

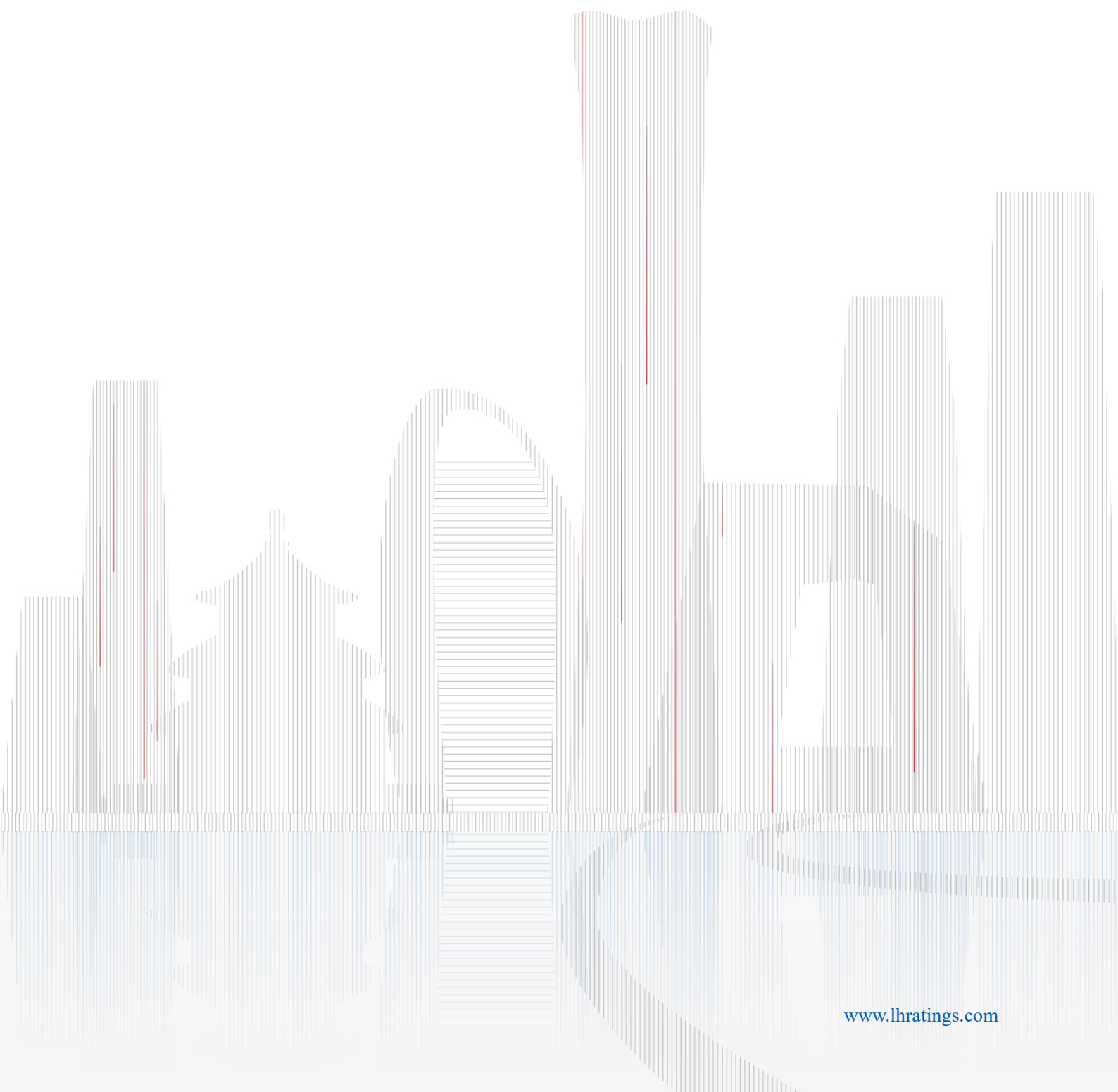
# 中海企业发展集团有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

---

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



# 信用评级公告

联合〔2026〕4852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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中海企业发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 中海 01”“21 中海 06”“21 中海 08”“21 中海 10”“22 中海 02”“22 中海 04”“22 中海 06”“22 中海 08”“23 中海 01”“23 中海 02”“23 中海 04”“24 中海 02”“24 中海 03”“24 中海 04”“25 中海 01”“25 中海 02”“25 中海 03”“25 中海 04”“26 中海 01”“26 中海 02”“22 中海企业 MTN001B”“22 中海企业 MTN002（绿色）”“22 中海企业 MTN003B”“22 中海企业 MTN004”“22 中海企业 MTN005”“22 中海企业 MTN006（绿色）”“22 中海企业 MTN007（绿色）”“24 中海企业 MTN001A”“24 中海企业 MTN001B”“25 中海企业 MTN001A”“25 中海企业 MTN001B”“25 中海企业 MTN002A”“25 中海企业 MTN002C”“25 中海企业 MTN003A”和“25 中海企业 MTN003B”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：

二〇二六年六月二十五日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中海企业发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

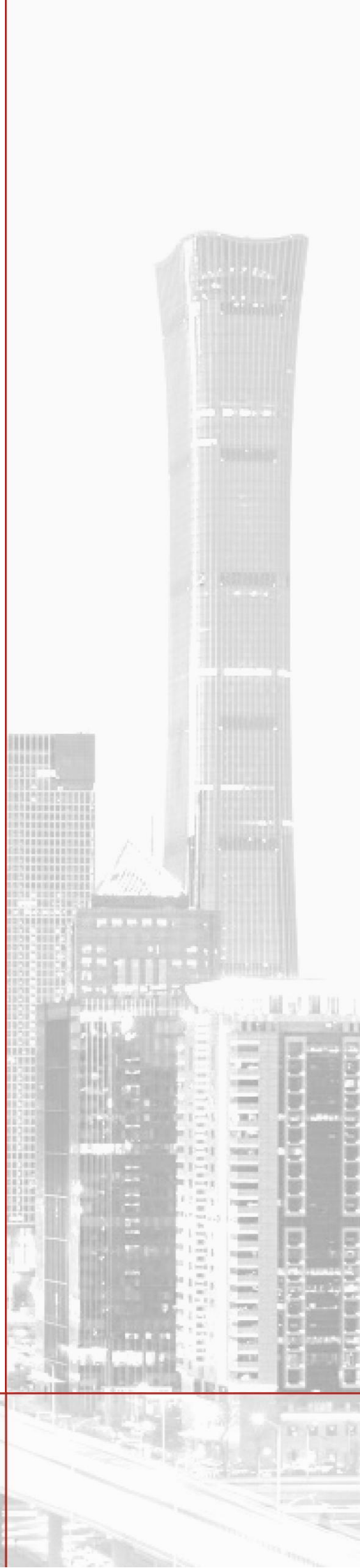
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 中海企业发展集团有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中海企业发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
16 中海 01/21 中海 06/21 中海 08/21 中海 10 22 中海 02/22 中海 04/22 中海 06/22 中海 08 23 中海 01/23 中海 02/23 中海 04/24 中海 02 24 中海 03/24 中海 04/25 中海 01/25 中海 02 25 中海 03/25 中海 04/26 中海 01/26 中海 02 22 中海企业 MTN001B 22 中海企业 MTN002 (绿色)			2026/06/25
22 中海企业 MTN003B/22 中海企业 MTN004 22 中海企业 MTN005 22 中海企业 MTN006 (绿色) 22 中海企业 MTN007 (绿色)	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 中海企业 MTN001A/24 中海企业 MTN001B 25 中海企业 MTN001A/25 中海企业 MTN001B 25 中海企业 MTN002A/25 中海企业 MTN002C 25 中海企业 MTN003A/25 中海企业 MTN003B			

