



中交房地产集团有限公司

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 0849 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 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	中交房地产集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 中交房产 MTN001”、“22 中交房产 MTN001”、“22 中交房产 MTN002”、“22 中交房产 MTN003”、“23 中交房产 MTN001”、“21 交房 01”、“22 交房 01”、“22 交房 02”、“22 交房 03”、“23 交房 01”	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	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中交房地产集团有限公司（以下简称“中交房地产”或“公司”）在经营管理以及融资等多个方面得到股东的有力支持、行业地位稳固、土地储备充裕、再融资渠道通畅等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司土储中存在个别流速较慢项目以及少数股东权益占比偏高、关联方往来规模较大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：股东定位及支持力度大幅减弱，行业地位显著下滑，杠杆比例大幅上升，盈利及偿债能力大幅弱化。	
正 面		
■ 公司为中国交通建设集团（以下简称“中交集团”）的全资子公司，在经营管理、项目获取以及融资等多个方面持续得到股东的有力支持 ■ 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 ■ 综合融资成本持续优化，再融资渠道通畅		
关 注		
■ 土地储备中存在个别区域市场环境不理想及大盘开发项目，短期内的现金流贡献或将有限 ■ 公司少数股东权益占比偏高，合作开发形成的关联方资金往来余额较大		

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：熊攀 pxiong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

中交房地产（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	6,941.91	7,031.27	6,888.81	7,058.96
所有者权益合计（亿元）	1,309.29	1,358.99	1,338.93	1,242.32
负债合计（亿元）	5,632.62	5,672.29	5,549.89	5,816.64
总债务（亿元）	2,163.50	2,196.55	2,225.46	2,262.54
营业总收入（亿元）	1,189.48	1,712.72	1,683.45	137.16
净利润（亿元）	74.80	79.85	34.24	-2.02
EBITDA（亿元）	139.07	171.98	121.05	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.27	173.26	307.96	-25.78
营业毛利率（%）	19.25	16.81	12.96	15.80
净负债率（%）	112.00	106.22	104.27	119.52
EBIT 利润率（%）	10.88	9.34	6.42	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.76	0.99	0.79	--

母公司财务概况

中交房地产（母公司）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	292.52	428.48	432.03	428.96
所有者权益合计（亿元）	102.62	123.85	113.40	113.30
负债合计（亿元）	189.90	304.63	318.62	315.66
总债务（亿元）	124.20	240.69	220.65	219.76
营业总收入（亿元）	0.00	0.31	0.17	0.00
净利润（亿元）	0.02	0.07	0.06	-0.10
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.32	-0.92	-1.52	-0.36
净负债率（%）	109.64	196.21	178.67	178.79

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 2022~2023 年财务报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表。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，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。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务(X)	营业总收入（亿元）	EBIT 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）
金茂投资	1,412	3,473.58	62.00	1.81	640.66	-4.54	0.35	1.27
大悦城控股	461	1,980.61	97.24	1.36	367.83	0.82	0.29	1.92
中交房地产	2,317	6,888.81	104.27	1.29	1,683.45	6.42	0.36	1.24

中诚信国际认为，与可比企业相比，中交房地产具有更强的规模优势，项目储备充裕且周转效率较高，但财务杠杆较行业上游水平相比仍有待改善。

注：“金茂投资”为“上海金茂投资管理集团有限公司”简称；“大悦城控股”为“大悦城控股集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

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
21 中交房产 MTN001	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日	20.00/20.00	2021.11.03~2024.11.03	/
22 中交房产 MTN001	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日	22.20/22.20	2022.03.03~2025.03.03	/
22 中交房产 MTN002	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日	4.30/4.30	2022.07.13~2025.07.13	/
22 中交房产 MTN003	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日	6.00/6.00	2022.07.27~2025.07.27	/
23 中交房产 MTN001	AAA	AAA	2023/06/20 至本报告出具日	11.80/11.80	2023.03.21~2026.03.21	/

