

信用评级公告

联合〔2022〕2954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拟发行的 2022 年度第三期中期票据的信用状况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 2022 年度第三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

二〇二二年五月十七日

中海企业发展集团有限公司

2022年度第三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：不超过人民币30亿元（含）
本期中期票据期限：分两个品种，品种一期限为3年期，品种二期限为5年期
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：扣除发行费用后拟用于项目建设

评级时间：2022年5月17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	1	
		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”）的评级结果反映了公司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）在境内的重要业务平台，股东实力雄厚、行业地位突出。公司开发经验丰富，品牌知名度高，成本控制能力和盈利能力很强；公司项目储备集中在一二线城市，分布均衡，持续发展能力和抵御行业政策变动的能力强。近年来，公司销售业绩逐年增长，货币资金充裕，债务负担较轻，财务及融资政策稳健。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资金需求等因素可能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对本期中期票据发行后的长期债务覆盖程度很高。

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状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东为大型中央企业的子公司，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，且为大型中央企业中国建筑股份有限公司的子公司，公司在资源共享以及资金方面能获得中国海外发展的大力支持。
2. 公司具有丰富的房地产开发经验，品牌知名度高，行业地位突出；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，且具有应对行业下行的经验；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。

分析师：罗星驰 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。公司项目区域分布均衡，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，土储质量较高。
4. 公司资本实力强，债务负担较轻，财务及融资政策稳健，持续盈利能力很强。公司货币资金充裕，资本实力强；债务负担较轻，集中兑付压力不大，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很强。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，持续获利能力很强。

关注

1. 房地产市场运行存在一定不确定性。2021年下半年以来房地产市场迅速转冷，行业整体销售下滑，房地产调控政策边际松动但未有大的改善，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资金需求。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；同时，公司存在一定补库存需求。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	656.17	755.67	945.30	726.86
资产总额 (亿元)	4698.44	5775.88	6448.88	6341.83
所有者权益 (亿元)	1272.67	1640.22	1909.04	1919.09
短期债务 (亿元)	113.74	286.17	344.61	287.64
长期债务 (亿元)	572.13	784.63	907.50	992.80
全部债务 (亿元)	685.87	1070.79	1252.11	1280.44
营业收入 (亿元)	1005.89	1313.76	1711.40	125.96
利润总额 (亿元)	270.39	323.69	353.39	14.79
EBITDA (亿元)	275.22	332.46	368.23	--
经营性净现金流 (亿元)	133.72	-72.58	293.07	-313.12
营业利润率 (%)	26.33	25.02	19.58	20.44
净资产收益率 (%)	16.00	15.06	13.87	--
资产负债率 (%)	72.91	71.60	70.40	69.74
全部债务资本化比率 (%)	35.02	39.50	39.61	40.02
流动比率 (%)	154.63	149.53	146.81	154.73
经营现金流动负债比 (%)	4.78	-2.22	8.33	--
现金短期债务比 (倍)	5.77	2.64	2.74	2.53
全部债务/EBITDA (倍)	2.49	3.22	3.40	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.49	7.75	7.97	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	2039.90	2584.85	3164.11	3320.25
所有者权益 (亿元)	607.67	641.10	701.47	699.18
全部债务 (亿元)	426.23	675.24	922.54	978.75
营业收入 (亿元)	1.61	1.89	1.11	0.00
利润总额 (亿元)	55.11	24.22	57.43	-2.95
资产负债率 (%)	70.21	75.20	77.83	78.94
全部债务资本化比率 (%)	41.23	51.30	56.81	58.33
流动比率 (%)	170.95	150.22	145.61	152.68
经营现金流动负债比 (%)	-12.02	-4.33	2.48	--

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. 合并口径其他应付款、长期应付款等科目中的债务部分已分别调增短期债务和长期债务, 非债务性质的租赁负债已在计算全部债务时剔除; 3. 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/04/26	罗星驰 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读报告
AAA	稳定	2015/08/07	刘洪涛 刘晓亮	--	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中海企业发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、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，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中海企业发展集团有限公司

2022 年度第三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”）独资设立的中国海外工程有限公司深圳分公司，注册资本 500.00 万元，于 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 2022 年 3 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，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营房地产开发业务。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设综合管理部、企业传讯部、人力资源部、财务资金部、监察审计部、法律合规部、投资管理部等职能部门（详见附件 1-2）。截至 2021 年底，公司纳入合并范围的子公司 231 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 6448.88 亿元，所有者权益 1909.04 亿元（含少数股东权益 97.69 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1711.40 亿元，利润总额 353.39 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 6341.83 亿元，所有者权益 1919.09 亿元（含少数股东权益 97.79 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 125.96 亿元，利润总额 14.79 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区文心五路 11 号汇通大厦 10 层；法定代表人：张智超。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

本期中期票据名称为“中海企业发展集团有限公司 2022 年度第三期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），发行总规模为不超过人民币 30 亿元（含）。本期中期票据分为两个品种，品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期。本期中期票据引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期中期票据票面金额为 100 元，按面值发行，票面利率将由公司和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定，在债券存续期内固定不变。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金扣除发行费用后拟用于项目建设。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显

增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一

步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24

万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象：2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83

其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续上年底热度，

针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。

表3 2021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
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
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
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保

证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 4 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本200亿元，中海兴业为公司唯一股东，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

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，行业地位突出，成本控制能力很强，融资成本低，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 2022 年 3 月底，公司拥有土地储备规划建筑面积 2910.09 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。

