

# 2022 年度中海宏洋地产集团有限公司

## 信用评级报告

---

项目负责人：蒋 滕 [tjiang@ccxi.com.cn](mailto:tjiang@ccxi.com.cn)

项目组成员：杜乃婧 [njdu@ccxi.com.cn](mailto:njdu@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 8 月 1 日

## 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。

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿债评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 8 月 1 日至 2023 年 6 月 9 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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]1463M 号

## 中海宏洋地产集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2022 年 8 月 1 日至 2023 年 6 月 9 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年八月一日

**评级观点：**中诚信国际评定中海宏洋地产集团有限公司（以下简称“中海宏洋地产”或“公司”）主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司持续有力的股东支持，土地储备充足且区域分布较为分散以及审慎的财务政策和较强的盈利能力等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业风险和关联方往来款规模较大等因素对其经营及信用状况造成的影响。

#### 概况数据

中海宏洋地产	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	538.68	916.34	1,404.04	1,459.15
所有者权益(亿元)	97.27	135.54	191.13	195.57
总负债(亿元)	441.41	780.79	1,212.91	1,263.58
总债务(亿元)	73.54	114.76	228.10	259.37
营业总收入(亿元)	92.45	73.46	100.71	12.35
净利润(亿元)	19.62	11.87	6.93	1.87
EBITDA(亿元)	29.70	18.46	12.44	-
经营活动净现金流(亿元)	-3.86	-42.07	-73.98	-22.79
营业毛利率(%)	44.88	45.72	21.49	37.87
净负债率(%)	-30.47	-0.69	27.64	41.67
总债务/EBITDA(X)	2.48	6.22	18.33	-
EBITDA 利息倍数(X)	8.79	4.05	1.74	-

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将“租赁负债”纳入总债务核算。

#### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：房地产住宅开发(C200100\_2019\_04)

中海宏洋地产集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
规模(40%)	总资产(亿元)	1,404.04	8
	合同销售金额	8	8
	项目储备	8	8
盈利能力与效率(24%)	预收款项/营业收入(X)	4.70	10
	净利润率(%)*	14.75	8
	存货周转率(X)*	0.15	6
偿债能力(36%)	净负债率(%)	27.64	10
	货币资金/短期债务(X)	6.54	10
	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	0.61	10
	经调整 EBIT 利息倍数(X)	2.19	7
打分结果			aa <sup>+</sup>
BCA			aa <sup>+</sup>
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b> 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa <sup>+</sup> )的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别、预期调整、公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、企业特殊事件、财务政策、租赁及其他多元化产业和其他调整因素等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

#### 正面

■ **持续有力的股东支持。**公司作为中国海外集团有限公司（以下简称“中国海外集团”）旗下主要负责二、三、四线城市住宅开发的中国海外宏洋集团有限公司（以下简称“中海宏洋集团”）境内最核心的房地产开发平台，在集团体系内具有重要的战略定位，在资产注入、项目资源、资金及管理等方面持续得到股东方有力的支持。

■ **土地储备充足且区域分布较为分散。**2018 年以来，公司土地储备规模大幅扩充且项目分布均衡。截至 2022 年 3 月末，公司于 35 个城市合计拥有全口径土地储备建筑面积 902.47 万平方米，较大规模的土地储备为公司未来发展提供保障。

■ **审慎的财务政策和较强的盈利能力。**公司执行较为严格的负债及融资管理，近年来财务杠杆始终处于较低水平，债务期限结构和融资成本优势明显。凭借较好的成本费用控制能力及较低的财务成本，公司盈利能力保持在较好水平。

#### 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。

■ **关联方往来款规模较大。**受资金统筹调配的运营模式的影响，公司关联方往来款规模较大，截至 2022 年 3 月末其他应收款和其他应付款分别为 166.01 亿元和 428.25 亿元。

#### 评级展望

■ 中诚信国际认为，中海宏洋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。

■ **可能触发评级上调因素。**股东支持力度加大、公司签约销售金额大幅增长、盈利能力大幅提升且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**在股东体系内定位发生重大不利变化、公司杠杆水平显著上升、盈利能力出现大幅下滑。

## 评级历史关键信息

中海宏洋地产集团有限公司					
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
无	无	无	无	--	无

## 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	总资产 (亿元)	全口径签约 销售金额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净负债率 (%)	净利润率 (%)	货币资金/短 期债务(X)	存货周 转率(X)	总债务/销售商 品提供劳务收 到的现金 (X)
中国海外发展	8,699.07	3,695	2,422.41	31.25	17.78	2.92	0.41	-
保利置业集团	2,356.91	566	365.13	103.35	7.14	1.58	0.19	-
中海宏洋集团	1,987.86	712.04	538.30	35.60	10.49	2.54	0.34	-
中海宏洋地产	1,404.04	384.51	100.71	27.64	6.88	6.54	0.10	0.61

注：“中国海外发展”为“中国海外发展有限公司”简称，证券代码 00688.HK；“保利置业集团”为“保利置业集团有限公司”简称，证券代码 00119.HK，全口径签约销售金额单位为人民币，财务指标单位为港币；“中海宏洋集团”为“中国海外宏洋集团有限公司”简称，证券代码 00081.HK。

资料来源：中诚信国际整理

## 评级对象概况

中海宏洋地产集团有限公司（以下简称“中海宏洋地产”或“公司”）前身为中国光大房地产开发公司，原为中国光大（集团）总公司于 1985 年 11 月投资设立之全资子公司，初始注册资本人民币 1.33 亿元。2004 年 8 月，中国光大（集团）总公司将公司 70% 股权转让至 Jodrell Investments Limited（嘉地投资有限公司），转让后公司性质变更为中外合资经营企业。2010 年 3 月，中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”，曾用名“中国建筑工程总公司”）在香港成立的中国海外发展有限公司（以下简称“中国海外发展”）收购中国光大房地产开发有限公司在香港的控股母公司蚬壳电器工业有限公司。2010 年 4 月 19 日，中国光大房地产开发有限公司正式更名为中海宏洋地产集团有限公司，公司股东变更为 PANDUE INVESTMENTS LIMITED。

