

中国铁建房地产集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）信用评级报告

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 8 月 28 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] 1716D 号

中国铁建房地产集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国铁建房地产集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年八月二十八日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
中国铁建房地产集团有限公司	不超过 35.90 亿元 (含 35.90 亿元)	3+2 年	每年付息一次, 到期一次还本付息	用于偿还公司 债券

评级观点: 中诚信国际评定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; 评定“中国铁建房地产集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期)”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、销售业绩持续上升及畅通的融资渠道等方面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和关联方资金往来规模较大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。

■ **有力的股东支持。** 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)
首开股份	1,013	3,033.68	170.73	0.96	2.25	476.45	11.83	0.17
首创置业	808	1,852.69	162.85	1.10	3.62	207.86	12.36	0.16
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。

■ **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, 2017~2019 年公司全口径签约销售金额年均复合增长率达 31.34%。

■ **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, 继续保持通畅的融资渠道。

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, 公司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, 债务规模有所增加, 财务杠杆不断加大。

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。

发行主体概况

公司成立于 2007 年，前身为中铁房地产开发有限公司，是由中国铁道建筑总公司、中铁建设集团有限公司、中铁十二局集团有限公司和铁道第四勘察设计院以货币资金形式出资组建，持股比例分别为 40%、20%、20% 和 20%，初始注册资本为 5 亿元。历经多次增资，2019 年末，公司实收资本为 70.00 亿元，中国铁建持股比例为 100%。

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房地产开发运营的龙头企业，以房地产开发运营为主业，业务涵盖商品房且具有一级土地开发资质。目前，公司以环渤海、长三角和珠三角为战略核心区域，项目覆盖北京、上海、广州、天津、成都、重庆、长沙、长春、苏州、福州、贵阳、合肥和杭州等多个城市。

产权结构：截至 2019 年末，公司实收资本为 70.00 亿元，中国铁建持股比例为 100%。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

本期债券概况

表 1：本期债券概况

基本条款	
发行主体	中国铁建房地产集团有限公司
债券名称	中国铁建房地产集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
发行规模	本期债券发行金额为不超过人民币 35.90 亿元（含 35.90 亿元）
债券期限	本期债券为 5 年期品种，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权。
债券利率	本次债券票面利率将根据簿记建档结果确定。本次债券票面利率在存续期内固定不变。
偿还方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券于每年的付息日向投资者支付的利息金额为投资者截至付息债权登记日收市时所持有的本次债券票面总额与对应的票面利率的乘积；于兑付日向投资者支付的本息金额为投资者截至兑付债权登记日收市时所持有的本次债券最后一期利息及所持有的债券票面总额的本金
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债券

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国的挑衅行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。

第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，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。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按3.6%以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全球GDP依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

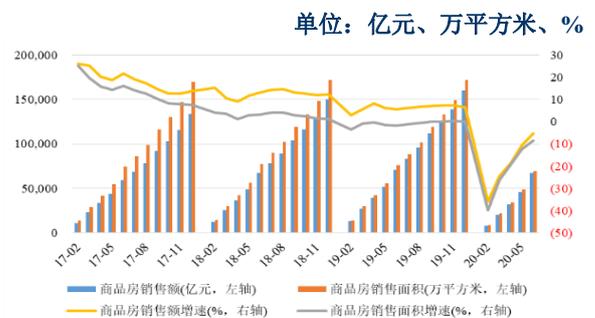
行业

在疫情影响下 2020 年第一季度全国商品房销售降

至 2017 年以来的季度最低水平；4 月以来市场逐渐恢复，1~6 月全国商品房销售降幅明显收窄

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%至2.04万亿元和2.20亿平方米，均降至2017年以来同期最低水平。4月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，上半年全国房地产销售额虽呈下降态势，但降幅明显收窄；上半年商品房销售价格略有回升，70个大中城市价格指数环比涨幅从1月的0.3%小幅增至6月的0.6%。

图1：近年来全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

4月以来，随着疫情影响逐步缓解，房企投资力度有所增加，6月末全国商品房待售面积同比小幅增长1.8%至5.11亿平方米。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。