2019—2021 年公司签约销售额快速提升，品牌认可度持续提高，2021 年公司签约销售额增长至 2048.69 亿元，销售规模处于行业前列。

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。公司积累了丰富的供应商体系，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，带动整体成本处于较低水平。此外，公司股东中国海外发展是中国建筑业龙头企业中国建筑集团有限公司在香港的控股公司。得益于建筑行业背景，公司具备突出的成本管控能力。

公司 2021 年公司债券及中期票据发行规模合计 145.00 亿元，票面利率处于 2.75%~3.55%，公司融资能力强，融资成本低。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告，截至2022年4月21日，公司本部无未结清的不良和关注类

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。

截至2022年5月15日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为单一股东企业，法人治理结构较简单，符合法律要求，运作较为规范。

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，公司设总经理1人，副经理若干人，由董事会聘任，对董事会负责；公司总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、企业宣传部、人力资源部、财务资金部、监察审计部、法律合规部、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。

七、经营分析

1. 经营概况

受房地产项目逐步进入结转期影响，2019-2021年，公司主营业务收入快速增长，由于结转项目地价较高，公司毛利率持续下降。

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、东北和中西部为重点区域的全国性均衡布局，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；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。公司项目业态以住宅为主，产品体系涵盖从高端改善型到中低端刚需型各个档次。公司以独立开发为主，随着土地市场竞争加剧，公司逐渐通过合营和联营模式进行项目获取和开发，但合作开发项目占比较低。

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，占比较高。2019-2021年，公司房产开发收入快速增长，2021年同比增长28.61%。

毛利率方面，2019—2021 年，公司主营业务毛利率持续下降。其中，房地产开发业务毛利率持续下降，主要系行业利润率下降以及公司集中结转了一批 2019 年获取的地价相对较高

的项目所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 125.96 亿元，同比增长 12.01%；公司综合毛利率为 21.22%，较 2021 年小幅下降。

表5 2019—2021年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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	958.45	95.61	33.02	1280.32	97.65	28.43	1646.56	96.35	22.89
物业出租	12.64	1.26	94.23	15.80	1.21	78.03	17.93	1.05	71.09
承包工程	31.39	3.13	16.79	11.24	0.86	22.01	18.20	1.06	12.38
销售商品	--	--	--	3.78	0.29	27.97	26.25	1.54	5.67
合计	1002.49	100.00	33.29	1311.15	100.00	28.97	1708.95	100.00	23.02

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

2019—2021 年，公司土地投资力度持续加大。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。公司土地储备较充裕，但考虑到新开工规模较大，公司仍存在一定的补库存需求。

在拿地区域上，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

地区以及人口较多的一二线城市为主，并继续加大一线城市投资占比，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，以自主拿地为主，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。

表6 公司土地储备获取情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
新增土地储备建筑面积	707.51	1087.45	981.67	43.24
土地投资金额	739.64	1050.35	1088.52	72.92
新增土储楼面均价	10454.24	9658.83	11088.50	16864.99

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的统计口径包括公司自营项目、共同控制的合营项目和有重大影响的联营项目
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%；2021 年，公司仍保持较大投资力度，土地投资金额同比小幅增长。2019—2021 年，公司拿地主要分布在一二线城市，2021 年公司新增土地楼面均价同比小幅增长，主要系公司

当期在苏州、厦门、深圳等城市获取项目规模较大所致，公司布局的城市能级进一步提升。2022 年一季度，因多数城市尚未开始集中供地，公司土地投资金额不大；公司新增土储位于北京、成都和厦门，楼面均价较高。

表7 公司新增土地储备主要城市总建筑面积占比情况

排序	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	城市	占比	城市	占比	城市	占比	城市	占比
1	北京	14.04%	太原	22.54%	苏州	9.95%	北京	65.47%
2	太原	13.28%	武汉	12.65%	深圳	9.21%	成都	25.43%
3	沈阳	8.55%	北京	10.27%	长春	9.15%	厦门	9.09%

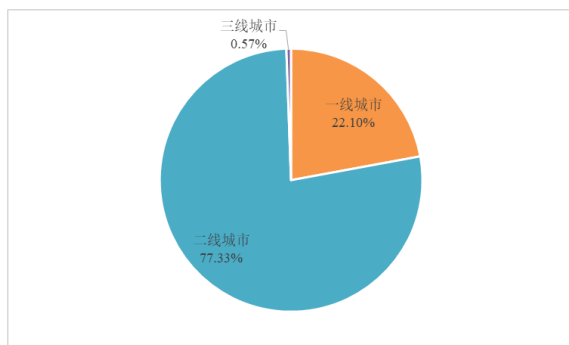
4	长沙	8.19%	长沙	8.77%	厦门	7.75%	--	--
5	长春	7.65%	沈阳	8.44%	南京	7.66%	--	--
合计	--	51.71%	--	62.68%	--	43.72%	--	100.00%

注：合计数尾差主要系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司土地储备规划建筑面积 2910.09 万平方米，土地储备较充裕。从城市分布来看，一二线城市土地储备规划建筑面积约占总储备的 99.43%，具体情况如下表所示。

图1 截至2022年3月底公司土地储备构成



注：1. 公司土地储备统计口径为未竣工建筑面积，包括公司自营项目、共同控制的合营项目和有重大影响的联营项目；2. 图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、石家庄、东莞、无锡、烟台；三线及以下城市：除上述一、二线城市外，其余为三线及以下城市，包括漳州、中山、鄂州、肇庆、镇江

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司剩余未开工面积 863.65 万平方米，考虑到近年来公司新开工面积较大，公司存在一定的补库存需求。

