

跟踪评级公告

联合〔2020〕1090号

中交地产股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中交地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中交地产股份有限公司公开发行的“15中房债”和“16中房债”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二〇二〇年六月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

中交地产股份有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 中房债	7.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019/6/10
16 中房债	4.70 亿元	5 年	AAA	AAA	2019/6/10

担保方式：无条件不可撤销连带责任保证担保

担保方：中国交通建设集团有限公司

跟踪评级时间：2020 年 6 月 1 日

主要财务数据

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	327.23	402.30	474.92	579.44
所有者权益 (亿元)	37.42	42.30	62.61	66.87
长期债务 (亿元)	94.77	98.02	128.37	196.73
全部债务 (亿元)	163.70	143.17	214.06	301.69
营业收入 (亿元)	57.94	89.48	140.63	20.99
净利润 (亿元)	7.83	11.52	11.22	0.89
EBITDA (亿元)	13.17	18.65	22.57	--
经营性净现金流 (亿元)	-36.14	57.96	-46.12	-90.19
营业利润率 (%)	24.62	21.96	21.32	18.75
净资产收益率 (%)	25.21	28.90	21.39	--
资产负债率 (%)	88.56	89.48	86.82	88.46
全部债务资本化比率 (%)	81.39	77.19	77.37	81.86
流动比率 (倍)	1.56	1.43	1.58	1.77
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.13	0.11	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.41	1.77	2.05	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.13	1.59	1.93	--

担保方

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	11,785.07	13,658.88	16,164.14
所有者权益 (亿元)	2,667.10	3,128.71	3,820.14
营业收入 (亿元)	5,368.10	5,830.24	6,569.67
净利润 (亿元)	201.06	215.18	235.84
资产负债率 (%)	77.37	77.09	76.37

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 公司其他应付款中付息部分已调整入短期债务，长期应付款中付息部分已调整计入长期债务；4. 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，中交地产股份有限公司（以下简称“公司”）作为央企中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）的下属重要房地产上市平台，仍保持很强的股东背景和品牌优势；2019 年以来，公司新增土地储备规模持续增长，项目区域布局良好；同时，公司实现签约销售金额和结转金额的稳步增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司部分项目去化较慢、待售项目区域较为集中、在建项目未来资本支出压力较大、债务规模快速增长且负担重等因素对公司信用水平带来不利影响。

未来随着公司在建项目的开发和销售，以及预售项目的完工结转，公司收入规模和盈利水平有望提高。

“15 中房债”和“16 中房债”由中交集团提供无条件不可撤销连带责任保证担保。2019 年，中交集团依靠大规模基础设施建设主业继续保持突出竞争力，经营情况良好，盈利能力强，其提供的担保对“15 中房债”和“16 中房债”的信用状况仍具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 中房债”和“16 中房债”信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司可持续获得控股股东在各方面的支持。公司作为中交集团在房地产板块唯一 A 股上市平台，可持续获得股东中交集团在经营管理、项目获取以及融资等方面的支持。

2. 公司不断优化投资布局，新增土地储备增加，土地储备位置较好。2019 年，公司新拓展 2 个城市，投资不断优化，项目储备

主要位于二三线城市，区域布局较好。

3. **公司销售规模持续增长。**2019年，公司签约金额和签约销售均价保持较快增长，同时结转金额也有所增长，盈利水平提升。

4. **中交集团提供的担保对本次债券的信用状况有显著提升作用。**2019年，中交集团综合竞争优势仍十分突出，资产规模很大、盈利能力强，其提供的担保对“15中房债”和“16中房债”的信用状况仍有显著的提升作用。

关注

1. **公司房地产业务集中度较高，且部分项目去化较慢。**公司部分项目因业态原因去化较慢，未来存在一定的去化压力；主要在建及待售项目的区域集中度高，易受重庆区域房地产市场影响。

2. **公司权益稳定性一般，债务负担较重。**公司所有者权益中，未分类利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；公司全部债务规模增长较快，整体债务负担重。

3. **公司资本支出压力较大。**公司在建项目尚需投入较大规模的资金，未来存在较大的资本支出压力。

分析师

支亚梅 登记编号（R0040216100002）

曹梦茹 登记编号（R0040218090002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：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，未因评级对象和其它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他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债券到期兑付日有效；本次债券存续期间，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：

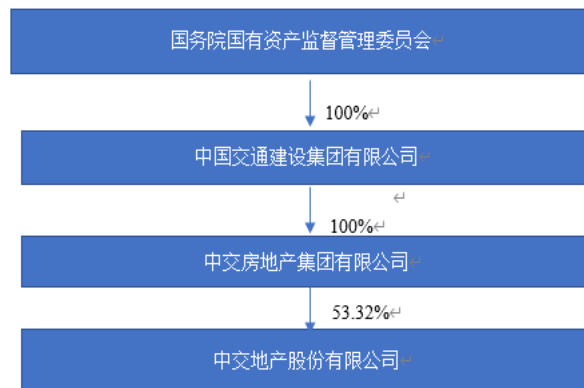
支西梅 张书茹

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中交地产股份有限公司（以下简称“公司”或“中交地产”）前身为重庆国际实业投资股份有限公司，系经重庆市经济体制改革委员会渝改革[1992]148号文批准，由中国重庆国际经济技术合作公司联合重庆市建设投资公司等单位共同发起，采用定向募集方式设立的股份有限公司。公司成立于1993年2月3日，设立时公司股本为人民币5,000.00万元。1997年4月经中国证监会证监发字[1997]119号文和证监发字[1997]120号文批准，公司在深圳证券交易所发行普通股1,000万股，发行后股本总额人民币为6,000.00万元（股票简称“重庆实业”，股票代码“000736.SZ”）。2013年12月，公司更名为“中房地产股份有限公司”，股票简称相应更为“中房地产”，股票代码不变。2017年10月，公司名称变更为“中交地产股份有限公司”，股票简称变更为“中交地产”，股票代码不变。历经多次股权转让、配售、资产重组和股权分置改革，截至2017年底，中住地产开发有限公司（以下简称“中住地产”）为直接控股股东，持股比例为53.32%，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。2018年12月5日，经中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）批复，并经深圳证券交易所办理过户手续，公司直接控股股东由中住地产变更为中交房地产集团。截至2019年底，公司注册资本为53,494.90万元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）为公司实际控制人。

图1 截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2019年底，公司经营范围和组织结构未发生重大变化，拥有在职员工1,092人。

截至2019年底，公司合并资产总额474.92亿元，负债总额412.31亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计62.61亿元，其中归属于母公司的所有者权益27.35亿元。2019年，公司实现营业收入140.63亿元，净利润（含少数股东损益）11.22亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为5.43亿元；经营活动产生的现金流量净额-46.12亿元，现金及现金等价物净增加额为10.56亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额579.44亿元，负债总额512.58亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计66.87亿元，其中归属于母公司所有者权益27.27亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入20.99亿元，净利润（含少数股东损益）0.89亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.21亿元；经营活动产生的现金流量净额-90.19亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.37亿元。

公司注册地址：重庆市江北区观音桥建新北路86号；法定代表人：李永前。

二、债券发行及募集资金使用情况

1. “15中房债”

经中国证监会证监许可〔2015〕1174号文核准，公司于2015年8月14日发行“中房地产股份有限公司2015年公司债券”，采用面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行，发行规模为7.00亿元，最终票面利率为4.22%，债券期限为5年，起息日为2015年8月12日，并于2015年9月30日在深圳证券交易所上市交易，债券简称为“15中房债”，债券代码：112263.SZ。“15中房债”采用单利按年计息，不计复利，按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至2019年底，“15中房债”募集资金已全部使用完毕，其中20,000万元由子公司长沙中住兆嘉房地产开发有限公司（以下简称“中住嘉兆”）用于开发建设；48,000万元由重庆中房嘉润房地产开发有限公司（以下简称“中房嘉润”）用于归还原借款及开发建设，剩余募集资金用于总部补充流动资金，符合债券募集说明书约定。

公司已于2019年8月支付了“15中房债”2018年8月12日至2019年8月11日期间的利息。截至2020年3月底，“15中房债”余额为7.00亿元，将于2020年8月12日到期。

“15中房债”由中交集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。

2. “16中房债”

经中国证监会证监许可〔2016〕161号文核准，公司于2016年7月6日发行“中房地产股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券”，采取网下面向合格投资者询价配售的方式，发行规模为4.70亿元，最终票面利率为3.69%，债券期限为5年，起息日为2016年7月6日，并于2016年8月18日在深圳证券交易所上市交易，债券简称为“16中房债”，债券代码：112410.SZ。“16中房债”采用单利按年计息，不计复利，按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至2019年底，“16中房债”募集资金已全部使用完毕，其中30,000万元用于所属子公司中住嘉兆用于开发建设；17,000万元用于中房嘉润归还原借款及开发建设，符合债券募集说明书约定。

公司已于2019年7月支付了“16中房债”2018年7月6日至2019年7月5日期间的利息。

“16中房债”由中交集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。

三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

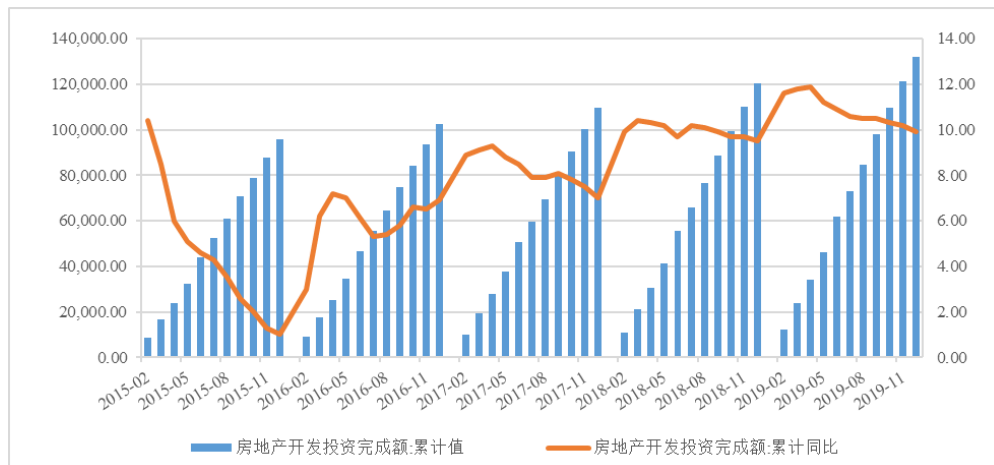
1. 行业概况

房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响，房地产投资增速在2017年后均保持高位，但2019年二季度后投资虽在高位但已呈现下降趋势。

