



中交房地产集团有限公司 2022 年面向 专业投资者公开发行人公司债券（第三 期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20224026D-01

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、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，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccx.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 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。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022 年 12 月 9 日

发行人

中交房地产集团有限公司

本期债项评级结果

AAA

发行要素

本期发行规模不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元），期限为 3 年。募集资金拟用于偿还其他有息债务、补充流动资金。

评级观点

中诚信国际肯定了中交房地产集团有限公司（以下简称“中交房地产”或“公司”）股东背景极强、行业地位稳固、土地储备充裕等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业政策风险、关联方资金往来及对外担保、债务规模增长等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

正面

- 公司股东背景极强，持续获得来自股东的有力支持
- 具有稳固的行业地位
- 土地储备规模充裕，在主要布局城市具有一定深耕优势

关注

- 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战
- 合作开发导致的关联方资金往来及对外担保余额较大
- 债务规模增长，财务杠杆有待改善

项目负责人：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：李佳荫 jyli01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中交房地产（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
资产总计（亿元）	4,075.28	5,409.47	6,940.70	7,071.49
所有者权益合计（亿元）	761.08	1,032.17	1,308.94	1,326.46
负债合计（亿元）	3,314.20	4,377.30	5,631.76	5,745.03
总债务（亿元）	1,323.89	1,925.41	2,163.47	2,198.40
营业总收入（亿元）	776.92	811.91	1,187.91	784.02
净利润（亿元）	43.49	67.37	74.81	45.81
EBITDA（亿元）	98.95	123.35	139.02	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-149.90	-216.22	6.16	-69.09
营业毛利率（%）	25.69	24.00	19.25	17.04
净负债率（%）	104.75	135.10	112.03	116.73
总债务/EBITDA（X）	13.38	15.61	15.56	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.06	0.90	0.76	--

母公司财务概况

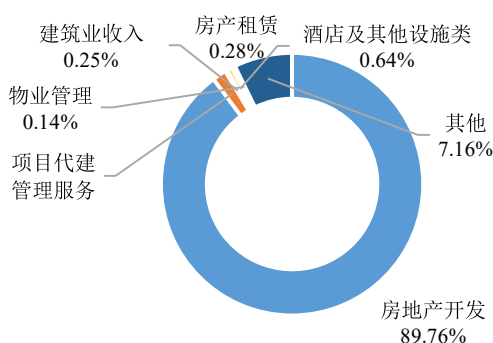
中交房地产（母公司）	2019	2020	2021	2022.6
资产总计（亿元）	187.75	235.61	292.52	331.37
所有者权益合计（亿元）	90.33	114.64	102.62	125.17
负债合计（亿元）	97.42	120.97	189.90	206.19
总债务（亿元）	105.19	115.52	124.20	123.75
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.04
净利润（亿元）	0.10	0.10	0.02	1.44
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.65	-0.75	0.32	-0.09
净负债率（%）	123.75	111.05	109.64	100.15

注：1、中诚信国际根据中交房地产提供的经根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年半年度财务报表。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他非流动负债、长期应付款中的带息债务以及其他权益工具和少数股东权益中的永续债。

发行人概况

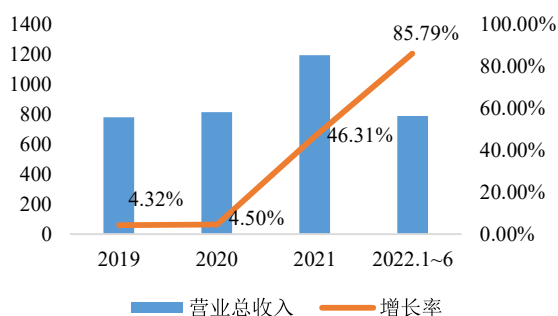
公司成立于 2015 年 3 月，中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）为其全资股东。2015 年，中交集团将中交地产有限公司、中国房地产开发集团有限公司（以下简称“中房集团”）、中住地产开发有限公司（以下简称“中住地产”，原系中房集团的子公司）无偿划给公司；2017 年，中交集团将中交中桥物业管理有限公司无偿划给公司；2018 年公司启动吸收合并中住地产事项并于 2019 年完成，公司所属中交地产完成收购中交集团下属子公司中交房地产管理集团有限公司（原北京联合置业有限公司）100% 股权。公司目前主要从事房地产开发业务，是国务院国资委旗下主要以房地产开发为主业的国有企业之一。2021 年公司实现营业收入 1,187.91 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 6 月末，公司实收资本 50 亿元，中交集团持有公司 100% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。公司子公司中交地产为 A 股上市公司，截至 2022 年 6 月末，公司合计持有中交地产 52.32% 股份，持有 H 股上市公司绿城中国 27.98% 股份¹，绿城中国为公司并表子公司。

表 1：截至 2021 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2021 年末		2021 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
绿城中国控股有限公司	绿城中国	28.10%	5,194.80	1,062.53	1,014.16	74.15
中交地产股份有限公司	中交地产	53.32%	1,419.62	179.46	145.42	7.39

本期债券概况

公司本次债券注册总额不超过 46.90 亿元（含 46.90 亿元），采取分期发行。本期债券发行金额为不超过 15 亿元（含 15 亿元）。期限为 3 年，主要用于偿还其他有息债务、补充流动资金。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，部分房企信用风险事件发酵导致 2022 年以来商品房销售持续低迷，且短期内仍面临一定

¹2021 年公司通过子公司增持 H 股上市公司绿城中国股份，期末持股比例由 25.05% 增至 28.10%。根据历史股东会表决情况，绿城中国的其他股东在股东大会中与公司表达的决议一致。绿城中国的经营决策主要由公司通过董事会主导，绿城中国的 6 名执行董事中有 5 名由公司委派。综合公司章程、相关议事规则、董事会人员安排以及历史上股东会和董事会表决情况，公司能够通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对绿城中国的权力影响回报金额，从而对绿城中国进行控制，故而将其纳入合并范围。

下行压力；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；虽然房地产政策边际好转，但市场企稳仍有待观察，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。

受房地产调控政策的影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，2021 年房地产销售额和销售面积呈倒“V”态势。2022 年以来，房地产市场景气度持续低迷，1~8 月全国商品房销售面积及销售金额分别同比回落 23.0%和 27.9%。2022 年前三季度，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房企开发投资力度减弱、拿地意愿不足，预计在销售回暖前房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续。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；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。

详见《中国房地产行业展望，2022 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8465?type=1>

中诚信国际认为，公司本部作为控股管理总部无实际开发业务，主要开发业务由控股子公司开展。公司房地产业务具备很强的规模优势，土地储备规模充沛，但经营稳健度尚可，项目合作方风险及资金平衡情况值得关注。

绿城中国房地产开发经验丰富且具有很强的规模优势，在浙江省保持领先的市场地位；中交地产业务规模自 2019 年以来快速扩大，一二线城市销售贡献度较高；但 2022 年以来受市场景气度下行影响，绿城中国及中交地产面临较大的销售压力。

公司旗下已形成中交地产、绿城中国、中房集团等房地产业务发展平台。业务划分上，绿城中国主要打造高品质住宅；中交地产以刚需和改善型商品住宅开发经营为主。2021 年公司合计实现全口径销售金额 4,069 亿元，其中中交地产占比 14%，绿城中国占比 86%，整体规模优势突出。

绿城中国是国内领先的住宅物业开发企业，在二十多年的发展中，已形成了以浙江省杭州市为主要基地，覆盖长三角经济圈、环渤海经济圈及其他省会城市的业务布局；长期以来，深耕杭州及浙江省内其他城市，其在区域内具有深厚的客户基础和品牌认知度，市场占有率很高。中交地产项目主要位于一、二线城市，目前已形成覆盖华北区域、华东区域、华南区域和西南区域的业务布局；自 2019 年以来业务规模快速发展，形成了一定规模优势。中房集团主要定位为政策性住房、城市更新以及中交集团业务协同等项目的发展平台，中交置业有限公司（以下简称“中交置业”）为其主要运营主体。为减少和避免同业竞争情况，2020 年中房集团将中交置业有限公司经营管理权交由中交地产管理，整体经营规模较小。

从项目开发情况来看，随着项目拓展力度加大，绿城中国及中交地产保持着较快的项目开发节奏，新开工面积规模和竣工面积规模持续增长。

表 2：公司房地产业务运营情况（万平方米、亿元）

		2019	2020	2021	2022.1~6
新开工面积	绿城中国	553	805	984	391
	中交地产	190	404	573	55
竣工面积	绿城中国	372	425	663	339
	中交地产	204	92	211	88

注：以上数据为并表口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，在较快供货节奏的推动下，2019~2021 年绿城中国及中交地产销售业绩持续增长，且得益于深耕一二线城市的策略，销售均价整体处于较高水平。不过，2021 年下半年以来，受行业景气度下行影响，2021 年销售增速均有所放缓。为扩大业务规模，绿城中国及中交地产多采用合作方式开发项目，导致销售权益比例较低，同时增加合作项目的管理难度，合作方出现流动性紧张或将对公司项目运作、资金安排等方面提出更高要求。2022 年上半年，市场持续低迷，加之上年高基数影响，绿城中国及中交地产签约销售额分别同比下滑 38%和 36%，全年销售目标的实现情况有待关注。

表 3：公司房地产业务全口径销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

		2019	2020	2021	2022.1~6
销售面积（全口径）	绿城中国	522	825	938	339
	中交地产	189	242	229	104
销售金额（全口径）	绿城中国	1,354	2,147	2,666	849
	中交地产	294	533	560	205
销售均价（全口径）	绿城中国	2.59	2.60	2.84	2.51
	中交地产	1.56	2.21	2.46	1.97

注：绿城中国数据为自投销售口径，未含代建销售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目销售的城市分布来看，绿城中国自投项目销售区域主要集中于杭州、浙江（除杭州以外）、江苏及上海地区、环渤海等地区。2021 年绿城中国房地产业务签约销售来自于全国 70 余个城市，其中销售金额排名前五的城市分别为杭州、北京、宁波、上海和义乌，合计占比约 50%；2022 年上半年，绿城中国销售贡献仍主要来自于二线城市，其中杭州、宁波及北京单城销售额超过 90 亿元，在深耕城市保持了较强的竞争力。中交地产 2021 年销售金额前五大城市为北京、厦门、重庆、绍兴和昆明，合计占比 68%，前十大城市销售金额占比约 84%；一线城市和二线城市²的销售占比超过 70%，且销售城市集中度较高。

