

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]767 号

中海地产集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中海地产集团有限公司主体长期信用状况和发行的“15 中海 01”、“15 中海 02”和“16 中海 01”进行跟踪评级，确定：

中海地产集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中海地产集团有限公司发行的“15 中海 01”、“15 中海 02”和“16 中海 01”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中海地产集团有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA

上次评级结果：AAA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 中海 01	70 亿元	6 年 (3+3)	AAA	AAA	2016 年 5 月 30 日
15 中海 02	10 亿元	7 年 (5+2)	AAA	AAA	2016 年 5 月 30 日
16 中海 01	60 亿元	10 年 (5+5)	AAA	AAA	2016 年 7 月 1 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	1,915.88	2,120.20
所有者权益 (亿元)	642.06	835.62
长期债务 (亿元)	151.23	176.03
全部债务 (亿元)	164.84	203.93
营业收入 (亿元)	729.30	625.86
净利润 (亿元)	143.91	90.35
EBITDA (亿元)	193.10	129.19
经营性净现金流 (亿元)	-14.56	215.48
营业利润率 (%)	26.54	21.84
净资产收益率 (%)	25.29	12.23
资产负债率 (%)	66.49	60.59
全部债务资本化比率 (%)	20.43	19.62
流动比率 (倍)	1.57	1.71
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.17	0.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	27.88	17.39
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.38	0.92

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、2015 年数据采用 2016 年审计报告期初数。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，中海地产集团有限公司（以下简称“公司”或“中海地产”）经营稳定，土地储备区域分布较为均衡，土储成本合理；公司整体盈利能力仍较强，股东增资进一步提高了公司的资本实力，货币资金规模大，经营活动净现金流状况良好，债务负担轻，偿债能力强。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产调控再度趋严、公司主要房地产开发项目位于房地产调控政策城市、未来销售面临一定去化压力、未来开发资金需求规模仍较大等因素可能对公司信用状况产生的不利影响。

未来，随着公司在售项目实现销售以及在在建项目逐步竣工，公司收入规模和盈利能力有望持续提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 中海 01”、“15 中海 02”和“16 中海 01”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司土地储备区域分布较为均衡，土储成本合理，可以为公司未来发展提供有力保障。

2. 公司房地产开发业务毛利率有所下降但仍处较高水平，整体盈利能力仍较强。

3. 公司股东对公司支持力度较大，增资 100 亿元，有效提高了公司的资本实力。

4. 公司货币资金规模较大，2016 年经营活动净现金流状况良好，尽管有息债务规模有所增长，但债务负担相对仍属较轻，整体偿债能力极强。

关注

1. 房地产行业高速发展的阶段已经过去；同时房地产政策面临整体调整，调控政策再度

趋紧，不排除房地产市场再度低迷的可能。

2. 公司主要房地产项目所在城市均出台了房地产市场调控政策，公司未来销售面临一定去化压力。

3. 预计随着拟建项目陆续开发，公司对建设开发资金的需求将保持较大规模，若公司现金流与开发资金的匹配不当将会对公司经营产生一定影响。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 聪

电话：010-85172818

邮箱：lic@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

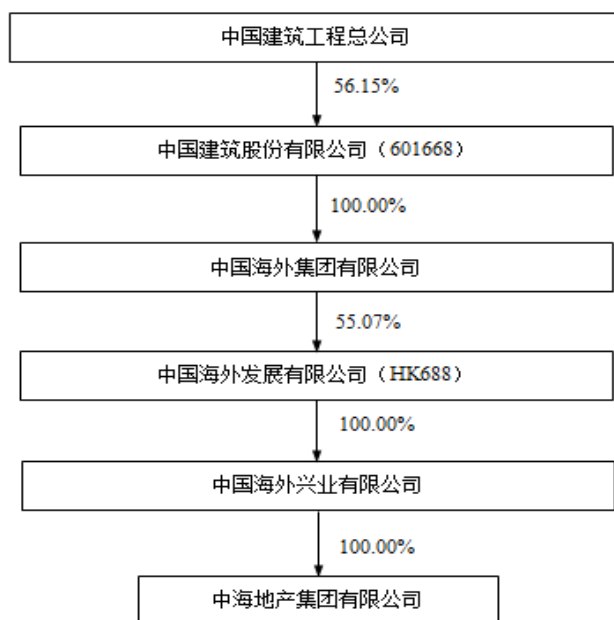


联合信用评级有限公司

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500.00万元，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“中海发展”）。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年末），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。中海兴业为公司唯一股东，公司实际控制人为中国建筑工程总公司。公司2016年末的股权结构如下：

图1 截至2016年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016年，公司经营范围未发生变化，公司组织架构未发生重大变化。截至2016年底，公司拥有在职员工5,198人。

截至2016年末，公司合并资产总计2,120.20亿元，负债合计1,284.58亿元，所有者权益（含少数股东权益）835.62亿元，其中归属于母公司的所有者权益811.02亿元。2016年，公司实现营业收入625.86亿元，净利润（含少数股东损益）90.35亿元，其中归属于母公司所有者净利润为89.14亿元；公司经营活动现金流量净额为215.48亿元，现金及现金等价物增加额308.61亿元。

