

鲁能集团有限公司公开发行公司债券

跟踪评级报告（2021）

项目负责人：田梓慧 zhtian@ccxi.com.cn

项目组成员：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年06月29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，充分履行了实地调查和诚信义务，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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等债券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 2275 号

鲁能集团有限公司：

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“16 鲁能 01”、“16 鲁能 02”、“19 鲁能 01”、“20 鲁能 01”和“20 鲁能 02”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

二零二一年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 鲁能 01”、“16 鲁能 02”、“19 鲁能 01”、“20 鲁能 01”和“20 鲁能 02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司雄厚的股东背景、土地储备较为充裕、杠杆水平低，债务期限结构合理、备用流动性充足等方面优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策、2020 年收入及盈利下滑，合同负债对存货去化有待改善及存货去化有待改善等因素对公司未来发展的不确定性等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

鲁能集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,285.04	1,231.28	1,252.67	1,230.98
所有者权益合计（亿元）	395.26	435.48	414.42	428.65
总负债（亿元）	889.77	795.80	838.25	802.34
总债务（亿元）	218.15	311.84	368.22	335.82
营业总收入（亿元）	491.87	331.90	277.61	72.02
净利润（亿元）	45.21	47.48	19.38	7.72
EBITDA（亿元）	78.67	82.60	50.98	--
经营活动净现金流（亿元）	77.93	-39.68	21.95	8.69
营业毛利率(%)	30.63	39.64	29.63	26.91
净负债率(%)	23.36	35.82	48.44	38.91
总债务/EBITDA(X)	2.77	3.78	7.22	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.59	6.49	1.73	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理。

正面

- **雄厚的股东背景。**截至 2021 年 3 月末，公司股东由国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）变更为中国绿发投资集团有限公司（以下简称“中国绿发”），实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会，具有雄厚的股东背景。
- **土地储备较为充裕。**公司土地储备主要分布在一、二线城市和旅游度假城市，在主要布局城市的深耕优势明显，项目资源充裕。
- **杠杆水平较低，债务期限结构合理。**近年来公司新增土地储备及开发进度整体较慢，杠杆比例保持在较低水平，同时短期债务占总债务的比例较低，货币资金对短期债务覆盖充分。

■ **备用流动性充足。**公司与多家银行保持良好的合作关系，2020 年仍具备较大规模未使用授信额度。公司控股子公司天津广宇发展股份有限公司为上市公司，融资渠道畅通。

关注

■ **房地产行业政策。**在“房住不炒”行业政策的基调下，房地产企业在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，同时加上宏观经济增速下滑及行业竞争加剧的影响，房地产企业盈利空间不断收窄，行业环境及政策的变化或将将对房地产企业经营战略的实施提出更高要求。

■ **2020 年收入及盈利下滑，合同负债对未来收入的保障力度不足。**由于部分项目开发和销售进度不达预期，公司房地产结转收入持续下降，且商业及酒店板块受疫情冲击较大，2020 年盈利水平同比下滑。截至 2020 年末公司合同负债（含预收款项）为当年房地产结算收入的 74%，对未来结转收入的保障程度不高。

■ **存货去化有待改善。**截至 2020 年末，公司开发产品占存货的比例处于高位，存货面临一定的去化压力。同时，公司计提了较大规模的存货跌价损失。

评级展望

中诚信国际认为，鲁能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，销售业绩及盈利能力的下滑趋势未能得到改善，杠杆水平大幅增加，现金流平衡能力大幅下降。

同行业比较

2020 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)	营业总收入 (亿元)	净利润率 (%)	存货周转率 (X)	总债务/销售 商品提供劳 务收到的现 金(X)
中国金茂*	2,311	3,877.56	47.23	1.72	600.54	10.32	0.29	--
绿城中国*	2,892	4,142.82	63.84	2.01	657.83	8.76	0.24	--
铁建地产	945	1,756.45	272.88	0.36	265.50	11.02	0.19	2.30
中国绿发	272	1,939.48	57.89	2.68	319.34	5.40	0.25	2.02
鲁能集团	237	1,252.67	48.44	4.31	277.61	6.98	0.28	1.43

注：“中国金茂”为“中国金茂控股集团有限公司”简称，“绿城中国”为“绿城中国控股有限公司”简称，“铁建地产”为“中国铁建房地产集团有限公司”简称；带“*”公司财务报表按照香港会计准则编制。由于港股上市公司未披露销售商品提供劳务收到的现金，故表中相关指标无法计算。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 鲁能 01	AAA	AAA	2020/06/24	40.00	20.40	2016/07/28-2021/07/28 (3+2)	回售, 票面利率选 择权
16 鲁能 02	AAA	AAA	2020/06/24	10.00	10.00	2016/09/08-2023/09/08 (5+2)	回售, 票面利率选 择权
19 鲁能 01	AAA	AAA	2020/06/24	19.60	19.60	2019/07/18-2024/07/18 (3+2)	回售, 票面利率选 择权
20 鲁能 01	AAA	AAA	2020/09/23	20.40	20.40	2020/10/19-2025/10/19 (3+2)	回售, 票面利率选 择权
20 鲁能 02	AAA	AAA	2020/10/22	8.16	8.16	2020/12/29-2025/12/29 (3+2)	回售, 票面利率选 择权

