



远洋控股集团（中国）有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2125 号

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	远洋控股集团（中国）有限公司	AAA/稳定
---------------------	-----------------------	---------------

本次跟踪债项及评级结果	“15 远洋 03”、“15 远洋 05”、“18 远洋 01”、“19 远洋 01”、“19 远洋 02”、“21 远洋 01”和“21 远洋 02”	AAA
--------------------	--	------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于远洋控股集团（中国）有限公司（以下简称“远洋中国”或“公司”）可获得一定的股东支持、具有较为丰富的开发经验，土地储备充足以及商业物业资源可提供稳定的现金流来源等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司被出具保留意见的审计报告、销售业绩下滑，盈利表现及偿债指标弱化、公司及控股股东远洋集团控股有限公司（以下简称“远洋集团”）未来一年内有较大规模的信用债到期或回售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，远洋控股集团（中国）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：股东背景及定位发生重大不利变化，盈利能力无明显恢复，融资渠道严重受阻，现金流平衡能力大幅弱化。

正面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 可获得一定的股东支持 ■ 开发经验较为丰富，土地储备充足 ■ 商业物业资源可提供稳定的现金流来源
关注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司被出具保留意见的审计报告 ■ 销售业绩下滑，盈利表现及偿债指标弱化 ■ 公司及控股股东远洋集团未来一年内有较大的规模的信用债到期或回售

项目负责人： 应治亚 zyying@ccxi.com.cn
项目组成员： 黎小琳 xlli@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

远洋中国（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	2,249.60	2,485.43	2,275.68
所有者权益合计（亿元）	556.82	656.10	472.76
负债合计（亿元）	1,692.78	1,829.33	1,802.93
总债务（亿元）	492.41	586.65	597.63
营业总收入（亿元）	464.09	616.39	419.70
净利润（亿元）	33.62	59.42	-110.98
EBITDA（亿元）	40.29	61.88	-84.36
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	105.31	-19.57	-145.22
营业毛利率（%）	17.93	18.05	6.06
净负债率（%）	32.07	61.26	118.35
总债务/EBITDA（X）	12.22	9.48	-7.08
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.16	1.92	-2.53

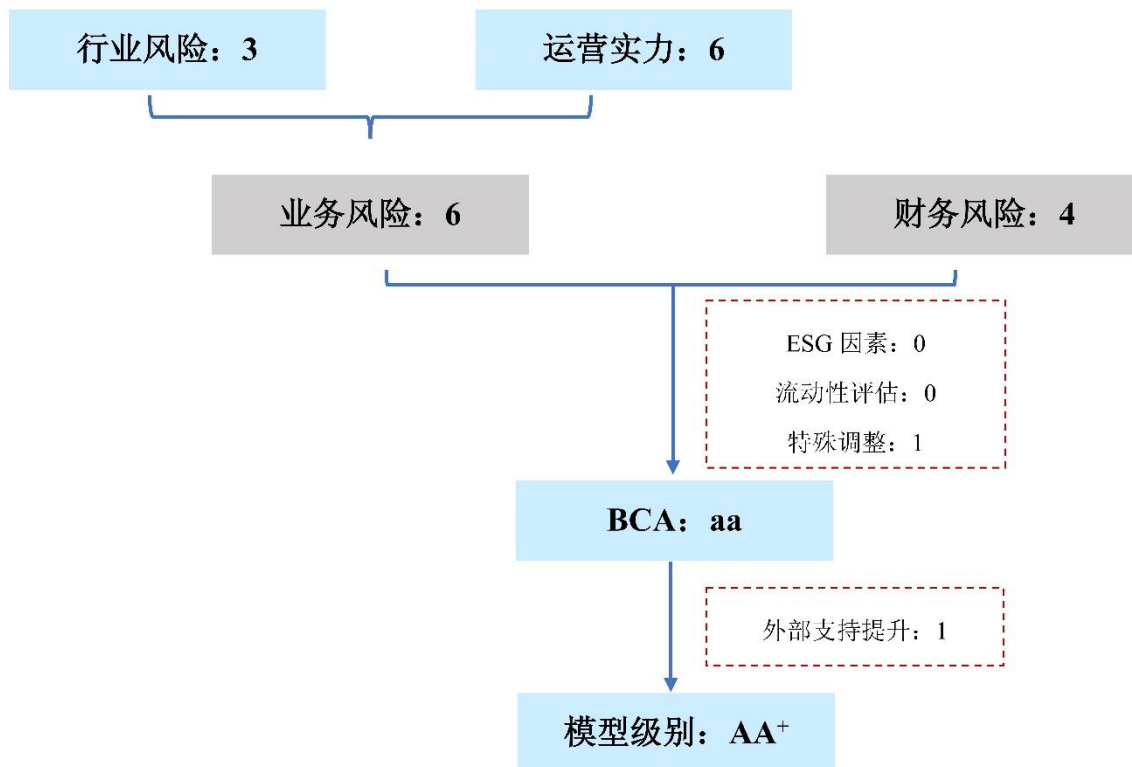
注：1、中诚信国际根据远洋中国提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告及经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的带保留意见的 2022 年审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、“长期应付款”中公司对母公司的借款计入长期及债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
15 远洋 03	AAA	AAA	2022/5/24	15	15	2015/08/19~2025/08/19	--
15 远洋 05	AAA	AAA	2022/5/24	30	30	2015/10/19~2025/10/19	--
18 远洋 01	AAA	AAA	2022/5/24	20	20	2018/08/02~2023/08/02 (3+2)	调整票面利率、回售
19 远洋 01	AAA	AAA	2022/5/24	17	13.2	2019/03/20~2024/03/20 (3+2)	调整票面利率、回售
19 远洋 02	AAA	AAA	2022/5/24	12	12	2019/03/20~2026/03/20 (5+2)	调整票面利率、回售
21 远洋 01	AAA	AAA	2022/5/24	26	26	2021/05/12~2026/05/12 (3+2)	调整票面利率、回售
21 远洋 02	AAA	AAA	2022/5/24	19.5	19.5	2021/09/30~2026/09/27 (3+2)	调整票面利率、回售

