

信用等级公告

联合[2017] 3056 号

联合资信评估有限公司通过对中海地产集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中海地产集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

中海地产集团有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十二月二十二日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

中海地产集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：30 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：用于项目建设及补充流动资金

评级时间：2017 年 12 月 22 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产（亿元）	242.43	293.10	601.71	458.61
资产总额(亿元)	1755.52	1915.88	2120.20	2701.30
所有者权益(亿元)	495.96	642.06	835.62	891.26
短期债务（亿元）	31.83	13.61	27.90	40.52
长期债务（亿元）	65.45	151.23	176.03	280.76
全部债务(亿元)	97.28	164.84	203.93	321.28
营业收入（亿元）	498.81	729.30	625.86	282.34
利润总额（亿元）	141.08	187.33	121.87	79.34
EBITDA(亿元)	146.33	193.11	129.19	--
经营性净现金流（亿元）	94.76	-14.56	215.48	-286.08
营业利润率(%)	27.83	26.54	21.84	28.92
净资产收益率(%)	21.06	22.41	10.81	--
资产负债率(%)	71.75	66.49	60.59	67.01
全部债务资本化比率(%)	16.40	20.43	19.62	26.50
流动比率(%)	135.31	157.23	171.28	160.31
经营现金流负债比(%)	8.07	-1.33	19.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.66	0.85	1.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.14	27.88	17.39	--

注：1. 2014 年及 2015 年财务数据使用经追溯调整后数据；2. 公司 2017 年前三季度财务数据未经审计。

评级观点

中海地产集团有限公司（以下简称“公司”）是从事房地产开发的大型企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其作为中国海外发展有限公司（以下简称“中海发展”）在中国境内的重要控股平台，在行业地位、全国化区域布局、品牌影响力、项目储备、股东支持等方面具备的显著竞争优势。同时，联合资信也关注到，房地产行业受调控政策影响景气度有所波动、区域环境出现分化、关联方往来款规模大等因素对其经营及发展可能带来的不利影响。

凭借长期积累与专业化管理，公司已形成长三角、珠三角、环渤海、东北、中西部为重点区域的均衡布局，旗下“中海地产”品牌已发展成为跨地域的全国性地产品牌。2016 年 3 月，随着直接股东中国海外兴业有限公司完成对公司的增资，公司整体资本实力得到提升的同时，资本结构进一步强化。未来，在多元化项目获取策略效应逐步显现下，公司销售业绩及利润有望持续增长。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中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司是中海发展中国境内的重要控股平台，股东实力强，在资源共享及资金方面获得股东大力支持。
2. 公司是国内房地产行业龙头企业，在品牌知名度、产品品质和成本控制方面均处于行业领先水平，综合竞争实力强。
3. 公司项目及土地储备充足，为未来收入

分析师

付晓林 姜雨彤 柳丝丝

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

持续增长提供有力支持。

4. 公司资产质量良好, 债务结构合理; 2016 年股东增资完成后, 资本结构有所优化。2017 年前三季度公司债务规模有所增长, 但整体债务负担仍轻, 处于行业较低水平。
5. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障能力很强。

关注

1. 房地产行业受政府政策调控影响, 行业景气度有所波动, 区域市场出现分化, 公司部分区域房地产发展业务或将面临一定经营压力。
2. 公司销售业绩受项目开发进度影响有所波动。
3. 受资金统筹调配的运营模式影响, 公司关联方往来款规模大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中海地产集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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

中海地产集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中海地产集团有限公司（以下简称“公司”或“中海地产”）前身是由中国海外建筑工程有限公司（以下简称“中海建筑”）独资设立的外商投资企业，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 万元，于 1988 年 9 月在深圳市工商行政管理局注册登记。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“中海发展”，股票代码：000688.HK）。1997 年 11 月，中海发展将公司股权转让给其在中国香港注册的全资子公司中国海外兴业有限公司（以下简称“中海兴业”）。2006 年 11 月公司更名为现名。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 0.05 亿元增至 2017 年 9 月底的 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资委。

公司经营范围：对外资向内地各省市投资的建设项目进行总承包、承担项目组织和施工管理业务，通过土地有偿使用方式获得的土地可准予房地产开发与经营业务。

截至 2017 年 9 月底，公司下设综合管理部、人力资源部、财务资金部、监察审计部、信息化管理部、法律事务部、运营管理部、设计管理部、投资管理部、客户服务部、营销管理部、工程管理部、成本管理部及企业传讯部等 14 个职能部门。截至 2017 年 9 月底，公司合并范围内子公司共 117 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2120.20 亿元，所有者权益合计 835.62 亿元（含少数股东权益 24.60 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 625.86 亿元，利润总额 121.87 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 2701.30 亿元，所有者权益 891.26 亿元（含少数股东权益 37.93 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 282.34 亿元，利润总额 79.34 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区福华路 399 号中海大厦十二楼；法定代表人：颜建国。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于 2016 年注册总规模为 60 亿元的中期票据，本期计划发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 30 亿元，期限 3 年，还本付息方式为按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金中，21 亿元将用于项目建设、9 亿元用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

2. 本期债券募集资金投资项目情况

本期募集资金总额 30 亿元，其中 21 亿元拟用于寰宇天下、中海万锦花园、宁波湾、国际社区 C 地块、华山北 D 地块、华山东地块（6、7）、华山地块（1、2、3、5、西 G）和历城区项目的建设。其中寰宇天下项目由福州中海地产有限公司负责实施开发，中海万锦花园项目由福州中海海逸地产有限公司负责实施开发，宁波湾项目由宁波中海海润置业有限公司负责实施开发，国际社区 C 地块、华山北 D 地块、华山东地块（6、7）、华山地块（1、2、3、5、西 G）和历城区项目由济南中海城房地产开发有限公司负责实施开发。

以上项目预计总投资为 562.48 亿元，拟使用本期债券募集资金 21 亿元，占项目总投资

资的 3.73%。

表 1 募投项目情况（单位：万平方米、亿元、%）

投资项目	所在地	总建筑面积	预计总投资金额	截至 2017 年 9 月底已投资进度	运用募集资金金额	证照取得情况
寰宇天下	福州	72.40	73.27	72.21	2	立项：闽发改备（2014）AGX12 号 环评：榕高新环保函（2014）105 号 土地证：侯国用 2016 第 283012 号、侯国用 2016 第 283013 号、侯国用 2015 第 209445 号 建设用地规划许可证：地字第 350121201400069 号 建设工程规划许可证：建字第 350121201500285 号、建字第 3501212017（2）0025 号、建字第 3501212017（2）0016 号、建字第 350121201600230 号、建字第 350121201400322 号、建字第 350121201400319 号、建字第 350121201600097 号、建字第 350121201600215 号、建字第 350121201600214 号、建字第 350121201600217 号、建字第 350121201600216 号、建字第 350121201400321 号、建字第 350121201400320 号、建字第 350121201600218 号、建字第 350121201600219 号、建字第 350121201600220 号、建字第 3501212017（2）0017 号、建字第 3501212017（2）0018 号 建筑工程施工许可证：榕高施字（2015）006 号、350191201607040101、350191201607040201、榕高施字（2015）007 号、350191201705190101、榕高施字（2015）008 号、榕高施字（2015）009 号、榕高施字（2015）017 号、榕高施字（2015）012 号、榕高施字（2015）010 号、榕高施字（2015）015 号、榕高施字（2015）013 号、榕高施字（2015）014 号、350191201609110101、350191201609110201、350191201609110301、350191201609110501、350191201609110601、350191201609110701、350191201609110801、350191201609110401、350191201609110901、350191201609111001、350191201609111101、350191201707110201、350191201707110101
中海万锦花园	长乐	16.85	32.46	70.43	2	立项：闽发改备（2017）A04001 号 环评：榕环保评（2017）127 号 土地证：闽（2017）福州市不动产权第 0012977 号 建设用地规划许可证：地字第 350101201700010 号 建设工程规划许可证：建字第 350101201710061 号 建筑工程施工许可证：350100201708210201、350100201708230101
宁波湾项目	宁波	33.04	61.90	75.56	2	立项：鄞发改外备（2016）12 号 环评：鄞环建（2017）74 号 土地证：浙（2017）宁波鄞州不动产权第 0074229 号、浙（2017）宁波鄞州不动产权第 0074231 号 建设用地规划许可证：地字第 330204201600011 号 建设工程规划许可证：建字第 330212201700064 号 建筑工程施工许可证：330212201708040101、330212201708070101
国际社区 C 地块	济南	71.16	37.01	49.77	2	立项：济发改投资[2012]183 号、济发改投资[2012]184 号、济发改投资[2012]376 号、济发改投资（2017）56 号、济发改投资（2017）55 号 环评：济环字（2013）188 号、济环报告书（2015）4 号、济环报告书（2015）5 号、市中环报告表（2017）22 号

						土地证: 鲁(2016)济南市不动产权 0105188 号、市中国用(2013)第 0200056 号、市中国用(2010)第 0200039 号、鲁(2017)济南市不动产权第 0064198 号 建设用地规划许可证: 地字第 370103201500081 号、地字第 370103201500148 号、地字第 370103201700062 号、地字第 370103201300191 号 建设工程规划许可证: 建字第 370103201600332 号、建字第 370103201600232 号、建字第 370103201600233 号、建字第 370103201500267 号、建字第 370103201500266 号、建字第 370103201700067 号、建字第 370103201700068 号、建字第 370103201400153 号 建筑工程施工许可证: 370100201612021101、370100201612021201、370100201708111301、370100201511300101、370100201511300201、370100201706191201、370100201708081401、370100201512140101)
华山东 D 地块	济南	44.24	28.47	51.46	2	立项: 济发改投资[2014]664 号 环评: 济环报告书(2014) 64 号 土地证: 历城国用(2015)第 0500005 号 建设用地规划许可证: 地字第 370112201400292 号 建设工程规划许可证: 建字第 370112201500037 号 建筑工程施工许可证: 2015 第 43 号、2015 第 62 号
华山东地块(6、7)	济南	91.46	55.15	66.04	2	立项: 济发改投资[2015]174 号、济发改投资[2015]175 号 环评: 济环报告书[2015]24 号、济环报告书[2015]25 号 土地证: 历城国用(2015)第 0500056 号、历城国用(2015)第 0500055 号 建设用地规划许可证: 地字第 370112201500115 号、地字第 370112201500116 号 建设工程规划许可证: 建字第 370112201500391 号、建字第 370112201500390 号、建字第 370112201600110 号、建字第 370112201500392 号、建字第 370112201500388 号、建字第 370112201600109 号、建字第 370112201500389 号 建筑工程施工许可证: 370100201703081201、370100201703081301、370100201703021101、370100201605240101、370100201605200101、370100201702081101、370100201605190201、370100201605190101)
华山东地块(1、2、3、5、西 G)	济南	150.71	99.07	45.69	4	立项: 济发改投资(2016) 374 号、济发改投资(2016) 375 号、济发改投资(2016) 674 号、济发改投资(2016) 385 号 环评: 济环报告书(2016)第(65 号)、济环报告书(2016)第(68 号)、济环报告书(2017)第(22 号)、济环报告书(2016)第(67 号) 土地证: 鲁(2016)济南市不动产权第 0120735 号、鲁(2016)济南市不动产权第 0126869 号、鲁(2017)济南市不动产权第 0041710 号、鲁(2017)济南市不动产权第 0097163 号、鲁(2017)济南市不动产权第 0016060 号、鲁(2017)济南市不动产权第 0148917 号 建设用地规划许可证: 地字第 370112201600138 号、地字第 370112201600139 号、地字第 370112201700078 号、地字第 370112201600144 号、 建设工程规划许可证: 建字第 370112201600348 号、建字第 370112201700042 号、建字第 370112201600347 号、建字第 370112201600306 号、建字第 370112201700166 号、建字第 370112201700155 号、建字第 370112201700154

