

## 中国铁建房地产集团有限公司

### 公司债 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人： 余 璐 [lyu@ccxi.com.cn](mailto:lyu@ccxi.com.cn)

项目组成员： 李佳荫 [jyli01@ccxi.com.cn](mailto:jyli01@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 14 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，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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](http://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。
- 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0573 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 “19 中铁 04”、“20 中铁 01”、“21 中铁 01”、“21 中铁 02”、“21 中铁 03”、“22 中铁 01” 和 “22 中铁 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

二零二二年六月十四日

**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“铁建房地产”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中铁 04”、“20 中铁 01”、“21 中铁 01”、“21 中铁 02”、“21 中铁 03”、“22 中铁 01”和“22 中铁 02”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了雄厚的股东背景、持续获得极强的股东支持、开发经验丰富，具有一定的品牌认可度以及保持畅通的融资渠道等方面优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也将关注房地产行业风险、关联方资金往来规模较大及债务规模进一步增长，财务杠杆维持较高水平等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

#### 概况数据

铁建房地产（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,542.73	1,756.45	2,094.27	2,206.90
所有者权益合计（亿元）	269.43	286.57	353.43	355.44
总负债（亿元）	1,273.30	1,469.88	1,740.84	1,851.46
总债务（亿元）	818.11	842.22	907.53	1,008.68
营业总收入（亿元）	307.05	265.50	295.18	72.37
净利润（亿元）	37.03	29.25	29.90	1.97
EBITDA（亿元）	59.92	52.27	49.74	--
经营活动净现金流（亿元）	-25.78	27.14	43.75	-22.77
营业毛利率(%)	19.73	18.33	15.34	10.31
净负债率(%)	280.84	273.36	221.36	229.60
总债务/EBITDA(X)	13.65	16.11	18.24	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.33	0.96	1.02	--

注：本报告列示、分析的财务数据及财务指标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 2019~2021 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2022 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租赁负债、其他非流动负债中有息债务调至短期债务和长期债务。

#### 正面

- **雄厚的股东背景。**公司控股股东为中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”），股东背景雄厚、行业地位突出；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，可持续获得有力的股东支持。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，2021 年末公司股东借款规模为 295.15 亿元，占期末总债务的比重约 33%。
- **开发经验丰富，具有一定的品牌认可度。**公司作为中国铁建

旗下房地产开发运营的龙头企业，在长期发展中积累了丰富的开发经验。截至 2021 年末，公司在 40 多个城市布局 200 多个项目，具有一定的品牌认可度。

- **保持畅通的融资渠道。**跟踪期内公司与金融机构保持良好合作关系，备用流动性较充裕，融资渠道通畅。

#### 关注

- **房地产行业风险。**在监管政策的持续影响下，2021 年下半年以来房地产市场出现一定调整，商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经有所调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。
- **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，关联方往来款规模较大；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及其对公司信用质量产生的影响。
- **债务规模进一步增长，财务杠杆维持较高水平。**跟踪期内公司加大土地投资力度，资金需求进一步提升，债务规模保持增长，财务杠杆维持高位水平。

#### 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，融资渠道严重受阻，盈利能力大幅弱化。

**同行业比较**

2021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	1,149.07	3,143.18	143.97	1.45	2.00	678.02	3.09	0.30
首创城发	672.00	2,231.53	149.77	1.56	2.23	356.24	0.06	0.24
铁建房地产	964.01	2,094.27	221.36	0.76	2.05	295.18	10.13	0.19

注：“首开股份”为“北京首都开发股份有限公司”简称，“首创城发”为“北京首创城市发展集团有限公司”简称。

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
19 中铁 04	AAA	AAA	2021/6/24	27	27	2019/3/15~2024/3/15 (3+2)	回售、票面利率选择权
20 中铁 01	AAA	AAA	2021/6/24	35.90	35.90	2020/9/15~2025/9/15 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回
21 中铁 01	AAA	AAA	2021/6/24	13	13	2021/1/22~2026/1/22 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回
21 中铁 02	AAA	AAA	2021/6/24	13	13	2021/2/3~2026/2/3 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回
21 中铁 03	AAA	AAA	2021/7/22	11.10	11.10	2021/8/4~2026/8/4 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回
22 中铁 01	AAA	AAA	2022/3/7	30	30	2022/3/21~2027/3/21 (3+2)	回售、票面利率选择权
22 中铁 02	AAA	AAA	2022/3/21	17	17	2022/3/28~2027/3/28 (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 2019 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）于 2019 年 3 月 15 日起息。（债券简称：“19 中铁 04”、债券代码：“155252”）实际发行规模为人民币 27 亿元，发行时票面利率 4.25%，2022 年 3 月 15 日至 2024 年 3 月 14 日期间的票面利率为 3.25%。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。截至报告出具日，19 中铁 04 债券余额 27 亿元，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 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）于 2020 年 9 月 15 日起息（债券简称：“20 中铁 01”、债券代码：“175138”），实际发行规模为人民币 35.90 亿元，票面利率 4.05%，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，回售日为 2023 年 9 月 15 日，到期日为 2025 年 9 月 15 日。截至报告出具日，20 中铁 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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）于 2021 年 1 月 22 日起息（债券简称：“21 中铁 01”、债券代码：“175676”），实际发行规模为人民币 13 亿元，票面利率 3.78%，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，回售日为 2024 年 1 月 22 日，到期日为 2026 年 1 月 22 日。截至报告出具日，21 中铁 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 2021 年面向专