评级模型

远洋控股集团(中国)有限公司评级模型打分(2023_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：

远洋中国属于房地产行业，行业风险评估为中等；远洋中国资产规模及业务规模优势很强，项目储备充裕，经营稳健度尚可，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

远洋中国盈利表现很弱，EBITDA 无法对债务本息提供保障，非受限货币资金对短期债务的覆盖水平较弱，销售回款对总债务的保障程度较好，财务风险评估为中等。

■ 模型级别：

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，远洋中国具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和中等的财务风险以及拥有优质的持有型物业对公司信用状况的有利影响。

■ 外部支持：

中国人寿将远洋集团作为其唯一的战略性房地产投资平台，公司系远洋集团在境内房地产业务最主要运营平台，能够在业务发展过程中获得一定力度的支持，外部支持调升 1 个子级。

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

跟踪期内，公司于 2022 年 2 月 21 日将“19 远洋 01”的票面利率调整为 5.50%，于 2022 年 3 月 21 日完成该期债券 13.3 亿元本金回售兑付及 2022 年度付息兑付，并于 2022 年 5 月 19 日完成该期债券 9.50 亿元转售，注销未转售金额 3.8 亿元。

根据《远洋控股集团（中国）有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，“15 远洋 03”、“15 远洋 05”、“18 远洋 01”、“19 远洋 01”、“19 远洋 02”、“21 远洋 01”和“21 远洋 02”募集资金的使用与募集说明书的约定一致。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。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。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，2022 年房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39%和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。中诚信国际认为，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，国企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三箭齐发”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。中诚信国际认为，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；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，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

中诚信国际认为，公司具有较为丰富的开发经验，具备很强的规模优势，在北京及天津等深耕区域具有较强的竞争力，但跟踪期内销售业绩下滑；公司土地储备规模较为充足，但其位于低能级城市项目的去化情况有待关注；公司放缓拿地力度，间接融资方面与银行保持了较为稳定的合作关系，经营稳健度尚可。

公司具有较为丰富的开发经验，具备很强的规模优势，在北京及天津具有一定区域竞争力。跟踪期内，公司销售业绩受房地产市场下行的影响下滑。

公司销售区域主要集中在北京区域、环渤海区域、华东区域、华中区域、华南区域、华西区域¹的一、二线城市，产品业态涵盖高层、公寓、洋房等住宅产品，以及写字楼、商场等商业地产多种产品类型，积累了较为丰富的开发经验，具备很强的规模优势。跟踪期内，公司主要根据房地产市场环境变化及自身情况安排工程建设计划，新开工节奏大幅放缓，保持和上年一致的竣工节

¹ 北京区域包括北京、廊坊、秦皇岛、石家庄、太原和张家口；环渤海区域包括大连、济南、青岛、沈阳和天津；华东区域包括杭州、湖州、南京、上海、苏州、温州、无锡、徐州和扬州；华南区域包括佛山、福州、广州、江门、龙岩、茂名、厦门、深圳、湛江、漳州和中山；华中区域包括赣州、合肥、南昌、武汉和郑州；华西区域包括成都、贵阳、昆明、柳州、西安、西宁和重庆。

奏。截至 2022 年末，公司在建建筑面积为 2,187 万平方米，在建规模较大，需持续关注其未来资金投入压力及按时交付情况。

表 1：公司房地产业务运营情况（万平方米、亿元）

	2020	2021	2022
新开工面积	488	628	468
竣工面积	258	242	242

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年以来，全国房地产市场延续降温趋势，公司全年全口径销售金额同比下降 32.83%。此外，公司控股股东远洋集团控股有限公司（以下简称“远洋集团”）2022 年实现全口径签约销售金额 1,002.9 亿元，同比下降 26.4%。2023 年 1~5 月，远洋集团实现全口径签约销售金额 286.2 亿元，同比下降 2.35%。需关注公司及远洋集团销售业绩恢复情况。

表 2：近年来公司销售及结算情况（万平方米、亿元、元/平方米）

	2020	2021	2022
销售面积（全口径）	514	502	416
销售金额（全口径）	1,103	999	671
销售均价（全口径）	20,200	19,904	16,142

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

签约销售区域分布方面，公司房地产销售主要来自于北京区域、环渤海区域和华南区域，由于当年公司在华东区域的可售货值相对不足，该区域销售额及销售占比均明显下降；城市能级方面，2022 年公司一二线城市²项目销售贡献占全年比重为 60.81%，较上年下降 16.10 个百分点。公司保持一定的区域竞争力，2022 年，公司在传统优势城市天津的全口径签约销售金额排名第 2 名。