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过二十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的生长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产行业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016年全国房地产开发投资102,580.61亿元，同比增长6.88%，增速较上年上升5.88个百分点；2017年，我国房地产开发投资109,798.53亿元，同比增长7.04%，受密集调控政策影响，增速较上年微增0.16个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018年，全国房地产开发投资120,263.51亿元，同比增长9.50%，增速较前11个月回落0.20个百分点，但仍高于2017年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。2019年，全国房地产开发投资132,194.26亿元，同比增长9.90%，增速较上年上升0.40个百分点，总体仍维持高位，但从2019年4月开始已连续8个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。

图2 2015—2019年全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

2. 市场供需

（1）土地供应状况

2018年后，房地产开发企业拿地趋于理性，土地溢价率继续走低。

土地是房地产开发企业主要的成本来源，土地市场受房地产宏观调控政策影响巨大，同时会受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿的影响。中央政府通过信贷、融资审批等手段限制房地产开发企业融资行为，加之需求端限购等政策，导致部分房地产开发企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2019年，全国300个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。分城市来看，一线城市供求同比双涨，但楼面均价有所下滑，溢价率同比变化不大；二线城市供求小幅上涨，土地出让金总额和楼面均价分别同比增长28%和18%，溢价率较上年同期增加1个百分点；三四线城市供求、溢价率均出现一定程度下滑，土地出让金和楼面均价继续走高。

（2）开发资金来源状况

2019年一季度房地产开发企业融资环境有所回暖，但二季度再遇收紧，房地产开发企业整体融资延续趋紧的政策方向。

2019年一季度，受益于多项稳经济、宽信用政策发力，房地产行业融资环境有所改善。2019年4月开始，随着金融机构违规放款给房地产市场的事件频出，以及土地市场上高溢价地块的多次出现，房地产开发企业的融资环境开始有所收紧；2019年5月以来，监管层收紧房地产开发贷款、信托借款和海外美元债等房地产开发企业重要融资渠道，融资端政策超预期收紧。2019年，房地

产开发企业到位资金178,608.59亿元，同比增长7.60%，增速较上年提高1.20个百分点。其中国内贷款资金同比增长5.10%，自2019年8月以来继续回落，在融资监管趋严预期下增速有收窄迹象；自筹资金同比增长4.20%，继续低位运行；定金及预收款和个人按揭贷款分别同比增长10.70%和15.10%，增速较前11月有所回升。

（3）市场供需情况

2019年，房地产销售面积虽负增长，但仍保持一定韧性，销售价格的稳定增长带动销售额继续创新高。

2019年，全国房地产销售面积171,557.87万平方米，同比下降0.1%，较上年下降1.4个百分点，2018年销售面积的历史高点基数效应导致2019年销售增速呈微幅负增长；全国房地产销售金额159,725.12亿元，同比增长6.50%，增速较上年同期回落5.70个百分点，销售额在售价逐渐走高的基础上，仍保持一定增长。2019年，房地产开发企业房屋施工面积893,820.89万平方米，同比增长8.70%，增速较上年增长3.50个百分点，主要系房企为加快资金回笼，加快施工速度所致；房屋竣工面积95,941.53万平方米，同比增长2.60%。总体看，2019年房地产市场销售下行压力中韧性前行。

（4）销售价格情况

2019年，一线城市价格增速触底回升，二、三线城市价格增速继续下探，总体百城价格指数2019年虽有上涨但增速逐步回落。

2019年，百城住宅价格指数上涨3.34%，涨幅较上年同期收窄1.75个百分点，百城住宅价格指数同比增速自2017年3月以来继续收窄。其中，一线城市住宅价格指数增速自2018年末触底回升，2019年末价格上涨0.71%，较上年同期扩大0.31个百分点；二、三线城市住宅价格指数增速继续下探，二线城市2019年末价格指数同比收窄2.84个百分点，三四线代表城市2019年末价格指数同比收窄4.11个百分点。

3. 竞争格局

随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长、企业分化加剧、行业集中度不断提高的发展态势。

2019年，前10名和前20名房地产开发企业销售额占比均较2018年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产开发企业集中，龙头企业在竞争中占据明显优势。据CRIC统计的2019年房地产开发企业销售额情况，碧桂园、万科地产、中国恒大和融创中国全口径销售额均步入5,000亿元，其中碧桂园销售额超过7,000亿元；保利发展、绿地控股、中海地产迈入3,000亿元门槛；新城控股、世茂房地产、华润置地、龙湖集团、招商蛇口、阳光城、金地集团、旭辉集团进入2,000亿元阵营，另有19家房地产开发企业销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

4. 行业政策

2020年一季度，国家坚持“房住不炒”定位，地方因城施策较灵活。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”；二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。针对2019年一季度部分城市房地产市场出现过热苗头，中央政治局在4月和7月的政治局会议上重申“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期

刺激经济的手段”。银保监会接连在2019年5月和8月下发相应文件，对房地产融资进行控制；2019年12月，中央经济工作会议重申“房住不炒”基调。房住不炒和因城施策仍是主基调，各地政府应根据情况稳定当地房地产市场，确保房地产市场平稳健康发展。

2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月16日，财政部部长在《积极的财政政策要大力提质增效》一文中称，坚持“房住不炒”的定位，落实房地产长效管理机制，深入开展中央财政支持住房租赁市场发展试点、城镇老旧小区改造等工作，推动完善基本住房保障体系。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。同时，为了解决用地问题，国务院于2020年3月12日印发《关于授权和委托用地审批权的决定》，将土地审批权下放，赋予省级地方政府更多的自主权，使其能够因地制宜，自主调整土地利用空间布局。但国家并未对建设用地规模进行松绑，仍将从严从紧控制建设用地总规模。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

5. 行业关注

房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来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对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产开发企业存续债务可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

2019年两会及4月、7月的政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房地产开发企业面临被整合风险

随着资源逐步向大型房地产开发企业集中，中小房地产开发企业面临较大的经营压力，面临被大型房地产开发企业收购整合风险。实力突出的大型房地产开发企业，相继在长三角、粤港澳大湾区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

6. 行业发展

调控政策趋于常态化、精细化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017年以来，国家出台多项长期调控政策，试点共有产权房、鼓励发展住房租赁市场，并实施差别化的调控政策；此外，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房

地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

房地产行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

地产金融化、资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年以来，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房地产开发企业通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房地产开发企业主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房地产开发企业加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

四、管理分析

2019年公司部分高层管理人员发生变动，内部控制管理水平较稳定，管理运作水平良好。

2019年12月，公司原董事长赵晖不再担任公司董事长；由李永前先生继任公司董事长职务。

公司董事长、总裁李永前先生，1974年10月生，中共党员，博士学位，高级工程师。最近五年工作经历如下：2014年1月至2015年4月，任中交集团房地产事业部副总经理；2015年4月至2016年1月，任中交房地产集团董事、绿城房地产集团有限公司董事、执行总经理；2016年1月至2016年7月，任中交房地产集团董事、绿城中国执行董事、绿城房地产集团有限公司董事、执行总经理；2016年7月至2018年8月，任中交房地产集团董事、绿城中国执行董事、执行总裁；2018年8月至2019年7月，任绿城中国执行董事、执行总裁；2019年7月至今，任中交房地产集团董事、临时党委委员，2019年7月至2019年8月，任公司临时党委委员、临时党委书记、总裁、董事；2019年7月至今，任中交房地产集团有限公司董事，临时党委委员，中交地产股份有限公司临时党委委员，临时党委书记。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，受房地产销售结转规模增长影响，公司主营业务收入增幅较大；受结转项目差异的影响，公司综合毛利率较上年有所下降。

2019年，公司的主营业务仍为房地产开发，受项目竣工结转增加影响，公司实现营业收入140.63亿元，较上年增长57.16%；公司实现营业利润17.91亿元，较上年增长16.47%，实现净利

润 11.22 亿元，较上年略有下降。

2019 年，公司收入构成较上年变化不大，房地产销售仍为公司的主要收入来源，占营业总收入比重保持 99% 以上。其中房地产销售业务实现收入较上年增长 57.79%，主要系项目结转面积增加所致；公司租赁收入、物业管理收入以及其他项目业务收入分别为 0.75 亿元、0.08 亿元和 0.36 亿元，较上年变化不大且规模较小，对公司整体收入影响不大。

从毛利率情况来看，2019 年房地产销售毛利率为 25.01%，较上年减少 5.46 个百分点，主要系本期结转项目毛利率下降等综合原因所致。公司租赁业务板块、物业管理和其他项目收入规模小，对公司主营业务毛利率影响较小。受上述因素影响，2019 年公司综合毛利率为 25.36%，较上年下降 5.52 个百分点。

表 1 2017—2019 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	61.48	98.20	26.55	88.37	98.77	30.47	139.44	99.15	25.01
租赁收入	0.71	1.14	61.58	0.78	0.88	61.61	0.75	0.53	65.42
物业管理	0.07	0.11	9.96	0.08	0.09	19.08	0.08	0.06	12.93
其他	0.34	0.55	89.40	0.24	0.27	87.29	0.36	0.26	81.09
合计	62.61	100.00	27.25	89.48	100.00	30.88	140.63	100.00	25.36