业投资者公开发行公司债券（第二期）于 2021 年 2 月 3 日起息（债券简称：“21 中铁 02”、债券代码：“175733”），实际发行规模为人民币 13 亿元，票面利率 3.95%，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，回售日为 2024 年 2 月 3 日，到期日为 2026 年 2 月 3 日。截至报告出具日，21 中铁 02 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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）于 2021 年 8 月 4 日起息（债券简称：“21 中铁 03”、债券代码：“188503”），实际发行规模为人民币 11 亿元，票面利率 3.28%，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，回售日为 2024 年 8 月 4 日，到期日为 2026 年 8 月 4 日。截至报告出具日，21 中铁 03 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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）于 2022 年 3 月 21 日起息（债券简称：“22 中铁 01”、债券代码：“185569”），实际发行规模为人民币 30 亿元，票面利率 3.65%，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，回售日为 2025 年 3 月 21 日，到期日为 2027 年 3 月 21 日。截至报告出具日，22 中铁 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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）于 2022 年 3 月 28 日起息（债券简称：“22 中铁 02”、债券代码：“185618”），实际发行规模为人民币 17 亿元，票面利率 3.67%，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，回售日为 2025 年 3 月 28 日，到期日为 2027 年 3 月 28 日。截至报告出具日，22 中铁 02 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：**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险：**2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国

货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应当适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

**中诚信国际认为，**2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

2021年上半年房地产市场保持较高热度，1~6月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长38.9%和27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中9月以来商品房销售面积及销售额还低于2019年同期水平。2022年一季度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~3月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落13.8%和22.7%。与此同时，2021年下半年国房景气指数持续回落态势，2022年一季度则保持100以下水平，表明房地产行业景气度仍不乐观。

尽管2021年四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策逐步调整，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，财政部也已明确表态2022年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，同时各地“稳楼市”政策相继落地。但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期。中诚信国际认为，当前房地产市场仍处于政策传导期，市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

图1：近年来全国商品房销售情况



<sup>1</sup> 按住宅商品房销售额除以住宅商品房销售面积计算。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房价格来看，2022年一季度全国商品房住宅销售均价9,911.79元/平方米<sup>1</sup>，较2021年全年下降约4.66%。分不同能级城市来看，一线城市前3月新建商品住宅价格指数环比保持上涨，同比涨幅在4.3%~4.4%，增速较2021年12月变动不大；二线城市新建商品住宅价格指数一季度较为稳定，环比变化不大，同比保持增长，但涨幅逐月回落，3月同比涨幅为1.6%，较2021年12月增速回落1.2个百分点；三线城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速均已转负，住宅价格下行压力较大。

从商品房去化情况看，随着2021年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至2022年3月末，商品房待售面积为56,113万平方米，同比增长8.2%，商品房待售面积已经高于2000年以来历史四分之三分位数水平，房地产市场整体去化压力进一步上升。其中，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面临更大的去化压力。

### 2021年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长3.8%。但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年全年，房地产开发投资同比增速已经降至4.40%，创2016年以来年增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速延续回落态势，1~3月，房地产开发投资增速

降至 0.7%。房屋新开工面积则自 2021 年 7 月持续回落，2021 年全年同比回落 11.4%。2022 年一季度在前期高基数及局部地区疫情反复影响下，同比降幅进一步扩大至 17.5%。

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，2021 年 2 月以来，22 座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。从 2021 年全年数据来看，房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降 15.5%和同比上升 2.8%。