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：肖肖。

二、债券概况

经中国证监会证监许可【2015】2293号文核准，公司于2015年11月19日成功发行“中海

地产集团有限公司 2015 年公司债券”，并于 2016 年 1 月 15 日正式上市（品种一简称“15 中海 01”，代码 136046.SH；品种二简称“15 中海 02”，代码：136049.SH）。“15 中海 01”为 70 亿元，6 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 3.40%；“15 中海 02”为 10 亿元，7 年期，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 3.85%。截至 2016 年末，“15 中海 01”和“15 中海 02”债券募集资金基本已按照募集用途使用完毕，募集资金使用比例为 99.99%。公司于 2016 年 11 月 21 日支付“15 中海 01”和“15 中海 02”债券自 2015 年 11 月 19 日至 2016 年 11 月 18 日期间的利息。

经中国证监会证监许可【2016】1720 号文核准，公司于 2016 年 8 月 23 日成功发行“中海地产集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”，并于 2016 年 9 月 14 日正式上市（债券简称“16 中海 01”，代码：136646.SH）。“16 中海 01”发行规模为 60 亿元，10 年期，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 3.10%。截至 2016 年末，“16 中海 01”债券募集资金用于补充流动资金 29.67 亿元，其他尚未使用，募集资金使用比率为 49.45%。截至本次报告出具日，“16 中海 01”尚未到第一次付息日。

上述债券均无担保。

三、行业分析

1. 行业概况

2016 年初，全国房地产行业在信贷刺激与去库存政策等多项利好刺激下行业景气度持续回暖，增速呈快速增长态势；二线及部分三线热点城市房地产市场在 2016 年下半年后呈较为乐观态势，但不同区域房地产市场仍明显分化，去库存成为房地产行业共识；进入 2016 年四季度，政府为防止房地产行业泡沫化风险进一步扩大，因城施策的房地产调控政策再起。

2016 年，全国房地产开发投资额 102,581.00 亿元，较上年名义增长 6.90%，增速较上年同期增长 5.9 个百分点，投资增速有所回升。房屋新开工面积 166,928.00 万平方米，较上年增长 8.10%。全年土地购置面积 22,025.00 万平方米，较上年下降 3.45%。总体看，房地产行业波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，2016 年投资增速有所回升。

2016 年，全国 300 城市土地供需小幅下降，整体分化趋势没有改变，重点城市土地成交热度攀升带动地价及溢价率上涨，出让金总额较去年增加三成。2016 年，除二线城市外，各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降；二线城市土地出让金大幅上升 68%，三线城市土地出让金同比增长 7%，一线城市土地出让金同比下降 16%。各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升，一线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 9%和提高 18 个百分点，到 9,965 元/平方米和 45%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 74%和提高 34 个百分点，到 2,696 元/平方米和 51%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 19%和提高 18 个百分点，到 887 元/平方米和 26%。

2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.05 亿元，同比增长 15.20%。其中，国内贷款 21,512.40 亿元，同比增长 6.40%；利用外资 140.44 亿元，同比下降 52.60%；自筹资金 49,132.85 亿元，同比增长 0.20%；其他资金 73,428.37 亿元，同比增长 31.90%。进入 10 月份，我国政府出于对房地产泡沫的担忧加强了对房地产企业资金来源的监管，10 月末起央行、银监会要求银行加强房地产贷款管理、控制银行理财投资非标比率、针对 16 个热点城市加强房地产领域理财资金监管；上交所、深交所分别出台《关于实施房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》和《关于试行房地产行业划分标准操作指引的通知》对房地产发债实施分类管理；发改委出台《关于企

业债券审核落实房地产调控政策的意见》，对从事商业性房地产项目的企业债融资实行一刀切，禁止其发债；中国基金业协会对私募资管计划直接或者间接用于房地产价格上涨过快的城市普通住宅地产项目的，暂不予备案；不得通过委托贷款、信托计划、收益权/受益权等方式向地产企业融资；向下穿透审查底层资产。监管加强对房地产企业融资有一定不利影响。

市场供需方面，2016年，随着房地产行业持续回暖，全国商品房销售面积和销售金额呈快速增长态势。2016年，全国商品房销售面积157,348.53万平方米，同比增长22.50%，其中住宅销售面积增长22.40%，办公楼销售面积增长31.40%，商业营业用房销售面积增长16.80%；全国商品房销售金额117,627.05亿元，同比增长34.78%，其中住宅销售金额增长36.10%，办公楼销售面积增长45.80%，商业营业用房销售面积增长19.50%。截至2016年底，全国商品房待售面积69,539.00万平方米，较上年末下降了3.22%，主要系本年度房地产市场销售情况较好以及地方政府加大推进房地产行业去库存力度所致；其中，截至2016年底商品房住宅待售面积为40,257.00万平方米，较上年末下降了11.00%，去库存压力有所下降。

销售价格方面，2016年以来全国房地产市场呈现持续企稳回暖态势。2016年12月，全国100个城市（新建）住宅平均价格为13,035.00元/平方米，较年初增长了2,079.00元/平米。一线城市住宅价格指数呈快速增长态势，全年同比增幅在18%以上；二线城市住宅价格指数呈企稳快至速回升态势，同比增长率由1月份的0.71%增长至年末的17.89%；三线城市住宅价格指数呈企稳回升态势，同比增长率由1月份的-0.90%增长至年末的9.24%。

2016年，房地产行业集中度略有提升，2016年房地产行业前10名企业销售额占比为18.72%，较上年增长1.85个百分点；前20名企业销售额占比为25.23%，较上年提高了2.41个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为9.70%和16.21%，较上年分别下降了1.61个百分点和提高了1.59个百分点（详见下表）。