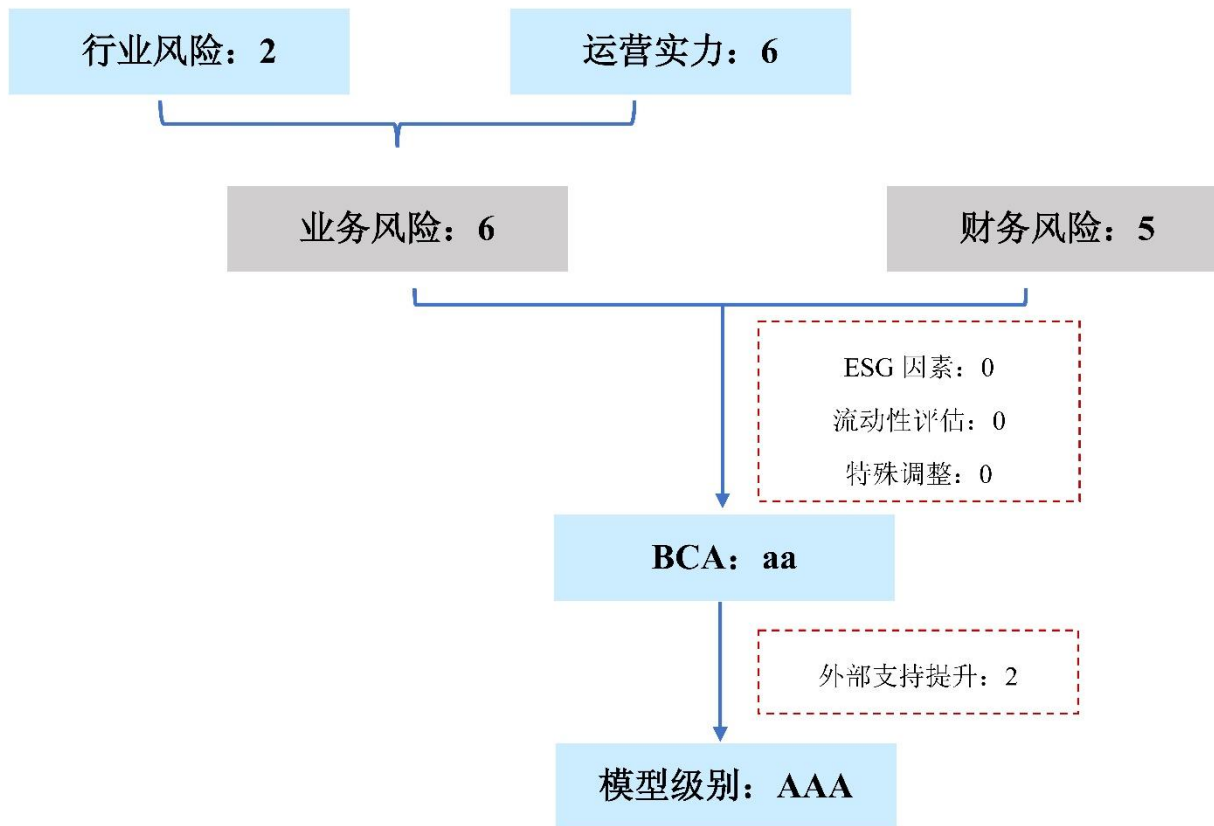
21 交房 01	AAA	AAA	2023/06/20 至 本报告出具日	16.90/0.60	2021.04.06~2026.04.06 (3+2)	回售，票面利率选择权
22 交房 01	AAA	AAA	2023/06/20 至 本报告出具日	12.10/12.10	2022.03.17~2027.03.17 (3+2)	回售，票面利率选择权
22 交房 02	AAA	AAA	2023/06/20 至 本报告出具日	15.00/15.00	2022.12.13~2025.12.13	/
22 交房 03	AAA	AAA	2023/06/20 至 本报告出具日	15.00/15.00	2022.12.29~2025.12.29	/
23 交房 01	AAA	AAA	2023/05/29 至 本报告出具日	16.90/16.90	2023.07.12~2026.07.12	/

注：债券余额为 2024 年 4 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
中交房地产	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20 至本报告出具日

● 评级模型

中交房地产集团有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2024_01)



注:

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较强。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。

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

中诚信国际认为，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，“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，跟踪期内，公司本部仍承担控股管理职能，开发业务由控股子公司开展。公司仍具备很强的规模优势，尽管销售业绩受行业低迷影响有所下滑，但仍保持了领先的行业地位；公司土储规模充沛，投资深度聚焦高能级城市，融资渠道保持通畅，但需关注个别项目的开发及去化进展。

2023 年以来，公司产权结构及组织架构无较大变化，存在正常人事变动。

截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 50.00 亿元，中交集团直接持有公司 100.00% 的股份，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。跟踪期内，公司仍以中交地产股份有限公司（以下简称“中交地产”）、绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”）、中国房地产开发集团有限公司（以下简称“中房集团”）等为房地产业务发展平台。董事、监事及高级管理人员变动方面，2023 年公司存在正常人事变动¹，对经营无重大影响。