2022 年以来，已有部分城市完成首轮集中供地，从各城市土拍市场表现来看，城市分化明显，与 2021 年三批次相比，北京、合肥市场表现相对较好，底价成交地块占比和流拍撤牌率明显下降。而福州、青岛市场热度不及预期。值得关注的是，各城市参与土拍仍以央企及地方国企为主，民营房企仍较少参与拿地。而从土地购置面积及成交价款来看，2022 年一季度土地市场交易仍偏冷，土地购置面积和土地成交价款分别同比下降 41.8%和 16.9%。

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

**为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求**

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”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016 年 10 月以来，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，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020 年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在 8 月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。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》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。2021 年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。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座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021年7月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021年以来房地产发债企业信用风险持续发酵，境内外债券投资者信心较弱，大部分民营企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021年四季度以来政策端已经逐步调整：从中央层面来看，在坚持“房住不炒”政策导向下，主要监管部门从满足房地产合理融资需求、支持符合条件房企发债融资、要求金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持保障性租赁住房贷款、统一全国预售资金监管政策等方面进行了调整，同时各部委多次发声“防范化解房地产市场风险”、“促进房地产业良性循环和健康发展”，房地产税改革试点扩大工作暂缓推进，均向市场释放了积极信号；年内LPR下调及降准也有利于恢复房地产合理融资；从地方层面来看，各地“因城施策”，从降低首付比例、下调房贷利率、放松房贷条件、推出购房补贴、调整公积金政策、放松落户限制、加大人才引进等方面多维度出台“稳楼市”政策。值得关注的是，除三、四线城市外，包括南京、苏州等强二线城市也对限售、限购政策进行了一定调整<sup>2</sup>。中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之

中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

### 公司仍为中国铁建旗下龙头地产平台，跟踪期内公司法人治理结构和内部控制制度保持稳定

截至2022年3月末，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资委。

中国铁建明确了构建以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。

跟踪期内公司保持了完善的法人治理结构和内部控制制度。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。

### 2021年公司销售业绩同比小幅提升；但随着房地产市场持续疲软及2022年以来局部地区疫情反复的影响，一季度公司销售业绩同比大幅下滑，需关注市场环境变化对公司全年销售业绩的影响

跟踪期内，公司作为中国铁建旗下房地产开发的龙头企业，依然保持“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，目前已形成了京津冀、长三角、珠三角等主要城市群的全面布局，截至2021

<sup>2</sup> 4月11日，苏州对限购和限售政策同时进行了调整。其中，二手房限售期限由5年改为3年。非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买首套住房时，社保(个税)由3年内连续缴满24个月改为累计24个月；非苏州户口居民卖房后2年内无需社保或税单可直接购房；4月12日，南京市六合区房产交易管理中心确认，从当日起，外地户籍购房者，可在南京市六合区限制购买一套住房，凭借户口本、身份证、已婚家庭携带结婚证等证明，即可前往当地开具购房证明。

年末，公司在北京、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40多个城市布局200多个项目，具有一定的品牌认可度。

项目建设方面，受拿地时间与工程进度影响，2021年公司新开工面积同比大幅降低；随着公司上年度开工项目逐渐完工，同期公司竣工面积同比增加73.40%；2022年1~3月，公司开竣工面积均同比增长。

**表 1：近年来公司房地产开发项目建设情况（万平方米）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
新开工面积	777.97	899.66	336.47	258.58
竣工面积	493.56	338.94	587.71	272.68

注：采用全口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年随推盘项目增加，公司销售业绩同比小幅上升，全口径签约销售面积和金额分别同比增加 8.11%和 1.96%；当期公司权益口径签约销售金额 603.44 亿元，同比增长 8.43%。受推盘区域及市场环境的影响，2021 年公司签约销售均价同比下滑 5.68%。受制于产品结构和区域环境等因素，公司在天津、贵阳等区域部分项目销售进度较慢，面临一定去化压力。2022年1~3月，受疫情及房地产市场下行影响，公司全口径及权益口径销售金额分别同比回落 50.18%和 48.02%，需持续关注疫情形势变化及房地产销售环境演变对公司全年销售业绩的影响。

**表 2：近年来公司房地产开发及结算情况（亿元、万平方米、元/平方米）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
签约销售面积（全口径）	597.54	513.69	555.35	40.64
签约销售金额（全口径）	1,003.28	945.46	964.01	86.50
销售均价（全口径）	16,790	18,405	17,359	21,284
签约销售面积（权益口径）	399.38	317.1	357.18	24.59
签约销售金额（权益口径）	640.77	556.52	603.44	47.30

<sup>3</sup> 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。

结算面积	213.71	184.27	176.07	35.37
结算金额	289.68	233.75	248.12	66.12
结算均价	13,555	12,685	14,092	18,694

