

信用评级公告

联合〔2021〕11112 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面向专业投资者公开发行的 2021 年公司债券（第五期）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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年十二月十三日

中海企业发展集团有限公司

2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 21 亿元(含)

本期债券期限：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：扣除发行费用后拟全部用于偿还公司债务

评级时间：2021 年 12 月 13 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	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
		调整因素和理由		
—			—	

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，其股东实力雄厚、行业地位突出。公司依托丰富的开发经验、品牌影响力、很强的成本控制能力，盈利能力突出；项目储备分布均衡，集中在一二线城市，持续发展能力和抵御行业政策变动的能力强。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资金需求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 对本期债券覆盖程度很高。

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券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，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

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

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

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。

3. **公司均衡布局全国各大区域，土储质量较高，均衡的全国化布局有利于公司在不同阶段获取城市轮动带来的市场机会。**公司项目区域分布广泛，土储主要位于长三角、珠三角、环渤海、东北及中西部等区域的一二线城市，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，期限分布均衡，且主要为信用和担保借款，资产受限规模很小，财务及融资政策稳健，长短期偿债指标表现较好。公司成本费用管控能力很强，可有效保障公司项目的盈利空间，整体毛利率处于行业较高水平，持续获利能力很强。

关注

1. **房地产行业调控趋于长期化。**房地产行业调控政策趋于长期化，未来房地产市场运行存在一定不确定性。
2. **公司存在一定的项目建设及补库存资金需求。**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；截至2021年6月底未动工土储相较于新开工规模一般，存在补库存需求。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	518.31	656.17	755.67	792.32
资产总额（亿元）	3922.64	4698.44	5775.88	6222.39
所有者权益（亿元）	1070.35	1272.67	1640.22	1787.30
短期债务（亿元）	39.75	113.74	286.17	354.54
长期债务（亿元）	492.99	572.13	784.63	791.61
全部债务（亿元）	532.74	685.87	1070.79	1146.15
营业收入（亿元）	410.88	1005.89	1313.76	705.73
利润总额（亿元）	148.22	270.39	323.69	174.26
EBITDA（亿元）	162.69	275.22	332.46	--
经营性净现金流（亿元）	-73.65	133.72	-72.58	9.73
营业利润率（%）	37.87	26.33	25.02	24.61
净资产收益率（%）	10.52	16.00	15.06	--
资产负债率（%）	72.71	72.91	71.60	71.28
全部债务资本化比率（%）	33.23	35.02	39.50	39.07
流动比率（%）	155.12	154.63	149.53	150.15
经营现金流动负债比（%）	-3.19	4.78	-2.22	--
现金短期债务比（倍）	13.04	5.77	2.64	2.23
全部债务/EBITDA（倍）	3.27	2.49	3.22	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.93	8.49	7.75	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	1642.16	2039.90	2584.85	3156.84
所有者权益（亿元）	552.76	607.67	641.10	671.76
全部债务（亿元）	307.72	426.23	675.24	/
营业收入（亿元）	1.49	1.61	1.89	0.94
利润总额（亿元）	26.97	55.11	24.22	28.06
资产负债率（%）	66.34	70.21	75.20	78.72
全部债务资本化比率（%）	35.76	41.23	51.30	/
流动比率（%）	177.17	170.95	150.22	140.77
经营现金流动负债比（%）	3.34	-12.02	-4.33	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均采用合并口径，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；3. 2021 年 1-6 月财务数据未经审计；4. “/”表示数据未获取。“--”表示指标不适用；5. 2020 年底公司其他应付款中含有息债务 41.89 亿元，其中 22.74 亿元已调整至短期债务核算、19.15 亿元已调整至长期债务核算；2021 年 6 月底公司其他应付款中含有息债务 21.98 亿元，已调整至短期债务核算。

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	2021/11/19	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次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中海企业发展集团有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）

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：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 2021 年 6 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。

公司主营房地产开发业务。截至 2021 年 6 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 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司 214 家；在职员工 4719 人。

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

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 6222.39 亿元，所有者权益 1787.30 亿元（含少数股东权益 90.59 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 705.73 亿元，利润总额 174.26 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、本次（期）债券概况及募集资金用途

本期债券名称为“中海企业发展集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）”，发行总规模不超过（含）人民币 21 亿元。本期债券分为两个品种，品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期。本期债券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%。本期债券票面金额为 100 元，按面值发行。本期债券采用单利按年计息，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。本期债券向专业投资者公开发行。

本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司债务。

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

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压

力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓，消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口

高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、

煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失

业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策环境

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。2021 年 1-9 月，投资同比增长，但单月增速转负，竣工保持较高增长，新开工继续走弱；2021 年 7 月后单月销售同比转负，销售市场迎来下行期。

2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产

生较大影响。同时,对在建项目开复工产生一定影响,大部分房企自三月底陆续部分恢复建设,整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力,较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策,一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力,促进需求端复苏。自2020年3月以来,全国房地产市场景气度逐步复苏,开发投资增速逐月提升,销售额增速由负转正,销售面积跌幅逐月收窄。

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

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

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

2021年1—9月,全国房地产开发投资完

成额11.26万亿元,累计同比增长8.80%,增速较2020年1—9月高3.20个百分点,但较上半年下降6.20个百分点,其中单9月开发投资完成额同比下降3.5%,为2020年2月以来首次转负。新开工方面,2021年1—9月,房屋新开工面积15.29亿平方米,同比下降4.50%,较前8月回落1.3个百分点,在拿地走弱下降幅扩大;竣工面积5.10亿平方米,同比增长23.40%,较前8个月下降2.60个百分点,维持较高增长。

销售方面,2021年1—9月,商品房销售面积13.03亿平方米,同比增长11.30%;销售额13.48万亿元,同比增长16.60%;同比虽有增长,但增速较前8个月分别下降4.60个百分点和下降6.20个百分点;销售出现下行。受调控政策持续、市场观望情绪较重影响,2021年7—9月单月销售额同比增长分别为-7.1%、-18.7%和-15.8%。

2. 土地市场与信贷环境

2020年初,受新冠肺炎疫情的影响,土地市场降温明显,4月起明显回升,房企到位资金增速较2019年基本持平,但仍处近年以来的低位。2021年1—9月,房企拿地规模有所下滑,到位资金在销售回款驱动下保持较增长,随着融资渠道收紧,房企对销售回款的依赖加强。

土地市场方面,2020年,房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米,同比下降1.10%;土地成交价款1.73万亿元,累计同比增长17.40%,基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响,一季度土地成交大幅下降,随后持续走高。2021年1—9月,房地产开发企业土地购置面积1.37亿平方米,同比下降8.50%,土地成交价款9379亿元,同比增长0.30%,受集中供地及贷款集中度管理影响,房地产开发企业拿地节奏有所变化。

从资金来源上看,2020年,房地产开发到位资金合计19.31万亿元,同比增长7.60%,增速较2019年增长0.52个百分点。其中,国内贷款合计2.67万亿元,同比增长5.74%,国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点;自筹

资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.46%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款

（13.81%）为主。2021 年 1—9 月，房地产开发到位资金同比增长 11.10%，分项看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-8.40%、6.10%、25.52%和 10.75%，融资渠道收紧下，房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

表2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81	18769.81	12.39
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10	59.12	0.04
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82	47211.79	31.17
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.31	53.27	85445.21	56.40
其中：定金及预收款	55418.16	33.39	61358.88	34.35	66546.83	34.46	56688.94	37.42
个人按揭	23643.06	14.25	27281.03	15.27	29975.81	15.52	24124.13	15.92
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.90	100.00	151485.92	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。2021 年下半年以来发生的预售资金监管从严以及房企违约事件对国内房地产企业的融