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

鲁能集团有限公司 2016 年公司债券(第一期) (债券简称为“16 鲁能 01”、债券代码为“136577”)于 2016 年 7 月 28 日发行，实际募集总额为人民币 40 亿元，利率 3.18%，到期日为 2021 年 7 月 28 日，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。据 2019 年 7 月 9 日公告，“16 鲁能 01”回售金额为人民币 19.60 亿元，剩余规模为 20.40 亿元，票面利率升至 3.76%。鲁能集团已按照募集说明书上列明的用途使用。

鲁能集团有限公司 2016 年公司债券(第二期) (债券简称为“16 鲁能 02”、债券代码为“136692”)于 2016 年 9 月 8 日发行，实际募集总额人民币 10 亿元，利率 3.35%，到期日为 2023 年 9 月 8 日，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。鲁能集团已按照募集说明书上列明的用途使用。

鲁能集团有限公司 2019 年公开发行公司债券(第一期) (债券简称为“19 鲁能 01”、债券代码为“155552”)于 2019 年 7 月 18 日发行，实际募集总额为人民币 19.60 亿元，利率 3.85%，到期日为 2024 年 7 月 18 日，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。鲁能集团已按照募集说明书上列明的用途使用。

鲁能集团有限公司 2020 年公开发行公司债券(第一期) (债券简称为“20 鲁能 01”、债券代码为“175252”)于 2020 年 10 月 19 日发行，实际

募集总额为人民币 20.40 亿元，利率 3.85%，到期日为 2025 年 10 月 19 日，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。鲁能集团已按照募集说明书上列明的用途使用。

鲁能集团有限公司 2020 年公开发行公司债券(第二期) (债券简称为“20 鲁能 02”、债券代码为“175598”)于 2020 年 12 月 29 日发行，实际募集总额为人民币 8.16 亿元，利率 3.85%，到期日为 2025 年 12 月 29 日，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。鲁能集团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: 2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来

的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对

地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业环境

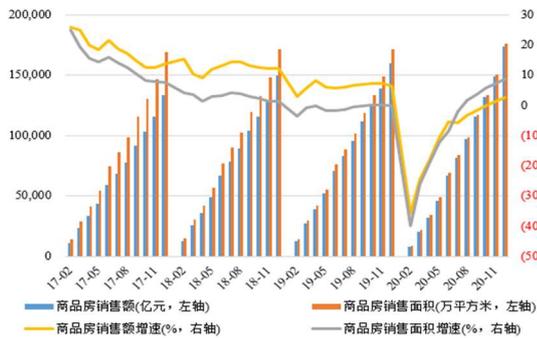
2020年4月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于9月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%，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，并于9月恢复至2019年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长2.6%和8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

图1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%

单位：亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。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年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过2019年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

2020年在疫情影响下房地产投资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，全年房地产投资额同比增长

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，全国新开工面积同比下降1.2%。

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；6月以来，在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。

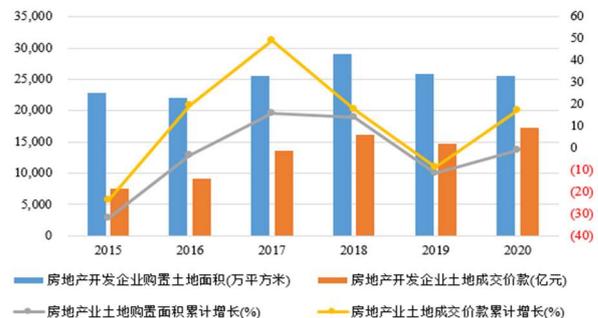
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下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，6月以来国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。

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

在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大

基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在8月“三道红线”¹出台后，国内贷款增速明显回落。**中诚信国际认为**，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。**中诚信国际认为**，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保持关注。

¹ 2020年8月20日，住房和城乡建设部和人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指将剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、货币资金短债比小于1

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。

2020年疫情加剧房企间分化，房地产行业集中度进一步提升。TOP30房企竞争力增强，集中度稳中有升；相比之下TOP50房企的增速更为显著。在目前的市场背景下，规模房企的竞争优势日益凸显，随着资源加速向头部企业集聚，行业集中度将继续走高。而对于100强之后的房企而言，面对激烈的行业竞争，该梯队房企的增长空间或将进一步受限。

表 1：2017-2020 年国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	9.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	21.3%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	36.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	44.7%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.4%

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，在行业增速放缓及调控政策持续的背景下，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。

2020 年以来公司加大推盘力度，销售业绩同比持续增长，中诚信国际将对公司未来销售规模变化情况保持关注

公司的房地产项目仍主要分布于一、二线城市和旅游度假城市，产品系列丰富，涵盖刚需住宅至

倍三个阈值设置为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加 5%。

改善型住宅。从项目运作情况看，2020 年公司新开工面积受 2019 年土地投资规模较小影响有所下降，竣工面积同比微增。

表 2：公司房地产业务开发运营情况

单位：万平方米、个

	2018	2019	2020	2021.3
在建面积	792.70	619.30	592.00	530.57
项目数量	49	59	54	57
新开工面积	115.97	125.40	80.65	39.51
竣工面积	391.34	298.00	318.22	8.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，公司以市场为导向、结合自身情况来安排销售计划。2020 年以来公司加大推盘力度，销售规模有所回升。2021 年一季度，公司销售业绩同比大幅增长，接近上年销售金额的 50%，根据公司销售目标，2021 年销售面积和金额将进一步显著提升，但实际完成情况有待持续关注。由于推售项目所处城市能级较高，销售均价持续提升。

