



新城控股集团股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一、品种二）2024 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[2024]跟踪 0281 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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者据此报告采取投资、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，亦不对评级委托方、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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	新城控股集团股份有限公司	AAA/稳定		
本次跟踪担保主体及评级结果	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定		
本次跟踪债项及评级结果	“23 新城 01”、“23 新城 02”	AAA		
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。			
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论, 主要基于近期出台的房地产提振政策将有利于非国有房地产企业经营及融资环境的改善, 以及新城控股集团股份有限公司(以下简称“新城控股”或“公司”)商业地产良好的发展为其提供稳定租金收入及融资支持等方面的优势。同时中诚信国际也关注到近年销售及回款承压对公司资金平衡提出挑战, 项目储备中低流速项目不断沉淀、去化难度升级, 未来两年内存在风险敞口的公开市场债务到期压力较为集中以及被出具与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见审计报告等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“江苏信保集团”)提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“23 新城 01”还本付息的保障作用。</p>			
正 面				
<ul style="list-style-type: none"> ■ 近期出台的一系列房地产提振政策将有利于非国有房地产企业经营及融资环境的改善 ■ 商业地产发展良好, 为公司提供稳定租金收入及一定融资支持 ■ 有效的偿债担保措施 				
关 注				
<ul style="list-style-type: none"> ■ 近年销售回款持续承压对公司资金平衡提出挑战 ■ 公司近年销售以存量项目为主, 项目储备中低流速项目不断沉淀, 去化难度升级 ■ 未来两年内存在风险敞口的公开市场债务到期压力较为集中 ■ 被出具与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见审计报告 				

项目负责人: 蒋 腾 tjiang@ccxi.com.cn

项目组成员: 杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

● 财务概况

新城控股 (合并口径)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计 (亿元)	5,342.93	4,579.07	3,741.09	3,680.83
所有者权益合计 (亿元)	971.24	894.61	864.03	864.18
负债合计 (亿元)	4,371.69	3,684.46	2,877.05	2,816.65
总债务 (亿元)	1,067.68	844.53	675.30	598.28
营业总收入 (亿元)	1,682.32	1,154.57	1,191.74	143.57
净利润 (亿元)	137.60	15.85	5.60	2.78
EBITDA (亿元)	168.87	56.48	71.48	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	219.85	145.35	101.58	10.33
营业毛利率 (%)	20.45	20.03	19.05	24.71
净负债率 (%)	62.35	70.29	63.32	48.57
EBIT 利润率 (%)	9.81	4.61	5.68	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.35	0.66	1.45	--

注：1、中诚信国际根据新城控股提供的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 2021~2022 年度审计报告、包含与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见 2023 年度审计报告和未经审计的 2024 年一季报整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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、本报告债务统计口径包含应付票据（含银行承兑汇票）及其他流动负债、其他应付款、长期应付款中的有息债务及长期借款中所含应付利息。

● 担保主体财务概况

江苏信保集团 (合并口径)	2021	2022	2023
总资产 (亿元)	264.88	333.37	355.58
担保损失准备金 (亿元)	25.65	36.76	40.07
所有者权益 (亿元)	158.64	190.85	209.31
在保余额 (亿元)	1,813.91	2,779.72	3,126.01
担保业务收入 (亿元)	14.58	17.72	17.61
利息净收入 (亿元)	3.19	4.56	5.16
投资收益 (亿元)	5.73	6.31	9.46
净利润 (亿元)	7.23	9.46	12.22
平均资本回报率 (%)	4.90	5.41	6.11
累计代偿率 (%)	0.21	0.23	0.23
净资产放大倍数 (X)	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数 (X)	7.78	7.54	8.62

注：1、本报告数据来源为江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年财务报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；3、本报告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	上次评级有效期	发行金额/债项余 额 (亿元)	存续期	特殊条款
23 新城 01	AAA	AAA	2023/5/31 至 本报告出具日	4.00/4.00	2023/6/16~2026/6/16	--



新城控股集团股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券
(第一期) (品种一、品种二) 2024 年度跟踪评级报告