### 评级观点

中海企业发展集团有限公司（以下简称“公司”）是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，中国海外发展是中国建筑集团有限公司（以下简称“中国建筑集团”）旗下房地产板块的主要运营集团。公司深耕房地产开发数十年，具备突出的产品力、品牌溢价能力和成本费用管控能力。跟踪期内，公司在房地产市场下行的环境下，展现出非常强的经营韧性，签约销售面积和销售金额均实现不同程度增长，行业领先地位进一步巩固，行业龙头地位显著。经营方面，2025 年公司加大拿地和新开工力度，坚持“主流城市、主流地段”的精准投资策略，新增项目城市能级很高，期末土地储备大部分位于一二线城市且规模充裕，拿地稳健性非常高，项目去化前景良好，整体看，公司突出的成本费用管控能力和全国化均衡布局，有效增强了对行业周期波动的抵御能力，经营风险非常低。财务方面，公司盈利能力很强，近三年累计经营活动现金流量净流入超过 300 亿元，自我造血能力良好，货币资金充裕，资本结构非常好，财务及融资政策稳健；公司短期及长期偿债指标整体表现极强，同时，公司融资渠道畅通，作为首家发行 15 年期信用债券的境内房企，2025 年新发行债券票面利率低至 1.60%~2.50%，充分体现了市场对公司信用资质的高度认可，良好的外部融资进一步保障了公司的财务弹性。综合评估，公司信用风险极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

公司土地储备优质，具备极强的规模优势，融资渠道畅通，财务政策稳健，未来公司有望继续保持领先的行业竞争力。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**房地产行业景气度持续恶化，公司签约销售回款或土地储备规模显著下降。

### 优势

- **公司股东实力极强，可为公司提供大力支持。**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极强，且为大型中央企业中国建筑集团的子公司，公司股东实力极强。2025 年中国海外发展位列克而瑞权益销售金额榜第一名。公司在中国海外发展体系中有重要地位，可获得股东大力支持。

- **公司具备突出的开发运营能力、产品竞争力和品牌优势，土地储备质量非常高，抵御房地产行业下行的抗风险能力很强。**公司具有丰富的房地产开发经验和应对行业下行的经验，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。公司土地储备规模充裕，主要位于高能级的一二线城市，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。2025年公司签约销售金额同比小幅增长，在房地产行业深度调整的背景下，公司展现出很强的抗风险能力。
- **公司资本结构非常好，财务及融资政策稳健，成本费用管控能力突出，持续盈利能力很强。**公司货币资金充裕，债务负担与同行业相比非常轻，债务结构良好；公司资产受限程度较低，财务及融资政策稳健，长短期偿债指标整体表现极强。在房地产行业利润率趋势性下行的背景下，公司突出的成本费用管控能力可有效保障公司项目的盈利空间，未来持续获利能力很强。

## 关注

- **房地产市场尚未完全止跌企稳，公司面临一定的资产减值风险。**近年来房地产行业景气度下行，市场整体销售价格和销售流速受到较大冲击。2025年，公司综合毛利率同比有所下降，利润空间收窄。考虑到市场景气度较弱，后续公司存货和投资性房地产面临一定的资产减值风险。
- **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，基于规模发展需要，公司持续存在补库存需求。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [房地产开发经营企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			经营分析	1
			企业管理	1
财务风险	F1	盈利能力	2	
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AAA

**个体信用状况和外部支持调整变动说明：**因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《房地产开发经营企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法

**其他说明：**受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定

## 主要财务数据

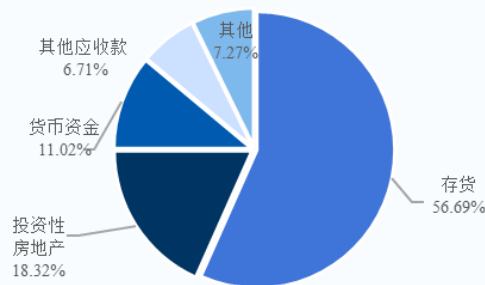
项目	合并口径			
	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	809.41	911.05	686.66	729.80
资产总额（亿元）	6283.76	6128.66	6229.26	6326.59
所有者权益（亿元）	2350.19	2501.77	2685.16	2705.95
短期债务（亿元）	250.74	227.62	212.28	345.39
长期债务（亿元）	781.59	850.83	978.67	937.84
全部债务（亿元）	1032.33	1078.46	1190.95	1283.23
营业总收入（亿元）	1415.04	1340.79	1134.28	138.19
利润总额（亿元）	259.04	207.79	131.97	13.50
EBITDA（亿元）	276.99	219.80	148.08	--
经营性净现金流（亿元）	447.15	54.70	-173.96	-7.75
营业利润率（%）	18.33	18.25	13.73	15.94
总资产报酬率（%）	4.38	3.56	2.12	--
资产负债率（%）	62.60	59.18	56.89	57.23
调整后资产负债率（%）	57.10	53.04	49.87	49.90
全部债务资本化比率（%）	30.52	30.12	30.73	32.17
流动比率（%）	161.64	179.61	203.59	197.99
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	3.32	2.74	1.98	--
现金短期债务比（倍）	3.23	4.00	3.23	2.11
EBITDA利息倍数（倍）	6.13	5.82	3.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.73	4.91	8.04	--

项目	公司本部口径			
	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	2514.44	2471.10	3343.84	3570.86
所有者权益（亿元）	788.90	813.13	862.96	865.40
全部债务（亿元）	789.06	752.66	758.56	802.36
营业总收入（亿元）	1.12	0.80	1.17	0.14
利润总额（亿元）	37.81	23.96	50.06	1.95
资产负债率（%）	68.63	67.09	74.19	75.76
全部债务资本化比率（%）	50.01	48.07	46.78	48.11
流动比率（%）	189.08	164.88	123.06	106.73
经营现金流动负债比（%）	-20.59	29.42	14.41	--

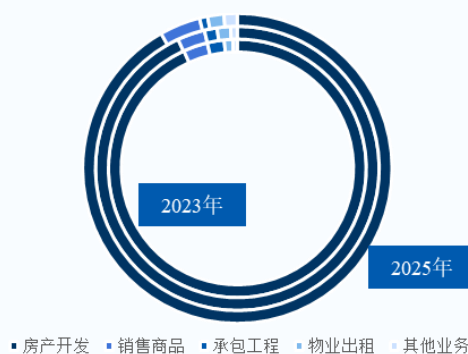
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023—2024年末合并口径其他应付款、长期应付款等科目中的债务部分已分别调增短期债务和长期债务，非债务性质的款项已在计算全部债务时剔除；2025年底及2026年3月底债务数据未经调整；3. 公司本部口径债务计算未经调整；4. 2026年一季度财务数据未经审计；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