表1 2015~2016年前10名与前20名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2015年	2016年
前10大企业销售额占比	16.87	18.72
前20大企业销售额占比	22.82	25.23
前10大企业销售面积占比	11.31	9.70
前20大企业销售面积占比	14.62	16.21

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，2016年房地产行业呈持续回暖态势，房地产投资完成额、销售金额及销售价格均呈快速增长态势；2016年四季度以来政府主管部门加强了对房地产资金来源的监管，对房地产企业融资有一定不利影响；房地产行业集中度进一步提高。

2. 行业政策

针对2016年我国房地产市场呈现的新局面，政策环境也呈新的变化，随着热点城市房价、地价快速上涨，政策分化进一步明显。中央层面，中央多次表态要抑制资产泡沫防范金融风险；地方层面，地方调控经历了从政策宽松到热点城市持续收紧的过程。

（1）中央层面

2016年2月份，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

2016年3月，两会期间政府工作报告提出要以满足新市民需求为出发点，为“新市民”更好融

入“新城镇”创造条件，并明确2016年深入推进新城镇化的三项重点工作。针对房地产方面，提出提高棚改货币化安置比率，完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性和改善性需求，因城施策化解房地产库存，促进房地产市场平稳发展。

2016年4月，政治局会议提出，按照加快提高人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实施差别化的调控政策。

2016年7月，政治局会议提出，去库存和补短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来。

2016年10月，政治局会议提出，要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。

2016年12月，中央经济工作会议强调“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有效机制。

2017年4月6日，住建部和国土资源部联合签发《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》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36~18个月的，要减少供地；12~6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。通过严格的量化标准调控住宅用地，并要求建立购地资金审查制度，房地产开发企业必须使用合规的自有资金购地，不符合要求的取消土地竞买资格。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。

（2）地方层面

2016年初，地方积极出台各类措施推动去库存化，随着一线及热点二三线城市房价地价上涨较快，地方政策开始陆续出台调控政策。

一线城市率先出台调控政策收紧措施，2016年3月，深圳与上海市限购加码；5月北京通州商住限购；调控政策收紧趋势逐步向热点二线城市蔓延，苏州、南京等地通过限价、限贷、加强监管等措施稳楼市。十一前后，22个城市密集出台新一轮调控政策，通过提高购房门槛、调整贷款首付比率等遏制投机性需求；随后嘉兴市及下辖县嘉善县、张家口怀来县等一线城市周边的三、四线城市也加入限购行列。中央经济工作会议后，各地方政府积极响应，继续升级调控，截至2016年末，全国合计有25个地级市和多个县级市出台了房地产调整收紧政策。2017年3月以来，一线城市北京、广州，热点二三线及其部分县级市合计17地房地产调控政策再度升级，从限贷、限购两方面进行调控。

三、四线城市库存压力依然严峻，去库存促销售的政策范围不断扩大。2016年，全国大部分省市开始落实去库存措施，设施更有针对性的因地制宜政策，多省强调实施“一市（县）一策”。河北、安徽和成都等省市提出了有保有压的政策方向，非热点地区加强去库存力度；广西、山东和湖南省提出了支持农民工购房的政策方向；海南省提出差别化供地的政策方向；西安市和辽宁省提出住房租赁市场建设的政策方向；湖南、浙江省提出加大棚改货币化安置比率的政策方向；南昌、绍兴、石家庄市和福建省鼓励非住宅去库存。

2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。

总体看，我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

3. 行业关注

(1) 房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年 10 月份，我国房地产调控政策再度趋严，全国热点一、二线城市陆续出台调控政策从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

(2) 房地产开发资金来源监管趋严

房地产行业开发资金来源监管趋严，相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响。

(3) 市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三、四线城市房地产市场增长相对较低；而一、二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

(4) 房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

4. 行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，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。

总体看，未来我国房地产行业集中度会不断提高；短期政策调控仍会持续，长期看市场因素至关重要；行业内龙头企业、区域优势和特色房地产企业会获得生存空间。

四、管理分析

2016 年 12 月 16 日公司发布公告，经公司股东会、董事会通过，郝建民先生因工作调整辞任公司董事长、总经理，肖肖先生获选为公司董事长兼总经理；董大平先生、林晓峰先生、阚洪波先生不再担任公司董事。

2016 年 12 月 27 日公司发布公告，经公司股东会、董事会通过肖肖先生不再兼任公司总经理职位，颜建国先生获委任为公司董事兼总经理；公司董事会成员为肖肖、颜建国、罗亮、张一。

2017 年 6 月 16 日公司发布公告，经公司股东会、董事会通过肖肖先生因超过公司制定的退休年龄，辞任公司董事长职位，不再担任公司董事；颜建国先生获选为公司董事长并继续担任总经理。

公司董事长兼总经理颜建国先生，拥有约 27 年建筑企业、房地产企业投资及管理经验，于 1989 年加入中国建筑工程总公司，曾两次派驻公司工作。其中，1990 年至 1992 年，颜建国先生历任公司深圳公司地盘工程师、部门负责人等职务；2001 至 2011 年，任公司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、公司董事副总经理兼华北区域总裁；2001 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。颜建国先生于 2014 年 6 月加入龙湖地产有限公司（以下简称“龙湖地产”），并于 2016 年 12 月 5 日离任，期间曾任龙湖地产执行董事、高级副总裁等职务。