						号、建字第 370112201700096 号、建字第 370112201700044 号、建字第 370112201700045 号、建字第 370112201700043 号 建筑工程施工许可证 : 370100201707141201、370100201705311201、370100201705311101、370100201707111101、370100201707121101、370100201708281101、370100201706061401、370100201706271301、370100201706201201
历城区项目	济南	264.17	175.15	38.12	5	立项 : 济发改投资(2017)293 号 环评 : 济历环报告表(2017)第(45)号 土地证 : 鲁(2017)济南市不动产权第 0138909 号、鲁(2017)济南市不动产权第 0138910 号(A)、鲁(2017)济南市不动产权第 0138914 号、鲁(2017)济南市不动产权第 0138912 号、鲁(2017)济南市不动产权第 0078600 号 建设用地规划许可证 : 地字第 370112201700136 号 建设工程规划许可证 : 建字第 370112201700259 号、建字第 370112201700214 号、建字第 370112201700217 号、建字第 370112201700218 号、建字第 370112201700219 号 建筑工程施工许可证 : 370100201711281901、370100201712051501、370100201712111101)
合计		745.95	562.48	54.06	21	--

资料来源: 公司提供

三、宏观经济和政策环境

2016 年, 全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下, 我国实施积极的财政政策, 实际财政赤字率 3.8%, 为 2003 年以来的最高值; 稳健的货币政策更趋灵活适度, 央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点, 并运用多种货币政策工具, 引导货币信贷及社会融资规模合理增长, 市场资金面保持适度宽松, 人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年, 我国 GDP 实际增速为 6.7%, 经济增速稳中趋缓。具体来看, 农业生产形势基本稳定, 工业生产企稳向好, 服务业保持快速增长, 支柱地位进一步巩固, 三大产业结构继续改善; 固定资产投资增速略有放缓, 消费平稳较快增长, 外贸状况有所改善; 全国居民消费价格指数(CPI)实现 2.0% 的温和上涨, 工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升, 均实现转负为正; 制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51% 以上, 显示制造业持续回暖; 非制造业商务活动指

数全年均在 52% 以上, 非制造业保持较快扩张态势; 就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月, 我国继续实施积极的财政政策, 加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度, 持续通过减税降费减轻企业负担, 规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡, 促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下, 2017 年前三季度, 我国国内生产总值(GDP)增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%, 经济保持中高速增长; 贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长, 山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转; CPI 稳中有升, PPI 和 PPIRM 保持平稳增长; 就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月, 我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好; 工业生产有所加快, 工业结构进一步优化, 工业企业利润保持快速增长; 服务业持续快速增长, 第三产业对 GDP 增长的贡献率(58.8%)继续提升, 产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓, 高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月, 我国固

定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，

机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

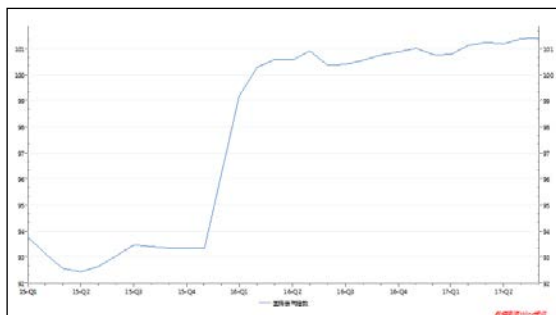
展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域环境分析

1. 房地产行业概况

2015 年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图1 2015年以来国房景气指数



资料来源: Wind资讯

2016年,房地产开发投资增速大幅增长,全年房地产开发投资10.26万亿元,同比增长6.90%;其中住宅投资6.46万亿元,同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米,同比增长8.38%,其中住宅新开工面积11.59亿平方米,同比增长8.32%。2017年1~9月,全国房地产开发投资8.06万亿元,同比增长8.10%;其中住宅投资5.51万亿元,同比增长10.40%。全国房屋施工面积73.81亿平方米,同比增长3.10%;新开工面积13.10万平方米,同比增长6.80%,其中住宅9.41万平方米,同比增长11.10%;竣工面积5.77亿平方米,同比增长1.00%。从增速上看,房地产开发投资增速在2017年4月迎来小高峰后有所回落,一线城市尤为明显。而新开工和施工面积增速相较2016年同期也有显著回落。

房地产销售方面,2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年,在利好政策的刺激下,全国房地产销售规模快速增长,2016年10月以来,受“因城施策、分类调控”基调政策影响,销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米,同比增长22.41%,共实现销售额11.76万亿元,同比增长34.80%。价格方面,根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示,2016年百城住宅价格累计上涨18.71%,较2015年全年扩大14.56个百分点,创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台,市场运行环境趋紧,10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。2017年1~9月,全国商

品房销售面积为11.60亿平方米,同比增长16.10%,其中住宅销售面积10.01亿平方米,同比增长10.30%;商品房销售额9.19万亿元,同比增长14.60%,其中住宅销售额7.64万亿元,同比增长11.40%。价格方面,2017年1~9月,国家统计局70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比增速逐月下降,2017年9月为6.50%。整体看,2017年前三季度,在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下,商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

分类来看,与2015年全年相比,2016年一线城市商品房销售面积与2015年基本持平,但价格涨幅持续扩大,代表城市16年12月新建住宅同比涨幅27.10%;二线城市销售规模显著增长,价格方面增幅较大,二线代表城市16年12月新建住宅同比涨幅18.00%,四季度随调控政策出台,增幅有所回落;三线城市成交规模差异显著,核心城市周边区域成交大幅增长,普通三线城市成交量呈稳定增长态势,代表城市16年12月新建住宅同比涨幅6.00%,价格变化相对一二线城市较为稳定。进入2017年,一线城市新房销量较2016年同期大幅下降,价格基本保持稳定,8月后新建住宅价格环比开始由正转负,8月单月出现0.30%的年内最大跌幅;二线城市新房销量从春节后开始快速加速下滑,新建住宅价格环比也由二季度的0.53%下降到了第三季度的0.16%;三四线城市,受益于棚改货币安置和外溢效应,去库存效果显著,与一二线销售形成对冲,价格方面涨幅也大于一二线城市,但也出现了环比回落态势,三线代表城市新建住宅价格9月环比增幅仅为0.20%,逐步趋稳。

2. 土地供给与信贷环境

2016年,在全国去库存政策的指导下,地方政府继续减少土地推出量,全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米,同比下降

11.0%，降幅较 2015 年收窄 7.8 个百分点，整体仍处于较低水平。2016 年全国 300 个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交 15.0 亿平方米，同比下降 5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金 2.9 万亿元，同比增长 30.3%。2016 年全国 300 个城市各类用地成交楼面均价为 1904 元/平方米，同比上涨 38.7%，平均溢价率为 43.13%，较 2015 年提高 26.91 个百分点，热点一二线城市地王频出。2017 年，土地市场热度不减，全国 300 个城市共推出 7.53 亿平方米，同比增长 5%；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）2.63 亿平方米，同比增长 18%；各类土地成交面积 6.26 亿平方米，同比增长 4%；住宅类用地成交 2.27 亿平方米，同比增长 20%。2017 年 1~9 月，全国 300 个城市各类用地成交楼面均价 2384 元/平方米，同比增长 28%，平均溢价率 34%，同比下降 14 个百分点；住宅类用地成交楼面均价 4110 元/平方米，同比增长 25%。其中一线城市响应中央精神，土地供应显著增加，其中自住房土地供应比例增加，对土地价格、商品房销售条件和价格以及自持比例等条件限制较多，所以价格有所下跌。二线城市土拍政策也渐趋多元，土地价格涨幅明显收窄。三四线城市上半年的良好销售情况和热点城市的需求外溢，带动了三四线城市的土地市场升温，三线城市成交面积同比增速较推出面积同比增速高 1%，成交楼面均价较 2016 年同期增长 59%，溢价率达 45%，较去年同期上升 21 个百分点。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住建部和国土资源部在 2017 年 4 月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》

还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。未来一段时间内，在政策引导下，一线及重点二线城市 2017 年住宅土地供应量有望稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间；但同时多元化的土拍政策，也对房地产企业的项目前期策划、后期运营和资金运作能力提出了更高的要求。收并购、特色小镇等非市场化拿地手段以及联合体拿地方式逐渐成为房地产拿地竞争力的重要体现，也使得房地产企业面临更多的法律、财务和运营风险。

从房地产开发资金来源来看，2016 年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的 14.92%、29.09% 和 16.92%，其中国内贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015 年，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）为 21.0 万亿元，同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.60 万亿元，较上年增加 0.84 万亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。2016 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 26.68 万亿元，同比增长 27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款 5.67 万亿元，较上年增加 2.07 万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年底，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长

59.5%（增速提升 2.3 个百分点）。截至 2016 年底，全国保障性住房开发贷款余额为 2.52 万亿元，同比增长 38.30%，增速有所回落。进入 2017 年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭压制。2017 年 1~9 月，房地产开发企业开发资金来源中国内贷款、定金及预收金和各项应付款占比有所上升，分别占房地产开发资金来源的 16.80%、30.60%和 23.30%，个人按揭贷款和企业自筹资金占比有所下降，分别占 15.68%和 32.23%，个人按揭贷款规模与自筹资金规模较 2016 年同期基本持平。