表 3：2022 年公司房地产业务销售分布情况（万平方米，亿元）

城市	销售面积	销售金额
北京	36.6	153.9
天津	48.1	76.3
深圳	20.0	54.3
武汉	20.4	34.2
济南	23.2	31.0
廊坊	21.1	22.2
中山	24.0	21.9
青岛	8.9	21.0
石家庄	17.9	16.5
温州	9.2	16.0
其他	186.0	223.8
合计	415.4	671.1

注：其他城市包括大连、西安、厦门、无锡、广州、苏州、上海、贵阳、秦皇岛、福州、江门、成都、镇江、佛山、南京、郑州、漳州、赣州、沈阳、太原、张家口、合肥、南昌、湛江、宿迁、昆明、扬州、重庆、茂名、杭州、柳州和西宁。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地储备规模可对公司未来发展提供保障，但其位于低能级城市项目的去化情况有待关注。

² 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；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；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它 74 个城市

截至 2022 年末，公司于全国 50 个城市的全口径土地储备³总建筑面积为 2,675.9 万平方米，权益土地储备总建筑面积为 1,594.7 万平方米，土地储备充足。项目区域分布方面，公司传统优势区域北京区域和环渤海区域合计占比达 43.54%，为其深耕区域竞争优势的保持奠定基础。城市能级方面，2022 年末，公司于一二线城市的土储占比为 58.50%，三四线城市的土地储备占比为 41.50%，需关注公司于低能级城市项目的去化情况。

表 4：截至 2022 年末公司全口径土地储备分布情况（万平方米、%）

城市	土地储备建筑面积	占比
天津	324.69	12.13
武汉	181.86	6.80
北京	160.41	5.99
济南	143.37	5.36
廊坊	139.57	5.22
深圳	127.68	4.77
中山	118.85	4.44
秦皇岛	111.26	4.16
大连	100.93	3.77
长沙	94.70	3.54
其他	1,172.58	43.82
总计	2,675.90	100.00

注：其他城市包括其他城市包括宿迁、西宁、西安、上海、太原、镇江、扬州、赣州、石家庄、沈阳、湛江、广州、无锡、江门、泸州、兰州、乌鲁木齐、南昌、苏州、厦门、成都、柳州、常州、茂名、昆明、佛山、贵阳、唐山、郑州、湖州、漳州、福州、青岛、温州、合肥、杭州、泉州、张家口、南京和重庆。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司大幅放缓拿地节奏，间接融资与银行保持了较为稳定的合作，整体经营稳健度尚可。

跟踪期内，受房地产市场下行以及公司流动性收紧的影响，公司大幅放缓拿地节奏，全年共新获取 6 个项目，其中 2 个项目位于深圳，为公司的旧改转化项目，其他 4 个项目分别位于唐山、大连、南昌和泉州，均为小体量快周转项目。

表 5：近年来公司土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

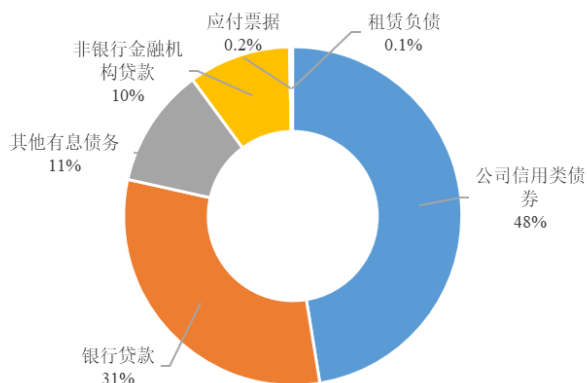
指标	2020	2021	2022
当年新增项目（个）	32	23	6
新增土地储备建筑面积（万平方米）	568.4	592.8	66.2
新增土地储备权益建筑面积（万平方米）	325.2	368.7	48.0
新增土地权益地价（亿元）	326.5	109.0	30.0
期末土地储备总建筑面积（万平方米）	3,005	3,077.9	2,675.9
新增土地储备楼面地价（元/平方米）	11,800	5,325	6,339

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

融资渠道方面，公司以债务融资和银行借款为主。2022 年远洋集团平均融资成本为 5.16%，同比上升 0.20 个百分点。公司在间接融资上与银行保持了较为稳定的合作关系，整体来看，公司经营稳健度尚可。但公司及远洋集团未来一年内将有较大规模的信用债到期/回售，中诚信国际将持续关注公司及远洋集团的偿付资金安排。

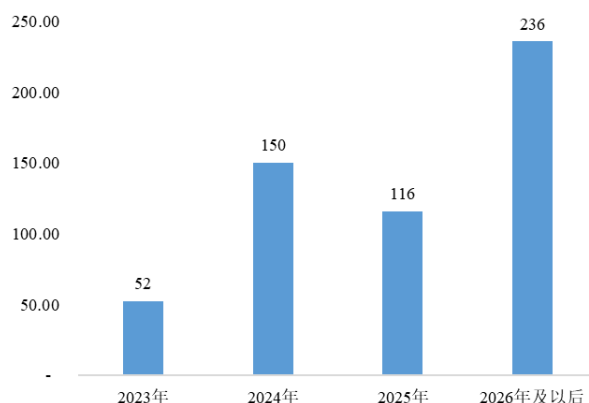
³ 土地储备指全部未结转项目建筑面积之和。

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至本报告出具日，远洋集团合并范围内信用债（含美元票据）到期/回售金额分布（单位：亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理⁴