2018 年公司被确立为中国海外宏洋集团有限公司（以下简称“中海宏洋集团”）境内最核心业务主体，业务涵盖房地产开发与销售、物业租赁等。作为一家全国性房地产开发企业，公司目前项目遍布绍兴、汕头、银川、呼和浩特、兰州及合肥等二、三、四线城市。

产权结构：截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 50 亿元，PANDUE INVESTMENTS LIMITED 持有公司 100% 的股权，中海宏洋集团间接持有公司 100% 股权，为公司控股股东。中海宏洋集团单一最大股东为中国海外发展；中国海外发展实际控制人为中建集团，最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2022 年上半年，新一轮疫情冲击叠加俄乌冲突影响，经济运行中的“三重压力”进一步加大，二季度我国 GDP 增速仅有 0.4%，拖累上半年 GDP 同比增长 2.5%。展望下半年，随着疫情影响逐步消退以及稳增长政策效果持续显现，宏观

经济有望修复性反弹，考虑到修复结构与政策节奏的不平衡，总体经济复苏或呈非对称“W”型走势。

因疫情影响上半年多项宏观经济指标在 3 至 5 月间出现收缩，宏观经济运行再次偏离长期增长趋势线。从生产看，上半年工业生产总体韧性较强，6 月份工业增加值增速出现显著回暖，但服务业受疫情冲击收缩幅度较大且持续修复的基础仍不牢靠。从需求看，上半年需求不足特征显著且内部结构不平衡，并以政策性因素为主要支撑。其中，因物流受阻及供应链循环趋缓制造业投资增速高位回落，市场预期依然负面之下房地产投资增速延续下滑，财政前置及地方基建项目加快落地推动二季度基建投资增速稳中有升，社零额增速则在疫情冲击之下连续三个月大幅下滑，出口短期看具有一定韧性但后续或受外需收缩拖累。从价格看，上半年 PPI 与 CPI 之差持续收敛，中下游行业的利润承压状况有所缓解，但需要关注消费价格上涨对消费信心的影响。从融资看，一季度末疫情冲击下融资需求显著收缩，随着专项债加快发行社融规模及结构于二季度有所改善，但可持续性仍有待观察。

**宏观风险：**下半年宏观经济将以结构性修复为主线，但也将持续面临严峻复杂的外部压力与内部挑战。从外部环境看，俄乌冲突带来全球地缘冲突加剧以及金属、能源和粮食供应紧张，发达经济体的通胀压力正在放大全球经济的滞胀风险，美国持续寻求与中国加速“脱钩”。从内部挑战看：首先，变异病毒隐匿性更强传染系数更高，疫情反弹风险犹存；其次，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，企业家信心低迷，居民部门新增储蓄达到历史同期新高，预期偏弱或持续制约内需释放；第三，微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足，企业部门亏损家数及亏损额同比高位运行，居民部门就业压力较大，特别是年轻群体的失业率居高不下；第四，宏观债务风险持续存在，稳增长发力背景下宏观杠杆率或有进一步上升的压力，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。

**宏观政策：**上半年宏观政策支撑经济顶住了超



预期因素冲击，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。央行二季度例会强调结构性货币政策要积极做好“加法”，下半年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。虽不排除总量货币政策的操作可能，但流动性充裕背景下总量货币政策的必要性及有效性或打折扣。财政政策以积极为基调，但重点或转向支出端。上半年存量留抵退税梯次性集中退还基本完成，下半年或以加大支出特别是专项债的使用为重点，包括调整固投项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。若政策效果滞后或不显著，亦不排除发行特别国债等增量工具的使用。

**宏观展望：**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，但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，经济总体或呈现出非对称“W”型走势。

中诚信国际认为，2022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，宏观政策稳增长依然具有较好的效果，内需释放依然具有较大的潜力。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并未改变。

## 行业环境

**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

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房价来看，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

<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

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。

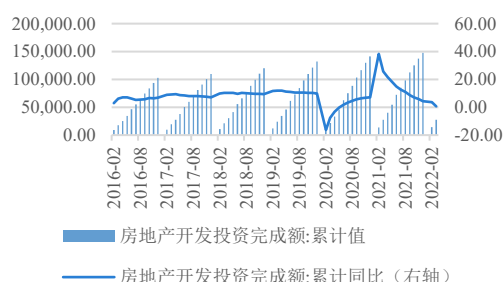
从商品房去化情况看，随着2021年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至2022年3月末，商品房待售面积为56,113万平方米，同比增长8.2%，商品房待售面积已经高于2000年以来历史四分之三分位数水平，房地产市场整体去化压力进一步上升。其中，此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市面临更大的去化压力。

**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

单位：亿元、%



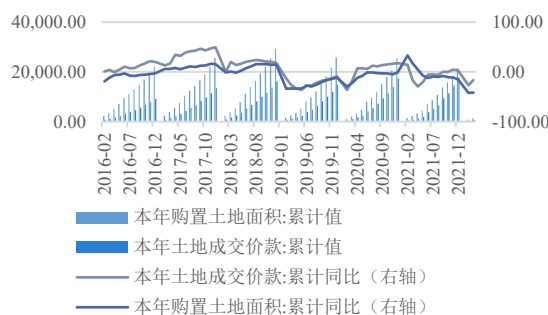
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

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

单位：万平方米、亿元、%





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，大部分民营房地产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。

## 业务运营

目前公司主要业务包括房地产销售和租赁及管理服务收入，其中房地产销售业务为公司的主要收入来源，2021 年房地产销售业务收入占公司营业收入比重为 96.33%。另 2022 年 1~3 月，公司实现