3. 政策环境

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至 11 月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于 70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、

南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016 年 12 月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017 年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017 年 3 月以来，已经有 40 余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分 16 年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017 年 7 月 24 日，中共中央政治局召开会议签到要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017 年 7 月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总

局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等 12 个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

4. 行业竞争

2016 年，销售额超过百亿元的房企达到 131 家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016 年百强房企的市场占有率为 40.8%，销售额增速为 52.5%，行业集中度加速提升，而其中 top30 的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016 年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016 年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016 年 9 月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况出现增

幅回落，三四线城市对地产市场销售形成支撑。随着三四线城市库存压力减轻，后续市场热度或有所下降，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年9月底，公司注册资本200亿元，中海兴业持有公司100%股权，为公司唯一股东。中海发展通过注册在英属维尔京群岛的海外离岸公司持中海兴业100%股权，中国建筑总公司间接持有中海发展股权55.07%。国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

作为中海发展房地产板块在中国境内的重要控股平台，公司采取全国性布局策略，已形成长三角、珠三角、环渤海、东北、中西部为重点区域的全国性均衡布局，业务以房地产开发为主，物业出租和承包工程为辅，覆盖内地 30 余个经济活跃城市，旗下“中海地产”品牌已发展成为跨地域的全国性地产品牌。截至 2017 年 9 月底，公司在北京、上海、深圳、杭州、南京、重庆、成都、厦门等 33 个城市拥有土地储备总建筑面积 2675.67 万平方米。

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；2014~2016 年，公司年度签约销售额均达到 500 亿元以上，品牌认可度持续增强；2016 年底，公司资产总额突破 2000 亿元，规模持续扩张，竞争力持续提升。

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，保持行业内领先的盈利能力。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 到 2017 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(2017 年品牌价值 529.21 亿元)；截至 2016 年底，公司连续 13 年获得经济观察报评选的中国蓝筹地产企业称号。

总体看，公司在房地产开发业务积累了丰富的运作经验及资源，具备很强的竞争实力和抗风险能力。

3. 间接控股股东及支持

公司间接控股股东中海发展作为中国建筑股份有限公司房地产板块的核心品牌和旗舰企业，自成立以来，已经构建了以住宅为主，商业地产为辅的经营格局，业务拓展至内地 48 个主要城市以及港澳地区。中海发展于 1979 年在香港注册成立，1992 年在香港联交所上市，1996 年跻身香港二十大市值地产上市公司，列为第 14 位。

中海发展采取全国性布局策略，主要在开发项目分布于中国一线城市及核心二线城市。2014~2016 年，2016 年签约销售额突破 2000 亿港元，品牌认可度及竞争力持续增强；截至 2016 年底，中海发展资产总额 5712.89 亿港元。根据中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布的 2016 年中国房地产开发公司前 10 强企业，中海发展位居第五名，行业地位居于前列。

表 2 2016 年中国房地产开发公司前 10 强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	碧桂园控股有限公司

2	恒大地产集团	7	融创中国控股有限公司
3	绿地控股集团有限公司	8	龙湖地产有限公司
4	保利房地产(集团)股份有限公司	9	华夏幸福基业股份有限公司
5	中国海外发展有限公司	10	广州富力地产股份有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布

作为中海发展房地产板块在中国境内的重要控股平台，公司在资金、人员配备等方面获得股东大力支持。自成立以来，公司得到股东多次增资，2016 年 3 月，中海兴业完成对公司增资 100 亿元，公司注册资本由 1988 年 0.05 亿元增至 200.00 亿元，资本实力提升的同时，资本结构进一步优化。

总体看，公司间接控股股东中海发展是行业内领先的全国大型房地产上市公司，规模优势显著。在房地产行业竞争日趋激烈、行业景气度有所波动的背景下，公司凭借有力的股东支持以及丰富的房地产运作经验，在行业内竞争优势显著。

4. 人员素质

截至 2017 年 9 月底，公司董事会成员及高管人员共 7 人。

公司董事长颜建国先生，1989 年毕业于重庆建筑工程学院（现为重庆大学）工业与民用建筑专业，并于 2000 年取得北京大学光华管理学院工商管理硕士学位。颜先生于 1989 年加入中国建筑工程总公司，曾两次获派驻中海地产工作。其中，1990 年至 1992 年间，历任中海地产深圳公司地盘工程师、部门负责人等职务；2001 年至 2011 年再次获派驻中海地产工作，历任中海地产广州公司助理总经理、上海公司副总经理、苏州公司总经理、上海公司总经理、中海地产董事副总经理兼华北区域总裁。2011 年至 2014 年 6 月在中国建筑工程总公司工作期间，颜先生曾任办公厅主任，首席信息官及助理总经理等职务。颜先生于 2014 年 6 月加入龙湖地产有限公司，并于 2016 年

12月5日离任，期间曾任该公司执行董事、高级副总裁等职务。颜先生拥有约27年建筑企业、房地产企业投资及管理经验。2016年12月28日起任中海地产集团有限公司董事、总经理，2017年1月1日起任中海发展执行董事兼行政总裁，2017年6月13日起获选为中海发展董事局主席，2017年6月26日起任公司董事长。

截至2017年9月底，公司合并范围共有员工4162人；按学历构成划分，硕士及以上学历占19.20%、本科学历占67.49%、大专学历占10.28%，大专以下学历占3.03%；按职能划分来看，管理人员占5.24%、财务法务占8.34%、营销占11.94%、工程占35.34%、其他专业技术人员占39.14%。

总体看，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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据有关法律、行政法规的规定，制定了《章程》。公司设董事会，董事会成员3人，任期三年，董事长1人，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，执行股东的决定，制订公司的经营方针、预决算方案等。公司不设监事会，设监事1人，由股东委派，任期三年，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。公司设总经理1人，副总裁5人，由董事会聘任，对董事会负责；公司行政总裁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。

总体看，公司法人治理结构符合法律要求，运作较为规范，能够为正常经营提供保障。

2. 管理水平

截至2017年9月底，公司下设综合管理

部、人力资源部、财务资金部、监察审计部、信息化管理部、法律事务部、运营管理部、设计管理部、投资管理部、客户服务部、营销管理部、工程管理部、成本管理部及企业传讯部等14个职能部门。公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合业务具体情况，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，其中总部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。公司通过战略管控委员会对项目的进度、成本、价格、利润和物资采购进行管理。对每一个拟投资项目，地区公司将相关方案上报战略管控委员会评审会进行评审，形成项目目标下达给区域公司和地区公司，对项目的进度、成本、价格、利润等进行框架性的规定。

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、事中和事后控制进行了作出规定；《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，要求各个项目均应围绕实现战略管控委员会确定的成本利润率为第一原则，实行全过程成本管理和动态成本监控。

采购管理方面，公司制订了《集中采购管理制度》，对由公司总部主办的工程物资招标采购进行了严格规范，规定了由公司相关领导

组成的集中采购委员会负责集中采购工作的战略部署、定标决议，是集中采购管理工作的决策机构；由财务资金部、法律事务部、设计部、运营管理部、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；成本管理部是集中采购委员会的常设机构，负责签订集中采购合作框架协议、合共价格审批等日常工作。《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。

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，原则上避免使用现金支付和保留库存现金；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。

总体看，公司法人治理结构完善，管理制度较为健全，整体运作规范。

七、重大事项

2015年11月27日，经深圳市经济贸易和信息化委员会[2015]750号《关于外资企业中海集团有限公司增资、变更经营范围的批复》同意，公司投资总额自180亿元人民币增至480亿元人民币，注册资本自100亿元人民币增至200亿元人民币，其中中国海外兴业有限公司出资200亿元人民币，占注册资本的100%。公司已于2016年2月25日取得深圳市人民政府换发的商外资资审A字[2002]0038号批准证书，2016年2月29日深圳市市场监督管理局已核准该注册资本及投资总额的变更，并备案经营范围变更为：对外资向内地各省市投资的建设项目进行总承包，承担项目组织和施工管理业务，按照项目公司原则通过土地有偿使用方式获得的土地可准予房地产开发与经营业务。截至2016年3月29日，中国海外兴业有限公司新增出资100亿元人民币已全部到账。

本次增资完成后，截至2016年底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别降至60.59%和19.62%，资本结构得到进一步强化，资本实力得到提升，公司整体债务负担适宜，财务弹性良好。

八、经营分析

1. 经营现状

自成立以来，公司凭借长期品牌积累与专业化管理，已形成长三角、珠三角、环渤海、东北、中西部为重点区域的全国性均衡布局。公司旗下“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。

2014~2016年，随着房地产开发业务规模波动影响，公司主营业务收入波动增长，年均复合增长9.81%；2016年实现主营业务收入596.86亿元，同比下降17.74%，主要系房地产开发业务收入下降所致。从收入构成看，房地产开发为公司收入最主要的来源，近三年收入

占比均在 98% 以上, 主业突出。2014~2016 年, 房地产开发收入年均复合增长 9.53%; 其中, 2015 年受益于加快开发节奏带动可结转面积较快增长, 公司全年实现销售收入 711.57 亿元, 同比大幅增长 45.56%, 2016 年受可结转项目规模下降影响, 房地产开发收入下降 17.57% 至 586.55 亿元。2014~2016 年, 由于公司新增和转让部分自持物业, 公司物业租金收入波动增长; 其中 2016 年实现租金收入 6.14 亿元, 与上年相比水平保持平稳, 为公司持续提供稳定的现金流入。受项目承接影响, 公司对外承包工程量波动带动承包工程板块收入波动; 2016 年为 4.35 亿元, 同比下降 50.00%。

毛利率方面, 2014~2016 年, 公司综合毛利率持续下滑, 分别为 35.15%、34.58% 和 27.80%; 其中, 房地产开发板块是公司利润的主要来源, 近三年毛利润占比均在 96% 以上。分板块看, 2014~2016 年, 公司房地产开发业务毛利率有所下滑; 其中 2016 年为 27.16%,

同比下降 7.15 个百分点, 主要系当年结转项目毛利水平较低所致; 物业出租板块毛利率波动较大, 2016 年为 90.50%, 同比上升 6.55 个百分点, 主要由于单位租金有所增长所致。承包工程业务毛利率逐年增长; 其中 2016 年较 2015 年增加 6.02 个百分点, 主要系确认收入项目毛利率变化影响。

