长所致。截至 2019 年底，公司其他应付款为 1194.56 亿元，较 2018 年底增长 14.43%，主要为关联方往来款 1162.02 亿元，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 452.12 亿元，占比为 37.85%，主要为关联方往来款。

表 15 截至 2019 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	1~2 年	165.83	13.88	归集资金及关联往来
中海发展（苏州）有限公司	1~2 年	95.97	8.03	关联往来
中海发展（广州）有限公司	1~2 年	88.73	7.43	关联往来
中海发展（上海）有限公司	1~3 年	52.66	4.41	关联往来
上海老西门新苑置业有限公司	1~2 年	48.93	4.10	关联往来
合计	--	452.12	37.85	--

资料来源：公司财务报告

2017—2019 年底，公司非流动负债年均复合增长 30.18%，呈逐年增长态势，主要系长期借款增加所致。截至 2019 年底，公司非流动负债为 628.13 亿元，较 2018 年底增长 15.85%，主要由长期借款（占 58.60%）、应付债券（占 32.48%）和递延所得税负债（占 8.92%）构成。

2017—2019 年底，公司长期借款年均复合增长 39.57%，呈逐年增长态势。截至 2019 年底，公司长期借款为 368.09 亿元，较 2018 年底增长 13.63%，主要系公司经营规模扩大带动新项目增加从而使得开发贷规模扩张所致。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，公司长期借款主要集中在 2022 年到期。

2017—2019 年底，公司应付债券年均复合增长 20.72%，呈逐年增长态势。截至 2019 年底，公司应付债券账面余额 204.04 亿元，较 2018 年底增长 20.71%，主要系当期新发行“19 中海 01”和“19 中海 02”所致。

2017—2019 年底，公司递延所得税负债年均复合增长 15.88%，呈逐年增长态势，主要系公允价值变动导致的应纳税暂时性差异增加所致。截至 2019 年底，公司递延所得税负债为 56.00 亿元，较 2018 年底增长 13.83%。

表 16 截至 2019 年底公司应付债券构成（单位：亿元、年、%）

债券名称	发行时间	回售时间	到期时间	发行金额	期末余额	债券期限	初始票面利率
15 中海 01	2015-11-19	2018-11-19	2021-11-19	70.00	34.04	3+3	3.40
15 中海 02	2015-11-19	2020-11-19	2022-11-19	10.00	10.00	5+2	4.20
16 中海 01	2016-8-23	2021-8-23	2026-08-23	60.00	60.00	5+5	3.10
18 中海地产 MTN001	2018-02-06	--	2021-02-06	30.00	30.00	3	5.60
18 中海 01	2018-10-22	2021-10-22	2024-10-22	35.00	35.00	3+3	4.00
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
合计	--	--	--	240.00	204.04	--	--

资料来源：公开数据，联合资信整理

2017—2019 年底，公司全部债务分别为 392.40 亿元、532.74 亿元和 685.87 亿元，年均复合增长 32.21%，呈逐年增长态势。截至 2019 年底，公司全部债务较 2018 年底增长 28.74%，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 83.42%，短期债务

占比 16.58%，债务期限结构合理。2017—2019 年底，公司资产负债率分别为 67.15%、72.71%和 72.91%；全部债务资本化比率分别为 29.36%、33.23%和 35.02%；长期债务资本化比率分别为 25.84%、31.53%和 31.01%，债务负担逐年加重，但仍属较低水平且债务结构较为合理。

表 17 截至 2019 年底公司有息债务到期分布情况（单位：亿元、%）

年份	短期借款	一年内到期非流动负债	长期借款	应付债券	合计	占比
2020 年	24.19	89.55	--	10.00	123.74	18.04
2021 年	--	--	81.67	159.04	240.71	35.10
2022 年	--	--	231.78	20.00	251.78	36.71
2023 年	--	--	6.06	--	6.06	0.88
2024 年及以后	--	--	48.58	15.00	63.58	9.27
合计	24.19	89.55	368.09	204.04	685.87	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

资料来源：公司提供

表 18 2019 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
保利发展控股集团股份有限公司	77.79	54.76
华润置地控股有限公司	77.02	31.60
深圳华侨城股份有限公司	74.98	55.38
公司	72.91	35.02