<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。

营业收入 12.34 亿元，同比小幅增长。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
房地产销售	90.46	71.20	97.02	11.90
租赁及管理服务收入	1.72	2.26	3.46	0.45
其他	0.27	0.00	0.23	-
合计	92.45	73.46	100.71	12.34
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
房地产销售	97.85	96.92	96.33	96.43
租赁及管理服务收入	1.86	3.08	3.44	3.57
其他	0.29	0.00	0.23	-
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

**公司为中海宏洋集团在境内最核心的房地产开发平台，近年来公司凭借在深耕城市积累的品牌优势，在当地取得了领先的市场份额，带动公司整体销售业绩快速上升；但 2022 年一季度，受房地产行业景气度下滑影响，公司签约销售金额同比下滑 45%，后续销售业绩情况需予以关注**

公司以商品住宅开发销售为主，2018 年以来被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体。中海宏洋集团系中国海外集团有限公司（以下简称“中国海外集团”）旗下重要的房地产开发平台之一，与中国海外发展分别主要负责境内二、三、四线城市和一二线城市的住宅开发业务。近年来凭借“中海”品牌良好的市场口碑，公司先后开发了吉林中海紫御东郡、呼和浩特中海铂悦府、汕头中海花园、南宁中海·雍翠峰、济宁中海·凤凰里等住宅和商业项目，积累了丰富的开发经验。目前公司已发展成为跨地域的全国性地产企业，深耕布局主流二、三、四线城市核心地段，并坚持中高端住宅产品定位。2021 年，在已布局的 40<sup>3</sup>个城市中，中海宏洋集团在其中 17 个城市销售金额位列当地前三，其中银川、泰州及吉林等城市销售金额位列当地第一。

从项目运作情况看，近年来随着公司在中海宏洋集团中的战略地位不断提升，公司开发体量大幅增长，开发节奏进一步加快，新开工面积持续增长。2021 年新开工项目主要位于汕头及泉州地区，其中

汕头中海阅江府北区项目和泉州中海学府世家项目新开工面积合计 87.40 万平方米。竣工方面，受项目工期排布影响，近年来公司竣工面积呈现波动态势，其中 2021 年得益于兰州铂悦府项目及呼和浩特市铂悦府等项目的竣工交付，当年公司竣工面积同比大幅增长 219.05%。另截至 2022 年 3 月末，公司在建面积为 1,149.99 万平方米，在建项目主要位于呼和浩特、徐州及兰州。

表 2：近年来公司新开工及竣工情况（万平方米）

科目	2019	2020	2021	2022.1~3
新开工面积	250.73	460.81	763.55	54.32
竣工面积	95.98	93.61	298.66	43.91
在建面积	349.71	662.88	1,337.83	1,149.99

注：期末在建面积为未结利口径。

资料来源：公司提供

公司作为中海宏洋集团境内最核心业务主体，近年来新增项目数量持续增长，推盘进度明显加快，2021 年实现签约销售金额 384.51 亿元，近三年复合增长率为 77.35%。销售均价方面，公司签约销售均价呈现波动增长态势，其中受 2021 年下半年房地产调控政策收紧及销售转冷的影响，2021 年全年签约销售均价小幅下滑。2022 年 1~3 月，受房地产行业景气度下滑的影响，公司销售面积及销售金额分别同比下降 30%及 45%。

表 3：近年来公司房地产业务运营情况（万平方米、亿元、元/平方米）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售面积（全口径）	106.23	151.64	289.89	29.54
销售金额（全口径）	122.25	210.74	384.51	34.93
销售均价（全口径）	11,508	13,897	13,264	11,825
结算面积	70.81	50.96	70.00	11.56
结算金额	71.61	59.24	72.27	12.35

资料来源：公司提供

从销售区域分布情况看，公司主要销售来源为绍兴、汕头、银川、呼和浩特、兰州及合肥地区，区域分布较为分散，2021 年上述区域销售金额分别占总销售金额的 13.84%、12.38%、9.44%、8.85%、8.63%和 6.15%。2022 年 1~3 月，公司签约销售主要贡献城市分别为汕头、银川、绍兴及唐山，受 2022

<sup>3</sup> 中海宏洋集团存在销售但目前暂无土地储备的城市为桂林。

年一季度房地产行业景气度下滑的影响，整体销售规模较小。其中北京地区为中海枫丹公馆项目，系公司历史遗留项目，未来公司在北京不会新增土

地，与公司的二、三、四线城市布局定位保持一致。截至 2022 年 3 月末，中海枫丹公馆项目剩余未售面积 0.15 万平方米。

表 4：近年来公司签约销售金额及面积区域分布情况（万平方米、亿元）

地区	2019		2020		2021		2022.1-3	
	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额
绍兴	2.01	4.89	4.91	15.05	17.96	53.21	1.88	4.35
汕头	7.42	8.53	13.85	14.05	40.41	47.60	4.26	4.55
银川	-	-	-	-	32.76	36.31	5.09	4.40
呼和浩特	17.94	24.17	19.35	26.24	30.13	34.03	2.22	2.53
兰州	9.46	12.72	18.32	26.35	24.08	33.20	-	-
合肥	-	-	0.66	1.10	13.20	23.65	0.31	0.49
常州	16.44	12.00	4.04	3.23	13.94	21.47	1.57	2.18
盐城	-	-	10.16	26.04	8.75	17.10	-	-
吉林	15.12	13.50	22.40	18.85	20.93	15.36	1.85	1.21
济宁	9.84	8.91	16.25	15.59	12.15	13.85	-	-
唐山	-	-	-	-	6.45	13.45	2.49	4.26
徐州	-	-	5.04	6.74	9.11	12.92	1.75	2.25
泉州	-	-	-	-	5.62	8.71	-	-
潍坊	-	-	2.80	2.13	9.15	7.12	-	-
株洲	-	-	-	-	7.83	6.39	-	-
丹阳	-	-	0.66	0.73	5.22	5.92	-	-
惠州	4.80	5.15	7.19	7.38	5.87	5.29	2.27	1.96
赣州	-	-	-	-	4.25	4.31	3.63	3.33
南宁	0.29	0.42	3.05	5.50	2.98	4.29	0.31	0.49
西宁	-	-	-	-	5.33	4.27	-	-
柳州	1.76	2.49	4.78	6.68	2.66	4.00	-	-
廊坊	-	-	-	-	3.65	3.80	-	-
天水	-	-	-	-	2.27	2.62	-	-
临沂	-	-	-	-	2.35	2.34	-	-
北京	1.68	13.41	1.66	13.81	0.21	1.25	-	-
渭南	14.93	7.89	4.09	1.70	2.15	1.03	-	-
扬州	4.54	8.15	8.39	16.00	0.20	0.65	1.34	1.97
泰州	-	-	-	-	0.27	0.37	-	-
包头	-	-	3.26	2.78	-	-	-	-
清远	-	-	0.78	0.79	-	-	-	-
桂林	0.01	0.01	-	-	-	-	-	-
合计	106.23	122.25	151.64	210.74	289.89	384.51	29.54	34.93