跟踪期内，尽管绿城中国销售业绩有所下滑，但其仍具有较强的规模及深耕优势，市场地位进一步提升，新增投资虽小幅增长但仍持谨慎态度，高度聚焦深耕优势城市；中交地产开发销售亦呈

¹ 2023 年 4 月，公司免去夏青松董事职务、金义外部董事职务，聘任杨敏慧为公司外部董事；2023 年 11 月，公司免去谢玉梅外部董事职务。

收缩态势，新增投资更加收敛聚焦。公司融资渠道不断优化，但其存量土储中均存在一定比例区域市场环境较差及大盘开发类项目，或存在一定去化及开发压力。

2023 年以来受市场持续低迷影响，绿城中国及中交地产开发节奏均持续放缓，销售业绩亦未能延续增长态势，分别同比下滑 9%和 19%，绿城中国及中交地产的销售业绩占比分别为 84%和 16%，其中绿城中国得益于深耕区域市场韧性较好，业绩表现仍好于行业平均水平，行业地位亦有提升²。销售区域方面，2023 年绿城中国销售贡献仍主要来自于长三角区域，一二线城市销售占比 86%，北京、上海、杭州、西安等 13 个重点城市销售额排名当地前十，城市布局较好，深耕优势凸显；2023 年中交地产共在 33 个城市实现销售，前五大城市厦门、成都、北京、天津、苏州的合计销售金额占比达 58%，集中度有所下降，且一二线城市销售占比达 98%。

土地储备方面，2023 年绿城中国共获取 38 个项目，投资规模较上年小幅增长，占销售金额的比重约 41%，投资仍呈谨慎态度；区域方面，绿城中国重点聚焦高能级优势城市，一二线城市新增项目货值占比达 84%，其中北京、上海、杭州三城新增货值占比达 58%。截至 2023 年末，绿城中国总土储中地上总可售面积为 2,499 万平方米，权益口径地上可售面积约 1,557 万平方米，区域布局上深度聚焦核心高能级城市，其中一二线城市土储货值占比 80%，长三角地区土储货值占比 57%，为其区域竞争优势的保持提供了较好基础。中交地产土地投资持续收敛聚焦，2023 年全年新增 2 个项目，位于成都及合肥的核心区域，均为全资控股。截至 2024 年 3 月末，中交地产全口径项目储备面积为 786.71 万平方米，权益占比约 58%。中交地产土储项目分布在 34 个城市，其中前五大城市合计占比超过 61%，集中度较高；同时，中交地产在贵阳、昆明和天津的多个项目为中交产业链资源协同项目，受市场环境的影响，整体开发及去化周期较长。

融资方面，跟踪期内公司债务仍以银行借款和债券融资为主，非标融资持续压降。债务期限方面，截至 2024 年 3 月末公司短期债务占比有所提升，主要系部分项目开发贷根据合同期限将在 1 年内到期，债务期限结构仍有待改善。融资成本方面，2023 年绿城中国综合融资成本由 2022 年的 4.4%下降至 4.3%；截至 2024 年 5 月末，除绿城中国外的债务加权综合融资成本下降至 4.16%，主要原因为高成本的信托融资占比下降，公司整体融资成本处于较低水平。

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、亿元、万元/平方米）

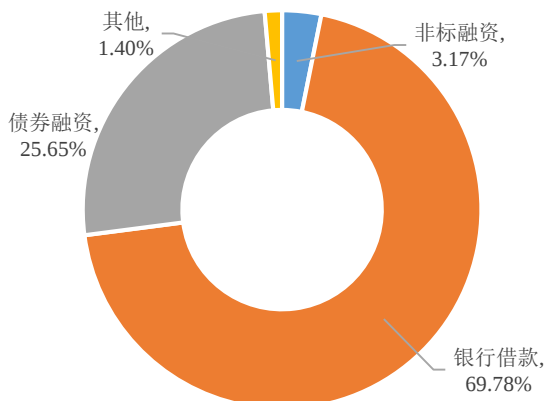
		2021	2022	2023
新开工面积（并表口径）	绿城中国	984	573	484
	中交地产	569	153	37
竣工面积（并表口径）	绿城中国	663	762	901
	中交地产	230	302	410
销售面积（全口径）	绿城中国	938	793	686
	中交地产	229	196	180
销售金额（全口径）	绿城中国	2,666	2,128	1,943
	中交地产	560	459	374
新拓展项目	绿城中国	101	27	38
	中交地产	22	11	2
新增项目储备土地价款（全口径）	绿城中国	1,303	596	793
	中交地产	393	234	28
新增项目楼面均价（全口径）	绿城中国	0.74	1.46	1.42
	中交地产	1.06	1.81	1.27