资料来源：联合资信根据公开数据整理

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 3788.00 亿元，较年初增长 10.57%，主要系长期借款等增加所致；其中，流动负债占 80.23%，非流动负债占

19.77%，以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司流动负债 3039.04 亿元，较年初增长 8.63%；非流动负债 748.96 亿元，

较年初增长 19.24%，主要系长期借款增加所致。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 833.53 亿元，较年初增长 21.53%。其中，短期债务 141.20 亿元（占 16.94%），较年初增长 24.15%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。长期债务 692.33 亿元（占 83.06%），较年初增长 21.01%，主要系长期借款增长所致。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.78%、39.49%和 35.15%，较年初分别提高 1.87 个百分点、4.47 个百分点和 4.13 个百分点，债务负担持续加重，但仍属较低水平且债务结构较为合理。

4. 盈利能力

公司营业收入和净利润规模受结转进度而有所波动，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。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 41.14%。2019 年，公司实现营业收入 1005.89 亿元，同比增长 144.81%，主要系当期结转项目大幅增加所致；同期，公司实现净利润 203.57 亿元，同比增长 80.75%，增幅小于收入增幅。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长率为 12.94%。2019 年，公

司期间费用为 19.34 亿元，同比下降 24.23%；其中，销售费用为 16.07 亿元、管理费用为 10.55 亿元、财务费用为 -7.28 亿元。2019 年，公司销售费用同比增长 45.16%，主要系公司当年销售规模大幅增加所致；管理费用增长 2.46%；财务费用为负数，主要系当期产生的利息收入较大所致。2019 年，公司期间费用收入比为 1.92%，费用控制能力强。

从利润构成来看，2017—2019 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）分别为 9.79 亿元、12.79 亿元和 17.06 亿元，占当年营业利润的比重分别为 6.69%、8.65%和 6.33%；公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，三年分别为 3.58 亿元、4.07 亿元和 5.52 亿元，占营业利润的比重分别为 2.45%、2.75%和 2.05%，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，2019 年公司营业利润率为 26.33%，较上年减少了 11.54 个百分点，主要系公司结转项目毛利率下降所致；公司总资产收益率和净资产收益率分别为 10.63%和 16.00%，分别较上年增长了 2.71 个百分点和 5.48 个百分点，主要系公司当期收入大幅增加致使利润大幅增长所致。

表 19 2019 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
保利发展控股集团股份有限公司	2359.34	505.31	25.70	7.98
华润置地控股有限公司	427.19	100.97	26.29	10.03
深圳华侨城股份有限公司	600.25	192.19	35.29	15.10
公司	1005.89	270.39	26.33	16.00

资料来源：联合资信根据公开数据整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 53.60 亿元，同比增长 25.66%；同期，公司实现净利润 6.62 亿元，同比增长 23.83%，其中归属于母公司所有者的净利润 6.41 亿元。

5. 现金流

受资金统筹调配运营模式的影响，公司经营净现金流波动较大，2019 年经营性现金流转为净流入状态；投资活动净现金流规模相对较小；筹资活动现金流持续净流入，仍存在一定的外部融资需求。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	4519.93	4706.64	5192.91	1339.22
经营活动现金流出量	4968.09	4780.28	5059.19	1547.57
经营活动现金流量净额	-448.16	-73.65	133.72	-208.35
投资活动现金流入量	37.01	60.33	13.72	--
投资活动现金流出量	27.39	10.26	4.89	0.03
投资活动现金流量净额	9.62	50.07	8.83	-0.03

筹资活动现金流入量	189.23	253.87	261.31	172.62
筹资活动现金流出量	79.49	131.65	183.73	37.67
筹资活动现金流量净额	109.74	122.22	77.58	134.95
筹资活动前现金流	-438.53	-23.58	142.55	-208.38

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，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量年均复合增长 7.19%。2019 年公司经营活动现金流入为 5192.91 亿元，同比增长 10.33%，主要系公司销售回款增加所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量年均复合增长 0.91%，2019 年经营活动现金流出为 5059.19 亿元，同比增长 5.83%，主要系支付的建安成本增长所致。受上述因素的影响，2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-448.16 亿元、-73.65 亿元和 133.72 亿元，2019 年由净流出转为净流入，且净流入规模较大，主要系 2019 年签约销售额保持增长而拿地力度下降共同影响所致。