公司持有的商业物业主要位于北京地区，具有较高的品质，租金收入可为公司带来稳定的现金流补充。

公司持有的商业物业主要位于北京和天津，产品形态分为写字楼、零售物业及商业综合体，全口径可租赁面积合计为 73.3 万平方米，写字楼物业出租率整体处于良好水平。此外，截至 2022 年末，公司主要在建商业物业项目包括北京远洋乐堤港、北京颐堤港二期和北京 Z6 项目，可为未来商业物业的持续发展提供较好支撑。其中，北京远洋乐堤港预计于 2023 年 6 月 30 日投入运营。

表 6：截至 2022 年末公司持有的商业物业运营及收入情况（万平方米、亿元）

项目	类型	城市	权益比例	可租赁面积	2022 年租金收入	出租率
远洋大厦	写字楼	北京	72%	3.0	1.91	97%
远洋国际中心	写字楼	北京	100%	10.3	1.94	86%
远洋国际中心二期	写字楼	北京	35%	5.1	1.16	87%
远洋国际中心	写字楼	天津	69%	5.3	0.41	79%
远洋未来广场	零售物业	北京	64%	3.1	0.85	98%
远洋未来汇	零售物业	北京	35%	1.9	0.3	93%
远洋山水未来汇	零售物业	北京	64%	2.5	0.29	100%
远洋未来广场	零售物业	天津	64%	4.2	0.4	87%
远洋未来汇	零售物业	天津	70%	2.8	0.17	89%
颐堤港	综合体	北京	50%	18.1	5.5	办公：95% 零售：100%
其他	--	--	--	17.0	0.36	--
合计	--	--	--	73.3	13.27	

注：纳入公司合并范围的商业物业包括远洋大厦、远洋国际中心、远洋未来汇。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁴ 此处汇率计算参照人民银行披露的 2023 年 5 月 31 日人民币对美元汇率中间价 7.0821。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，远洋中国营业收入及营业毛利率均下降，并且公司计提大额信用减值损失，盈利表现弱化；公司其他应收款及其他应付款规模保持较高水平，非并表项目的运营情况将对公司信用质量产生影响，同时公司非受限货币资金余额降至较低水平，财务杠杆明显上升。公司销售回款对债务的保障程度下降，非受限货币资金对短期债务的覆盖水平弱。

跟踪期内，公司营业收入及营业毛利率均下降，叠加大额的信用减值损失，盈利表现弱化。

跟踪期内，受房地产项目销售下滑以及结转速度放缓的影响，房地产销售收入明显减少，使得公司主营业务收入下降；此外，受土地成本上升、公司为降低经营风险，加快项目尾盘出清，以及出于谨慎考虑做了部分计提减值的影响，营业毛利率降至较低水平。

期间费用方面，跟踪期内，公司增加市场推广活动导致销售费用有所增长，管理费用略微上升，利息资本化减少使得财务费用大幅增长，期间费用率整体有所提升。盈利表现方面，随着营业收入及营业毛利率的大幅下降以及期间费用的增加，公司录得经营性业务利润-31.76 亿元。此外，因公司对外委托贷款规模降低以及合作项目投资亏损导致投资收益为负，叠加大额的信用减值损失及资产减值损失，公司盈利表现弱化。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售收入	405.16	17.32	544.12	17.71	359.18	6.49
建造合同	35.33	4.33	46.73	9.04	28.68	6.61
提供物业服务	4.77	37.61	--	--	--	--
租金收入	4.20	85.30	4.13	85.07	3.99	74.21
其他	14.62	41.90	21.41	30.28	27.85	-9.80
营业总收入/营业毛利率	464.09	17.93	616.39	17.94	419.70	6.06

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、%）

	2020	2021	2022
期间费用率	6.93	5.49	10.20
经营性业务利润	30.02	53.18	-31.76
投资收益	23.22	39.70	-6.26
资产减值损失	1.34	2.07	12.55
信用减值损失	--	1.51	47.72
公允价值变动收益	-0.83	-1.43	-3.74
EBITDA	40.29	61.88	-84.36
利润总额	50.40	87.00	-103.34
净利润率	7.24	9.64	-26.44

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产负债规模有所下降，其中其他应收款及其他应付款规模保持较高水平，非并表项目的运营情况将对公司信用质量产生影响；公司非受限货币资金余额降至较低水平，财务杠杆明显上升。

2022 年末，公司总资产规模有所下降。具体来看，由于拿地规模减少、开工节奏放缓以及结转下降，公司存货规模降低，已完工开发产品占比略有下降，需关注其未来销售及结转情况；其他应收款余额持续升高，主要系公司增加对关联公司的运营资金支持所致；随着公司对部分合联营企业股权的出售以及投资亏损的确认，年末长期股权投资规模有所下降；受销售回款减少、对关联公司运营支持增加以及偿还供应链融资的影响，公司货币资金余额显著下降。