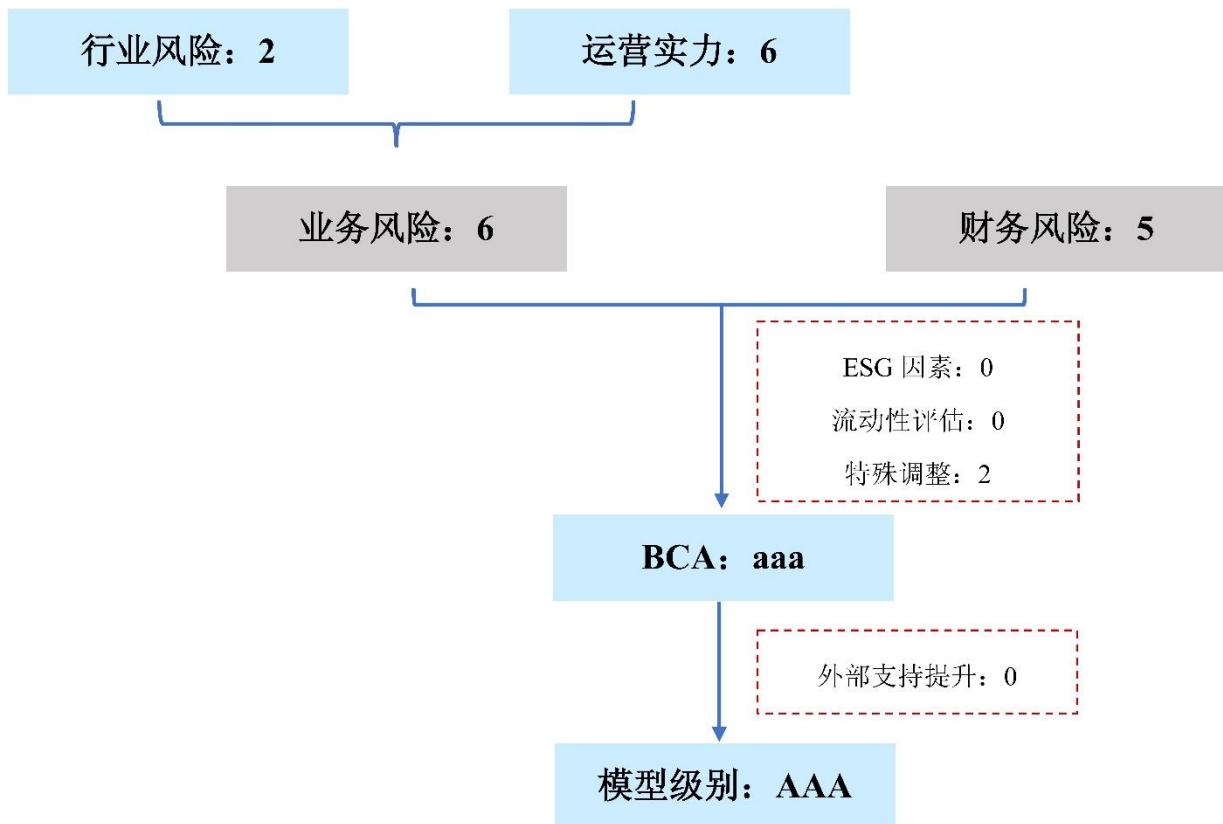
23 新城 02	AAA	AAA	2023/5/31 至 本报告出具日	7.00/7.00	2023/6/16~2025/6/16	--
----------	-----	-----	-----------------------	-----------	---------------------	----

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
新城控股	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/5/31 至本报告出具日

● 评级模型

新城控股集团股份有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2024_02)



注:

调整项: 公司旗下吾悦广场在贡献稳定资金流入的同时，亦可为公司经营性物业贷或公开市场融资提供支撑。2023 年三季度以来，中央和地方层面持续出台了一系列行业重大利好政策，预计将对在短期内对非国有房企融资形成一定支撑，尤其对尚在正常经营的房企，缓解保交楼资金压力以及债务偿还等方面产生积极影响。

外部支持: 控股股东新城发展对公司支持意愿强，但考虑到控股股东核心业务集中于公司，其对公司支持力度有限，跟踪期内外部支持无变化。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。

方法论: 中诚信国际房地产开发行业评级方法与模型 C200100_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年房地产销售规模小幅收缩、土地投资及新开工探底、行业信用风险出清接近尾声，以央国企为主的竞争格局进一步显现；预计 2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

受多重因素叠加影响，2023 年房地产销售规模已降至近年来的谷底，以央国企为主的竞争格局进一步显现；城市能级间分化加剧，预计一线城市及强二线城市楼市房价指数保持增幅；库存水平上升的趋势或将延续，房地产企业去化周期或将进一步延长；销售低迷，加之市场对房地产预期及非核心城市资产价格信心不足，房地产行业投资活动减弱；当前房地产行业政策环境持续回暖，房企多重再融资渠道边际修复。展望 2024 年，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧；城中村改造、保障性住房、“平急两用”作为“三大工程”将进入发展快车道，有助于稳增长、稳预期、稳投资，不过，“三大工程”主要集中在重点城市，财政造血能力强、人口基数大的城市有望率先放量；投资端仍将低迷，区域分化更为明显；房企金融资源将企稳回升，融资环境将进一步改善，但企业自身造血能力的恢复仍是可持续发展本质。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

中诚信国际认为，新城控股商场运营情况良好，为其提供了稳定租金收入和融资支持；但受房地产市场下行影响，公司近年商品房销售回款持续下滑，叠加外部融资渠道尚未完全恢复，对公司资金平衡能力提出挑战。

跟踪期限内，公司未获取新项目，物业销售以存量项目为主；随着项目储备中低流速项目不断沉淀，其面临的去化难度升级，考虑到目前公司融资渠道尚未完全畅通，其资金平衡情况有待观察。