2016 年，公司主要管理制度未发生变更，公司组织结构未发生重大变更。

2016 年，公司管理层发生重大变更，公司现任管理层具备丰富大型国企和房地产开发经验，对公司正常经营影响相对小；公司主要管理制度未发生变化。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务未发生变化，依然以房地产开发与销售为主，同时涉及物业出租和承包工程。近两年，公司主营业务收入占比均在 95% 左右，主营业务依然十分突出。2016 年，受达到结利条件的项目规模有所减少影响，公司营业收入规模较上年下降 14.18% 至 625.86 亿元。

从公司主营业务收入的构成来看，房地产开发业务依然是公司主要收入来源，2016 年公司房地产开发业务实现收入 586.55 亿元，占当年主营业务收入的 98.27%。公司物业出租收入规模较小，2016 年随着房产开发板块收入下降，其收入占比有所提高。受项目承接影响，2016 年公司对外承包工程量有所降低，承包工程板块收入下滑较大，收入占比由 2015 年的 1.20% 下降至 0.73%，对公司整体经营影响仍然不大。

毛利率变化方面，2016 年，公司综合毛利率为 27.80%，整体毛利率较上年有所下降，主要系房地产开发业务毛利率下降所致，但仍属较高水平。分业务来看，2016 年，公司房地产开发业务毛利率为 27.16%，较上年下降 7.15 个百分点，主要系当年结转项目毛利相对较低所致。2016 年，公司物业出租毛利率为 90.50%，较上年有所增加，主要系单位租金有所增长；详细情况参见下表。

表2 2015~2016年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产开发	711.57	98.06	34.31	586.55	98.27	27.16
物业出租	6.15	0.85	83.95	6.14	1.03	90.50
承包工程	8.70	1.20	18.38	4.35	0.73	24.40
减：合并抵消	0.81	0.11	0.00	0.18	0.03	0.00
合计	725.61	100.00	34.58	596.86	100.00	27.80

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，房地产业务仍是公司的主要收入来源，受房地产业务达结利条件的项目规模下降影响，公司主营业务收入有所下降；受房地产业务结利项目毛利相对较低影响，公司盈利水平有所下降，但仍处较高水平。

2. 土地储备

2016 年，公司依然以自主拿地为主，合作开发的项目合作方以关联方合作为主；土地竞拍仍是公司获取土地的主要方式，2016 年公司加快拿地节奏，购置土地面积约为上年 2 倍，当年公司购置土地 14 块，土地面积 228.36 万平方米，对应建筑面积 742.21 万平方米，当年购地楼面均价为 4,054.19 元/平方米，购地支出 300.90 亿元。2016 年，公司新购置土地主要位于济南（建筑面积占比 62.32%）、长春（建筑面积占比 6.23%）、南昌（建筑面积占比 4.98%）和宁波（建筑面积占比 4.45%）等，以省会及重点二线城市为主。

从公司土地储备的区域分布来看，公司土地储备分布相对较为均衡，二线城市土地储备面积占比最大。2016年末，公司共在15个城市拥有32个项目的土地储备，其中公司在北京市拥有141.40万平方米土地储备（规划建筑面积），占比13.81%；公司在济南（占比62.64%）¹、青岛（占比17.71%）、宁波（占比5.17%）、厦门（占比2.52%）、杭州（占比2.26%）和武汉（占比2.88%）等二线城市拥有土地储备624.08万平方米（规划建筑面积），合计占比60.02%；公司在长春、福州、南昌、佛山和烟台等三线城市拥有土地储备257.80万平方米（规划建筑面积），占比25.17%，公司进入三线城市大都是省会或者地方经济发达城市，三线城市土地储备质量较高。从土地储备均价来看，根据公司购地支出统计数据，公司在一、二线城市的土地储备价格均处于合理水平，三线城市土地储备均价略高，主要系公司三线城市项目主要分布在福州、佛山等地，该区域经济较为发达，土地出让价格较高所致。公司土地储备面积可满足公司2~3年的开发需求，满足公司2年左右的开发建设需求。

表3 截至公司2016年末土地储备情况²（单位：个、万平方米、%、元/平方米）

城市类型	一线城市	二线城市	三线城市	总计
项目数量	1	22	9	32
土地储备规划建筑面积	141.40	624.83	257.77	1,024.00
土地储备面积占比	13.81	60.02	25.17	100.00
土地储备均价	13,102.10	3,075.83	2,428.80	3,628.84

资料来源：公司提供

总体看，2016年公司出于补充土地储备需要，加大了拿地力度，新购置土地以济南、南昌、长春和宁波为主的省会及重点二线城市为主；公司土地储备规模较大，土地储备区域分布较为合理，土地储备成本合理，土地储备质量较高。

3. 项目建设开发情况

从公司房地产开发建设情况看，2016年公司新开工面积275.80万平方米，较上年大幅下降，主要是2015年公司新增土地投资较少导致2016年新开工面积有所下降；公司竣工项目42个，竣工面积650.20万平方米，较上年略有下降；受上述因素影响，截至2016年末，公司在建项目37个，在建面积701.20万平方米，均较上年末有所下降。

表4 2015~2016年公司项目开发情况

项 目	2015 年	2016 年
新开工项目数（个）	26	20
新开工面积（万平方米）	438.40	275.80
竣工项目数（个）	34	42
竣工面积（万平方米）	656.60	650.20
期末在建项目数（个）	40	37
期末在建面积（万平方米）	1,075.50	701.20