2017 年 1~9 月, 公司实现主营业务收入 275.77 亿元, 为 2016 年全年 46.20%。其中, 房地产开发实现收入 268.98 亿元, 占主营业务收入比重为 97.54%, 为 2016 年全年水平的 45.86%。2017 年 1~9 月, 公司整体毛利率为 31.84%, 较 2016 年上升 4.04 个百分点, 主要系当期结转项目毛利率水平较前期上升所致。

总体看, 公司主业突出, 受房地产项目结转进度影响, 主营业务收入有所波动, 受房地产市场景气度波动、土地成本持续攀升等因素综合影响, 公司综合盈利能力略有下滑, 但仍处于行业内较为领先水平。

表 3 2014~2017 年前三季度公司主营业务收入构成情况 (单位: 亿元、%)

分行业	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 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	488.84	98.76	34.39	711.57	98.07	34.31	586.55	98.27	27.16	268.98	97.54	30.42
物业出租	5.60	1.13	95.66	6.15	0.85	83.95	6.14	1.03	90.50	6.63	2.40	87.93
承包工程	3.07	0.62	16.08	8.70	1.20	18.38	4.35	0.73	24.40	0.16	0.06	99.77
减: 合并抵消	2.53	-0.51	--	0.81	-0.12	--	0.18	-0.03	--	--	--	--
合计	494.98	100.00	35.15	725.61	100.00	34.58	596.86	100.00	27.80	275.77	100.00	31.84

资料来源: 公司提供

(1) 房地产开发

作为中海发展房地产板块在中国境内的控股平台, 依托品质为主的全国性地产品牌“中海地产”, 公司专注深耕国内一线城市和经济发达的二线城市。

项目开发及运营

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

进行项目获取和开发, 合作方主要为关联方。

2014~2016 年, 公司新开工面积快速下降, 分别为 635.40 万平方米、438.40 万平方米和 275.80 万平方米, 主要系公司结合考虑在建规模、可售货源以及市场环境, 相应调整拿地节奏所致。随着项目周转速度的提升, 近三年竣工面积均保持较高水平; 其中 2016 年竣工面积 650.20 万平方米, 同比小幅下降。2017 年 1~9 月, 公司加快投资及开发节奏, 公司房屋新开工面积为 531.50 万平方米, 同比大幅增长。截至 2017 年 9 月底, 公司在建面积 1036.90 万平方米,

开发规模维持较高水平。

表 4 近年来公司房地产开发主要指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
新开工项目数 (个)	28	26	20	30
新开工面积 (万平方米)	635.40	438.40	275.80	531.50
房屋竣工面积 (万平方米)	637.80	656.60	650.20	195.80
期末在建面积 (万平方米)	1293.70	1075.50	701.20	1036.90

资料来源：公司提供

产品定位方面，公司房地产开发产品包括刚需及改善型住宅；产品定位中高端，并根据项目区域、目标客户群有所调整，其中核心地段以改善型为主，非核心地段主打刚需型产品。2014~2016 年，公司实现房地产开发收入分别为 488.84 亿元、711.57 亿元和 586.55 亿元；其中 2015 年受益于开发节奏加快带动可结转面积增长，公司房地产开发收入同比增长达 44.30%；2016 年可结转规模同比有所下滑，房地产开发收入同比下降 17.57%。

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

近三年，珠三角区域、环渤海区域和东北区域为公司重点优势区域，收入占比始终位列各年前列。分城市看，近年来公司房地产开发结转收入中，佛山、沈阳、济南和深圳收入贡献比重相对较高，上述四个城市收入结转合计占比分别为 58.18%、44.49%和 44.79%。2014~2016 年，公司一线城市（北京、上海、广州和深圳）房地产结转收入占比有所波动，分别为 26.32%、28.22%和 20.98%。总体看，目前公司区域布局仍以二线城市为主。

表 5 公司房地产开发结转收入区域分布

(单位：%)

区域	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
深圳	10.30	13.74	4.02	6.73
广州	7.01	5.34	4.20	1.01
佛山	21.44	14.13	15.35	0.17
南京	3.71	7.75	2.53	0.62
北京	9.01	4.99	5.26	26.42
济南	10.32	6.42	16.20	--
长春	4.06	6.25	6.98	8.64
沈阳	16.12	10.20	9.22	4.64
厦门	3.72	4.07	0.23	7.18
宁波	--	--	7.80	2.31
西安	--	--	0.55	6.95
杭州	--	--	--	12.61
上海	--	4.15	7.50	2.16
其他	14.31	22.96	20.16	20.56
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

注：2014 年、2015 年区域结转收入数据未经追溯调整。

销售方面，为控制销售费用提升收益水平，公司下辖项目以自主销售为主。近年来受调控政策影响，全国房地产行业有所波动，区域分化现象凸显。在市场环境变化背景下，凭借全国性品牌“中海地产”的市场美誉度与认可度，近三年公司合同销售面积、合同销售金额均保持较大规模。受投资规模及开发进度波动影响，公司合同销售面积以及合同销售金额有所波动，2014~2016 年，公司实现合同销售面积分别为 458.20 万平方米、563.90 万平方米和 458.80 万平方米；同期，实现合同销售金额分别为 563.49 亿元、651.27 亿元和 607.10 亿元。销售价格方面，受当期在售项目区域及品质差异影响，近三年合约销售价格波动中有所上升；其中 2016 年销售均价为 1.32 万元/平方米，同比增长 14.57%，主要系受区域房地产市场火热影响，项目销售价格有所提升所致。

表 6 近年来公司房地产销售主要指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
合同销售面积 (万平方米)	458.20	563.90	458.80	309.40

合同销售金额 (亿元)	563.49	651.27	607.10	460.60
合同销售均价 (万元/平方米)	1.23	1.15	1.32	1.49
房屋结算面积 (万平方米)	406.52	570.09	510.00	203.00

资料来源：公司提供

注：合同销售面积及合同销售金额统计未包含联营、合营项目。

2017 年 1~9 月，公司实现合同销售面积 309.40 万平方米，实现合同销售金额 460.60 亿元。同期部分二线城市房地产市场延续火热态势，

且公司推出高均价项目拉动整体销售均价提升至 1.49 万元/平方米。

截至2017年9月底，公司主要在开发项目51个，建筑面积总计2213.57万平方米，预计总投资为1802.36亿元，截至2017年9月底已投资1187.96亿元，尚余投资614.40亿元。同期，公司实现签约销售额分别为563.49亿元、651.27亿元和607.10亿元；综合考虑公司近年来保持较大规模的物业销售回流，在建项目整体投资压力可控。

表 7 截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	所在地	项目类别	开工日期	竣工日期	总建筑面积	预计总投资	截至 2017 年 9 月底已投资
中海鹿丹名苑	深圳	住宅	2015/4	2017/12	25.99	21.88	16.46
云麓花园	东莞	住宅	2017/9	2019/6	21.79	43.27	30.52
官窑项目	佛山	住宅	2017/9	2019/4	9.03	10.59	6.56
伦敦地块项目	佛山	住宅	2017/4	2018/6	25.90	25.51	18.04
乐从地块项目	佛山	住宅	2017/4	2018/6	24.36	19.05	12.70
凤凰熙岸	佛山	住宅	2016/3	2017/12	29.05	18.12	10.68
同安区项目	厦门	住宅	2015/5	2017/12	14.14	12.94	12.94
T2016P02 地块	厦门	住宅	2017/3	2019/8	14.18	44.03	29.70
梅溪湖壹号四期	长沙	住宅	2015/11	2018/12	17.43	13.73	7.43
寰宇天下	福州	住宅/商业	2014/8	2019/6	72.40	73.27	52.91
中海万锦花园	长乐	住宅	2017/5	2018/12	16.85	32.46	22.86
御道路一号 41#地块	杭州	住宅	2017/1	2018/12	13.82	27.77	20.30
宁波湾	宁波	住宅	2017/8	2019/12	33.04	61.90	46.77
星洲学校北项目	苏州	住宅	2017/9	2019/3	9.68	20.06	16.27
珑湾锦园	苏州	住宅	2016/3	2017/12	34.37	12.94	9.73
鼓楼滨江 G81	南京	住宅	2017/7	2020/6	21.00	30.99	18.19
阳光玫瑰园	南昌	住宅	2017/7	2019/6	37.68	29.43	17.38
中海·御锦公馆	南昌	住宅	2016/4	2017/11	6.73	6.20	6.20
凤凰璟园	无锡	住宅	2014/3	2019/12	64.62	37.49	29.14
海悦花园	无锡	住宅	2014/8	2018/12	39.69	22.14	19.88
胡埭镇项目	无锡	住宅	2017/9	2018/12	12.65	8.49	4.15
国际社区	烟台	住宅	2014/4	2019/12	73.08	31.93	26.08
中海净月华庭	长春	住宅	2014/3	2017/12	31.51	14.28	11.48
中海景阳公馆	长春	住宅	2017/4	2020/12	46.31	19.91	11.44
国际社区三期 G 区	长春	住宅	2015/3	2017/12	12.07	6.71	6.51
寰宇天下	长春	住宅	2014/5	2018/11	140.24	50.02	36.30
寰宇南项目	长春	住宅	2017/3	2018/12	26.33	11.99	4.21
中海蘭庭	长春	住宅	2011/7	2017/12	56.71	22.69	20.56
和平之门	沈阳	住宅	2014/6	2019/11	132.17	70.63	41.80
寰宇天下四期	沈阳	住宅	2017/3	2018/10	13.76	1.78	1.29

中海城三期	沈阳	住宅	2012/5	2019/6	60.26	24.49	17.64
中海城五期	沈阳	住宅	2015/3	2020/6	113.76	42.74	17.02
中海康城	沈阳	住宅	2013/10	2019/12	54.82	24.15	19.73
中海天赋山	大连	住宅	2014/4	2017/12	18.41	14.99	13.91
华润中海江城	哈尔滨	住宅	2017/6	2019/11	25.93	13.79	6.85
古城二期	北京	住宅	2015/4	2017/12	44.73	85.52	84.73
北辛安项目	北京	住宅	2017/7	2020/6	141.40	355.43	200.56
奥南 4#地项目	北京	商业	2011/5	2017/12	12.80	29.30	22.00
国际城南区	北京	住宅	2012/9	2018/6	26.89	22.35	20.39
国际城北区	北京	住宅/商业	2012/3	2018/7	45.81	17.90	16.29
中海大厦	天津	商业	2015/3	2018/9	17.05	15.57	2.73
滨海壹号	天津	住宅	2011/8	2017/12	41.98	33.69	31.06
国际社区 C 地块	济南	住宅/商业	2015/12	2018/3	71.16	37.01	18.42
华山东地块	济南	住宅	2016/9	2020/12	44.24	28.47	14.65
华山东地块（6、7）	济南	住宅	2015/9	2018/6	91.46	55.15	36.42
华山东地块（1、2、3、5、西 G）	济南	住宅	2016/11	2020/12	150.71	99.07	45.27
中海悠然苑	郑州	住宅	2017/6	2019/5	19.93	14.17	5.88
中海光谷锦城项目	武汉	住宅	2017/8	2018/12	18.48	18.54	12.21
中海熙苑	武汉	住宅	2016/9	2017/12	16.69	13.16	10.45
云鼎大观	乌鲁木齐	住宅	2015/6	2019/12	84.24	38.15	19.34
长沙路	乌鲁木齐	住宅	2017/6	2019/5	36.27	16.55	3.94
合计					2213.57	1802.36	1187.96