负债方面，总债务规模略有增长，同时短期债务占比有所提升；因建造合同业务的预收工程款增加，合同负债（含预收款项，下同）略有增加；应付账款余额减少，主要系开发规模下降导致应付工程款下降；其他应付款略有增长且保持较大规模，公司其他应收款和其他应付款规模较大，非并表项目的经营情况将对公司信用质量产生影响。

所有者权益方面，少数股东权益规模有所下降；大额亏损带动未分配利润下降。财务杠杆方面，由于公司非受限货币资金余额显著减少，同时债务规模有所增长，净负债率水平明显上升。

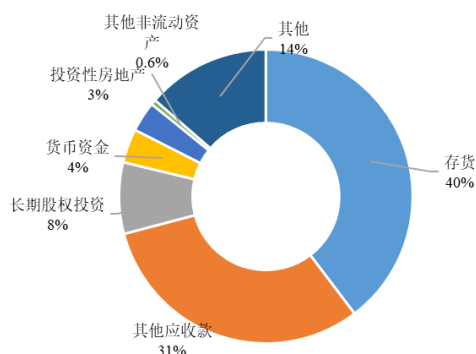
表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
货币资金	361.07	237.41	84.72
其他应收款	377.92	596.74	710.29
存货	917.43	980.96	903.08
已完工开发产品/存货	23.82	20.94	18.22
存货周转率	0.46	0.53	0.42
长期股权投资	185.49	197.02	178.84
流动资产占比	78.84	80.67	82.05
总资产	2,249.60	2,485.43	2,275.68
应付账款	249.28	238.28	176.03
其他应付款	398.22	424.99	430.65
合同负债	414.92	392.28	403.18
总债务	492.41	586.65	597.63
短期债务/总债务	25.66	20.87	36.73
净负债率	32.07	61.26	118.35
少数股东权益	197.02	251.61	197.89
所有者权益	556.82	656.10	472.76

注：合同负债含预收款项。

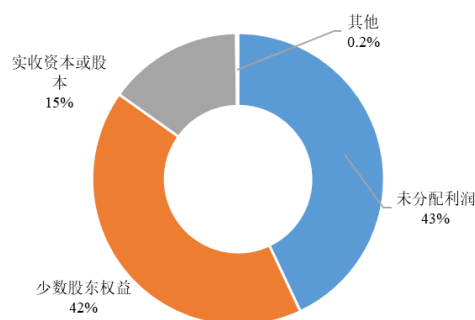
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年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

跟踪期内，公司销售回款对债务的保障程度下降，非受限货币资金对短期债务的覆盖水平弱。

2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金受销售回款减少而大幅下降，加之偿还大额供应链融资，经营活动净现金流净流出；公司处置合营公司成都银港置业有限公司 50% 股权使得当年收回投资收到的现金大幅增加，投资活动现金净流入；由于公司偿还到期债务及支付利息，筹资活动净现金流呈净流出状态。

2022 年，公司销售回款减少，对债务规模的覆盖程度下降；公司经营亏损，无法对债务本息提供保障；非受限货币资金余额较低，对短期债务的覆盖水平弱。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
经营活动净现金流	105.31	-19.57	-145.22
销售商品、提供劳务收到的现金	605.39	444.45	314.22
投资活动产生的现金流量净额	39.15	-152.62	59.08
筹资活动产生的现金流量净额	-58.12	35.45	-60.15
非受限货币资金/短期债务	2.48	1.51	0.17
总债务/EBITDA	12.22	9.48	-7.08
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.81	1.32	1.90
EBITDA 利息保障倍数	1.16	1.92	-2.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 391.15 亿元，其中 46.62 亿元受限货币资金为预售监管资金、按揭保证金和拆迁补偿金；此外，公司为部分长期借款提供抵押担保，受限的存货和投资性房地产账面价值分别为 293.69 亿元和 49.21 亿元。公司受限资产合计占当期末总资产的比例为 17.19%。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司为银行向购房客户发放的抵押贷款提供的阶段性担保余额为 205.61 亿元。此外，公司对关联方及第三方金额为 25.59 亿元的借款提供担保，占期末净资产的比重为 5.41%。

截至 2022 年末，公司无重大未决诉讼。

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 2023 年 4 月 3 日，公司本部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⁵。

假设与预测⁶

假设

- 2023 年，预计远洋中国销售规模同比下降约 10%左右。
- 2023 年，预计远洋中国不获取新项目。
- 2023 年，预计远洋中国收入规模同比上升约 10%，毛利率水平和上年基本持平。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
净负债率(%)	62.87	118.35	100~118
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	1.35	1.90	1.5~1.7

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，远洋中国未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖依赖于销售情况的改善、对合联营项目资金拆借的回收情况、资产的处置进度及公开市场融资渠道的恢复。

2023 年以来公司销售情况未见明显恢复，经营获现能力较弱；公司对合联营项目资金拆借规模较大，对资金形成较大占用，未来回收情况值得关注；公司拟对部分资产进行处置，未来处置进展有待观察；此外，公司公开市场融资渠道尚未明显恢复。