表 3：近年来公司销售及结算情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

	2018	2019	2020	2021.1-3
销售面积	217.53	121.65	154.62	53.03
销售金额	291.55	154.77	237.37	110.57
销售均价	13,332	12,723	15,352	20,850
结算面积	381.54	231.25	186.79	31.38
结算金额	463.92	270.54	239.00	49.03
结算均价	12,159	11,699	12,795	15,624

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售区域方面，2020 年公司主要在全国 14 个地区实现销售，其中济南、海口和上海（含苏州）为销售金额贡献最大的三个地区。2021 年一季度，济南仍为公司销售的主要贡献来源、其次为成都和北京，整体布局相对均衡。

表 4：公司全口径销售区域分布情况

单位：万平方米、亿元、%

区域	2020 年		2021 年 1-3 月	
	销售金额	占比	销售金额	占比
济南	51.28	21.60%	25.79	23.33%
海口	38.40	16.18%	11.29	10.21%
上海 (含苏州)	28.06	11.82%	3.02	2.73%

²土地储备为在售项目剩余未售面积以及拟建项目计容面积的合

北京	21.59	9.10%	10.77	9.74%
南京	16.09	6.78%	4.81	4.35%
三亚	15.65	6.59%	11.01	9.96%
重庆	15.50	6.53%	8.15	7.37%
大连	11.04	4.65%	2.06	1.86%
郑州	10.03	4.23%	0.74	0.67%
天津	9.34	3.93%	1.38	1.25%
成都	7.48	3.15%	12.16	11.00%
宜宾	7.32	3.08%	2.55	2.30%
广东	--	--	8.37	7.57%
杭州	--	--	2.61	2.36%
合计	231.78	97.64%	104.70	94.69%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方面，受项目去化及开发进度趋缓影响，结算面积及结算金额均呈下降态势，其中济南、重庆、南京、苏州为主要贡献区域。

2020 年 10 月以来，公司加大土地获取力度，新增项目储备规模大幅增长；土地储备多分布于二线城市，但区域布局较为集中，需关注重庆和海口等区域项目的去化情况

土地储备方面，公司根据市场情况及自身发展需要，合理把控项目获取速度。2020 年以来公司拿地力度显著增强，土地支出金额超过当期销售规模的 50%；新获取项目分布于重庆、汕头、福州等 6 个城市，其中汕头为公司新进入城市，均为招拍挂方式获取且拿地时间主要集中于第四季度。2021 年初，公司在宜宾和重庆各获取 1 个项目，土地性质以住宅用地为主。为了满足自身提高周转效率及销售规模的需求，公司 2020 年以来新增项目储备以高周转的刚需住宅为主，且开发节奏较往年有所提升。

表 5：公司全口径土地储备和新增项目情况

单位：个、万平方米、亿元

	2018	2019	2020	2021.1-3
新增项目	7	15	13	2
新增土地储备 规划建筑面积	50.28	31.65	232.26	64.40
新增土地金额	32.61	5.05	127.51	19.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司全口径土地储备面积²为

计。

1,059.21 万平方米，对其近年销售规模而言，储备货量较为充足。从区域分布来看，公司在重庆、济南、海口和大连的土地储备面积占比超过 70%，区域布局相对集中；公司位于海口、重庆和千岛湖地区部分项目单体面积较大，并涉及住宅、酒店、商业及写字楼等多种业态，项目开发周期偏长，存在一定去化压力。此外，部分项目受限价政策和市场环境的影响，推盘节奏有所放缓，中诚信国际将持续对相关项目的开发和去化情况保持关注。

表 6：2020 年末公司全口径土地储备区域分布情况

单位：万平方米

区域	土地储备	占比
重庆	361.83	34.16%
济南	135.69	12.81%
海口	125.42	11.84%
大连	123.24	11.64%
北京	41.13	3.88%
宜宾	40.51	3.82%
广东	38.47	3.63%
三亚	38.02	3.59%
福州	34.10	3.22%
苏州	31.84	3.01%
成都	21.18	2.00%
青岛	16.96	1.60%

表 7：公司商业物业经营情况

单位：万平方米、万元

物业名称	物业类型	可租赁或运营面积	开业时间	租金或销售收入			出租率		
				2019	2020	2021.1~3	2019	2020	2021.1~3
济南泉城路贵和购物中心	高档百货	5.71	2013.9	97,257.42	123,219.95	43,166.71	--	--	--
济南领秀城贵和购物中心	区域型购物中心	8.47	2014.12	12,611.99	11,413.20	3,729.69	99.01%	98.20%	97.63%
重庆南渝秀街	社区型购物中心	1.41	2017.12	858.44	881.95	361.12	94.87%	94.39%	94.12%
济南领秀城写字楼	5A 甲级写字楼	3.11	2015.12	4,258.55	4,500.83	1,180.67	96.69%	96.38%	97.04%
上海鲁能大厦	普通商务写字楼	2.29	2011.5	1,050.43	--	--	91.47%	--	--
北京顺义美丽汇	社区型购物中心	1.83	2018.11	3,169.84	2,758.74	831.31	99.57%	98.18%	98.88%
天津硬石餐厅	多功能音乐餐吧	0.07	2018.4	643.93	399.97	117.47	--	--	--
合计	--	22.89	--	119,850.60	143,174.64	49,386.97	--	--	--