资料来源：公司提供

从项目结转情况来看，近年来公司结算面积及结算金额均呈现波动态势。从结算区域来看，2021 年公司结算收入主要集中在兰州、汕头和济宁，结算金额占比分别为 23.75%、15.58%和 14.61%。

**近年来公司适度补充土地储备，期末土地储备区域布局较为充足且分散，对其未来经营业绩的提升提供了有力保障**

2018 年以来中海宏洋集团主要以公司作为开发主体拿地，支持公司的业务发展。拿地方式方面，公司目前主要通过招拍挂程序直接参与土地竞拍；同时，面对部分二、三、四线城市拿地竞争较为激烈情况，公司保持理性态度，选择收并购及合作开发等方式积极补充优质项目资源。具体来看，2020 年公司加大土地获取力度，当年新增项目 39 个，新增土地储备建筑面积大幅增长；2021 年受房地产政

策及市场变化的影响，当年公司调整供货节奏，新增项目 25 个，新增土地储备建筑面积同比减少 22.81%。新进入城市方面，2019 年新进入 2 个城市，分别为清远和渭南；2020 年新进入 9 个城市，分别为泰州、廊坊、唐山、金华、天水、株洲、湛江、丹阳和临沂；2021 年新进入 2 个城市，分别为淮安和滁州。2021 年下半年以来，公司密切关注房地产市场情况，积极探索收并购机会，2022 年 1~3 月公司通过收并购新增项目 1 个<sup>4</sup>，位于汕头市，交易对价为 10.24 亿元，新增土地储备面积合计 28.72 万平方米。

表 5：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
新拓展项目	17	39	25	1
新增土地储备建筑面积	341.00	853.55	469.45	28.72
土地购置支出	126.00	313.26	266.51	10.24

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司在全国 35 个城市的全口径土地储备总建筑面积<sup>5</sup>共计 902.47 万平方米，其中权益土地储备建筑面积 791.18 万平方米，土地储备规模充沛。具体来看，株洲、汕头、吉林、兰州和呼和浩特地区全口径面积占比分别为 10.25%、9.60%、8.79%、7.08%和 5.12%。较为充足的土地储备规模对公司未来经营业绩提供了有力保障，但同时亦对后续资金平衡及跨区域管理能力提出更高要求。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司全口径土地储备区域分布情况

（万平方米、%）

地区	土地储备面积	占比
株洲	92.52	10.25
汕头	86.62	9.60
吉林	79.35	8.79
兰州	63.88	7.08
呼和浩特	46.25	5.12
西宁	45.02	4.99
淮安	42.77	4.74
盐城	34.36	3.81
渭南	33.19	3.68

<sup>4</sup> 2022 年 1 月公司从合作伙伴雅居乐收购位于义乌市及徐州市项目公司额外股权及股东贷款，交易对价合计 10 亿元。截至本报告出具日，该收并购事项已完成，公司权益土地储备建筑面积扩充

唐山	29.37	3.25
潍坊	27.26	3.02
银川	27.17	3.01
滁州	26.80	2.97
扬州	23.69	2.62
徐州	23.14	2.56
南宁	20.37	2.26
丹阳	18.23	2.02
天水	16.32	1.81
惠州	15.96	1.77
合肥	15.62	1.73
金华	14.63	1.62
临沂	12.62	1.40
泰州	12.26	1.36
泉州	12.22	1.35
常州	11.75	1.30
柳州	10.99	1.22
廊坊	10.30	1.14
义乌	9.07	1.00
绍兴	9.00	1.00
湛江	8.25	0.91
清远	8.08	0.90
包头	7.94	0.88
赣州	5.00	0.55
济宁	2.33	0.26
北京	0.15	0.02
合计	902.47	100.00

资料来源：公司提供

## 公司持有的办公物业区位优势突出且经营情况良好，可对公司收入和现金流形成一定补充

投资物业方面，公司持有办公物业中海国际中心，为当地核心地段，位于北京西城区，取得时间较早、成本较低，采用成本模式进行计量，市场价值高于账面价值。2020 年 4 月 1 日起，为确保租赁业务维持稳定，使公司专注于房地产开发业务，借助中国海外发展的租赁管理专长及资源，公司投资物业整体出租于中国海外发展。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司租赁及管理服务合计贡献收入分别为 1.72 亿元、2.26 亿元、3.46 亿元和 0.45 亿元。