资料来源：公司提供

截至2017年9月底，公司主要在建项目中济南、沈阳和长春为在建面积占比前三名城市，比重分别为16.15%、16.93%和14.15%；一线城市在建面积占比为13.45%。从投资规模看，北京及济南在建项目投资规模较大，2017年9月底总投资规模占比分别为28.32%和12.19%。联合资信关注到，公司主要在开发项目中二线城市占比较高，目前地产景气度波动较大，部分二线城市存在销售压力，支撑地产价格增长的动力将弱于以往。公司将面临更为复杂的行业市场变化，加速项目开发并维持高利润水平的难度加大。但考虑到公司在部分区域获取的土地成本较低且地段较为优质，公司在上述区域市场占有率领先，项目未来盈利空间有一定的保障。

总体看，凭借丰富的项目运作经验、品牌优势以及灵活的营销策略，公司近年来房地产开发板块持续扩张，销售业绩逐年较快提升，

规模优势以及行业竞争力显著。但在调控政策影响下，中国房地产行业景气度呈现波动，区域出现分化，公司部分项目或将面临一定去化压力。目前，公司在开发项目规模大，为业绩持续增长奠定基础，整体投资压力可控。未来，在行业进一步汰弱留强的趋势下，公司控制风险的同时积极拓展规模，市场地位有望进一步提升。

土地储备

公司土地投资策略一直以来由集团高度集中管理，并奉行审慎的土地获取政策。公司密切跟踪土地市场变化，城市选择上综合考虑经济总量、发展趋势、人口、消费能力以及当地房地产行业规模、发展速度、竞争对手等因素。获取土地前，公司即对潜在项目进行分析研究，对土地获取价格、项目预计售价、开发成本、盈利指标等方面形成框架性要求，达到筛选标

准的项目方可进行土地竞拍。与此同时，公司也结合当前土地储备规模适当控制拿地节奏，土地储备一般满足未来4至5年左右开发需求。

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。面对一线城市土地溢价率过高情况，公司保持理性态度，选择创新手段积极吸纳地块以维持在一线城市的市场份额。2015年12月，公司通过一、二级土地联动开发的方式在北京石景山区获取141.39万平方米项目，获取成本185.26亿元，折合楼面价1.31万元/平方米，较低的土地成本为公司未来北京市场的销售和利润奠定良好基础。

拿地区域上，公司目前聚焦于主流城市，以省会城市、计划单列市、经济发达地区以及人口较多一线、二线城市为主。在选定城市的基础上，优选城市核心区域。针对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。

2014~2016年，公司新增土地储备规模波动增长，分别为451.20万平方米、398.50万平方米和742.21万平方米，其中2016年新增储备主要集中在济南和长春两个城市（合计新增土地储备建筑面积占比约70%）。2014~2016年，公司土地购置支出分别为135.53亿元、250.63亿元和300.90亿元，分别占当期签约销售金额的24.05%、38.48%和49.56%。2014~2016年，公司新增土地储备楼面均价分别为3003.77元/平方米、6289.34元/平方米和4054.19元/平方米，价格受获取土地区域不同有所波动；其中2015年同比明显提升主要系新增北京土地储备带动所致。同期，公司签约销售均价为1.15万元/平方米，1.32万元/平方米和1.49万元/平方米。

2017年1~9月，公司新增土地储备建筑面积808.24万平方米，总投资496.28亿元，新增土地楼面均价约6140.30元/平方米，新增地块分布于24个城市，其中长春和西安项目的获取占比较高，占当期新增土地建筑面积的33.36%。

表8 近年来公司新增土地及项目情况

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月
新增土地储备建筑面积（万平方米）	451.20	398.50	742.21	808.24
土地投资金额（亿元）	135.53	250.63	300.90	496.28
新增土地楼面均价（元/平方米）	3003.77	6289.34	4054.19	6140.30

资料来源：公司提供

截至2017年9月底，公司在33个城市拥有土地储备权益建筑面积2675.67万平方米，为2016年签约销售面积的5.83倍，土地储备充足；2016年以来，受开发进度加快和项目周转速度加快影响，公司加快土地获取步伐，土地投资快速增长。从城市分布来看，公司土地储备二线城市占比较高，约占总储备的57.76%；其中济南、长春和沈阳为土地储备面积最多的三个城市，分别占公司土地储备总建筑面积的21.65%、11.24%和10.02%。同期，北京、上海、深圳及广州四个一线城市土地储备占比合计为9.86%。

表9 截至2017年9月底公司土地储备区域分布

（单位：万平方米、%）

区域	土地储备面积	占比
一线城市	263.85	9.86
二线城市	1545.38	57.76
三线城市	866.44	32.38
合计	2675.67	100.00

资料来源：公司提供

注：一线城市包括：北京、上海、广州、深圳；二线城市包括成都、重庆、杭州、南京、沈阳、成都、苏州、天津、武汉、西安、长沙、大连、济南、宁波、青岛、无锡、厦门、郑州；三线城市包括：长春、常州、哈尔滨、福州、昆明、合肥、东莞、石家庄、呼和浩特、南昌、温州、佛山、贵阳、南宁、海口、湖州、唐山、临沂、嘉兴、绍兴、南通、徐州、泉州、太原、烟台、乌鲁木齐、潍坊、珠海、洛阳、中山、兰州、金华、淮安、吉林、威海、淄博、银川、扬州、芜湖、盐城、宜昌、西宁、襄阳、绵阳等。

总体看，近年来公司保持审慎的土地获取策略，区域聚焦于核心二线城市，土地储备充足。公司多元化的拿地策略一定程度控制土地成本，亦为未来业绩增长奠定基础。

成本控制

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。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，确保项目最终盈利目标的实现。销售阶段，公司以自有营销团队销售为主，且不同项目有相应的营销费效比目标，从而实现整体销售费用的控制。

采购方面，公司采购方式包括集中采购和分散采购两种，以集中采购为主。公司积累较丰富的供应商体系，通过将合约拆解成多个细标，并多次比较以获取最具优势的价格，带动整体成本的下降。

表10 2016年部分房地产上市公司盈利水平比较
(单位: %)

项目	期间费用率	销售毛利率
万科企业股份有限公司	5.64	29.41
恒大地产集团有限公司	14.52	28.10
碧桂园控股有限公司	8.16	21.06
保利房地产(集团)股份有限公司	5.20	29.00
中海地产集团有限公司	3.03	27.80

资料来源：联合资信整理

受益于很强的期间费用控制能力，公司盈利水平在行业内处于领先水平。2016年，公司综合毛利率为27.80%，期间费用率为3.03%。与国内大型房地产上市公司相比，具有竞争优势。

(2) 物业出租

物业出租业务主要为自持投资性物业运营，公司以多元化的产品线打造高品质投资物业，

旗下涵盖“中海系”甲级写字楼和集购物、餐饮、娱乐、休闲、教育、文化等多种消费功能于一体的Unipark环宇购物中心产品系列。

2014~2016年，公司实现物业租金收入分别为5.60亿元、6.15亿元和6.14亿元；2015年物业租金收入快速增长主要系相关配套成熟，出租率和租金水平有所提升所致；2016年收入小幅下降，主要系公司转让济南环宇城和沈阳环宇城所致。2016年，公司新增金石公馆公租房、佛山环宇城、中海国际中心、金石H地块E栋写字楼和金石中海大厦等自持物业，以上项目运营尚不成熟，对物业收入的贡献较小。未来随着新增物业运营逐步成熟，公司物业出租收入将有所增长。近年来，公司物业出租板块盈利能力强，毛利率维持高水平；其中2015年毛利率为83.95%，同比减少11.71个百分点，主要系沈阳环宇城项目投入运营带动当期运营成本上升所致（已于2016年划转出合并范围）；2016年毛利率上升为90.50%，主要系单位租金增长所致。

2017年3月，公司通过企业合并纳入自持物业中建大厦，物业出租规模进一步增长。截至2017年9月底，公司共持有商业物业建筑面积67.31万平方米，区域分布包括北京、佛山、沈阳和上海（详见下表）。公司自持物业2017年9月底公允价值为220.55亿元。

表11 公司自持物业情况（单位：万平方米、亿元）

物业名称	城市	建筑面积	业态	公允价值 (17年9月底)	2014年收入	2015年收入	2016年收入	2017年1-9月收入
中海地产广场	北京	8.78	写字楼及商业	31.82	1.11	1.40	1.43	1.06
中海凯旋写字楼	北京	2.47	写字楼	11.41	0.73	1.14	1.21	1.08
中海广场	北京	14.53	写字楼及商业	78.16	2.21	2.85	2.99	2.41
公租房—老古城 D 地块	北京	0.51	公租房	0.71	--	--	0.01	0.02
环宇城	佛山	13.06	商业	17.70	--	--	0.10	0.34
中海国际中心	沈阳	11.46	写字楼及商业	11.16	--	--	0.06	0.10
北京 H 地块	北京	2.76	写字楼及商业	16.71	--	--	--	--
石景山-中海大厦	北京	4.23	写字楼及商业	12.84	--	--	--	0.26
中建大厦	上海	9.51	写字楼及商业	40.04	--	--	--	1.26

环宇城	济南	17.83	写字楼及商业	--	0.13	0.28	--	--
环宇城	沈阳	18.72	写字楼	--	0.12	0.48	--	--
合计	--	67.31	--	220.55	4.30	6.15	5.80	6.53