注：绿城中国数据为自投销售口径，未含代建销售。

² 根据克而瑞销售排行榜，2023 年绿城中国自投项目全口径签约销售金额排名进一步上升至第七位。

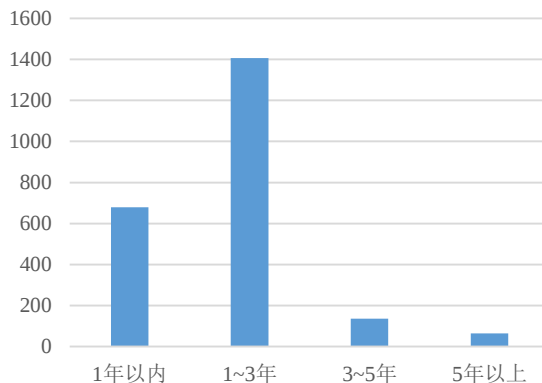
资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成



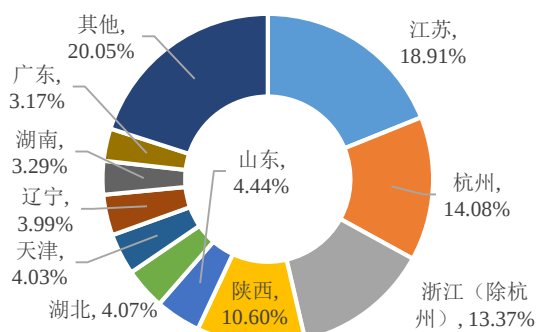
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月末公司债务期限结构（亿元）



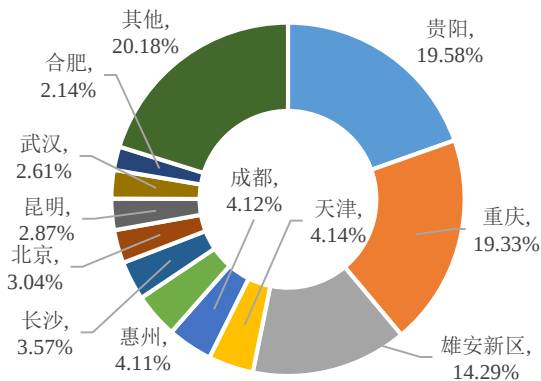
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年末绿城中国全口径土地储备分布



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 3 月末中交地产全口径土地储备分布



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，跟踪期内中交房地产结转规模保持高位，但毛利空间缩窄，加之计提各项减值，利润呈回落态势；公司资产负债规模呈下行趋势，新获取项目实现大面积开工，债务规模随之小幅提升，但净负债率仍处于较好水平；公司经营回款规模大幅提升，对有息债务覆盖程度较好，随着投资更加收敛聚焦，公司现金流平衡表现逐渐趋向良好。

盈利能力

跟踪期内，房地产开发业务仍为公司主要收入来源，公司房地产项目结转规模持续保持高位，2023 年公司收入规模降幅较小，因当期结转项目多为前期高成本项目，房地产板块毛利率亦延续下降趋势。2023 年公司财务费用同比有较大降幅，期间费用率得以下降。但受市场持续低迷影响，公司计提的资产减值损失及信用减值损失均对利润形成较大侵蚀，整体上公司净利润率仍呈现下滑趋势，盈利能力有待改善。

资产质量

2023 年公司资产负债规模呈下降态势。具体来看，公司存货规模受新增投资减少影响出现小幅

下滑，因部分低能级城市的项目流速放缓，存货中开发产品占比有所提升，但近年来公司结转规模保持高位，存货周转率仍处于较好水平。2023 年公司部分非并表项目通过收回投资、收益分配等形式实现较大资金回流，部分合作开发项目亦实现清算，且公司新获取项目的并表项目比例增加，其他应收款及长期股权投资规模均有所下降。公司负债主要由其他应付款、预收类款项及有息负债组成，其中公司待结转资源丰富，预收类款项规模近年来呈持续上升态势，截至 2024 年 3 月末，公司预收类款项为 2023 年营业收入的 1.24 倍，对未来收入的保障程度较好。跟踪期内随着部分合作项目的清算退出及归还其他合作方股东的借款，公司其他应付款规模有所回落，但同期绿城中国的项目获取力度有所加大，随着项目投产及开发贷的落地，公司债务规模随之小幅提升。所有者权益方面，由于公司对个别子公司持股比例不高，少数股东权益维持较高占比。2023 年末公司在手货币资金量较为充裕，净负债率处于较好水平。