3. 项目开发建设情况

公司房地产开发项目规模较大，存在一定的开发建设资金需求，考虑到公司财务弹性良好，未来资本支出压力可控。

2019—2021 年，公司新开工面积持续下滑，但整体仍维持较大开工力度；公司竣工面积波动增长，其中 2020 年同比增长 56.89%，主要系近年来公司维持较大开工力度、前期开工项目陆续竣工所致。2022 年一季度，公司期末在建面积较上年底提高 15.56%。

表8 公司项目开发情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	1283.00	1184.00	1140.85	179.38
竣工面积（万平方米）	1027.00	1611.30	1281.63	26.51
期末在建面积（万平方米）	2366.15	1989.39	1781.95	2059.23

注：上表统计口径包括公司自营项目、共同控制的合营项目和有重大影响的联营项目，竣工面积为所有竣工项目当期竣工建筑面积

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司房地产开发项目预计尚需投资 1756.02 亿元，考虑到公司财务弹性良好，未来资本支出压力可控。

4. 房产销售情况

公司签约销售金额逐年增长，签约销售均价逐年提升。公司可售房源主要位于一二线城市，长期去化压力不大。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。

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。

2019—2021 年，公司签约销售面积持续下降，但签约销售均价逐年提高，受城市能级提高等因素影响，公司签约销售金额逐年增长。

表9 公司销售概况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	806.32	774.00	747.82	89.54

签约销售金额（亿元）	1662.56	1758.00	2048.69	250.24
签约销售均价（万元/平方米）	2.06	2.27	2.74	2.79

注：表中签约销售面积及签约销售金额统计口径为全口径

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司自营项目、共同控制的合营项目和有重大影响的联营项目（包括在建、拟建及已竣工未售项目）的总可售面积合计4255.36万平方米，已实现销售面积2229.15万平方米，剩余可售面积2026.21万平方米。若以公司2021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、商业和住宅公寓，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，业态包括写字楼、商业和住宅公寓等，以出租为主。截至2021年底，公司自持物业建筑面积合计404.17万平方米，公允价值为906.85亿元，主要分布于北京、上海、深圳、杭州、沈阳和佛山等一二线城市。2021年，公司物业出租收入合计17.93亿元，后续随着新转入的自持物业持续培育，公司租金收入有望进一步增长。

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。

2021年，公司与关联方因采购商品和接受劳务以及因销售商品和提供劳务发生的交易金额占比均很低。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。截至2021年底，公司向关联方拆入资金274.21亿元，向关联方拆出资金329.07亿元。

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上水平。

2019—2021年，公司存货周转次数和总资产周转次数持续提升。2021年，与同行业相比，公司经营效率处于中上水平。

表10 2021年同行业公司经营效率对比情况

（单位：次）

企业简称	存货周转次数	流动资产周转次数	总资产周转次数
万科A	0.34	0.29	0.24
招商蛇口	0.31	0.26	0.20
保利发展	0.27	0.24	0.21
华侨城A	0.30	0.27	0.22
公司	0.44	0.34	0.28

注：1. 公司数据来自联合资信计算，对比企业数据来自Wind，Wind计算公式与联合资信计算公式存在少许差异；2. 流动资产周转次数=营业总收入/平均流动资产；3. “万科A”为万科企业股份有限公司的简称，“招商蛇口”为招商局蛇口工业区控股股份有限公司的简称，“保利发展”为保利发展控股集团股份有限公司的简称，“华侨城A”为深圳华侨城股份有限公司的简称

资料来源：Wind及联合资信计算

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有力的资金支持。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2021年的财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被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。2022年一季度财务报表未经审计。

截至2021年底，公司合并资产总额6448.88亿元，所有者权益1909.04亿元（含少数股东权益97.69亿元）；2021年，公司实现营业总收入1711.40亿元，利润总额353.39亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额6341.83亿元，所有者权益1919.09亿元（含少数股东权益97.79亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入125.96亿元，利润总额14.79亿元。

2. 资产质量

随着开发规模扩大，公司资产规模持续增长，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。公司整体资产质量良好。

2019—2021年末，随着公司开发规模扩大，公司资产总额持续增长，年均复合增长17.16%。截至2021年底，公司资产总额较上年底增长11.65%，资产构成以流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

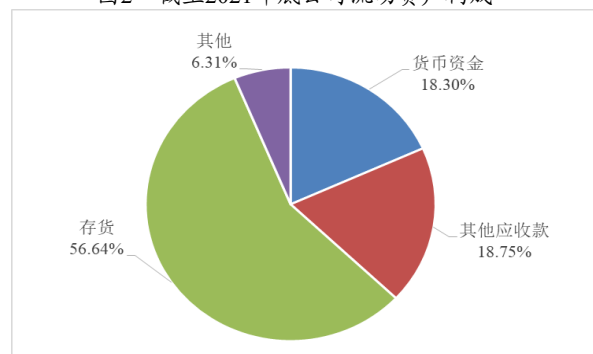
科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	4326.00	92.07	4896.66	84.78	5166.62	80.12	5118.59	80.71
货币资金	656.17	13.97	755.67	13.08	945.30	14.66	726.86	11.46
其他应收款（合计）	644.88	13.73	898.12	15.55	969.17	15.03	974.57	15.37
存货	2752.45	58.58	3026.35	52.40	2926.30	45.38	3137.38	49.47
非流动资产	372.43	7.93	879.22	15.22	1282.26	19.88	1223.24	19.29
投资性房地产	293.06	6.24	713.58	12.35	906.85	14.06	920.12	14.51
资产总额	4698.44	100.00	5775.88	100.00	6448.88	100.00	6341.83	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长9.28%。截至2021年底，流动资产较上年底增长5.51%，主要系货币资金增加所致，主要构成如下图所示。