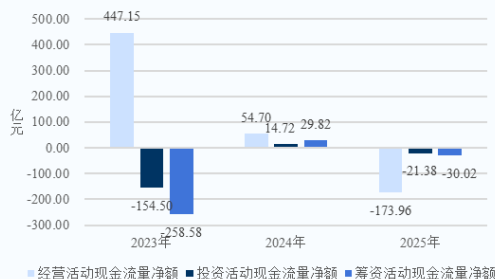
2025年底公司资产构成



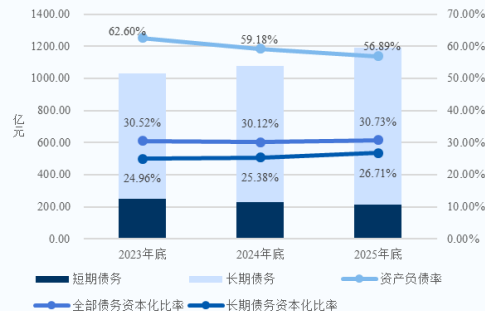
2023—2025年公司营业总收入构成



2023—2025年公司现金流情况



2023—2025年末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
16 中海 01	60 亿元	19 亿元	2026/08/23	附第 5 年末公司赎回选择权、调整票面利率权及投资者回售选择权
21 中海 06	15 亿元	15 亿元	2028/08/09	附第 5 年末公司赎回选择权、调整票面利率权及投资者回售选择权
21 中海 08	12 亿元	12 亿元	2026/11/25	无
21 中海 10	8 亿元	8 亿元	2026/12/20	无
22 中海 02	10 亿元	10 亿元	2027/04/07	无
22 中海 04	15 亿元	15 亿元	2027/05/10	无
22 中海 06	5 亿元	5 亿元	2027/09/20	无
22 中海 08	15 亿元	15 亿元	2027/12/20	无
23 中海 01	20 亿元	20 亿元	2026/11/07	无
23 中海 02	10 亿元	10 亿元	2028/11/07	无
23 中海 04	30 亿元	30 亿元	2028/12/12	无
24 中海 02	30 亿元	30 亿元	2029/04/24	无
24 中海 03	16 亿元	16 亿元	2029/11/28	无
24 中海 04	14 亿元	14 亿元	2034/11/28	无
25 中海 01	10 亿元	10 亿元	2030/04/29	无
25 中海 02	5 亿元	5 亿元	2035/04/29	无
25 中海 03	8 亿元	8 亿元	2028/08/12	无
25 中海 04	25 亿元	25 亿元	2030/08/12	无
26 中海 01	15 亿元	15 亿元	2029/01/14	无
26 中海 02	10 亿元	10 亿元	2031/01/14	无
22 中海企业 MTN001B	12 亿元	12 亿元	2027/01/14	无
22 中海企业 MTN002 (绿色)	10 亿元	10 亿元	2027/02/23	无
22 中海企业 MTN003B	10 亿元	10 亿元	2027/05/27	无
22 中海企业 MTN004	20 亿元	20 亿元	2027/07/25	无
22 中海企业 MTN005	10 亿元	10 亿元	2027/10/27	无
22 中海企业 MTN006 (绿色)	20 亿元	20 亿元	2027/12/14	无
22 中海企业 MTN007 (绿色)	10 亿元	10 亿元	2027/12/14	无
24 中海企业 MTN001A	15 亿元	15 亿元	2027/01/24	无
24 中海企业 MTN001B	15 亿元	15 亿元	2029/01/24	无
25 中海企业 MNT001A	5 亿元	5 亿元	2030/04/14	无
25 中海企业 MTN001B	15 亿元	15 亿元	2035/04/14	无
25 中海企业 MTN002A	15 亿元	15 亿元	2030/08/25	无
25 中海企业 MTN002C	5 亿元	5 亿元	2040/08/25	无
25 中海企业 MTN003A	1 亿元	1 亿元	2028/10/21	无
25 中海企业 MTN003B	29 亿元	29 亿元	2030/10/21	无

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
26 中海 01、26 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/01/07	罗星驰、杨哲	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
25 中海企业 MTN003A 25 中海企业 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/10/10	罗星驰、杨哲	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
25 中海企业 MTN002A 25 中海企业 MNT002C	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/08/15	罗星驰、杨哲	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
16 中海 01、21 中海 06 21 中海 08、21 中海 10 22 中海企业 MTN001B 22 中海企业 MTN002(绿色) 22 中海 02、22 中海 04 22 中海企业 MTN003B 22 中海企业 MTN004 22 中海 06、22 中海 08 22 中海企业 MTN006(绿色) 22 中海企业 MTN007(绿色) 23 中海 01、23 中海 02 23 中海 04、24 中海 02 24 中海企业 MTN001A 24 中海企业 MTN001B 24 中海 03、24 中海 04 25 中海企业 MTN001A 25 中海企业 MTN001B 25 中海 01、25 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/26	罗星驰、杨哲	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
25 中海 01、25 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/18	罗星驰、杨哲	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
25 中海企业 MTN001A 25 中海企业 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/02	罗星驰、杨哲	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
24 中海 03、24 中海 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/15	罗星驰、杨哲	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
24 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/19	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
24 中海企业 MTN001A 24 中海企业 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/10	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
23 中海 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/01	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
23 中海 01、23 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/27	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
22 中海 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/07	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
22 中海企业 MTN007(绿色)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/01	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
22 中海企业 MTN006(绿色)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/01	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
22 中海企业 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/28	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V3.1.202205）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
22 中海 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/06	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V3.1.202205）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
22 中海企业 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/14	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">房地产企业信用评级方法（V3.1.202205）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
22 中海企业 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/17	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读报告</a>

22 中海 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/26	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
22 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/24	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
22 中海企业 MTN002(绿色)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/10	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
22 中海企业 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/05	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
21 中海 10	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/13	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
21 中海 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/19	罗星驰、宋莹莹	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
21 中海 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/30	闫欣、宋莹莹	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
16 中海 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/07/01	周馥、蔡昭、赵哲	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015 年）</a>	<a href="#">阅读报告</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：罗星驰 [luoxc@lhratings.com](mailto:luoxc@lhratings.com)

项目组成员：郭察理 [guocl@lhratings.com](mailto:guocl@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中海企业发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司是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）在境内重要的业务平台。历经数次增资及股权转让，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 200.00 亿元，中国海外兴业有限公司（以下简称“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，按照联合资信行业划分标准属于房地产开发经营行业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 6229.26 亿元，所有者权益 2685.16 亿元（含少数股东权益 270.17 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1134.28 亿元，利润总额 131.97 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 6326.59 亿元，所有者权益 2705.95 亿元（含少数股东权益 271.32 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 138.19 亿元，利润总额 13.50 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市南山区粤海街道海珠社区创业路 1688 号中国海外大厦 2201；法定代表人：张智超。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按照募集说明书规定用途使用，除部分债券尚未到首个付息日以外，其余债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 中海 01	60.00	19.00	2016/08/23	10（5+5）年
21 中海 06	15.00	15.00	2021/08/09	7（5+2）年
21 中海 08	12.00	12.00	2021/11/25	5 年
21 中海 10	8.00	8.00	2021/12/20	5 年
22 中海企业 MTN001B	12.00	12.00	2022/01/14	5 年
22 中海企业 MTN002（绿色）	10.00	10.00	2022/02/23	5 年
22 中海 02	10.00	10.00	2022/04/07	5 年
22 中海 04	15.00	15.00	2022/05/10	5 年
22 中海企业 MTN003B	10.00	10.00	2022/05/27	5 年
22 中海企业 MTN004	20.00	20.00	2022/07/25	5 年
22 中海 06	5.00	5.00	2022/09/20	5 年
22 中海企业 MTN005	10.00	10.00	2022/10/27	5 年
22 中海企业 MTN006（绿色）	20.00	20.00	2022/12/14	5 年
22 中海企业 MTN007（绿色）	10.00	10.00	2022/12/14	5 年
22 中海 08	15.00	15.00	2022/12/20	5 年
23 中海 01	20.00	20.00	2023/11/07	3 年
23 中海 02	10.00	10.00	2023/11/07	5 年
23 中海 04	30.00	30.00	2023/12/12	5 年
24 中海企业 MTN001A	15.00	15.00	2024/01/24	3 年
24 中海企业 MTN001B	15.00	15.00	2024/01/24	5 年

24 中海 02	30.00	30.00	2024/04/24	5 年
24 中海 03	16.00	16.00	2024/11/28	5 年
24 中海 04	14.00	14.00	2024/11/28	10 年
25 中海企业 MTN001A	5.00	5.00	2025/04/14	5 年
25 中海企业 MTN001B	15.00	15.00	2025/04/14	10 年
25 中海 01	10.00	10.00	2025/04/29	5 年
25 中海 02	5.00	5.00	2025/04/29	10 年
25 中海 03	8.00	8.00	2025/08/12	3 年
25 中海 04	25.00	25.00	2025/08/12	5 年
25 中海企业 MTN002A	15.00	15.00	2025/08/25	5 年
25 中海企业 MTN002C	5.00	5.00	2025/08/25	15 年
25 中海企业 MTN003A	1.00	1.00	2025/10/21	3 年
25 中海企业 MTN003B	29.00	29.00	2025/10/21	5 年
26 中海 01	15.00	15.00	2026/01/14	3 年
26 中海 02	10.00	10.00	2026/01/14	5 年
<b>合计</b>	<b>525.00</b>	<b>484.00</b>	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