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域看，2021年公司在36个城市实现销售，项目区域较为分散，全口径销售金额占比排名前五的城市分别为成都、广州、贵阳、苏州和北京，前述五大城市销售金额合计占比53.55%。从销售分布城市能级来看，2021年公司在一线城市<sup>3</sup>实现的全口径签约销售金额为701.09亿元，占比72.73%，与上年持平；2022年1~3月，公司签约销售金额占比较高的城市为成都、上海、西安、合肥和广州，当期签约销售均价上升至21,284元/平方米。

结算方面，2021年公司结算面积和结算金额同比变化不大，受结算地域分布影响，结算均价同比上升11.09%。2022年1~3月，公司结算面积及结算金额同比大幅提升，结算均价亦较2021年全年有所提升。

**表 3：2021 年公司全口径销售分布情况（亿元、万平方米）**

城市	签约销售面积	签约销售金额	销售金额占比
成都市	74.62	149.31	15.49%
广州市	35.80	118.11	12.25%
贵阳市	108.85	102.53	10.64%
苏州市	21.71	81.11	8.41%
北京市	40.33	65.14	6.76%
南京市	17.93	44.30	4.59%
昆明市	32.55	43.47	4.51%
重庆市	30.62	35.80	3.71%
宁波市	9.83	29.14	3.02%
常州市	12.22	24.92	2.58%
上海市	6.46	24.23	2.51%
沈阳市	15.70	23.97	2.49%
西安市	15.39	22.93	2.38%
武汉市	10.51	21.98	2.28%
佛山市	8.22	20.88	2.17%
杭州市	7.09	20.30	2.11%
天津市	8.16	18.34	1.90%

其他	99.36	117.54	12.19%
<b>合计</b>	<b>555.35</b>	<b>964.01</b>	<b>100.00%</b>

注：其他城市包括绍兴、保定、长春等 19 个城市。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2021 年以来公司加大土地获取力度，目前土地储备较为充沛，需关注公司在三、四线城市部分大体量项目的开发及去化情况

2021 年，公司调整土地投资策略，加大土地获取力度，新增权益土地投资额同比大幅增长至 309.89 亿元，新增权益土地储备面积 647.85 万平方米。从项目获取区位来看，公司在贵阳、成都、苏州、上海和广州等 15 城市共计获取项目 31 个；城市能级方面，新增土地位于一、二线城市的建筑面积占比约为 58%，较 2020 年上升约 10 个百分点，土地获取城市能级得到优化。

土地成本上，2021 年以来，受拿地方式和市场环境的影响，公司新增土地均价较上年有所下降。2022 年 1~3 月，公司于广州市南沙区新增土地一幅，土地均价受单幅土地价格影响大幅提升。

**表 4：近年来公司土地储备和新增项目情况**

单位：元/平方米、亿元、万平方米

	2019	2020	2021	2022.1~3
新增土地储备面积（全口径）	407.96	561.70	1076.29	23.85
新增土地储备金额（全口径）	355.76	303.13	523.01	24.28
新增楼面均价（全口径）	8,720.46	5,396.62	4,859.38	10,180.29
新增土地储备面积（权益口径）	252.03	262.67	647.85	7.87
新增土地储备金额（权益口径）	217.54	146.31	309.89	8.01
新增楼面均价（权益口径）	8,631.51	5,570.14	4,783.36	10,177.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从土地储备<sup>4</sup>情况来看，截至 2021 年末公司在全国拥有全口径土地储备总面积 2,127.28 万平方米，权益口径土地储备面积为 1,394.82 万平方米，

<sup>4</sup> 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。

土地储备较为充沛；区域分布来看，公司土地储备区域集中度较低，全口径土地储备面积占比排名靠前的城市包括贵阳、成都、保定、广州和重庆等，公司土地储备充沛且分布较为均衡，可满足未来三年以上的开发需求，为其业务持续发展提供有力的支撑。公司土地储备中三、四线城市占比约 36.21%，较 2020 年下降约 6 个百分点。

**表 5：2021 年末公司全口径土地储备按城市分布**

单位：万平方米

城市	剩余可售面积	占比
贵阳市	352.98	16.59%
成都市	202.10	9.50%
保定市	151.43	7.12%
广州市	144.20	6.78%
重庆市	138.76	6.52%
太原市	130.81	6.15%
天津市	98.67	4.64%
上海市	76.39	3.59%
北京市	76.38	3.59%
苏州市	74.69	3.51%
南京市	69.79	3.28%
武汉市	55.78	2.62%
江门市	46.87	2.20%
哈尔滨市	45.83	2.15%
杭州市	38.21	1.80%
石家庄市	33.26	1.56%
遵义市	33.10	1.56%
长春市	31.23	1.47%
西安市	30.73	1.44%
佛山市	30.22	1.42%
昆明市	30.09	1.41%
张家口市	29.80	1.40%
福州市	29.32	1.38%
宁波市	27.08	1.27%
济南市	23.08	1.08%
南宁市	22.60	1.06%
其他	103.88	4.88%
<b>总计</b>	<b>2,127.28</b>	<b>100.00%</b>