中诚信国际认为，2020年上半年疫情对房地产销售产生不利影响，但疫情对销售影响已逐渐消减。考虑到调控政策持续的影响，下半年房地产企业整体内部流动性来源增速依然承压。

在疫情影响下，上半年房地产开发及土地投资呈先抑后扬的态势；偏紧的外部融资环境下房企外部现金流平衡能力面临挑战

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开

发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，1~6月全国新开工面积同比下降7.6%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额降幅亦逐月收窄，1~6月房地产开发投资额同比增长1.9%至6.28万亿元，增速已由负转正。

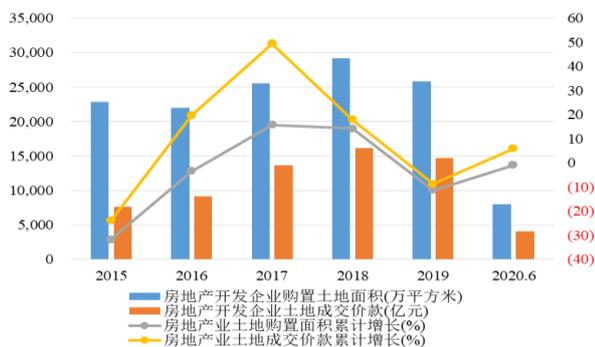
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年第一季度受疫情影响，国内土地市场购置价款同比增速为负，4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，国内土地市场购置价款增速由负转正，1~6月土地市场购置价款同比增长5.9%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额 (万平方米、亿元、%)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

¹5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

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。

中诚信国际认为，受疫情影响，房地产投资及开发规模短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，或将加剧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较大，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

2020年上半年，房地产行业调控政策和融资环境依然偏紧，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。

分梯队来看，2020年上半年TOP3房企销售规模增速回升，集中度上升1.2个百分点，头部企业集中度进一步上升；TOP4~30梯队规模企业集中度小幅波动，梯队内竞争加剧。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，2020年上半年TOP31~50和TOP51~100房企的集中度同比有所下降。

表 2：近年来国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020.1~6
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	11.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	23.6%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	38.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	46.0%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.9%

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室传达下半年监管重点，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。

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，在行业增速放缓且叠加疫情影响的背景下，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。

业务运营

公司以房地产开发运营为主且具有一级土地开发资质。房屋销售是公司收入的主要来源，近三年占营业总收入的比例保持在93%以上，此外，公司物业出租及物业管理业务对公司收入形成一定补充。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019
房屋销售	322.50	261.76	289.68
物业收入	3.06	4.15	5.43
物业出租	1.20	1.25	1.19
其他	10.07	11.83	10.74
合计	336.82	278.99	307.05
占比	2016	2017	2018
房屋销售	95.75%	93.82%	94.34%
物业收入	0.91%	1.49%	1.77%
物业出租	0.36%	0.45%	0.39%
其他	2.99%	4.24%	3.50%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

近年来，公司开工进度不断加快，销售规模不断扩大；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、长三角和珠三角为战略核心的区域分布，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呈增长趋势。2019年公司加大开发速度，新开工面积和竣工面积分别达到777.97万平方米和493.56万平方米，分别同比增长150.77%和55.14%。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 4：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

近年来，随着公司业务规模的扩大，销售业绩呈上升态势；近三年来全口径签约销售金额和签约销售面积年均复合增长率分别为31.34%和

32.67%，签约销售均价由 2017 年的 16,456 元/平方米小幅增至 2019 年的 16,790 元/平方米。随着公司加大合作开发力度，近年来公司权益销售金额占比（权益销售金额/全口径签约销售金额）有所波动，近三年分别为 47.74%、70.09% 和 63.87%。2019 年下半年以来，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增长 28.35% 和 33.58% 至 1,003.28 亿元和 597.54 万平方米。此外，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同比下降 65.86%。

表 5：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 6：2019 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；数据经四舍五入处理，细分项和汇总项存在些许差距。