## 五、行业分析

2025 年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供强需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望 2026 年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见[《2026 年房地产开发经营行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司行业地位突出，保持行业领先的规模优势、品牌认可度和成本费用管控能力，土地储备质量非常高，具备极强的竞争实力。

从行业地位来看，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。2025 年中国海外发展全口径销售金额 2512 亿元，位列克而瑞全口径销售金额榜第 2 名；权益销售金额 2311 亿元，位列克而瑞权益销售金额榜第 1 名，权益占比约 92%。公司作为中国海外发展的境内主要运营主体，2025 年全口径签约销售金额 1703.23 亿元（占中国海外发展的 67.80%），公司保持行业领先的规模优势和品牌认可度，销售规模处于行业前列。

从土地储备质量来看，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，覆盖内地 30 余个经济活跃城市，截至 2026 年 3 月底，公司全口径剩余可售面积约 1660.54 万平方米，主要分布在一二线城市，项目业态以住宅为主，土地储备质量非常高。

公司在成本费用管控方面竞争优势显著。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，对不同项目的销售费用进行精细化管理。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。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（以下简称“中国建筑集团”）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。

### （二）信用记录

公司过往履约记录良好。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 4 月 9 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

### （三）管理水平

根据国务院国资委统一安排的国家央企监事会改革工作指导，2025 年 12 月，公司取消设置监事。公司董事会成员 3 名，未设立审计委员会。跟踪期内，公司董事和高级管理人员未发生变更，公司在管理方面未发生重大变化。

### （四）经营方面

#### 1 业务经营分析

##### （1）经营概况

2025 年随着房地产行业进一步下行，公司营业总收入同比降幅一般，但毛利率降幅较大；2026 年一季度，公司结转规模较小，毛利率同比变化不大。

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，部分新增一线城市项目采用合作开发模式，但整体来看合作开发项目占比仍较低。

2025 年，公司营业总收入同比下降 15.40%，房地产开发收入占比保持在 90%以上。从各板块来看，公司房地产开发毛利率同比下降 6.17 个百分点，主要系房地产行业景气度下行、销售价格尚未完全止跌企稳所致；物业出租板块收入小幅下降，但毛利率

同比提升；公司旗下建筑板块拥有建筑工程施工总承包特级资质、建筑工程与城乡规划双甲级资质等，可提供设计、代建、EPC 和管理咨询等服务，2025 年公司承包工程板块中服务类收入占比较高，该板块收入同比下降但毛利率上升；公司销售商品收入主要来自 B2B 建材交易综合服务平台业务，2025 年销售商品收入同比小幅增长、毛利率小幅下降。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 138.19 亿元，同比下降 53.35%，当期结转规模较小；综合毛利率为 18.50%，同比变化不大，但较 2025 年全年毛利率有较大提升。

图表 2 • 2023—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	1318.62	93.19%	19.95%	1248.57	93.12%	19.62%	1041.22	91.80%	13.45%
物业出租	15.29	1.08%	87.17%	20.65	1.54%	84.78%	19.26	1.70%	97.32%
承包工程	30.00	2.12%	34.09%	19.36	1.44%	5.25%	9.64	0.85%	32.80%
销售商品	43.26	3.06%	7.94%	42.02	3.13%	6.65%	48.35	4.26%	6.06%
其他	7.88	0.56%	7.09%	10.18	0.76%	30.76%	15.80	1.39%	17.13%
<b>合计</b>	<b>1415.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.54%</b>	<b>1340.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.09%</b>	<b>1134.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.78%</b>

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

## （2）土地储备

2025 年公司加大补库存力度，新增土地储备主要位于一二线城市，其中通过股权收购方式获取的上海项目体量很大，整体开发和去化周期将较长。截至 2026 年 3 月底，公司土地储备规模充裕且基本位于一二线城市，拿地稳健性非常强。考虑到规模发展需要，公司仍将持续存在补库存需求。

跟踪期内，在拿地区域上，公司继续聚焦于主流城市，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。公司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。

2025 年公司土地投资金额同比增长 41.86%，公司于 2024 年拿地规模相对较小，2025 年加大了补库存力度；新增土储楼面均价进一步上涨，当年拿地项目主要位于北京、上海、深圳和杭州等一二线城市。公司通过股权收购获取了位于上海徐汇区东安新村旧改区域的两个地块，出让金合计 439.53 亿元，总可售面积 54.98 万平方米。其中，125-31 地块出让金 341.35 亿元，公司持股比例为 50.50%，项目由公司并表操盘，截至 2026 年 3 月底该地块尚未开工；127b-24 地块出让金 98.18 亿元，公司参股比例为 30.50%，由招商局蛇口工业区控股股份有限公司操盘，首期项目于 2025 年 12 月开盘，截至 2026 年 3 月底累计销售面积 4.55 万平方米，累计销售金额 23.98 亿元；该类大体量高端住宅项目整体分期开发，去化周期将较长。2026 年一季度，公司新增雄安新区商业用地和厦门同安住宅用地，楼面均价较低。整体来看，公司拿地稳健性非常强。

图表 3 • 2023—2025 年及 2026 年 1—3 月公司土地储备获取情况

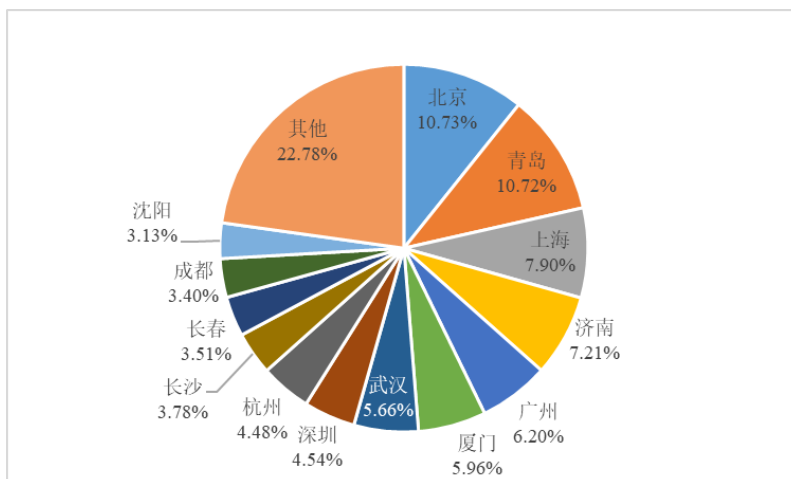
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新增土地储备建筑面积（万平方米）	761.11	380.04	419.70	9.41
土地投资金额（亿元）	1382.26	802.98	1139.07	5.05
新增土储楼面均价（万元/平方米）	1.82	2.11	2.71	0.54

注：1. 新增土储楼面均价=土地投资金额/新增土地储备建筑面积；2. 统计口径为全口径  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司全口径土地储备剩余可售面积（统计口径为未开工、在建及竣工项目的总可售面积减累计已售面积）约 1660.54 万平方米，可满足未来 2 年以上的销售需要。其中，一线城市占 29.37%，二线城市占 69.81%，三线城市<sup>1</sup>仅占 0.82%，公司布局的城市能级很高；从城市分布来看，剩余可售面积较大的城市包括北京、青岛、上海、济南、广州、厦门、武汉、深圳和杭州等。随着近年来公司采取“优中选优”的投拓策略，一线城市拿地占比增加，公司土地储备质量进一步提升。截至 2026 年 3 月底，公司剩余未开工面积 509.26 万平方米，考虑到规模发展的需要，公司仍将持续存在补库存需求。