注：其他城市包括合肥、沈阳和常州等 12 个城市。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，2021年以来公司加大土地投资力度、优化土地储备城市能级。截至2021年末，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，能较好地分散投资风险，但需关注公司在三、四线城市部分大体量项目，在市场整体面临下行压力下的开发及去化情况。

## 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2019~2021年审计报告以及公司提供的未经审计的2022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及租赁负债调至短期债务和长期债务。

### 2021年以来公司营业毛利率呈明显下滑态势，期间费用率控制在较低水平；2022年一季度公司盈利能力进一步下滑

2021年，随着房地产项目逐步交付结转，公司房屋销售业务收入同比小幅增长；此外以EPC代工代建业务为主的其他业务对营业收入形成了重要补充，2021年公司营业收入同比增长11.18%。2022年1~3月，主要受去年同期基数较低影响，公司营业收入同比大幅增长。

2021年以来，低毛利项目结转使得公司房屋销售毛利率同比明显下降，公司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，仍处于亏损状态。当期销售业务毛利率下滑叠加毛利率较低的非房板块收入占比提高，公司营业毛利率处于近年来较低水平，2022年1~3月毛利率下降趋势仍在延续，公司营业毛利率进一步降至10.31%。

截至2022年3月末，公司预收款项为421.85亿元，为2021年营业收入的1.43倍，为未来收入结转提供一定支撑。

表6：近年来公司主要板块收入及毛利率（亿元，%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
房屋销售	289.68	233.75	248.12	66.12
物业收入	5.43	7.20	8.41	1.65
物业出租	1.19	1.52	1.69	0.43
其他	10.74	23.03	36.96	4.18
<b>合计</b>	<b>307.05</b>	<b>265.50</b>	<b>295.18</b>	<b>72.37</b>
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
房屋销售	20.85	20.01	16.10	10.76
物业收入	11.09	8.15	8.52	0.73
物业出租	-49.95	-27.94	-5.84	-39.23
其他	1.72	7.51	12.72	12.18
<b>合计</b>	<b>19.73</b>	<b>18.33</b>	<b>15.34</b>	<b>10.31</b>

资料来源：公司提供

2021年公司销售费用和管理费用总额随业务开展呈上升态势；财务费用受总债务规模上升，较上年有所增长，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能带来稳定的利息收入，公司财务费用整体处于较低水平。综合以上原因，当期公司期间费用总额同比上升，但得益于收入规模的扩大，期间费用率稳中趋降。2022年1~3月，公司期间费用率保持在较低水平。

表7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	6.03	6.01	5.99	1.50
管理费用	7.52	7.41	8.14	1.58
财务费用	0.38	0.59	1.14	0.73
期间费用合计	13.93	14.01	15.27	3.81
期间费用率(%)	4.54	5.28	5.17	5.26
经营性业务利润	26.48	27.74	25.87	2.46
资产减值损失	2.42	3.66	5.68	0.08
投资收益	20.12	12.69	16.56	0.36
利润总额	44.29	37.12	36.47	2.77
净利润	37.03	29.25	29.90	1.97
净利润率(%)	12.06	11.02	10.13	2.73

注：1、中诚信国际将研发费用纳入管理费用；2、资产减值损失为正。  
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，其中经营性业务利润因营业毛利率下滑同比减少6.74%；因合作开发项目陆续进入结算周期，公司投资收益对利润总额形成了较大补充。值得注意的是，2021年因销售价格不达预期，公司对部分项目计提减值损失，对利润总额产生了一定侵蚀。综合来看，2021年公司仍保持净利润同比增长，但增速不及营业收入，净利