注：公司根据济南泉城路贵和购物中心的销售额确认收入；2020 年起上海鲁能大厦不再纳入合并报表范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

酒店业务方面，近年来公司经营酒店数量保持增长，截至 2021 年 3 月末为 16 家，其中五星酒店

南京	16.04	1.51%
杭州	10.35	0.98%
广州	7.50	0.71%
上海	6.87	0.65%
天津	5.66	0.53%
文安	2.13	0.20%
郑州	1.58	0.15%
无锡	0.69	0.07%
合计	1,059.21	100.00%

注：未含杭州千岛湖项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年公司自持物业及运营酒店数量保持稳定，但受疫情影响，当期租金收入及酒店运营收入均明显下滑

商业物业运营方面，截至 2021 年 3 月末，公司自持 5 座商业物业，其中济南泉城路贵和购物中心位于济南市核心商业地段，可租面积 5.71 万平方米，其坚持高中档定位，入驻品牌较为优质，是对公司收入贡献最高的自持物业。近年来公司商业物业出租率均保持在 90% 以上，2020 年受到疫情影响，公司对商业物业租户采取多种优惠和帮扶政策，当年物业出租率和租户结构整体保持稳定，但商业物业租金收入有所下滑。

10家，四星酒店2家，达到五星标准酒店3家，达到四星标准酒店1家，整体经营酒店规格较高，且多位于旅游城市。入住率方面，公司经营酒店入住率相对偏低，主要因公司大部分酒店位于旅游城市，竞争激烈且受淡旺季影响较为明显。2020年以

来，新冠肺炎疫情对酒店经营产生较大影响，酒店入住率均有一定程度下滑。随着疫情影响逐渐减弱，酒店行业经营情况有所恢复，中诚信国际将持续关注公司酒店业务运营收入的恢复情况。

表 8：近年来公司主要酒店经营情况

单位：万元、%、元/间/晚

酒店名称	类型	城市	开业时间	2019			2020		
				入住率	平均房价	营业收入	入住率	平均房价	营业收入
济南贵和洲际酒店	五星	济南	2001.11	76.64	745.29	13,007.96	38.97	652.77	9,732.02
三亚华源温泉海景度假酒店	四星	三亚	2003.10	73.10	444.60	4,390.70	16.21	523.00	3,379.57
海口希尔顿酒店	五星	海口	2014.11	56.42	462.14	8,405.46	28.96	427.31	7,267.87
三亚山海天JW万豪酒店	五星	三亚	2014.12	64.35	688.13	10,471.13	35.80	696.58	10,578.63
宜宾鲁能皇冠酒店	五星	宜宾	2015.10	67.10	470.61	5,720.58	56.83	474.58	4,575.49
济南鲁能希尔顿酒店	五星标准	济南	2016.90	75.85	515.79	11,338.46	39.65	498.61	8,227.73
大连鲁能海洋温泉酒店	五星	大连	2017.30	49.85	612.70	3,508.11	31.06	535.47	1,513.29
三亚山海天傲途格精选	五星	三亚	2017.30	76.23	942.29	7,466.52	54.35	933.92	7,667.38
千岛湖阳光大酒店	五星标准	千岛湖	2017.90	53.78	519.55	5,806.29	20.78	409.66	5,479.47
苏州阳澄西湖酒店	--	苏州	2017.90	48.29	351.48	848.04	58.59	199.56	912.40
大连鲁能希尔顿酒店	五星	大连	2018.60	36.38	704.64	7,751.94	17.17	413.61	3,761.53
上海艾迪逊酒店	五星标准	上海	2018.70	65.50	2,164.89	16,777.03	22.20	1,916.45	9,054.63
无锡万豪酒店	五星	无锡	2018.90	55.26	649.47	6,004.72	27.46	595.63	4,272.92
无锡万怡酒店	四星	无锡	2019.11	38.45	359.54	120.50	15.78	335.35	797.40
曲阜 JW 万豪酒店	五星	曲阜	2019.40	36.83	646.16	2,157.38	19.43	519.72	2,423.52
海口温德姆	五星	海口	2019.80	18.79	346.37	482.16	18.24	382.50	1,241.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

下列财务分析基于鲁能集团提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2019年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计出具标准无保留意见的2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表。各期财务数据均为期末数。

2020年公司收入及毛利率均同比下降，盈利能力有所下滑；较大规模的存货跌价损失对利润形成一定侵蚀，需关注部分区域项目的盈利情况

2020年房地产项目结转收入下降，营业收入同比下降16.96%。受结利项目结构性差异影响，近年来房地产板块毛利率有所波动，得益于公司前期较低的土地成本，2020年毛利率虽有下降但仍维持在

较高水平。由于中国绿发开展股权划转后的资产整合，将公司发电板块项目公司股权划转至鲁能新能源（集团）有限公司，2021年一季度公司不再确认发电收入。截至2021年3月末，公司合同负债³为182.55亿元，为2020年房地产结算收入的73.86%，对收入的保障程度一般。