<sup>1</sup> 公司土地储备分布的一线城市包括北京、上海、广州和深圳；二线城市包括成都、大连、东莞、佛山、福州、杭州、济南、南昌、南京、宁波、青岛、厦门、沈阳、石家庄、苏州、太原、天津、武汉、西安、长春、长沙、郑州和重庆；三线城市为嘉兴和肇庆。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司全口径剩余可售面积分布



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### (3) 项目开发

**2025 年，公司新开工面积同比有所增长，竣工面积同比下降，未来资本支出压力可控。**

2025 年，随着拿地面积增加，公司新开工面积同比有所增长；竣工面积同比有所下降，当期竣工项目主要为高能级城市项目。2026 年一季度，房地产市场景气度仍较弱，公司新开工和竣工面积同比下降。截至 2026 年 3 月底，公司在建及拟建项目尚需投资约 1429.12 亿元，尚需投资规模大，考虑到公司财务弹性良好、融资渠道畅通，未来资本支出压力可控。

图表 5 • 2023—2025 年及 2026 年 1—3 月公司项目开发情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	403.73	367.75	529.82	111.91
竣工面积（万平方米）	1115.54	538.69	416.79	88.50
期末在建面积（万平方米）	1048.68	834.24	831.44	774.73

注：统计口径为全口径；公司统计各期数据时会剔除当期已无土储的项目，项目口径差异导致期末在建面积不等于上期期末在建面积+新开工面积-竣工面积  
资料来源：公司提供

### (4) 项目销售

**2025 年公司签约销售面积同比显著增长、签约销售金额小幅增长；2026 年一季度，公司签约销售金额同比显著增长，项目去化前景良好。**

2025 年，公司签约销售面积及金额分别同比增长 40.55%和 2.11%，一线城市核心区项目销售表现良好，同时大连、沈阳、武汉等二线城市也实现较大销售额，从而拉低签约销售均价。2026 年 1—3 月，公司在加大补库存力度后可售项目充裕，签约销售金额同比显著增长（上年同期为 219.25 亿元）。考虑到公司土地储备规模充裕且布局城市能级高，可对未来一段时期的销售形成支撑，去化风险整体可控，项目去化前景良好。

图表 6 • 2023—2025 年及 2026 年 1—3 月公司项目销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	568	377.41	530.46	93.54
签约销售金额（亿元）	1828	1668.01	1703.23	385.74
签约销售均价（万元/平方米）	3.22	4.42	3.21	4.12

注：统计口径为全口径  
资料来源：公司提供

### (5) 经营效率

**2025 年公司经营效率指标偏低。**

2025 年，公司存货周转次数和总资产周转次数同比有所下降，主要系当年结转规模下降但补库存力度加大所致，公司经营效率指标较其他央企背景头部房企偏低。

图表 7 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	保利发展	华润置地控股	招商蛇口
存货周转次数（次）	0.30	0.37	0.52	0.36
总资产周转次数（次）	0.18	0.24	0.26	0.18

注：保利发展控股集团股份有限公司简称“保利发展”，华润置地控股有限公司简称“华润置地控股”，招商局蛇口工业区控股股份有限公司简称“招商蛇口”  
资料来源：Wind

## 2 未来发展

### 公司未来发展战略稳健。

作为中国海外发展的境内主要运营主体，公司将执行中国海外发展的未来发展战略规划，保持投资定力，聚焦高能级城市的优质资产，重点布局北上广深四个一线城市，使得货量结构优势更加突出，并密切追踪相关并购机会。公司将坚持财务稳健基础上的高质量发展策略，保持在住宅开发业务方面的产品力以及利润水平，提升在市场下行期的比较优势。2025 年公司新增大规模优质土地储备，2026 年公司可售货量充裕，预计签约销售额有望稳中有增。

## （五）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。公司合并范围变化主要来自项目公司，对财务数据可比性影响不大。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额变化不大，资产结构中存货占比上升；公司存货和投资性房地产主要位于一二线城市，存货去化风险整体可控，但受房地产市场景气度影响仍存在一定的资产减值风险；公司资产受限程度较低，再融资空间大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>4872.68</b>	<b>77.54%</b>	<b>4744.22</b>	<b>77.41%</b>	<b>4914.91</b>	<b>78.90%</b>	<b>4997.29</b>	<b>78.99%</b>
货币资金	809.41	12.88%	911.02	14.86%	686.53	11.02%	729.79	11.54%
其他应收款（合计）	713.79	11.36%	665.51	10.86%	418.34	6.72%	391.29	6.18%
存货	3078.82	49.00%	2914.51	47.56%	3531.23	56.69%	3590.20	56.75%
<b>非流动资产</b>	<b>1411.08</b>	<b>22.46%</b>	<b>1384.43</b>	<b>22.59%</b>	<b>1314.35</b>	<b>21.10%</b>	<b>1329.30</b>	<b>21.01%</b>
投资性房地产	1121.39	17.85%	1134.86	18.52%	1140.96	18.32%	1159.30	18.32%
<b>资产总额</b>	<b>6283.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>6128.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>6229.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>6326.59</b>	<b>100.00%</b>

注：占比指占资产总额的比例  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底变化不大；随着公司加大补库存力度，资产结构中货币资金占比下降、存货占比上升。其中，货币资金较上年底下降 24.64%，但规模仍属充裕。公司作为中国海外发展主要的境内业务平台，受资金集中管控和合作开发等因素的影响，产生了较大规模的关联方往来款。截至 2025 年底，公司其他应收款（合计）较上年底下降 37.14%，主要系公司清理关联方往来款，应收和应付款项均有所减少所致。存货较上年底增长 21.16%，存货账面价值中开发产品占 26.58%，公司对存货累计计提跌价准备 16.76 亿元，计提比例仅 0.47%，考虑到公司存货主要位于一二线城市且拿地成本合理，去化风险整体可控，但由于房地产市场尚未完全止跌企稳，后续公司仍面临一定存货减值风险。公司投资性房地产以公允价值法计量，主要为一二线城市的写字楼和购物中心；公司投资性房地产中有较大规模的在建项目和新建项目，租金收入对公允价值的覆盖程度较低（截至 2025 年底投资性房地产公允价值约为当年租金收入的 59.24 倍）。考虑到商业地产景气度较弱，公司投资性房地产面临一定的估值波动风险。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 15.06%，受限程度较低，再融资空间大。

图表 9 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占该科目的比例	受限原因
货币资金	1.69	0.25%	保证金
存货	348.72	9.88%	抵押贷款
固定资产	7.97	50.31%	抵押贷款
投资性房地产	579.97	50.80%	抵押贷款
<b>合计</b>	<b>937.95</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## (2) 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，但权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益 2685.16 亿元，较上年底增长 7.33%，主要系少数股东权益增长所致。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 2705.95 亿元，较上年底变化不大，主要由实收资本（占 7.39%）、其他综合收益（占 5.01%）、未分配利润（占 74.96%）和少数股东权益（占 10.03%）构成，权益结构稳定性一般。

跟踪期内，公司负债总额较为稳定，债务规模有所增加但债务负担仍属非常轻，债务结构合理。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>3014.49</b>	<b>76.64%</b>	<b>2641.33</b>	<b>72.83%</b>	<b>2414.16</b>	<b>68.12%</b>	<b>2524.05</b>	<b>69.71%</b>
应付账款	590.24	15.01%	350.21	9.66%	328.79	9.28%	295.16	8.15%
其他应付款（合计）	1189.59	30.24%	1113.22	30.69%	832.54	23.49%	811.95	22.43%
一年内到期的非流动负债	241.31	6.13%	198.58	5.48%	209.98	5.92%	341.09	9.42%
合同负债	803.29	20.42%	799.59	22.05%	870.98	24.58%	923.57	25.51%
<b>非流动负债</b>	<b>919.07</b>	<b>23.36%</b>	<b>985.55</b>	<b>27.17%</b>	<b>1129.94</b>	<b>31.88%</b>	<b>1096.59</b>	<b>30.29%</b>
长期借款	399.05	10.14%	479.83	13.23%	592.69	16.72%	527.01	14.56%
应付债券	359.78	9.15%	332.00	9.15%	385.00	10.86%	410.00	11.32%
<b>负债总额</b>	<b>3933.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>3626.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>3544.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>3620.64</b>	<b>100.00%</b>