<sup>5</sup> 7.53 万平方米。

<sup>5</sup> 土地储备=在建拟建未售建筑面积+已竣工未售建筑面积。



## 战略规划及管理

**未来公司将继续以房地产开发为核心主业，深耕现有城市，拓展土储布局，全面提升产品力和竞争力，推进公司高质量和可持续健康发展**

作为中海宏洋集团境内旗下最核心的房地产开发平台，公司与中海宏洋集团的战略规划基本一致。

从未来发展方针来看，公司将坚持房地产主业的发展方向，深耕现有城市，拓展土储布局，全面提升产品力和竞争力，推进公司高质量和可持续健康发展。土地储备方面，公司将继续以谨慎态度，寻找新的投资项目，以具有竞争力的成本优势建立及维持一定规模的优质土地储备。公司将发展目标继续聚焦于内地正崛起且最具投资价值与发展潜力的新兴城市，以主流城市、主流地段为项目发展的重点。此外，公司不仅在其运营良好的城市补充土地，还积极探索开拓新的城市，主要为邻近大都会城市和具增长潜力的区域性经济中心，及可与公司已进驻的城市达成协同效应的地区。

土地获取方面，公司将继续深耕现有城市，依靠“1+N+n”的组织管理模式，通过多元化的土地收购渠道，积极拓展周边城市群都市圈的优质城市，同时公司密切关注市场上极具发展潜力的收并购机会。

开发方面，发展中高端住宅物业仍为公司的核心业务。面对竞争激烈的市场和对优质楼房需求不断增加的客户，开发高质量、绿色、健康、智慧和科技之主流产品仍为公司产品策略的重点。公司将通过加强研发和推出新产品，满足不同客户群的需求，引领市场并保持盈利能力。

销售方面，面对复杂多变的市场环境，公司致力进一步提高库存周转率。公司将继续密切监察商业环境，把握最佳时机推出销售计划以推广其产品，并将继续采用创新的营销方法和策略来加快销售速度，同时亦将优化项目发展周期，以配合楼房销售节奏。

**公司建立了相对完善的公司治理机构和内部管理制度，能较好地满足其业务运行的需要**

公司制定了《中海宏洋地产集团有限公司章程》，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范公司治理，设立了股东会、党组织、董事会、监事和总经理。股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构，决定公司经营方针和投资计划，股东按照出资比例行使表决权；党组织设秘书一名，其他党组织成员若干，党组织根据《中国共产党章程》等党内法规履行职责；董事会是公司的经营决策机构，由三人组成，由公司股东共同委派，并经股东会确定，对公司股东会负责，按照公司章程行使各项职权；公司设监事一名，由股东委派，负责对公司的董事、高级管理人员进行监督，并按照公司章程行使各项职权；公司采用董事会领导下管理机构向董事会负责的管理制度，设总经理一名，由董事长提名，总经理负责执行董事会决定的各项决议，直接对董事会负责。

公司与中海宏洋集团的内部控制及财务管理基本一致。公司根据《企业内部控制基本规范》等法律法规的要求，颁布了一系列内部控制制度。公司成立了监察审计部以营造良好的内部监控环境，该部门定期或不定期向管理层提供风险管理及内部评估报告。会计核算制度方面，公司根据相关法律法规和财务报告的内控应用指引，建立了行之有效的会计核算体系。财务管理制度方面，公司实行分级财务管理，公司总部财务资金部主要负责制定制度、指导监督运行，依据权限调度和监管财务资源，规范财务行为，编制下达预算指标。此外，公司实施资金集中管理和公司内资金统一调度，依照公司经营与发展需要，实行银行借款统一管理。关联交易管理方面，公司明确了关联人及关联交易的认定、关联交易披露及决策程序、关联交易披露范围及关联交易定价等内容。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事



务所（特殊普通合伙）2019 年审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。其中，2019~2021 年财务数据均为当年审计报告期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制。

## 盈利能力

**受结转项目结构的影响，公司营业毛利率波动下滑，加之期间费用率上升的影响，经营性业务利润持续下降，盈利能力有所弱化**

受项目结转的影响，近年来公司营业收入规模呈现波动态势，其中房地产销售业务系公司主要的收入及利润来源。受二、三、四线房地产市场盈利空间收窄及房地产政策调控的影响，近年来公司房地产销售业务毛利率呈现波动性下降趋势，其中 2021 年降幅较大，主要系公司当年结转项目毛利率下滑所致；2022 年 1~3 月公司营业毛利率有所回升。截至 2022 年 3 月末，公司预收款项（含合同负债）为 541.39 亿元，占 2021 年营业收入的比重为 537.58%，对其未来短期经营业绩支撑能力很强。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021	2022.3
房地产销售	43.98	44.56	19.32	36.22
租赁及管理服务收入	84.89	82.21	83.63	82.55
其他	92.37	82.13	5.47	-
营业毛利率	44.88	45.72	21.49	37.87

资料来源：公司提供

期间费用方面，随着房地产销售业务的快速发展，近年来，期间费用亦呈现同步增长趋势，其中，由于近年来公司签约销售金额大幅增长，销售费用增长较快；随着公司经营规模的逐步扩张，公司管理费用逐年上升；近年来财务费用有所波动，其中 2021 年末财务费用为-1.40 亿元，主要系公司利息收入大幅增长所致。

公司利润总额的主要来源为经营性业务利润，受毛利下降及期间费用上升的影响，公司经营性业务利润下滑较快。此外，近年来公司逐步增加房地

产开发合作项目，并随着该等项目进入结转阶段，投资收益有所增加。从盈利指标来看，公司净利率、EBITDA 利润率和净资产收益率均呈下降趋势，盈利能力有所弱化。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
销售费用	3.14	4.63	8.65	1.83
管理费用	1.62	2.24	3.42	1.30
财务费用	0.95	1.06	-1.40	0.22
期间费用合计	5.71	7.94	10.67	3.36
期间费用率(%)	6.18	10.81	10.59	27.19
经营性业务利润	27.21	14.52	7.36	0.94
投资收益	0.00	0.62	1.62	0.00
营业外损益	0.06	0.12	0.08	1.30
利润总额	27.27	15.48	8.54	2.24
净利率(%)	21.22	16.15	6.88	15.11
EBITDA 利润率(%)	32.12	25.12	12.36	18.12
净资产收益率(%)	22.31	10.19	4.24	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**随着经营规模不断扩张，公司总资产和总负债规模不断增长，尽管公司债务规模有所增加，但财务杠杆仍然维持较低水平**