表 9：公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
房地产	466.55	297.65	247.16	60.78
发电	1.29	5.16	5.20	-
施工、设计、 监理、招标	1.21	1.34	0.72	0.15
其他业务	22.82	27.75	24.54	11.10
合计	491.87	331.90	277.61	72.02
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
房地产	31.40	42.39	30.10	29.00
发电	38.92	52.64	50.12	--
施工、设计、 监理、招标	88.49	86.87	78.61	76.29

³ 中诚信国际将公司预收款项和合同负债统一归于合同负债分

析。

其他业务	18.53	12.87	19.03	14.84
营业毛利率	30.63	39.64	29.63	26.91

注：其他业务主要为发电、酒店运营、商业物业租金等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年公司销售及管理费用较为稳定，但债务规模增加导致财务费用进一步增长。受营业收入降幅较大的影响，期间费用率持续上升，费用控制能力有待加强。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2020 年由于收入持续减少叠加期间费用的侵蚀，当年同比下降 52.87%。投资收益主要为持有可供出售金融资产期间取得的投资收益以及对关联企业的委托贷款利息收入，由于 2020 年上半年可供出售金融资产⁴划转至国家电网集中管理，当年投资收益明显减少。同期公司仍计提较大规模存货跌价损失，主要因位于苏州、北京及东莞等地区项目受当地限价政策和市场环境的影响，房屋销售价格低于预期，对利润造成较大侵蚀。2020 年公司净利润同比下降 59.17%，净利润率亦有所下滑。2021 年一季度，公司结转项目节奏较为稳定，当期实现经营性业务利润 8.65 亿元，同比增长 49.28%。

表 10：公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
销售费用	14.64	8.42	8.79	1.63
管理费用	13.76	14.17	14.06	3.07
财务费用	6.72	8.65	11.57	2.93
期间费用合计	35.12	31.24	34.42	7.63
期间费用率	7.14%	9.41%	12.40%	10.59%
经营性业务利润	82.67	71.53	33.71	8.65
资产减值损失	22.51	14.98	7.62	0.00
投资收益	4.01	5.88	1.89	1.17
利润总额	64.72	63.28	28.26	9.83
净利润	45.21	47.48	19.38	7.72
净利润率	9.19%	14.30%	6.98%	10.73%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末公司资产及负债规模均小幅增长，财务杠杆有所上升，但仍处于较低水平

2020 年末公司总资产规模小幅波动，资产构成较为稳定，仍以流动资产为主。随着公司对外融资规模扩大，货币资金呈小幅增长态势。2020 年以来

公司加大土地获取力度，存货规模持续增长。同期末公司其他应收款大幅增长，主要为集团间内部委托贷款及新增福州新增地块竞拍款所致。非流动资产方面，公司固定资产主要为酒店物业及发电设备，2021 年一季度由于发电业务资产划出，固定资产规模显著下降。投资性房地产主要为购物中心、写字楼等商业物业，2020 年起上海鲁能大厦不再纳入合并报表范围，当年末投资性房地产相应有所下降。同期末公司可供出售金融资产划出导致该科目大幅下降。

负债方面，2020 年末公司总负债规模有所增长，除有息债务外，主要为预收款项、应付款项和其他应付款。受房地产销售规模下降和同期结转速度影响，近年来公司合同负债持续下降。由于关联方资金归集款和往来款规模上升，2020 年以来公司其他应付款显著增加。

所有者权益方面，2020 年公司留存收益转增实收资本 48.68 亿元，但因可供出售金融资产划出导致期末所有者权益规模有所下降。公司资本公积余额始终为负，主要为前期按照国家电网产业规划无偿划出资产所致，待履行有关产权批准程序后，将统一进行处理。财务杠杆方面，受债务增长及权益规模下降影响，2020 年末公司净负债率有所上升，但受益于充沛的自有资本，财务杠杆仍处于较低水平。

表 11：公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	125.81	155.84	167.47	169.04
存货	774.68	691.56	708.15	727.10
其他应收款	6.58	6.59	40.35	39.12
固定资产	125.14	117.30	119.02	80.26
可供出售金融资产	39.01	40.04	1.06	0.58
投资性房地产	31.32	42.35	37.33	37.38
总资产	1,285.04	1,231.28	1,252.67	1,230.98
合同负债	396.06	251.65	184.03	182.55
应付账款	149.23	119.74	120.11	99.07
其他应付款	88.34	62.76	115.19	131.41
总负债	889.77	795.80	838.25	802.34
实收资本	200.00	347.58	374.61	387.37
未分配利润	137.24	96.20	59.01	66.04

⁴ 公司可供出售金融资产主要为交行 A 股和建行 H 股。

资本公积	-81.30	-82.78	-81.72	-92.73
所有者权益	395.26	435.48	414.42	428.65
资产负债率	69.24%	64.63%	66.92%	65.18%
净负债率	23.36%	35.82%	48.44%	38.91%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年以来存货规模持续增长，但库存产品显著提升，部分项目去化压力较大；资产周转效率有待改善

2020年以来，公司新增储备项目和在开发项目投入增加，流动资产占比呈上升态势，截至2020年末流动资产占总资产的78.17%。公司流动资产主要由存货及货币资金构成，合计占流动资产的比重在90%左右。

