

中国铁建房地产集团有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）、 公开发行 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2020）

项目负责人：周 鹏 pzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 4 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0484 号

中国铁建房地产集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“15 铁建 01”、“16 中铁 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月四日

评级观点：中诚信国际维持中国铁建房地产集团有限公司（以下简称“铁建地产”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 铁建 01”、“16 中铁 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了雄厚的股东背景、极强的股东支持、销售业绩同比上升及畅通的融资渠道等方面优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也将关注房地产调控政策、关联方资金往来规模较大及债务规模上升较快等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 铁建地产（合并口径） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元） | 1,150.46 | 1,422.79 | 1,542.73 | 1,639.56 |
| 所有者权益合计（亿元） | 212.78 | 244.50 | 269.43 | 261.74 |
| 总负债（亿元） | 937.68 | 1,178.29 | 1,273.30 | 1,377.82 |
| 总债务（亿元） | 555.40 | 708.85 | 817.39 | 877.32 |
| 营业总收入（亿元） | 336.82 | 278.99 | 307.05 | 20.68 |
| 净利润（亿元） | 19.24 | 38.57 | 37.03 | 2.78 |
| EBITDA（亿元） | 35.18 | 61.78 | 59.92 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | 0.28 | -159.78 | -25.78 | -35.75 |
| 营业毛利率（%） | 19.90 | 25.12 | 19.73 | 21.77 |
| 净负债率（%） | 211.94 | 263.33 | 280.57 | 295.28 |
| 总债务/EBITDA(X) | 15.79 | 11.47 | 13.64 | -- |
| EBITDA 利息倍数(X) | 1.07 | 1.82 | 1.33 | -- |

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **雄厚的股东背景。**公司控股股东中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）是具有工程总承包特级资质、拥有对外经营权的特大型建筑企业集团，是我国最大的两家铁路施工企业集团之一；2019 年中国铁建在世界企业 500 强排名中位居第 59 位，行业地位突出，资金实力雄厚；同时中国铁建是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）首批确定的 16 家央企房地产企业之一。

■ **持续获得极强的股东支持。**公司作为中国铁建旗下房地产开发运营的龙头企业，能够持续得到极强的股东支持。中国铁建旗下房地产项目由公司优先开发运营，公司亦能通过中国铁建系统内部获取优质项目资源；资金支持层面，2019 年末，公司股东借款规模为 258.30 亿元，占总债务的 31.60%。

同行业比较

2019 年部分房地产开发企业主要指标对比表

| 公司名称 | 全口径签约销售金额（亿元） | 总资产（亿元） | 净负债率（%） | 货币资金/短期债务(X) | 总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X) | 营业总收入（亿元） | 净利润率（%） | 存货周转率(X) |
|------|---------------|----------|---------|--------------|----------------------|-----------|---------|----------|
| 首创置业 | 808 | 1,852.69 | 162.85 | 1.10 | 3.62 | 207.86 | 12.36 | 0.16 |
| 首开股份 | 1,013 | 3,033.68 | 170.73 | 0.96 | 2.25 | 476.45 | 11.83 | 0.17 |
| 铁建地产 | 1,003 | 1,542.73 | 280.57 | 0.24 | 2.62 | 307.05 | 12.06 | 0.25 |

注：“首开股份”为“北京首都开发股份有限公司”简称；“首创置业”为“首创置业股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理。

本次跟踪债券列表

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 发行金额（亿元） | 存续期 |
|----------|----------|----------|----------|-----------------------|
| 15 铁建 01 | AAA | AAA | 30 | 2015/09/25~2020/09/25 |
| 16 中铁 01 | AAA | AAA | 28 | 2016/01/11~2021/01/11 |

■ **销售业绩持续上升。**近年来公司销售业绩保持不断增长的态势，2019 年公司全口径签约销售金额为 1,003.28 亿元，同比增长 28.35%。

■ **继续保持畅通的融资渠道。**公司作为中国铁建旗下房地产开发运营的龙头企业，与金融机构保持良好合作关系，2019 年末备用流动性较充裕，继续保持畅通的融资渠道。

关注

■ **房地产调控政策。**在宏观经济增速放缓叠加新冠肺炎疫情影响的背景下，因城施策等房地产行业调控政策仍在持续，行业利润空间不断收窄，环境及政策的变化或对公司经营战略的实施提出更高要求。

■ **关联方资金往来规模较大。**近年来随着公司加大合作开发力度，合营企业及项目明显增多，关联方往来款持续增长；中诚信国际将持续关注关联方之间资金占用和回收情况以及其他应付款来源的稳定性或对公司的信用质量产生影响。

■ **债务规模上升较快。**近年来，公司部分项目去化偏慢，使得其对外部融资依赖度较高，随着公司业务规模扩大，资金需求不断提升，债务规模同比增长，财务杠杆同比上升。

评级展望

中诚信国际认为，中国铁建房地产集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**股东背景及支持力度发生显著不利变化、销售回款等经营性现金流对土地储备等支出覆盖持续偏弱导致杠杆比例显著上升，盈利能力大幅弱化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

中国铁建房地产集团有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）（债券简称：“15 铁建 01”、债券代码：“122481”）于 2015 年 9 月 25 日起息。实际发行规模为人民币 30 亿元，票面利率 4.02%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，2018 年 9 月 25 日回售 0 元，到期日为 2020 年 9 月 25 日。截至 2019 年末，15 铁建 01 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用。

中国铁建房地产集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）（债券简称：“16 中铁 01”、债券代码：“136142”）于 2016 年 1 月 11 日起息。实际发行规模为人民币 28 亿元，票面利率 3.70%，发行年限为 5 年期，到期日为 2021 年 1 月 11 日。截至 2019 年末，16 中铁 01 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近

乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降

准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望： 尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业

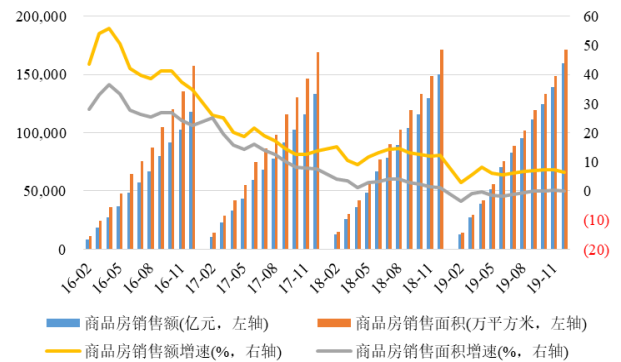
2019 年在房地产调控政策持续及政策区域分化加重的影响下，房地产销售增速放缓，房价涨幅明显收窄，房地产去库存效果逐步显现

在坚持住房居住属性政策大基调的背景下，近年来房地产销售增速呈现下行趋势。2019年，全国商品房销售面积为17.16亿平方米，同比下降0.1%，近年来首次出现负增长；全年商品房销售金额为15.97万亿元，同比增长6.5%，增速下滑5.7个百分点。商品房销售价格方面，2019年，70个大中城市价格

指数环比涨幅呈现明显缩窄，由2018年8月环比涨幅1.49%的高点波动回落至2019年12月的0.35%。

图 1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

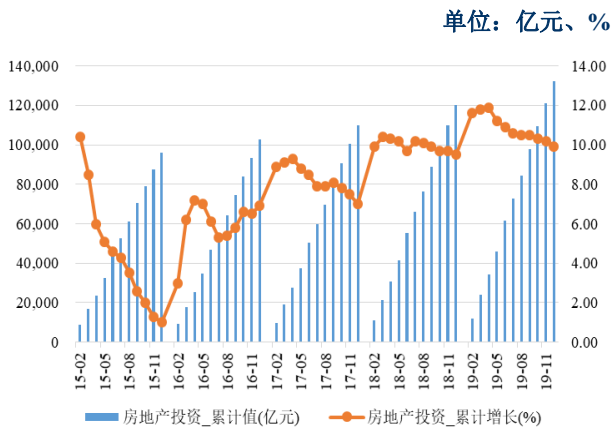
随着房地产去库存政策的持续推进，全国商品房待售面积持续下降，截至2019年末全国商品房待售面积降至4.98亿平方米，同比下降4.9%，去库存效果逐步显现，但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市，库存压力仍然较大，同时棚改货币化政策的收紧亦或对三、四线及以下城市需求产生一定影响。

中诚信国际认为，2019年以来，房地产市场调控继续坚持以“房住不炒”为主要思路，各城市延续多维度实施精准化、差异化调控。在调控政策持续的影响下，房地产企业整体内部流动性来源增速承压。

受融资环境紧缩的影响，2019 年房企外部现金流平衡能力面临挑战，但拿地意愿的下降及新开工面积增速的大幅放缓，均有助于房企现金流状况的改善

在投资方面，2019年，在年初新开工面积和施工面积的双向推动下，房地产开发投资额始终维持两位数的高增速，但随后房企根据外部环境变化调整项目进度，房地产开发投资增速逐渐回落，全年房地产开发投资同比增长9.9%至13.22万亿元，其中住宅投资同比增长13.9%至9.71万亿元。

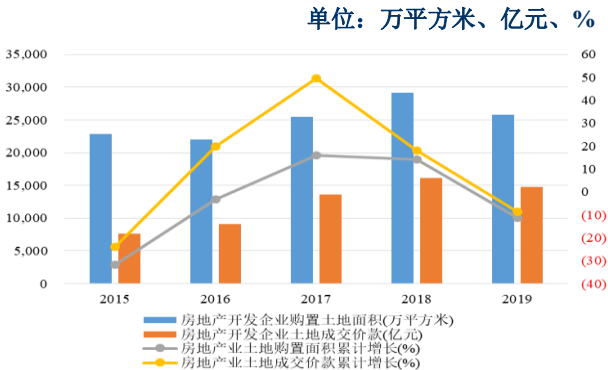
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

受销售增速放缓以及融资环境紧缩的影响，房企拿地意愿降低，新开工增速下滑。其中土地市场方面，国内土地市场购置面积和价款均发生明显下降，同比分别下降11.4%和8.7%。施工方面，2019年，房地产开发企业新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.5%，增速下滑8.7个百分点。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

外部融资是房地产企业现金流的重要补充来源。2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台¹，房地产企业外部融资难度有所增加。与此同时，房地产行业面临未来2~3年债务集中到期压力，对房企的资金平衡能力形成较大挑战。

¹ 5月，银保监会的23号文明确要求，商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资；7月，银保监会对多家信托进行窗口指导，要求控制房地产信托规模的增量，并强化合规管控；当月，国家发改委发文要求，房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，同时还需详细披露其海外发债的具体情况和资金用途；8月，银保监会向各银保监局信托监管处宣传下半年监管重点，指出按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取多种措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。

中诚信国际认为，在行业整体规模增速放缓和融资环境收紧的综合作用下，房地产企业土地投资趋于理性，新开工节奏有所放缓，在一定程度上能够缓解内部现金流平衡压力；与此同时，房地产行业外部流动性压力增大，对房企的资金平衡能力提出更高要求。