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。

近年来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

近年来，公司拿地力度有所减缓，2019 年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。

土地成本方面，近年来受土地市场景气度变化的影响，公司新增土地成本呈不断波动态势。2019 年由于在重点城市拿地较多，新增楼面均价有所上升。

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。

表 7：近年来公司土地储备和新增项目情况

单位：亿元、万平方米、元/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 8：2020 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%
广州	152.02	9.51%
重庆	130.83	8.18%
昆明	119.76	7.49%
天津	107.94	6.75%
北京	88.36	5.53%
西安	53.12	3.32%
佛山	52.97	3.31%
遵义	40.37	2.52%
南京	34.76	2.17%

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。

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，近年来，公司多以合作方式获取土地，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。

战略规划及管理

作为中国铁建旗下龙头地产平台，公司战略地位不断提升，坚持以一、二线城市为重点布局，得到股东的大力支持

中国铁建明确了构建以中铁建房地产为旗下房地产业务发展运营龙头企业的格局，并确立了住宅开发为主，逐步加大商业地产投资力度，寻求城市核心区综合开发机会的发展定位。

区域布局方面，公司以中国铁建旗下房地产业务发展战略为指引，未来将不断优化城市布局、降低投资风险，聚焦环渤海、长三角和珠三角三大核心城市群，坚持以一、二线城市为重点，布局部分具有发展潜力的三、四线城市作为补充。

项目获取方面，公司依托于中国铁建工程施工业务的协同互动，项目获取方式较为多元。中国铁建旗下其他集团公司可为公司在区域和城市房地产市场监测、土地经营信息综合分析判断等方面提供帮助；此外，中国铁建规定旗下房地产项目须由公司优先开发。

总体看，公司作为中国铁建旗下房地产开发的龙头企业，战略地位不断提升；未来公司将不断优化区域布局，完善产品结构，提高其市场化竞争实力。

公司法人治理结构完善，内部控制制度体系较健全

根据《公司法》及《公司章程》的规定，公司建立规范的公司治理结构，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。公司设立了董事会、监事会和经营管理层，并结合公司实际情况，建立了包括董事会、监事会和高级管理人员在内的健全有效的法人治理结构。

在内部控制方面，公司在财务管理、资金管理等方面建立了一系列的规章制度。在财务管理方面，公司贯彻执行国家统一的财务会计制度，加强财务管理和经济核算，按照《会计法》、《企业会计准则》等有关规定，建立了规范、完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程。

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。

盈利能力

近年来，公司毛利率水平较低，期间费用控制能力较好，受益于合作开发项目不断增多，投资收益增加较快，整体盈利水平尚可

近年来公司房屋销售毛利率呈波动态势进而使得公司营业毛利率亦随之波动。其中，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 9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	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，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，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 10：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

近年来公司经营性业务利润呈下降态势，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有所下滑。但同时，因合作开发项目

陆续进入结算周期，公司投资收益⁴近年来呈大幅增长态势，对利润总额形成了较大补充。2017年公司主动对旗下部分商业地块进行减值测试，产生较大减值损失，对当期利润总额产生较大影响。近年来公司净利润率呈波动态势。

资本结构

近年来随业务规模扩大，公司资产和负债规模同步增长；得益于利润的不断累计，公司所有者权益规模亦呈上升态势；近年来受债务规模持续上升影响，公司杠杆水平呈上升态势且持续高位

随着业务规模扩大，近年来公司资产规模呈上升趋势，近三年年均复合增长率为15.80%。从资产构成来看，公司以流动资产为主，近年来，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趋势。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趋势；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趋势。

近年来公司负债总额亦呈上升趋势，2017~2019年年均复合增长率为16.53%。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。

近年来，得益于利润的不断累积，公司所有者权益呈上升趋势；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从2017年末的57.56%增至2019年末的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。净负债率方面，近年来公司债务规模上升叠加货币资金保有量持续下降，公司净负债率持续上升且处于高位。

表 11：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，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 12：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

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。

⁵ 2019年及2020年3月合同负债纳入预收款项进行分析。

	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	69.30	74.68	75.34
货币资金/流动资产	9.50	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	139.30	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	81.20	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，处于中等水平。