资料来源：公司提供

注：济南环宇城及沈阳环宇城已于 2016 年 9 月转让，中建大厦为 2017 年 3 月通过收购转入。

（3）承包工程

公司承包工程业务主要为承包关联公司工程，2014~2016，公司承包工程业务实现收入分别为3.07亿元、8.70亿元和4.35亿元，主要受承包工程量规模波动影响，承包工程板块收入对主营业务收入贡献小。

2. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数加权平均值分别为 49.16 次、0.45 次和 0.34 次；2016 年上述指标分别为 40.23 次、0.49 次和 0.31 次，相较于房地产行业其他企业，公司整体经营效率较高，周转速度快。

3. 未来发展

公司经营方面，公司将继续秉承“慎微笃行，精筑致远”的经营理念，坚持企业务实和诚信的一贯作风，稳中求进。公司将坚持中高端市场精品定位，按“精耕细作，品牌经营”的方针，秉持精品意识，精耕细作，精益求精。产品质量和品牌的提升能减低房屋销售价格下调的压力，并可节省公司的营销费用支出，促使公司获取高于行业的超额利润。

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。

投资策略方面，公司将采取沉着应变的策略，按照财务状况变化，保持适度的投资规模，利用市场每次变化的契机，把握好投资机会，

审慎地吸纳优质土地。

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，控制好营销、行政和财务费用，做到审慎理财，贯彻“现金为王，以收定支”的资金管理原则。公司仍然将会大力扩展融资管道，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。

截至 2017 年 9 月底，公司主要拟建项目 37 个，主要分布在南京、上海、长春、重庆、济南、佛山等地，总建筑面积 1100.54 万平方米，预计总投资 966.74 亿元，尚余投资 541.99 亿元，预计在未来三年内分别投资 291.00 亿元、117.00 亿元和 78.00 亿元，公司未来将保持一定的融资需求。考虑到公司债务水平较低，财务弹性良好，未来融资压力可控。

总体看，公司围绕自身经营特点制定的未来的经营方针稳健可行，能够保证未来几年公司的健康发展。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2015 及 2016 年均完成了同一控制下企业合并，审计报告对两期期初数据进行了重述，本报告采用经重述的期初数作为 2014 年、2015 年期末数进行分析。公司提供的 2015 及 2016 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年前三季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面：截至 2014 年底，公司纳入合并范围子公司 74 家；截至 2015 年底，公司合并范围内净新增子公司 4 家；截至 2016 年底，公司合并范围内净新增子公司 3 家。截

至 2017 年 9 月底，公司合并范围内新增子公司 36 家，其中 35 家为新设子公司，另外公司通过同一控制下企业合并新增子公司中建国际建设有限公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2120.20 亿元，所有者权益合计 835.62 亿元（含少数股东权益 24.60 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 625.86 亿元，利润总额 121.87 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 2701.30 亿元，所有者权益 891.26 亿元（含少数股东权益 37.93 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 282.34 亿元，利润总额 79.34 亿元。

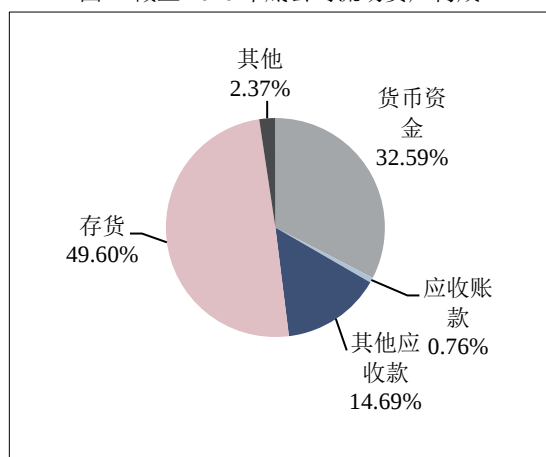
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额年均复合增长 9.90%。截至 2016 年底，公司资产总额为 2120.20 亿元，同比增长 10.66%，其中流动资产和非流动资产比重分别为 87.09%和 12.91%，公司资产结构以流动资产为主，符合房地产行业特点。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 7.83%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 1846.44 亿元，同比增长 6.89%。从构成来看，主要由货币资金（占 32.59%）、其他应收款（占 14.69%）和存货（占 49.60%）等构成。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 57.54%。截至 2016 年底，公司货币资金 601.71 亿元，同比增长 105.29%，主要系受益于“去库存”政策，公司房地产销售规模增长带动销售回款增加所致。从结构上来看，全部由银行存款构成，公司货币资金充裕。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增幅为 17.50%。截至 2016 年底，公司应收账款 13.97 亿元，同比下降 18.57%，主要系公司加强销售回款要求所致。从账龄上看，1 年以内的应收账款占 81.85%，1~2 年的占 18.10%，2~3 年的占 0.05%，应收账款账龄较短。从集中度来看，前五名应收账款总额 2.64 亿元，占总额的 18.91%，应收账款集中度一般。截至 2016 年底，公司未对应收账款计提坏账准备。

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采用集团化运营模式，实行总部集中资金管理权和融资权的机制，根据资金统筹管理和调配原则，经内部审议后公司为同属同一控制人的关联项目公司代为支付土地款或工程款。2014~2016 年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长 14.75%。截至 2016 年底，公司其他应收款 271.20 亿元，同比下降 38.66%，主要系全集团整体销售情况较好，关联项目公司归集至总部的销售回款增多所致。从账龄来看，1 年以内的占 59.27%，1~2 年的占 30.66%，2~3 年的占 9.41%，其余账龄为 3 年以上，账龄结构适中；从构成来看，主要包括关联方往来款（占 82.54%），保证金、押金、备用金等（占 13.29%）和外部往来款（占 3.53%）等。从集中度看，公司前五名其他应收款合计占总额的 28.61%，集中度一般，欠款方前五名均为关联方，账龄主要分布在 1 年以内及 1~2 年。坏账准备方面，公司根据以往的经验、债务单位的实际财务状况和现金流量的情况以及其他相关信息进行个别分析计提坏账准备，截至 2016 年底，公司累计计提坏账准备 4.14 万元（账龄均在 3 年以上）。

表12 截至2016年底公司前五名其他应收款情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	与公司关系	账面金额	账龄	占比
中海发展(苏州)有限公司	关联方	26.89	1年以内、1~2年	9.92
长春智信咨询服务有限公	关联方	14.36	1年以内	5.30
重庆嘉益房地产开发有限公司	关联方	12.45	1年以内、1~2年	4.59
哈尔滨中海地产有限公司	关联方	12.17	1年以内、1~2年	4.49
成都信勤置业有限公司	关联方	11.70	1年以内	4.31
合计	--	77.58	--	28.61

资料来源: 公司审计报告整理

2014~2016 年, 公司存货有所下降, 三年分别为 1079.18 亿元、937.45 亿元和 915.81 亿元, 主要系公司开发项目逐渐达到结转条件所致。从构成来看, 主要由开发成本(占 87.36%)、开发产品(占 12.46%)和工程施工、工程结算(占 0.18%)构成。截至 2016 年底, 公司存货未计提跌价准备。

2014~2016 年, 公司其他流动资产波动中有所增长, 年均复合增长 6.97%。截至 2016 年底, 公司其他流动资产为 32.65 亿元, 同比增长 20.44%。从构成角度看, 主要有预缴土地增值税(占 43.76%)、预缴增值税(占 17.62%)和预缴营业税(占 15.10%)等组成。

非流动资产

2014~2016 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 27.82%。截至 2016 年底, 公司非流动资产为 273.75 亿元, 同比增长 45.27%; 从构成看, 主要为长期股权投资(占 2.85%)、投资性房地产(占 63.43%)和其他非流动资产(占 33.25%)等构成。

2014~2016 年, 公司长期股权投资波动中有所下降, 年均复合下降 14.85%。截至 2016 年底为 7.81 亿元, 同比下降 28.21%, 主要系公司减少对合营企业宁波中海和协置业发展有限公司和杭州中海雅戈尔房地产有限公司的投资

所致。公司长期股权投资全部为对合营企业的投资, 当年确认投资收益 3.09 亿元。

2014~2016 年, 公司投资性房地产持续增长, 三年分别为 123.53 亿元、135.77 亿元和 173.63 亿元, 年均复合增幅为 18.56%, 主要来自公允价值变动增长。公司投资性房地产采用公允价值模式计量, 其中 2015 年底较 2014 年底增幅 9.91%, 主要系公允价值变动(11.29 亿元)所致; 2016 年底较 2015 年底增长 27.88%, 本期新增存货转入投资性房地产 34.43 亿元及公允价值变动 34.89 亿元, 同时公司处置济南及沈阳环宇城减少投资性房地产 31.47 亿元。从构成看, 公司投资性房地产主要为房屋和建筑物。

公司其他非流动资产为委托贷款, 因公司实施资金集中管理机制, 下属子公司及同一控制的关联公司通过总部母公司对外融资, 母公司再通过委托贷款安排给项目公司。2014~2016 年, 公司其他非流动资产快速增长, 年均复合增长 67.88%。截至 2016 年底, 其他非流动资产 91.01 亿元, 同比增长 121.98%, 主要系对同属同一控制人的关联公司新增委托贷款较多所致。公司与关联方往来款均在合同中约定拆借期限, 资金到期后根据用款关联公司的资金情况做收回或展期处理。另外, 公司关联方资金拆借流程严格按照公司管理制度《中国海外发展有限公司资金管理制度》执行, 该制度针对公司与同一控制下其他关联方之间资金往来的申请、审批、发放、回收等环节均作了严格的流程安排及规定。

截至 2017 年 9 月底, 公司资产总额 2701.30 亿元, 较 2016 年底增长 27.41%, 主要来自存货的增长。其中, 流动资产占 88.33%, 非流动资产占 11.67%, 公司资产仍以流动资产为主。流动资产中, 存货、其他应收款及预付账款增幅较大, 较 2016 年底分别增长 54.21%、60.99% 及 145.69%, 主要系公司新增土地投资规模较大且加快在手项目开发进度所致。非流动资产较 2016 年底增长 15.41%, 其中投资性房地产

较 2016 年底增长 27.02%至 220.55 亿元，主要系公司通过合并新纳入投资性房地产及公允价值变动增长所致；其他非流动资产较 2016 年底下降 22.54%，主要系公司委托贷款减少所致。