房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

具体来看，2019年TOP3房企销售规模增速放缓，集中度小幅下降0.3个百分点；TOP4~10、TOP11~30的梯队规模企业集中度上升，梯队内竞争加剧，同时各梯队的销售金额门槛也有所提升。总体而言，TOP30梯队房企凭借更强的销售回款和外部融资能力，具有较为明显的竞争优势；而房地产市场资源加速向优势企业聚集，将使得梯队分化格局得以持续。与之相比，2019年TOP31~50和TOP51~100房企的集中度同比有所下降。

表 1：2017~2019 国内房企权益销售金额集中度

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------|--------|--------|--------|
| TOP 3 | 9.40% | 9.80% | 9.50% |
| TOP 10 | 19.50% | 21.30% | 21.40% |
| TOP 30 | 31.00% | 35.10% | 35.70% |
| TOP 50 | 37.30% | 43.40% | 43.50% |
| TOP 100 | 46.10% | 53.70% | 53.00% |

资料来源：克尔瑞信息集团，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在行业增速放缓且面临不确

定因素的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

新型冠状病毒肺炎疫情对房地产企业销售回款及开工推盘有负面影响，各地政府相继出台相关政策应加以应对；疫情对房地产行业的影响程度取决于疫情持续时间

新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“疫情”）直接导致的全国范围停工、停售对房企推盘及销售造成一定冲击；房地产企业土地储备进度及项目推盘节奏亦将更趋审慎。

与此同时，部分地方政府围绕活跃交易、土地出让和融资等层面出台行业相关政策，帮助房地产企业渡过难关。其中上海市、浙江省、海南省、无锡市、西安市、南昌市、深圳市等省市先后发文，从允许延迟土地价款缴纳、税费缴纳延期、预售条件适度放宽、延长公积金贷款期限、信贷支持等多个维度帮助房地产开发企业应对疫情影响，但尚未突破限购、限贷、限售、限价等调控政策。

中诚信国际认为，因疫情爆发于房地产行业销售淡季，因而短期内对行业的整体冲击可控；但2020年下半年房地产企业公开市场到期债务压力较重，若疫情持续时间延长，则房地产企业的资金平衡将在更大程度上依赖于外部政策环境的持续改善。

2019年公司开工进度继续加快，销售规模继续扩大；公司2020年一季度受疫情影响较严重，关注短期内销售情况

公司作为中国铁建旗下房地产开发的龙头企业，近年来一直坚持“以住宅开发为主，以配套商业为辅”的开发运营模式。公司产品定位以刚需类住宅为主，落实以一、二线城市为重点，发展部分具有良好发展潜力的三、四线城市为补充的发展思路，目前已形成了以环渤海、长三角和珠三角为核心的区域分布，项目覆盖贵州、成都、重庆、

长沙、长春、苏州、北京、福州、合肥和杭州等30多个城市以及广州南沙新区和贵安新区2个国家级新区，具有一定的品牌认可度。

项目建设方面，近年来公司开发速度不断加快。2019年以来，公司加大开发速度，新开工面积和竣工面积有所增长。2020年一季度，由于新冠肺炎疫情影响，公司开发速度有所放缓。

表 2：近年来公司房地产开发项目建设情况（万平方米）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|-------|--------|--------|--------|----------|
| 新开工面积 | 285.03 | 310.23 | 777.97 | 39.10 |
| 竣工面积 | 277.38 | 318.13 | 493.56 | 12.03 |

注：2017、2018年采用合并口径，2019年及2020年一季度采用全口径数据。

资料来源：公司提供

2019年，公司加快供货节奏，销售业绩同比大幅提升，全年公司全口径签约销售金额和签约销售面积分别同比大幅增长；不过，主要受产品结构、区域环境等因素影响，公司部分区域项目销售进度较慢，面临一定去化压力。2020年一季度，受疫情影响，公司销售业绩出现较大下滑，1~3月全口径签约销售金额为36.68亿元，同比下降65.86%。

表 3：近年来公司房地产开发及结算情况（亿元、万平方米）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|-------------|--------|--------|----------|----------|
| 签约销售面积（全口径） | 346.38 | 465.56 | 597.54 | 21.46 |
| 签约销售金额（全口径） | 570.01 | 751.09 | 1,003.28 | 36.68 |
| 销售均价（全口径） | 16,456 | 16,133 | 16,790 | 17,094 |
| 权益签约销售面积 | 206.43 | 345.37 | 399.38 | 15.57 |
| 权益签约销售金额 | 272.14 | 526.47 | 640.77 | 24.58 |
| 结算面积 | 272.26 | 203.77 | 213.71 | 10.41 |
| 结算金额 | 322.50 | 261.76 | 289.68 | 18.94 |

资料来源：公司提供

从销售区域看，公司深耕环渤海，长三角和珠三角区域，近年来北京、成都等地对公司销售贡献较大。2019年公司在33个城市实现销售，项目区域

较为分散；其中一、二线城市²的全口径签约销售金额占比为57.55%，同比有所下降。2019年公司全口径销售金额占比靠前的城市以一、二线城市为主。结算方面，受项目开发及结算周期的影响，近年来公司结算面积和结算金额有所波动，2019年结算面积和结算金额分别为213.71万平方米和289.68亿元，分别同比增长4.88%和10.67%。