注：表格尾数差异系四舍五入造成
资料来源：公司年报，联合评级整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.99 亿元，较上年同期增长 118.19%，主要系公司交房面积增加导致结转的营业收入增加所致；实现净利润 0.89 亿元，较上年同期下降 41.83%，主要系当期毛利率同比下降 5.52 个百分点及财务费用同比大幅增加所致。

2. 土地储备

2019 年，公司新增土地规模仍较大，土地储备主要分布在二三线城市，规模较充裕，城市分布较好，能够满足公司未来几年的发展需要；2019 年以来，受一线及热点二线城市拿地规模增加影响，公司拿地楼面均价持续增加。

2019 年，公司进一步优化战略布局，继续深耕北京、天津、宁波、苏州、长沙、武汉等原有优势区域，新进入合肥、厦门两座城市，同时公司进一步丰富投资方式，加大对外合作力度，在“招拍挂”取得土地方式之外，通过收并购获取新项目，并与行业内知名企业如金地、万科等进一步深化了合作关系。

2019 年，公司新增 15 个土地储备多为住宅商业项目，总占地面积 86.25 万平方米，全口径规划建筑面积合计 260.85 万平方米，较上年变化不大；土地成本 181.59 亿元，较上年大幅增长 51.29 亿元；整体楼面均价 9,441 元/平方米，同比增长 14.35%，公司新增土地楼面均价有所提高，主要系当期在北京、厦门及宁波等城市获取项目的楼面均价较高所致，考虑到地块周边资源较丰富，预计能够为未来收益提供一定的保证。

2020 年 1—3 月，公司新增土地规模大幅增加，共获取 9 个地块，总占地面积 41.05 万平方米，全口径规划建筑面积合计 130.17 万平方米，较上年同期大幅增长，均位于一二线城市；整体楼面均价 23,415 元/平方米，同比增长 10.03%，主要系新获取地块主要位于一二线城市从而拉高整体楼面均价所致，整体看受一线及热点二线城市拿地规模增加影响，公司从 2019 年开始获取土地的楼面均价持续增加。

表2 2019年及2020年1-3月公司新增土地储备情况表(单位: %、万平方米、亿元、元/平方米)

	城市	项目名称	权益比例	土地用途	占地面积	规划建筑面积	土地出让金	楼面均价
2019年	北京	北京市朝阳区将台乡1016-030、033地块	45.00	住宅、公建混合住宅用地	6.07	23.44	34.08	21,281
	天津	津滨高(挂)2019-5号地块	40.00	住宅	7.24	20.49	7.52	4,965
	昆明	昆明市盘龙区KCPL2018-10-A地块	99.00	住宅	2.03	31.17	2.40	7,719
	昆明	昆明市盘龙区KCPL2018-10-A3地块	99.00	住宅	8.16		15.24	
	宁波	鄞州区YZ07-03-h3(钟公庙地段)地块	99.80	住宅	3.78	9.70	14.10	20,750
	舟山	舟山市新城惠民桥单元LC-07-02-20地块	100.00	住宅	3.73	12.83	5.41	5,805
	长沙	长沙县011号宗地	50.90	住宅	13.02	30.50	14.97	6,390
	无锡	宜地(2019)11号地块	30.00	住宅	3.38	5.62	0.89	2,380
	舟山	舟山市新城LC-03-03-01地块	50.75	住宅、商业	3.65	12.56	7.13	7,810
	惠州	惠城区汝湖金石四路南侧JBD62-09地块	99.50	住宅、商业	4.12	16.55	7.95	6,431
	重庆	重庆市沙坪坝区西永组团U分区U7-1-2/04号地块	35.00	住宅	9.01	18.52	7.46	5,521
	苏州	吴地网挂【2019】15号WJ-J-2019-029号地块	60.00	住宅	2.97	7.27	7.35	15,485
	合肥	FD19-17号地块	100.00	住宅	5.81	11.62	6.27	5,400
	昆明	昆明呈政储【2019】021号地块	100.00	住宅	9.66	41.77	19.31	6,247
	厦门	厦门J2019P02号地块	33.93	住宅、商业	3.62	18.81	31.51	25,248
	合计	--	--	--	--	86.25	260.85	181.59
2020年1-3月	武汉	武汉东西湖区214号地块	100.00	住宅	2.54	12.01	8.69	10,686
	北京	北京通州马驹桥亦庄地块	51.00	住宅、托幼	9.90	31.45	46.70	21,628
	郑州	郑州滨河国际城22号地块	100.00	住宅	2.40	7.99	4.52	7,524
	郑州	郑州滨河国际城23号地块	100.00	住宅	2.56	8.95	5.25	8,211
	北京	北京海淀西北旺地块	20.00	住宅、教育	4.87	15.54	54.40	53,959
	温州	温州瑞安塘下地块	59.00	商业、住宅、教育	4.32	15.30	9.46	8,047
	北京	北京海淀西北旺南侧地块	10.00	住宅、其他类多功能用地、医院用地、机构养老设施用地	6.73	23.62	76.00	49,795
	重庆	重庆水土地块	49.60	住宅	5.78	11.29	4.07	5,033
	重庆	重庆华岩地块	99.50	住宅	1.95	4.02	1.79	6,119
合计	--	--	--	--	41.05	130.17	210.88	23,415

注:口径为全口径

资料来源:公司提供,联合评级整理

截至2019年底,公司全口径土地储备占地总面积474.20万平方米,规划建筑面积合计1,465.72万平方米,权益建筑面积899.38万平方米,其中未取得施工证的土地储备规划建筑面积为313.95

万平方米。公司土地储备主要分布在长沙、重庆、苏州、天津、宁波、南京和舟山等二三线城市，土地储备区域分布较好，质量较高。

表3 截至2019年底公司土地储备情况表(单位: %、万平方米)

城市	项目名称	权益比例	土地用途	占地面积	总规划建筑面积	期末累计已竣工面积	在建及待建面积
长沙	中交·中央公园	80.00	住宅、商业	39.67	120.62	75.39	45.23
长沙	金地·中交麓谷香颂	48.51	住宅、商业	4.53	20.61	0.00	20.61
长沙	长沙县 011 号宗地	50.90	住宅	13.02	30.50	0.00	30.50
重庆	中房·那里	40.00	住宅、商业	3.98	21.25	21.25	0.00
重庆	中交·漫山	70.00	住宅、商业	37.19	73.91	26.41	47.50
重庆	中交·中央公园	71.00	住宅、商业	51.85	197.39	22.93	174.46
重庆	大学城	35.00	住宅、商业	9.01	18.52	0.00	18.52
苏州	中房·颐园	70.00	住宅	10.45	31.59	31.52	0.00
苏州	中交·璟庭	70.00	住宅	6.21	21.01	21.01	0.00
苏州	大河华章花园	35.70	住宅	5.25	18.06	18.06	0.00
苏州	常熟及第阁	30.97	住宅	6.67	20.20	20.2	0.00
苏州	浒关璞玉风华苑	34.30	住宅	9.45	25.84	18.09	7.75
苏州	中交雅郡项目	69.86	住宅	4.95	12.23	0.00	12.23
苏州	029 地块	60.00	住宅	2.97	7.27	0.00	7.27
天津	中交·金梧桐公馆	51.00	住宅	9.90	20.45	20.45	0.00
天津	中交·美庐	51.00	住宅、商业	2.11	5.02	0.00	5.02
天津	中交·香颂	100.00	住宅	8.39	18.31	0.00	18.31
天津	滨海项目	40.00	住宅	7.24	20.49	0.00	20.49
宁波	中交·君玺	70.00	住宅	4.61	13.17	13.17	0.00
宁波	中交·月湖美庐	70.00	住宅	5.83	14.94	14.94	0.00
宁波	中交·雅郡	99.25	住宅	1.18	3.47	0.00	3.47
宁波	宁波美庐项目	99.80	住宅	3.78	9.70	0.00	9.70
舟山	中交·南山美庐	34.00	住宅	15.88	46.43	46.43	0.00
舟山	中交·成均雅院	100.00	住宅	3.73	12.83	0.00	12.83
舟山	中交·成均云庐	50.75	住宅、商业	3.65	12.56	0.00	12.56
温州	中交·御墅	70.00	住宅	2.39	8.55	8.55	0.00
南京	中交·荣域	70.00	住宅、商业	17.53	61.13	26.97	34.16
嘉兴	中交·四季美庐	90.00	住宅、商业	8.18	16.18	16.18	0.00
成都	牧山美庐项目	50.00	住宅	6.58	13.43	0.00	13.43
成都	花屿岛项目	33.00	住宅	7.00	19.97	0.00	19.97
佛山	中雅江湾豪园	47.37	住宅、商业	5.07	19.23	0.00	19.23
佛山	中雅江湾豪庭	47.37	住宅、商业	6.01	22.62	0.00	22.62
惠州	中交·香颂花园	51.00	住宅、商业	6.22	16.88	0.00	16.88
惠州	江北项目	100.00	住宅、商业	4.12	16.44	0.00	16.44
厦门	集美项目	33.93	住宅、商业	3.62	18.81	0.00	18.81
昆明	中交·锦绣雅郡	73.00	住宅、商业	11.78	41.34	36.92	4.42
昆明	中交金地·中央公园	36.40	住宅、商业	6.55	43.07	0.00	43.07
昆明	中交碧桂园·映象美庐	99.00	住宅	10.19	31.17	0.00	31.17
昆明	021 地块	47.00	住宅、商业、 幼儿园	9.66	41.77	0.00	41.77
武汉	中交·江锦湾	51.00	住宅、商业	5.16	25.37	24.94	0.00