2023 年以来，公司在深耕的长三角区域仍保持了一定竞争优势，在常州、苏州及南京等城市房企签约销售金额排名位居前列；但公司项目投资显著收缩，物业销售以存量项目为主，2023 年销售业绩延续下降态势，全年公司全口径签约销售金额和面积分别为 759.83 亿元和 968.78 万平方米，同比下降 34.52% 和 18.69%。从项目区域分布看，公司深耕的长三角区域贡献较高，全口径销售金额占比达 40%；在公司 2023 年取得销售业绩的 123 个城市中，销售排名前十五的城市合计销售金额占比约 55%，在当前房地产市场高度聚焦的背景下，分散的项目布局对公司销售管理提出较高要求。受外部环境变化影响，公司近年拿地显著收缩，2023 年 2 月，公司新增一宗

位于杭州的地块，后转出。截至 2023 年末，公司项目储备面积¹为 5,354.36 万平方米，项目储备分布分散且随着存量项目销售，项目储备中低流速项目不断沉淀，公司面临的去化难度升级，其中三线及以下城市项目储备面积占比约为 75%。中诚信国际认为，在土地投资大幅缩减的背景下，公司深耕的优势区域如南京、苏州等面临补货压力，公司未来项目开发及销售规模或将持续承压。

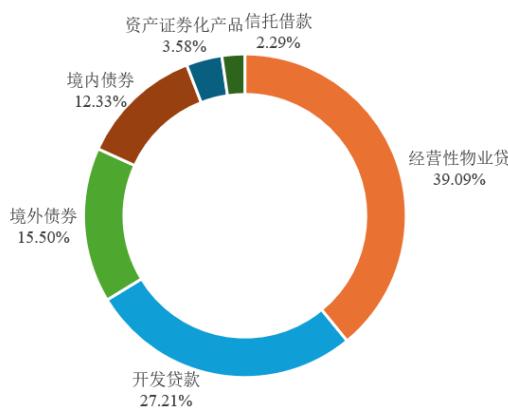
融资渠道方面，公司债务结构以银行借款及债券融资为主，2023 年公司综合融资成本为 6.20%，较上年下降 32BP。中诚信国际关注到，目前公司公开市场再融资尚未完全恢复，虽然经营性物业贷能够一定程度缓解其到期兑付压力，但考虑到截至 2023 年末，公司境内外公开市场²中无抵押/外部增信的债券于 2024 年内及 2025 年内到期/行权到期的金额折合人民币分别约 44.98 亿元和 58.72 亿元，此外公司股东新城发展担保发行的美元债尚有合计 10.54 亿美金余额³（分别于 2024~2026 年内到期折合人民币 25.34 亿元、21.72 亿元和 29.25 亿元），公司及其股东未来两年内存在风险敞口的公开市场债务到期较为集中，其资金平衡情况仍有待观察。

表 1：近年来公司房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、万元/平方米）

	2021	2022	2023
新开工面积	3,169.36	533.33	440.46
竣工面积	3,290.34	2,005.36	2,016.79
在建面积	6,968.20	5,367.21	3,705.50
销售面积（全口径）	2,354.73	1,191.52	968.78
销售金额（全口径）	2,337.76	1,160.49	759.83
销售均价（全口径）	0.99	0.97	0.78
新增土地数量	77	2	1
新增项目储备土地价款	767.13	27.73	24.60
新增项目楼面均价	0.36	0.97	0.74

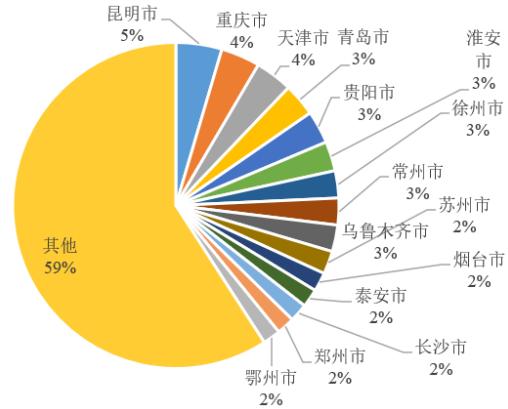
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年末公司总债务构成（亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司全口径土地储备分布（面积）



跟踪期内，成熟的商业综合体运营不仅为公司提供稳定的现金流，亦为其提供融资空间。

公司拥有成熟的商业综合体开发和运营管理经验，截至 2023 年末，公司在全国 135 城市布局了 198 座吾悦广场，其中自持 158 座，管理输出 40 座。公司已开业吾悦广场 161 座，储备未开业

¹ 项目储备面积为全口径剩余可租售面积（包括在建未售面积、竣工未售面积和待开发面积，土地储备口径为剩余可租售面积）。

² 含美元债金额按照美元兑人民币汇率 7.24 进行折算，下同。

³ 截至 2023 年末公司及新城发展担保发行美元债合计余额 18.04 亿美元。

吾悦广场 37 座。公司商业深耕江苏和浙江区域，虽然已开业广场多分布于三线及以下城市，但得益于良好的商业物业选址、招商和运营管理经验，以及商业物业的逐步成熟，出租率和单位租金多保持在较好水平。2023 年吾悦广场实现商业运营收入 105.72 亿元⁴，同比增长 13.84%。成熟的商业运营不仅为公司带来稳定的现金流入，亦为其提供融资空间，2023 年公司新增以吾悦广场为抵押的经营性物业贷款及其他融资约 140 亿元；截至 2023 年末，公司投资性房地产受限金额为 783.29 亿元，受限比例为 65.54%，年末经营性物业贷款余额 223.10 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，随着存量项目结转及拿地持续收缩，公司资产及负债规模均出现大幅下降；在行业景气度持续低迷的背景下，公司盈利能力不断触底。在销售回款及盈利能力弱化的影响下，偿债指标持续弱化。