表 4：2019 年公司全口径销售分布情况（亿元）

| 城市 | 签约销售金额 | 占比 |
|-----------|-----------------|----------------|
| 广州 | 128.36 | 12.79% |
| 成都 | 117.6 | 11.72% |
| 北京 | 117.38 | 11.70% |
| 南京 | 52.39 | 5.22% |
| 昆明 | 44.11 | 4.40% |
| 贵阳 | 40.65 | 4.05% |
| 天津 | 39.85 | 3.97% |
| 苏州 | 38.43 | 3.83% |
| 宁波 | 36.76 | 3.66% |
| 太原 | 36.72 | 3.66% |
| 西安 | 36.45 | 3.63% |
| 重庆 | 34.59 | 3.45% |
| 嘉兴 | 33.02 | 3.29% |
| 南宁 | 23.94 | 2.39% |
| 其他 | 223.02 | 22.23% |
| 合计 | 1,003.28 | 100.00% |

注：其他城市包括长沙、佛山、上海、长春、常州、合肥、绍兴、大连、福州等 18 个城市

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，近年来公司销售呈量价齐升的态势，业务规模逐渐扩张，销售区域比较分散；同时，公司部分区域项目开发周期偏长、项目去化有待关注。同时 2020 年一季度，公司销售受疫情影响较大，关注短期内公司销售及回款状况。

2019 年公司拿地力度有所放缓，目前土地储备较为充沛，区域集中度低

2019 年，公司拿地力度有所减缓，新增全口径及权益口径土地面积分别为 407.96 万平方米和

252.03 万平方米，权益口径土地投资额为 217.54 亿元，处于近年来低点。2019 年，公司主要在成都，杭州，重庆，广州等城市获取土地。2019 年由于在重点城市拿地较多，新增楼面均价有所上升。

表 5：近年来公司土地储备和新增项目情况

单位：个、元/平方米、亿元、万平方米

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1-3 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 新增土地储备面积（全口径） | 517.27 | 452.56 | 407.96 | 139.90 |
| 新增土地储备金额（全口径） | 414.06 | 341.05 | 355.76 | 46.94 |
| 新增土地储备面积（权益口径） | 285.63 | 373.66 | 252.03 | 79.78 |
| 新增土地储备金额（权益口径） | 233.62 | 281.30 | 217.54 | 30.67 |
| 新增楼面均价（全口径） | 8,004.72 | 7,536.02 | 8,720.46 | 3,355.25 |
| 新增楼面均价（权益口径） | 8,179.11 | 7,528.23 | 8,631.51 | 3,844.32 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从土地储备³情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司在全国 35 个城市及地区拥有全口径土地储备总面积 1,599 万平方米，权益口径土地储备面积为 1,094.22 万平方米，为 2019 年权益签约销售面积的 2.74 倍，土地储备规模较为充沛；区域分布来看，公司土地储备区域集中度较低，按面积占比排名靠前的城市分别为贵阳、成都、重庆、昆明、天津和北京。整体来看，公司土地储备充沛且分布较为均衡，可满足未来三年左右的开发需求，为其未来业务持续发展提供有力的支撑。

表 6：2020 年 3 月末公司全口径土地储备按城市分布

单位：万平方米

| 城市 | 可售面积 | 占比 |
|----|--------|--------|
| 贵阳 | 209.11 | 13.08% |
| 成都 | 184.76 | 11.55% |
| 重庆 | 130.83 | 8.18% |
| 昆明 | 119.76 | 7.49% |
| 天津 | 107.94 | 6.75% |
| 北京 | 88.36 | 5.53% |

² 北京、上海、深圳、广州为一线城市，天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州为二线城市。

³ 土地储备总面积包括竣工未售建筑面积、在建项目未售建筑面积和拟建项目总可售建筑面积。

| | | |
|-----------|-----------------|----------------|
| 南沙 | 83.66 | 5.23% |
| 广州 | 68.36 | 4.28% |
| 西安 | 53.12 | 3.32% |
| 佛山 | 52.97 | 3.31% |
| 遵义 | 40.37 | 2.52% |
| 南京 | 34.76 | 2.17% |
| 宁波 | 31.74 | 1.99% |
| 张家口 | 31.37 | 1.96% |
| 石家庄 | 28.57 | 1.79% |
| 苏州 | 28.29 | 1.77% |
| 常州 | 27.17 | 1.70% |
| 长沙 | 26.33 | 1.65% |
| 合肥 | 26.26 | 1.64% |
| 长春 | 25.41 | 1.59% |
| 绍兴 | 23.83 | 1.49% |
| 济南 | 20.57 | 1.29% |
| 上海 | 19.78 | 1.24% |
| 杭州 | 19.58 | 1.22% |
| 南宁 | 18.65 | 1.17% |
| 大连 | 17.32 | 1.08% |
| 其他 | 80.16 | 5.01% |
| 合计 | 1,599.03 | 100.00% |

注：其他城市包武汉、福州、毕节、唐山、三亚、湖州、徐州、贵安和嘉兴

资料来源：公司提供

总体来看，2019年，公司以合作方式获取土地有所增多，且通过与控股股东发挥系统内协同合作开发项目；此外，公司拥有充沛的土地储备且土地储备分布均衡，对单一市场的依赖度较低，能较好的分散投资风险。

财务分析

以下财务分析基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年审计报告以及公司提供的未经审计的2020年一季报。财务报表均依据新会计准则编制，均为合并口径期末数。为计算有息债务，中诚信国际已将其他流动负债和其他非流动负债中有息债务调至短期债务和长期债务。