武汉	中交·香颂	53.00	住宅、商业	7.76	16.15	0.00	16.15
无锡	宜地（2019）11号地块	30.00	住宅	3.38	5.62	0.00	5.62
盐城	大丰中交·美庐城	100.00	住宅、商业	6.75	22.41	22.41	0.00
北京	中交·富力雅郡	50.00	住宅	9.95	34.03	0.00	34.03
北京	中交富力·樾熙府	49.90	住宅、商业	5.95	18.16	0.00	18.16
北京	朝阳上东郡	45.00	住宅	6.07	23.44	0.00	23.44
杭州	中交·悦美庐	100.00	住宅	4.77	14.21	0.00	14.21
杭州	中交财富大厦	100.00	商业	1.41	8.12	8.12	0.00
杭州	中交理想·时代芳华	50.00	住宅	3.77	12.52	0.00	12.52
石家庄	中交财富中心	51.00	商业	2.24	18.30	18.30	0.00
青岛	中交·阳光屿岸	100.00	住宅	14.46	24.72	24.72	0.00
东莞	万科四季华城	39.60	住宅、商业	5.03	13.84	0.00	13.84
东莞	万科首铸翡翠东望	9.25	商住	6.75	33.75	0.00	33.75
合肥	FD19-17号地块	100.00	住宅	5.81	11.62	0.00	11.62
西安	中交科技城	15.00	工业	8.54	16.50	0.00	16.50
合计	--	--	--	474.20	1,465.72	536.96	928.87

注：1. 此表的统计方式与公司年报统计方式一致，年报统计口径包含参股项目；2. 在建及待建面积包含已销售未结转部分；3. 苏州中房颐园竣备时有0.07万平方米配电房、门卫房未纳入竣备面积，故竣备面积为31.52万平方米；武汉中交江锦湾竣备总建面24.94万平方米，社区用房0.03万平方米、物业用房0.024万平方米等合计0.43万平方米未纳入竣备面积，因此苏州中房颐园和武汉中交江锦湾项目不符合“总规划建筑面-期末累计已竣工面积-在建及待建面积=0”公式。

资料来源：公司年报，联合评级整理

3. 项目建设情况

2019年，公司新开工面积大幅增长，期末在建规模保持较大水平；公司在建项目规模较大，结合公司销售情况及新开工、拿地规模，公司存在较大的资金压力。

从公司项目开发建设情况看，2019年，公司仍保持较大开工力度，并表口径新开工较上年增加52.77%；同时公司建设进度加快，年内竣工面积203.88万平方米，较上年增长68.12%；期末在建面积261.11万平方米，较上年变化不大，仍保持较大规模。

表4 2017—2019年公司房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2017年	2018年	2019年
新开工面积	184.43	124.53	190.25
竣工面积	68.95	121.27	203.88
期末在建	239.08	268.91	261.11

注：1. 并表口径；2. 期末在建面积指该时点公司在建项目面积中施工的面积，由于规划动态调整，可能会与公司当期全部在建面积存在差异（口径：取得施工证在建面积）

资料来源：公司提供

从在开发项目来看，截至2019年底，公司共9个主要在开发项目，主要位于重庆、长沙、昆明、南京、杭州等地。全口径公司主要在开发项目占地总面积为196.99万平方米，规划计容建筑面积为436.71万平方米，累计已竣工198.02万平方米。公司预计对在开发项目投资金额为491.53亿元，截至2019年底，公司实际累计投资额为263.43亿元，未来尚需资金投入228.10亿元，公司未来面临较大的资金支出压力。公司在建项目中位于重庆的中交·中央公园项目面积占比较高，该项目目前处于在建状态，项目进度51.85%，于2017年9月开工，预计总投资180.27亿元，截至2019年底累计已投资76.40亿元；位于长沙的中交·中央公园占地39.67万平方米，预计总投资68.97亿元，尚需投资36.66亿元。公司在建项目规划建筑面积规模较大，预计能够满足公司未来一段时间的销售需求。

表 5 截至 2019 年底公司主要在建项目情况 (单位: %、万平方米、亿元)

地区	项目名称	权益比例	占地面积	规划计容建筑面积	累计已竣工面积	预计总投资	实际已投资
重庆	中交·中央公园	71.00	51.85	140.66	52.13	180.27	76.40
长沙	中交·中央公园	80.00	39.67	99.15	75.39	68.97	32.31
重庆	中交·漫山	70.00	37.19	49.13	30.36	55.13	38.21
昆明	中交碧桂园·映象美庐	99.00	10.19	23.20	0.00	39.51	20.21
南京	中交·荣域	70.00	17.53	61.13	26.97	36.50	24.89
长沙	长沙县 011 号地块	50.90	13.02	23.43	0.00	28.33	16.16
杭州	中交·悦美庐	100.00	4.77	14.21	0.00	30.50	19.99
北京	中交富力·樾熙府	49.90	18.16	12.63	0.00	27.71	11.61
宁波	中交·君玺	70.00	4.61	13.17	13.17	24.60	23.65
合计	--	--	196.99	436.71	198.02	491.53	263.43

注: 统计口径与年报一致

资料来源: 公司年报, 联合评级整理

4. 项目销售情况

2019 年, 公司整体在售项目去化情况尚可, 住宅项目销售情况较好, 商业部分去化相对缓慢。整体看, 公司签约销售规模同比增长, 经营业绩明显提升; 公司在建项目规模较大, 能满足公司未来几年的销售需求。

2019 年, 公司实现签约销售面积较上年略有下降; 签约销售均价较上年提高 15.07%, 主要系公司新进入城市合肥、厦门及销售均价较高的二线城市销售占比提升等综合影响所致。受上述因素共同影响, 2019 年公司签约销售金额同比增长 10.19% 至 163.93 亿元。2019 年, 公司销售回款率 79.44%, 较上年略有提升。

从结转情况来看, 2019 年, 公司结转收入面积和结转收入分别较上年增长 33.55% 和 43.99%, 主要系前期销售逐步竣工所致。

表 6 2017—2019 年公司销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
签约销售面积 (万平方米)	75.52	123.38	118.15
签约销售金额 (亿元)	110.41	148.77	163.93
签约销售均价 (元/平方米)	14,619.56	12,057.79	13,874.74
销售回款率 (%)	89.00	77.56	79.44
结转收入面积 (万平方米)	50.51	77.56	103.58
结转收入 (亿元)	55.63	88.37	127.24
结转均价 (元/平方米)	11,012.90	11,393.76	12,284.22

注: 并表口径

资料来源: 公司提供

从公司在售项目情况来看, 截至 2019 年底, 公司共有在售项目 23 个, 在售项目主要位于重庆、长沙、天津、南京、惠州和嘉兴等二线及热点三线城市。截至 2019 年底, 公司在售项目总可售面积 544.55 万平方米, 已售 384.10 万平方米, 待售 161.81 万平方米, 其中竣工¹在售项目总可售面积 112.57 万平方米, 待售面积 7.44 万平方米, 占总待售面积 4.60%; 在建在售项目中, 重庆总可售面积 202.83 万平方米, 待售面积 109.84 万平方米, 占总待售面积 67.88%, 占比较大, 公

¹ 项目状态包括: 已竣工、已竣备待交付前和竣备前

公司在售项目区域集中度较高，易受重庆房地产市场波动影响。从项目去化率看，天津的中交·美庐的洋房部分已全部售完，剩余部分为别墅，暂未取得预售证因此整体去化率较低，但剩余可售面积相对较小；中交·香颂项目去化率较低，主要系开盘时间较短，且销售均价略高、周边竞品竞争激烈等原因所致；位于重庆的中交·漫山项目与中交·中央公园项目都是分期开发，截至2019年底，中交·漫山仍在开发中，该项目目前已开发至第五期，但由于户型主要为独栋别墅、联排别墅、业态中包含商业部分等，因此整体去化相对较缓慢；重庆中交·中央公园分九期开发，目前已开发至第三期，已开发部分去化率为97.28%，剩余部分暂未开发因此整体去化较缓慢；位于北京的中交·富力樾熙府可售住宅部分已基本销售完毕，剩余主要系车位；位于杭州的财富大厦，由于是商业/办公类型，目前杭州市办公楼市场供远大于求，且竞品项目多为现房销售，因此整体去化较为缓慢。

表7 截至2019年底公司在售项目情况（单位：万平方米）

地区	项目名称	物业类型	项目状态	计容总可售面积	已销售面积	剩余可售面积	开盘时间	去化率
长沙	中交·中央公园	住宅、商业	在建	95.57	81.16	14.41	2012/10/28	85.00
重庆	中房·那里	住宅、商业	已竣工	16.14	13.93	2.21	2014/11/8	86.31
重庆	中交·漫山	住宅、商业	在建	48.39	20.20	28.19	2016/6/3	50.84
重庆	中交·中央公园	住宅、商业	在建	138.30	60.28	79.44	2017/9/14	43.14
惠州	中交·香颂花园	住宅、商业	在建	12.75	12.69	0.06	2018/4/21	99.53
武汉	中交·江锦湾	住宅、商业	已竣工	19.24	18.00	1.25	2013/10/27	93.55
武汉	中交·香颂	住宅、商业	在建	2.96	0.88	2.08	2019/10/3	29.73
石家庄	中交财富中心	写字楼（其他商服）	已竣工	12.25	11.04	1.21	2017/8/8	90.12
青岛	中交·阳光屿岸	住宅	已竣工	19.68	19.28	0.40	2013/9/28	97.97
天津	中交·美庐	住宅、商业	在建	1.96	0.77	1.19	2019/9/17	39.29
天津	天津中交·香颂	住宅	在建	13.02	1.52	11.50	2019/7/13	11.67
北京	中交·富力樾熙府	住宅	在建	6.79	3.38	3.41	2019/10/13	49.78
苏州	大河华章花园	住宅	在建	14.00	13.08	0.92	2019/6/16	93.00
昆明市呈贡区	中交·锦绣	商业	在建	3.10	2.67	0.43	2018/11/10	86.00
	雅郡 A1 地块							
昆明市呈贡区	中交·锦绣	住宅、商业及其他	在售	26.72	26.57	0.15	2017/12/23	99.00
	雅郡 A2 地块							
杭州	财富大厦	商业/办公	已竣备待交付	5.61	3.26	2.35	2017/12/18	58.00
盐城	中交大丰美庐城项目	住宅、商业	在售	17.75	15.77	1.98	2015/8/16	88.85
嘉兴市嘉善县	四季美庐	住宅、商业	在建	6.69	6.14	0.48	2018/2/18	92.00
南京	中交荣域	住宅	在建	43.98	33.85	10.13	2017/12/2	76.97
苏州	苏州中房颐园	住宅	已竣工	24.92	24.91	0.01	2014/06/20	99.93
苏州	苏州中交璟庭	住宅	已竣工	14.73	14.72	0.01	2016/11/05	99.93
合计	--	--	--	544.55	384.10	161.81	--	--