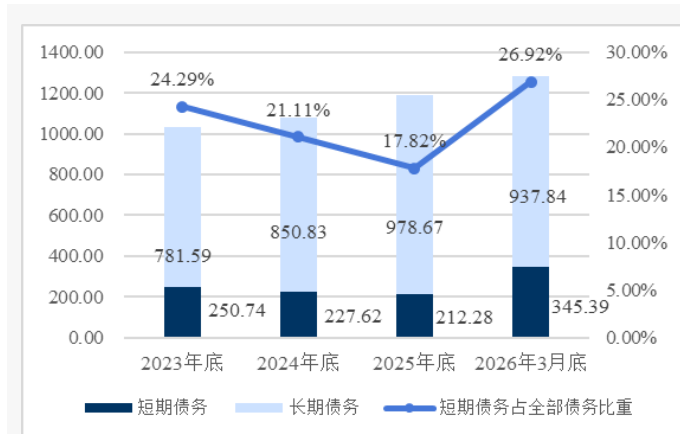
注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底小幅下降，负债结构中其他应付款占比下降、合同负债和长期借款占比上升。公司应付账款较上年底下降 6.12%，主要由工程进度款、工程保固金和材料采购款构成。其他应付款（合计）较上年底下降 25.21%，主要系公司清理关联方往来款，应收和应付款项均有所减少所致。合同负债主要为预收售楼款，较上年底增长 8.93%，对未来收入结转形成支撑。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额和负债结构较上年底变化不大。

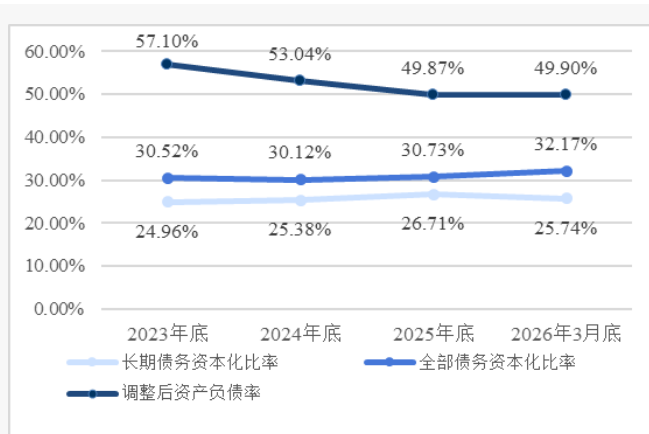
截至 2025 年底，公司全部债务 1190.95 亿元，较上年底增长 10.43%，主要系土地储备规模扩充，项目融资相应增加所致；短期债务占比为 17.82%，债务期限结构合理；调整后资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.87%和 30.73%，整体债务负担非常轻。从融资渠道来看，根据公司的有息债务统计口径，银行贷款占 56.43%，信用类债券占 39.45%，非银行金融机构和其他债务占 4.12%。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底增长 7.75%，债务负担仍属非常轻。未来公司计划继续严格控制有息债务规模，提升公司在房地产深度调整阶段的财务安全性。

图表 11 · 公司全部债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 · 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### (3) 盈利能力

2025 年随着房地产行业进一步下行，公司利润规模有所下降，但仍保持很强的盈利能力，结合公司土地储备质量，预计未来一段时期公司持续获利能力仍将保持很强。

图表 13 · 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1415.04	1340.79	1134.28	138.19
营业成本	1124.39	1071.37	966.66	112.62
费用总额	42.86	42.43	43.79	9.23
公允价值变动收益	34.29	-0.58	17.53	0.13
投资收益	7.02	15.90	8.09	0.23
资产减值损失	0.00	-5.85	-11.65	0.00
信用减值损失	-0.03	-5.16	-1.33	0.13
利润总额	259.04	207.79	131.97	13.50

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司营业总收入及毛利率分析见经营概况部分。2025 年，公司费用总额同比变化不大；公司实现投资性房地产公允价值变动收益 17.53 亿元，占利润总额的 13.28%，考虑到商业地产市场景气度较弱，后续存在一定的估值波动风险；投资收益主要来自处置长期股权投资产生的投资收益 3.78 亿元和委托贷款投资收益 3.31 亿元，当期合作开发项目产生的投资收益规模不大；公司计提资产减值损失 11.65 亿元，主要为存货跌价损失，但与公司经营体量相比计提减值损失的规模较小。综上，2025 年公司利润总额同比下降 36.49%，但整体盈利能力仍属很强。

盈利指标方面，2025 年，公司结转规模缩减、毛利率下降，但资产规模随着补库存而增加，总资产报酬率同比下降 1.44 个百分点。与其他央企背景头部房企相比，2025 年公司盈利指标表现良好。

图表 14 · 2025 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	保利发展	华润置地控股	招商蛇口
销售毛利率	14.78%	12.75%	21.24%	13.76%
总资产报酬率	2.14%	1.06%	2.98%	0.89%
净资产收益率	3.41%	0.53%	10.12%	0.98%

注：为提升可比性，表中公司及对比公司数据均来自 Wind，联合资信与 Wind 对上述指标的计算公式存在一定差异

资料来源：Wind

2026 年 1—3 月，公司利润总额同比下降 64.52%，主要系结转项目规模较小所致。结合公司过往盈利表现及现有土地储备质量，预计未来一段时期公司持续获利能力仍将保持很强。

#### (4) 现金流

2025年，公司经营现金流受拿地和新开工规模较大影响呈较大净流出；投资性和筹资性现金流呈小幅净流出；2026年一季度，公司经营现金流呈小幅净流出，投资和筹资性现金流小幅净流入。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1-3月
经营活动现金流入小计	7341.18	5045.18	3060.64	675.99
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	1571.00	1442.30	1312.01	192.88
经营活动现金流出小计	6894.03	4990.48	3234.60	683.73
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>447.15</b>	<b>54.70</b>	<b>-173.96</b>	<b>-7.75</b>
投资活动现金流入小计	117.09	142.55	95.77	20.76
投资活动现金流出小计	271.59	127.83	117.14	0.65
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-154.50</b>	<b>14.72</b>	<b>-21.38</b>	<b>20.12</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>292.65</b>	<b>69.42</b>	<b>-195.34</b>	<b>12.37</b>
筹资活动现金流入小计	569.10	578.18	583.70	62.76
筹资活动现金流出小计	827.68	548.36	613.72	30.57
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-258.58</b>	<b>29.82</b>	<b>-30.02</b>	<b>32.19</b>

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，2025年公司加大拿地和新开工规模，经营性现金流转为较大规模的净流出；公司经营净现金流随着拿地节奏变化存在较大波动，近三年累计经营性现金流仍为净流入，合计327.89亿元。公司经营活动现金流中，收到和支付其他与经营活动的现金规模较大，主要系土拍保证金和关联方经营性往来规模较大所致。

从投资活动来看，公司投资活动现金流主要受到购建投资性房地产支出以及委托贷款投资和收回的影响。作为中国海外发展内地业务的重要平台，公司通过往来借款和委托贷款等形式为关联方提供资金支持并获得利息收入。近年来公司投资性净现金流波动较大，2025年转为小幅净流出。

从筹资活动来看，随着房地产行业进入深度调整阶段，公司积极管理有息借贷规模、控制资金成本，2025年全部债务规模有所增长，但随着收到其他与筹资活动有关的现金下降，筹资性现金流小幅净流出。