2019年公司营业毛利率同比下降且处于较低水平，

随着参股项目陆续进入结转周期，公司投资收益同比增长

2019年公司结转项目盈利较弱致使公司房屋销售毛利率同比明显下降。物业出租板块受新增物业处于培育期且折旧规模较大影响，2018年以来该板块处于亏损状态。截至2019年末，公司预收款项为209.77亿元，对当期营业总收入覆盖能力不足。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

| 项目 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 房屋销售 | 20.24 | 26.42 | 20.85 |
| 物业收入 | 11.51 | 9.45 | 11.09 |
| 物业出租 | 44.60 | -11.57 | -49.95 |
| 其他 | 8.43 | 5.92 | 1.72 |
| 合计 | 19.90 | 25.12 | 19.73 |

资料来源：公司提供

期间费用方面，受业务规模扩大及销售业绩增长影响，2019年公司的管理费用和销售费用呈增长态势。同时随着债务规模增长较快，公司财务费用呈上升态势；但由于公司将大部分利息资本化且银行理财以及向关联企业拆借资金所能带来稳定的利息收入，公司财务费用仍处于较低水平。主要受期间费用上升影响，2019年公司期间费用率有小幅提升，但仍然处于较低水平，费用管控能力较好。2020年一季度，由于收入有所下滑，期间费用率上升较快。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|----------|-------|-------|-------|----------|
| 销售费用 | 3.59 | 5.29 | 6.03 | 1.06 |
| 管理费用 | 5.01 | 5.87 | 7.52 | 1.56 |
| 财务费用 | -4.12 | -2.05 | 0.38 | 0.11 |
| 期间费用合计 | 4.48 | 9.11 | 13.93 | 2.73 |
| 期间费用率(%) | 1.33 | 3.26 | 4.54 | 13.18 |
| 经营性业务利润 | 40.70 | 39.79 | 26.48 | 1.01 |
| 资产减值损失 | 14.52 | -2.56 | 2.42 | -0.18 |
| 投资收益 | 0.74 | 8.78 | 20.12 | 2.19 |
| 利润总额 | 26.43 | 50.37 | 44.29 | 3.31 |
| 净利润 | 19.24 | 38.57 | 37.03 | 2.78 |
| 净利润率(%) | 5.71 | 13.83 | 12.06 | 13.45 |

注：将研发费用纳入管理费用

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年受毛利率下降加之期间费用上升的影响，公司经营性业务利润同比下滑。但同时，公司

合、联营项目陆续进入结算周期，公司投资收益⁴同比大幅增长。2019 年公司对部分项目计提跌价准备，当年产生一定规模减值损失。主要受经营性业务盈利能力下滑影响，当年净利润率同比有所下降，但仍处于较好水平。

2019 年以来随业务规模扩大公司资产和负债规模同比增长；但受债务规模上升影响，公司杠杆水平同比增长且处于高位

随着业务规模扩大，2019 年公司资产规模小幅上升。从资产构成来看，公司以流动资产为主，2019 年流动资产占比有所下降，但仍保持在 90% 之上。由于长期股权投资及投资性房地产有所增加，公司非流动资产规模有所上升。

流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。公司存货主要由开发成本构成，随着土地储备增加及项目陆续投入呈上升态势。近年来公司货币资金保有量不高且有所波动，但受限货币资金占比较低。公司其他应收款呈波动下降态势，随合作方资金往来规模波动，前五大单位分别为天津万和置业有限公司、成都中铁华府置业有限公司、广州新铁鑫建投资有限公司、北京欣达置业有限公司和宁波京海投资管理有限公司，合计占比 38.01%。

非流动资产主要由投资性房地产和长期股权投资构成。公司投资性房地产以成本法计量，近年来随着商铺广场等陆续竣工，投资性房地产呈上升态势；公司的长期股权投资主要为对合联营企业的投资，随着合作开发项目增多呈上升态势。

2019 年，公司负债总额亦呈上升态势。主要由预收款项⁵、其他应付款和有息债务构成。受结算进度及销售节奏的影响，近年来公司预收款项有小幅波动。随着合联营企业的增加以及项目业务往来的增加，其他应付款规模也有所提升，其中对中铁建设集团有限公司，中铁城建集团有限公司，中国土木工程集团有限公司等铁建系统内公司应付款占比较大。

⁴ 2019 年公司投资收益中权益法下确认的投资损益为 18.50 亿元，宣告发放现金股利或利润为 4.29 亿元。

2019 年，得益于利润的累积，公司所有者权益有所上升；细分来看公司所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成，近年来公司实收资本未发生改变，2019 年末公司实收资本未 70.00 亿元；未分配利润占所有者权益的比重 2019 年末达到 64.62%。少数股东权益方面，公司并表项目持股比例较高，近年来少数股东权益规模处于较低水平，2019 年末公司少数股东权益占比仅为 3.21%。

财务杠杆方面，近年来公司资产负债率趋于稳定，2019 年为 82.54%。净负债率方面，2019 年受到公司债务规模上升叠加货币资金保有量持续下降影响，公司净负债率同比上升至 280.57%。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|--------|--------|--------|----------|----------|
| 货币资金 | 104.43 | 64.99 | 61.44 | 104.45 |
| 其他应收款 | 227.56 | 306.97 | 265.32 | 233.10 |
| 存货 | 740.02 | 923.25 | 1,057.76 | 1,139.27 |
| 长期股权投资 | 20.21 | 34.43 | 49.86 | 51.05 |
| 投资性房地产 | 17.85 | 37.66 | 34.73 | 34.44 |
| 预收款项 | 202.81 | 230.68 | 209.77 | 229.63 |
| 其他应付款 | 66.30 | 134.56 | 126.63 | 154.62 |
| 少数股东权益 | 7.51 | 9.12 | 8.65 | 8.67 |
| 所有者权益 | 212.78 | 244.50 | 269.43 | 261.74 |
| 资产负债率 | 81.50 | 82.82 | 82.54 | 84.04 |
| 净负债率 | 211.94 | 263.33 | 280.57 | 295.28 |