此外，近年来绿城中国代建业务销售金额持续增长，其运营主体为绿城管理控股有限公司（以下简称“绿城管理”，股票代码：3900.HK）。截至 2022 年 6 月末，绿城管理合约项目总建筑面积为 9,432 万平方米，在行业内具有领先地位，充足的项目储备为代建业务的发展提供一定保障。截至 2022 年 6 月末，绿城管理总资产 57.03 亿元、净资产 34.93 亿元，收入及利润同比保持增长态势。

绿城中国及中交地产的项目储备规模较为充裕，且城市能级较高，需关注中交地产部分地区项目的去化情况。

截至 2022 年 6 月末，绿城中国项目储备总建筑面积为 5,649 万平方米，地上总可售面积 3,762 万

² 二线城市包括天津、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 22 个城市。

平方米，权益可售面积约 2,097 万平方米。项目储备中战略核心城市杭州、宁波、北京、上海等 10 个城市货值占比超过一半，土地储备充足且较为优质；分区域来看，长三角区域项目货值占比为 54%，为其区域竞争优势的保持提供了较好基础，但同时也面临一定集中度风险。土地成本方面，截至 2022 年末公司土地储备的平均成本为 0.74 万元/平方米。

表 4：截至 2022 年 6 月末绿城中国项目储备区域分布情况

区域	总建筑面积（万平方米）	地上可售面积（万平方米）	可售面积占比
浙江(除杭州)	1397.9	879.8	23.38%
江苏	785.9	569.6	15.14%
杭州	573.3	347.4	9.23%
陕西	456.8	299.6	7.96%
山东	317.2	212.3	5.64%
辽宁	253.3	195.6	5.20%
湖北	199.5	144.9	3.85%
天津	213	137.3	3.65%
北京	253.6	128.4	3.41%
广东	178.4	125	3.32%
四川	146.6	107.7	2.86%
海外	83.1	72.5	1.93%
河南	92.2	46.6	1.24%
海南	65.4	38.2	1.02%
安徽	56.4	37.4	0.99%
上海	59.3	33.8	0.90%
其他	517	386.4	10.27%
合计	5,648.9	3,762.5	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 6 月末，中交地产全口径土地储备面积为 903.04 万平方米，其中权益比重接近 60%。近年来公司保持较大的土地获取力度，土地储备充裕，可满足多年的开发和销售需求。从城市分布来看，中交地产项目储备分布在 29 个城市，其中重庆、贵阳、雄安、天津、昆明等城市的土地储备占比较大，前五大城市占比超过 50%，集中度较高。贵阳、昆明和天津等地多个项目为中交产业链资源协同项目，但受当地房地产政策以及市场竞争较为激烈、且项目体量较大等因素影响，整体开发及去化周期较长。

表 5：2022 年 6 月末中交地产全口径土地储备城市分布情况

城市	全口径未售面积（万平方米）	占比
重庆	149.10	16.51%
贵阳	147.59	16.34%
雄安	85.55	9.47%
天津	50.17	5.56%
昆明	49.80	5.51%
长沙	48.05	5.32%
成都	41.88	4.64%
武汉	32.82	3.63%
厦门	32.42	3.59%
合肥	31.54	3.49%
惠州	26.43	2.93%
苏州	26.26	2.91%
绍兴	19.35	2.14%
北京	18.43	2.04%

西安	17.51	1.94%
其他	126.14	13.97%
合计	903.04	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为满足发展需求，近年来绿城中国及中交地产均保持积极的投资策略，项目获取力度较强；公司融资渠道畅通且融资成本较低，整体经营稳健度较高。

项目获取方面，绿城中国持续坚持“区域聚焦、城市深耕”的投资战略，布局一二线城市及优质三四线城市。公司主要通过招拍挂、收并购、城市更新等形式获取土地，投资规模整体保持增长态势。2022 年上半年，绿城中国重点巩固核心城市的市场地位，杭州及北京新增货值占比分别约 54%和 24%。中交地产主要通过市场化和中交集团产业链资源协同等形式获取土地。2022 年以来，中交地产通过招拍挂方式在武汉、成都及长沙获取 3 个自主开发项目，其余为通过股权收购或增资进入的合作项目，权益比例不高，合作方多为国有企业。中交地产项目获取力度虽有所放缓，但相较于销售回款金额仍保持在较高水平，需关注其资金平衡状况及资本支出压力。

表 6：房地产业务新增土地储备情况（个、万平方米、亿元）

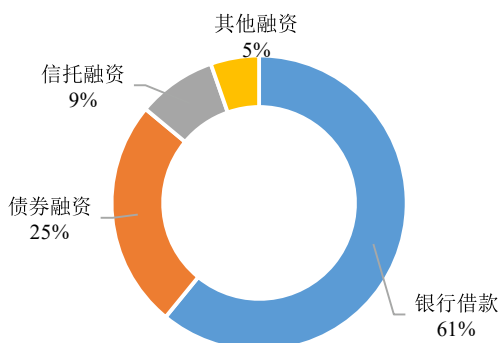
		2019	2020	2021	2022.1~6
新增项目	绿城中国	54	85	101	20
	中交地产	15	30	22	8
新增土地储备建筑面积（全口径）	绿城中国	1,236	2,041	1,751	313
	中交地产	230	636	371	96
新增土地储备金额（全口径）	绿城中国	691	1,228	1,303	403
	中交地产	182	536	393	165

注：上表数据为全口径

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

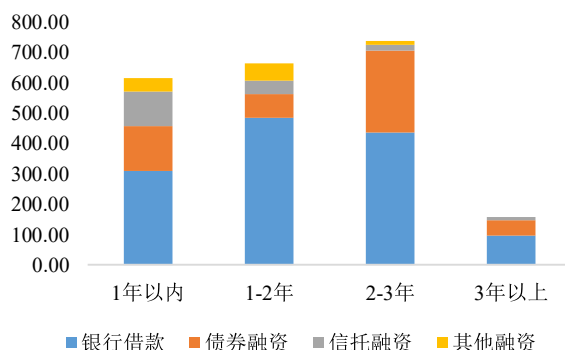
融资方面，公司债务以银行借款和债券为主，整体融资渠道较为通畅。债务期限方面，截至 2022 年 6 月末，公司债务构成中 1 年内到期及 1~2 年到期占比分别为 28%和 31%，债务期限结构有待进一步改善。2022 年 6 月末绿城中国综合融资成本为 4.5%，除绿城中国外的存续债务综合融资成本约 5.5%，公司整体融资成本处于较低水平。

图 3：截至 2022 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 6 月末公司债务期限结构（亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，中交房地产通过项目持续建设及新增投资，资产及负债总额保持增长，财务杠杆水平较高；公司利润规模随结算加快保持增长，但毛利率随行业持续下行，归母净利润存在较大提升空间；公司经营获现能力有所改善，但为支撑其业务发展需求，对外筹资依赖程度较大。

随着公司业务规模扩张，2021 年公司结算及利润规模快速增长，但整体初始获利空间收窄；合联营项目的新增及投入使得关联方往来款项和少数股东权益保持较大规模，财务杠杆水平仍有待改善。

得益于绿城中国和中交地产房地产项目结转收入明显增加，2021 年以来公司营业总收入实现较快增长。截至 2022 年 6 月末，公司预收款项（含合同负债）同比小幅增至 1,860.54 亿元，较丰富的待结算资源成为公司未来收入的保障。受房地产销售整体下行及地产调控政策影响，公司房地产板块毛利率下滑，初始获利空间持续收窄，但房地产业务规模扩大带动经营性业务利润保持增长。投资收益主要包括按权益法确认的长期股权投资收益以及按公允价值重新计量产生的收益，近年金额变动较大，对利润的贡献存在不确定性。此外资产减值损失和信用减值损失对利润形成一定侵蚀。虽然公司净利润保持增长，但由于对绿城中国持股比例较低及参股项目较多，归母净利润水平仍相对较低，整体盈利能力仍有提升空间。

公司资产总额保持较快增长，其中新增土储和项目开发的推进使得存货规模增幅明显，其中开发产品占比仍处于较合理水平；受项目结转推进影响，存货周转率有所改善。合作项目往来款增加带动其他应收款快速上升；长期股权投资主要为对合营联营企业的投资，其在公司项目获取规模增长的带动下持续上升。

公司负债主要由有息债务、预收账款（含合同负债）、应付账款和其他应付款构成，持续的资本开支需求带动有息债务增长，关联方企业资金拆借增加推升其他应付款上升且保持较大规模。由于并表项目中少数股东投入较大，公司少数股东权益占比高；2022 年 6 月末，公司新增股东资本金注入带动所有者权益规模有所上升。杠杆方面，2021 年末以少数股东投入为主的所有者权益规模增幅快于净债务的增长，净负债率有所下降。

表 7：近年来公司财务指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
营业总收入	776.92	811.91	1,187.91	784.02
营业毛利率（%）	25.69	24.00	19.25	17.04
经营性业务利润	76.52	90.52	94.29	63.10
投资收益	12.39	14.11	24.47	4.92
资产减值损失	10.60	12.96	10.49	3.97
信用减值损失	9.52	5.22	4.35	0.41
净利润	43.49	67.37	74.81	45.81
净利润率（%）	5.60	8.30	6.30	5.84
总资产	4,075.28	5,409.47	6,940.70	7,071.49
货币资金	620.70	802.59	886.36	771.46
其他应收款	590.99	616.02	772.59	955.22
存货	2,251.93	3,201.71	4,099.62	4,177.77
存货周转率（X）	0.26	0.23	0.26	0.31*
开发产品/存货（%）	9.78	9.08	10.56	--
投资性房地产	43.38	44.23	68.20	81.79
长期股权投资	181.39	277.85	463.79	479.32
总负债	3,314.20	4,377.30	5,631.76	5,745.03

预收款项（含合同负债）	901.17	1375.86	1941.59	1860.54
应付账款	391.14	461.95	583.72	630.54
其他应付款	435.12	369.39	558.10	694.18
所有者权益	761.08	1,032.17	1,308.94	1,326.46
净负债率（%）	104.75	135.10	112.03	116.73

注：资产减值损失和信用减值损失以正号列示；带*指标已经年化

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营活动净现金流受项目开发和拿地支出影响波动较大，对外融资需求仍较大，债务规模随之持续增长；2022 年 6 月末，受销售回款减少影响，货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降。

得益于签约销售额增加，近年来公司经营性现金流入保持增长，但受房地产业务项目开发和储备的资金支出情况变化影响，公司经营活动净现金流波动大。投资活动资金流向主要为对合联营公司的资金拆借款，2021 年以来随着参股项目增加，投资活动净现金流缺口增大。公司主要通过外部融资进行项目建设，同时，合作项目增加带动少数股东权益上升，整体融资需求仍偏高，近年来筹资活动现金流入保持在一定规模。