资产生负面影响。

2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。

表3 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

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

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。2021 年下半年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由现金。

表4 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施
2021年5月	--	建行深圳分行上调首套及二套房房贷利率，杭州多家银行上调首套及二套房房贷利率

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6月底，公司注册资本200亿元，最终控股股东为中国建筑集团有限公司，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，行业地位及影响力强，具备很强的竞争实力和抗风险能力。

作为中国海外发展房地产板块在中国境内的重要控股平台，公司地产开发业务经营历史长，具有丰富的房地产开发经验。公司采取全国性布局策略，已形成长三角、珠三角、环渤海、东北、中西部为重点区域的全国性均衡布局，业务以房地产开发为主，物业出租和承包工程为辅，覆盖内地30余个经济活跃城市，旗下“中海地产”品牌已发展成为跨地域的全国性地产品牌。截至2021年6月底，公司在37个城市拥有土地储备规划建筑面积3197.54万平方米，土地储备权益规划建筑面积为2759.28万平方米；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。2018—2020年公司签约销售额快速提升，品牌认可度持续提高；2020年公司签约销售额增长至1758.00亿元。

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

3. 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 年底，公司董事会成员、监事及高管人员共 4 人。

公司董事长兼总经理张智超，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2020年底，公司员工总数4719人。公司职工队伍文化素质较高，人员构成合理，能够较好地满足日常经营需求。

表5 截至2020年底公司员工构成情况

项目	类别	占总人数的比例 (%)
学历分类	硕士及以上	31.19
	本科	65.18
	其他	3.63
岗位分类	管理人员	5.26
	财务、审计及法务人员	8.41
	营销人员	8.92
	工程人员	39.20
	其他专业技术人员	38.21

资料来源：公司提供

4. 股东背景及股东支持

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，为大型中央企业，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6月底，中国海外发展资产总额8583.40亿元，股东权益合计3412.47亿元；2020年，中国海外发展实现营业总收入1872.21亿元、

净利润439.04亿元。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：2021101810162935762529），截至2021年10月18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各个环节。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、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。

采购管理方面，公司制定了《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营。

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，2018-2020年，公司主营业务收入快速增长，毛利率持续下降，但公司综合盈利能力仍处于相对较高水平。2021年上半年，公司营业收入及利润总额较上年同期大幅增长。

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；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。

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。2018-2020年，公司房产开发收入快速增长，2020年同比增长33.58%；物业出租收入逐年增长，2020年同比增长25.00%；承包工程收入波动增长，2020年受疫情影响同比大幅下降64.19%。2020年，公司新成立了供应链公司，从事设备销售等业务，产生3.78亿元的商品销售收入。

毛利率变化方面，2018-2020年，公司主营业务毛利率持续下降，其中房产开发业务毛利率持续下降，主要系拿地成本有所提升所致；物业出租业务2020年受疫情影响毛利率下滑至78.03%，但仍维持在较高水平；承包工程业务毛利率持续提升，2020年为22.01%，同比提升5.22个百分点，主要系结转工程毛利率较高所致。

表6 2018-2020年及2021年1-6月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	390.44	95.75	43.48	958.45	95.61	33.02	1280.32	97.65	28.43	675.96	95.97	28.05
物业出租	10.58	2.59	87.45	12.64	1.26	94.23	15.80	1.21	78.03	8.95	1.27	88.75
承包工程	6.74	1.65	6.71	31.39	3.13	16.79	11.24	0.86	22.01	12.01	1.71	12.68
销售商品	--	--	--	--	--	--	3.78	0.29	27.97	7.39	1.05	8.02
合计	407.76	100.00	44.01	1002.49	100.00	33.29	1311.15	100.00	28.97	704.32	100.00	28.35

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，2021年1-6月数据来源于公司公司债券半年度报告

2021年1-6月，公司实现营业收入705.73亿元，同比增长72.79%；实现利润总额174.26亿元，同比增长78.34%。公司主营业务毛利率较上年变化不大，仍处于较高水平。

2. 土地储备

2018-2020年，公司拿地规模有所波动，但力度仍属较大。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一二线城市为主，并继续加大一线城市投资占比，公司保持理性态度，积极吸纳地块以维持在一线城市的市场份额；在选定城市的基础上，优选城市核心区域，同时对于公司历史销售业绩较为突出的城市，公司将在拿地资源上有所倾斜，以维持在当地市场的领先地位。拿地方式上，公司采取多样化的方式获取土地资源，目前土地储备获取方式以“招、拍、挂”为主，并积极开展收并购、参与旧改及棚改和合作开发等方式获取土地；以自主拿地为主。

表7 公司土地储备获取情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
新增土地储备建筑面积	1388.93	707.51	1087.45	435.57

土地投资金额	962.96	739.64	1050.35	447.60
新增土储楼面均价	6933.14	10454.24	9658.83	10276.09

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 2018-2020 年为全口径数据，2021 年 1-6 月为并表口径数据
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，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；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%。2018-2020 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总建筑面积占比处于较高水平，公司在北京获取土地的规模持续较大；受新增土地储备城市分布差异及一

线城市占比波动上升影响，公司新增土地楼面均价波动增长，土地投资金额保持在较大规模，2020 年，公司新增土地楼面均价 9658.83 元/平方米，同比小幅下滑，主要系公司当期在太原、沈阳获取项目较多所致。2021 年 1-6 月，公司并表口径共获取 17 个项目，新增土地楼面均价上涨至 10276.09 元/平方米，系获取厦门（占新增土储投资金额 34.53%）、佛山（占新增土储投资金额 19.85%）等土地价格较高的城市项目影响所致。

表8 2018-2020年及2021年1-6月公司新增土地储备主要城市总建筑面积占比情况（单位：%）

排序	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1-6 月	
	城市	占比	城市	占比	城市	占比	城市	占比
1	青岛	20.08	北京	14.04	太原	22.54	长春	20.63
2	广州	11.34	太原	13.28	武汉	12.65	苏州	17.30
3	长春	10.17	沈阳	8.55	北京	10.27	厦门	17.04
4	北京	9.78	长沙	8.19	长沙	8.77	佛山	15.38
5	昆明	7.92	长春	7.65	沈阳	8.44	济南	12.09
合计	--	59.29	--	51.71	--	62.68	--	82.43

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 2021 年 6 月底，公司在 37 个城市拥有土地储备规划建筑面积 3197.54 万平方米，土地储备权益规划建筑面积为 2759.28 万平方米。从城市分布来看，截至 2021 年 6 月底，公司并

表土地储备权益后规划建筑面积一二线城市约占总储备的 98.83%；同期，北京、广州、上海及深圳四个一线城市土地储备权益后规划建筑面积占比合计为 18.94%，具体情况如下表所示。

表9 截至2021年6月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	664.21	2491.54	41.80	3197.54
土地储备占比	20.77	77.92	1.31	100.00
土地储备权益规划建筑面积	522.68	2204.43	32.17	2759.28
土地储备权益占比	18.94	79.89	1.17	100.00

注：1. 公司土地储备统计口径为待结转部分的建筑面积，为全口径数据；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、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；3. 合计数与分项数之和的尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

3. 项目开发建设情况

公司整体项目剩余可售面积较大，能够保证未来 2~3 年的销售需要；同时，公司在建及

拟建项目规模较大，综合考虑 2018-2020 年及 2021 上半年新开工规模情况，公司未动工土储规模一般。总体看，公司存在一定的开发建设

及补库存资金需求。

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，公司逐渐通过合营和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。公司房地产开发业务已形成成长三角、珠三角、环渤海、东北和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。