公司资金流出主要用于偿付债务本息、项目工程建设及各项税费支出。由于公司债务主要来自于公开市场融资及银行借款，且信用债融资占比高，其未来资金筹措情况需持续关注；公司期末在建规模仍较大，未来工程建设支出压力仍值得关注。综上所述，公司未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖依赖于销售情况的改善、对合联营项目资金拆借的回收情况、自持物业的处置进度及公开市场融资渠道的恢复。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司重视可持续发展，积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

公司控股股东远洋集团董事局授权可持续发展管理委员会负责全面监督 ESG 管理工作，可持续

⁵ 公司本部为其他借款人承担的相关还款责任的关注类余额和不良类余额分别为 10.85 亿元和 3.60 亿元。

⁶ 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。

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

发展委员会负责制定 ESG 战略并定期审议战略执行情况，识别和评估 ESG 风险，制定应对计划。

环境方面，远洋集团已制定并公开披露《远洋集团应对气候变化政策》《远洋集团能源政策》《远洋集团环境保护政策》《远洋集团绿色采购政策》，近三年温室气体排放总量、总能源消耗量、总耗水量、废弃物总量均呈下降趋势。

社会方面，远洋集团坚持“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，建立了完善的安全管理制度体系，近三年未发生重大安全生产事故，2022 年百万平米事故率为 0（含供货商及承包商），体系运行平稳，安全风险持续受控；员工发展方面，远洋集团建立了完善的员工激励机制及培养体系，但受行业下行影响，员工流失率为 28.8%，员工稳定性一般。

作为香港上市公司远洋集团在中国内陆地区的主要业务运营主体，远洋集团将公司定位为从事房地产开发和经营业务管理中心以及人民币融资平台，同时公司董事长、总经理等主要高级管理人员均在远洋集团担任相关重要职务，保障了决策统一和各公司的高效协作。此外，公司董事兼财务总监万乐、董事朱晓星、监事赵嵬、监事陆地和监事姜南于 2022 年 12 月 12 日辞任，系公司正常人事调整。

在内部控制方面，公司在重大事项决策、财务管理、投资管理、采购管理、销售管理、风险控制及内部决策机制等方面建立了一系列的规章制度。各项规章制度较为完善，能够保证公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的持续稳定发展奠定了良好的基础。

战略方面，作为远洋集团下属最主要的经营平台，公司战略规划与远洋集团基本保持一致。公司将继续深耕核心城市群及新一线及重点二线核心城市、稳健增加土地储备，以保持未来持续开发，进一步完善全国战略布局为目标，致力于为更多城市的发展做出力所能及的贡献。在债务管理方面，公司将积极应对危机，努力化解风险，继续聚焦现金流开展全面工作，坚持匠心服务用户，提升产品力和服务力。聚焦主营业务，狠抓销售、促进回款，抓住市场回暖窗口期，迭代数字化营销，做到早行动、早销售、早回款；加大资产去化力度；尽快恢复公开市场信用债再融资能力，取得合作银行战略支持；与合作方积极沟通，加强合作项目盈余资金归集力度。

会计标准与报表质量

公司被出具保留意见的审计报告，需对公司的持续经营能力保持关注。

中诚信国际关注到，立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信会所”）为公司出具了保留意见的 2022 年审计报告。立信会所在审计过程中发现公司下属一非全资子公司北京中联置地房地产开发有限公司（以下简称“中联置地”）有一笔对芜湖德业投资管理中心（有限合伙）（以下简称“芜湖德业”）的应收款项，截至 2022 年 12 月 31 日，其滚存余额为人民币 106 亿元，尽管管理层解释相关款项最终为用作支持远洋资本有限公司（以下简称“远洋资本”）营运资金及其投资，由于立信会所未获得相关核实资料，其无法确信该等交易的影响是否已得到适当的核算，包括截至 2022 年 12 月 31 日人民币 106 亿元的滚存应收款项余额分类、于截至 2022 年 12 月 31 日止年度财务报表中确认的减值亏损人民币 27.5 亿元是否根据截至 2022 年 12 月 31 日

应收芜湖德业的应收款项总额的可收回性适当确定。

此外，立信会所提醒财务报表使用者关注，截至 2022 年 12 月 31 日，公司股东远洋集团由于相关贷款协议的条款可能需按要求还款，因此公司总额人民币 62.56 亿元的相关银行及金融机构贷款已归类为流动负债（其中包括计划还款日期在 2022 年 12 月 31 日后一年以上的约人民币 32.74 亿元），而于 2022 年 12 月 31 日，公司现金及现金等价物以及流动资产净额分别为人民币 38.11 亿元及人民币 451.48 亿元，公司的持续经营能力构成重大疑问。然而公司的财务报表仍以持续经营为基础编制，原因在于考虑下述行动及事项后，基于公司从报告期末至 2024 年 6 月 30 日止期间（“预测期”）的现金流量预测，公司董事认为公司将有重组营运资金为营运提供经费，并在财务责任于可见将来到期时履行责任：（1）公司正积极与银行及金融机构磋商，以解决其对公司财务状况的疑虑，从而避免要求提前还款。同时，公司洽谈到期债务再融资；（2）报告期后，公司及远洋集团成功签署协议获得信贷额度人民币 1,315 亿元；（3）报告期后，公司于 2023 年 2 月完成出售合营企业后收到剩余对价人民币 8.98 亿元。尽管如此，公司能否实现上述计划及措施仍存在重大不确定性，需对公司的持续经营能力保持关注。