近年来，随着在建项目的推进及新获取项目，公司资产总额持续增长。具体来看，流动资产方面，公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成。其中，存货主要由开发成本和开发产品构成，随着公司土地获取与对项目的投入，公司存货增加较快，2021 年末公司存货为 981.61 亿元，较上年末增加 67.16%；公司货币资金规模逐年增长，其中 2021 年末受限部分占比为 0.54%，受限规模很小；公司其他应收款主要由集团内部关联方往来款及押金保证金构成，受资金统筹调配的运营模式影响，公司关联方往来款规模较大，其中 2021 年末关联方往来款为 132.34 亿元。公司非流动资产主要由递延所得税资产、投资性房地产和长期股权投资构成。其中，递延所得税资产主要由未经抵消的预售房款和预提应付未付税费构成；公司投资性房地产采用成本计量模式，2021 年末账面价值增加较多，主要系公司自用房地产或存货转入所致；2021 年公

司大幅增加对合联营企业的投资规模，期末长期股权投资同比大幅增长。另截至 2022 年 3 月末，公司资产规模持续增长，主要系存货及其他应收款增加所致。

近年来，随着房地产销售规模增加及融资规模增长，公司负债总额亦逐年增长。公司总负债主要由预收款项（含合同负债）、有息债务和其他应付款构成。其中，预收款项（含合同负债）主要包括预收房款及预收租金，随着销售规模逐步增长，公司预收款项增加较快，2021 年末同比增长 124.87%；随着业务规模持续扩张，公司对外融资需求亦有所增加，公司有息债务规模呈增长趋势，2021 年末为 228.10 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.13 倍，债务期限结构比较健康；公司其他应付款主要由关联方往来款和少数股东往来款及其他构成，规模较大，其中 2021 年末关联方往来款为 343.47 亿元，少数股东往来款及其他为 78.80 亿元。另截至 2022 年 3 月末，公司负债规模亦持续上升，主要系预收款项及有息债务增长所致。

近年来，公司所有者权益持续增长，主要由未分配利润、少数股东权益和实收资本构成。受益于利润积累，公司未分配利润逐年增长。由于公司联营、合营项目增多，2021 年末公司少数股东权益增长较快。另截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益规模小幅提升。

**表 9：近年来公司主要资产负债科目情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
<b>总资产</b>	<b>538.68</b>	<b>916.34</b>	<b>1,404.04</b>	<b>1,459.15</b>
货币资金	103.18	115.65	175.28	177.87
其他应收款	142.18	159.11	146.58	166.01
存货	268.16	587.23	981.61	1,052.30
长期股权投资	1.35	2.21	13.90	10.92
投资性房地产	2.19	2.07	12.69	12.49
递延所得税资产	5.77	14.29	18.56	20.03
<b>总负债</b>	<b>441.41</b>	<b>780.79</b>	<b>1,212.91</b>	<b>1,263.58</b>
其他应付款	226.41	390.81	426.78	428.25
预收账款（含合同负债）	92.28	210.37	473.05	541.39
短期债务	27.96	18.50	26.82	24.03
长期债务	45.59	96.26	201.28	235.34
总债务	73.54	114.76	228.10	259.37
<b>所有者权益</b>	<b>97.27</b>	<b>135.54</b>	<b>191.13</b>	<b>195.57</b>
未分配利润	83.04	94.55	104.54	113.81

实收资本	1.33	28.00	41.00	41.00
少数股东权益	11.88	11.76	43.07	38.24
资产负债率（%）	81.94	85.21	86.39	86.60
净负债率（%）	-30.47	-0.65	27.64	41.67

注：中诚信国际分析时将“租赁负债”纳入总债务核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，近年来随着业务规模持续扩张，公司对外融资需求有所提升，但得益于公司审慎的财务管理政策，其财务杠杆始终维持在较低水平，2022 年 3 月末公司净负债率为 41.67%。

**公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，存货中开发产品占比较小；受处于开发阶段项目规模快速扩张的影响，公司存货周转率下降至较低水平**

公司资产主要由流动资产构成，其占总资产比重保持在 95%以上。其中，2022 年 3 月末存货、货币资金和其他应收款合计占流动资产比重为 99.49%。

**表 10：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
流动资产/总资产	97.04	96.27	95.90	96.18
存货/流动资产	51.30	66.57	72.91	74.98
货币资金/流动资产	19.74	13.11	13.02	12.67
其他应收款/流动资产	27.20	18.04	10.89	11.83
（存货+货币资金+其他应收款）/流动资产	98.24	97.71	96.81	99.49
开发产品（亿元）	23.34	27.81	50.44	-
开发产品/存货	8.70	4.74	5.14	-
开发成本（亿元）	244.82	559.42	931.17	-
开发成本/存货	91.30	95.26	94.86	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，2022 年 3 月末受限货币资金为 0.66 亿元，占当期末货币资金比重为 0.37%，受限规模很小。

公司其他应收款主要由集团内部关联方往来款及押金保证金构成，其中 2021 年末其他应收关联方前五名分别为中海宏洋（深圳）投资有限公司、中海宏洋庐山西海（九江）投资有限公司、常州市中海海澄房地产开发有限公司、中海海富地产（九江）有限公司和中海宏洋地产汕头投资有限公司，合计占其他应收款比重为 62.44%。

公司存货主要由开发产品和开发成本构成。其中，公司开发产品占比有所波动，2021 年末公司开发产品账面价值为 50.44 亿元，占存货的比重为 5.14%，占比同比小幅上升 0.40 个百分点，整体比重相对较小。