从投资活动情况来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 39.11%。2019 年，公司投资活动现金流入为 13.72 亿元，同比下降 77.25%，主要系当年收回委贷款项减少所致；2017—2019 年，公司投资活动现金流出量年均复合下降 57.74%，2019 年投资活动现金流出为 4.89 亿元，同比下降 52.32%，主要系当期对外投资规模减少所致。受上述因素的影响，2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 9.62 亿元、50.07 亿元和 8.83 亿元，持续为净流入，2018 年净流入规模较大。

从筹资活动情况看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量年均复合增长 17.51%。2019 年，公司筹资活动现金流入为 261.31 亿元，同比增长 2.93%，主要系银行借款增加所致；2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量年均复合增长 52.03%，2019 年公司筹资活动现金流出为 183.73 亿元，同比增长 39.56%，主要系偿付债务规模增加所致。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 109.74 亿元、122.22 亿元和 77.58 亿元，年均复合

下降 15.92%，呈持续净流入状态。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-208.35 亿元，上年同期为-72.72 亿元，净流出规模同比增长主要系拿地及工程支出增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-0.03 亿元，上年同期为 7.71 亿元，当期对外投资及收回投资规模均较小；筹资活动产生的现金流量净额为 134.95 亿元，上年同期为 98.82 亿元，受业务规模扩大影响公司对外部融资有一定需求。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力指标表现仍较好，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，2017—2019 年底，公司流动比率有所下降，2019 年底为 154.63%，较年初变化不大；速动比率波动下降，2019 年底为 56.25%；现金短期债务比波动下降，分别为 6.06 倍、13.04 倍和 5.77 倍，主要系公司短期债务大幅增加所致。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续增长，2019 年为 275.22 亿元，同比增长 69.16%；其中，折旧占 0.05%、摊销占 0.03%、计入财务费用的利息支出占 1.67%、利润总额占 98.25%，公司 EBITDA 以利润总额为主。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，2019 年为 8.49 倍，同比有所上升，主要系 EBITDA 增加所致；全部债务/EBITDA 有所下降，2019 年为 2.49 倍，EBITDA 对利息支出和债务的保障程度仍属较高。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2020 年 9 月底，公司及子公司共取得银行授信额度 1871.53 亿元，未使用的额度为 1127.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司对合并范围外企业担保共计 30.20 亿元，占净资产比例为 2.37%，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 274.57 亿元，截至目前承购人未发生违约。

表 21 截至 2019 年底公司对外提供担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否互保	是否关联方
广州碧臻房地产开发有限公司	20417.54	2018/12/11	2020/12/29	否	是
	14279.29	2018/12/26	2020/12/02	否	是
广州利合房地产开发有限公司	57546.00	2018/07/13	2021/05/21	否	是
广州绿嵘房地产开发有限公司	29321.60	2018/11/13	2021/11/29	否	是
	6664.00	2019/4/11	2022/4/10	否	是
	9996.00	2019/9/30	2022/9/29	否	是
深圳市海清置业发展有限公司	5000.00	2018/05/07	2023/05/23	否	是
	2495.00	2018/12/24	2023/05/23	否	是
	7665.84	--	2023/5/16	否	是
杭州中建国博置业投资有限公司	16000.00	2013/04/10	2020/04/09	否	是
中海海隆商业管理（苏州）有限公司	117500.00	2019/10/21	2026/10/16	否	是
长沙禧荣置业有限公司	15071.31	2019/1/16	2020/12/18	否	是
合计	301956.58	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 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

母公司资产逐年增长，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，2017—2019 年底，母公司资产逐年增长，年均复合增长 25.21%，主要系其他应收款增长所致。截至 2019 年底，母公司资产总额为 2039.90 亿元，较上年底增长 25.21%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占 90.37%，非流动资产占 9.63%，以流动资产为主。其中货币资金、其他应收款和其他非流动资产占比较大，2019 年底分别为 264.95 亿元、1447.09 亿元和 108.24 亿元，公司其他应收款主要为关联方往来款，其他非流动资产主要系委托贷款。