注：2018 年及 2019 年末合同负债纳入预收款项分析

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来公司开发产品规模不断提高，且占存货比重有所升高，整体资产周转效率仍有改善空间，部分项目去化情况值得关注

公司资产主要由流动资产构成，随总资产呈增加趋势，近年来长期股权投资及投资性房地产有所增加，流动资产占总资产比重呈下降态势，但仍保持在 90% 以上。

表 10：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|----------|-------|-------|-------|--------|
| 流动资产/总资产 | 95.53 | 93.64 | 91.81 | 92.22 |
| 存货/流动资产 | 67.34 | 69.3 | 74.68 | 75.34 |

⁵ 2019 年及 2020 年 3 月合同负债纳入预收款项进行分析。

| | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|-------|
| 货币资金/流动资产 | 9.5 | 4.88 | 4.34 | 6.91 |
| 其他应收款/流动资产 | 20.71 | 23.04 | 18.73 | 15.42 |
| (存货+货币资金)/流动资产 | 76.84 | 74.18 | 79.02 | 82.25 |
| 开发产品 | 139.3 | 172.92 | 249.47 | -- |
| 开发产品/存货 | 18.82 | 18.73 | 23.58 | -- |
| 开发成本 | 559.16 | 749.68 | 806.28 | -- |
| 开发成本/存货 | 75.56 | 81.2 | 76.23 | -- |

注：因缺乏相关数据，2020年3月末部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

存货方面，受业务规模扩大影响，存货规模不断上升，占流动资产比重逐年增加。从存货构成来看，公司存货主要由开发成本和开发产品构成，近年来公司开发成本不断增加，但占存货的比重有所波动，2019年下降至76.23%。2019年末，主要受上海奉贤区、天津市、广州南山区等项目竣工，同期末公司开发产品占存货的比重上升至23.58%，公司部分项目面临一定去化压力。

资产周转效率方面，2018年受结算进度影响，结转成本较少，导致存货周转率和总资产周转率均有所下降，2019年资产周转效率较上年基本持平，仍有改善空间。

表 11：近年来公司周转率相关指标

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------|------|------|------|
| 存货周转率（次/年） | 0.35 | 0.25 | 0.25 |
| 总资产周转率（次/年） | 0.31 | 0.22 | 0.21 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年公司债务规模有所增长，但股东借款占比较高，偿债压力不大；受债务上升影响，销售回款对债务的覆盖能力持续弱化

近年来，公司并表范围内的销售回款较为稳定，但经营活动现金流受拿地和项目建设影响呈波动态势。公司投资活动净现金流持续保持净流出但规模不大；公司盈利及现金获取能力无法满足发展需要，随公司新增土地储备及项目持续投入，公司仍保持较大的资金需求，受此影响，公司筹资活动现金流保持净流入状态。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1-3 |
|--------------------|--------|---------|--------|----------|
| 经营活动净现金流 | 0.28 | -159.78 | -25.78 | -35.75 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 308.60 | 312.39 | 311.50 | 44.06 |
| 投资活动净现金流 | -9.40 | -6.59 | -5.59 | -0.14 |
| 筹资活动净现金流 | 36.48 | 126.47 | 28.01 | 64.72 |
| 货币资金/短期债务 | 0.56 | 0.30 | 0.24 | 0.33 |
| 总债务 | 555.40 | 708.85 | 817.39 | 877.32 |
| 短期债务 | 185.96 | 220.17 | 251.85 | 313.03 |
| EBITDA | 35.18 | 61.78 | 59.92 | -- |
| 总债务/EBITDA | 15.79 | 11.47 | 13.64 | -- |
| EBITDA 利息倍数 | 1.07 | 1.82 | 1.33 | -- |
| 总债务/销售商品、提供劳务收到的现金 | 1.80 | 2.27 | 2.62 | 4.98* |
| 经调整的 EBIT 利息保障倍数 | 1.81 | 2.48 | 1.98 | -- |

注：带*指标已经过年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着公司新获取项目力度的加大以及在建项目的持续推进，2019年公司总债务规模继续上升，增至817.39亿元，其中短期债务为251.85亿元，占总债务的30.81%。从债务构成看，公司以股东借款，银行借款，债券融资和银行间产品融资为主，信托和资管融资规模较小，债务构成合理。2019年末公司股东借款规模为258.30亿元，占总债务的比重为31.60%，其中一年内到期的股东借款为金额99.00亿元，占同期末短期债务的比重为39.31%。公司股东借款成本低、兑付压力较小，还款期限弹性大，体现了极强的股东支持。公司应付债券金额为181.78亿元，公司综合融资成本较低。

受收入结算波动影响，公司经调整的 EBIT 利息保障倍数有所波动；公司货币资金保有量不高，对短期债务的覆盖能力较弱，近年来呈下降态势，但考虑到短期债务中有较大规模的股东借款，还款期限弹性较大，短期内偿债压力尚可。由于总债务增长较快，公司销售回款对债务的覆盖能力持续弱化。

公司融资渠道畅通，备用流动性充足，或有负债代偿风险较小

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 286.57 亿元，约占同期末总资产的 18.58%，其中包括受限制存货 283.81 亿元和受限货币资金 0.28 亿元。

对外担保方面，公司执行严格的对外担保制度，截至 2019 年末，公司对外担保余额 127.17 亿元，全部为对购房客户银行按揭贷款提供的阶段性担保，代偿风险小。未决诉讼方面，截至 2019 年末，公司不存在重大未决诉讼。