由于公司保持较大的对外融资需求，有息债务规模持续增长。从偿债指标来看，销售回款对总债务覆盖能力有所提升，但由利息支出增长较快，EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所下降。截至 2022 年 6 月末，受销售回款减少影响，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降，偿债指标存在优化空间。

表 8：近年来公司债务及偿债指标情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
销售商品提供劳务收到的现金	932.35	1,353.22	1,935.14	701.79
经营活动净现金流	-149.90	-216.22	6.16	-69.09
投资活动净现金流	-211.34	-168.83	-374.49	-157.98
筹资活动净现金流	378.00	546.21	495.66	89.82
总债务	1,323.89	1,925.41	2,163.47	2,198.40
短期债务占比（%）	31.55	22.97	29.08	28.06
非受限货币资金/短期债务（X）	1.30	1.59	1.32	1.12
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	1.42	1.42	1.12	1.57*
EBITDA 利息倍数(X)	1.06	0.90	0.76	--

注：带*指标已经年化

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司获得银行等金融机构授信额度 3,664.72 亿元，其中未使用的授信额度为 1,974.48 亿元，具有一定备用流动性。同时，公司及下属子公司绿城中国也能通过境内外发行债券实现到期债务续接及业务发展需要。同期末，公司受限资产合计为 1,546.07 亿元，占总资产的比重为 21.86%。其中受限货币资金及存货分别为 80.45 亿元和 1,396.31 亿元，一定程度上降低了该部分资产对其他债务的保障能力。

本部情况

公司本部为投资控股型企业，利润总额及现金流入主要为利息收入及子公司分红；随着母公司向子公司拆借资金规模增加，债务规模持续上升，2022 年 6 月末债务期限结构有所改善，但偿债能力仍有提升空间。

公司本部为控股管理总部，其自身利润和经营性现金主要来源于利息收入及子公司分红。2019~2021 年及 2022 年 1~6 月，母公司取得投资收益所收到的现金分别为 8.07 亿元、7.99 亿元、6.33 亿元和 3.66 亿元。公司资产主要由货币资金、其他应收款、长期应收款和长期股权投资构成，其中其他应收款和长期应收款主要为公司对子公司等关联公司的资金拆借款项。负债主要为有息债务，主要资金用途为对子公司的资金拆借，近年来有息债务增速较快且规模较大，尽管 2022 年 6 月末短债占比有所下降，但自有资金仍无法有效覆盖短期债务。母公司主要通过再融资及子公司归还借款本息的方式实现债务接续，截至 2022 年 9 月末，公司本部公开市场债券余额为 91.50 亿元。财务杠杆方面，2022 年 6 月末，受益于股东增资，公司本部层面资本结构有所优化，但财务杠杆仍有一定改善空间。

表 9：近年来公司母公司财务指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.04
投资收益	0.48	0.29	0.32	1.38
净利润	0.10	0.10	0.02	1.44
资产总额	187.75	235.61	292.52	331.37
货币资金	5.76	10.72	22.92	8.47
其他应收款	66.65	61.45	46.89	71.69
长期应收款	38.00	81.58	82.57	118.33
长期股权投资	70.19	76.19	128.49	128.35
负债总额	97.42	120.97	189.90	206.19
应付债券	73.00	43.96	36.83	71.08
所有者权益	90.33	114.64	102.62	125.17
短期债务	2.10	31.17	45.97	19.44
总债务	105.19	115.52	124.20	123.75
净负债率	123.75	111.05	109.64	100.15
经营活动产生的现金流量净额	-0.65	-0.75	0.32	-0.09
投资活动产生的现金流量净额	-41.95	-36.43	-37.52	-47.95
筹资活动产生的现金流量净额	38.59	42.14	49.40	33.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

对外担保方面，截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额为 386.13 亿元（不含为购房个人按揭贷款产生的阶段性担保产生的或有负债），占同期净资产的 29.11%，主要为对关联单位的担保，公司对外担保规模较大，需关注其或有负债风险。同期末，公司及其主要子公司涉及 1 项尚未完结的、涉诉金额为人民币 5,256.87 万元的民间借贷纠纷，占公司净资产比例相对较小。

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，2019~2022 年 9 月 26 日，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。

预测与假设³

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

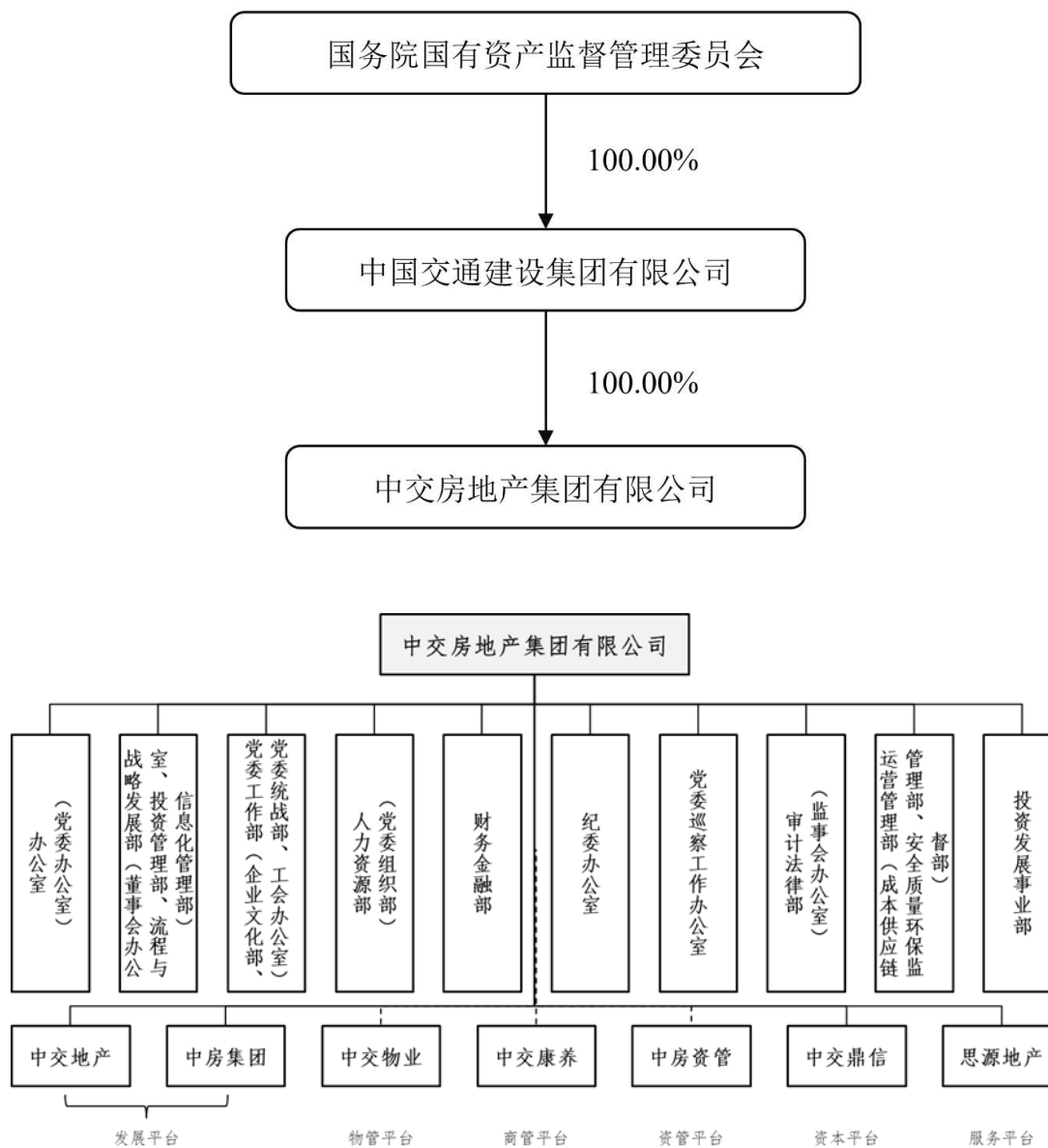
外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中交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（第三期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：中交房地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：中交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	2022.6/2022.1~6
货币资金	6,206,978.84	8,025,938.55	8,863,640.57	7,714,627.03
其他应收款	5,909,881.97	6,160,246.72	7,725,916.87	9,552,190.14
存货	22,519,298.31	32,017,125.55	40,996,187.04	41,777,705.17
长期投资	1,978,069.77	2,993,830.37	4,808,323.37	4,989,966.94
固定资产	886,515.69	874,948.76	845,159.42	907,552.76
在建工程	121,570.32	85,299.46	211,283.02	187,227.33
无形资产	156,862.22	130,592.86	138,376.10	184,933.35
投资性房地产	433,798.87	442,321.18	681,966.72	817,948.14
资产总计	40,752,776.14	54,094,650.16	69,407,040.34	70,714,910.01
预收款项	9,011,667.16	13,758,565.06	19,415,899.39	18,605,355.76
其他应付款	4,351,197.20	3,693,859.12	5,580,951.98	6,941,808.68
短期债务	4,176,710.25	4,422,783.05	6,292,234.79	6,169,144.29
长期债务	9,062,222.26	14,831,273.05	15,342,437.15	15,814,879.25
总债务	13,238,932.52	19,254,056.10	21,634,671.94	21,984,023.54
净债务	7,803,467.63	12,217,135.29	13,344,379.15	15,073,896.51
负债合计	33,142,012.26	43,772,992.97	56,317,604.26	57,450,297.60
所有者权益合计	7,610,763.88	10,321,657.19	13,089,436.08	13,264,612.41
利息支出	932,428.46	1,365,786.69	1,821,204.96	--
营业总收入	7,769,199.30	8,119,093.70	11,879,098.76	7,840,155.75
经营性业务利润	765,192.60	905,246.00	942,912.97	630,977.53
投资收益	123,938.96	141,128.51	244,686.62	49,185.92
净利润	434,861.82	673,730.92	748,059.24	458,060.44
EBIT	906,752.10	1,156,390.16	1,294,017.59	--
EBITDA	989,496.51	1,233,507.18	1,390,230.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金	9,323,498.80	13,532,205.99	19,351,370.49	7,017,917.72
经营活动产生的现金流量净额	-1,499,015.48	-2,162,164.43	61,626.60	-690,940.84
投资活动产生的现金流量净额	-2,113,357.76	-1,688,256.14	-3,744,924.47	-1,579,791.27
筹资活动产生的现金流量净额	3,780,015.84	5,462,078.20	4,956,602.15	898,217.56
财务指标	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
营业毛利率（%）	25.69	24.00	19.25	17.04
期间费用率（%）	9.30	7.95	8.01	6.98
EBITDA 利润率	12.74	15.19	11.70	--
销售净利率（%）	5.60	8.30	6.30	5.84
净资产收益率（%）	5.71	7.51	6.39	6.95*
存货周转率（X）	0.26	0.23	0.26	0.31*
资产负债率（%）	81.32	80.92	81.14	81.24*
总资本化比率（%）	63.99	68.04	64.49	63.00
净负债率（%）	104.75	135.10	112.03	116.73
短期债务/总债务（%）	31.55	22.97	29.08	28.06
非受限货币资金/短期债务（X）	1.30	1.59	1.32	1.12
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	-0.18	-0.18	-0.07	-0.06*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	-0.58	-0.80	-0.23	-0.22*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	-1.61	-1.58	0.03	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.42	1.42	1.12	1.57*
总债务/EBITDA（X）	13.38	15.61	15.56	--
EBITDA/短期债务（X）	0.24	0.28	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.06	0.90	0.76	--