负债方面，2017—2019 年底，母公司负债规模逐年增长，年均复合增长 35.95%，主要系其他应付款增长所致。截至 2019 年底，母公司负债规模 1432.23 亿元，较 2018 年底增长 31.47%。母公司负债中流动负债占 75.29%，非流动负债占 24.71%，以流动负债为主。流动负债以其他应付款 1004.20 亿元和一年内到期的非流动负债 73.64 亿元为主；非

流动负债以长期借款 148.55 亿元和应付债券 204.04 亿元为主。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 70.21%。整体看，母公司负债规模持续增长，整体债务负担较适中。

所有者权益方面，2017—2019 年底，母公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 7.46%，主要系未分配利润增长所致。截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 607.67 亿元，较 2018 年底增长 9.93%；母公司所有者权益主要由实收资本（占 32.91%）、资本公积（占 0.12%）、盈余公积（占 6.89%）和未分配利润（占 60.08%）构成。

损益方面，2017—2019 年，母公司营业收入波动减少，三年分别为 17.07 亿元、1.49 亿元和 1.61 亿元；投资净收益分别为 16.76 亿元、25.27 亿元和 51.57 亿元，主要为对子公司投资取得的收益；净利润分别为 24.35 亿元、26.53 亿元和 54.21 亿元。同期，母公司期间费用分别为 6.86 亿元、-0.26 亿元和 -1.98 亿元，2018 年和 2019 年财务费用为负，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，近年来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，2017—2019 年，母公司经营活动现金流净额分别为 -263.00 亿元、26.58 亿元和 -129.63 亿元，波动较大；投资活动现金流净额分别为 39.51 亿元、-78.88 亿元和 100.73 亿元，波动增长；筹资活动现金流净额分别为 9.20 亿元、64.08 亿元和

101.11 亿元，逐年增长，持续为净流入，主要系当期取得借款规模较大所致。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小。

本期中期票据拟发行额度上限 15 亿元，以下测算均使用发行额度上限，发行额度上限占 2020 年 3 月底公司长期债务的 2.17%、全部债务的 1.80%。

截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.78%、39.49%和 35.15%。以 2020 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 74.86%、39.91%和 35.64%；如考虑公司已于 2020 年 8 月发行的“20 中海 01”

（金额 20.00 亿元）、2020 年 11 月发行的“20 中海 03”（金额 24.00 亿元）以及 2020 年 12 月发行的“20 中海企业 MTN001”（金额 15.00 亿元），本期中期票据发行后，公司上述指标将分别上升至 75.14%、41.54%和 37.50%；考虑到本期中期票据募集资金用于偿还有息债务，公司实际债务指标或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力很强。

本期中期票据拟募集资金上限为 15 亿元，按年付息，到期一次还本，以下额度测算均使用发行额度上限 15 亿元进行。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 4519.93 亿元、4706.64 亿元和 5192.91 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度上限的 301.33 倍、313.78 倍和 346.19 倍；经营性净现金流分别-448.16 亿元、-73.65 亿元和 133.72 亿元，对本期中期票据发行额度上限的保障倍数分别为-29.88 倍、-4.91 倍和 8.91 倍；公司 EBITDA 分别为 155.29 亿元、162.69 亿元和 275.22 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度上限的 10.35 倍、10.85 倍和 18.35 倍。

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计 253.04 亿元，以行权计，公司存续债券将于 1 年以内到期的金额为 64.04 亿元、将于 1~3 年到期的金额为 39.00 亿元、将于 3~5 年到期的金额为 55.00 亿元、将于 5~7 年到期的金额为 95.00 亿元，期限分布较为均匀。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量对 1 年以内到期的金额的保障倍数分别为 70.58 倍、73.50 倍和 81.09 倍；经营性净现金流对 1 年以内到期的金额的保障倍数分别为-7.00 倍、-1.15 倍和 2.09 倍；EBITDA 对 1 年以内到期的金额的保障倍数分别为 2.42 倍、2.54 倍和 4.30 倍。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 590.38 亿元，对 1 年以内到期的金额的保障倍数为 9.22 倍。公司经营活动现金流入量、EBITDA 及现金类资产对 1 年以内到期的债券的保障能力强。