注：并表口径，已取得预售许可证且在售的项目，分期开发项目按项目整体统计，未分期统计
资料来源：公司提供，联合评级整理

5. 经营关注

（1）公司合作项目较多，且公司土地储备中权益占比不高

随着区域布局的拓展，公司合作项目增多，但整体上公司合作项目中公司权益占比较低，管

理难度相应加大，对公司项目运营管理能力提出更高的要求。

（2）待售项目区域集中风险

截至 2019 年底，公司在重庆总可售面积 204.25 万平方米，待售面积 105.44 万平方米，占总待售面积 66.85%，占比较大，公司在售项目区域集中度较高，易受重庆房地产市场波动影响。

（3）公司项目未来投资规模大，存在较大资本支出压力

截至 2019 年底，公司预计对在开发项目投资金额为 491.53 亿元，截至 2019 年底，实际累计投资额为 263.43 亿元，未来尚需资金投入 228.10 亿元，公司未来面临较大的资金支出压力。

6. 未来发展

公司将稳健经营现有房地产开发业务，同时积极拓展新的项目，公司未来发展规划明确，有利于公司未来发展。

作为中交集团在房地产板块唯一的A股上市平台，公司具备良好的股东背景、优势资源及信用水平等条件。公司具备整体发展战略方向及资源优势，利用优势资源搭建业务平台，并同市场上的优势资源进行资源积极对接，以保障公司主营业务持续发展和产业链延伸。未来公司将按业务战略的布局，继续在京津冀、长三角、珠三角及重点城市等区域新增房地产开发项目。同时，公司各项工作将围绕以下几个方面开展：协同内外部资源，开拓轻重并举的发展格局；以“精准拿地”作为首要原则，高质量进行投资布局投资；提升产品设计品质；面提升产品力和服务力；运用信息化手段提升管理水平；优化公司组织架构，加强组织建设。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年财务报表已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。2019 年，公司新设立子公司 11 家，处置子公司 1 家，截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司共计 54 家。公司变更规模较小且主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司合并资产总额474.92亿元，负债总额412.31亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计62.61亿元，其中归属于母公司的所有者权益27.35亿元。2019年，公司实现营业收入140.63亿元，净利润（含少数股东损益）11.22亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为5.43亿元；经营活动产生的现金流量净额-46.12亿元，现金及现金等价物净增加额为10.56亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额579.44亿元，负债总额512.58亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计66.87亿元，其中归属于母公司所有者权益27.27元。2020年1—3月，公司实现营业收入20.99亿元，净利润（含少数股东损益）0.89亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.21亿元；经营活动产生的现金流量净额-90.19亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.37亿元。

2. 资产质量

2019年以来，公司资产规模进一步扩大；资产结构仍以流动资产为主；公司存货规模较大，主要分布在二三线城市，城市分布较好，但由于商业部分销售缓慢以及政策调整等原因，存货存在一定跌价风险；公司资产受限程度一般，整体看，公司资产质量较好。

截至2019年底，公司资产总额474.92亿元，较年初增长18.05%，主要系流动资产增长所致。从资产构成看，流动资产占比93.86%，非流动资产占比6.14%，仍以流动资产为主。

流动资产

截至2019年底，公司流动资产合计445.76亿元，较年初增长19.12%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致；流动资产以货币资金（占17.70%）、其他应收款（占比10.09%）和存货（占66.20%）为主。

截至2019年底公司货币资金78.90亿元，较年初增长27.31%，主要系公司融资规模增加所致；主要由银行存款构成（占99.99%）；其中受限资金余额15.52亿元，占比19.67%，主要为按规定缴存的住房基金、预售监管资金、项目保证金以及按揭保证金等而所有权或使用权受到限制等，受限占比尚可。截至2019年底，公司其他应收款合计44.99亿元，较年初增长6.91%，主要系关联方往来款及借款增加所致，其中1年以内的其他应收款占83.26%。截至2019年底，公司存货账面价值295.08亿元，较年初增长20.03%，其中开发成本占比80.42%，开发产品占比19.58%；公司存货主要位于长沙、苏州、南京、天津、重庆、惠州、昆明、宁波、舟山等地，区域分布以二三线城市为主；2019年公司计提存货跌价准备4.33亿元，计提比例1.47%，主要为对天津香颂理想花园、重庆中交漫山、盐城大丰中交美庐城和青岛中交阳光峪岸项目的计提。具体来看，其中重庆中房嘉润房地产开发有限公司（以下简称“嘉润公司”）商业产品、中交嘉兴置业有限公司（以下简称“嘉兴公司”）部分剩余产品、中交地产大丰有限公司（以下简称“大丰公司”）剩余商业及车位、中交地产青岛城阳置业有限公司（以下简称“青岛公司”）售楼处及剩余车位、中交地产武汉开发有限公司（以下简称“武汉公司”）、中交温州置业有限公司（以下简称“温州公司”）、中交宜兴置业汇锦有限公司（以下简称“宜兴公司”）、湖南修合地产实业有限公司（以下简称“修合公司”）剩余车位、中交（天津）置业公司在建项目（以下简称“天津置业”）、中交地产（海口）有限公司（以下简称“海口公司”）在建项目预测的可变现净值低于账面价值，据此计提存货跌价准备42,132.58万元。嘉润公司开发的项目位于重庆市南岸区，其中一、二、三期剩余商业产品市场预期有所调整；嘉兴公司开发的项目位于浙江省嘉兴市嘉善县，项目已经全部竣工，剩余商业及低层住宅产品已经签约或约定销售价格；大丰公司开发的项目位于江苏省盐城市大丰区，目前处于尾盘销售阶段，项目剩余商业、车位、车库产品的销售较慢，市场预期有所调整；青岛公司开发的项目位于山东省青岛市城阳区，项目处于尾盘销售阶段，剩余商业产品市场预期有所调整；武汉公司、温州公司、宜兴公司、修合公司开发的项目均处于尾盘和剩余车位销售阶段，剩余商业产品市场预期有所调整；天津置业开发的项目位于天津市宝坻区，项目处于销售阶段，其中部分商业产品市场预期有所调整；海口公司开发项目位于海南省海口市，项目处于土地获取阶段，由于政策调控等原因进展较慢，经估算，前期投入的相关成本预计可变现净值存在减值损失，因此本期均计提减值准备。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产合计29.17亿元，较年初增长3.85%；公司非流动资产主要由长期应收款（占比11.18%）、长期股权投资（占比42.15%）、投资性房地产（占比10.12%）、递延所得税资产（占比12.78%）和其他非流动资产（占18.44%）构成。截至2019年底，公司长期应收款3.26亿元，较年初下降71.85%，主要系部分合联营企业借款重分类到一年内到期的长期应收款所致。公司长期股权投资主要采用权益法进行计量，截至2019年底，公司长期股权投资12.29亿元，较年初增长39.24%，主要系公司增加对长沙金地金泰置业有限公司、佛山香颂置业有限公司、成都中交花源美庐置业有限公司、中交富力（北京）置业有限公司、中交城市更新（深圳）有限公司和中交世茂（北京）置业有限公司等联营企业投资所致。公司投资性房地产以公允价值计量，截至2019年投资性房地产账面价值2.95亿元，较年初下降22.02%，主要系本期部分投资性房地产

处置和转出至存货所致。公司递延所得税资产3.73亿元，较年初增长56.30%，主要系可抵扣暂时性差异增加所致。公司其他非流动资产5.38亿元，主要系预付的土地款5.35亿元。

截至2019年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计121.41亿元，主要为融资所办的抵押担保和质押，公司受限资产占总资产比重为25.56%，受限比例尚可。

表8 截至2019年底公司所有权或使用权受到限制的资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限 账面价值	占总资产 比重	受限原因
货币资金	15.52	3.27	按规定缴存的住房基金、预售监管资金、项目保证金以及按揭保证金等
存货	105.54	22.22	用于抵押或质押以取得银行借款或其他借款
投资性房地产	0.33	0.07	
固定资产	0.02	0.004	
合计	121.41	25.56	--

资料来源：审计报告

截至2020年3月底，公司合并资产总额579.44亿元，较年初增长22.01%，主要系预付款项和存货增长所致。其中，公司流动资产占比95.91%，非流动资产占比4.09%，构成较年初变动不大。公司预付款项29.35亿元，较年初大幅增长244.92%，主要系预付土地款增加所致。公司存货356.82亿元，较年初增长20.92%，主要系公司持续增加拿地规模所致。