图2 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 20.03%。截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 25.10%，主要系销售回款及融资规模增加所致。其中，各类保证金等受限资金 1.61 亿元，预售监管资金约 33.60 亿元，公司货币资金充足。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 23.09%。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国海外发展内地业务的财务中心，对中国海外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 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 9.11%。其他应收款主要由关联方往来款（占 92.98%）和保证金加押金加备用金（占 5.17%）构成，对公司资金形成一定占用。从账龄看，其他应收款中账龄 1 年以内的占 64.83%、1~2 年占 23.03%、2~3 年占 7.79%、3 年以上占 4.34%。

2019—2021 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 3.11%。截至 2021 年底，公司存货较上年底下降 3.31%。存货主要由开发成本（占 81.61%）和开发产品（占 18.39%）构成，未计提存货跌价准备。公司开发项目中二线城市存货占比较高，跌价风险可控。

（2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产年均复合增长 85.55%，呈快速增长态势。截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 45.84%，主要系长期应收款和投资性房地产增加所致。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 70.72%）构成。

2019—2021 年末，公司投资性房地产（按公允价值法计量）快速增长，年均复合增长 75.91%。截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底增长 27.08%，主要系外购及评估增值所致。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 2021 年底，公司受限资产如下表所示，受限资产占资产总额比例为 3.60%，公司资产

受限程度非常低。

表12 截至2021年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

受限资产	金额	受限原因
货币资金	1.61	保证金等
投资性房地产	214.00	合并内单位借款抵押
存货	16.49	银团贷款抵押
合计	232.10	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。公司货币资金较上年底下降 23.11%，主要系经营性支出增加所致，货币资金规模仍属充裕。

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所产生的增值差额，权益稳定性一般。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 22.48%。截至 2021 年底，公司所有者权益 1909.04 亿元，较上年底增长 16.39%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占 94.88%，少数股东权益占 5.12%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他综合收益和未分配利润分别占 11.04%、7.53%和 78.40%。截至 2021 年底，公司其他综合收益 136.31 亿元，主要系 2020 年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。归属母公司所有者权益中未分配利润及其他综合收益占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 1919.09 亿元，权益规模和权益构成较上年底变化不大。

（2）负债

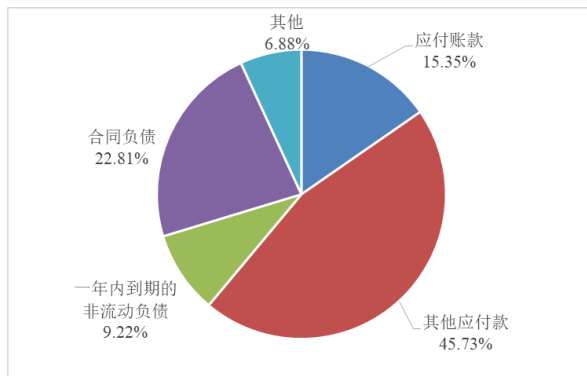
公司总负债持续增长，以预收售楼款和其他应付款等为主；其他应付款规模较大，主要为关联方无固定期限往来款；有息债务持续增

长,但债务杠杆仍属较低水平且债务结构合理。

2019—2021 年末,公司负债总额持续增长,年均复合增长 15.12%。截至 2021 年底,公司负债总额 4539.83 亿元,较上年底增长 9.77%,流动负债和非流动负债均有一定增长。其中,流动负债占 77.52%,负债结构较上年底变化不大。

2019—2021 年末,公司流动负债持续增长,年均复合增长 12.16%。截至 2021 年底,公司流动负债 3519.25 亿元,较上年底增长 7.47%,主要系应付账款和其他应付款增长所致。公司流动负债构成如下图所示。

图 3 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

表 13 截至 2021 年底公司其他应付款前五单位情况（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	107.11	6.66%	关联方往来
苏州竹辉兴业有限公司	1 年以内	80.37	4.99%	关联方往来
中海发展（上海）有限公司	1 年以内	73.72	4.58%	关联方往来
中海地产（无锡）有限公司	1 年以内	61.93	3.85%	关联方往来
中海振兴（成都）物业发展有限公司	1 年以内	57.72	3.59%	关联方往来
合计	--	380.85	23.67%	--

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

2019—2021 年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 27.47%。截至 2021 年底,公司非流动负债 1020.58 亿元,较上年底增长 18.54%,主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 58.69%）和应付债券（占 29.77%）构成。

2019—2021 年末,公司长期借款波动增长,年均复合增长 27.57%,主要系公司经营规模扩

2019—2021 年末,公司应付账款持续增长,年均复合增长 41.58%。截至 2021 年底,公司应付账款 540.37 亿元,较上年底增长 33.45%,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 85.35%）、材料采购款（占 8.97%）和工程保固金（占 5.65%）构成。

2021 年公司应用新收入准则,预收的售楼款通过合同负债核算,为保证可比性,此处仅分析预收售楼款。2019—2021 年末,公司预收售楼款波动下降,截至 2021 年底,公司预收售楼款 793.21 亿元,较上年底下降 22.24%,主要系当年收入结转规模较大所致。