特殊调整

中诚信国际认为，公司拥有一定规模的持有型商办物业，区位条件较好，整体出租率较高，有一定的可变现价值及融资空间。

公司拥有一定规模的持有型商办物业，截至 2022 年末，总可租面积达 73.3 万平方米，其中并表口径的投资性房地产账面价值为 75.84 亿元，2022 年全口径租金收入为 13.57 亿元。公司持有型商办物业均位于北京和天津，具有较好的区位条件，整体出租率较高，对公司出售或抵押融资具有正向作用。

外部支持

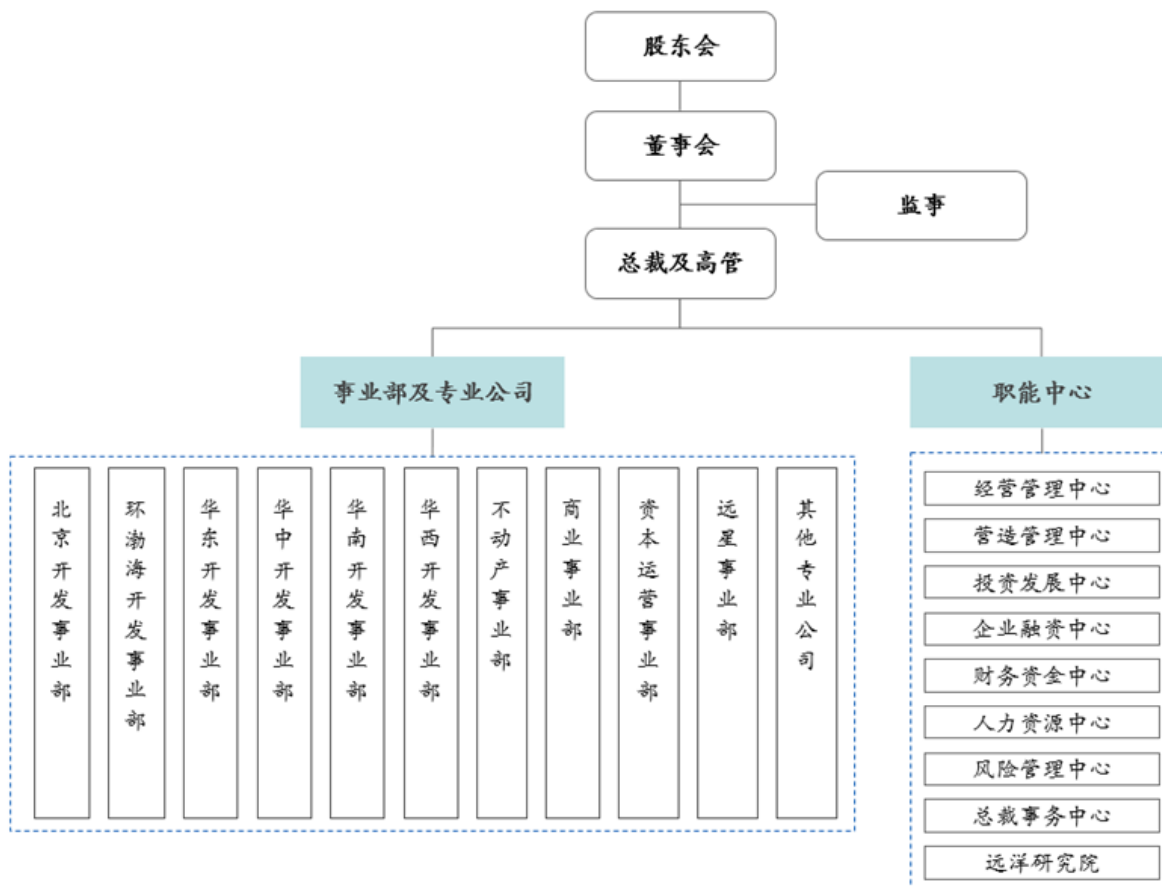
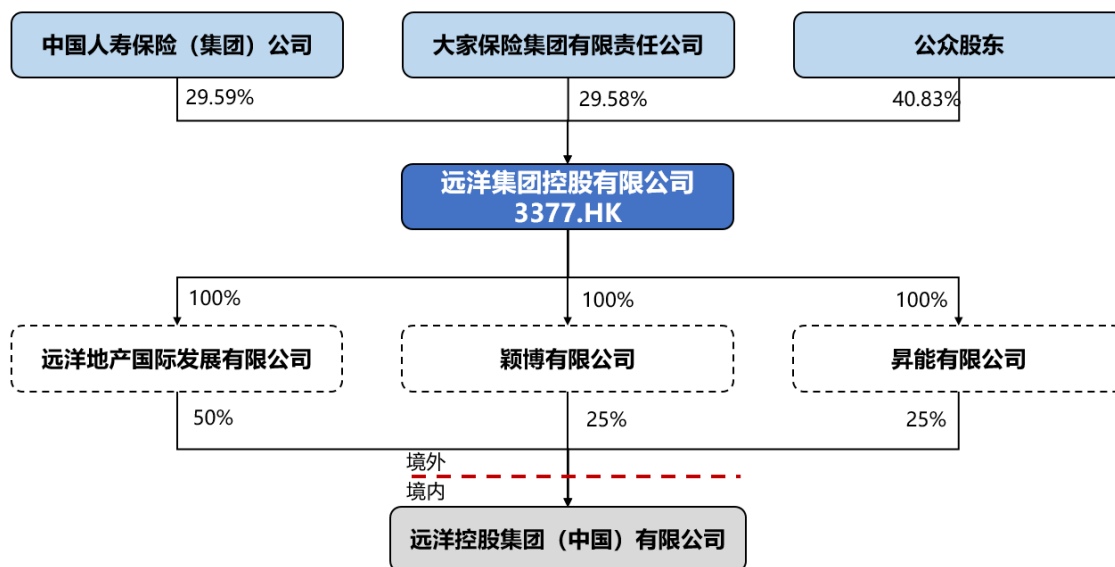
中国人寿将远洋集团作为其唯一的战略性房地产投资平台，公司系远洋集团在境内房地产业务最主要运营平台，可获得一定程度的股东支持。