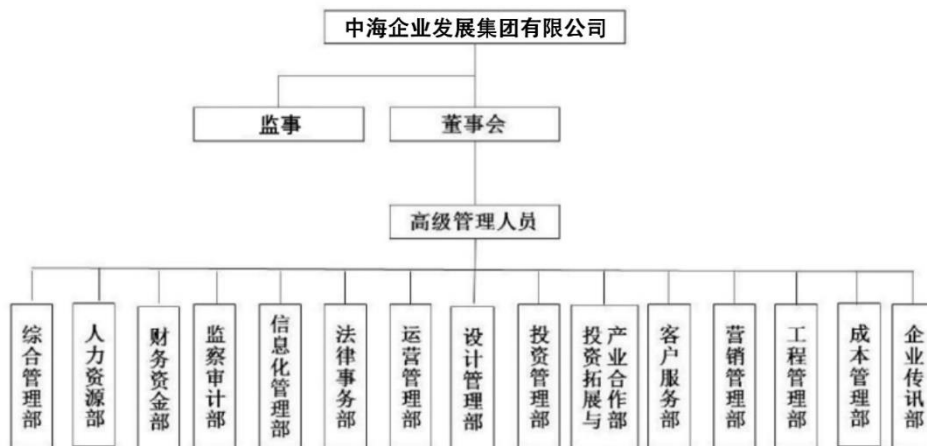
十、结论

作为中国海外发展实际控制的境内重要控股平台，公司在行业地位、全国化区域布局、品牌影响力、项目储备、股东背景等方面具备显著竞争优势。同时，联合资信也关注到房地产行业政策对公司销售有一定影响、公司在建项目资金需求量较大以及权益稳定性有待提高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，土地储备规模较大；整体盈利能力较强，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提升。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度很高。结合公司主体长期信用状况以及对本期中期票据偿还能力分析，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2019 年底，公司主要控股子公司