2019—2021 年末,公司其他应付款持续增长,年均复合增长 16.07%,主要系外部往来款和关联方往来款增长所致。截至 2021 年底,公司其他应付款 1609.28 亿元,较上年底增长 15.07%,主要为关联方往来款 1329.25 亿元,该类款项主要部分不需要支付利息,对公司未形成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 380.85 亿元,占比为 23.67%,主要为关联方往来款。

大带动融资需求增加所致。截至 2021 年底,公司长期借款 598.99 亿元,较上年底下降 3.15%。公司长期借款主要为信用借款和保证借款。

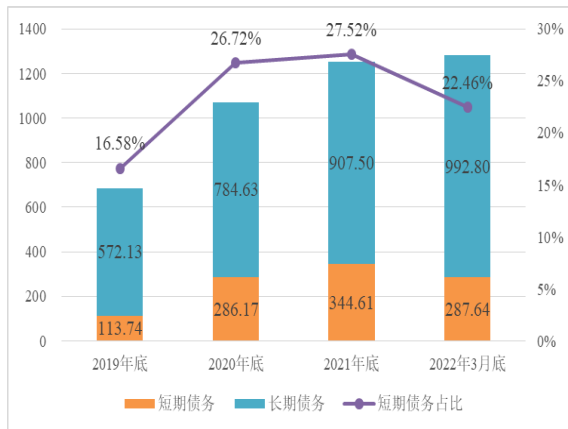
2019—2021 年末,公司应付债券波动增长,年均复合增长 22.03%。截至 2021 年底,公司应付债券 303.84 亿元,较上年底增长 106.69%,主要系当期发行公司债券及中期票据规模较大所致。

2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 35.11%，呈快速增长态势。截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 16.93%，主要系公司业务规模持续扩张致使公司融资需求增加所致。其中，长期债务占 72.48%。2019—2021 年末，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率

波动上升。公司债务负担处于较低水平且债务结构较为合理。

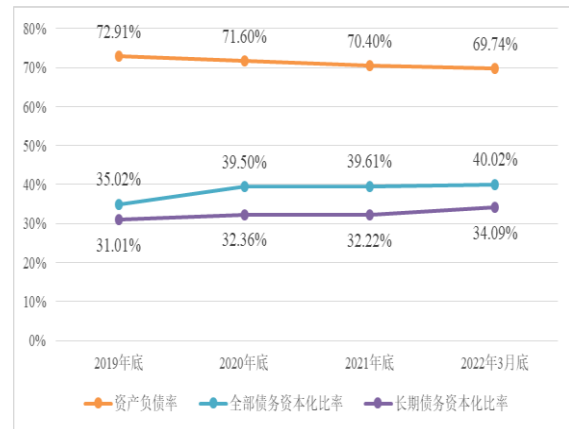
截至 2022 年 3 月底，公司负债合计 4422.73 亿元，负债规模和负债结构较上年底变化不大。公司全部债务 1280.44 亿元，较上年底小幅增长，债务结构中短期债务占比有所下降。从期限分布来看，公司集中偿付压力不大。

图 4 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 5 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 14 截至 2022 年 3 月底公司有息债务到期分布情况（单位：亿元）

科目	1 年以内	1~3 年	3~5 年	5 年以上	合计
短期借款	28.93	--	--	--	28.93
一年内到期的非流动负债	258.72	--	--	--	258.72
长期借款	--	565.68	37.47	42.50	645.65
应付债券	--	122.00	141.00	80.81	343.81
长期应付款	--	3.34	--	--	--
合计	287.64	691.02	178.47	123.31	1280.44

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业收入和净利润规模均持续增长，整体盈利能力很强。

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 30.44%。2021 年，公司实现营业收入 1711.40 亿元，同比增长 30.27%，主要系当期结转项目增加所致；同期，公司实现利润总额 353.39 亿元，同比增长 9.18%，增幅小于收入增幅，主要系毛利率下降所致。

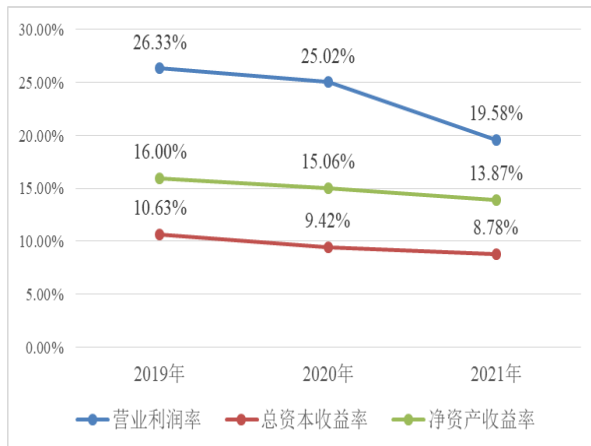
从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 42.97%。2021 年，

公司费用总额为 39.53 亿元，同比增长 56.60%，主要系财务费用增长所致，但整体期间费用率仍保持在 2.50% 以下，公司费用管控能力很强。

2019—2021 年，公司公允价值变动收益波动增长，年均复合增长 47.03%，2021 年公司公允价值变动收益 36.88 亿元，占营业利润比重 10.45%，主要来源为投资性房地产评估增值。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司主要盈利指标均有所下滑，但整体仍维持较高水平。与同行业相比，公司整体盈利能力很强。

图 6 2019-2021 年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 15 2021 年同行业公司盈利能力对比情况

(单位：%)

企业简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
万科 A	21.82	2.96	9.78
招商蛇口	25.47	3.10	9.88