注：1、2022 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用；3、带*指标已经年化处理。

附三：中交房地产集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
货币资金	57,644.48	107,199.33	229,209.26	84,676.75
其他应收款	666,542.27	614,474.10	468,912.26	716,882.84
长期投资	709,384.39	767,038.37	1,288,611.63	1,287,221.60
固定资产	94.87	77.03	155.32	202.70
资产总计	1,877,534.42	2,356,133.32	2,925,227.66	3,313,655.14
其他应付款	3,918.75	57,975.22	81,716.53	227,021.91
短期债务	21,026.71	311,725.24	459,693.90	113,948.78
长期债务	1,030,921.81	843,484.53	782,289.22	1,123,593.85
总债务	1,051,948.52	1,155,209.77	1,241,983.12	1,237,542.63
净债务	994,304.04	1,048,010.44	1,012,773.86	1,152,865.88
负债合计	974,208.04	1,209,741.25	1,899,001.85	2,061,922.92
所有者权益合计	903,326.38	1,146,392.07	1,026,225.81	1,251,732.22
利息支出	0.00	0.00	74,574.96	--
营业总收入	0.00	0.00	0.00	373.66
经营性业务利润	9,541.15	24,743.30	19,156.81	581.80
投资收益	4,766.12	2,929.75	3,246.15	13,849.21
净利润	1,000.90	1,047.90	168.25	14,406.41
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-6,540.11	-7,531.86	3,246.88	-934.40
投资活动产生的现金流量净额	-419,539.30	-364,348.27	-375,203.88	-479,510.86
筹资活动产生的现金流量净额	385,889.50	421,434.98	493,966.93	335,912.75
财务指标	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
净资产收益率（%）	0.11	0.10	0.02	2.53*
资产负债率（%）	51.89	51.34	64.92	62.23
总资本化比率（%）	56.70	55.04	57.35	51.81
净负债率（%）	123.75	111.05	109.64	100.15
短期债务/总债务（%）	2.00	26.98	37.01	9.21
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	-0.31	-0.02	-0.15	-0.02*

注：2022 年半年报未经审计；带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	净债务 总债务-非受限货币资金
	资产负债率 负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率 净债务/经调整的所有者权益
	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
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前利润） 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税前折旧摊销前利润） EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	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/营业收入
	经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
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 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn



2022 年度中交房地产集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20223431M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 10 月 26 日至 2023 年 10 月 25 日。主体评级有效期内，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就該事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。



评级对象

中交房地产集团有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了中交房地产集团有限公司（以下简称“中交房地产”或“公司”）股东背景极强、行业地位稳固、土地储备充裕等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业政策风险、关联方资金往来及对外担保、债务规模增长等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中交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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：股东背景及定位、对下属子公司控制权发生明显不利变化，杠杆比例大幅提升，融资渠道严重受阻，合联营项目经营情况显著恶化，盈利水平持续大幅下降，现金流平衡能力显著弱化。

正面

- 公司股东背景极强，持续获得来自股东的有力支持
- 具有稳固的行业地位
- 土地储备规模充裕，在主要布局城市具有一定深耕优势

关注

- 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战
- 合作开发导致的关联方资金往来及对外担保余额较大
- 债务规模增长，财务杠杆有待改善

项目负责人：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：李佳荫 jyli01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中交房地产（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
资产总计（亿元）	4,075.28	5,409.47	6,940.70	7,071.49
所有者权益合计（亿元）	761.08	1,032.17	1,308.94	1,326.46
负债合计（亿元）	3,314.20	4,377.30	5,631.76	5,745.03
总债务（亿元）	1,323.89	1,925.41	2,163.47	2,198.40
营业总收入（亿元）	776.92	811.91	1,187.91	784.02
净利润（亿元）	43.49	67.37	74.81	45.81
EBITDA（亿元）	98.95	123.35	139.02	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-149.90	-216.22	6.16	-69.09
营业毛利率（%）	25.69	24.00	19.25	17.04
净负债率（%）	104.75	135.10	112.03	116.73
总债务/EBITDA（X）	13.38	15.61	15.56	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.06	0.90	0.76	--

母公司财务概况

中交房地产（母公司）	2019	2020	2021	2022.6
资产总计（亿元）	187.75	235.61	292.52	331.37
所有者权益合计（亿元）	90.33	114.64	102.62	125.17
负债合计（亿元）	97.42	120.97	189.90	206.19
总债务（亿元）	105.19	115.52	124.20	123.75
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.04
净利润（亿元）	0.10	0.10	0.02	1.44
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.65	-0.75	0.32	-0.09
净负债率（%）	123.75	111.05	109.64	100.15

注：1、中诚信国际根据中交房地产提供的经根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年半年度财务报表。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他非流动负债、长期应付款中的带息债务以及其他权益工具和少数股东权益中的永续债。

评级历史关键信息 1

中交房地产集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2022/6/28	王钰莹、李佳荫	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100 2019_04	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/7/6	陈言一、王超凡	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法 100100 2017_03	阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

中交房地产集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019/6/24	周莉莉、关欣、宗志敏	中国房地产（住宅）行业评级方法	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/6/26	周莉莉、关欣	中国房地产（住宅）行业评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

● 同行业比较（2021 年数据）

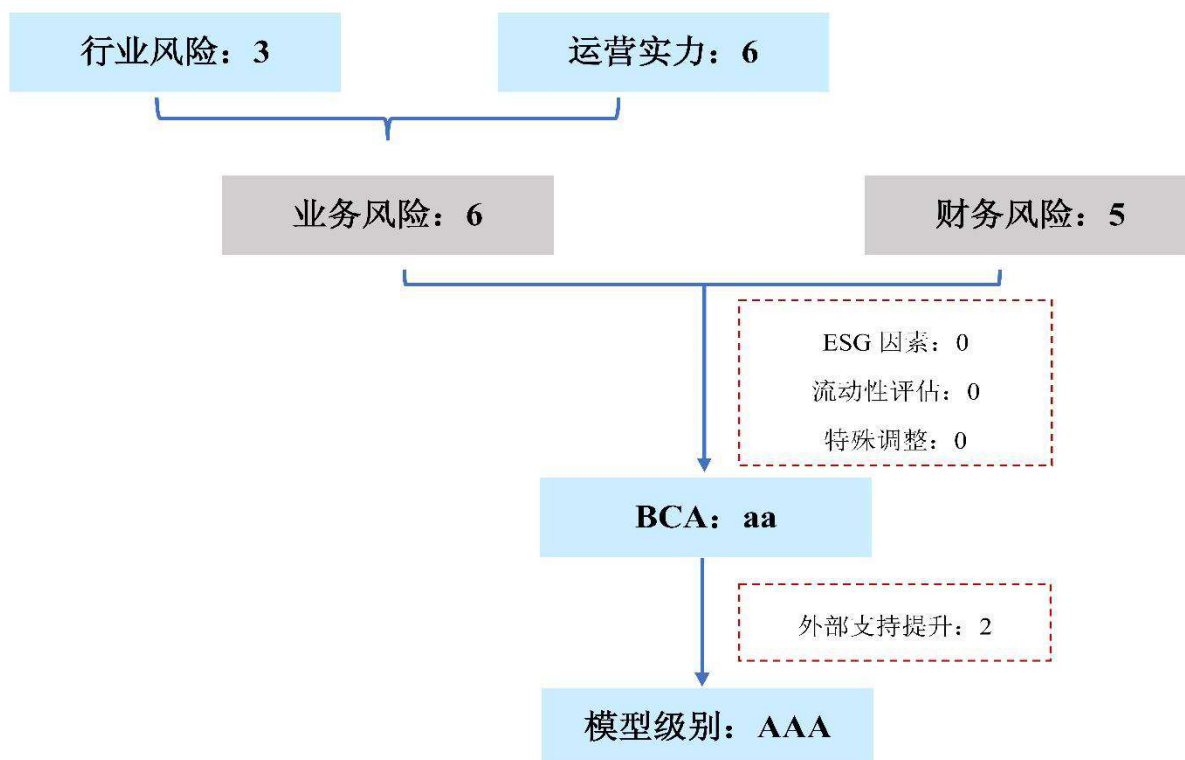
2021 年部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约 销售金额 (亿元)	总资产 (亿元)	净负债率 (%)	货币资金/ 短期债务 (X)	营业总收入 (亿元)	净利润率 (%)	存货周转 率(X)	总债务/销售商品 提供劳务收到的现 金 (X)
绿城中国*	3,509	5,210.44	51.99	2.23	1,002.40	7.67	0.32	--
中国金茂*	2,356	4,120.02	63.00	1.58	900.60	8.56	0.50	--
铁建地产	964	2,094.27	221.36	0.76	295.18	10.13	0.19	2.05
中交房地产	4,069	6,940.70	112.03	1.41	1,187.91	6.30	0.26	1.05

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，中交房地产具有规模优势，但财务杠杆、盈利能力及周转速度有待改善。

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；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。

● 评级模型

中交房地产集团有限公司评级模型打分(2022_01)



● 方法论

中诚信国际房地产行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险:

中交房地产属于房地产行业，行业风险评估为中等；中交房地产具备规模优势、项目储备充裕，经营稳健度尚可，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

中交房地产整体杠杆水平较高，非受限货币资金能够对短期债务形成覆盖，销售回款对债务的覆盖能力较强，盈利能力一般，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，中交房地产具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

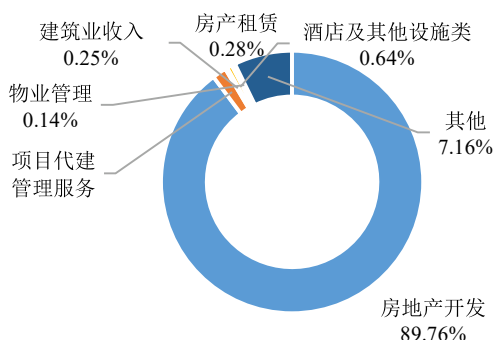
■ 外部支持:

公司实际控制人为国务院国资委，中央政府实际控制能力和支持意愿极强。此外，公司股东综合实力雄厚，在资源协同、资金方面获得极强支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

评级对象概况

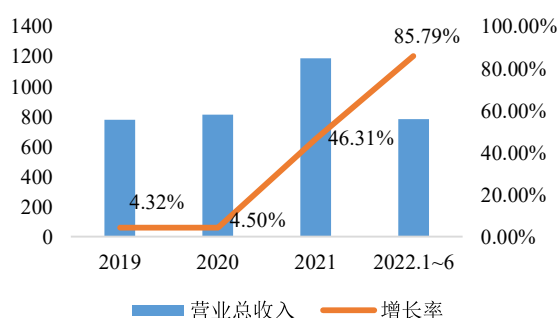
公司成立于 2015 年 3 月，中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）为其全资股东。2015 年，中交集团将中交地产有限公司、中国房地产开发集团有限公司（以下简称“中房集团”）、中住地产开发有限公司（以下简称“中住地产”，原系中房集团的子公司）无偿划给公司；2017 年，中交集团将中交中桥物业管理有限公司无偿划给公司；2018 年公司启动吸收合并中住地产事项并于 2019 年完成，公司所属中交地产完成收购中交集团下属子公司中交房地产管理集团有限公司（原北京联合置业有限公司）100%股权。公司目前主要从事房地产开发业务，是国务院国资委旗下主要以房地产开发为主业的国有企业之一。2021 年公司实现营业收入 1,187.91 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 6 月末，公司实收资本 50 亿元，中交集团持有公司 100% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。公司子公司中交地产为 A 股上市公司，截至 2022 年 6 月末，公司合计持有中交地产 52.32% 股份，持有 H 股上市公司绿城中国 27.98% 股份¹，绿城中国为公司并表子公司。

表 1：截至 2021 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2021 年末		2021 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
绿城中国控股有限公司	绿城中国	28.10%	5,194.80	1,062.53	1,014.16	74.15
中交地产股份有限公司	中交地产	53.32%	1,419.62	179.46	145.42	7.39

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2022 年上半年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济或总体呈现出非对称“W”型走势。经济修

¹2021 年公司通过子公司增持 H 股上市公司绿城中国股份，期末持股比例由 25.05% 增至 28.10%。根据历史股东会表决情况，绿城中国的其他股东在股东大会中与公司表达的决议一致。绿城中国的经营决策主要由公司通过董事会主导，绿城中国的 6 名执行董事中有 5 名由公司委派。综合公司章程、相关议事规则、董事会人员安排以及历史上股东会和董事会表决情况，公司能够通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对绿城中国的权力影响回报金额，从而对绿城中国进行控制，故而将其纳入合并范围。

复的同时也将面临严峻复杂的外部压力与内部挑战，俄乌冲突叠加全球经济滞胀风险抬升外部不确定性，疫情及疫情防控影响弱化但疫情反弹风险犹存，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，微观主体面临多重困难且市场活力仍有不足。此外，宏观债务风险持续处于高位，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。从政策环境看，上半年宏观政策积极发力稳增长，货币政策降准降息并下调中长期 LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是宏观政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进，或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。财政政策以积极为基调，但重点将转向支出端，或以加大政策落实特别是专项债的使用为重点，包括调整固投资项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/8778?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，部分房企信用风险事件发酵导致 2022 年以来商品房销售持续低迷，且短期内仍面临一定下行压力；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；虽然房地产政策边际好转，但市场企稳仍有待观察，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。

受房地产调控政策的影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，2021 年房地产销售额和销售面积呈倒“V”态势。2022 年以来，房地产市场景气度持续低迷，1~8 月全国商品房销售面积及销售金额分别同比回落 23.0%和 27.9%。2022 年前三季度，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房企开发投资力度减弱、拿地意愿不足，预计在销售回暖前房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续。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；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。

详见《中国房地产行业展望，2022 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/8465?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司本部作为控股管理总部无实际开发业务，主要开发业务由控股子公司开展。公司房地产业务具备很强的规模优势，土地储备规模充沛，但经营稳健度尚可，项目合作方风险及资金平衡情况值得关注。

绿城中国房地产开发经验丰富且具有很强的规模优势，在浙江省保持领先的市场地位；中交地产业务规模自 2019 年以来快速扩大，一二线城市销售贡献度较高；但 2022 年以来受市场景气度下

行影响，绿城中国及中交地产面临较大的销售压力。

公司旗下已形成中交地产、绿城中国、中房集团等房地产业务发展平台。业务划分上，绿城中国主要打造高品质住宅；中交地产以刚需和改善型商品住宅开发经营为主。2021 年公司合计实现全口径销售金额 4,069 亿元，其中中交地产占比 14%，绿城中国占比 86%，整体规模优势突出。

绿城中国是国内领先的住宅物业开发企业，在二十多年的发展中，已形成了以浙江省杭州市为主要基地，覆盖长三角经济圈、环渤海经济圈及其他省会城市的业务布局；长期以来，深耕杭州及浙江省内其他城市，其在区域内具有深厚的客户基础和品牌认知度，市场占有率很高。中交地产项目主要位于一、二线城市，目前已形成覆盖华北区域、华东区域、华南区域和西南区域的业务布局；自 2019 年以来业务规模快速发展，形成了一定规模优势。中房集团主要定位为政策性住房、城市更新以及中交集团业务协同等项目的发展平台，中交置业有限公司（以下简称“中交置业”）为其主要运营主体。为减少和避免同业竞争情况，2020 年中房集团将中交置业有限公司经营管理权交由中交地产管理，整体经营规模较小。

从项目开发情况来看，随着项目拓展力度加大，绿城中国及中交地产保持着较快的项目开发节奏，新开工面积规模和竣工面积规模持续增长。

表 2：公司房地产业务运营情况（万平方米、亿元）

		2019	2020	2021	2022.1~6
新开工面积	绿城中国	553	805	984	391
	中交地产	190	404	573	55
竣工面积	绿城中国	372	425	663	339
	中交地产	204	92	211	88

注：以上数据为并表口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，在较快供货节奏的推动下，2019~2021 年绿城中国及中交地产销售业绩持续增长，且得益于深耕一二线城市的策略，销售均价整体处于较高水平。不过，2021 年下半年以来，受行业景气度下行影响，2021 年销售增速均有所放缓。为扩大业务规模，绿城中国及中交地产多采用合作方式开发项目，导致销售权益比例较低，同时增加合作项目的管理难度，合作方出现流动性紧张或将对公司项目运作、资金安排等方面提出更高要求。2022 年上半年，市场持续低迷，加之上年高基数影响，绿城中国及中交地产签约销售额分别同比下滑 38%和 36%，全年销售目标的实现情况有待关注。

表 3：公司房地产业务全口径销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

		2019	2020	2021	2022.1~6
销售面积（全口径）	绿城中国	522	825	938	339
	中交地产	189	242	229	104
销售金额（全口径）	绿城中国	1,354	2,147	2,666	849
	中交地产	294	533	560	205
销售均价（全口径）	绿城中国	2.59	2.60	2.84	2.51
	中交地产	1.56	2.21	2.46	1.97

注：绿城中国数据为自投销售口径，未含代建销售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目销售的城市分布来看，绿城中国自投项目销售区域主要集中于杭州、浙江（除杭州以外）、江苏及上海地区、环渤海等地区。2021 年绿城中国房地产业务签约销售来自于全国 70 余个城市，

其中销售金额排名前五的城市分别为杭州、北京、宁波、上海和义乌，合计占比约 50%；2022 年上半年，绿城中国销售贡献仍主要来自于二、线城市城市，其中杭州、宁波及北京单城销售额超过 90 亿元，在深耕城市保持了较强的竞争力。中交地产 2021 年销售金额前五大城市为北京、厦门、重庆、绍兴和昆明，合计占比 68%，前十大城市销售金额占比约 84%；一线城市和二线城市²的销售占比超过 70%，且销售城市集中度较高。

此外，近年来绿城中国代建业务销售金额持续增长，其运营主体为绿城管理控股有限公司（以下简称“绿城管理”，股票代码：3900.HK）。截至 2022 年 6 月末，绿城管理合约项目总建筑面积为 9,432 万平方米，在行业内具有领先地位，充足的项目储备为代建业务的发展提供一定保障。截至 2022 年 6 月末，绿城管理总资产 57.03 亿元、净资产 34.93 亿元，收入及利润同比保持增长态势。

绿城中国及中交地产的项目储备规模较为充裕，且城市能级较高，需关注中交地产部分地区项目的去化情况。

截至 2022 年 6 月末，绿城中国项目储备总建筑面积为 5,649 万平方米，地上总可售面积 3,762 万平方米，权益可售面积约 2,097 万平方米。项目储备中战略核心城市杭州、宁波、北京、上海等 10 个城市货值占比超过一半，土地储备充足且较为优质；分区域来看，长三角区域项目货值占比为 54%，为其区域竞争优势的保持提供了较好基础，但同时也面临一定集中度风险。土地成本方面，截至 2022 年末公司土地储备的平均成本为 0.74 万元/平方米。

表 4：截至 2022 年 6 月末绿城中国项目储备区域分布情况

区域	总建筑面积（万平方米）	地上可售面积（万平方米）	可售面积占比
浙江(除杭州)	1397.9	879.8	23.38%
江苏	785.9	569.6	15.14%
杭州	573.3	347.4	9.23%
陕西	456.8	299.6	7.96%
山东	317.2	212.3	5.64%
辽宁	253.3	195.6	5.20%
湖北	199.5	144.9	3.85%
天津	213	137.3	3.65%
北京	253.6	128.4	3.41%
广东	178.4	125	3.32%
四川	146.6	107.7	2.86%
海外	83.1	72.5	1.93%
河南	92.2	46.6	1.24%
海南	65.4	38.2	1.02%
安徽	56.4	37.4	0.99%
上海	59.3	33.8	0.90%
其他	517	386.4	10.27%
合计	5,648.9	3,762.5	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 6 月末，中交地产全口径土地储备面积为 903.04 万平方米，其中权益比重接近 60%。近年来公司保持较大的土地获取力度，土地储备充裕，可满足多年的开发和销售需求。从城市分布来看，中交地产项目储备分布在 29 个城市，其中重庆、贵阳、雄安、天津、昆明等城市的土地

² 二线城市包括天津、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 22 个城市。

储备占比较大，前五大城市占比超过 50%，集中度较高。贵阳、昆明和天津等地多个项目为中交产业链资源协同项目，但受当地房地产政策以及市场竞争较为激烈、且项目体量较大等因素影响，整体开发及去化周期较长。