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				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	--	直接设立
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	直接设立
北京智地普惠房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100	同一控制下企业合并
北京智地愿景房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100	同一控制下企业合并
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	同一控制下企业合并
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	--	直接设立
北京慧眼置业有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	80	同一控制下企业合并
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	同一控制下企业合并
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	--	直接设立
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	同一控制下企业合并
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	直接设立
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	直接设立
北京古城兴业有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	70	直接设立
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	直接设立
北京中海新城置业有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	100	直接设立
北京安泰兴业有限公司	北京	北京	房地产开发经营	100	--	直接设立
中建国际建设有限公司	北京	北京	施工总承包	--	100	同一控制下企业合并
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	--	直接设立
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	--	直接设立
大连中海地产有限公司	大连	大连	房地产开发经营	100	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
福州中海地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	100	--	直接设立
福州中海海逸地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	100	--	直接设立
福州中海海榕地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	--	100	直接设立
福州海翔地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	--	100	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
济南中海地产投资有限公司	济南	济南	房地产开发经营	100	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
中海海通（苏州）房地产有限公司	苏州	苏州	房地产开发	100	--	直接设立
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	直接设立
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	--	直接设立
无锡中海太湖新城置业有限公司	无锡	无锡	房地产开发经营	51	--	非同一控制下企业合并
无锡中海海润置业有限公司	无锡	无锡	房地产开发经营	51	--	非同一控制下企业合并
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	--	直接设立
江苏润荣房地产有限公司	镇江	镇江	房地产开发经营	--	100	直接设立
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	--	直接设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
云南中海城投房地产开发有限公司	昆明	昆明	房地产开发经营	65	--	直接设立
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	--	直接设立
南昌中海地产有限公司	南昌	南昌	房地产开发经营	100	--	直接设立
南昌中海金钰地产有限公司	南昌	南昌	房地产开发经营	100	--	直接设立
南昌中海豪锦地产有限公司	南昌	南昌	房地产开发经营	100	--	直接设立
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	同一控制下企业合并
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
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	--	直接设立
宁波中海海兴置业有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	100	--	直接设立
宁波中海海尚置业有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	100	--	直接设立
宁波中海海润置业有限公司	宁波	宁波	房地产开发经营	100	--	直接设立
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	--	直接设立
青岛中海海湾置业有限公司	青岛	青岛	房地产开发经营	100	--	直接设立
青岛中海海创置业有限公司	青岛	青岛	房地产开发经营	100	--	直接设立
厦门中海地产有限公司	厦门	厦门	房地产开发经营	100	--	直接设立
厦门中海海怡地产有限公司	厦门	厦门	房地产开发经营	51	--	直接设立
厦门中海嘉业地产有限公司	厦门	厦门	房地产开发经营	100	--	直接设立
漳州中海房地产有限公司	漳州	漳州	房地产开发经营	--	100	直接设立
上海中建投资有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	51	同一控制下企业合并
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	--	直接设立
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	--	直接设立
上海中建嘉好地产有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	100	同一控制下企业合并
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	--	直接设立
华东中建地产有限公司	上海	上海	房地产开发经营	--	100	同一控制下企业合并
深圳中海地产有限公司	深圳	深圳	房地产开发经营	75	25	同一控制下企业合并
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	--	直接设立
深圳市海泽工程管理有限公司	深圳	深圳	房地产工程项目管理、咨询等	100	--	直接设立
深圳市海嘉投资有限公司	深圳	深圳	房地产营销策划；房地产投资等	100	--	直接设立
中海地产（沈阳）有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	51	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
天津中海嘉业投资有限公司	天津	天津	房地产开发经营	100	--	直接设立
天津中海海华地产有限公司	天津	天津	房地产开发经营	--	90	同一控制下企业合并
天津中海地产有限公司	天津	天津	房地产开发经营	100	--	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
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	同一控制下企业合并
西安中建浹置置业有限公司	西安	西安	房地产开发经营	--	70	同一控制下企业合并
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	--	直接设立
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	--	直接设立
西安中海兴东置业有限公司	西安	西安	房地产开发经营	100	--	直接设立
新疆中海地产有限公司	新疆	新疆	房地产开发经营	--	60	同一控制下企业合并
烟台中海地产有限公司	烟台	烟台	房地产开发经营	100	--	直接设立
烟台中海兴业地产有限公司	烟台	烟台	房地产开发	100	--	直接设立
烟台中海福盛地产有限公司	烟台	烟台	房地产开发经营	100	--	直接设立
长春中海地产有限公司	长春	长春	房地产开发	7.5	92.5	直接设立
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	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
长沙中建投资有限公司	长沙	长沙	实业投资	--	70	同一控制下企业合并
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	同一控制下企业合并
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	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
重庆中工建设有限公司	重庆	重庆	房屋建筑工程施工总承包壹级	100	--	直接设立
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	--	直接设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
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	--	直接设立
中海地产(香港)有限公司	香港	香港	房地产投资	100	--	直接设立
北京晟泰兴置业有限公司	北京	北京	房地产开发经营	100	--	直接设立
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	直接设立
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	--	直接设立
福州海富地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	--	100	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
佛山家泰装修装饰工程有限公司	佛山	佛山	建筑装饰	--	100	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
武汉泰运房地产有限公司	武汉	武汉	房地产开发经营	51	--	直接设立
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	直接设立
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	不构成业务合并
雄安中海发展有限公司	北京	北京	房地产投资	100	--	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
昆明海洋房地产开发有限公司	昆明	昆明	房地产开发经营	100	--	直接设立
青岛中海海新置业有限公司	青岛	青岛	房地产开发经营	100	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
福州富乐居装饰工程有限公司	福州	福州	建筑装饰	--	100	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
南昌中海豪轩地产有限公司	南昌	南昌	房地产开发经营	100	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
鄂州中建宝来房地产有限公司	鄂州	鄂州	房地产开发经营	50	--	直接设立
济南中海华山置业有限公司	济南	济南	房地产开发经营	100	--	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
武汉华讯产城科技有限公司	武汉	武汉	计算机软硬件、通讯产品的技术开发	--	99	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
烟台海创佳兴地产有限公司	烟台	烟台	房地产开发经营	100	--	直接设立
福州海建地产有限公司	福州	福州	房地产开发经营	--	50	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
长沙润洋置业有限公司	长沙	长沙	房地产开发经营	--	100	直接设立
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	--	直接设立
深圳市中海瑞和投资有限公司	深圳	深圳	实业投资	100	--	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
武汉海泽房地产有限公司	武汉	武汉	房地产开发经营	--	100	直接设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
武汉海讯产城企业管理有限公司	武汉	武汉	计算机软硬件、通讯产品的技术开发	--	100	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
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	直接设立
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	--	直接设立
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	直接设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	384.25	518.31	656.17	590.38
资产总额(亿元)	2873.88	3922.64	4698.44	5065.43
所有者权益合计(亿元)	944.03	1070.35	1272.67	1277.42
短期债务(亿元)	63.43	39.75	113.74	141.20
长期债务(亿元)	328.97	492.99	572.13	692.33
全部债务(亿元)	392.40	532.74	685.87	833.53
营业收入(亿元)	504.92	410.88	1005.89	53.60
利润总额(亿元)	146.58	148.22	270.39	7.03
EBITDA(亿元)	155.29	162.69	275.22	--
经营性净现金流(亿元)	-448.16	-73.65	133.72	-208.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	40.05	53.40	52.03	--
存货周转次数(次)	0.25	0.11	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.12	0.23	--
现金收入比(%)	136.78	210.72	129.88	570.80
营业利润率(%)	29.31	37.87	26.33	23.22
总资本收益率(%)	9.00	7.92	10.63	--
净资产收益率(%)	11.83	10.52	16.00	--
长期债务资本化比率(%)	25.84	31.53	31.01	35.15
全部债务资本化比率(%)	29.36	33.23	35.02	39.49
资产负债率(%)	67.15	72.71	72.91	74.78
流动比率(%)	164.68	155.12	154.63	154.67
速动比率(%)	58.71	51.35	56.25	52.32
经营现金流动负债比(%)	-28.74	-3.19	4.78	--
现金短期债务比(倍)	6.06	13.04	5.77	4.18
EBITDA 利息倍数(倍)	12.11	6.93	8.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.53	3.27	2.49	--