总体看，随着经营规模的扩张，公司近年来资产持续增长，以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，货币资金充裕，存货和其他应收款占比较大，受资金统筹调配的运营模式影响，公司关联方往来款规模大。非流动资产中，投资性房地产占比高。考虑到近年来房地产行业受宏观政策调控影响，公司存货仍面临一定的周转风险和价值波动风险。综合看，公司整体资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 29.80%，主要来源于实收资本及未分配利润的增加。截至 2016 年底，公司所有者权益 835.62 亿元，同比增长 30.15%；从构成来看，实收资本占 23.93%、资本公积占 0.04%、其他综合收益占 2.07%、盈余公积占 2.09%、未分配利润占 68.92%、少数股东权益占 2.94%。

2014~2016 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 41.42%，2016 年公司收到股东现金增资 100 亿元，截至 2016 年底，实收资本 200.00 亿元。2014~2016 年，公司其他综合收益快速增长，分别为-0.09 亿元，0.09 亿元和 17.29 亿元，公司其他综合收益主要为投资性房地产采用公允价值计量产生的差额。2014~2016 年，公司未分配利润及盈余公积快速增长，截至 2016 年底，公司未分配利润和盈余公积分别为 575.87 亿元和 17.49 亿元，同比增长 13.48%和 919.47%，主要来自利润增长。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益 891.26 亿元，较 2016 年底增长 6.66%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2017 年 9 月底，公司未分配利润 605.42 亿元，较 2016 年底增长 5.13%；少数股东权益 37.93

亿元，较 2016 年底增长 54.18%，主要系合营公司盈利稳定所致。从结构来看，实收资本占 22.44%、资本公积占 0.01%、其他综合收益占 1.85%、盈余公积占 3.52%、未分配利润占 67.93%和少数股东权益占 4.26%。

综上所述，公司所有者权益规模较大，但其中未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016 年，公司负债年均复合增长 0.99%，保持相对稳定。截至 2016 年底，公司负债总额 1284.58 亿元，流动负债和非流动负债分别占 83.92%和 16.08%；近年公司负债始终以流动负债为主，但流动负债占比有所下降，相比 2014 年底的 93.17%减少了 9.25 个百分点。

2014~2016 年，公司流动负债规模持续下降，年均复合下降 4.16%。截至 2016 年底，公司流动负债同比下降 1.88%至 1078.03 亿元。从构成上看，公司流动负债主要由应付账款（占 14.32%）、预收账款（占 30.66%）和其他应付款（占 49.90%）构成。

2014~2016 年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 6.40%。截至 2016 年底，应付账款 154.32 亿元，同比下降 3.38%，主要系房地产项目应付工程保固金减少所致。从构成看，公司应付账款主要由工程款（占 88.31%）和工程保固金（占 10.96%）等构成。

2014~2016 年，公司预收账款有所波动，三年分别为 348.15 亿元、306.41 亿元和 330.54 亿元。截至 2016 年底，公司预收账款同比增长 7.88%，主要系北京、苏州、佛山等地项目开始预售所致。截至 2016 年底，公司预收账款中规模较大的项目包括济南中海华山珑城（期末余额 39.01 亿元）、杭州钱江新城（期末余额 36.22 亿元）、北京金玺公馆（期末余额 29.69 元）、济南国际社区（期末余额 24.46 亿元）及深圳鹿丹村项目（期末余额 24.29 亿元）等。

公司作为间接控股股东中海发展内地业务的财务中心，对中海发展旗下的中国内地房地

产关联企业进行集中资金管控，受此影响，公司其他应付款主要是应付的关联方款项，为无息负债。2014~2016 年，公司其他应付款有所下降，年均复合降幅为 7.58%。截至 2016 年底，公司其他应付款 537.91 亿元，同比下降 7.86%；从构成来看，其他应付款主要有关联方往来款（占 97.35%）、外部往来款（占 1.10%）、投标、租赁保证金等（占 0.69%）、代垫代缴款项（占 0.64%）和其他（占 0.20%）组成；其中超过 1 年的重要其他应付款 228.89 亿元，占其他应付款总额 37.68%，均为关联方往来款，集中度较高。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债较大，三年底分别为 31.57 亿元、13.61 亿元和 27.90 亿元。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债全部为公司 1 年内到期的长期借款。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 54.95%。截至 2016 年底，公司非流动负债 206.55 亿元，以长期借款（占 17.44%）、应付债券（占 67.78%）和递延所得税负债（占 14.78%）为主。

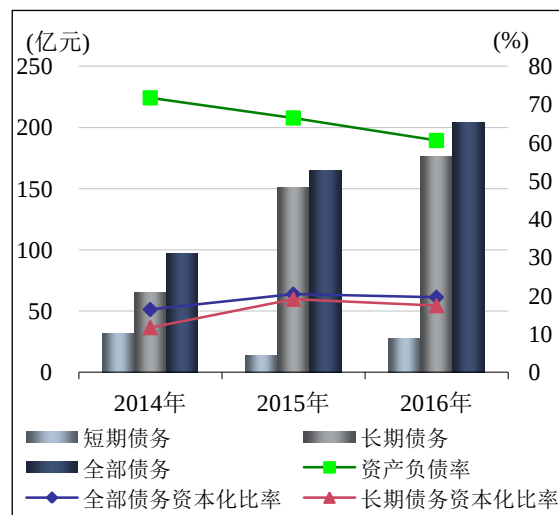
2014~2016 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 25.80%。截至 2016 年底，长期借款 36.03 亿元，同比下降 49.42%，主要系公司融资渠道由间接融资向直接融资转移，长期银行借款总量不断减少。从构成上来看，长期借款以担保借款和信用借款为主。

2015~2016 年，公司扩大债券发行规模，截至 2016 年底，公司应付债券 140 亿元，同比增长 75.00%，为 2015 年发行的两期公司债券（“15 中海 01”和“15 中海 02”）合计 80 亿元及 2016 年发行的一期公司债券“16 中海 01”60 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额 1810.04 亿元，较 2016 年底增长 40.91%。其中非流动负债占比略有提升至 17.77%，流动负债占 82.23%，公司负债仍以流动负债为主。流动负债中，预收账款较 2016 年底增长 66.08%至

548.94 亿元，主要系公司当期签约销售情况良好所致；公司新增短期借款 6.60 亿元；公司其他应付款增长 29.28%至 695.39 亿元。非流动负债中，长期借款 140.76 亿元，较 2016 年底增长 290.67%，主要系经营规模扩大，公司扩大融资规模所致。

图4 公司债务规模



资料来源：公司审计报告整理

2014~2016 年，公司有息债务快速增长，年复合增长 44.79%。截至 2016 年底，公司有息债务总额 203.93 亿元，同比增长 23.71%，主要来自 2016 年新发行公司债券；从债务结构来看，公司长期债务近年来比重增长较快，从 2014 年的 67.28%增至 2016 年的 86.32%，公司以长期债务为主。从债务指标来看，2014~2016 年，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率整体均呈现波动上升趋势，三年均值分别为 19.22%和 16.75%，2016 年底上述指标分别为 19.62%和 17.40%。公司资产负债率三年来持续下降，三年均值为 64.59%，2016 年底为 60.59%。

截至 2017 年 9 月底，公司有息债务 321.28 亿元，较 2016 年底快速上升，主要系长期借款大幅增长所致；长期债务比重为 87.39%，债务结构较 2016 年底变化不大。从债务指标来看，受公司加快扩张速度，扩大融资规模，公司资产负债率较 2016 年底上升 6.42 个百分点至 67.01%；全部债务资本化率和长期债务资本化

比率较 2016 年底均有所上升，分别为 26.50% 和 23.96%。

总体看，受经营规模快速扩张影响，近年来公司有息债务规模快速增长，构成以长期债务为主，整体债务负担轻，财务弹性良好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动增长，年均复合增幅为 12.01%，三年分别为 498.81 亿元、729.30 亿元和 625.86 亿元；营业成本年均复合增长 18.72%，高于营业收入增速。受此影响，公司营业利润率持续下降，三年分别为 27.83%、26.54%和 21.84%。

2014~2016 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 33.32%，三年期间费用合计占营业收入的比重分别为 3.42%、2.70%和 3.03%。2016 年，公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 48.02%、33.45%和 18.53%。总体看，公司期间费用控制能力强。

2014~2016 年，公司公允价值变动波动幅度较大，三年分别为 17.86 亿元、11.29 亿元和 -0.90 亿元，占利润总额比重分别为 12.66%、6.02%和-0.74%。公允价值变动主要来自公司持有的投资性房地产价值变动，2016 年由正转负主要系公司转让部分自持物业所致，公允价值变动波动较大，对公司利润造成一定影响。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.77 亿元、0.23 亿元和 0.80 亿元，营业外支出分别为 0.04 亿元、0.14 亿元和 0.09 亿元，营业外收入和营业外支出对利润总额影响较小。

2014~2016 年，公司利润总额分别为 141.08 亿元、187.33 亿元和 121.87 亿元，年均复合下降 7.06%。从盈利指标看，近三年总资本收益率和净资产收益率波动下降，三年均值分别为 13.95%和 16.34%；2016 年分别为 9.39%和 10.81%，受结转项目毛利水平波动影响，公司盈利指标有所下降，但仍保持很高水平，公司整体盈利能力很强。

2017 年前三季度，公司实现营业收入

282.34 亿元，为 2016 年全年的 45.11%；公允价值变动损益 7.32 亿元，主要系自持物业增值所致。当期，公司实现利润总额 79.37 亿元，为 2016 年全年的 65.13%；公司营业利润率回升至 28.92%。

总体看，近年受结转项目规模波动影响，公司收入规模波动增长，受土地成本上升影响，公司盈利指标有所下降，期间费用控制能力强，整体盈利水平处于行业内领先水平。

5. 现金流

从经营活动看，2014~2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长 13.56%，规模较大，三年分别为 506.54 亿元、690.08 亿元和 653.17 亿元；加之收到的关联方款项及收到退回的土地保证金规模快速增长，公司近三年经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 39.88%，三年分别为 801.34 亿元、992.34 亿元和 1568.00 亿元。公司近三年经营活动现金流出以购买商品、提供劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主，2016 年为 1352.53 亿元；其中支付其他与经营活动有关的现金主要为与关联公司往来资金以及土地出让保证金，2016 年为 810.30 亿元。近三年，公司经营活动现金流量净额波动较大，分别为 94.76 亿元、-14.56 亿元和 215.48 亿元。从收入实现质量来看，公司现金收入比分别为 101.55%、94.62%和 104.36%，指标有所波动，但保持较高水平。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入快速增长，分别为 12.00 亿元、28.04 亿元和 57.66 亿元，2016 年大幅增长主要系公司处置部分投资性房地产收回现金 21.49 亿元，及收到其他与投资活动有关的现金（全部为为关联方提供的委托贷款）29.29 亿元；近三年投资活动支出主要为为关联方提供委托贷款，近年来快速增长，投资活动现金流出分别为 20.10 亿元、24.70 亿元和 81.04 亿元。受上述因素影响，近三年投资活动产生的现金流量