表 12：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
流动资产/总资产	73.66	73.39	78.17	80.50
存货/流动资产	81.85	76.53	72.32	73.37
货币资金/流动资产	13.29	17.25	17.10	17.06
（存货+货币资金）/流动资产	95.14	93.78	89.42	90.43
自制半成品及在产品	509.50	445.51	337.49	--
自制半成品及在产品/存货	65.77	64.42	47.66	--
库存商品	170.57	185.55	309.62	--
库存商品/存货	22.02	26.83	43.72	--
尚未开发的土地储备	94.59	60.47	60.74	--
尚未开发的土地储备/存货	12.21	8.74	8.58	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司存货主要包括自制半成品及在产品（主要为开发成本）、库存商品（主要为开发产品）及尚未开发的土地储备。2020年，随着公司房地产项目陆续竣工，库存商品规模同比大幅增长，库存商品占比升至43.72%，存货结构有待改善。资产周转效率方面，受公司结转规模下降影响，且部分项目开发节奏较慢导致去化周期较长，周转效率有待改善。

表 13：近年来公司周转率相关指标（次/年）

	2018	2019	2020
存货周转率	0.40	0.27	0.28
总资产周转率	0.36	0.26	0.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年以来公司经营获现能力有所提升，受盈利水

平下滑及债务规模上升影响，当期偿债指标有所弱化；受益于较好的债务期限结构，短期偿债压力小

现金流方面，2020年随着公司销售规模回升，加之关联方资金归集增加，当年经营活动现金流恢复净流入状态；2021年一季度，公司保持较好的销售业绩，销售回款同比大幅增长。公司主要通过外部融资补充资金，2020年筹资活动现金流仍为净流入状态。有息债务方面，2020年以来公司债务规模有所上升，其中长期债务占总债务的比重仍保持在90%左右，债务期限结构较好。2021年3月末，由于发电板块相关债务随股权划转相应划出，债务规模较上年末有所下降。

受2020年收入及盈利水平下降影响，加之债务规模上升，2020年EBITDA对债务本息的覆盖能力减弱；同期经调整的EBIT利息保障倍数有所下滑。从短期偿债能力来看，截至2021年3月末，公司货币资金对短期债务的覆盖倍数升至7.47倍，短期偿债压力较小。

表 14：近年来公司现金流及部分偿债指标（亿元、X）

指标	2018	2019	2020	2021.3
经营活动现金流净额	77.93	-39.68	21.95	8.69
销售商品、提供劳务收到的现金	347.69	223.73	258.11	75.22
投资活动现金流净额	-31.24	-10.64	-42.68	-9.61
筹资活动现金流净额	-128.55	84.57	43.39	-1.07
总债务	218.15	311.84	368.22	335.82
短期债务	13.31	19.39	38.88	22.62
EBITDA	78.67	82.60	50.98	--
总债务/EBITDA	2.77	3.78	7.22	--
EBITDA利息保障倍数	6.59	6.49	2.99	--
货币资金/短期债务	9.45	8.04	4.31	7.47
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.63	1.39	1.43	1.12*
经调整的EBIT利息保障倍数	6.42	5.98	2.66	--

注：带***指标已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司拥有充足的外部授信，备用流动性充足，无对外担保

财务弹性方面，公司与多家银行机构建立了良好

的合作关系，截至 2020 年末，公司获得综合授信额度为 1,574.95 亿元，尚未使用的授信额度为 1,359.70 亿元，备用流动性充足。同时，公司控股上市公司广宇发展，融资渠道较为畅通。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 271.76 亿元，占总资产的比重为 21.90%。其中，受限货币资金、房屋建筑物、土地使用权和存货的账面价值分别为 7.35 亿元、77.42 亿元、128.50 亿元和 25.96 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司及所属子公司提供担保总金额为 105.16 亿元，均为对公司内部单位提供，无对外部单位担保。或有事项方面，截至 2021 年 3 月末，公司存在超过 3,000 万元的未决仲裁和未决诉讼案件各一宗，合计涉案金额 15.27 亿元⁵，需持续关注相关案件进展对公司业绩的影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2021年3月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

2021 年 3 月末公司控股股东变更为中国绿发，实际控制人仍为国务院国资委；中国绿发作为国资委直管企业，在资产整合方面得到股东的大力支持

2021 年 3 月末，公司控股股东由国家电网变更为中国绿发。中国绿发是由中国诚通、国家电网、中国国新参股投资的国有中央企业，国务院国资委为实际控制人，且中国绿发由国资委直接监管。中国绿发的股东国家电网以建设和运营电网为核心业务，是关系国民经济命脉和国家能源安全的特大

型国有重点骨干企业。2020 年，国家电网位列《财富》世界企业 500 强第 3 位。2020 年，国家电网实现营业收入 26,677 亿元，期末资产总额为 43,462 亿元，综合实力雄厚。中国诚通和中国国新是国资委下属的资本投资运营公司，在推动央企改革与转型、实现国有资本优化配置方面积累了丰富的经验。