融资渠道方面，公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2019 年末，公司获得银行授信额度 503.25 亿元，未使用的授信额度为 316.91 亿元。此外，公司控股股东中国铁建是 A 股和 H 股上市公司，股权融资渠道通畅，资本实力雄厚，将持续给予公司资金支持。总体看，公司具备畅通的融资渠道。

过往债务履约情况：截至 2020 年 2 月 26 日，公司本部及下属子公司无逾期借款或其他不良信用记录。公司本部及其子公司近年来未发生债务（含债务融资工具）违约情形。

外部支持

公司股东中国铁建实力雄厚，能为其提供有力的支持

公司控股股东中国铁建是 A+H 股上市公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。中国铁建是国务院国资委首批确定的 16 家央企房地产企业之一，公司作为中国铁建旗下龙头房地产开发平台，在项目开发、土地获取和资金支持等方面得到支持。

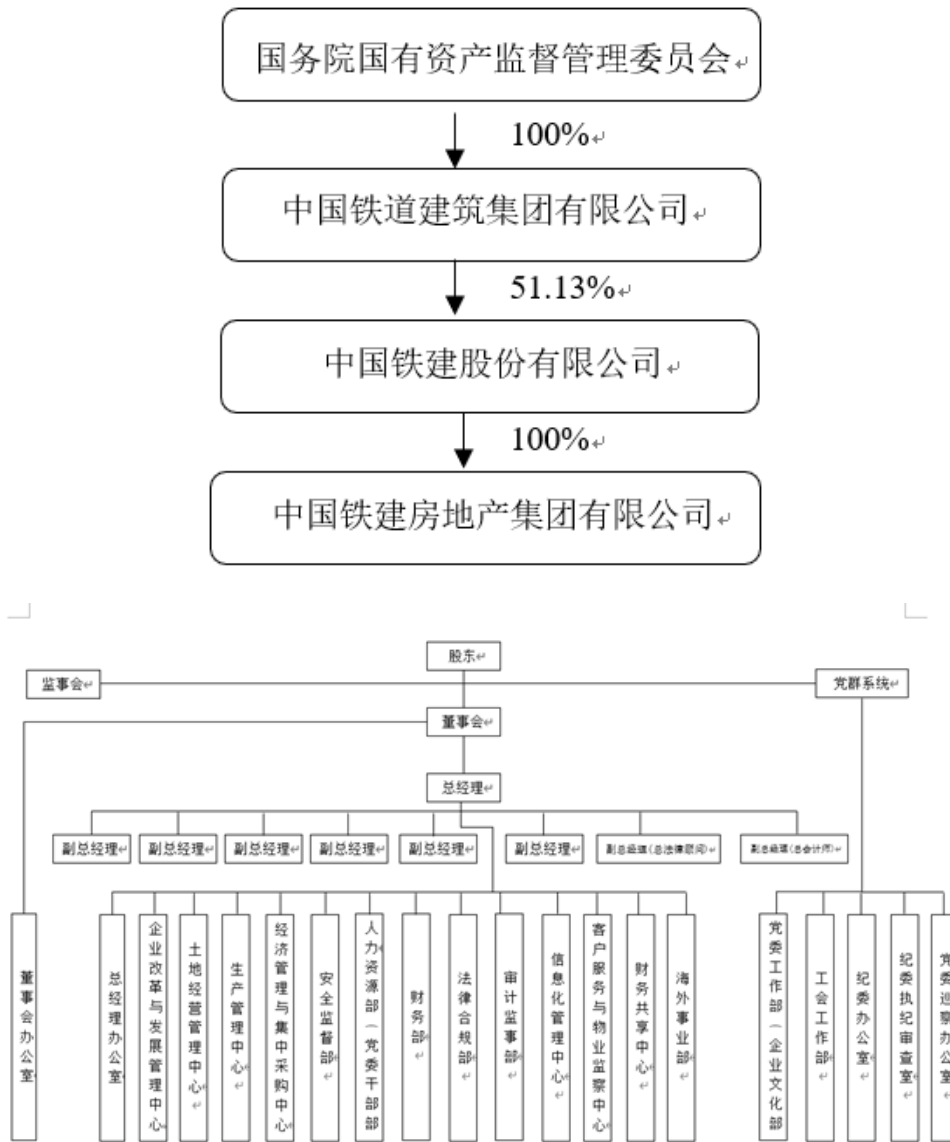
作为中国铁建旗下房地产开发的龙头企业，公司可依托于中国铁建工程施工业务的协同互动，多渠道的补充优质的土地资源。2018 年以来，公司通过中国铁建系统内协同获取多处地块，项目主要分布在北京、苏州及太原等城市，项目类型以住宅和配套商业为主，规划建筑面积超过 70 万平方米。项目开发方面，公司合作开发的单位除了主流房企