资料来源：公司提供

¹ 为占二线城市土地储备面积的比重

² 本文中一线城市包括北京、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。

从公司在建工程的预计投入情况看，截至 2016 年末公司在建项目预计总投资 1,795.47 亿元，已完成投资 815.39 亿元，2017~2019 年，上述在建项目预计分别需要投资 495.52 亿元、343.06 亿元和 94.68 亿元。公司近年来签约销售金额可以完全覆盖在建项目支出。但考虑到公司土地储备规模较大，若未来公司拟建项目陆续开工建设则公司仍存在一定资金需求。

总体看，受前期公司土地投资规模较少影响，公司新开工面积以及在建面积较上年呈大幅下降态势；公司在建项目未来资金需求不大，但考虑到公司土地储备规模较大，若未来公司拟建项目陆续开工，则公司仍存在一定融资需求。

4. 房产销售情况

2016 年，公司实现签约销售面积 458.80 万平方米，较上年大幅下降，主要系上年新增土地储备较少导致公司本年度销售节奏有所放缓；公司实现签约销售均价 1.32 万元/平方米，较上年有所增长，主要系当年我国房地产市场景气度较高各地房价均有所上涨；受上述因素影响，公司实现签约销售金额 607.10 亿元，较上年大幅下降。

2016 年，公司结转面积 510 万平方米，结转收入 586.55 亿元，较上年均有所下降。

表5 2015~2016年公司销售概况

项 目	2015 年	2016 年
达预售项目（个）	68	73
签约销售面积（万平方米）	563.90	458.80
签约销售金额（万元）	6,512,743	6,071,017
签约销售均价（万元/平方米）	1.15	1.32
结转收入面积（万平方米）	570.09	510.00
结转收入（万元）	7,012,157	5,865,520

资料来源：公司提供

从公司可售项目情况来看，公司可售项目规模较大，2016 年末合计尚余可售面积 540.26 万平方米，能够满足公司未来一年的销售需求。从公司可售项目的区域分布看，大部分项目位于二、三线城市，分别占 2016 年末公司可售项目面积的 63.01%和 34.39%，如下表所示。随着房地产调控趋严，公司项目所在部分二线城市调控政策升级，若未来房地产市场景气度再度低迷，公司可能面临一定去化压力。

表6 公司2016年末可售项目情况（单位：万平方米、%）

城市分类	一线城市	二线城市	三线城市	合计
2015 年销售面积	71.57	280.51	176.53	528.60
2016 年销售面积	33.96	241.87	182.96	458.79
剩余可售面积	14.03	340.45	185.79	540.26
剩余可售面积占比	2.60	63.01	34.39	100.00

数据来源：公司提供

总体看，受放缓销售节奏影响，2016 年公司销售面积有所下降；公司可售房源主要位于二、三线城市，规模适当；一线及二线城市房地产调控政策再度趋严，公司可能面临一定去化压力。

5. 自持物业情况

2016 年，公司转让济南环宇城写字楼及商业综合体项目，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。截至 2016 年末，公司自持物业主要分布在北京市，区域优势较强；公司共持有商业物业建筑面积 58.01 万平方米，入账成本 61.87 亿元，截至 2016 年末公允价值 173.83 亿元，具体如下表所示。

表7 截至2016年末公司自持物业情况（单位：万平方米、万元）

物业名称	位置	建筑面积	业态	入账成本	公允价值	2015 年租金收入	2016 年租金收入
中海地产广场	北京	8.78	写字楼	74,032	276,100	14,044	14,335
中海凯旋写字楼	北京	2.47	写字楼	17,348	95,200	11,352	12,155
中海广场	北京	14.53	写字楼及商业	182,722	671,700	28,505	29,864
金石公馆公租房	北京	0.53	公租房	7,081	7,081	--	63
环宇城	佛山	13.06	写字楼及商业	140,380	173,200	--	1,018
中海国际中心	沈阳	11.46	写字楼	67,730	111,600	--	609
金石 H 地块 E 栋写字楼	北京	2.76	写字楼	74,143	127,800	--	--
金石中海大厦	北京	4.42	写字楼	55,034	175,900	--	--
合计	--	58.01	--	618,718	1,736,281	56,345	58,072

数据来源：公司提供

从上述自持物业产生的收入来看，中海地产广场、中海凯旋写字楼和中海广场租金收入稳步提升，主要系上述自持物业所在区域位置佳、相关配套较为成熟。2016 年，公司新增的自持物业中金石公馆公租房、环宇城和中海国际中心产生了少量营业收入，金石中海大厦和金石 H 地块 E 栋写字楼尚未投入运营。未来，随着公司新增物业运营逐渐步入成熟，公司自持物业收入将稳步增长。

总体看，公司自持物业区位优势较强，未来随着公司新投入自持物业运营步入成熟，公司自持物业收入会稳定增长。

6. 关联交易

2016 年，公司接受关联方劳务与向关联方采购商品合计 5.35 亿元，占当年公司营业成本的 1.18%，占比较上年下降了 1.58 个百分点，所占比重较小。

2016 年，公司向关联方拆出资金 208.34 亿元，主要为向关联方发放委托贷款。同时，公司对关联方的往来款规模较大，主要系公司作为其股东方中海发展中国内地业务的财务中心，对中海发展旗下中国内地房地产关联企业进行集中资金管控所致；截至 2016 年末，公司对关联方的其他应收款账面金额 223.86 亿元，公司对关联方的其他应付款账面金额 523.65 亿元。