2018—2020 年，公司新开工面积持续下滑，但整体仍维持较大开工力度；公司竣工面积持续提升，2020 年同比增长 56.89%，主要系 2017 年以来维持较大开工力度、前期开工项目陆续竣工所致。2021 年 1—6 月，公司新开工面积合计 519.20 万平方米，竣工面积合计 378.11 万平方米；截至 2021 年 6 月底，公司期末在建面积为 2006.86 万平方米，具体情况如下表所示。

表10 2018—2020年及2021年1—6月公司项目开发情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
新开工项目数（个）	61	80	66	40
新开工面积（万平方米）	1383.47	1283.00	1184.00	519.20
竣工项目数（个）	31	84	98	29
竣工面积（万平方米）	531.69	1027.00	1611.30	378.11
期末在建项目数（个）	92	137	123	143
期末在建面积（万平方米）	2128.80	2366.15	1989.39	2006.86

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 2021 年 6 月底，公司房地产开发项目合计 261 个，期末在建面积 2006.86 万平方米，剩余未开工面积约为 1198.06 万平方米，待售面

积合计 1922.34 万平方米。截至 2021 年 6 月底，预计总投资为 7378.44 亿元，尚需投资 2030.44 亿元，具体情况如下表所示。

表11 截至2021年6月底公司房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

城市	总建筑面积	剩余未开工	期末在建	总可售面积	累计已售面积	待售面积	总投资额	累计完成投资额	待完成投资额
北京	625.37	11.52	328.41	390.99	212.91	178.08	1486.65	1233.38	253.27
成都	213.97	98.59	50.86	149.32	43.88	105.44	258.46	135.18	123.28
大连	121.39	8.08	15.66	81.86	55.20	26.66	158.00	135.84	22.16
东莞	71.39	55.01	10.30	41.05	2.62	38.43	143.80	105.53	38.27
鄂州	43.19	0.00	19.26	33.88	10.12	23.76	35.34	32.80	2.54
佛山	131.19	91.66	17.73	83.93	17.27	66.66	233.36	97.13	136.23
福州	76.75	16.75	6.12	51.04	22.44	28.60	113.94	88.80	25.14
广州	260.79	16.22	154.18	161.52	79.23	82.29	514.06	425.86	88.20
哈尔滨	57.98	0.00	28.23	41.53	24.05	17.49	46.19	37.59	8.60

杭州	32.81	0.00	9.66	19.55	18.12	1.44	97.64	93.89	3.75
济南	653.86	105.99	194.33	476.80	293.61	183.19	499.23	349.02	150.20
昆明	138.69	0.00	99.01	91.50	30.18	61.32	155.70	109.19	46.51
南昌	43.24	0.00	21.11	31.81	19.04	12.77	35.48	30.24	5.24
南京	123.50	16.22	61.97	91.70	45.62	46.08	213.54	184.49	29.05
宁波	77.10	0.00	56.10	39.69	29.84	9.84	145.98	120.86	25.12
青岛	227.36	172.02	-19.65	170.72	61.46	109.26	158.92	93.21	65.71
厦门	133.04	76.07	10.54	99.97	25.98	73.99	348.68	170.54	178.15
上海	132.20	13.95	75.65	52.21	28.53	23.68	349.23	292.38	56.85
深圳	93.76	6.13	61.85	37.41	24.32	13.09	218.98	181.17	37.82
沈阳	394.03	12.74	114.49	284.44	200.56	83.87	304.34	252.45	51.89
石家庄	59.15	0.00	45.26	40.14	12.22	27.92	79.33	54.57	24.76
苏州	41.81	26.60	15.21	15.47	0.00	15.47	43.57	10.87	32.70
太原	339.45	128.46	152.24	247.57	69.23	178.34	233.77	104.36	129.41
天津	41.29	0.00	17.05	18.18	5.31	12.88	67.66	52.66	15.00
无锡	6.33	0.00	6.33	4.25	0.42	3.84	11.00	7.51	3.49
武汉	277.99	137.57	117.56	198.09	59.31	138.78	381.87	148.68	233.19
西安	185.34	19.15	36.19	135.08	113.07	22.01	151.01	114.50	36.51
乌鲁木齐	85.18	0.00	50.81	65.14	43.13	22.02	42.12	35.69	6.44
烟台	5.27	0.00	0.00	3.78	3.58	0.20	4.88	4.88	0.00
漳州	14.82	0.00	0.00	11.28	11.08	0.20	16.76	16.08	0.68
长春	468.99	117.89	80.59	363.22	165.43	197.79	343.32	250.96	92.36
长沙	258.94	27.39	119.07	180.75	125.78	54.98	234.23	171.58	62.65
肇庆	16.57	16.57	0.00	12.21	0.00	12.21	13.73	9.34	4.40
镇江	33.79	0.00	5.96	26.60	16.94	9.66	41.04	39.04	2.00
郑州	68.21	23.47	44.74	45.66	29.72	15.94	114.53	81.43	33.10
中山	17.03	0.00	0.00	8.60	3.59	5.00	15.30	15.30	0.00
重庆	71.67	0.00	0.03	52.29	33.11	19.18	66.78	60.99	5.80
总计	5643.44	1198.06	2006.86	3859.23	1936.89	1922.34	7378.44	5348.01	2030.44

注：上表统计口径为全口径；总建筑面积中包含了不可售的地下面积、公建配套面积、人才公寓面积、持有商业面积等
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 6 月底，长春、济南、太原、无锡和青岛为房地产开发项目中待售面积前五的城市，占比分别为 10.29%、9.53%、9.28%、7.22%和 5.68%。从投资规模看，截至 2021 年 6 月底，武汉、厦门、济南、太原和成都房地产项目尚需投资占比分别为 11.48%、8.77%、7.40%、6.37%和 6.07%，占比高且规模较大。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 2021 年 6 月底，公司房地产项目预计总投资额 7378.44 亿元，尚需投资额 2030.44 亿元。考虑到公司财务弹性良好，未来融资压力可控。

4. 房产销售情况

公司签约销售逐年增长，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，但整体上从拿地到开盘一般平均 9 个月左右，拿地到竣工不超过 2 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；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增长。结转方面，2018—2020 年，公司结转面积持续增长；2020 年，公司结转面积大幅增加，主要系 2020 年第四季度竣工项目面积较大并集中结转所致；公司结转均价波动增长；受结转面积持续增长及结转均价波动增长影响，公司结转收入快速增长。2021 年 1—6 月，公司签约销售金额 1150.40 亿元，签约销售均价为 2.74 万元/平方米。

表12 2018—2020年及2021年1—6月公司销售及结转概况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
达预售项目（个）	151	226	282	/
签约销售面积（万平方米）	552.96	806.32	774.00	419.13
签约销售金额（亿元）	1014.25	1662.56	1758.00	1150.40
签约销售均价（万元/平方米）	1.83	2.06	2.27	2.74
结转收入面积（万平方米）	263.35	637.80	707.90	/
结转收入（亿元）	390.44	958.45	1280.32	675.96
结转均价（万元/平方米）	1.56	1.50	1.81	/

注：表中合同销售面积及合同销售金额统计口径：2018年为并表口径，2019年、2020年和2021年1—6月数据为全口径；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2021年6月底，公司全部项目（在建、拟建及已竣工未售）总可售面积合计3859.23万平方米，已实现销售面积1936.89万平方米，剩余可售面积1922.34万平方米。若以公司2020年的签约销售面积来看，公司剩余可售面积能维持公司未来2~3年的销售。

5. 自持物业情况

公司自持物业主要为写字楼和商业地产，能够为公司贡献较好的现金流并形成收入的有益补充。2020 年公司存货转入投资性房地产的物业规模较大，未有租金收入体现，后续随着主要新增写字楼及商业的对外出租和稳定运营，公司租金收入预计将持续提升。