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“普华”）对新城控股 2023 年度财务报表出具了包含与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见审计报告。普华认为下列事项连同财务报表附注二（1）所述的其他事项，表明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。（1）受国内房地产市场下行的影响，公司房地产物业销售回款和预售业绩出现同比下滑；（2）截至 2023 年末，公司流动负债超出流动资产为 177.93 亿元；同期末，公司流动负债中包括短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中相关的有息负债余额共计为 212.37 亿元。公司于 2023 年末的货币资金余额为 189.71 亿元，其中包括受限资金 61.50 亿元。

盈利能力

物业销售为新城控股的主要收入来源，同时物业出租及管理业务对收入形成重要补充。2023 年由于公司房地产开发项目结转金额小幅提升，以及物业出租业务收入的持续增长，当年营业总收入同比小幅增长。受市场景气度持续低迷的影响，公司毛利率延续下行趋势。公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益构成，2023 年得益于较大规模合联营项目结利，投资收益同比增加。2023 年公司对徐州、永州和淄博等多地项目计提大额存货减值准备 53.48 亿元，大规模的存货减值对公司利润持续造成严重侵蚀；综上，公司 2023 年利润总额同比仍实现增长，但由于公司对部分亏损项目未确认递延所得税资产，导致 2023 年公司所得税费用同比大幅增加，致使净利润率降至历史新低。中诚信国际认为，当前市场环境下，低能级城市普遍存在很大去化难度，部分二线城市如公司土储较多的昆明、重庆、青岛、贵阳等地亦面临房地产市场容量下滑较快和较大去库存压力，鉴于公司未来短期内或仍将以存量项目销售为主，公司面临的销售及未来结利继续下行压力较大。

表 2：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产开发销售	1,581.18	17.68	1,048.83	15.42	1,073.36	13.91
物业出租及管理	79.69	72.64	92.24	72.60	106.31	69.90
营业总收入/营业毛利率	1,682.32	20.45	1,154.57	20.03	1,191.74	19.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁴ 此数据为非含税收入，含税收入为 113.24 亿元。

资产质量

跟踪期限内,为保证现金流安全,公司项目获取力度持续放缓,随着存量项目的开发结转,存货规模持续下降;同时公司保持债务净偿还,不断消耗货币资金,在上述因素影响下公司资产及负债规模持续大幅下降。具体来看,由于项目销售流速减慢,存货构成中开发产品占比上升至21.82%。近年来随着吾悦广场在建投运及开业带来的评估增值,投资性房地产规模快速上升,截至2023年末公司投资性房地产占总资产比重为31.95%。由于签约销售规模不断下滑,预收类款项(含合同负债)近年持续减少,截至2023年末,预收款项(含合同负债)对当年营业收入覆盖倍数为0.90倍。由于公司公开市场再融资尚未完全恢复,其整体债务规模持续压降,2023年末净负债率有所下降。

现金流及偿债情况

在销售回款延续下滑趋势的影响下,公司2023年销售商品提供劳务收到的现金同比下降27.71%;由于投资收紧,全年公司投资活动现金呈现净流入状态;筹资活动现金流仍呈大额净流出态势,但得益于当年经营性物业贷款的增量补充,筹资活动现金流净流出规模有所收窄。偿债指标方面,销售业绩下滑进一步削弱公司经营获现能力,销售回款对总债务保障能力持续减弱。

表3: 近年来公司财务相关指标情况 (亿元、%、X)

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	6.65	11.30	9.66	16.74
经营性业务利润	184.31	75.38	85.65	7.05
投资收益	22.75	5.50	15.05	-0.29
资产减值损失	48.37	59.57	53.48	2.11
信用减值损失	4.65	1.88	7.23	-0.08
利润总额	183.18	31.15	45.72	4.72
净利润率	8.18	1.37	0.47	1.94
货币资金	552.26	314.63	189.71	178.50
其他应收款	521.43	427.09	367.13	360.50
存货	2,503.51	2,043.65	1,425.07	1,398.36
已完工开发产品/存货	8.60	8.68	21.82	--
存货周转率(次/年)	0.53	0.41	0.56	0.31
投资性房地产	1,070.42	1,159.27	1,195.16	1,198.82
长期股权投资	264.75	251.49	241.38	236.46
总资产	5,342.93	4,579.07	3,741.09	3,680.83
预收款项(含合同负债)	1,942.66	1,654.91	1,070.84	1,034.70
总债务	1,067.68	844.53	675.30	598.28
短期债务/总债务	37.55	45.14	34.14	32.93
实收资本	22.60	22.56	22.56	22.56
资本公积	22.64	19.06	18.52	19.28
少数股东权益	378.14	299.80	263.26	260.37
未分配利润	519.31	533.25	540.62	542.89
所有者权益	971.24	894.61	864.03	864.18
净负债率	62.35	70.29	63.32	48.57
经营活动净现金流	219.85	145.35	101.58	10.33