表 5：2022 年 6 月末中交地产全口径土地储备城市分布情况

城市	全口径未售面积（万平方米）	占比
重庆	149.10	16.51%
贵阳	147.59	16.34%
雄安	85.55	9.47%
天津	50.17	5.56%
昆明	49.80	5.51%
长沙	48.05	5.32%
成都	41.88	4.64%
武汉	32.82	3.63%
厦门	32.42	3.59%
合肥	31.54	3.49%
惠州	26.43	2.93%
苏州	26.26	2.91%
绍兴	19.35	2.14%
北京	18.43	2.04%
西安	17.51	1.94%
其他	126.14	13.97%
合计	903.04	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为满足发展需求，近年来绿城中国及中交地产均保持积极的投资策略，项目获取力度较强；公司融资渠道畅通且融资成本较低，整体经营稳健度较高。

项目获取方面，绿城中国持续坚持“区域聚焦、城市深耕”的投资战略，布局一二线城市及优质三四线城市。公司主要通过招拍挂、收并购、城市更新等形式获取土地，投资规模整体保持增长态势。2022 年上半年，绿城中国重点巩固核心城市的市场地位，杭州及北京新增货值占比分别约 54%和 24%。中交地产主要通过市场化和中交集团产业链资源协同等形式获取土地。2022 年以来，中交地产通过招拍挂方式在武汉、成都及长沙获取 3 个自主开发项目，其余为通过股权收购或增资进入的合作项目，权益比例不高，合作方多为国有企业。中交地产项目获取力度虽有所放缓，但相较于销售回款金额仍保持在较高水平，需关注其资金平衡状况及资本支出压力。

表 6：房地产业务新增土地储备情况（个、万平方米、亿元）

		2019	2020	2021	2022.1-6
新增项目	绿城中国	54	85	101	20
	中交地产	15	30	22	8
新增土地储备建筑面积	绿城中国	1,236	2,041	1,751	313
	中交地产	230	636	371	96
新增土地储备金额	绿城中国	691	1,228	1,303	403
	中交地产	182	536	393	165

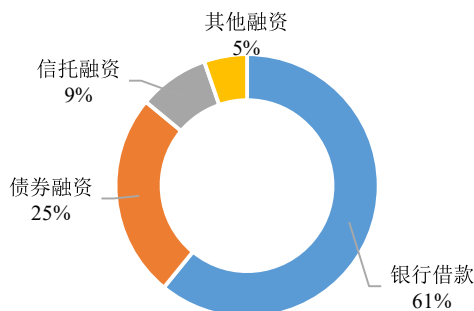
注：上表数据为全口径

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

融资方面，公司债务以银行借款和债券为主，整体融资渠道较为通畅。债务期限方面，截至 2022

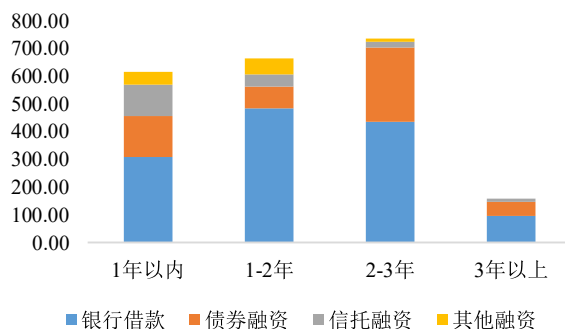
年 6 月末，公司债务构成中 1 年内到期及 1~2 年到期占比分别为 28%和 31%，债务期限结构有待进一步改善。2022 年 6 月末绿城中国综合融资成本为 4.5%，除绿城中国外的存续债务综合融资成本约 5.5%，公司整体融资成本处于较低水平。

图 3：截至 2022 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 6 月末公司债务期限结构（亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，中交房地产通过项目持续建设及新增投资，资产及负债总额保持增长，财务杠杆水平较高；公司利润规模随结算加快保持增长，但毛利率随行业持续下行，归母净利润存在较大提升空间；公司经营获现能力有所改善，但为支撑其业务发展需求，对外筹资依赖程度较大。

盈利能力

公司营业总收入和经营性业务利润均保持增长，但整体初始获利空间收窄，资产减值损失在一定程度上削弱盈利水平，投资收益对利润贡献的稳定性及归母净利润偏低等方面值得关注

公司营业总收入保持增长，其中房地产开发业务为公司主要营业收入来源，该板块收入占比超 85%。2022 年上半年，得益于绿城中国和中交地产房地产项目结转收入明显增加，公司营业总收入同比增长 85.79%。截至 2022 年 6 月末，公司预收售房款（含合同负债）同比小幅增至 1,860.54 亿元，较丰富的待结算资源成为公司未来收入的保障。受房地产销售整体下行及地产调控政策影响，公司房地产板块毛利率下滑，初始获利空间持续收窄。

2021 年以来期间费用随着业务规模扩大而有所增长，构成以销售费用和管理费用为主，但公司在收入大幅增长的同时加强费用控制，期间费用率波动下降。经营性业务利润为公司主要的盈利来源，投资收益主要包括按权益法确认的长期股权投资收益以及按公允价值重新计量产生的收益，近年金额变动较大，2021 年投资收益大幅增加主要系联营企业权益法确认的投资收益增加较多所致，但不存在不确定性。近年来公司计提存货跌价损失和信用减值损失对利润形成一定侵蚀。公司净利润保持增长，但由于对绿城中国持股比例较低及参股项目较多，归母净利润水平仍相对较低，随着毛利率收窄，2021 年以来净利率有所下降，整体盈利能力仍有提升空间。

表 7：公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2019		2020		2021		2022.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发	695.47	25.21	713.32	23.82	1,066.25	18.38	732.15	15.97
项目代建管理服务	18.37	47.25	16.44	44.71	20.95	44.47	11.57	47.33
建筑业收入	10.64	5.08	17.60	-1.01	3.01	9.54	-	-
酒店及其他设施类	8.81	74.01	7.21	74.22	7.62	60.72	2.61	47.52
房产租赁	3.71	65.23	2.84	30.36	3.27	32.63	1.31	67.19
物业管理	1.43	-2.80	1.74	2.75	1.71	-2.75	0.79	7.80
其他	38.49	15.93	52.77	21.87	85.11	20.63	35.57	25.23
营业总收入/营业毛利率	776.92	25.69	811.91	24.00	1,187.91	19.25	784.02	17.04

注：其他主要为绿城中国项目设计、装修等收入。

资料来源：公司提供

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~6
期间费用率（%）	9.30	7.95	8.01	6.98
经营性业务利润	76.52	90.52	94.29	63.10
投资收益	12.39	14.11	24.47	4.92
资产减值损失	10.60	12.96	10.49	3.97
信用减值损失	9.52	5.22	4.35	0.41
利润总额	70.58	93.82	106.39	66.40
净利润	43.49	67.37	74.81	45.81
净利润率（%）	5.60	8.30	6.30	5.84

注：资产减值损失及信用减值损失以正值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司总资产规模保持增长，合联营项目的新增及投入使得关联方往来款项和少数股东权益保持较大规模；2022 年以来债务增速放缓，财务杠杆水平仍有待改善。

公司资产规模快速增长，构成以流动资产为主。存货在流动资产中保持较高占比，2021 年以来新增土储和项目开发的推进使得存货规模增幅明显，其中开发产品占比仍处于较合理水平；受项目结转推进影响，存货周转率有所改善。合作项目往来款增加带动其他应收款快速上升。随着新增融资现金流入及销售回款增加，2021 年末货币资金有所增长；2022 年 6 月末，公司向合作项目往来方拆借资金增加，以及项目建设及拿地支出持续投入，货币资金较上年末有所下降。非流动资产方面，长期股权投资主要为对合营联营企业的投资，在公司项目获取规模增长的带动下持续上升。

公司负债主要由有息债务、预收账款（含合同负债）、应付账款和其他应付款构成。得益于销售业绩的增长，2021 年末公司预收款项快速上升且处于近年来较高水平，随着部分项目结转收入，2022 年 6 月末公司预收款项有所下降。其他应付款主要为合作项目的往来款拆借，随着项目规模增加其他应付款规模较上年末有所上升，但增幅小于其他应收款。

所有者权益方面，由于并表项目中少数股东方投入规模较大，且公司合并上市公司绿城中国和中交地产，少数股东权益占比处于较高水平。2022 年 6 月末，得益于股东注资带动实收资本增加，所有者权益规模随之上升，资本实力有所增强。财务杠杆方面，公司债务规模保持增长，2021 年末净负债率在少数股东权益增长的影响下有所下降；2022 年 6 月末，因货币资金减少，净负债率

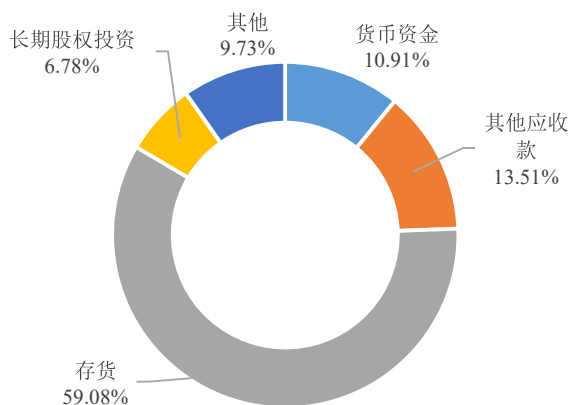
小幅上升，公司整体杠杆水平有待持续改善。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	620.70	802.59	886.36	771.46
其他应收款	590.99	616.02	772.59	955.22
存货	2,251.93	3,201.71	4,099.62	4,177.77
开发产品/存货（%）	9.78	9.08	10.56	--
存货周转率	0.26	0.23	0.26	0.31*
投资性房地产	43.38	44.23	68.20	81.79
固定资产	88.65	87.49	84.52	90.76
长期股权投资	181.39	277.85	463.79	479.32
总资产	4,075.28	5,409.47	6,940.70	7,071.49
预收款项（含合同负债）	901.17	1375.86	1941.59	1860.54
应付账款	391.14	461.95	583.72	630.54
其他应付款	435.12	369.39	558.10	694.18
负债总额	3,314.20	4,377.30	5,631.76	5,745.03
实收资本	13.50	28.50	28.50	50.00
少数股东权益	665.70	905.81	1,189.57	1,184.82
所有者权益	761.08	1,032.17	1,308.94	1,326.46
总债务	1,323.89	1,925.41	2,163.47	2,198.40
短期债务/总债务（%）	31.55	22.97	29.08	28.06
净负债率（%）	104.75	135.10	112.03	116.73