总体看，公司与关联方经营性关联交易占比很小；但公司作为中海发展中国内地业务财务中心，公司对其关联方的资金拆解、与关联方发生的其他应收款与其他应付款规模较大。

7. 经营关注

（1）房地产行业政策变动对公司未来销售影响较大

2016 年四季度以来，全国一线及二线重点城市先后颁布了房地产调控政策，房地产调控政策再次趋严，不排除后续地产调控政策力度逐渐加大以及调控城市范围持续扩大。公司主要土地储备、在建项目与可售项目位于北京、济南、厦门、杭州、武汉、南昌等二线及热点三线城市，上述城市均出台调控政策，公司未来销售面临一定去化压力。

（2）未来开发资金需求规模较大

公司在建项目规模较大，预计随着拟建项目陆续开发，对建设开发资金的需求将保持较大规模，若公司现金流与开发资金的匹配不当会对公司经营产生一定影响。

8. 未来发展

2016~2020 年“十三五”规划期间，公司将继续在一、二线城市吸纳土地，担当行业领跑者，持续发展开创新局面，通过不断调整经营策略，拓宽融资渠道，严控项目风险，完善项目的区域分布和产品结构，提升公司的环境适应性和可持续发展能力。公司力争在 2020 年实现净资产至 1,000 亿人民币，并持续实现有质量的业绩增长，实现国有资产的保值增值。

总体看，公司未来的经营方针符合其自身特点，能够保证未来几年公司的健康发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年度财务报告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。公司财务报告遵照财政部于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的《企业会计准则》编制。公司合并范围发生一定变化，2016 年新增子公司 4 家，减少子公司 1 家，公司主营业务一直为房地产开发与经营，并未发生重大变化，公司财务数据可比性较强。

截至2016年末，公司合并资产总计2,120.20亿元，负债合计1,284.58亿元，所有者权益（含少数股东权益）835.62亿元，其中归属于母公司的所有者权益811.02亿元。2016年，公司实现营业收入625.86亿元，净利润（含少数股东损益）90.35亿元，其中归属于母公司所有者净利润为89.14亿元；公司经营活动现金流量净额为215.48亿元，现金及现金等价物增加额308.61亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产规模总计 2,120.20 亿元，较年初增长 10.66%，其中流动资产占比 87.09%，非流动资产占比 12.91%。公司资产构成仍以流动资产为主，符合房地产开发企业特征。

流动资产方面，截至 2016 年底，公司流动资产总额达 1,846.44 亿元，较年初增加 6.89%，主要系货币资金大幅增加所致；主要由货币资金（占比 32.59%）、其他应收款（占比 14.69%）和存货（占比 49.60%）构成。截至 2016 年底，公司货币资金较年初增加 105.29%至 601.71 亿元，主要系收回关联方款项以及股东注资和发行债券所致；其中，年末货币资金全部为银行存款，公司为保障公司业务运营，货币资金期末余额一直保持较高水平。受益于整体销售情况较好关联项目公司归集至公司的销售回款增多影响，公司其他应收款余额较年初大幅减少；截至 2016 年底，公司其他应收款余额 271.20 亿元，较年初下降 38.66%；年末其他应收款主要是保证金、押金、备用金（合计占比 13.29%）和关联方往来款（占比 82.54%）；从账龄结构看，账龄 1 年以内的占比 59.27%，1~2 年的占比 30.66%，2 年以上的占比 10.07%；公司累计计提坏账准备 4.14 万元，占比很小。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 915.81 亿元，较年初减少 2.31%，主要系当期在建开发产品减少所致，其中在建开发产品、已完工开发产品占比分别为 87.36%、12.46%，公司存货中以在建项目居多，公司未对存货计提跌价准备；考虑到公司土地储备区域位置分布较好、土地储备成本合理、公司市场品牌较好、房地产开发能力强，故公司存货未来跌价风险较低。

非流动资产方面，截至 2016 年底，公司非流动资产总额为 273.75 亿元，较年初增长 45.27%，主要系投资性房地产和其他非流动资产增加所致；主要由投资性房地产（占比 63.43%）和其他非

流动资产（占比 33.25%）构成。截至 2016 年底，公司投资性房地产账面价值 173.63 亿元，较年初增加 27.88%，主要系存货转入所致；公司投资性房地产以公允价值计量。公司其他非流动资产均为委托贷款，主要用于对关联企业的资金支持；截至 2016 年底，公司其他非流动资产 91.01 亿元，较年初增加 121.98%，主要系对关联方之间的资金拆借增加所致。