润率小幅下降。2022年1~3月，因房地产板块毛利率继续下滑，公司净利润率较2021年全年进一步下降7.40个百分点至2.73%，处于近年来低位。

**跟踪期公司资产和负债规模同步增长；随合作开发项目投入增多，公司少数股东权益显著上升，叠加利润积累，带动所有者权益增长；受债务规模较高影响，公司杠杆水平仍维持高位**

截至2021年末，公司资产仍以流动资产为主，其占比保持在90%之上，截至2022年3月末，公司资产规模保持上升态势。

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。2021年，随着土地储备增加及项目陆续投入，公司存货呈上升态势。得益于销售业绩增长和融资规模扩大，公司货币资金余额大幅增长，截至2021年末，公司货币资金余额125.19亿元，较2020年末增长112.76%。2022年3月末，公司货币资金余额进一步升高至192.61亿元。公司其他应收款受合作方资金往来规模波动的影响有所波动，2021年末同比小幅回落。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和长期应收款构成。公司投资性房地产以成本法计量，跟踪期内变动较小；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而呈上升态势。公司因参与一级开发产生一定规模的长期应收款，2021年以来其规模随项目投入和交付呈波动态势。

2021年以来公司负债总额亦呈上升态势，主要由预收款项<sup>5</sup>、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，2021年末预收账款规模同比大幅增长34.87%，2022年3月末进一步增长至421.85亿元，为未来收入结转提供了一定保障。随着合联营企业的增加以及项目业务往来的增加，2021年末其他应付款规模有所提升，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。

主要受少数股东权益增长和利润累积影响，2021年末公司所有者权益呈上升态势；从所有者权益的构成来看，截至2021年末，实收资本、未分配利润和少数股东权益占所有者权益的比重分别为19.81%、59.09%和15.40%，其中实收资本仍为70.00亿元；未分配利润随利润累积有所增长。少数股东权益方面，由于公司合作项目少数股东投入增加，少数股东权益规模大幅增长，占所有者权益的比重较2020年末上升12.47个百分点至15.40%。截至2022年3月末，公司所有者权益变动不大。

财务杠杆方面，跟踪期公司资产负债率趋于稳定，截至2022年3月末为83.89%。得益于货币资金保有量的大幅提升和所有者权益的增长，跟踪期内公司净负债率显著下降，但仍处于高位。

**表 8：近年来公司主要资产情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	61.44	58.84	125.19	192.61
其他应收款	265.32	273.79	259.94	307.84
存货	1,057.76	1,196.38	1,439.34	1,426.18
长期股权投资	49.86	56.23	77.79	79.11
投资性房地产	34.73	36.66	34.44	35.51
长期应收款	16.44	39.70	31.76	35.04
<b>总资产</b>	<b>1,542.73</b>	<b>1,756.45</b>	<b>2,094.27</b>	<b>2,206.90</b>
预收款项	209.77	298.54	402.63	421.85
其他应付款	126.63	162.04	218.32	228.96
<b>总负债</b>	<b>1,273.30</b>	<b>1,469.88</b>	<b>1,740.84</b>	<b>1,851.46</b>
少数股东权益	8.65	8.42	54.44	54.92
<b>所有者权益</b>	<b>269.43</b>	<b>286.57</b>	<b>353.43</b>	<b>355.44</b>
资产负债率	82.54	83.68	83.12	83.89
净负债率	280.57	272.88	220.96	229.21

注：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

**公司开发产品规模占存货比重有所提升，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，2021年以来流动资产占总资产比重仍保持在90%以上。

**表 9：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
--	------	------	------	--------

<sup>5</sup>合同负债纳入预收款项进行分析。

流动资产/总资产	91.81	90.83	91.21	91.48
存货/流动资产	74.68	74.99	75.35	70.64
货币资金/流动资产	4.34	3.69	6.55	9.54
其他应收款/流动资产	18.73	17.16	13.61	15.25
(存货+货币资金)/流动资产	79.02	78.68	81.90	80.19
开发产品	249.47	245.64	314.55	--
开发产品/存货	23.58	20.55	21.85	--
开发成本	806.28	949.35	1120.66	--
开发成本/存货	76.23	79.44	77.86	--

注：因缺乏相关数据，2022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

截至2022年3月末，公司存货占流动资产的比重降至约70%。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，受成渝、天津、长春等地项目竣工影响，2021年公司开发产品规模明显上升，期末其占存货的比重为21.85%，部分项目去化值得关注。

资产周转效率方面，2021年公司存货周转率变动不大，总资产周转率同比微降。

**表 10：近年来公司周转率相关指标**

	2019	2020	2021	2022.3
存货周转率 (次/年)	0.25	0.19	0.19	0.18*
总资产周转率 (次/年)	0.21	0.16	0.15	0.13*

注：带“\*”指标已经过经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021年以来公司债务规模保持增长，但股东借款占比较高，偿债压力不大；受债务上升及盈利水平下降的影响，EBITDA对债务的覆盖能力持续弱化；随销售回款增强，跟踪期公司短期偿债指标明显改善**

