



中国铁建房地产集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月20日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020Q1
签约销售金额(亿元)	570.01	751.09	1003.28	36.68
签约销售面积(万平方米)	346.38	403.56	497.54	21.4
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	104.44	65.01	61.44	88.83
资产总额(亿元)	1150.46	1422.79	1542.73	1818.52
所有者权益(亿元)	212.78	244.50	269.43	280.05
短期债务(亿元)	185.96	220.17	251.85	283.95
全部债务(亿元)	555.40	708.85	817.39	930.17
营业总收入(亿元)	336.82	278.99	307.05	123.54
利润总额(亿元)	26.43	50.37	44.29	28.30
EBITDA(亿元)	35.18	61.81	59.92	—
经营净现金流(亿元)	0.28	-159.78	-25.78	-37.77
营业毛利率(%)	19.90	25.12	19.73	22.96
EBIT 利润率(%)	10.38	22.07	18.91	—
总资产报酬率(%)	3.18	4.78	3.91	—
资产负债率(%)	81.50	82.82	82.54	84.60
全部债务资本化比率(%)	72.30	74.35	75.21	76.86
流动比率(倍)	1.93	1.93	2.01	1.87
现金类资产/短期债务(倍)	0.56	0.30	0.24	0.31
全部债务/EBITDA(倍)	15.79	11.47	13.64	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.07	1.82	1.33	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

中国铁建房地产集团有限公司(以下简称“公司”或“中铁建地产”)成立于 2007 年, 前身为中铁房地产开发有限公司。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”, 持股 100%), 实际控制人为国务院国资委。公司主要经营房地产开发和销售业务, 中短期内业务结构将保持稳定。公司房地产有较强的规模优势, 项目区域分布尚可且较为分散, 但项目周转较慢、安全边际较低, 土地储备充足度亦较低, 整体看公司经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力弱化, 近两年经营活动净现金流持续净流出, 债务负担较重, 短期偿债指标表现很差, 核心资产对全部债务的覆盖程度较低, 但考虑到公司约 1/3 有息债务为融资成本较低的股东借款, 整体财务风险较低。外部支持增信作用很强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压, 叠加融资监管加码房企资金充裕度下降, 土地购置更趋谨慎, 行业投资增速回落, 景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下, 行业分化进一步加剧, 去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加, 自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

●规模及市场地位: 公司为中国铁建旗下的房地产开发企业, 2019 年公司房地产协议销售额 1,003.28 亿元, 在克而瑞公布的 2019 年全国房企销售金额百强排行榜中居第 32 位, 规模较大, 具有较强的竞争实力。

●区域分布: 截至 2020 年 3 月末, 公司业务已进入全国 36 个城市, 公司房地产项目主要分布于天津、成都、北京、重庆、长沙等一、二线城市, 区域分布尚可且较为分散。

●运营能力与项目质量: 公司产品定位以刚需类住宅为主, 已完工项目总体去化率较高但部分项目去化偏慢(如成都中国铁建广场), 2019 年末存货/预收款项为 5.04 倍, 项目周转较慢。项目质量方面, 2019 年公司平均销售单价 16,790 元/平方米, 根据公司在建项目总投资额和建筑面积计算公司平均投资成本约为 12,593 元/平方米, 公司在建项目安全边际较低(1.33 倍)。

●土地储备: 截至 2020 年 3 月末, 公司土地储备建筑面积约为 309.59 万平方米, 土地储备充足度较低。土地储备主要分布于贵阳、成都、天津、南京、长沙、佛山等地区, 土地储备区域分布尚可。

●管理与战略: 截至 2020 年 3 月末, 公司在建项目 50 个, 预计总投资额



1,861.19 亿元，尚需投资 599.08 亿元；拟建项目计划总投资额 332.46 亿元，其中 2020~2022 年预计投资 234.90 亿元。公司未来投资支出压力一般，需关注公司拿地及新开工进度变化对投资支出的影响。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以流动资产为主（近年占比在 92%左右），主要由存货、其他应收款和货币资金构成，存货主要由开发成本构成，其他应收款主要为合营、联营公司往来款及投标保证金、押金等，账龄以 1 年以内为主，截至 2020 年 3 月末其他应收款前五名占比 41.31%。非流动资产主要由投资性房地产和长期股权投资构成，投资性房地产主要为住宅项目的配套商业，按成本法计量，长期股权投资主要为对合营及联营企业的投资。截至 2020 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 301.41 亿元，为用于抵质押的存货，受限比例一般。整体看公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司近年营业收入有所波动，2019 年末调整后的 EBIT 利润率降至 11.73%，受结转项目毛利率下降影响盈利表现有所弱化。利润构成来看，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，投资收益有一定补充。现金流方面，公司近年来保持一定的土地获取及项目开发投入力度，近两年经营性净现金流持续净流出；公司投资活动现金流出主要为对合营及联营公司的投资，2017 年来投资活动净现金流持续为负；未来公司仍有一定筹资压力。

●资本结构和偿债指标：公司近年债务规模持续增长，截至 2020 年 9 月末全部债务为 930.17 亿元，调整后的资产负债率为 81.43%，债务负担较重。偿债指标方面，截至 2020 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.31 倍，短期偿债指标表现很差；（现金类资产+存货+投资性房地产-预收账款）/全部债务为 1.12 倍，核心资产对债务的覆盖程度较低。但是，考虑到公司约 1/3 有息债务为股东借款，股东借款融资成本较低且存在一定弹性，公司实际偿债能力强于账面表现。截至 2020 年 3 月末，公司获得银行授信额度 548.25 亿元，未使用的授信额度为 292.97 亿元，备用流动性一般。

■ 外部支持

公司控股股东为中国铁建股份有限公司，实际控制人为国务院国资委，在股东借款、项目获取方面持续获得支持，截至 2019 年末公司股东借款为 258.30 亿元，中国铁建旗下房地产项目亦由公司优先运营，外部支持增信作用很强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对中国铁建房地产集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。