公司控股股东远洋集团第一大股东中国人寿是全球最大的寿险公司，是《财富》世界 500 强和世界品牌 500 强企业中国人寿保险（集团）公司的核心成员。2022 年中国人寿实现保费收入 6,151.90 亿元，继续占据寿险市场主导地位；2022 年末总资产达 52,519.84 亿元，位居国内寿险行业榜首，综合实力雄厚。截至本报告出具日，远洋集团共有 4 名执行董事、4 名非执行董事和 5 名独立非执行董事，4 名执行董事分别为李明先生、王洪辉先生、崔洪杰先生和柴娟女士，其中柴娟女士于 2023 年 6 月 25 日由中国人寿提名委任；中国人寿和大家保险各提名两位非执行董事。董事席位的变动有助于中国人寿进一步加强对远洋集团的管控力度。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持远洋控股集团（中国）有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 远洋 03”、“15 远洋 05”、“18 远洋 01”、“19 远洋 01”、“19 远洋 02”、“21 远洋 01”和“21 远洋 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：远洋控股集团（中国）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：远洋控股集团（中国）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)	2020	2021	2022
货币资金	3,610,746.24	2,374,085.62	847,222.73
其他应收款	3,779,174.61	5,967,382.84	7,102,948.85
存货	9,174,292.45	9,809,641.63	9,030,846.18
长期投资	2,293,987.68	2,437,417.94	2,028,145.50
固定资产	92,275.49	99,061.86	138,547.24
在建工程	151,444.10	104,657.72	96,706.76
无形资产	26,166.39	19,030.22	32,763.13
投资性房地产	1,172,437.63	624,787.95	758,401.24
资产总计	22,496,010.28	24,854,314.19	22,756,830.58
合同负债	4,149,153.57	3,922,802.91	4,031,807.28
其他应付款	3,982,158.32	4,249,923.01	4,306,465.06
短期债务	1,263,289.23	1,224,097.71	2,195,348.59
长期债务	3,660,764.76	4,642,387.60	3,780,918.99
总债务	4,924,053.99	5,866,485.31	5,976,267.58
净债务	1,785,477.48	4,019,180.48	5,595,212.18
负债合计	16,927,841.62	18,293,264.54	18,029,260.84
所有者权益合计	5,568,168.66	6,561,049.65	4,727,569.74
利息支出	347,253.74	322,531.58	334,014.14
营业总收入	4,640,861.32	6,163,899.60	4,197,035.25
经营性业务利润	300,206.69	531,806.50	-317,603.31
投资收益	232,209.37	396,981.12	-62,559.93
净利润	336,196.11	594,185.64	-1,109,755.41
EBIT	394,129.24	595,328.43	-868,443.79
EBITDA	402,947.28	618,766.72	-843,587.94
销售商品、提供劳务收到的现金	6,053,879.93	4,444,502.55	3,142,173.26
经营活动产生的现金流量净额	1,053,058.92	-195,668.07	-1,452,173.06
投资活动产生的现金流量净额	391,459.90	-1,526,180.64	590,788.33
筹资活动产生的现金流量净额	-581,166.50	354,494.55	-601,511.04
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	17.93	18.05	6.06
期间费用率(%)	6.93	5.49	10.20
EBITDA 利润率	8.68	10.04	-20.10
净利润率(%)	7.24	9.64	-26.44
净资产收益率(%)	6.03	9.80	-19.66
存货周转率(X)	0.46	0.53	0.42
资产负债率(%)	75.25	73.60	79.23
总资本化比率(%)	46.93	47.21	55.83
净负债率(%)	32.07	61.26	118.35
短期债务/总债务(%)	25.66	20.87	36.73
非受限货币资金/短期债务(X)	2.48	1.51	0.17
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.14	-0.09	-0.30
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.56	-0.42	-0.81
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.03	-0.61	-4.35
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.81	1.32	1.90
总债务/EBITDA(X)	12.22	9.48	-7.08
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.51	-0.38
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.16	1.92	-2.53

注：1、中诚信国际将预收款项计入合同负债，将研发费用计入管理费用；2、“长期应付款”中公司对母公司的借款计入长期债务。

附三：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
经营效率	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
	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（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	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
现金流	经调整的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
	流动比率	流动资产/流动负债
偿债能力	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。

附四：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