3. 负债及所有者权益

负债

2019年以来，公司负债规模有所增长，结构以流动负债为主，预收款项规模较大；公司全部债务规模持续增长，整体债务负担重。

截至2019年底，公司负债合计412.31亿元，较年初增长14.53%，流动负债和非流动负债均有所增加，其中流动负债占比68.61%，非流动负债占比31.39%，仍以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债合计282.90亿元，较年初增长8.23%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致，流动负债主要由应付账款（占比21.34%）、预收款项（占比41.64%）、其他应付款（占比16.18%）和一年内到期的非流动负债（占比15.80%）构成。公司应付账款60.36亿元，较年初增长75.90%，主要系随着在建项目的增加，公司应付工程款及暂估款增加所致。公司预收账款117.81亿元，较年初下降28.09%，主要系预收购房款减少所致，其中账龄超过1年的重要预收款23.24亿元，未结转原因为项目尚未交付。公司其他应付款45.79亿元，较年初大幅增长165.39%，主要系大股东及并表合作方的股东借款增加所致。公司一年内到期的非流动负债44.71亿元，较年初增长35.05%，主要系本期一年内到期的外部借款增加所致。

截至2019年底，公司非流动负债129.41亿元，较年初增长31.26%，非流动负债主要由长期借款（占比50.81%）、应付债券（占比16.69%）和长期应付款（占比31.69%）构成。公司长期借款65.76亿元，较年初变化不大；公司长期借款按未折现的合同现金流量所作的到期期限分析（含一年内到期），公司长期借款于一年内到期余额占期末余额的30.33%、于1~2年到期余额占期末余额的36.34%、于2~5年及5年以上到期余额占期末余额的33.33%。截至2019年底，公司应付债券21.60亿元，较年初增长85.81%，主要系本期公司发行“19中交01”和“19中交债”所致。截至2019年底，公司长期应付款41.01亿元，较年初增长91.01%，主要系本期公司取得的股东长期借款增加所致。

其中，非关联方长期应付款系公司向国新融资租赁有限公司取得的借款，融资用于中交地产产业发展有限公司及中交地产股份有限公司生产经营，抵押物为中交地产产业发展有限公司账面价值为人民币198.34万元的固定资产以及账面价值为人民币3,348.78万元。公司为取得关联方长期应付款而提供的质押为公司持有的中房（苏州）地产有限公司70%股权，以及公司持有的中房（苏州）地产有限公司70%股权。

截至2019年底，公司全部债务合计214.06亿元，较年初增长49.52%，短期债务和长期债务均有增加；债务结构中，短期债务85.69亿元（占比40.03%），长期债务128.37亿元（占比59.97%），其中短期债务较年初上升89.80%。截至2019年底，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86.82%、77.37%和67.22%，资产负债率和长期债务资本化比率较年初分别下降2.67个和2.64个百分点，全部债务资本化比率较年初增长0.18%，整体债务负担较上年略有减轻，但目前公司整体债务负担仍较重。

表9 截至2019年底公司全部债务到期分布情况（单位：亿元、年）

融资渠道	债务余额	期限	利率区间
银行贷款	83.83	1.62~15	4.75%—6.32%
非公开发行公司债	17.00	3	4.28%—4.87%
公开发行公司债	11.70	5	3.69%—4.22%
关联方借款	67.94	0.1~5	0.00%—9.98%
融资租赁借款	11.63	3	7.01—7.70%
信托融资	8.00	2	8.80%
其他	13.94	0.92~2	8.00%
合计	214.04	--	--

注：公司所发行债券全部为不回售型

资料来源：公司年报

截至2020年3月底，公司负债合计512.58亿元，较年初增长24.32%，主要系非流动负债增长所致。公司非流动负债占比较年初增长7.26个百分点，但负债结构仍以流动负债为主。截至2020年3月底，公司全部债务301.69亿元，较年初增长87.63亿元，其中短期债务104.96亿元（占比34.79%），较年初增长22.48%，主要系短期借款增加；长期债务196.73亿元（占比65.21%），较年初增长53.25%，主要系长期借款增加所致；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88.46%、81.86%和74.63%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别上升1.64个、4.49个和7.42个百分点。

所有者权益

2019年公司少数股东权益规模大幅增长，归属于母公司所有者权益占比一般，少数股东权益及未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至2019年底，公司所有者权益合计62.61亿元，较年初增长48.00%，主要系公司合作项目增多，少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益为27.35亿元，占所有者权益比重为43.68%，较年初下降10.33个百分点；少数股东权益占比56.32%；归属于母公司所有者权益中，股本占19.56%，资本公积占8.09%，盈余公积占3.92%，未分配利润占70.46%，所有者权益构成中少数股东权益及未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计66.87亿元，较年初增长6.80%，归属母公司所有者的权益为27.27亿元，占比40.78%，归属于母公司所有者权益较年初略有下降。

4. 盈利能力

2019年以来，公司营业收入持续增长，但受本期计提资产减值准备和信用减值准备的共同影响，净利润持续下降。

2019年，公司实现营业收入140.63亿元，同比增长57.17%，主要系公司房地产销售结转增长所致；2019年，公司净利润为11.22亿元，同比下降2.62%，公司营业收入大幅增长的背景下净利润减少的原因主要系截至2019年底公司对各系资产及财务担保合同可能发生减值损失的资产计提了资产减值准备，对应收款项、财务担保合同等存在预期信用损失的计提了信用减值准备所致，其中，归属于母公司所有者的净利润5.43亿元，同比下降33.01%。

从期间费用看，2019年公司费用总额为7.40亿元，较上年增长25.39%，主要系公司销售费用和利息费用增长所致。具体来看，2019年销售费用为3.46亿元，较上年增长16.11%，主要系销售规模增长所致；管理费用为3.70亿元，较上年增长3.57%；财务费用为0.23亿元，上年同期为-0.66亿元，主要系利息费用增长所致。

从利润构成来看，2019年，公司投资收益0.44亿元，较上年下降68.78%，2018年主要系购买日之前所持股于购买日按公允价值重新计量的投资收益较大所致；公司投资收益占营业利润的比重为2.46%，投资收益对利润水平的影响较小。2019年公司确认资产减值损失-4.22亿元，主要系存货跌价损失4.21亿元；确认信用减值损失-1.29亿元，主要系其他应收款坏账损失0.58亿元和财务担保合同减值损失0.74亿元。

盈利指标方面，2019年，公司营业利润率为21.32%，较上年下降0.65个百分点；2019年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为6.65%和21.39%，较上年分别下降0.70个和7.51个百分点，主要系公司净利润规模减少所致，总资产报酬率为5.03%，较上年略有增长。

2020年1—3月，公司实现营业收入20.99亿元，较上年同期增长118.19%，主要系公司交房面积增加导致结转的营业收入增加所致；实现净利润0.89亿元，较上年略有下降。

5. 现金流

2019年，公司经营活动净现金流由净流入转为净流出，投资活动现金净流出规模大幅增加，公司对筹资活动较依赖，随着在建项目投入，公司未来仍存在较大的融资需求。

2019年，公司经营性现金流入为111.91亿元，较上年下降32.94%，主要系本年房地产销售多集中在年末销售并于次年回款，时间差异造成本期经营性现金流入减少；公司经营性现金流出为158.03亿元，较上年增长45.07%，主要系合作项目增多，支付的土地款增加所致；综上，公司经营活动产生的现金流量净额为-46.12亿元，由上年的净流入转为净流出状态。

2019年，公司投资活动产生的现金流入为42.55亿元，较上年下降7.10%，主要系本期未收到其他与投资活动有关的现金所致；公司投资活动产生的现金流出为50.26亿元，较上年增长7.93%，主要系本期对合营项目的投资增加所致；综上，公司投资活动产生的现金流净额为-7.71亿元，净流出规模较上年大幅增加。

2019年，公司筹资活动前现金流净额为-53.83亿元，公司较为依赖筹资活动现金流入。2019年，公司筹资活动产生的现金流入为219.69亿元，较上年大幅增长108.67%，主要系金融机构及股东借款大幅增加所致；公司筹资活动产生的现金流出为155.30亿元，较上年增长1.98%；综上，公司筹资活动产生的现金流净额为64.39亿元，由净流出转为净流入。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-90.19亿元；投资活动产生的现金流量净额为1.60亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为84.22亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力均一般；考虑到公司作为中交房地产集团房地产板块重要运营子公司，未来随着在建项目的销售，以及待开发项目的建设和结转，公司整体偿债能力很强

从短期偿债指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.58 倍和 0.53 倍，流动比率较年初有所上升，主要系公司流动资产增幅较大所致。截至 2019 年底，公司现金短期债务比为 0.92 倍，较年初的 1.37 倍有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 1.77 倍和 0.63 倍，较年初有所增长，现金短期债务比为 0.71 倍。整体上，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2019 年公司 EBITDA 为 22.57 亿元，同比增长 20.99%，主要系利润总额增长所致。2018 年公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占比 18.36%）和利润总额（占比 79.35%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.05 倍，上年同期为 1.77 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；EBITDA 全部债务比为 0.11 倍，上年同期为 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年底，公司（包括控股子公司）共取得银行授信额度 171.68 亿元，已使用银行授信额度 127.87 亿元，尚未使用银行授信额度 43.81 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道顺畅。

截至 2019 年底，公司及子公司对外担保合计 114.54 亿元，其中，对合并范围外公司提供的担保为 38.80 亿元，为购房者提供按揭贷款担保金额为 75.74 亿元。

截至 2019 年底，公司涉及两项未决诉讼，涉案金额约 0.99 亿元。公司未决诉讼涉案金额较小，或有负债风险不大。

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：G1050010500331800G），截至 2020 年 4 月 21 日，公司已结清信贷记录中，有 7 笔不良/违约类贷款、1 笔关注类贷款，均已结清，主要系历史原因形成，且全部发生于 2008 年公司重组前。