总体看，公司资产规模较大，主要以流动资产为主，且货币资金规模较大，资产质量较高；但存货在流动资产及总资产中的占比均较大，且以在建开发产品居多，会对资产流动性产生一定影响。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 1,284.58 亿元，较年初增加 0.84%。负债结构方面，公司负债主要以流动负债为主，公司流动负债和非流动负债占比分别为 83.92%和 16.08%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计达 1,078.03 亿元，较年初减少 1.88%；构成以应付账款（占比 14.32%）、预收款项（占比 30.66%）和其他应付款（占比 49.90%）为主。截至 2016 年底，公司应付账款账面余额为 154.32 亿元，较年初下降 3.38%，主要系房地产项目应付的工程保证金和销售佣金、广告费等费用下降所致。截至 2016 年底，公司预收款项账面余额 330.54 亿元，较年初增加 7.88%，主要系当年公司结转项目规模有所下降所致。公司作为实际控制人中国海外发展有限公司中国内地业务的财务中心，对实际控制人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，截至 2016 年底，公司其他应付款账面余额 537.91 亿元，较年初减少 7.86%，主要系应付关联方款项减少所致；从年末其他应付款构成来看，应付关联方往来款占 97.35%，其余为外部往来款、投标保证金等；从期限结构来看，账龄超过一年的重要其他应付款（前五大）占比 30.64%，占比一般；公司其他应付款中的应付关联方款项没有固定偿还期限，不需要支付利息，对公司没有实际的还本付息压力。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 206.55 亿元，较年初增加 17.95%，主要系当年公司发行公司债券所致；主要由长期借款（占比 17.44%）、应付债券（占比 67.78%）、递延所得税负债（占比 14.78%）构成。截至 2016 年底，公司长期借款账面余额 36.03 亿元，较年初下降 49.42%；公司长期借款全部于 2018 年内到期；公司长期借款综合资金成本约为 4.79%，综合资金成本较低。2016 年公司发行 60 亿元“16 中海 01”公司债，截至 2016 年末，公司应付债券账面余额 140.00 亿元。截至 2016 年底，公司递延所得税负债账面余额 30.52 亿元，较年初增加 27.74%。

截至 2016 年底，公司全部债务为 203.93 亿元，较年初增长 23.71%，主要系发行债券所致；其中短期债务和长期债务占比分别为 13.68%和 86.32%，以长期债务为主。截至 2016 年底，公司资产负债率为 60.59%，全部债务资本化率为 19.62%，长期债务资本化比率为 17.40%，公司债务负担较年初略有下降，公司债务负担不重。

总体看，公司负债规模较为稳定，债务负担略有下降；公司总负债中主要以应付账款、预收账款和其他应付款等商业信用占款为主，有息债务规模较低，公司实际债务水平不高。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 835.62 亿元，较年初增长 30.15%，主要系股东增资 100.00 亿元以及未分配利润快速增长所致。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益为 811.02 亿元；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 24.66%，资本公积占比 0.05%，其他综合收益占比 2.13%，盈余公积占比 2.16%，未分配利润占比 71.01%。公司所有者权益主要由未分配利润构成，

所有者权益稳定性较弱。

总体看，公司所有者权益规模较大，但其中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入有所下降，全年营业收入为 625.86 亿元，较上年下降 14.18%，主要系当年达到交房条件的结转项目规模下降所致；由于同期营业成本下降幅度相对较小，使得公司 2016 年毛利率降低至 27.80%，较上年减少 6.80 个百分点，但仍属较高水平。2016 年，公司净利润为 90.35 亿元，较上年下降 37.22%。

期间费用方面，2016 年公司费用总额为 18.97 亿元，较上年下降 3.58%。其中，2016 年公司销售费用为 9.11 亿元，较上年下降 5.52%，主要系广告费及咨询代理费用支付下降所致。随着公司货币资金规模不断扩大，公司利息收入较上年有较大幅度提高，公司财务费用有所下降，2016 年为 3.52 亿元，较上年下降 17.17%。2016 年，公司管理费用为 6.35 亿元，较上年增加 9.62%，主要系人员成本与其他支出增长较快所致。2016 年，公司费用收入比为 3.03%，较上年提高了 0.33 个百分点，仍处较低水平。

2016 年，公司公允价值变动损益为-0.90 亿元，较上年比呈亏损态势，主要系市场波动因素导致公司持有投资性房地产公允价值略有减少。2016 年，公司投资收益 4.36 亿元，较上年增长 106.81%，主要系公司参股公司房地产项目公司盈利所致。

从各项盈利指标来看，2016 年，受当年结转项目毛利下降影响，公司盈利有所下降，但仍属较高水平；公司营业利润率 21.84%，较上年下降 4.70 个百分点，但仍属较高水平；受当年结转项目毛利下降影响、实收资本增加以及有息债务提高影响，公司净资产收益率、总资产报酬率和总资产收益率分别为 12.23%、6.40%和 10.57%，较上年分别下降了 13.06 个百分点、4.12 个百分点和 10.80 个百分点，但仍属较高水平。

总体看，受当年达到交房条件的结转项目规模下降影响，公司收入及利润规模均有所下降；公司期间费用有所增长，但费用控制能力仍较强；公司盈利指标有所下降，但仍处较高水平。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2016 年，公司经营活动现金流入量为 1,568.00 亿元，较上年增长 58.01%，主要系受益于整体销售情况良好关联方款项归集至公司的销售回款增多导致公司收到关联方往来款大幅增长以及投标土地保证金退回所致。2016 年，公司经营活动现金流出为 1,352.53 亿元，主要系公司投标支付土地保证金大幅增长所致。综合以上，2016 年公司经营活动产生的现金流量净额 215.48 亿元。

从投资活动情况来看，2016 年，公司投资活动现金流入为 57.66 亿元，较上年增长 105.65%，主要系收回的委托贷款增长所致。2016 年，公司投资活动现金流出 81.04 亿元，较上年增长 228.08%，主要系发放委托贷款规模大幅增加所致。综合以上，2016 年公司投资活动产生的现金流量金额-23.38 亿元。

从筹资活动情况来看，2016 年，公司筹资活动现金流入 165.22 亿元，较上年增长 40.51%，主要系股东增资及发行债券所致。2016 年，公司筹资活动现金流出 48.70 亿元，较上年下降 16.09%。综合以上，2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额 116.52 亿元。