表 16 公司现金流量情况 (单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	5192.91	6286.97	7127.16	1473.47
经营活动现金流出小计	5059.19	6359.55	6834.09	1786.59
经营现金流量净额	133.72	-72.58	293.07	-313.12
投资活动现金流入小计	13.72	19.84	81.58	142.36
投资活动现金流出小计	4.89	169.72	291.76	78.90
投资活动现金流量净额	8.83	-149.89	-210.18	63.45
筹资活动前现金流量净额	142.55	-222.47	82.89	-249.67
筹资活动现金流入小计	261.31	576.77	802.84	186.03
筹资活动现金流出小计	183.73	255.61	691.27	154.07
筹资活动现金流量净额	77.58	321.16	111.57	31.95

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营现金流入持续增长，年均复合增长 17.15%；2021 年，公司经营现金流入同比增长 13.36%，主要系本期销售回款及收回的各种押金、保证金等增长所致。2019—2021 年，公司经营现金流出持续增长，年均复合增长 16.23%；2021 年，公司经营现金流出同比增长 7.46%，主要系支付的各种押金、保证金及往来资金增长所致。2019—2021 年，公司经营现金净额波动幅度较大，2021 年转为较大规模的净流入。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投

保利发展	26.78	4.01	14.58
华侨城 A	26.15	2.73	4.76
公司	23.08	5.68	13.87

注：1. 公司数据来自联合资信计算，对比企业数据来自 Wind，Wind 计算公式与联合资信计算公式存在少许差异；2. 公司销售毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入*100%，总资产报酬率=（利润总额+计入财务费用的利息支出）/资产总额*100%

资料来源：Wind 及联合资信计算

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 125.96 亿元，同比增长 12.01%；实现利润总额 14.79 亿元，同比下降 19.01%，主要系结转项目土地成本相对较高所致。

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；随着近两年公司进行债权投资，公司投资活动净现金流出规模相对较大；公司融资渠道畅通，筹资活动现金流持续较大规模净流入。

资活动现金流入及流出均逐年增长，2020—2021 年净流出规模较大，主要系公司进行委托贷款债权投资所致。2021 年，公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入及流出均持续增长，分别年均复合增长 75.28%和 93.97%；筹资活动现金流保持较大规模净流入，公司融资渠道畅通。

2022 年 1—3 月，公司经营现金净流出规模同比增长 87.22%，主要系一季度市场景气度较弱以及公司保持规模扩张所致；投资和筹资活动现金流实现一定规模的净流入。

6. 偿债指标

公司短期及长期偿债指标均很强；间接融资渠道通畅，公司整体偿债指标表现优异。

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年末，公司流动比率持续下降，速动比率持续提升；现金短期债务比波动下降，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍然很高。截至 2022 年 3 月底，公司短期债务比仍处于很高水平。整体看，

公司短期偿债指标很强。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长，年均复合增长 15.67%；公司 EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 逐年上升，但 EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度仍然很高。整体看，公司长期偿债指标很强。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	154.63	149.53	146.81	154.73
	速动比率（%）	56.25	57.11	63.66	59.89
	经营现金/流动负债（%）	4.78	--	8.33	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.18	--	0.85	--
	现金短期债务比（倍）	5.77	2.64	2.74	2.53
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	275.22	332.46	368.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.49	3.22	3.40	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.19	--	0.23	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.49	7.75	7.97	--
	经营现金/利息支出（倍）	4.13	--	6.35	--

注：“--”表示当期经营性净现金流为负数，指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司及子公司共取得银行授信额度约 2502 亿元，未使用的额度约为 1146 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司对合并范围外企业担保共计 166.21 亿元，占净资产比例为 8.71%，或有负债风险可控。

截至 2022 年 3 月底，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（公司本部）财务分析

母公司资产逐年增长，货币资金充裕；债务负担持续上升，整体债务负担一般且以长期债务为主；盈利主要来自于对子公司投资取得的收益和委托贷款投资收益；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。

表 18 母公司资产和负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	264.95	12.99	302.86	11.72	468.79	14.82	386.18	11.63
其他应收款（合计）	1447.09	70.94	1844.33	71.35	1789.03	56.54	2357.95	71.02
长期应收款	--	--	--	--	340.18	10.75	158.99	4.79
资产总额	2039.90	100.00	2584.85	100.00	3164.11	100.00	3320.25	100.00
其他应付款（合计）	1004.20	70.11	1262.58	64.96	1535.32	62.34	1637.97	62.49
一年内到期的非流动负债	73.64	5.14	213.92	11.01	189.85	7.71	193.12	7.37
长期借款	148.55	10.37	367.31	18.90	494.62	20.09	507.54	19.36
应付债券	204.04	14.25	94.00	4.84	238.00	9.66	278.00	10.61
负债总额	1432.23	100.00	1943.76	100.00	2462.65	100.00	2621.07	100.00

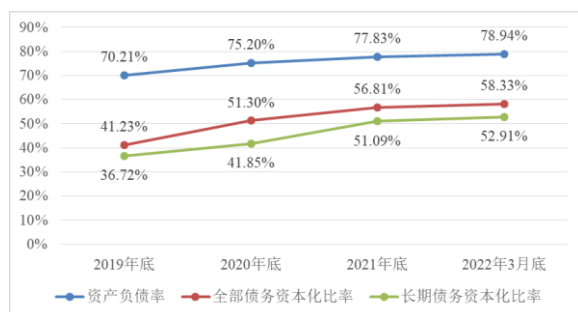
注：占比指该科目在资产总额/负债总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

资产方面, 2019—2021 年末, 母公司资产总额年均复合增长 24.54%。从资产结构来看, 母公司货币资金充裕, 其他应收款主要为关联方往来款, 长期应收款主要为往来借款。截至 2022 年 3 月底, 母公司其他应收款(合计)显著增加, 货币资金下降。