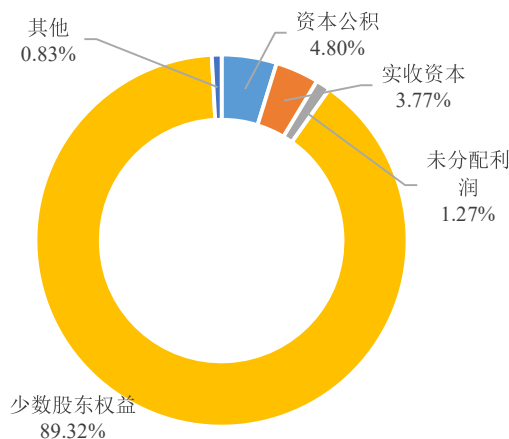
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2022 年 6 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2022 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营活动净现金流受项目开发和拿地支出影响波动较大，对外融资需求仍较大，债务规模随之持续增长；2022 年 6 月末，受销售回款减少影响，货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降

得益于签约销售额增加，近年来公司经营性现金流入保持增长，但受房地产业务项目开发 and 储备的资金支出情况变化影响，公司经营活动净现金流波动大。投资活动资金流向主要为对合联营公司的资金拆借款，2021 年以来随着参股项目增加，投资活动净现金流缺口增大。公司主要通过外

部融资进行项目建设，同时，合作项目增加带动少数股东权益上升，整体融资需求仍偏高，近年来筹资活动现金流入保持在一定规模。

由于公司保持较大的对外融资需求，有息债务规模持续增长。从偿债指标来看，销售回款对总债务覆盖能力有所提升，但由利息支出增长较快，EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所下降。截至 2022 年 6 月末，受销售回款减少影响，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降，偿债指标存在优化空间。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2019	2020	2021	2022.1~6
经营活动现金流净额	-149.90	-216.22	6.16	-69.09
销售商品、提供劳务收到的现金	932.35	1,353.22	1,935.14	701.79
投资活动现金流净额	-211.34	-168.83	-374.49	-157.98
筹资活动现金流净额	378.00	546.21	495.66	89.82
总债务/EBITDA	13.38	15.61	15.56	--
EBITDA 利息保障倍数	1.06	0.90	0.76	--
非受限货币资金/短期债务	1.30	1.59	1.32	1.12
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.42	1.42	1.12	1.57*

注：带*指标已经年化

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本部情况

公司本部为投资控股型企业，利润总额及现金流入主要为利息收入及子公司分红；随着母公司向子公司拆借资金规模增加，债务规模持续上升，2022 年 6 月末债务期限结构有所改善，但偿债能力仍有提升空间。

公司本部为控股管理总部，其自身利润和经营性现金主要来源于利息收入及子公司分红。2019~2021 年及 2022 年 1~6 月，母公司取得投资收益所收到的现金分别为 8.07 亿元、7.99 亿元、6.33 亿元和 3.66 亿元。公司资产主要由货币资金、其他应收款、长期应收款和长期股权投资构成，其中其他应收款和长期应收款主要为公司对子公司等关联公司的资金拆借款项。负债主要为有息债务，主要资金用途为对子公司的资金拆借，近年来有息债务增速较快且规模较大，尽管 2022 年 6 月末短债占比有所下降，但自有资金仍无法有效覆盖短期债务。母公司主要通过再融资及子公司归还借款本息的方式实现债务接续，截至 2022 年 9 月末，公司本部公开市场债券余额为 91.50 亿元。财务杠杆方面，2022 年 6 月末，受益于股东增资，公司本部层面资本结构有所优化，净负债率持续改善。

表 11：近年来公司母公司财务指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.6
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.04
投资收益	0.48	0.29	0.32	1.38
净利润	0.10	0.10	0.02	1.44
资产总额	187.75	235.61	292.52	331.37
货币资金	5.76	10.72	22.92	8.47
其他应收款	66.65	61.45	46.89	71.69
长期应收款	38.00	81.58	82.57	118.33
长期股权投资	70.19	76.19	128.49	128.35
负债总额	97.42	120.97	189.90	206.19

其他应付款	0.39	5.80	8.17	22.70
所有者权益	90.33	114.64	102.62	125.17
短期债务	2.10	31.17	45.97	19.44
总债务	105.19	115.52	124.20	123.75
净负债率	123.75	111.05	109.64	100.15
经营活动产生的现金流量净额	-0.65	-0.75	0.32	-0.09
投资活动产生的现金流量净额	-41.95	-36.43	-37.52	-47.95
筹资活动产生的现金流量净额	38.59	42.14	49.40	33.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 6 月末，公司受限资产合计为 1,546.07 亿元，占当期末总资产的比重为 21.86%。其中受限货币资金及存货分别为 80.45 亿元和 1,396.31 亿元，一定程度上降低了该部分资产对其他债务的保障能力。

对外担保方面，截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额为 386.13 亿元（不含为购房个人按揭贷款产生的阶段性担保产生的或有负债），占同期净资产的 29.11%，主要为对关联单位的担保，公司对外担保规模较大，需关注其或有负债风险。同期末，公司及其主要子公司涉及 1 项尚未完结的、涉诉金额为人民币 5,256.87 万元的民间借贷纠纷，占公司净资产比例相对较小。

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，2019~2022 年 9 月 26 日，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。

假设与预测³

假设

- 受房地产市场下行影响，2022 年中交房地产销售业绩将同比下降 25%左右。
- 2022 年，中交房地产全口径土地投资规模在销售金额的 45%以内。
- 2022 年，中交房地产营业收入规模增长，毛利率下降。

预测

表 12：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 预测
净负债率(%)	135.10	112.03	105~112
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	1.42	1.12	1.5~1.7

其他调整因素

流动性评估

中诚信国际认为，中交房地产未来一年流动性来源可对流动性需求进行一定覆盖。

³ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

公司经营获现能力强，销售回款规模保持在较好水平，截至 2022 年 6 月末，公司账面货币资金 771.46 亿元，可对短期债务形成覆盖。公司与银行等金融机构保持良好合作关系，截至 2021 年末，公司获得银行等金融机构授信额度 3,664.72 亿元，其中未使用的授信额度为 1,974.48 亿元，具有一定备用流动性。此外，公司本部、子公司绿城中国及中交地产亦能通过发行债券实现到期债务续接。

公司资金流出主要用于获取土地储备、项目工程建设、向合联营企业投资以及偿还债务，尽管近年来公司销售回款保持增长，但仍无法覆盖自身较大的投资需求，债务规模及利息支出持续增长，2021 年及 2022 年 1~6 月，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出分别增至 167.10 亿元和 98.01 亿元。公司短期债务和利息偿付规模较大，但考虑到公司自身经营获现能力尚可、融资渠道多元化，并能够获得一定的股东支持，流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司积极承担并履行环保责任，降低业务经营对环境的损害；治理结构较为健全，战略规划清晰，目前 ESG 表现较好，对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司房地产业务面临着建设施工对环境产生损害的问题，但公司及下属公司重视环境保护与可持续发展工作，按照有关环保法规及相应标准对废水、废气、废渣进行有效综合治理，多年来积极承担并履行企业环保责任。2022 年以来公司未发生突发环境事件、生态破坏事件和节能环保重大违法违规事件。

社会方面，公司重视人力资源对公司发展的重要性，建立了独立完整的劳动、人事和工资管理等制度及完善的职业培养体系，为公司的快速发展提供了人才保证，人员稳定性尚可。近三年未发生一般事故以上的安全事故。

公司治理方面，根据《公司法》等相关法律法规的要求，公司建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构，董事会由 7 名董事组成，其中 1 名为董事长；监事会由 3 名监事组成。2022 年 8 月，公司董事长、董事、监事及高级管理人员发生变更，李永前任董事长和法定代表人，夏青松任董事，薛四敏任党委副书记、董事、总经理，张涛任副总经理、总法律顾问和首席合规官；吴文龙和李宁分别任外部监事和职工监事。上述人员均为正常履职，对公司日常管理及经营无负面影响。重要子公司管控方面，绿城中国的 6 名执行董事中有 5 名由公司委派，中交地产董事会成员 9 名，其中 6 名执行董事中有 5 名由公司委派。此外，公司在重大投融资决策、财务管理、预算管理等方面建立了一系列规章制度，为公司的持续发展奠定基础。

战略方面，公司整体发展愿景是成为国内领先的城市开发和运营商。发展战略重点围绕三个方面，首先，公司坚持住宅开发主业，开拓城市更新和政策性住房两个成长型业务；第二，实现三个升级，即由传统房地产开发向城市开发和运营模式升级，由规模为主高速度发展向规模效益并重高质量发展升级，由重资产投资为主向轻重并举协同发展升级；第三，做强能力、做优效益、做大规模，提升经营管理实力。

外部支持

中交集团实力雄厚，且持续在融资安排及资源整合等方面给予公司较大力度的支持。

中交集团是国务院国有资产监督管理委员会监管的大型中央企业之一，也是国资委批准可以以房地产作为主业的 16 家央企之一。中交集团是全球领先的特大型基础设施综合服务商，主要从事交通基础设施的投资建设运营、装备制造、房地产及城市综合开发等，为客户提供投资融资、咨询规划、设计建造、管理运营一揽子解决方案和一体化服务。中交集团连续 14 年入选美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业，2021 年位列第 61 位。截至 2021 年末，中交集团总资产为 22,433.86 亿元，所有者权益为 5,613.86 亿元；2021 年实现营业收入 8,428.26 亿元，净利润 305.04 亿元。

公司的组建是中交集团实施“五商中交”发展战略、加快推进房地产业务改革重组和资源整合的一项重要举措。公司成立之后，在经营管理、项目获取以及融资等多个方面得到中交集团的有力支持，中交集团于 2020 年以来对公司累计增资至 50 亿元。2021 年末中交集团对公司债务的担保余额为 31.2 亿元，并对公司多笔债务出具维好协议。中交地产昆明和天津等地多个项目，以及绿城中国广州、天津和成都等地多个项目均为与中交集团产业链资源的协同获取。