销售商品、提供劳务收到的现金	1,632.49	897.69	648.98	116.36
投资活动净现金流	-224.60	-7.21	11.67	3.52
筹资活动净现金流	-113.41	-384.95	-200.85	-15.22
非受限货币资金/短期债务	1.15	0.57	0.56	--
EBITDA 利息保障倍数	1.35	0.66	1.45	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.65	0.94	1.04	1.29*

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 1,445.68 亿元，其中受限投资性房地产、存货和货币资金账面价值分别为 783.29 亿元、562.13 亿元和 61.50 亿元，受限资产占总资产的比重为 38.64%。

截至 2023 年末，公司对外担保为 36.78 亿元，占净资产的比重为 4.26%。同期末，公司涉及 1 起重大未决诉讼⁵。

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，2021~2024 年 4 月 8 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。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⁶

假设

——2024 年，预计新城控股全口径销售规模较上年下降 35%左右。

——2024 年，预计新城控股无新增土地。

——2024 年，预计新城控股房地产结算规模将有所下降，营业总收入有所减少，全年毛利率较上年基本持平。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
净负债率(%)	70.29	63.32	48~58
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.94	1.04	1.1~1.3

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁷表现方面，新城控股注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构

⁵2018 年 12 月，某第三方人士向子公司苏州新城创佳置业有限公司(以下简称“苏州新城”)就一项约人民币 10.16 亿元的股份转让争议对苏州新城提起诉讼，其主张苏州新城及其他五位第三方人士及另一第三方公司之间的股份转让协议均属无效，截至 2023 年末，该案件已二审判决转让协议无效；此外，2021 年 12 月上述第三方人士再对苏州新城提起诉讼，主张上述各被告持有的相关股权变更登记至该第三方人士名下，截至 2023 年末，法院已驳回了上述第三方人士的诉讼请求；2023 年 12 月，上述第三方人士再次对苏州新城提起诉讼，主张要求苏州新城及另一第三方公司共同支付赔偿款 2 亿元。鉴于上述事项的不确定性，公司未就该投资确认任何投资收益。公司已就包括上述股份转让纠纷等的未决诉讼进行了评估，认为无需就该等诉讼事项计提预计负债。

⁶ 中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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主体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。

较为健全，内控制度完善，目前 ESG 综合表现水平较高，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估变化不大。流动性评估方面，销售业绩持续走弱削弱其流动性来源，但吾悦广场成熟的商业运营不仅为公司带来稳定的现金流入，亦为其提供融资空间，对公司流动性形成一定补充，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

特殊事项

截至 2023 年末，公司已开业及委托管理的吾悦广场 161 座，能够贡献稳定的经营收入和资金流入；期末投资性房地产账面价值为 1,195.16 亿元，受限比例为 65.54%。2023 年公司新增以吾悦广场为抵押的经营性物业贷及其他融资约 140 亿元，目前还可以进行抵押融资的、已开业的吾悦广场约 40 座，仍有一定增量融资空间，可为公司经营性物业贷或公开市场融资提供支撑。

2023 年三季度以来，全国各地陆续出台了包括放松限贷、降低首付、降低利率等自 2016 年下半年以来力度最大、覆盖面最广的行业优化政策，对于恢复市场信心起到重要作用；同时，四季度中央金融工作会议强调要一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求，并提出房地产贷款的“三个不低于”，继续用好“第二支箭”支持民营房企发债融资；2024 年 1 月，央行和金融监管总局发布经营性物业贷新规优化贷款资金用途；4 月 30 日，中央政治局会议提出要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式；地方层面，包括成都、杭州、西安等核心城市相继全面放开限购；5 月 17 日，何立峰副总理在全国切实做好保交房工作会议上提出“深刻认识房地产工作的人民性、政治性”，将我国房地产工作的稳定提升到更为重要的地位；当日，央行与金融监管总局联合发布三份重磅政策，取消全国层面的房贷利率下限、降低首付比例和公积金贷款利率，同时住建部、自然资源部、央行、金融监管总局分别出台保交楼、盘活存量闲置土地、统筹消化存量住房、融资协调机制等配套文件，并设立 3,000 亿元保障性住房再贷款支持地方国企收储。上述持续利好政策预计将对在短期内对非国有房企融资形成一定支撑，尤其对尚在正常经营的房企，缓解保交楼资金压力以及债务偿还等方面产生积极影响。