7. 母公司财务分析

母公司²资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成，负债率很高，自身经营性资产少，利润主要来自投资收益。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 159.52 亿元，流动资产 102.93 亿元（占母公司资产总额的 87.32%），主要由货币资金（占 12.47%）、其他应收款合计（占 71.05%）和一年内到期的非流动资产（占 9.25%）等构成；母公司非流动资产 56.59 亿元，主要由长期股权投资（占 90.25%）等构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 139.43 亿元，母公司流动负债 84.15 亿元（占母公司负债总额的 60.36%），全部由其他应付款合计（占 80.46%）和一年内到期的非流动负债（占 18.81%）构成，其他应付款主要为资金往来款及其他；母公司非流动负债 55.28 亿元，主要由长期借款（占 26.99%）、应付债券（占 39.07%）和长期应付款（占 32.61%）构成。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 87.41%，全部债务资本化比率为 72.26%，母公司债务负担较重。截至 2019 年底，母公司全部债务 52.34 亿元，其中应付债券 21.60 亿元。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 20.09 亿元，主要由实收资本（占 26.63%）和资本公积（占 62.15%）构成。

² 此母公司指公司本部

2019年，母公司营业收入规模为337.51万元，母公司净利润为880.76万元，主要来自投资收益。

2019年，母公司经营活动现金流净额为10.92亿元；投资活动现金流净额为-30.97亿元；筹资活动现金流净额为26.10亿元。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达74.46亿元，约为“15中房债”和“16中房债”待偿本金（11.70亿元）的6.36倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；截至2020年3月底，公司净资产达66.87亿元，约为待偿本金（11.70亿元）的5.72倍，公司现金类资产和净资产对“15中房债”和“16中房债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为22.57亿元，约为待偿本金（11.70亿元）的1.93倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入111.91亿元，约为待偿本金（11.70亿元）的9.56倍，经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国有上市房地产开发企业，在股东实力与支持、业务规模、项目区域分布等方面具有优势，联合评级认为，公司对“15中房债”和“16中房债”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

“15中房债”和“16中房债”由中交集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 担保方概况

中交集团是根据国务院国资委《关于中国港湾建设（集团）总公司与中国路桥（集团）总公司重组的通知》（国资改革[2005]703号），由中国港湾建设（集团）总公司与中国路桥（集团）总公司通过新设合并而成立。2006年10月8日，根据《关于中国交通建设集团公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革[2006]1063号），中交集团经过整体重组改制，以其及其下属的全资企业、控股公司、合营、联营公司与主营业务相关的资产和股权出资，独家发起设立了中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”），中交集团的核心业务都已经进入中国交建。2006年12月15日，中国交建首次公开发行的H股在香港联合交易所主板挂牌上市（股份代号：1800.HK），成为中国首家实现整体海外资本市场上市的特大型国有基建企业。2012年3月9日，中国交建首次公开发行的A股在上海证券交易所上市挂牌上市（股份代号：601800.SH）。

截至2019年底，中交集团合并资产总额16,164.14亿元，负债总额12,344.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）为3,820.14亿元，其中归属于母公司所有者权益1,278.78亿元。2019年，中交集团实现营业收入合计6,569.67亿元，净利润（含少数股东损益）235.84亿元，其中归属于母公司所有者净利润为92.06亿元；经营活动产生的现金流量净额-50.38亿元，现金及现金等价物净增加额2.32亿元。

中交集团注册地址：北京市西城区德胜门外大街85号；法定代表人：刘起涛。

2. 担保方经营分析

(1) 经营概况

2019年，中国交建主营业务收入稳定增长，基建建设板块仍是收入和利润的主要来源，中国交建毛利率较上年下降0.73个百分点。

由于中交集团不直接从事生产经营业务，其核心业务则主要由中国交建承担，故在经营方面主要以中国交建为分析对象。

2019年，中国交建核心业务领域仍分别为基建建设、基建设计和疏浚业务，业务范围主要包括国内及全球港口、航道、流域、道路与桥梁、铁路、隧道、轨道交通、市政基础设施、环保及吹填造地相关的投资、设计、建设、运营与管理等。

2019年，中国交建实现营业收入5,507.96亿元，同比增长13.01%，主要系基建建设业务增加所致。2019年，中国交建主营业务收入继续保持增长，其中基建建设业务、基建设计业务和疏浚业务的主营业务收入较上年分别增长14.01%、20.24%和5.11%，而其他业务收入减少30.81%。

从收入构成来看，基建建设仍是中国交建主要的收入来源，占主营业务收入比重为89.11%，较上年增长0.78个百分点。中国交建基建设计收入379.45亿元，同比增长20.24%。疏浚业务收入同比增长5.11%。

毛利率方面，2019年，基建建设业务毛利率下降0.56个百分点；基建设计毛利率为19.20%，同比下降1.90个百分点，主要系大型综合性项目收入贡献增加而盈利水平相对较低所致；疏浚工程业务毛利率同比上升1.38个百分点，主要系由于受市场环境波动，以及个别大型施工项目未进入收入高峰期影响所致；其他业务毛利率下降2.87个百分点，主要系由于上年同期存在开发性资产出售而本期无此影响所致。综上，中国交建2019年主营业务综合毛利率为12.65%，同比下降0.70个百分点。

表10 2017—2019年中国交建主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务种类	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	4,086.67	85.27	12.36	4,304.88	88.33	12.24	4,908.14	89.11	11.68
基建设计	269.65	5.63	23.84	315.57	6.47	21.10	379.45	6.89	19.20
疏浚工程	340.85	7.11	13.40	327.74	6.72	14.42	344.49	6.25	13.04
装备制造	238.75	4.98	16.76	--	--	--	--	--	--
其他	74.79	1.56	7.49	124.26	2.55	9.58	85.97	1.56	6.71
抵消	-217.85	-4.55	0.64	--	--	--	-210.10	-3.81	--
合计	4,792.87	100.00	13.75	4,873.72	100.00	13.35	5,507.96	100.00	12.65

注：2018年，中国交建转让上海振华重工（集团）股份有限公司29.99%股权，因此其不再纳入合并范围
资料来源：中国交建年报

(2) 业务运营

2019年，中国交建在基建建设、疏浚等领域仍然保持很强竞争力，新签合同额同比持续增长，在手合同额仍较为充足，能够为未来发展提供良好支撑。

2019年，中国交建仍然保持较强的项目承揽能力。2019年，中国交建新签合同额为9,626.83亿元，同比增长8.06%。截至2019年12月31日，中国交建持有在执行未完成合同金额为19,990.86亿元。2019年，中国交建来自于海外地区的新签合同额为1,958.30亿元（约折合295.54亿美元），占中国交建新签合同额的20%。经统计，截至2019年底，中国交建共在139个国家和地区开展业

务，其中，在建对外承包工程项目共计 963 个，总合同额约为 1,304 亿美元。2019 年，中国交建来自于 PPP 投资类项目确认的合同额 2,003.80 亿元（境内为 1,671.41 亿元，境外为 332.39 亿元），占中国交建新签合同额的 21%，中国交建预计可以承接的建安合同金额为 1,794.87 亿元。

表 11 2017—2019 年中国交建基建建设业务新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
基建建设业务	7,830.44	7,709.94	8,519.24
港口基建	296.77	272.84	284.05
道路与桥梁	2,981.40	3,175.34	2,726.22
铁路基建	154.87	86.78	169.41
市政与环保等	2,309.29	2,664.66	3,461.72
海外工程	2,088.11	1,510.32	1,877.84
基建设计业务	375.28	490.87	475.09
疏浚业务	484.95	569.83	527.83
其他业务	119.39	138.09	104.67
合计	8,810.06	8,908.73	9,626.83

注 1. 2017 年公司对 PPP 投资类项目计入新签合同额的项目归属进行了重分类，涉及对 2017 年同期基建建设业务新签合同额的追溯，但不影响基建建设业务新签合同额总数。2017 年累计新签合同额为 8,810.06 亿元，为扣除振华重工新签合同额影响的同比数据；2. 包括原装备制造业务板块除振华重工之外的业务
资料来源：中国交建年报

截至 2019 年底，中国交建在执行未完工合同总额为 19,990.86 亿元，较年初增长 18.30%，主要系中国交建基建建设、基建设计和疏浚新承接项目增加所致，其中基建建设业务和疏浚业务在执行未完工合同额份额分别为 18,103 亿元和 851 亿元，较年初分别增长 18.61% 和 10.23%，增幅明显。

表 12 2017—2019 年中国交建在执行未完工合同情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
基建建设	12,421.88	15,263.65	18,103.47
基建设计	623.41	771.71	850.62
疏浚工程	620.93	793.12	950.17
其他	54.85	68.90	86.60
合计	13,721.07	16,897.38	19,990.86

资料来源：中国交建年报

3. 担保方财务分析

中交集团的主营业务为基建，营业收入主要为基建业务收入，投资收益和其他收益对营业利润形成一定补充，中交集团整体盈利水平很强；中交集团债务负担较重，对外部融资活动依赖较强。

中交集团提供的 2019 年财务报表经瑞华会计师事务所审计，出具了标准无保留审计意见。中交集团经审计的财务报表按照最新《企业会计准则》编制。2019 年，中交集团新纳入合并范围的子公司 35 家，不再纳入合并范围的子公司 15 家，变化的各子公司规模较小，考虑到中交集团的整体规模很大，合并范围的变动对中交集团财务数据的可比性影响较小，财务数据可比性强。

截至 2019 年末，中交集团合并资产总额 16,164.14 亿元，负债总额 12,344.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 3,820.14 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,278.78 亿元。2019 年，中交集团实现营业收入合计 6,569.67 亿元，净利润（含少数股东损益）235.84 亿元，其中归属于

母公司所有者净利润为 92.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额-50.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.32 亿元。