公司持有部分商业物业，主要为写字楼和商业物业，以出租为主。北京奥南为 2018 年新增对外出租运营的项目。截至 2020 年底，公司主要自持对外出租运营的物业建筑面积合计 77.82 万平方米，公允价值为 283.08 亿元，主要在北京、上海、沈阳和佛山四个城市。

2020 年，公司将存货中部分已建成可对外出租运营的物业转入投资性房地产，该类新转入的投资性房地产业态以写字楼、商业及长租公寓为主，写字楼及商业规模相对较大，2020 年度未实现租金收入。截至 2020 年底，公司投资性房地产账面价值 713.58 亿元，较上年底增幅较大且增值率较高，但主要分布在北京、上海、武汉、成都等一二线城市，后续随着主要商业及写字楼的对外出租及稳定运营，公司租金收入预计将持续提升。

表13 截至2020年底公司主要自持物业情况（单位：万平方米、亿元）

物业名称	位置	建筑面积	业态	初始成本	公允价值	2018 年收入	2019 年收入	2020 年收入
中海地产广场	北京	8.16	写字楼及商业	7.40	34.77	1.56	1.92	1.64
中海凯旋写字楼	北京	2.44	写字楼	2.30	18.23	0.21	0.95	1.72

中海广场	北京	14.51	写字楼及商业	18.29	85.01	3.14	3.69	4.17
石景山-中海大厦	北京	5.56	写字楼及商业	5.50	19.48	0.36	0.52	1.20
环宇城	佛山	13.09	商业	14.04	21.89	0.98	0.96	1.21
中海国际中心	沈阳	11.46	写字楼及商业	6.77	12.78	0.47	0.77	0.54
中建大厦	上海	9.56	写字楼及商业	10.03	42.02	2.05	2.27	2.17
北京奥南 4#地项目	北京	13.04	写字楼	26.63	48.90	1.48	1.77	2.60
合计	--	77.82	--	90.98	283.08	10.25	12.85	15.24

资料来源：公司提供

6. 关联交易

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

2020 年，公司与关联方因采购商品和接受劳务发生的交易金额为 54.53 亿元，占当期购买商品和接受劳务收到的现金的 4.79%，主要为与中国建筑股份有限公司及其下属子公司进行的工程施工发生的关联交易。因销售商品和提供劳务发生的交易金额为 12.03 亿元，主要为与相关关联公司产生的工程承包收入和软件、商业销售收入等，占当期销售商品和提供劳务金额的比重为 0.81%。公司为关联方提供担保金额为 67.99 亿元，与关联方发生的资金拆借为 269.66 亿元（主要为合作项目收到的关联方借款）。公司关联交易余额分别体现在应收账款、预付账款、其他应收款、应收股利和预收款项、应付账款、其他应付款、应付利息和应付股利等科目，因公司作为中国海外发展境内的资金归集及财务中心，其他应收及应付科目余额中存在较大规模的关联方往来余额。

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

7. 经营效率

公司经营效率处于中等偏上水平。

2018—2020 年，公司存货周转次数持续提升，分别 0.11 次、0.26 次和 0.32 次。2018—2020 年，公司总资产周转次数持续增长，分别为 0.12 次、0.23 次和 0.25 次。与同行业可比公司进行对比，公司经营效率处于中等偏上水平。

表 14 2020 年同行业公司经营效率对比情况

（单位：次）

企业简称	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率
万科 A	0.31	0.28	0.23
重庆龙湖	0.38	0.36	0.28
保利发展	0.25	0.23	0.21
华润置地	0.24	0.18	0.15
公司	0.32	0.28	0.25
行业中位数	0.25	--	0.18

注：1. 为了便于对比，上表相关数据均来自 Wind，Wind 计算公式与联合资信计算公式存在少许差异；2. 行业中位数来自 Wind 房地产沪深上市公司统计；3. “万科 A”为万科企业股份有限公司的简称，“重庆龙湖”为重庆龙湖企业拓展有限公司的简称，“保利发展”为保利发展控股集团股份有限公司的简称，“华润置地”为华润置地控股有限公司的简称

资料来源：Wind

8. 未来发展

公司未来将沿着现有主业发展，经营方针结合了行业及自身经营特征。

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

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

大化。公司将继续构建以住宅为主、商业地产为辅的业务结构，平衡长、短线投资资源配置，逐步提高投资物业比重，以获得长期稳定回报，增强平衡市场风险能力。

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018年度财务报表经瑞华会计师事务所(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；公司提供的2019年及2020年的财务报表经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计¹并被出具了标准无保留意见的审计结论；公司2021年1—6月财务数据未经审计。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；2020年，公司合并范围新增子公司37家(通过新设增加36家、

通过合营联营转子公司增加1家)，减少12家子公司(通过注销减少6家、通过处置减少2家、通过转合营联营减少4家)。截至2020年底，公司合并范围内共有子公司214家。

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

截至2021年6月底，公司资产总额6222.39亿元，所有者权益1787.30亿元(含少数股东权益90.59亿元)；2021年1—6月，公司实现营业收入705.73亿元，利润总额174.26亿元。

2. 资产质量

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

2018—2020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21.34%。截至2020年底，公司资产总额较上年底增长22.93%，资产构成以流动资产为主。

表 15 公司资产主要构成(单位: 亿元、%)

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	3583.43	91.35	4326.00	92.07	4896.66	84.78	5278.27	84.83
货币资金	518.31	13.21	656.17	13.97	755.67	13.08	792.32	12.73
其他应收款(合计)	509.09	12.98	644.88	13.73	898.12	15.55	1318.85	21.20
存货	2397.21	61.11	2752.45	58.58	3026.35	52.40	2876.85	46.23
非流动资产	339.21	8.65	372.43	7.93	879.22	15.22	944.11	15.17
投资性房地产	276.60	7.05	293.06	6.24	713.58	12.35	761.23	12.23
资产总额	3922.64	100.00	4698.44	100.00	5775.88	100.00	6222.39	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

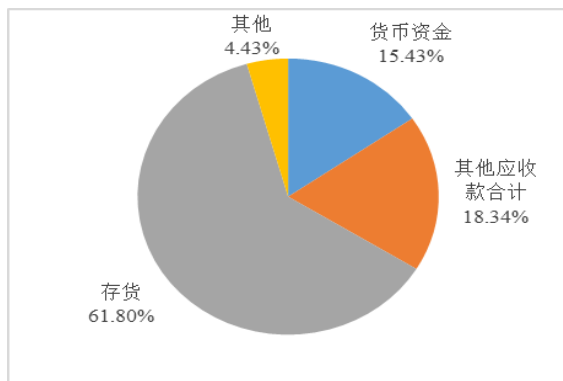
(1) 流动资产

2018—2020年末，公司流动资产连续增长，年均复合增长16.90%，主要系货币资金、存货

及其他应收款等的增长所致。截至2020年底，公司流动资产较上年底增长13.19%，构成如下图所示。

¹ 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。

图1 截至2020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

2018—2020 年末，公司货币资金年均复合增长 20.74%，呈逐年增长态势，主要系销售回款增加及融资规模增加所致。截至 2020 年底，公司货币资金为 755.67 亿元，较上年底增长 15.16%，公司货币资金由银行存款和其他货币资金构成，其中银行存款 754.60 亿元，因预售房产监管资金等而受限的货币资金 6.34 亿元，

受限规模很小。

2018—2020 年末，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 32.77%。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 2020 年底，公司其他应收款账面价值为 887.94 亿元，较上年底增长 38.87%，主要系往来款、保证金、押金及备用金等增加所致。其他应收款主要由关联方往来款（占 91.95%）、保证金加押金加备用金（占 5.81%）和外部往来款（占 1.91%）构成，对公司资金形成一定占用。从账龄看，其他应收款中 1 年以内占 54.78%、1~2 年占 35.30%、2~3 年占 4.28%、3 年以上占 5.63%。公司其他应收款年末余额前五名共计 496.01 亿元，占比为 55.86%，主要为关联方往来款。