外部支持

控股股东对公司支持意愿强，但考虑到控股股东核心业务集中于公司，其对公司支持能力有限。

公司间接控股股东为新城发展，实际控制人为王振华先生。公司是新城发展的核心子公司，具有很高的战略地位，且在人员、业务及财务等方面一体化程度较高。实际控制人对公司具有很强的实际控制力和支持意愿，但其对公司提供的额外支持对公司信用水平的影响较小。

跟踪债券信用分析

“23 新城 01”和“23 新城 02”募集资金分别为 4.00 亿元和 7.00 亿元，截至 2023 年末，“23 新城 01”和“23 新城 02”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

“23 新城 01”设置了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）担保增信措施，债券信用水平与担保主体江苏信保集团信用实力高度相关。中国证券金融股份有限公司和中信证券股份有限公司对“23 新城 02”全额创设了联合信用保护凭证，信用保护工具可为标的债

券的偿还形成一定保障。跟踪期内公司房地产业务虽受到行业负面冲击，盈利及偿债指标弱化，但吾悦广场成熟的商业运营不仅为公司带来稳定的现金流入，还为其提供融资空间，对债券偿还形成一定支撑。2024 年 5 月 30 日“22 新城控股 MTN001”将进入回售期，若全部回售 2024 年公司境内外公开债合计将达到 44.98 亿元。考虑到 2023 年三季度以来房地产利好政策陆续出台，其在短期内对非国有房企融资形成一定支撑。

表 5：截至 2024 年 3 月末，公司境内外公开债到期分布情况（亿元）

合并口径	2024 年 4~12 月	2025 年	2026 年及以后
信用债	44.98	58.72	43.56
其中：跟踪债券	--	7.00	4.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债保障分析

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）为“23 新城 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2023 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 120.40 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 26.29%，为江苏信保集团控股股东和实际控制人。

江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，构建江苏省的再担保体系，并按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支持。江苏信保集团及其子公司目前形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

综合来看，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“23 新城 01”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持新城控股集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 新城 01”和“23 新城 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：新城控股集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