负债方面, 2019—2021 年末, 母公司负债规模年均复合增长 31.13%, 主要系其他应付款增长所致。母公司债务负担持续上升, 但仍属一般水平, 债务结构以长期债务为主。截至 2022 年 3 月底, 母公司债务负担较上年底小幅上升。

图 7 母公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

所有者权益方面, 2019—2021 年末, 母公司所有者权益逐年增长, 年均复合增长 7.44%, 主要系未分配利润增长所致。截至 2021 年底, 母公司所有者权益 701.47 亿元, 较上年底增长 9.42%; 母公司所有者权益主要由实收资本(占 28.51%)和未分配利润(占 63.06%)构成。截至 2022 年 3 月底, 母公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

母公司营业收入规模较小, 利润主要来自投资收益。2019—2021 年, 母公司利润总额波动增长, 年均复合增长 2.08%。2021 年, 母公司投资收益 87.98 亿元, 同比增长 277.61%, 主要系成本法核算的长期股权投资收益和委托贷款投资收益增加所致。2022 年 1—3 月, 母公司实现投资收益 7.20 亿元。

现金流方面, 2019—2021 年, 母公司经营活动和投资活动现金流净额均波动较大; 筹资活动现金流净额分别为 101.11 亿元、220.77 亿元和 208.84 亿元, 持续净流入。2022 年 1—3 月, 随着其他应收款增长, 母公司经营活动现金流净

流出, 筹资活动现金流仍为净流入。

偿债能力方面, 截至 2021 年底, 母公司现金短期债务比为 2.47 倍, 短期偿债指标很强。截至 2022 年 3 月底, 母公司现金短期债务比小幅下降至 2.00 倍, 但仍属很强。

九、外部支持

公司间接控股股东中国海外发展是行业内领先的全国大型房地产上市公司, 且为大型中央企业的子公司, 规模优势显著。在房地产行业竞争激烈、行业景气度波动的背景下, 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国海外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 2021 年, 中国海外发展资产总额 8699.07 亿元, 股东权益合计 3571.06 亿元; 2021 年, 中国海外发展实现营业收入 2422.41 亿元、净利润 430.62 亿元。作为中国海外发展房地产板块在中国境内的重要平台, 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, 资本实力大幅提升。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务负担影响不大, 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。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务 1280.44 亿元, 本期中期票据拟发行规模不超过 30.00 亿元(含), 对公司债务负担影响不大。

以 2022 年 3 月底的财务数据为基础, 假设本期中期票据募集资金净额为 30.00 亿元, 本期中期票据发行后, 在其他因素不变的情况下, 公

公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 69.74%、40.02%和 34.09% 上升至 69.88%、40.58%和 34.77%，债务负担变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

考虑本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对长期债务的保障程度均很高。

表 19 本期中期票据保障能力测算

指标	2021 年
经营活动现金流入量（亿元）	7127.16
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	237.57
经营活动现金流量净额（亿元）	293.07
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	9.77
EBITDA（亿元）	368.23
EBITDA 保障倍数（倍）	12.27
发行后长期债务*（亿元）	937.50
经营活动现金流入量/发行后长期债务*（倍）	7.60
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.31
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.55