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

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

注：合计数与分项数之和若存在尾差，主要系四舍五入导致

资料来源：公司财务报告

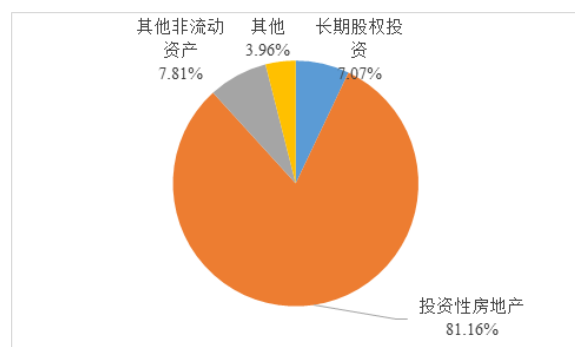
2018—2020 年末，公司存货账面价值年均复合增长 12.36%，呈逐年增长态势，主要系公司积极拿地且对在建项目投入持续增加的共同影响所致。截至 2020 年底，公司存货账面价值为 3026.35 亿元，较上年底增长 9.95%，主要由开发成本（占 87.45%）和开发产品（占 11.79%）构成，未计提存货跌价准备。公司开发项目中二线城市存货占比较高。考虑到房地产行业受调控政策影响波动较大，公司存货仍面临一定的周转风险。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产年均复合增长 60.99%，呈快速增长态势，主要系投资

性房地产增加所致。截至 2020 年底，公司非流动资产合计 879.22 亿元，较上年底增长 136.07%，构成如下图所示。

图2 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司长期股权投资年均复合增长 16.82%，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。截至 2020 年底，公司长期股权投资 62.19 亿元，较上年底增长 24.57%，主要系权益法下确认的投资收益 17.14 亿元所致。

2018—2020 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 60.62%。截至 2020 年底，公司投资性房地产账面价值合计 713.58 亿元，较上年底增长 143.49%，主要系本期存货转入 272.10 亿元和公允价值评估增值 148.42 亿元所致。截至 2020 年底，公司投资性房地产账面原值合计 370.25 亿元，累计增值率 92.73%。从区域分布看，公司投资性房地产主要位于北京（账面价值 354.74 亿元）、上海（账面价值 164.11 亿元）、成都（账面价值 27.84 亿元）、南京（账面价值 27.74 亿元）以及佛山（账面价值 24.66 亿元），其余主要位于天津、武汉和宁波等，公司投资性房地产主要位于一、二线城市，区域分布较好。

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

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

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 6222.39 亿元，较上年底增长 7.73%，主要系其他应收款（合计）和其他流动资产大幅增长所致。其中，流动资产占 84.83%，非流动资产占 15.17%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

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

2018—2020 年末，公司所有者权益年均复合增长 23.79%。截至 2020 年底，公司所有者权益为 1640.22 亿元，较上年底增长 28.88%，主要系未分配利润和其他综合收益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益为 1551.45 亿元，占比为 94.59%；公司归属于母公司的所有者权益中构成主要为实收资本（占 12.89%）、其他综合收益（占 8.95%）、盈余公积（占 2.85%）和未分配利润（占 74.93%）。截至 2020 年底，公司其他综合收益 138.84 亿元，较上年底增长 400.71%，主要系本期公司将存货转入以公允价值计量的投资性房地产产生的评估增值计入其他综合收益科目所致。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益合计 1787.30 亿元，较上年底增长 8.97%，主要系未分配利润大幅增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.93%，少数股东权益占比为 5.07%。归属于母公司所有者权益 1696.71 亿元，实收资本、其他综合收益和未分配利润分别占 11.79%、8.13%和 77.13%，权益稳定性仍有待提高。

（2）负债

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

2018—2020 年末，公司负债年均复合增长 20.41%，呈逐年增长态势。截至 2020 年底，公司负债合计 4135.67 亿元，较上年底增长 20.72%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 79.18%，非流动负债占 20.82%，以流动负债为主。

流动负债方面，2018—2020 年末，公司流动负债年均复合增长 19.06%，呈逐年增长态势。截至 2020 年底，公司流动负债 3274.69 亿元，较上年底增长 17.05%，主要系应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。流动负债构成以预收款项（占 31.39%）、应付账款（占 12.36%）和其他应付款合计（占 42.93%）为主。

2018—2020 年末，公司应付账款快速增长，年均复合增长 56.45%。截至 2020 年底，公司应付账款 404.91 亿元，较上年底增长 50.21%，主要系工程进度款增加所致。公司应付账款主要由工程进度款（占 91.81%）和工程保固金（占 7.24%）构成。

公司预收款项主要为预收的售房款。2018—2020 年末，公司预收款项年均复合增长 4.44%。截至 2020 年底，公司预收款项为 1027.93 亿元，较上年底增长 4.78%，主要为预收的售房款（占 99.24%）。

2018—2020 年末，公司其他应付款年均复合增长 15.74%，呈逐年增长态势，主要系关联方往来款增长所致。截至 2020 年底，公司其他应付款（不含应付利息及应付股利）1398.46 亿元，较上年底增长 17.07%，主要为关联方往来款 1245.62 亿元，该类款项主要部分均不需要支付利息，对公司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 415.44 亿元，占比为 29.71%，主要为关联方往来款。

表 17 截至 2020 年底公司其他应付款前五名单位情况（单位：亿元、%）

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

注：合计数与分项数之和若存在尾差，主要系四舍五入导致
资料来源：公司提供

非流动负债方面，2018—2020 年末，公司非流动负债年均复合增长 26.01%，呈逐年增长态势，主要系长期借款增加所致。截至 2020 年底，公司非流动负债 860.98 亿元，较上年底增长 37.07%，主要由长期借款（占 71.83%）、应付债券（占 17.07%）和递延所得税负债（占 11.09%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款快速增长，年均复合增长 38.17%。截至 2020 年底，公司长期借款 618.48 亿元，较上年底增长 68.02%，主

要系公司经营规模扩大带动融资需求增加所致。公司长期借款主要为信用借款和保证借款，根据公司提供的主要借款明细，公司长期借款 1~2 年内到期金额占 44.96%、2~3 年内到期金额占 31.84%、3 年以上到期金额占 23.20%。

2018—2020 年末，公司应付债券年均复合下降 6.75%。截至 2020 年底，公司应付债券账面余额 147.00 亿元，较上年底下降 27.95%，主要系部分债券到期所致。公司债券融资成本较低。

表 18 截至 2020 年底公司应付债券构成（单位：亿元、年、%）

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

资产支持专项计划						3+3	
中信证券-中海商管2号资产支持专项计划	2020/08/17	--	2023/08/17	30.01	30.00	5+5+5+3	3.90
合计	--	--	--	147.02	147.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2018—2020 年末，公司递延所得税负债快速增长，年均复合增长 39.32%，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 2020 年底，公司递延所得税负债 95.50 亿元，较上年底增长 70.52%。

2018—2020 年末，公司全部债务分别为 532.74 亿元、685.87 亿元和 1070.79 亿元，年均复合增长 41.77%，呈快速增长态势。截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 56.12%，主要系公司拿地规模较大及新开工项目持续增加致使公司融资需求增加所致。其中，长期债务占 72.38%，短期债务占 26.72%，债务期限结构合理。2018—2020 年末，公司资产负债率分别为 72.71%、72.91%和 71.60%；全部债务资本化比率分别为 33.23%、35.02%和 39.50%；长期债务资本化比率分别为 31.53%、31.01%和 32.36%，债务负担逐年上升，但仍属较低水平且债务结构较为合理。