2021年，得益于回款管理能力的增强，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长20.77%，带动当年经营活动净现金流入进一步增长；主要受关联方往来款波动影响，2022年1~3月公司经营活动净现金流转负。公司投资活动净现金流持续保持净流出状态，2021年因追加合联营项目支付的现金增多，投资活动净现金流流出规模加大。随土地投资力度加大，2021年以来公

司融资需求增加，筹资活动净现金流持续流入，2022年1~3月净流入91.12亿元，公司有息债务规模攀升至1,008.68亿元。

**表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-25.78	27.14	43.75	-22.77
销售商品、提供劳务收到的现金	311.50	366.23	442.30	99.09
投资活动净现金流	-5.59	-16.68	-24.20	-0.96
筹资活动净现金流	28.01	-12.86	46.75	91.12
货币资金/短期债务	0.24	0.36	0.76	1.17
总债务	818.11	842.22	907.53	1,008.68
短期债务	251.85	162.55	164.78	165.01
EBITDA	59.92	52.27	49.74	--
总债务/EBITDA	13.65	16.11	18.24	--
EBITDA利息倍数	1.33	0.96	1.02	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.63	2.30	2.05	2.54*
经调整的 EBIT 利息保障倍数	1.98	1.68	1.75	--

注：1、因缺乏相关数据，2022年3月末部分指标无法计算；2、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加大以及在建项目的持续投入，2021年以来公司总债务呈上升态势，2022年3月末攀升至高点。从债务期限结构来看，公司债务以长期债务为主，截至2022年3月末，公司短期债务占总债务的比重下降至16.36%，债务结构持续优化。从债务构成看，公司债务以股东借款、金融机构借款和公司债券为主，2021年末公司银行和非银机构借款合计占比约44%，其中信托和资管融资规模较小，债务构成合理。2021年末公司股东借款规模为295.15亿元，占当期末总债务的比重约33%。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。

随着公司销售回款能力增强，销售商品、提供劳务收到的现金对债务的覆盖能力亦有所优化。受收入结算波动及盈利能力弱化影响，叠加公司有息债务规模攀升，公司EBITDA对期末总债务的保障能力下降。从短期偿债能力来看，随着货币保有量提升，2021年末公司货币资金对短期债务的覆盖能力显著增强，2022年3月末货币资金

/短期债务进一步升高至 1.17。

### 跟踪期内公司仍保持畅通的融资渠道，备用流动性充足，或有负债代偿风险较小

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 2021 年末，公司获得银行授信额度 787.92 亿元，未使用的授信额度 476.45 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。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 378.08 亿元，受限资产约占同期末总资产的 18.05%，其中包括受限存货 377.97 亿元和受限货币资金 0.11 亿元。

对外担保方面，公司执行严格的对外担保制度，截至 2021 年 12 月末，公司对外担保余额为 174.09 亿元，其中房地产业务阶段性按揭担保金额为人民币 166.79 亿元，代偿风险小。

未决诉讼方面，截至 2021 年末，公司不存在重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**截至 2022 年 3 月 31 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。