表 13：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

现金流及偿债能力

近年来公司债务规模呈增长趋势，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 14：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，公司近年来总债务规模呈持续上升态势，近三年复合增长率21.31%，2019年末增至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。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，股权融资渠道畅通，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：截至目前，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，股权融资渠道畅通，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，中诚信国际评定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；评定“中国铁建房地产集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于中国铁建房地产集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪 评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等要素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

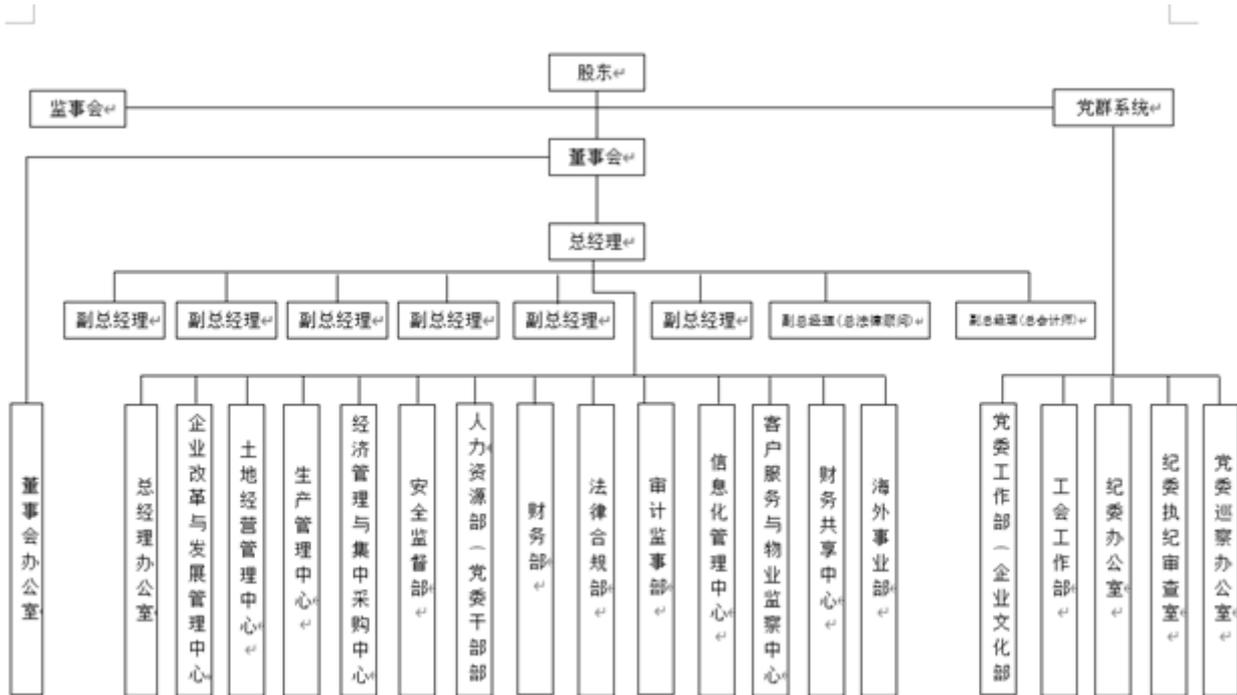
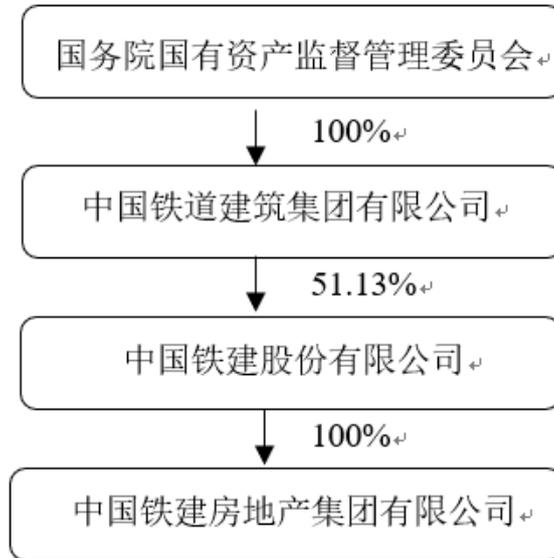
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 08 月 28 日

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。