同行业比较

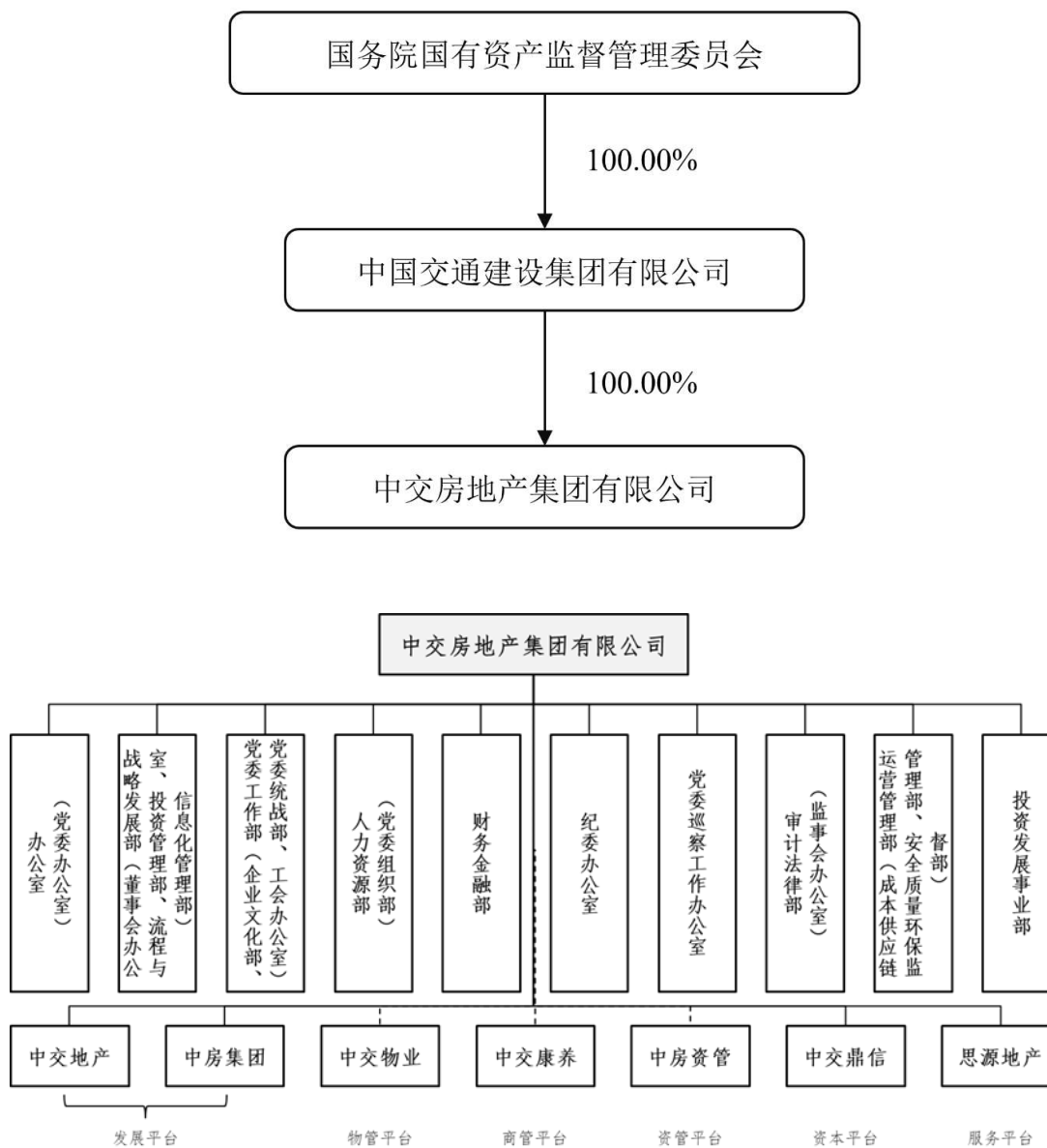
中诚信国际选取了中国金茂、铁建地产及绿城中国作为中交房地产的可比公司，上述三家企业与公司在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，中交房地产在规模和项目储备方面处于同行业同级别的中上游水平，全口径销售金额及资产规模高于可比企业。经营稳健度方面，中交房地产整体投资规模较大，但融资渠道较为顺畅，在融资成本方面具有一定优势，经营稳健度尚可。中交房地产的盈利能力、财务杠杆水平均有待改善。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中交房地产集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：中交房地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：中交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	2022.6/2022.1~6
货币资金	6,206,978.84	8,025,938.55	8,863,640.57	7,714,627.03
其他应收款	5,909,881.97	6,160,246.72	7,725,916.87	9,552,190.14
存货	22,519,298.31	32,017,125.55	40,996,187.04	41,777,705.17
长期投资	1,978,069.77	2,993,830.37	4,808,323.37	4,989,966.94
固定资产	886,515.69	874,948.76	845,159.42	907,552.76
在建工程	121,570.32	85,299.46	211,283.02	187,227.33
无形资产	156,862.22	130,592.86	138,376.10	184,933.35
投资性房地产	433,798.87	442,321.18	681,966.72	817,948.14
资产总计	40,752,776.14	54,094,650.16	69,407,040.34	70,714,910.01
预收款项	9,011,667.16	13,758,565.06	19,415,899.39	18,605,355.76
其他应付款	4,351,197.20	3,693,859.12	5,580,951.98	6,941,808.68
短期债务	4,176,710.25	4,422,783.05	6,292,234.79	6,169,144.29
长期债务	9,062,222.26	14,831,273.05	15,342,437.15	15,814,879.25
总债务	13,238,932.52	19,254,056.10	21,634,671.94	21,984,023.54
净债务	7,803,467.63	12,217,135.29	13,344,379.15	15,073,896.51
负债合计	33,142,012.26	43,772,992.97	56,317,604.26	57,450,297.60
所有者权益合计	7,610,763.88	10,321,657.19	13,089,436.08	13,264,612.41
利息支出	932,428.46	1,365,786.69	1,821,204.96	--
营业总收入	7,769,199.30	8,119,093.70	11,879,098.76	7,840,155.75
经营性业务利润	765,192.60	905,246.00	942,912.97	630,977.53
投资收益	123,938.96	141,128.51	244,686.62	49,185.92
净利润	434,861.82	673,730.92	748,059.24	458,060.44
EBIT	906,752.10	1,156,390.16	1,294,017.59	--
EBITDA	989,496.51	1,233,507.18	1,390,230.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金	9,323,498.80	13,532,205.99	19,351,370.49	7,017,917.72
经营活动产生的现金流量净额	-1,499,015.48	-2,162,164.43	61,626.60	-690,940.84
投资活动产生的现金流量净额	-2,113,357.76	-1,688,256.14	-3,744,924.47	-1,579,791.27
筹资活动产生的现金流量净额	3,780,015.84	5,462,078.20	4,956,602.15	898,217.56
财务指标	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
营业毛利率（%）	25.69	24.00	19.25	17.04
期间费用率（%）	9.30	7.95	8.01	6.98
EBITDA 利润率	12.74	15.19	11.70	--
销售净利率（%）	5.60	8.30	6.30	5.84
净资产收益率（%）	5.71	7.51	6.39	6.95*
存货周转率（X）	0.26	0.23	0.26	0.31*
资产负债率（%）	81.32	80.92	81.14	81.24*
总资本化比率（%）	63.99	68.04	64.49	63.00
净负债率（%）	104.75	135.10	112.03	116.73
短期债务/总债务（%）	31.55	22.97	29.08	28.06
非受限货币资金/短期债务（X）	1.30	1.59	1.32	1.12
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.18	-0.18	-0.07	-0.06*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.58	-0.80	-0.23	-0.22*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.61	-1.58	0.03	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.42	1.42	1.12	1.57*
总债务/EBITDA（X）	13.38	15.61	15.56	--
EBITDA/短期债务（X）	0.24	0.28	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.06	0.90	0.76	--

注：1、2022 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用；3、带*指标已经年化处理。

附三：中交房地产集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
货币资金	57,644.48	107,199.33	229,209.26	84,676.75
其他应收款	666,542.27	614,474.10	468,912.26	716,882.84
长期投资	709,384.39	767,038.37	1,288,611.63	1,287,221.60
固定资产	94.87	77.03	155.32	202.70
资产总计	1,877,534.42	2,356,133.32	2,925,227.66	3,313,655.14
其他应付款	3,918.75	57,975.22	81,716.53	227,021.91
短期债务	21,026.71	311,725.24	459,693.90	113,948.78
长期债务	1,030,921.81	843,484.53	782,289.22	1,123,593.85
总债务	1,051,948.52	1,155,209.77	1,241,983.12	1,237,542.63
净债务	994,304.04	1,048,010.44	1,012,773.86	1,152,865.88
负债合计	974,208.04	1,209,741.25	1,899,001.85	2,061,922.92
所有者权益合计	903,326.38	1,146,392.07	1,026,225.81	1,251,732.22
利息支出	0.00	0.00	74,574.96	--
营业总收入	0.00	0.00	0.00	373.66
经营性业务利润	9,541.15	24,743.30	19,156.81	581.80
投资收益	4,766.12	2,929.75	3,246.15	13,849.21
净利润	1,000.90	1,047.90	168.25	14,406.41
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-6,540.11	-7,531.86	3,246.88	-934.40
投资活动产生的现金流量净额	-419,539.30	-364,348.27	-375,203.88	-479,510.86
筹资活动产生的现金流量净额	385,889.50	421,434.98	493,966.93	335,912.75
财务指标	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
净资产收益率（%）	0.11	0.10	0.02	2.53*
资产负债率（%）	51.89	51.34	64.92	62.23
总资本化比率（%）	56.70	55.04	57.35	51.81
净负债率（%）	123.75	111.05	109.64	100.15
短期债务/总债务（%）	2.00	26.98	37.01	9.21
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.31	-0.02	-0.15	-0.02*

注：2022 年半年报未经审计；带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	净债务 总债务-非受限货币资金
	资产负债率 负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率 净债务/经调整的所有者权益
	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
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前利润) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税前折旧摊销前利润) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	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/营业收入
	经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
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 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
类型 有限责任公司(中外合资)
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币3266.67万元
成立日期 1999年08月24日
营业期限 1999年08月24日至 2024年08月23日
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)



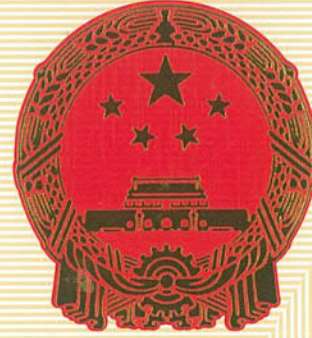
在线扫码获取详细信息

此件为原件, 仅限中交房地产集团有限公司公司债券使用, 再次复印无效。

登记机关

2017 年 08 月 01 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

此件与原件一致， 仅限中交房地产集团有限公司公司债项目使用，再次复印无效。

公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)

2020年2月13日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王钰莹, 证件号码:131102199312234420, 于2019年12月01日参加发布证券研究报告业务考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201912110000114384550110000



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王钰莹, 证件号码:131102199312234420, 于2019年03月02日参加证券市场基本法律法规考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201903110000100577070110
000



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王钰莹, 证件号码:131102199312234420, 于2019年08月31日参加金融市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201909110000109625310110000