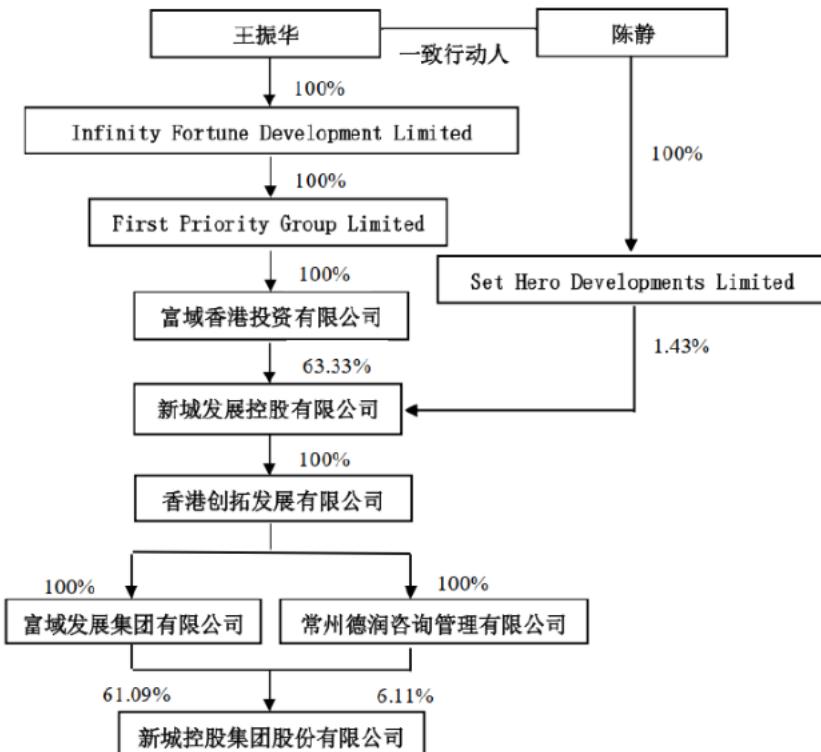


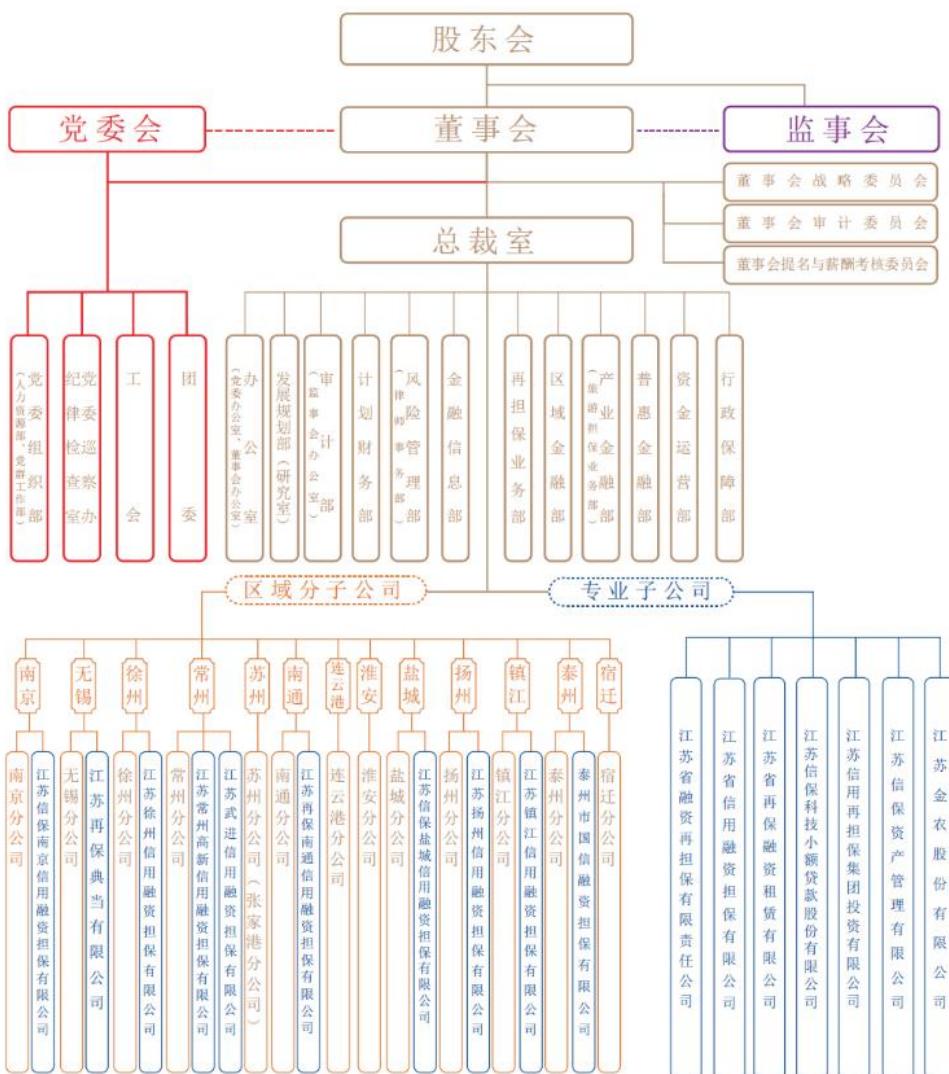
表 新城控股集团组织架构

集团总部	总裁室、经营决策委员会（EMT）、董事会办公室、党群办、战略规划中心、投资发展与资本中心、资产管理中心、财务与融资中心、组织与人力发展中心、数字化发展中心、法律事务中心、审计监察中心、集团办公室、煜璞贸易公司、新城资产管理公司（新加坡）
地产开发事业部	产品研发中心、运营管理中心、市场营销中心、合约规划中心、综合管理部、造价公司、永杉建筑、黄浦建设
商业管理事业部	商业生态运营中心、商业内容发展中心、用户体验服务中心、工程物业中心、综合管理中心、新业务管理部
多元化业务	筑森设计公司、吾盛能源、威信广厦公司、远束电力

资料来源：公司提供

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

序号	股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	26.29
2	江苏金信金融控股集团有限公司	8.64
3	江苏省国信集团有限公司	7.31
4	南通联信投资有限公司	6.23
5	淮安市淮融投资有限公司	4.27
6	泰州市信融投资有限公司	3.45
7	宿迁市人民政府	3.01
8	江苏黄海汇信投资有限公司	2.96
9	无锡惠开投资管理有限公司	2.88
10	江苏国经控股集团有限公司	2.74
11	常州高新金隆控股（集团）有限公司	2.74
合计		70.52