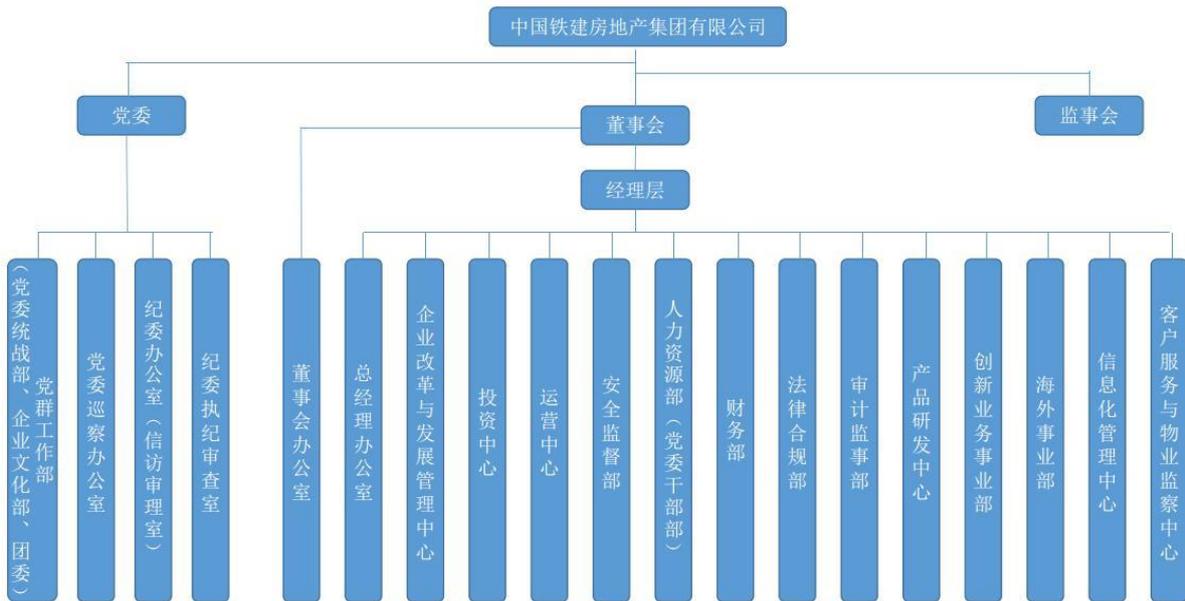
作为中国铁建旗下房地产开发的龙头企业，

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。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。

## 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的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中铁 04”、“20 中铁 01”、“21 中铁 01”、“21 中铁 02”、“21 中铁 03”、“22 中铁 01”、“22 中铁 02”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 2021 年末）



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	614,443.86	588,382.52	1,251,870.46	1,926,072.61
其他应收款	2,653,205.35	2,737,889.53	2,599,443.39	3,078,365.92
存货净额	10,577,623.14	11,963,824.52	14,393,397.32	14,261,773.81
长期投资	501,572.53	565,337.92	780,934.11	792,452.98
固定资产	5,556.45	6,080.39	6,118.47	5,909.51
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	13,139.00	31,034.32	30,452.38	418.68
投资性房地产	347,303.80	366,626.77	344,407.71	355,066.33
总资产	15,427,297.54	17,564,517.94	20,942,673.64	22,068,960.90
预收款项	2,097,673.54	2,985,435.36	4,026,317.76	4,218,492.26
其他应付款	1,266,334.37	1,620,410.48	2,183,202.61	2,289,635.03
短期债务	2,518,527.61	1,625,452.20	1,647,841.48	1,650,108.92
长期债务	5,662,613.35	6,796,704.99	7,427,438.04	8,436,695.44
总债务	8,181,140.96	8,422,157.19	9,075,279.52	10,086,804.36
净债务	7,566,697.10	7,833,774.67	7,823,409.06	8,160,731.75
总负债	12,732,981.88	14,698,773.05	17,408,420.86	18,514,570.85
费用化利息支出	137,621.13	131,358.45	107,700.20	--
资本化利息支出	313,902.55	415,632.92	379,428.33	--
所有者权益合计	2,694,315.66	2,865,744.89	3,534,252.78	3,554,390.05
营业总收入	3,070,528.95	2,655,035.21	2,951,785.38	723,737.48
经营性业务利润	264,756.47	277,387.45	258,712.05	24,593.39
投资收益	201,224.09	126,923.97	165,571.08	3,555.17
净利润	370,290.23	292,453.38	298,977.87	19,726.15
EBIT	580,490.71	502,518.32	472,353.56	--
EBITDA	599,218.75	522,725.38	497,449.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,115,018.32	3,662,254.17	4,423,040.43	990,851.06
经营活动产生现金净流量	-257,830.73	271,441.20	437,537.39	-227,702.77
投资活动产生现金净流量	-55,902.92	-166,835.15	-241,972.69	-9,605.06
筹资活动产生现金净流量	280,113.33	-128,566.83	467,482.69	911,204.56
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	19.73	18.33	15.34	10.31
期间费用率(%)	4.54	5.28	5.17	5.26
EBITDA 利润率(%)	19.52	19.69	16.85	--
净利润率(%)	12.06	11.02	10.13	2.73
总资产收益率(%)	3.91	3.05	2.45	--
存货周转率(X)	0.25	0.19	0.19	0.18*
资产负债率(%)	82.54	83.68	83.12	83.89
总资本化比率(%)	75.23	74.61	71.97	73.94
净负债率(%)	280.84	273.36	221.36	229.60
短期债务/总债务(%)	30.78	19.30	18.16	16.36
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.03	0.03	0.05	-0.09*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.10	0.17	0.27	-0.55*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.57	0.50	0.90	--
债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	2.63	2.30	2.05	2.54*
总债务/EBITDA(X)	13.65	16.11	18.24	--
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.32	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.33	0.96	1.02	--
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	1.98	1.68	1.75	--

注：1、2022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，将租赁负债、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、使用权资产和合同负债分别计入存货、无形资产和预收账款，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
	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
盈利能力	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。