2026年1-3月，公司经营现金流为小幅净流出，净流出额同比大幅下降94.40%；投资性现金流转为小幅净流入；随着融资规模增长，筹资性现金流转为净流入。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期及长期偿债指标整体表现非常强。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年	2025年	2026年3月
短期偿债指标	经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	3.32	2.74	1.98	--
	现金短期债务比（倍）	3.23	4.00	3.23	2.11
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	276.99	219.80	148.08	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.73	4.91	8.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	6.13	5.82	3.26	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，跟踪期内，公司现金短期债务比和经营活动现金流入对剔除合同负债后的流动负债覆盖倍数呈下降态势，但仍属非常高。流动性方面，2025年，公司发行公司债券及中期票据规模合计118.00亿元，票面利率处于1.60%~2.50%，其中新发行15年期中期票据5.00亿元，公司成为首家发行15年期信用债券的境内房企；2026年1-5月，公司发行公司债券25.00

亿元，票面利率 1.80%~2.10%。截至 2026 年 3 月底，公司及子公司获得各银行授信额度共计人民币 2141 亿元，其中尚未使用 863 亿元，占授信总额的 40%。公司直接及间接融资渠道畅通，融资成本非常低，再融资空间大，流动性风险极低。

从长期偿债指标来看，2025 年公司 EBITDA 同比下降 32.63%，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖倍数虽有所下降但仍属良好。公司资本实力极强、利润积累丰厚且土地储备布局城市能级高，对销售价格波动的承受能力极强。

截至 2025 年底，公司对外担保 27.60 亿元，占所有者权益的 1.03%，均为对关联方提供的担保，或有负债风险可控。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部货币资金充裕，债务负担一般，利润主要来自投资收益，短期偿债指标表现良好。**

公司本部是公司的资金归集平台和重要融资主体，资产构成主要为货币资金、其他应收款、债权投资、长期应收款和长期股权投资，负债构成主要为其他应付款和有息债务，利润主要来自投资收益。截至 2025 年底，公司本部资产总额 3343.84 亿元，其中货币资金 225.80 亿元，公司本部是中国海外发展境内主要的资金归集中心，本部对资金的管控能力很强；负债总额 2480.88 亿元，其中全部债务 758.56 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.19%和 46.78%，现金短期债务比为 1.59 倍，债务负担一般，短期偿债指标表现良好。2025 年，公司本部实现营业总收入 1.17 亿元，利润总额 50.06 亿元，主要来自投资收益。

## （六）ESG 分析

**公司积极履行作为央企子公司的社会责任，ESG 方面表现良好，对其持续经营无负面影响。**

环境方面，公司作为中国海外发展的境内主要运营平台，在履行环境责任方面的表现可参考中国海外发展统计数据。2025 年，中国海外发展温室气体排放量同比下降 5.57%，新建项目达到国家绿色建筑星级设计标准的比例为 100%，符合高星级绿色建筑的建筑面积比例为 64.1%。中国海外发展已公开发布《中国海外发展有限公司碳中和白皮书》，承诺将于 2060 年实现碳中和。

社会责任方面，公司在施工管理、上游合作和客户服务等方面建立了完善的管理制度和流程，2025 年项目及时交付率为 100%；在员工管理方面，公司制定了完整的员工培训、人才培养、绩效考核和安全健康体系。

公司治理方面，公司作为中国海外发展在境内的主要平台，法人治理结构较简单。中国海外发展董事局全体负责维持有效的企业管治并监督 ESG 事宜。在中国海外发展董事局层面，企业管治委员会负责就 ESG 事宜订立长期方向和策略，每年至少两次审查和监督管治层的 ESG 举措执行情况，并成立了 ESG 工作领导小组与执行小组，以提升管理的有效性。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

**公司股东实力和支持能力极强。**

公司间接控股股东中国海外发展作为中国建筑集团有限公司房地产板块的核心品牌和旗舰企业，已形成了以住宅为主、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 2025 年底，中国海外发展资产总额 9156.97 亿元，股东权益合计 4198.99 亿元；2025 年，中国海外发展实现收入 1680.89 亿元，除税前利润 206.09 亿元。在克而瑞评选的中国房地产企业销售排行榜中，2025 年中国海外发展权益销售金额均位列第 1 名。整体来看，中国海外发展资本实力和支持能力极强。

### 2 支持可能性

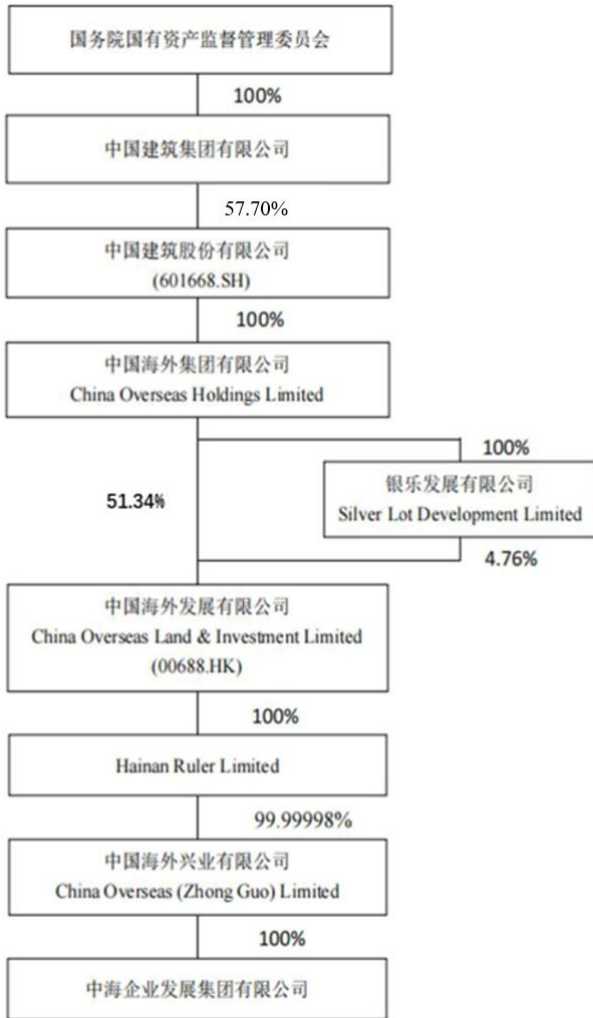
**公司在中国海外发展体系中有重要地位，可获得股东大力支持。**

作为中国海外发展房地产板块在中国境内的重要平台，2025 年（末）公司资产总额、所有者权益、营业收入和净利润分别占中国海外发展的 68.03%、63.95%、67.48%和 67.26%。考虑到公司在中国海外发展体系中的重要性，其持续获得股东支持的可能性高。从历史支持记录看，中国海外发展多次在资金、人员配备等方面给予公司大力支持。公司是中国海外发展的境内财务中心和主要的债券发行主体，在拓宽融资渠道、拉长债务期限、降低综合融资成本等方面发挥着关键作用，若公司信用资质受损，将直接削弱中国海外发展整体的境内融资能力和资本市场形象，因此中国海外发展在必要时对公司提供支持的可能性高。