外，中国铁建系统内部工程局亦为其合作开发的主要单位。资金支持方面，中国铁建是 A 股和 H 股上市公司，股权融资渠道通畅，资本实力雄厚，作为其全资子公司，公司可在资金方面得到中国铁建极强的支持。截至 2019 年末，公司股东借款规模为 258.30 亿元，占总债务的 31.60%。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国铁建房地产集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 铁建 01”、“16 中铁 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国铁建房地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国铁建房地产集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,044,325.26 | 649,915.00 | 614,443.86 | 1,044,534.98 |
| 其他应收款 | 2,275,644.60 | 3,069,731.54 | 2,653,205.35 | 2,331,041.54 |
| 存货净额 | 7,400,235.37 | 9,232,487.21 | 10,577,623.14 | 11,392,730.30 |
| 长期投资 | 205,064.68 | 344,270.38 | 501,572.53 | 513,489.19 |
| 固定资产 | 4,664.61 | 4,525.05 | 5,556.45 | 5,349.26 |
| 在建工程 | -- | -- | -- | -- |
| 无形资产 | 338.37 | 736.08 | 1,237.31 | 1,708.55 |
| 投资性房地产 | 178,493.54 | 376,554.89 | 347,303.80 | 344,355.99 |
| 总资产 | 11,504,625.19 | 14,227,915.51 | 15,427,297.54 | 16,395,560.27 |
| 预收款项 | 2,028,134.33 | 2,306,756.86 | 2,097,673.54 | 2,296,266.55 |
| 其他应付款 | 663,003.77 | 1,345,589.57 | 1,266,334.37 | 1,546,182.69 |
| 短期债务 | 1,859,629.52 | 2,201,747.81 | 2,518,527.61 | 3,130,266.52 |
| 长期债务 | 3,694,397.59 | 4,886,734.78 | 5,655,336.28 | 5,642,920.23 |
| 总债务 | 5,554,027.11 | 7,088,482.59 | 8,173,863.89 | 8,773,186.75 |
| 净债务 | 4,509,701.85 | 6,438,567.59 | 7,559,420.03 | 7,728,651.77 |
| 总负债 | 9,376,831.12 | 11,782,899.49 | 12,732,981.88 | 13,778,165.64 |
| 费用化利息支出 | 85,120.44 | 111,571.55 | 137,621.13 | -- |
| 资本化利息支出 | 242,946.92 | 228,769.18 | 313,902.55 | -- |
| 所有者权益合计 | 2,127,794.08 | 2,445,016.01 | 2,694,315.66 | 2,617,394.63 |
| 营业总收入 | 3,368,178.90 | 2,789,864.79 | 3,070,528.95 | 206,833.52 |
| 经营性业务利润 | 406,980.41 | 397,871.75 | 264,756.47 | 10,070.72 |
| 投资收益 | 7,351.02 | 87,761.95 | 201,224.09 | 21,908.22 |
| 净利润 | 192,397.72 | 385,712.30 | 370,290.23 | 27,828.47 |
| EBIT | 349,456.88 | 615,296.38 | 580,490.71 | -- |
| EBITDA | 351,764.46 | 617,848.65 | 599,218.75 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 3,085,973.81 | 3,123,855.82 | 3,115,018.32 | 440,629.96 |
| 经营活动产生现金净流量 | 2,786.93 | -1,597,766.23 | -257,830.73 | -357,486.72 |
| 投资活动产生现金净流量 | -94,049.14 | -65,949.12 | -55,902.92 | -1,366.19 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 364,816.89 | 1,264,677.21 | 280,113.33 | 647,179.49 |
| 财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
| 营业毛利率(%) | 19.90 | 25.12 | 19.73 | 21.77 |
| 期间费用率(%) | 1.33 | 3.26 | 4.54 | 13.18 |
| EBITDA 利润率(%) | 10.44 | 22.15 | 19.52 | -- |
| 净利润率(%) | 5.71 | 13.83 | 12.06 | 13.45 |
| 总资产收益率(%) | 3.18 | 4.78 | 3.91 | -- |
| 存货周转率(X) | 0.35 | 0.25 | 0.25 | 0.06* |
| 资产负债率(%) | 81.50 | 82.82 | 82.54 | 84.04 |
| 总资本化比率(%) | 72.30 | 74.35 | 75.21 | 77.02 |
| 净负债率(%) | 211.94 | 263.33 | 280.57 | 295.28 |
| 短期债务/总债务(%) | 33.48 | 31.06 | 30.81 | 35.71 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | 0.00 | -0.23 | -0.03 | -0.16* |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | 0.00 | -0.73 | -0.10 | -0.46* |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | 0.01 | -4.69 | -0.57 | -- |
| 总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X) | 1.80 | 2.27 | 2.62 | 4.98* |
| 总债务/EBITDA(X) | 15.79 | 11.47 | 13.64 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.19 | 0.28 | 0.24 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.07 | 1.82 | 1.33 | -- |
| 经调整 EBIT 利息保障倍数(X) | 1.81 | 2.48 | 1.98 | -- |

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务，将其它非流动负债中融资租赁款调整至长期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

| | 指标 | 计算公式 |
|------|--------------------|--|
| 资本结构 | 长期投资 | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资 |
| | 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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款+应付债券+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 净债务 | =总债务-货币资金 |
| | 净负债率 | =净债务/所有者权益合计 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | =总债务/(总债务+所有者权益合计) |
| 经营效率 | 存货周转率 | =营业成本/存货平均净额 |
| | 应收账款周转率 | =营业收入/应收账款平均净额 |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | =(营业收入-营业成本)/营业收入 |
| | 期间费用率 | =(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益 |
| | EBIT (息税前盈余) | =利润总额+费用化利息支出 |
| | 经调整 EBIT | =EBIT+资本化利息支出 |
| | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | 净资产收益率 | =净利润/所有者权益合计平均值 |
| 净利润率 | =净利润/营业总收入 | |
| 现金流 | 资本支出 | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| 偿债能力 | 流动比率 | =流动资产/流动负债 |
| | 速动比率 | =(流动资产-存货)/流动负债 |
| | 利息支出 | =费用化利息支出+资本化利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | =EBITDA/利息支出 |
| | 经调整 EBIT 利息保障倍数 | =经调整 EBIT/利息支出 |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|------------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|------------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|------------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。