具体来看，截至 2019 年末中交集团资产总额为 16,164.14 亿元，流动资产 9,421.16 亿元（占中交集团资产总额的 58.28%），较上年增长 15.42%，主要系应收账款和存货增加所致。中交集团流动资产主要由货币资金（占 21.18%）、应收账款（占 10.69%）、其他应收款（占 10.34%）、合同资产（占 10.71%）和存货（占 33.01%）等构成。其中，中交集团应收账款 1,006.93 亿元，较年初增长 15.58%，主要系应收工程款增加所致，中交集团应收账款计提坏账准备 159.50 亿元，计提比例 15.84%；其中按信用风险特征组合计提坏账准备的余额 1,072.43 亿元（占比 91.94%），账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 1,072.43 亿元，主要由 1 年内余额占比 71.20% 和 1~2 年余额占比 13.57%；此外应收账款前五大客户账面余额占比 12.47%，中交集团应收账款客户集中度较低。中交集团存货账面价值 3,110.31 亿元，较年初增长 20.62%，主要系房地产开发成本及开发产品增长所致；作为工程建筑企业，其存货账面价值以自制半成品及在产品（占 83.48%）、库存商品（产成品）（占比 9.35%）和原材料（占 5.31%）为主；中交集团共计提存货跌价准备 30.22 亿元，占 2019 年底存货账面余额的 0.97%。中交集团非流动资产 6,742.98 亿元（占中交集团资产总额的 41.72%），较年初增长 22.68%，主要系长期应收款和无形资产增加所致。非流动资产主要由长期应收款（占 26.13%）、长期股权投资（占 9.25%）、固定资产（占 12.10%）、无形资产（占 34.06%）和其他非流动资产（占 5.63%）构成。截至 2019 年末，中交集团长期应收款 1,761.66 亿元，较年初增长 46.38%，主要系 PPP 合同等长期应收款和应收工程款增长所致；无形资产 2,296.77 亿元，较年初增长 16.31%，主要系主要系 BOT 特许经营权增加所致；构成以 BOT 特许经营权（占比 94.88%）为主。

截至 2019 年末中交集团负债总额为 12,344.00 亿元，中交集团流动负债 8,283.63 亿元（占中交集团负债总额的 67.11%），较年初增长 19.37%，主要由短期借款（占 10.10%）、应付账款（占 34.68%）、合同负债（占 19.12%）、其他应付（占 10.65%）和一年内到期的非流动负债（占 11.10%）构成。截至 2019 年末，中交集团应付账款 2,873.10 亿元，较年初增长 16.44%，主要系应付工程款增加所致；中交集团一年内到期的非流动负债 919.65 亿元，较年初增长 32.57%，主要系一年内到期的应付债券和长期应付款增加所致。截至 2019 年末，中交集团非流动负债 4,060.37 亿元（占中交集团负债总额的 32.89%），较年初增长 13.09%，非流动负债主要由长期借款（占 75.08%）、应付债券（占 14.54%）和长期应付款（占 6.08%）构成。截至 2019 年末，中交集团长期借款 3,048.44 亿元，较年初增长 18.25%，主要系随着承揽大型项目数量的增加，质押借款和抵押借款随之增加所致。

截至 2019 年底，中交集团全部债务为 6,119.23 亿元，较年初增长 19.51%，主要系长短期债务均有所增长。其中短期债务 2,233.55 亿元（占 36.50%），较年初增长 31.57%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务 3,885.67 亿元，较年初增长 13.53%，主要系长期借款和长期应付款增加所致，中交集团债务结构以长期债务为主。截至 2019 年底，中交集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.37%、61.57% 和 50.43%，较年初均略有下降，中交集团负债水平较高，整体债务负担较重，但仍处可控水平，符合其所处行业特征。

截至 2019 年底中交集团所有者权益为 3,820.14 亿元，主要由资本公积（占 15.46%）和未分配利润（占 66.07%）构成。截至 2019 年底，中交集团资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.37% 和 61.57%，较上年分别小幅下降 0.73 个和 0.51 个百分点。

2019年中交集团营业收入规模为6,569.67亿元，中交集团净利润为235.84亿元，其中公允价值变动收益8.77亿元、投资收益21.27亿元和其他收益10.35亿元。其他收益主要为特许经营权项目交通专项补助3.70亿元和财政拨款1.14亿元。

2019年，中交集团经营活动现金流净额为-50.38亿元；投资活动现金流净额为-910.53亿元；筹资活动现金流净额为959.85亿元。

4. 担保效果评价

中交集团资产和盈利规模大，公司可持续获得股东中交集团在经营管理、项目获取以及融资等方面的支持。“15中房债”和“16中房债”发行规模占其净资产和经营活动现金流入量的比重很低，其担保对于“15中房债”和“16中房债”债券的到期偿付仍具有显著的提升作用。

以2019年底财务数据测算，“15中房债”和“16中房债”本金合计11.70亿元的发行规模占中交集团所有者权益总额的0.31%，占比很小。2019年，中交集团经营活动现金流入量为6,507.48亿元，为“15中房债”和“16中房债”本金合计11.70亿元的556.19倍，中交集团经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度极高。

以2019年财务数据测试，2019年，中交集团EBITDA为640.93亿元，为“15中房债”和“16中房债”本金合计11.70亿元的54.78倍，EBITDA对“15中房债”和“16中房债”的覆盖程度很高。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为央企中交集团的下属重要房地产上市平台，仍保持很强的股东背景和品牌优势；2019年以来，公司新增土地储备规模持续增长，项目区域布局良好；同时，公司实现签约销售金额和结转金额的稳步增长。同时，联合评级也关注到，公司部分项目去化较慢、待售项目区域较为集中、在建项目未来资本支出压力较大、债务规模快速增长且负担重等因素对公司信用水平带来不利影响。

未来随着公司在建项目的开发和销售，以及预售项目的完工结转，公司收入规模和盈利水平有望提高。

“15中房债”和“16中房债”由中交集团提供无条件不可撤销连带责任保证担保。2019年，中交集团依靠大规模基础设施建设主业继续保持突出竞争力，经营情况良好，盈利能力强，其提供的担保对“15中房债”和“16中房债”的信用状况仍具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持中交地产的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”，同时维持“15中房债”和“16中房债”信用等级为“AAA”。

附件 1 中交地产股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	327.23	402.30	474.92	579.44
所有者权益 (亿元)	37.42	42.30	62.61	66.87
短期债务 (亿元)	68.93	45.15	85.69	104.96
长期债务 (亿元)	94.77	98.02	128.37	196.73
全部债务 (亿元)	163.70	143.17	214.06	301.69
营业收入 (亿元)	57.94	89.48	140.63	20.99
净利润 (亿元)	7.83	11.52	11.22	0.89
EBITDA (亿元)	13.17	18.65	22.57	--
经营性净现金流 (亿元)	-36.14	57.96	-46.12	-90.19
流动资产周转次数 (次)	0.25	0.26	0.34	--
存货周转次数 (次)	0.21	0.26	0.39	--
总资产周转次数 (次)	0.23	0.25	0.32	--
现金收入比率 (%)	189.40	175.99	74.54	94.56
总资本收益率 (%)	6.54	7.35	6.65	--
总资产报酬率 (%)	5.09	4.96	5.03	--
净资产收益率 (%)	25.21	28.90	21.39	--
营业利润率 (%)	24.62	21.96	21.32	18.75
费用收入比 (%)	11.22	6.60	5.26	11.53
资产负债率 (%)	88.56	89.48	86.82	88.46
全部债务资本化比率 (%)	81.39	77.19	77.37	81.86
长期债务资本化比率 (%)	71.69	69.85	67.22	74.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.41	1.77	2.05	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.13	0.11	--
流动比率 (倍)	1.56	1.43	1.58	1.77
速动比率 (倍)	0.34	0.49	0.53	0.63
现金短期债务比 (倍)	0.73	1.37	0.92	0.71
经营现金流动负债比率 (%)	-18.70	22.17	-16.30	-28.68
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.13	1.59	1.93	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计, 相关财务指标未年化; 3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 4. 公司其他应付款中付息部分已调整入短期债务, 长期应付款中付息部分已调整计入长期债务

附件2 中国交通建设集团有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	11,785.07	13,658.88	16,164.14
所有者权益(亿元)	2,667.10	3,128.71	3,820.14
短期债务(亿元)	1,451.88	1,697.58	2,233.55
长期债务(亿元)	2,811.90	3,422.66	3,885.67
全部债务(亿元)	4,263.78	5,120.24	6,119.23
营业收入(亿元)	5,368.10	5,830.24	6,569.67
净利润(亿元)	201.06	215.18	235.84
EBITDA(亿元)	511.03	561.74	640.93
经营性净现金流(亿元)	255.37	16.43	-50.38
应收账款周转次数(次)	0.79	0.76	0.75
存货周转次数(次)	1.89	2.02	1.96
总资产周转次数(次)	0.49	0.46	0.44
现金收入比率(%)	96.13	94.44	95.08
总资本收益率(%)	5.06	4.82	4.63
总资产报酬率(%)	3.67	3.44	3.40
净资产收益率(%)	8.04	7.43	6.79
营业利润率(%)	13.69	13.71	13.48
费用收入比(%)	7.05	6.83	6.17
资产负债率(%)	77.37	77.09	76.37
全部债务资本化比率(%)	61.52	62.07	61.57
长期债务资本化比率(%)	51.32	52.24	50.43
EBITDA利息倍数(倍)	3.92	2.50	2.48
EBITDA全部债务比(倍)	0.12	0.11	0.10
流动比率(倍)	1.18	1.18	1.14
速动比率(倍)	0.82	0.80	0.76
现金短期债务比(倍)	1.77	1.19	0.91
经营现金流动负债比率(%)	4.16	0.24	-0.61

注: 1. 中交集团其他流动负债中付息部分已调整入短期债务, 长期应付款和其他非流动负债中付息部分已调整计入长期债务

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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+销售费用+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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

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+拆入资金

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 4 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。