表 19 截至 2020 年底公司有息债务到期分布情况
(单位：亿元、%)

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

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

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额 4435.08 亿元，较上年底增长 7.24%。其中，流动负债占 79.26%，非流动负债占 20.74%，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 1146.15 亿元，较上年底增长 7.04%，主要系公司发行公司债券以及为补充流动资金增加短期债务所致。其中，短期债务 354.54 亿元（占 30.93%），较上年底增长 16.12%；长期债务 791.61 亿元（占 69.07%），较上年底增长 3.41%。

截至 2021 年 6 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 71.28%、39.07%和 30.70%，较上年底分别下降 0.33 个百分点、0.43 个百分点和 1.12 个百分点，债务负担仍属较轻。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入和净利润规模均快速增长，费用控制能力很强，对非经常性损益的依赖程度较弱，整体盈利能力很强。

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 78.81%。2020 年，公司实现营业收入 1313.76 亿元，同比增长 30.61%，主要系当期结转项目增加所致；同期，公司实现净利润 246.97 亿元，同比增长 21.32%，增幅小于收入增幅。

期间费用方面，2018—2020 年，公司期间费用有所波动，年均复合下降 0.55%。2020 年，公司期间费用 25.24 亿元，同比增长 30.53%；其中，销售费用 19.44 亿元、管理费用 11.05 亿元、财务费用-5.35 亿元。2020 年，公司销售费用同比增长 20.99%，主要系公司当年销售规模增加所致；管理费用增长 4.75%；财务费用为负数，主要系当期产生的利息收入较大所致。

从利润构成来看，2018—2020 年，公司公允价值变动收益（均为按公允价值计量的投资性房地产公允价值变动）分别为 12.79 亿元、17.06 亿元和 1.88 亿元，占当年营业利润的比重分别为 8.65%、6.33%和 0.58%；公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，分别为 4.07 亿元、5.52 亿元和 17.18 亿元，占当年营业利润的比重分别为 2.75%、2.05%和 5.32%，公允价值变动收益和投资收益对营业利润形成一定补充。

从各项盈利指标看，2018—2020 年，公司营业利润率持续下降，2020 年公司营业利润率 25.02%，同比下降 1.31 个百分点，主要系公司

结转项目毛利率下降所致；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 9.42% 和 15.06%，分别同比下降 1.21 个百分点和 0.94 个百分点。公司利润指标虽有所下滑，但整体仍维持较高水平。与同行业相比，公司整体盈利能力很强。

表 20 2020 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	29.25	4.65	20.13
重庆龙湖	29.23	5.92	22.38
保利发展	32.56	4.90	17.22
华润置地	23.68	1.37	9.59
公司	29.08	6.07	16.59
同行业中位数	24.88	1.51	6.13

注: 1. 为了便于对比, 上表相关数据均来自 Wind, Wind 计算公式与联合资信计算公式存在少许差异; 2. 行业中位数来自 Wind 房地产沪深上市公司统计; 3. “万科 A”为万科企业股份有限公司的简称, “重庆龙湖”为重庆龙湖企业拓展有限公司的简称, “保利发展”为保利发展控股集团股份有限公司的简称, “华润置地”为华润置地控股有限公司的简称
资料来源: Wind

表 21 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	4706.64	5192.91	6286.97	3215.23
经营活动现金流出小计	4780.28	5059.19	6359.55	3205.51
经营现金流量净额	-73.65	133.72	-72.58	9.73
投资活动现金流入小计	60.33	13.72	19.84	42.56
投资活动现金流出小计	10.26	4.89	169.72	41.78
投资活动现金流量净额	50.07	8.83	-149.89	0.78
筹资活动前现金流量净额	-23.58	142.55	-222.47	10.51
筹资活动现金流入小计	253.87	261.31	576.77	344.61
筹资活动现金流出小计	131.65	183.73	255.61	319.48
筹资活动现金流量净额	122.22	77.58	321.16	25.13

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, 2018—2020 年, 公司经营活动现金流入量年均复合增长 15.58%。2020 年公司经营活动现金流入同比增长 21.07%, 主要系本期收到各种押金、保证金等增长所致。2018—2020 年, 公司经营活动现金流出量年均复合增长 15.34%, 2020 年经营活动现金流出同比增长 25.70%, 主要系支付的各种押金、保证金及往来资金增长所致。受上述因素的影响, 2018—2020 年, 公司经营活动产生的现金流量净额有所波动, 2020 年由净流入转为净流出。

从投资活动来看, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入量波动下降, 年均复合下降 42.65%。2020 年, 公司投资活动现金流入量同比增长 44.57%, 主要系收回投资收到的现金、

2021 年 1—6 月, 公司实现营业收入 705.73 亿元, 同比增长 72.79%; 实现利润总额 174.26 亿元, 同比增长 78.34%。

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, 2020 年经营性现金流转为净流出状态; 投资活动净现金流入规模相对较小, 受新增委托贷款及自持投资性房地产的投资计入投资活动影响, 2020 年投资活动净现金流出规模相对较大; 筹资活动现金流持续净流入且 2020 年净流入规模大幅增长, 随着公司拿地及在手项目的开发建设, 公司仍存在一定的外部融资需求。

取得子公司及其他单位收到的现金净额增长所致; 2018—2020 年, 公司投资活动现金流出量波动幅度较大, 2020 年投资活动现金流出为 169.72 亿元, 同比增加 164.83 亿元, 主要系新增委托贷款计入支付其他与投资活动有关的现金以及公司自持投资性房地产增多、该类项目的投资资金计入购建固定资产、无形资产以及其他长期资产支付的现金所致。受上述因素的影响, 2018—2020 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为 50.07 亿元、8.83 亿元和 -149.89 亿元, 2020 年净流出规模较大。

筹资活动前现金流量方面, 2018—2020 年, 公司经营和投资活动现金净流量波动较大, 使得筹资活动前现金流亦波动较大, 2020 年为-

222.47 亿元。

从筹资活动情况看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量年均复合增长 50.73%。2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 120.72%，主要系经营规模扩大带动新项目增加从而使得公司加大筹资力度所致；2018—2020 年，公司筹资活动现金流出量年均复合增长 39.34%，2020 年公司筹资活动现金流出同比增长 39.12%，主要系偿付债务规模增加所致。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金流量呈持续净流入状态，且 2020 年净流入规模大幅提升。

2021 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额转为小规模净流入，投资活动产生的现金流量净额规模很小，筹资活动产生的现金流量净额保持净流入。

6. 偿债能力

公司短期及长期偿债能力均很强；综合考

虑公司股东背景、行业地位、土地储备规模等，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率有所下降，速动比率持续提升；现金短期债务比持续下降，主要系公司短期债务大幅增加所致。截至 2021 年 6 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长，2020 年为 332.46 亿元，同比增长 20.80%；其中，折旧占 0.03%、摊销占 0.06%、计入财务费用的利息支出占 2.547%、利润总额占 97.36%，公司 EBITDA 以利润总额为主。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动增长，2020 年为 7.75 倍；全部债务/EBITDA 波动下降，2020 年为 3.22 倍，EBITDA 对利息支出和债务的保障程度较高。整体看，公司长期偿债能力很强。