资料来源：江苏信保集团提供，中诚信国际整理

附三：新城控股集团股份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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	5,522,619.01	3,146,253.12	1,897,130.11	1,785,026.53
其他应收款	5,214,325.15	4,270,884.06	3,671,283.17	3,604,988.05
存货	25,035,068.78	20,436,467.09	14,250,657.14	13,983,564.50
长期投资	2,659,269.06	2,526,267.01	2,418,788.49	2,369,641.76
固定资产	181,759.75	209,894.74	238,743.95	235,000.56
在建工程	136,526.04	160,403.05	134,985.75	135,506.47
无形资产	101,627.10	142,607.11	131,861.71	108,948.04
投资性房地产	10,704,210.00	11,592,660.00	11,951,600.00	11,988,217.42
资产总计	53,429,311.42	45,790,701.50	37,410,879.00	36,808,256.58
预收款项(含合同负债)	19,426,571.35	16,549,092.55	10,708,438.88	10,346,993.73
其他应付款	4,762,269.22	4,051,650.04	3,801,320.86	3,623,063.52
短期债务	4,009,060.83	3,812,395.32	2,305,490.23	1,970,345.85
长期债务	6,667,724.31	4,632,908.10	4,447,505.10	4,012,410.34
总债务	10,676,785.14	8,445,303.41	6,752,995.33	5,982,756.18
净债务	6,055,938.86	6,287,852.02	5,470,831.45	4,197,729.65
负债合计	43,716,913.27	36,844,610.39	28,770,538.13	28,166,456.51
所有者权益合计	9,712,398.15	8,946,091.11	8,640,340.87	8,641,800.07
利息支出	1,253,748.53	857,548.18	492,418.90	--
营业总收入	16,823,167.79	11,545,668.31	11,917,427.79	1,435,690.43
经营性业务利润	1,843,057.30	753,791.22	856,540.47	70,531.59
投资收益	227,495.80	54,987.43	150,484.16	-2,860.23
净利润	1,375,962.76	158,545.27	55,960.28	27,827.90
EBIT	1,650,310.17	531,943.47	677,443.50	--
EBITDA	1,688,663.89	564,778.08	714,769.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金	16,324,942.91	8,976,884.47	6,489,796.18	1,163,619.42
经营活动产生的现金流量净额	2,198,485.04	1,453,477.43	1,015,778.86	103,312.55
投资活动产生的现金流量净额	-2,245,968.74	-72,066.02	116,679.84	35,168.88
筹资活动产生的现金流量净额	-1,134,076.23	-3,849,541.11	-2,008,471.83	-152,154.34
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率 (%)	20.45	20.03	19.05	24.71
期间费用率 (%)	6.65	11.30	9.66	16.74
EBIT 利润率	9.81	4.61	5.68	--
净利润率 (%)	8.18	1.37	0.47	1.94
净资产收益率 (%)	14.17	1.70	0.64	1.29
存货周转率 (X)	0.53	0.41	0.56	--
资产负债率 (%)	81.82	80.46	76.90	76.52
总资本化比率 (%)	52.36	48.56	43.87	40.91
净负债率 (%)	62.35	70.29	63.32	48.57
短期债务/总债务 (%)	37.55	45.14	34.14	32.93
非受限货币资金/短期债务 (X)	1.15	0.57	0.56	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.09	0.07	0.08	0.07*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.24	0.16	0.23	0.21*
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数 (X)	1.75	1.69	2.06	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.65	0.94	1.04	1.29*
总债务/EBITDA (X)	6.32	14.95	9.45	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.42	0.15	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.35	0.66	1.45	--

注：1、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债、其他应付款和长期应付款中计息部分调整短期债务和长期债务；2、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、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。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司财务数据

(单位：百万元)	2021	2022	2023
资产			
货币资金	3,793.13	4,623.25	4,922.93
交易性金融资产	4,598.58	6,261.24	4,753.34
债权投资	1,941.68	3,591.02	4,661.70
委托贷款	2,633.82	4,562.95	5,992.50
长期股权投资	379.35	105.40	172.16
资产合计	26,487.73	33,337.24	35,557.54
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	751.42	896.42	880.61
担保赔偿准备金	1,813.91	2,779.72	3,125.98
担保损失准备金合计	2,565.34	3,676.14	4,006.59
短期债务	3,529.70	2,500.01	2,295.79
长期债务	5,048.34	9,089.94	9,198.94
总债务	8,578.04	11,589.94	11,494.73
实收资本	9,897.55	11,169.07	12,040.11
资本公积	717.89	1,254.49	1,641.43
未分配利润	1,047.22	1,385.04	1,904.27
所有者权益合计	15,863.65	19,085.06	20,931.30
利润表摘要			
担保业务收入	1,457.91	1,771.78	1,761.20
担保赔偿准备金支出	(447.36)	(935.62)	(311.23)
提取未到期责任准备金	(132.37)	(135.71)	15.81
担保业务净收入	390.27	624.86	1,180.58
利息净收入	319.43	456.05	516.49
投资收益	573.02	630.77	946.09
业务及管理费	(439.39)	(543.44)	(595.05)
税金及附加	(22.37)	(23.88)	(25.82)
营业利润	1,075.17	1,254.35	1,465.22
税前利润	1,080.01	1,258.13	1,464.69
所得税	(357.48)	(312.53)	(242.74)
净利润	722.53	945.60	1,221.95
担保组合			
在保余额	181,391.49	277,971.67	312,600.65
融资担保责任余额	78,904.00	87,418.00	100,163.09

附五：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务指标

	2021	2022	2023
盈利能力 (%)			
营业费用率	27.16	26.98	20.85
平均资产回报率	2.96	3.16	3.55
平均资本回报率	4.90	5.41	6.11
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	226.26	430.84	388.37
年内代偿率	0.21	0.34	0.17
累计代偿率	0.21	0.23	0.23
最大单一客户在保余额/净资产	12.61	10.48	7.91
最大十家客户在保余额/净资产	69.09	56.85	48.80
资本充足性			
净资产 (百万元)	15,863.65	19,085.06	20,931.30
净资产放大倍数 (X)	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数 (X)	7.78	7.54	8.62

附六：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)
经营效率	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
	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
	经营性业务利润	=营业收入-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
盈利能力	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
	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
	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
现金流	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，影响报表使用者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。	
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	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，影响报表使用者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。

附七：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标计算公式

指标	计算公式
营业费用	销售费用+管理费用
营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本
净资产放大倍数	增信责任余额/净资产

附八：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高, 违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致, 具有可比性。



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