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 2017 年、2018 年和 2019 年财务数据分别为 2018 年审计报告期初数、2019 年审计报告上年期末数及 2019 年审计报告期末数；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	184.33	196.14	264.95	282.21
资产总额(亿元)	1301.11	1642.16	2039.90	2331.85
所有者权益(亿元)	526.23	552.76	607.67	610.57
短期债务(亿元)	33.46	14.95	73.64	68.71
长期债务(亿元)	199.19	292.77	352.59	447.54
全部债务(亿元)	232.65	307.72	426.23	516.25
营业收入(亿元)	17.07	1.49	1.61	0.02
利润总额(亿元)	26.88	26.97	55.11	3.21
EBITDA(亿元)	--	--		--
经营性净现金流(亿元)	-256.25	26.58	-129.63	-11.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.12	0.29	0.44	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	95.87	895.90	105.99	--
营业利润率(%)	99.28	92.15	90.65	--
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	4.63	4.80	8.92	--
长期债务资本化比率(%)	27.46	34.63	36.72	42.30
全部债务资本化比率(%)	30.66	35.76	41.23	45.81
资产负债率(%)	59.56	66.34	70.21	73.82
流动比率(%)	177.36	177.17	170.95	163.19
速动比率(%)	177.36	177.17	170.95	163.19
经营现金流动负债比(%)	-44.54	3.34	-12.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

联合资信评估股份有限公司关于 中海企业发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范,联合资信将在本期债项信用等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。

中海企业发展集团有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级,在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中海企业发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化,或发生可能对中海企业发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项,中海企业发展集团有限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中海企业发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息,如发现中海企业发展集团有限公司出现重大变化,或发现存在或出现可能对中海企业发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时,联合资信将就该项进行必要调查,及时对该事项进行分析,据实确认或调整信用评级结果。

如中海企业发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料,导致联合资信无法对中海企业发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断,联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中海企业发展集团有限公司联系,并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。