资产周转率方面，由于公司加大新项目获取力度，公司存货规模大幅上升，且大多项目还未到结算阶段，公司存货周转率下降至较低水平，2020 年与 2021 年存货周转率分别为 0.09 次/年和 0.10 次/年。

表 11：近年来公司周转率相关指标

	2019	2020	2021
存货周转率（次/年）	0.24	0.09	0.10
总资产周转率（次/年）	0.20	0.10	0.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

**得益于销售业绩的持续增长，销售回笼现金可对债务本息形成一定保障，但受债务规模上升及经营性业务利润下降的双重影响，公司 EBITDA 对总债务覆盖力度有所减弱**

近年来，随着经营业务规模扩张，公司对融资需求提升，总债务规模增长较快，其中 2021 年末公司总债务为 228.10 亿元，短期债务占总债务比重为 11.76%，此外，得益于公司手持货币资金充足，货币资金对短期债务形成有效覆盖。

近年来，公司经营活动现金流净额持续净流出，主要受公司土地支出大幅增加影响。其中，得益于销售业绩的持续增长及较好的回款率，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，2021 年为 376.69 亿元，同比大幅增加 91.70%，可对当期末债务本息形成较好保障。

从偿债指标来看，受经营性业务利润大幅下降及债务规模快速上升的双重影响，公司 EBITDA 对总债务的覆盖能力有所减弱。

表 12：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	-13.86	-42.07	-73.98	-22.79

销售商品、提供劳务收到的现金	96.09	196.50	376.69	77.65
货币资金/短期债务	3.69	6.25	6.54	7.40
总债务	73.54	114.76	228.10	259.37
短期债务/总债务	38.01	16.12	11.76	9.27
总债务/EBITDA	2.48	6.22	18.33	-
经营活动净现金流/总债务	-0.19	-0.37	-0.32	-0.35*
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.77	0.58	0.61	0.84*

注：1、带\*指标已经年化处理；2、中诚信国际分析时将“租赁负债”纳入总债务核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 充足的外部授信和畅通的资本市场融资渠道对公司整体流动性及偿债能力提供支持

财务弹性方面，公司与国内多家银行长期保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 332.00 亿元，未使用额度 80.00 亿元。同时，公司控股公司中海宏洋集团为港股上市公司，可通过股权、发行债券等方式在资本市场融资，公司整体融资渠道畅通。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 29.44 亿元，主要为因司法冻结和房屋按揭保证金受限的货币资金 0.95 亿元和用于抵押的受限的存货 28.49 亿元，占期末总资产比重为 2.10%，受限资产规模较小。

重大诉讼方面，截至 2022 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼。

或有事项方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 4.94 亿元，为对泰州城茂房地产开发有限公司的非并表合作项目按股权比例提供担保，对外担保规模较小。

**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，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。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

**公司控股股东中海宏洋集团的单一大股东中国海外发展系中建集团旗下房地产板块的核心平台，公**

## 司可在项目来源、融资授信以及业务协同等方面持续获得股东的有力支持

公司控股股东中海宏洋集团的单一大股东中国海外发展作为中建集团房地产板块的核心平台，是中国海外集团内核心品牌和旗舰企业，系全国大型房地产上市公司，规模优势显著。目前中国海外发展已形成了以住宅为主、商业地产为辅的经营格局，业务拓展至内地 60 多个主要城市及港澳地区，拥有丰富的房地产开发运作经验，在行业内竞争优势显著，综合实力雄厚。截至 2021 年末，中国海外发展总资产达 8,699.07 亿元，总负债达 5,128.00 亿元，2021 年中国海外发展实现收入 2,422.41 亿元，年度溢利 430.62 亿元，签约销售金额 3,695.0 亿元。

公司作为中国海外集团旗下主要负责二、三、四线城市住宅开发的房地产开发平台，在集团体系内具有重要的战略定位。近年来，中海宏洋集团境内招拍挂土地主要以公司作为投资载体参与竞拍。同时，作为中建集团下属成员企业，可共享中建集团整体授信额度。公司可在业务资源获取、资金、管理等方面持续获得中海宏洋集团及其股东的有力支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定中海宏洋地产集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