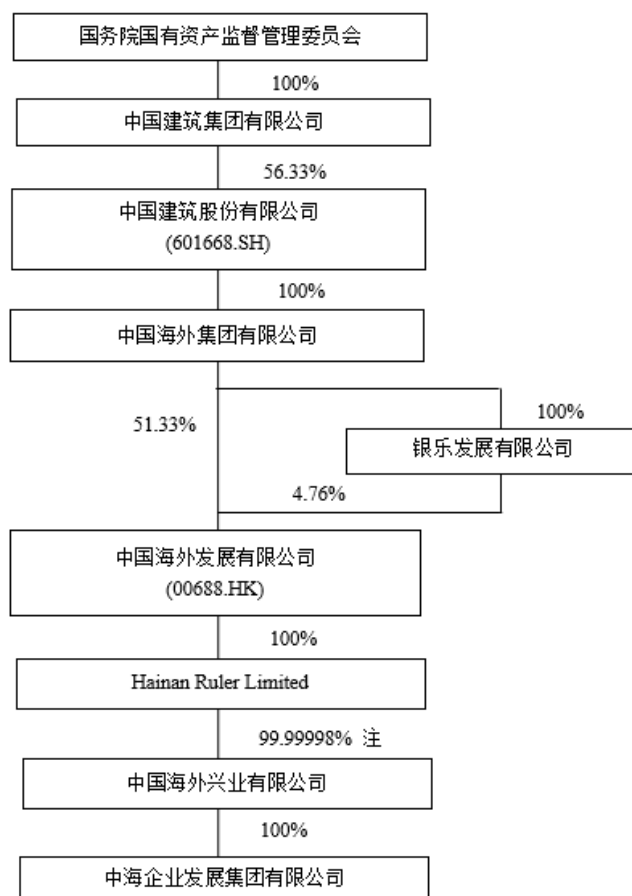
注：发行后长期债务为截至2021年底公司长期债务加上本期中期票据拟发行规模

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

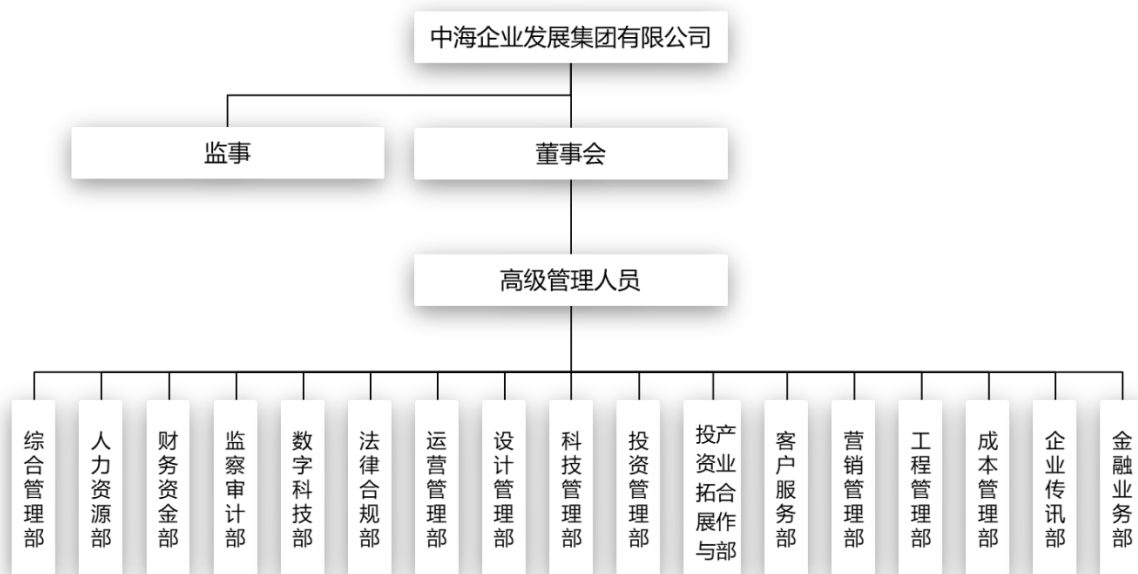
附件 1-1 截至 2022 年 3 月底中海企业发展集团有限公司股权结构图



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

附件 1-2 截至 2022 年 3 月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 2022 年 3 月底中海企业发展集团有限公司
主要子公司情况

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
深圳中海地产有限公司	深圳	深圳	房地产开发经营	75	25
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	--
中海地产（沈阳）有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	51	--
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	--
中建宏达建筑有限公司	北京	北京	施工总承包	--	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
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	--
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
长春中海地产有限公司	长春	长春	房地产开发	7.5	92.5

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	656.17	755.67	945.30	726.86
资产总额（亿元）	4698.44	5775.88	6448.88	6341.83
所有者权益（亿元）	1272.67	1640.22	1909.04	1919.09
短期债务（亿元）	113.74	286.17	344.61	287.64
长期债务（亿元）	572.13	784.63	907.50	992.80
全部债务（亿元）	685.87	1070.79	1252.11	1280.44
营业收入（亿元）	1005.89	1313.76	1711.40	125.96
利润总额（亿元）	270.39	323.69	353.39	14.79
EBITDA（亿元）	275.22	332.46	368.23	--
经营性净现金流（亿元）	133.72	-72.58	293.07	-313.12
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.25	0.28	0.34	--
存货周转次数（次）	0.26	0.32	0.44	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.25	0.28	--
现金收入比（%）	129.88	113.27	107.69	203.99
营业利润率（%）	26.33	25.02	19.58	20.44
总资本收益率（%）	10.63	9.42	8.78	--
净资产收益率（%）	16.00	15.06	13.87	--
长期债务资本化比率（%）	31.01	32.36	32.22	34.09
全部债务资本化比率（%）	35.02	39.50	39.61	40.02
资产负债率（%）	72.91	71.60	70.40	69.74
流动比率（%）	154.63	149.53	146.81	154.73
速动比率（%）	56.25	57.11	63.66	59.89
经营现金流动负债比（%）	4.78	-2.22	8.33	--
现金短期债务比（倍）	5.77	2.64	2.74	2.53
EBITDA 利息倍数（倍）	8.49	7.75	7.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.49	3.22	3.40	--

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. 其他应付款、长期应付款等科目中的债务部分已分别调增短期债务和长期债务，非债务性质的租赁负债已在计算全部债务时剔除；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	264.95	302.86	468.79	386.18
资产总额（亿元）	2039.90	2584.85	3164.11	3320.25
所有者权益（亿元）	607.67	641.10	701.47	699.18
短期债务（亿元）	73.64	213.92	189.85	193.12
长期债务（亿元）	352.59	461.31	732.69	785.63
全部债务（亿元）	426.23	675.24	922.54	978.75
营业收入（亿元）	1.61	1.89	1.11	0.00
利润总额（亿元）	55.11	24.22	57.43	-2.95
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-129.63	-64.17	42.83	-353.77
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数（次）	0.44	10.19	1.62	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	105.99	105.16	2.77	*
营业利润率（%）	90.65	89.04	80.86	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	8.92	3.64	8.09	--
长期债务资本化比率（%）	36.72	41.85	51.09	52.91
全部债务资本化比率（%）	41.23	51.30	56.81	58.33
资产负债率（%）	70.21	75.20	77.83	78.94
流动比率（%）	170.95	150.22	145.61	152.68
速动比率（%）	170.95	150.22	145.61	152.68
经营现金流流动负债比（%）	-12.02	-4.33	2.48	--
现金短期债务比（倍）	3.60	1.42	2.47	2.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：“/”表示数据未获取，“--”表示指标不适用，“*”表示因分母为零指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 中海企业发展集团有限公司 2022 年度第三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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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

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

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

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