表 22 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	155.12	154.63	149.53	150.15
	速动比率（%）	51.35	56.25	57.11	68.31
	经营现金流动负债比（%）	-3.19	4.78	-2.22	--
	现金短期债务比（倍）	13.04	5.77	2.64	2.23
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	162.69	275.22	332.46	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.27	2.49	3.22	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.93	8.49	7.75	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 6 月底，公司及子公司共取得银行授信额度约为 2300.00 亿元，未使用的额度约为 1066.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 6 月底，公司对合并范围外企业担保共计 70.90 亿元，占净资产比例为 3.97%，全部为对关联企业提供担保；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 283.84 亿元，截至目前承购人未发生违约。

截至 2021 年 6 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. 母公司财务分析

母公司²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的收益；经营性和投资性净现金流波动幅度较大，筹资性净现金流持续为净流入。

资产方面，2018—2020 年末，母公司资产总额快速增长，年均复合增长 25.46%，主要系其他应收款增长所致。截至 2020 年底，母公司资产总额 2584.85 亿元，较上年底增长 26.71%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占 86.03%，非流动资产占 13.97%，以流动资产为

² 此母公司指公司母公司单独报表。

主。其中货币资金和其他应收款占比较大，2020 年底分别为 302.86 亿元和 1844.33 亿元，母公司其他应收款主要为关联方往来款。

负债方面，2018—2020 年末，母公司负债规模快速增长，年均复合增长 33.58%，主要系其他应付款增长所致。截至 2020 年底，母公司负债规模 1943.76 亿元，较上年底增长 35.72%。母公司负债中流动负债占 76.16%，非流动负债占 23.84%，以流动负债为主。流动负债以其他应付款（1262.58 亿元）和一年内到期的非流动负债（213.92 亿元）为主；非流动负债以长期借款（367.31 亿元）和应付债券（94.00 亿元）为主。2018—2020 年末，母公司资产负债率分别为 66.34%、70.21%和 75.20%；全部债务资本化比率分别为 35.76%、41.23%和 51.30%。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，2018—2020 年末，母公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 7.69%，主要系未分配利润增长所致。截至 2020 年底，母公司所有者权益 641.10 亿元，较上年底增长 5.50%；母公司所有者权益主要由实收资本（占 31.20%）、盈余公积（占 6.89%）和未分配利润（占 60.90%）构成。

损益方面，2018—2020 年，母公司营业收入分别为 1.49 亿元、1.61 亿元和 1.89 亿元；投资净收益分别为 25.27 亿元、51.57 亿元和 23.30 亿元，主要为对子公司投资取得的收益；净利润分别为 26.53 亿元、54.21 亿元和 23.35 亿元。同期，母公司期间费用分别为-0.26 亿元、-1.98 亿元和 0.82 亿元，母公司财务费用为负，主要系委托贷款利息自 2018 年后计入财务费用利息收入所致。整体看，母公司利润主要来自于对子公

司投资取得的收益。

现金流方面，2018—2020 年，母公司经营活动现金流净额分别为 26.58 亿元、-129.63 亿元和-64.17 亿元，波动较大；投资活动现金流净额分别为-78.88 亿元、100.73 亿元和-147.26 亿元；筹资活动现金流净额分别为 64.08 亿元、101.11 亿元和 249.34 亿元，逐年增长，持续为净流入，主要系取得借款规模增长所致。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券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 对本期债券保障能力很强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 1146.15 亿元，本期拟发行债券规模不超过 21.00 亿元，对公司债务负担影响不大。

以 2021 年 6 月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 21.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 71.28%、39.07%和 30.70%上升至 71.37%、39.50%和 31.26%，债务负担变化不大。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还公司债务，预计实际债务负担或将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期公司债券覆盖倍数均处于很高水平，保障能力很强。

表 23 本期债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	4706.64	5192.91	6286.97
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	224.13	247.28	299.38
经营活动现金流量净额（亿元）	-73.65	133.72	-72.58
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	--	6.37	--
EBITDA（亿元）	162.69	275.22	332.46
EBITDA 保障倍数（倍）	7.75	13.11	15.83

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、结论

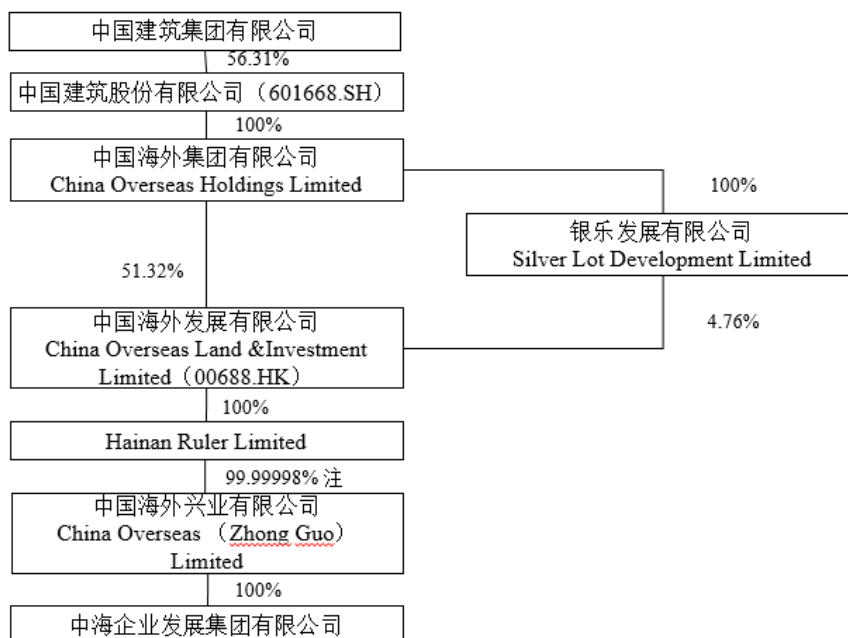
公司作为中国海外发展在境内的重要控股平台，其股东实力雄厚、行业地位突出。公司依托丰富的开发经验、品牌影响力、很强的成本控制能力，盈利能力突出；项目储备分布均衡，集中在一、二线城市，持续发展能力和抵御行业政策变动的能力强。近年来，公司销售业绩逐年增长，货币资金充裕，债务负担较轻，财务及融资政策稳健。同时，联合资信也关注到未来房地产市场运行存在一定不确定性以及公司存在一定的项目建设及补库资金需求等因素对公司信用状况带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券覆盖程度很高。