总体看，受益于关联方销售情况良好、关联方销售回款归集至公司增多，公司经营性活动现金流入量大幅增长；投资活动现金流受关联企业委托贷款影响较大；筹资规模呈大幅增长趋势，有利于公司未来业务规模的扩张。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年末，公司流动比率和速动比率均较上年有所增长，流动比率由 1.57 倍增长至 1.71 倍，速动比率由 0.72 倍增长至 0.86 倍；考虑到公司预收账款规模较大，其他应付款关联方款项占比大且无还款压力，公司流动资产对有息债务的覆盖水平良好。截至 2016 年底，公司现金短期债务比 21.57 倍，较为稳定，公司现金类资产对短期有息债务的覆盖水平很高。2016 年，公司经营现金流动负债比率为 19.99%，公司经营现金对流动负债保障程度尚可。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，受公司营业利润下降影响，公司 EBITDA 较上年有所下降，由 193.10 亿元下降至 129.19 亿元。在公司 EBITDA 的构成中，利润总额的占比很高，占比达到 94.34%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 17.39 倍，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度很高；EBITDA 全部债务比为 0.63 倍，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度高；经营现金债务保护倍数为 1.06 倍，经营现金流量净额对全部债务的覆盖程度高。整体上，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年底，公司子公司济南中海地产投资有限公司（以下简称“济南中海”）与江苏省聚峰建设集团有限公司（以下简称“江苏聚峰”）建设工程施工合同因备案和实际履行不同造成结算价差异产生纠纷。2013 年，经济南仲裁委员会受理该案件：江苏聚峰要求济南中海支付剩余工程款 6,795.78 万元及其他费用；济南中海反诉要求江苏聚峰返还超付工程款 1,018.08 万元、赔偿工期违约金 939.37 万元，并承担本案全部仲裁费用。该案件经多次开庭未达成一致意见，目前仲裁委尚未有最终仲裁决定，公司账面挂应付账款（工程款）2,140.18 万元。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G10440304000231401），截至 2017 年 5 月 12 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2016 年底，公司对外担保余额 0.75 亿元（不含对购房者按揭贷款的担保），为对重庆嘉益房地产开发有限公司的担保，担保到期日为 2017 年 6 月 15 日。被担保企业为与公司存在关联关系的房地产开发企业，担保金额规模较小，或有负债的风险较低。

截至 2016 年底，公司获得金融机构授信额度合计 518.00 亿元，未使用额度 452.47 亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司长、短期偿债能力指标表现均较好，或有债务风险不大；同时考虑到，公司作为中央直管的国内知名房地产开发企业在土地储备规模较大且区域分布合理、土地储备成本相对较低、销售情况良好、债务负担较轻、盈利能力仍较强等方面的优势，公司偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达601.71亿元，约为“15中海01”、“15中海02”和“16中海01”本金合计（140.00亿元）的4.30倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达835.62亿元，约为债券本金合计（140.00亿元）的5.97倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15中海01”、“15中海02”和“16中海01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为129.19亿元，约为“15中海01”、“15中海02”和“16中海01”本金合计（140.00亿元）的0.92倍，公司EBITDA对“15中海01”、“15中海02”和“16中海01”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入1,568.00亿元，约为“15中海01”、“15中海02”和“16中海01”本金合计（140.00亿元）11.20倍，公司经营活动现金流入量对本期

债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内房地产龙头企业，在品牌影响力、资产规模、行业地位、资产质量等方面具有优势，公司对“15 中海 01”、“15 中海 02”和“16 中海 01”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司经营稳定，土地储备规模较大，区域分布较为合理，土储成本合理；公司整体盈利能力较强，货币资金规模大，债务负担轻，偿债能力很强。同时联合评级也关注到房地产调控再度趋严、公司部分房地产开发项目位于房地产调控政策城市未来销售面临一定去化压力，未来开发资金需求规模仍较大等因素可能对公司信用状况产生影响。未来，随着公司在售项目实现销售以及在建项目逐步竣工，公司收入规模和盈利能力有望持续提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 中海 01”、“15 中海 02”和“16 中海 01”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 中海地产集团有限公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	1,915.88	2,120.20
所有者权益（亿元）	642.06	835.62
短期债务（亿元）	13.61	27.90
长期债务（亿元）	151.23	176.03
全部债务（亿元）	164.84	203.93
营业收入（亿元）	729.30	625.86
净利润（亿元）	143.91	90.35
EBITDA（亿元）	193.10	129.19
经营性净现金流（亿元）	-14.56	215.48
应收账款周转次数（次）	53.50	40.39
存货周转次数（次）	0.47	0.49
总资产周转次数（次）	0.40	0.31
现金收入比率（%）	94.62	104.36
总资本收益率（%）	21.37	10.57
总资产报酬率（%）	10.51	6.40
净资产收益率（%）	25.29	12.23
营业利润率（%）	35.16	27.80
费用收入比（%）	26.54	21.84
资产负债率（%）	66.49	60.59
全部债务资本化比率（%）	20.43	19.62
长期债务资本化比率（%）	19.06	17.40
EBITDA 利息倍数（倍）	27.88	17.39
EBITDA 全部债务比（倍）	1.17	0.63
流动比率（倍）	1.57	1.71
速动比率（倍）	0.72	0.86
现金短期债务比（倍）	21.54	21.57
经营现金流动负债比率（%）	-1.33	19.99
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.38	0.92

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、2015 年数据采用 2016 年审计报告期初数。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。