截至 2021 年 3 月末，中国绿发注册资本为 400 亿元，持有鲁能集团和都城伟业集团有限公司 100% 股权，具备较强的资本实力。中国绿发以战略性新兴产业投资、新型城镇化、绿色能源、乡村振兴、现代服务业为发展方向，致力于建设世界一流绿色产业集团。公司作为中国绿发旗下从事地产业务的主要平台，战略地位较为重要，未来或将在资产整合方面得到股东的支持。

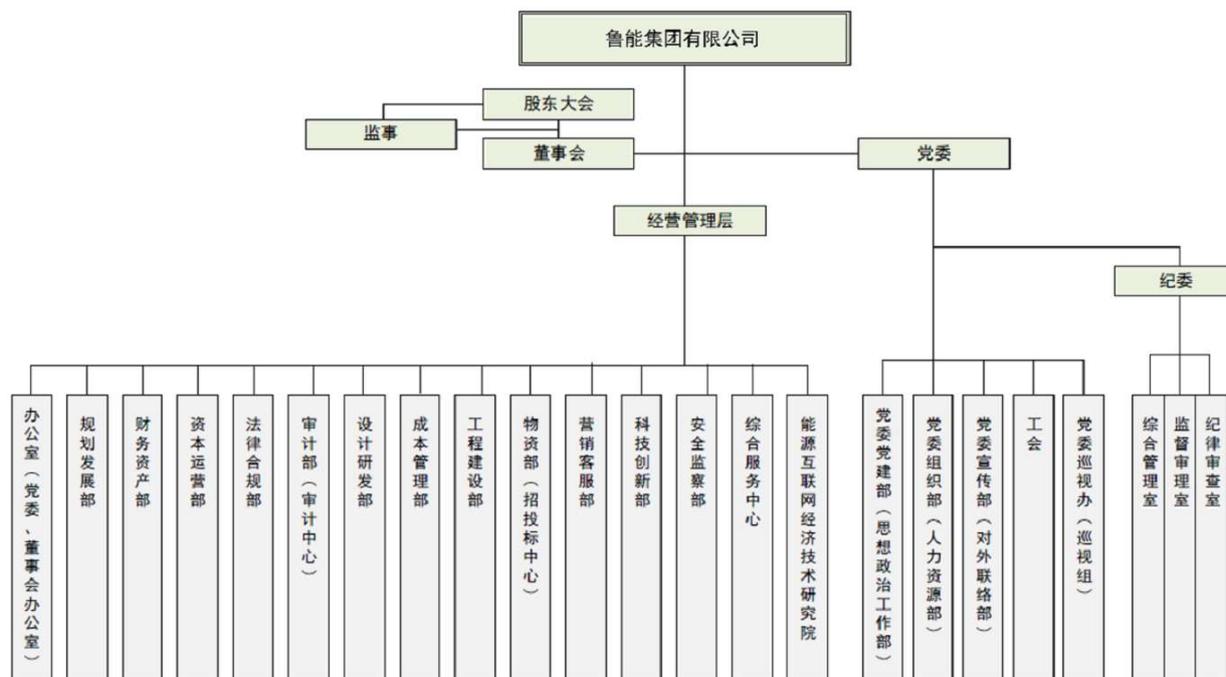
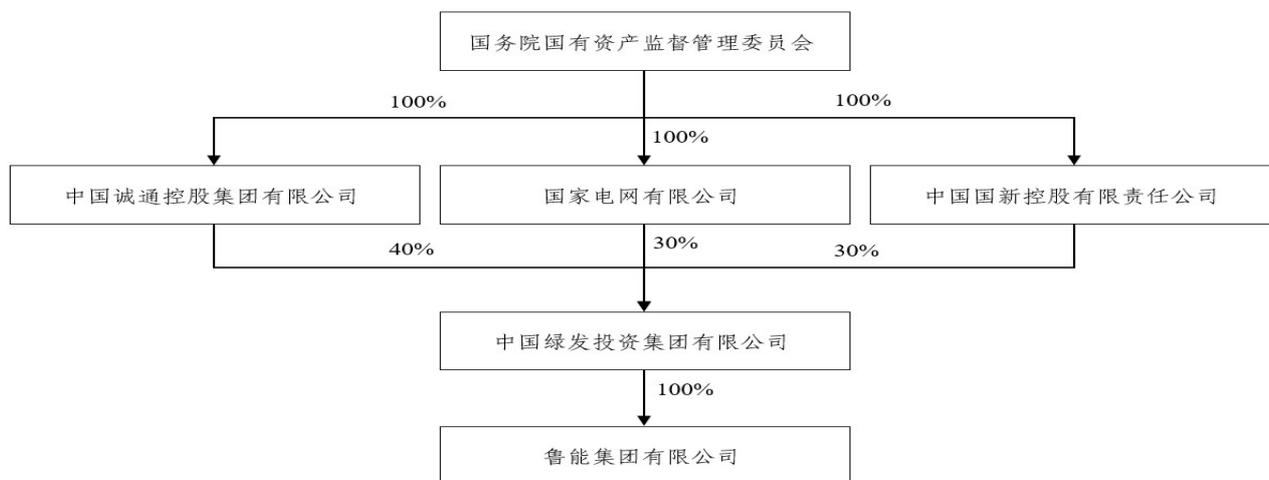
评级结论

综上所述，中诚信国际维持鲁能集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 鲁能 01”、“16 鲁能 02”、“19 鲁能 01”、“20 鲁能 01”和“20 鲁能 02”的债项信用等级为 **AAA**。