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

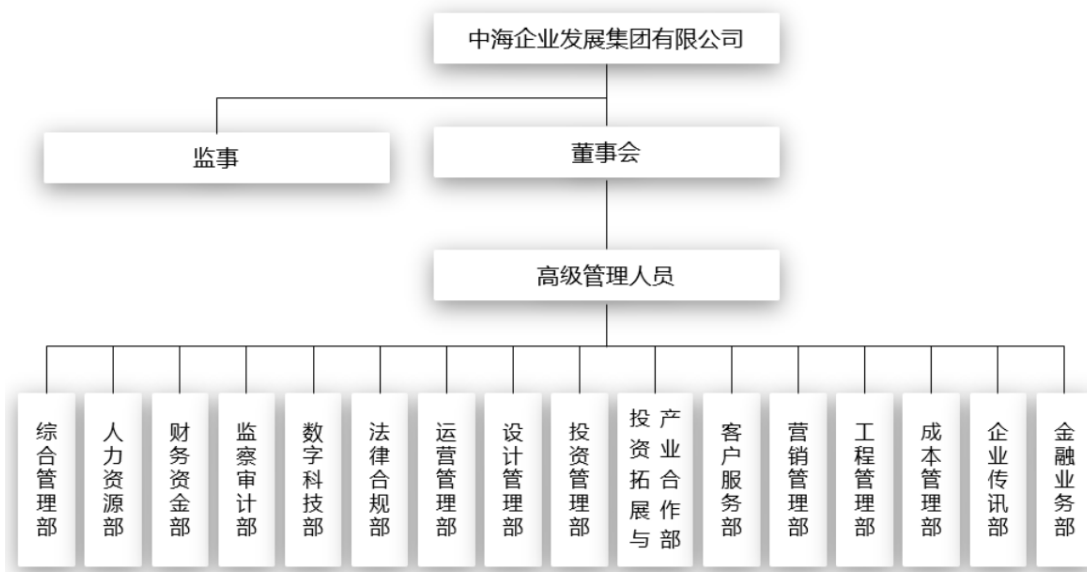
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底中海企业发展集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 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 2020 年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
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	--
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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	518.31	656.17	755.67	792.32
资产总额（亿元）	3922.64	4698.44	5775.88	6222.39
所有者权益（亿元）	1070.35	1272.67	1640.22	1787.30
短期债务（亿元）	39.75	113.74	286.17	354.54
长期债务（亿元）	492.99	572.13	784.63	791.61
全部债务（亿元）	532.74	685.87	1070.79	1146.15
营业收入（亿元）	410.88	1005.89	1313.76	705.73
利润总额（亿元）	148.22	270.39	323.69	174.26
EBITDA（亿元）	162.69	275.22	332.46	--
经营性净现金流（亿元）	-73.65	133.72	-72.58	9.73
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.13	0.25	0.28	--
存货周转次数（次）	0.11	0.26	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.23	0.25	--
现金收入比（%）	210.72	129.88	113.27	118.88
营业利润率（%）	37.87	26.33	25.02	24.61
总资本收益率（%）	7.92	10.63	9.42	--
净资产收益率（%）	10.52	16.00	15.06	--
长期债务资本化比率（%）	31.53	31.01	32.36	30.70
全部债务资本化比率（%）	33.23	35.02	39.50	39.07
资产负债率（%）	72.71	72.91	71.60	71.28
流动比率（%）	155.12	154.63	149.53	150.15
速动比率（%）	51.35	56.25	57.11	68.31
经营现金流动负债比（%）	-3.19	4.78	-2.22	--
现金短期债务比（倍）	13.04	5.77	2.64	2.23
EBITDA 利息倍数（倍）	6.93	8.49	7.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.27	2.49	3.22	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均采用合并口径，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；3. 2021 年 1-6 月财务数据未经审计；4. “/”表示数据未获取。“--”表示指标不适用；5. 2020 年底公司其他应付款中含有息债务 41.89 亿元，其中 22.74 亿元已调整至短期债务核算、19.15 亿元已调整至长期债务核算；2021 年 6 月底公司其他应付款中含有息债务 21.98 亿元，已调整至短期债务核算

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	196.14	264.95	302.86	368.34
资产总额（亿元）	1642.16	2039.90	2584.85	3156.84
所有者权益（亿元）	552.76	607.67	641.10	671.76
短期债务（亿元）	14.95	73.64	213.92	/
长期债务（亿元）	292.77	352.59	461.31	/
全部债务（亿元）	307.72	426.23	675.24	/
营业收入（亿元）	1.49	1.61	1.89	0.94
利润总额（亿元）	26.97	55.11	24.22	28.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	26.58	-129.63	-64.17	-191.38
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）	0.29	0.44	10.19	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	895.90	105.99	105.16	1.63
营业利润率（%）	92.15	90.65	89.04	89.67
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.80	8.92	3.64	--
长期债务资本化比率（%）	34.63	36.72	41.85	/
全部债务资本化比率（%）	35.76	41.23	51.30	/
资产负债率（%）	66.34	70.21	75.20	78.72
流动比率（%）	177.17	170.95	150.22	140.77
速动比率（%）	177.17	170.95	150.22	140.77
经营现金流动负债比（%）	3.34	-12.02	-4.33	--
现金短期债务比（倍）	13.12	3.60	1.42	/
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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

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 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中海企业发展集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。中海企业发展集团有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对中海企业发展集团有限公司或本次（期）债券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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，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次（期）债券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次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中海企业发展集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

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



中国证券业协会
Securities Association of China

自律

服务

传导

self-regulation

service

communication

登记基本信息

姓名	罗星驰	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040218050005	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-05-21			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040218050005	2018-05-21	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导
self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	宋莹莹	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040219010002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2019-01-15			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0020218040002	2018-04-01	大公国际资信评估有限公司	证券投资咨询(其他)	离职注销	2018-11-22
R0040219010002	2019-01-15	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

联合资信评估股份有限公司

关于联合资信评估股份有限公司业务资质的说明

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”或“公司”）前身为成立于2000年的联合资信评估有限公司，经北京市朝阳区市场监督管理局核准，2020年9月17日变更为现名。营业执照见附件。

联合资信评级业务资质齐全，已经完成向中国人民银行信用评级机构备案和中国证券监督管理委员会从事证券评级服务的业务备案，取得了国家发展和改革委员会和中国银行保险监督管理委员会认可，是中国银行间市场交易商协会理事单位，具备在银行间市场和交易所市场同时开展评级业务的完备资质。

公司业务资质证明文件详见附件。





统一社会信用代码

91110000722610855P

营业执照

(副本) (2-1)



扫描二维码登录
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息

名称 联合资信评估股份有限公司
类型 股份有限公司(外商投资、未上市)

法定代表人 王少波

经营范围 信用评级和评估、信用数据征集、信用评估咨询、信息咨询；提供上述方面的人员培训。(市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；该企业2007年8月20日前为内资企业，于2007年8月20日变更为外商投资企业；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

注册资本 人民币元42600万元

成立日期 2000年07月17日

营业期限 2000年07月17日至 长期

住所 北京市朝阳区建国门外大街2号院2号楼17层

此复印件与原件一致(再次复印无效)
仅供信用评级使用
联合资信评估股份有限公司

登记机关





中国人民银行
THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

营业管理部(北京)
Operations Office (Bei Jing)

[首 页](#) [机构简介](#) [公告信息](#) [工作动态](#) [金融数据](#) [区域金融](#) [政务公开](#) [金融知识](#) [办事指南](#) [热点专题](#)

请输入搜索关键字

搜索

高级搜索

2020年9月21日 星期一 | 我的位置: 营业管理部 (北京) > 工作动态

联合资信评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 大 中 小

文章来源: 营业管理部

2020-06-08 17:28:36

[打印本页](#) [关闭窗口](#)

按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的联合资信评估有限公司(统一社会信用代码: 91110000722610855P, 全球法人机构识别编码: 3003000UM3I74I6SJ0J19)完成备案办理。

提示: 完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

[打印本页](#) [关闭窗口](#)



中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

敬畏专业 敬畏风险

首页
HOME

政
务

信息公开 政策法规 新闻发布
信息披露 统计数据 人事招聘

服
务

办事指南 在线申报 监管对象
业务资格 人员资格 投资者保护

互
动

公众留言 信访专栏 举报专栏
在线访谈 征求意见 廉政评议



您的位置: 首页 > 公司债券监管部 > 资信评级机构备案

完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21 来源: 信用中国

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

关于我们 | 联系我们 | 法律声明

版权所有: 中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

您现在的位置: 首页 > 工作动态 > 公告通知 > 公告

附件5

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间: 2013-10-17

分享到:      

【字体: 大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2013〕61号)的规定, 中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估, 现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理, 配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查, 依规履行报告义务。

阅读排行 周排行 | 月排行

1. 《中国第二代偿付能力监管
2. 中国保监会发布第二代偿付
3. 《关于印发《保险公司业务
4. 中国保监会通报部分保险公
5. 首届保险业“优秀服务标兵
6. 《关于规范有限合伙制股权
7. 中央国家机关纪工委到保监
8. 中国保监会工作组现场指导
9. 保险业积极开展抗震救灾和
10. 保监会迅速启动地震应急三