## 八、跟踪评级结论

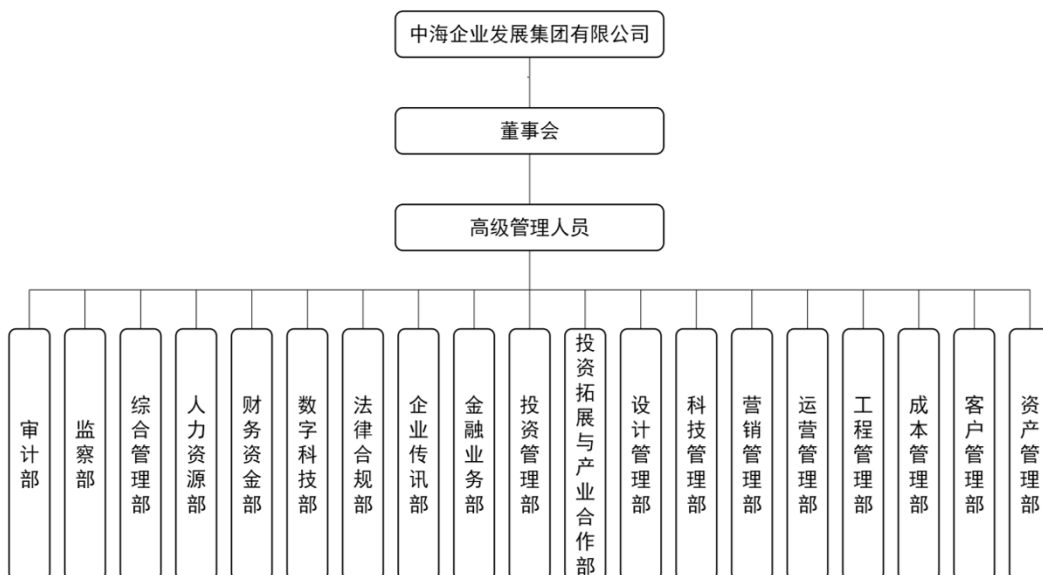
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 中海 01”“21 中海 06”“21 中海 08”“21 中海 10”“22 中海 02”“22 中海 04”“22 中海 06”“22 中海 08”“23 中海 01”“23 中海 02”“23 中海 04”“24 中海 02”“24 中海 03”“24 中海 04”“25 中海 01”“25 中海 02”“25 中海 03”“25 中海 04”“26 中海 01”“26 中海 02”“22 中海企业 MTN001B”“22 中海企业 MTN002(绿色)”“22 中海企业 MTN003B”“22 中海企业 MTN004”“22 中海企业 MTN005”“22 中海企业 MTN006(绿色)”“22 中海企业 MTN007(绿色)”“24 中海企业 MTN001A”“24 中海企业 MTN001B”“25 中海企业 MTN001A”“25 中海企业 MTN001B”“25 中海企业 MTN002A”“25 中海企业 MTN002C”“25 中海企业 MTN003A”和“25 中海企业 MTN003B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	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	房地产开发经营	75.00%	25.00%
济南中海城房地产开发有限公司	济南	房地产开发经营	100.00%	--
沈阳中海兴业房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发经营	100.00%	--
中建宏达建筑有限公司	北京	施工总承包	--	100.00%
北京中开盈泰房地产开发有限公司	北京	房地产开发经营	--	80.00%
中海佳隆成都房地产开发有限公司	成都	房地产开发经营	100.00%	--
昆明海嘉房地产开发有限公司	昆明	房地产开发经营	--	60.00%
长春中海地产有限公司	长春	房地产开发	7.50%	92.50%

注：截至 2025 年底，公司下属控股子公司超过 200 家。因篇幅所限，上表仅列示公司部分重要控股子公司  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	809.41	911.05	686.66	729.80
应收账款（亿元）	50.67	32.02	36.92	32.87
其他应收款（合计）（亿元）	713.79	665.51	418.34	391.29
存货（亿元）	3078.82	2914.51	3531.23	3590.20
长期股权投资（亿元）	123.96	107.49	104.64	99.97
固定资产（亿元）	9.34	15.87	15.84	15.68
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	6283.76	6128.66	6229.26	6326.59
实收资本（亿元）	200.00	200.00	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	153.80	165.41	270.17	271.32
所有者权益（亿元）	2350.19	2501.77	2685.16	2705.95
短期债务（亿元）	250.74	227.62	212.28	345.39
长期债务（亿元）	781.59	850.83	978.67	937.84
全部债务（亿元）	1032.33	1078.46	1190.95	1283.23
营业总收入（亿元）	1415.04	1340.79	1134.28	138.19
营业成本（亿元）	1124.39	1071.37	966.66	112.62
其他收益（亿元）	0.52	0.42	0.41	0.07
利润总额（亿元）	259.04	207.79	131.97	13.50
EBITDA（亿元）	276.99	219.80	148.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1571.00	1442.30	1312.01	192.88
经营活动现金流入小计（亿元）	7341.18	5045.18	3060.64	675.99
经营活动现金流量净额（亿元）	447.15	54.70	-173.96	-7.75
投资活动现金流量净额（亿元）	-154.50	14.72	-21.38	20.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-258.58	29.82	-30.02	32.19
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	23.43	32.42	32.83	--
存货周转次数（次）	0.37	0.36	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.22	0.18	--
现金收入比（%）	111.02	107.57	115.67	139.57
营业利润率（%）	18.33	18.25	13.73	15.94
总资产报酬率（%）	4.38	3.56	2.12	--
总资本收益率（%）	6.31	4.68	2.71	--
净资产收益率（%）	8.41	6.29	3.36	--
长期债务资本化比率（%）	24.96	25.38	26.71	25.74
全部债务资本化比率（%）	30.52	30.12	30.73	32.17
资产负债率（%）	62.60	59.18	56.89	57.23
调整后资产负债率（%）	57.10	53.04	49.87	49.90
流动比率（%）	161.64	179.61	203.59	197.99
速动比率（%）	59.51	69.27	57.32	55.75
经营现金流动负债比（%）	14.83	2.07	-7.21	--
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	3.32	2.74	1.98	--
现金短期债务比（倍）	3.23	4.00	3.23	2.11
EBITDA 利息倍数（倍）	6.13	5.82	3.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.73	4.91	8.04	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023—2024 年末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，非债务性质的款项已在计算全部债务时剔除；2025 年底及 2026 年 3 月底债务数据未经调整；3. 公司本部口径债务计算未经调整；4. 2026 年一季度财务数据未经审计；5. “--”表示指标不适用  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	387.34	362.81	225.80	327.88
应收账款（亿元）	0.00	0.02	0.02	0.05
其他应收款（合计）（亿元）	1772.96	1421.07	2037.17	1828.09
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	268.20	447.96	631.46	733.96
固定资产（亿元）	0.03	6.92	7.23	7.15
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	2514.44	2471.10	3343.84	3570.86
实收资本（亿元）	200.00	200.00	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	788.90	813.13	862.96	865.40
短期债务（亿元）	225.49	193.30	141.63	187.78
长期债务（亿元）	563.57	559.37	616.93	614.58
全部债务（亿元）	789.06	752.66	758.56	802.36
营业总收入（亿元）	1.12	0.80	1.17	0.14
营业成本（亿元）	0.06	0.13	0.09	0.12
其他收益（亿元）	0.01	0.02	0.04	0.01
利润总额（亿元）	37.81	23.96	50.06	1.95
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.63	1.09	1.59	0.13
经营活动现金流入小计（亿元）	5597.32	4713.27	4726.64	1069.45
经营活动现金流量净额（亿元）	-237.83	321.14	267.49	353.92
投资活动现金流量净额（亿元）	392.30	-304.03	-412.05	-277.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-127.56	-42.56	6.90	26.69
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	72.80	64.68	49.21	--
存货周转次数（次）	17.40	37.59	26.82	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	145.45	137.18	135.39	89.59
营业利润率（%）	69.44	74.25	73.21	-21.92
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.65	2.97	5.74	--
长期债务资本化比率（%）	41.67	40.76	41.69	41.53
全部债务资本化比率（%）	50.01	48.07	46.78	48.11
资产负债率（%）	68.63	67.09	74.19	75.76
流动比率（%）	189.08	164.88	123.06	106.73
速动比率（%）	189.08	164.88	123.06	106.73
经营现金流动负债比（%）	-20.59	29.42	14.41	--
现金短期债务比（倍）	1.72	1.88	1.59	1.75
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部有息债务数据未经调整；“/”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
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 <sup>2</sup>	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
<b>盈利指标</b>	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 <sup>3</sup> ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率 <sup>4</sup>	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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  
 调整后 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-非经常性损益  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数  
 存货周转天数=360/存货周转次数  
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

<sup>2</sup> 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

<sup>3</sup> 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

<sup>4</sup> 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

## 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

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断