净额波动较大,分别为-8.10 亿元、3.33 亿元和 -23.38 亿元。

2014~2016 年,公司筹资活动前现金流量净额分别为 86.66 亿元、-11.23 亿元和 192.10 亿元。2014~2016 年,公司扩大直接融资和间接融资规模,筹资活动现金流入快速增长,年均复合增长 92.21%,主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金,2016 年受股东增资 100 亿元和发行债券影响,筹资活动现金流入同比增长 40.51%至 165.22 亿元;近三年公司筹资活动现金流出分别为 24.72 亿元、58.04 亿元和 48.70 亿元,主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。同期,筹资活动现金流持续呈净流入状态,且逐年增长,三年分别为 20.00 亿元、59.54 亿元和 116.52 亿元。

2017 年 1~9 月,公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-286.08 亿元、16.46 亿元和 66.17 亿元。经营活动现金净流量波动较大,主要系公司本期扩大土地投资规模,支付的土地款及保证金规模上升所致。

总体看,近三年受内部资金统筹调配的运营模式以及地产业务收支的影响,公司经营活动现金流量净额波动较大。但公司收支平衡控制较强,公司对外融资压力可控。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2014~2016 年,公司流动比率和速动比率均有所提高,三年均值分别为 159.87%和 73.41%,2016 年底分别为 171.28%和 86.33%。截至 2017 年 9 月底,公司上述两项指标分别为 160.31%和 65.43%。同期,公司经营现金流流动负债比分别为 8.07%、-1.33%和 19.99%。近三年,公司现金类资产分别为 242.43 亿元、293.10 亿元和 601.71 亿元。考虑到公司货币资金充裕,且预收款项规模大,无需实际偿付,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,2014~2016 年,随着公司利润规模的增长,公司 EBITDA 持续

上升,分别为 146.33 亿元、193.11 亿元和 129.19 亿元。同期,公司 EBITDA 利息倍数分别为 22.14 倍、27.88 倍和 17.39 倍,全部债务/EBITDA 分别为 0.66 倍、0.85 倍和 1.58 倍。整体看,公司长期偿债能力极强。

截至 2017 年 9 月底,公司合并口径取得银行授信 558.00 亿元,其中未使用额度 164.01 亿元,间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 9 月底,公司无对外担保,公司或有风险较小。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告(机构信用代码:G10440304000231401),截至 2017 年 12 月 11 日,公司本部无未结清不良信贷,已结清欠息记录 3 笔,主要系银行操作失误造成,最近一笔欠息记录已于 2014 年 1 月 16 日结清。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为中海发展房地产板块在中国境内的重要控股平台,行业地位突出,项目及土地储备充足,现金持有量充裕,公司整体抗风险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 30 亿元,占公司 2017 年 9 月底全部债务的 9.34%,占长期债务的 10.69%,本期中期票据对公司现有债务影响有一定影响。

截至 2017 年 9 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 67.01%、26.50%和 23.96%。在不考虑其他因素影响的情况下,本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至 67.37%、28.27%和 25.85%,公司债务负担小幅上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 801.34 亿元、992.34 亿元和 1568.00 亿元，为本期中期票据本金的 26.71 倍、33.08 倍和 52.27 倍，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度极高；公司经营活动现金流量净额对本期中期票据的偿债倍数分别为 3.16 倍、-0.49 倍和 7.18 倍，经营活动现金流量净额波动较大，对本期中期票据本金保障程度一般；公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 4.88 倍、6.44 倍和 4.31 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度很高。

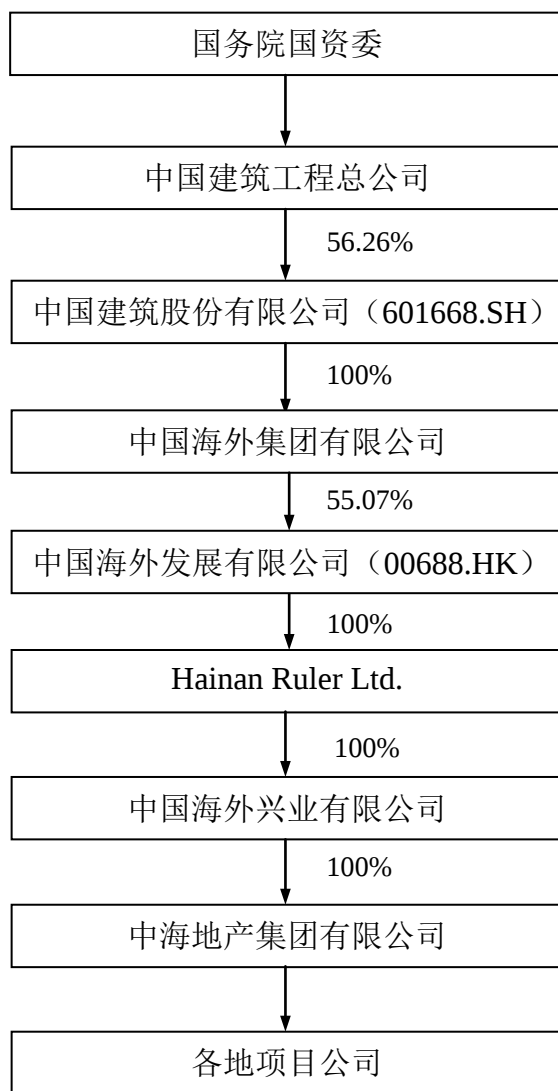
十一、结论

作为中海发展房地产板块在中国境内的重要控股平台，公司自成立以来凭借长期品牌积累与专业化管理，已构建住宅为主、商业地产为辅的业务结构，在行业地位、全国化区域布局、品牌影响力、项目储备、股东支持等方面具备显著竞争优势。

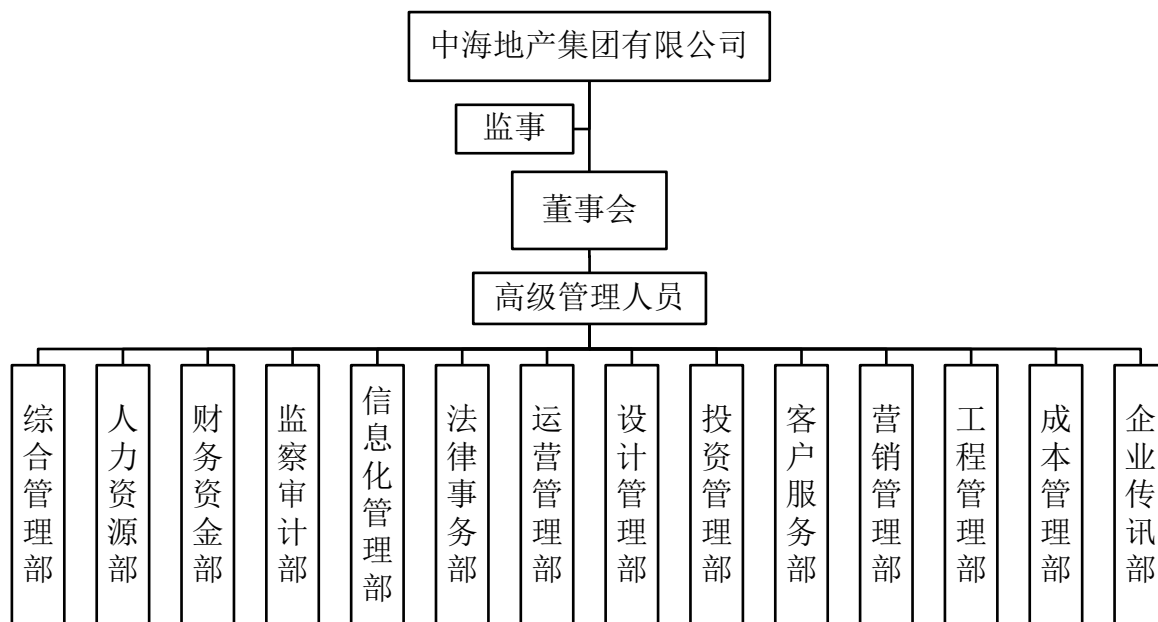
近年来，公司物业发展板块销售业绩受项目开发进度影响有所波动，整体保持较大规模，项目及土地储备充足，为未来收入持续增长提供有力支持。公司资产规模稳定增长，资产质量良好，债务结构合理，有息债务负担处于行业较低水平。公司目前在开发项目较多，未来开发投资规模较大。

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度很高。结合公司主体长期信用状况以及对本期中期票据偿还能力分析，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2017 年 9 月底公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	242.43	293.10	601.71	458.61
资产总额(亿元)	1755.52	1915.88	2120.20	2701.30
所有者权益(亿元)	495.96	642.06	835.62	891.26
短期债务(亿元)	31.83	13.61	27.90	40.52
长期债务(亿元)	65.45	151.23	176.03	280.76
全部债务(亿元)	97.28	164.84	203.93	321.28
营业收入(亿元)	498.81	729.30	625.86	282.34
利润总额(亿元)	141.08	187.33	121.87	79.34
EBITDA(亿元)	146.33	193.11	129.19	--
经营性净现金流(亿元)	94.76	-14.56	215.48	-286.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	64.96	53.50	40.23	--
存货周转次数(次)	0.32	0.47	0.49	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.40	0.31	--
现金收入比(%)	101.55	94.62	104.36	171.98
营业利润率(%)	27.83	26.54	21.84	28.92
总资本收益率(%)	18.47	18.54	9.39	--
净资产收益率(%)	21.06	22.41	10.81	--
长期债务资本化比率(%)	11.66	19.06	17.40	23.96
全部债务资本化比率(%)	16.40	20.43	19.62	26.50
资产负债率(%)	71.75	66.49	60.59	67.01
流动比率(%)	135.31	157.23	171.28	160.31
速动比率(%)	43.36	71.90	86.33	65.43
经营现金流动负债比(%)	8.07	-1.33	19.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.14	27.88	17.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.66	0.85	1.58	--

注：1. 2014 年及 2015 年财务数据使用经追溯调整后数据；2. 公司 2017 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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-营业税金及附加) /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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

注：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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 中海地产集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中海地产集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

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

如中海地产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地产集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

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