⁵ 未决仲裁：2020 年 5 月，陕西西厦电力房地产开发有限公司（以下简称“西厦公司”）以鲁能集团不履行《关于合作开发浐灞项目相关事宜的协议》项下义务为由，向西安仲裁委提出变更仲裁请求，请求将赔偿金额变更为 2.3 亿元。后鲁能集团提出反请求，要求西厦公司赔偿鲁能集团 2.7 亿元。本案已于 2020 年 10 月 28 日完成庭审程序，目前西安仲裁委尚未作出裁决。
未决诉讼：鲁能集团前期通过胜诉和强制执行，于 2019 年 5 月取得西安鲁能置业有限公司（以下简称“西安置业”）赔偿本息 2.39

亿元。2019 年 9 月 2 日，西安置业清算组提起诉讼，以鲁能集团故意拖延申请执行，导致法院不得不针对西安置业土地使用权进行强制拍卖，使西安置业承担了高额评估费和巨额税费损失为由，要求鲁能集团赔偿因拍卖土地造成的评估费、税款、滞纳金等费用损失共计 5.97 亿元，赔偿因拍卖价格低于市价产生的差价损失 6.6 亿元，2020 年 7 月鲁能集团有限公司收到起诉状，2020 年 11 月 23 日开庭，2020 年 12 月 21 日西安中院一审驳回原告起诉。2021 年 3 月 8 日收到原告上诉材料。

附一：鲁能集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：鲁能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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,258,058.02	1,558,384.04	1,674,716.34	1,690,432.83
其他应收款	65,819.51	65,851.89	403,540.68	391,244.14
存货净额	7,746,757.34	6,915,616.78	7,081,500.37	7,271,006.69
长期投资	413,648.32	437,835.45	46,589.89	180,056.86
固定资产	1,251,429.59	1,172,950.36	1,190,228.80	802,624.26
在建工程	260,509.05	289,899.10	353,074.48	174,398.18
无形资产	246,040.09	177,622.51	171,408.29	170,534.44
投资性房地产	313,243.75	423,546.52	373,260.34	373,797.47
总资产	12,850,371.79	12,312,819.27	12,526,654.14	12,309,828.22
预收款项	3,960,632.84	2,516,470.22	1,840,275.44	1,825,510.78
其他应付款	883,401.97	627,591.17	1,151,929.85	1,314,057.72
短期债务	133,144.30	193,858.73	388,799.97	226,215.98
长期债务	2,048,356.93	2,924,506.77	3,293,372.75	3,131,935.93
总债务	2,181,501.23	3,118,365.49	3,682,172.72	3,358,151.91
净债务	923,443.21	1,559,981.45	2,007,456.38	1,667,719.08
总负债	8,897,728.94	7,957,989.25	8,382,454.01	8,023,363.86
费用化利息支出	67,179.83	92,644.72	123,498.81	--
资本化利息支出	52,199.99	34,534.16	46,901.44	--
所有者权益合计	3,952,642.84	4,354,830.02	4,144,200.13	4,286,464.36
营业总收入	4,918,747.80	3,319,036.06	2,776,139.95	720,189.38
经营性业务利润	826,744.75	715,309.11	337,102.29	86,493.16
投资收益	40,078.37	58,809.94	18,942.30	11,686.87
净利润	452,126.01	474,769.15	193,842.79	77,246.12
EBIT	714,367.89	725,418.74	406,103.60	--
EBITDA	786,700.15	826,000.98	509,805.69	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,476,930.88	2,237,262.40	2,581,110.13	752,211.10
经营活动产生现金净流量	779,295.06	-396,832.74	219,474.25	86,935.81
投资活动产生现金净流量	-312,417.99	-106,396.85	-426,835.81	-96,050.19
筹资活动产生现金净流量	-1,285,535.35	845,653.37	433,946.06	-10,713.95

财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	30.63	39.64	29.63	26.91
期间费用率(%)	7.14	9.41	12.40	10.59
EBITDA 利润率(%)	15.99	24.89	18.36	--
净利润率(%)	9.19	14.30	6.98	10.73
总资产收益率(%)	5.17	5.77	3.27	--
存货周转率(X)	0.40	0.27	0.28	0.29*
资产负债率(%)	69.24	64.63	66.92	65.18
总资本化比率(%)	35.56	41.73	47.05	43.93
净负债率(%)	23.36	35.82	48.44	38.91
短期债务/总债务(%)	6.10	6.22	10.56	6.74
经营活动净现金流/总债务(X)	0.36	-0.13	0.06	0.10*
经营活动净现金流/短期债务(X)	5.85	-2.05	0.56	1.54*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.53	-3.12	1.29	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	0.63	1.39	1.43	1.12*
总债务/EBITDA(X)	2.77	3.78	7.22	--
EBITDA/短期债务(X)	5.91	4.26	1.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.59	6.49	2.99	--
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	6.42	5.98	2.66	--

注：2021年一季报未经审计；为计算有息债务，中诚信国际将公司长期应付款或租赁负债中的融资租赁款和其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务；将合同负债计入预收款项，将研发费用计入管理费用；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
现金流	净利润率	=净利润/营业总收入
	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：信用等级的符号及定义

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。