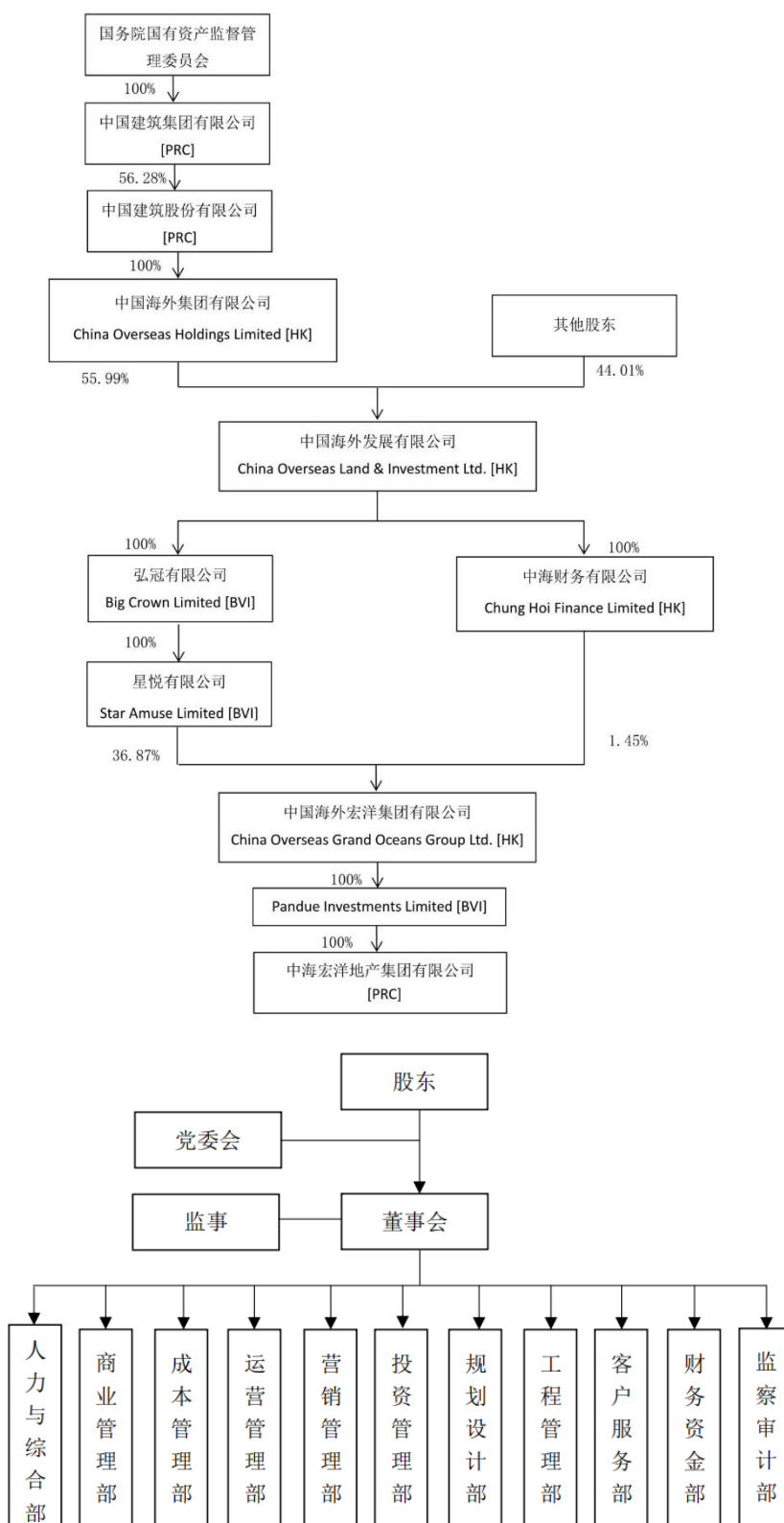
## 中诚信国际关于中海宏洋地产集团有限公司的跟踪评级安排

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等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，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。



## 附一：中海宏洋地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：中海宏洋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	1,031,817.23	1,156,500.46	1,752,761.06	1,778,655.70
其他应收款	1,421,785.69	1,591,066.93	1,465,771.53	1,660,129.85
存货净额	2,681,590.82	5,872,346.17	9,816,116.91	10,522,983.00
长期投资	63,490.00	162,113.43	248,974.89	220,134.41
固定资产	6,115.91	5,828.01	7,480.90	7,292.10
在建工程	0.00	0.00	319.01	1,115.68
无形资产	29.33	21.33	13.33	11.33
投资性房地产	21,918.64	20,687.58	126,869.42	124,940.30
总资产	5,386,804.26	9,163,377.55	14,040,408.25	14,591,516.71
预收款项	922,750.29	2,103,679.16	4,730,475.28	5,413,872.31
其他应付款	2,264,063.19	3,908,138.77	4,267,805.45	4,282,529.79
短期债务	279,550.00	185,000.00	268,198.01	240,315.00
长期债务	455,890.00	962,625.00	2,012,790.25	2,353,381.00
总债务	735,440.00	1,147,625.00	2,280,988.26	2,593,696.00
净债务	-296,377.23	-8,875.46	528,227.20	815,040.30
总负债	4,414,143.60	7,807,948.46	12,129,108.24	12,635,771.25
费用化利息支出	21,491.46	26,773.54	34,435.63	-
资本化利息支出	12,290.00	18,743.11	37,214.03	-
所有者权益（含少数股东权益）	972,660.67	1,355,429.10	1,911,300.01	1,955,745.46
营业总收入	924,481.83	734,649.07	1,007,106.33	123,488.94
经营性业务利润	272,067.19	145,175.47	73,569.58	9,410.41
投资收益	0.00	6,213.43	16,177.60	0.00
净利润	196,220.11	118,663.43	69,280.88	18,655.29
EBIT	294,145.67	181,574.14	119,813.10	-
EBITDA	296,956.33	184,561.46	124,431.85	-
销售商品、提供劳务收到的现金	960,895.31	1,964,974.89	3,766,928.92	776,531.79
经营活动产生现金净流量	-138,626.55	-420,691.95	-739,781.47	-227,867.93
投资活动产生现金净流量	-15,431.35	-91,379.04	-149,176.64	-32,094.45
筹资活动产生现金净流量	121,520.40	641,551.97	1,479,687.08	284,426.05
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	44.88	45.72	21.49	37.87
期间费用率（%）	6.18	10.81	10.59	27.19
EBITDA 利润率（%）	32.12	25.12	12.36	-
净利润率（%）	21.22	16.15	6.88	15.11
净资产收益率（%）	22.31	10.19	4.24	-
存货周转率(X)	0.24	0.09	0.10	-
资产负债率（%）	81.94	85.21	86.39	86.60
总资本化比率（%）	43.06	45.85	54.41	57.01
净负债率（%）	-30.47	-0.65	27.64	41.67
短期债务/总债务（%）	38.01	16.12	11.76	9.27
经营活动净现金/总债务（X）	-0.19	-0.37	-0.32	-0.35*
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.50	-2.27	-2.76	-3.79*
经营活动净现金/利息支出（X）	-4.10	-9.24	-10.32	-
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.77	0.58	0.61	0.84*
总债务/EBITDA（X）	2.48	6.22	18.33	-
EBITDA/短期债务（X）	1.06	1.00	0.46	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.79	4.05	1.74	-
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	9.07	4.40	2.19	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、带\*指标已经年化处理；3、中诚信国际分析时将“租赁负债”纳入总债务核算。

### 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	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	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。