现金流及偿债情况

近年来公司新获取项目质量较高，2023 年公司经营回款规模大幅提升，叠加土地投资减弱影响，经营活动净流入规模显著上升。同期，公司合作非并表项目实现一定资金回流，非并表项目投入规模减少，投资活动净现金流缺口有所收窄。2023 年，公司关联方借款规模大幅下降，净新增债务规模有限，筹资活动现金流整体呈现净流出态势。偿债能力方面，2023 年公司短期债务占比有所提升，但在手货币资金仍可覆盖全部短期债务；经营回款规模的提升使其对总债务的覆盖能力有所提升，但因利润空间压缩，EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所减弱。公司与银行等金融机构保持良好合作关系，截至 2023 年末，中交房地产获得合并口径授信总额为 4,840.18 亿元，其中未使用授信余额 3,232.50 亿元，具有良好的备用流动性。

表 2：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用率	8.02	7.54	7.00	13.11
经营性业务利润	94.31	134.83	75.48	0.51
投资收益	24.47	15.89	27.37	-0.07
资产减值损失	10.49	21.68	33.86	-0.14
信用减值损失	4.36	7.57	6.06	0.02
利润总额	106.39	122.73	60.35	0.74
EBIT 利润率	10.88	9.34	6.42	--
货币资金	886.42	847.64	900.08	844.27
其他应收款	772.84	865.13	819.50	807.41
存货	4,134.70	4,079.88	3,993.72	4,201.64
开发产品/存货	10.47	11.22	18.50	--
存货周转率	0.23	0.35	0.36	0.11*
长期股权投资	463.79	537.92	499.49	500.87
总资产	6,941.91	7,031.27	6,888.81	7,058.96
预收款项（含合同负债）	1,941.75	1,772.28	1,838.18	2,084.33
其他应付款	555.05	622.35	423.68	450.07
总债务	2,163.47	2,196.55	2,225.46	2,262.54
短期债务/总债务	29.08	26.49	28.95	30.40
少数股东权益	1,189.57	1,229.95	1,241.13	1,148.90
所有者权益	1,309.29	1,358.99	1,338.93	1,242.32
净负债率	112.00	106.22	104.27	119.52

经营活动净现金流	6.27	173.26	307.96	-25.78
销售商品、提供劳务收到的现金	1,936.80	1,561.14	1,800.19	410.43
投资活动净现金流	-374.68	-247.84	-174.29	46.93
筹资活动净现金流	495.54	27.70	-84.34	-72.81
非受限货币资金/短期债务	1.32	1.34	1.29	1.13
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.99	0.79	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.12	1.41	1.24	1.38*

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

母公司情况

公司母公司为控股管理总部，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，2023 年母公司取得投资收益收到的现金为 4.51 亿元。母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对子公司及其他关联公司的资金拆借款项。负债主要为有息债务，2023 年母公司债务规模实现小幅压降，其融资渠道主要为非标融资及公开市场融资，整体仍保持畅通。

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 1,616.54 亿元，占总资产的比重为 23.47%。其中受限货币资金及存货分别为 70.66 亿元和 1,431.97 亿元。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 233.23 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 17.42%，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。截至报告出具日，公司不存在重大未决诉讼事项。

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 月末，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

- 2024 年，中交房地产全口径销售金额较上年有小幅下滑。
- 2024 年，中交房地产全年土地投资规模占销售金额的比重在 40%以内。
- 2024 年，中交房地产结算规模较上年有所提升。
- 2024 年，中交房地产有息债务规模实现小幅压降。

预测

表 3：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
------	----------	----------	----------

³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。

净负债率(%)	106.22	104.27	80~100
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	1.41	1.24	1.15~1.23

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁴表现方面，公司治理结构较为健全，战略规划清晰，目前 ESG 对持续经营和信用风险负面影响不大，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，目前公司新增项目基本位于市场韧性较强的区域，销售回款表现较为良好，经营投资支出规模亦控制在合理水平，经营流入对经营支出的覆盖情况较好。同时，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，且未使用授信额度充足。公司流动性较强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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很强支持。

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。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，2023 年末中交集团对公司债务的担保余额为 65.2 亿元。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。

跟踪债券信用分析

“21 交房 01”募集资金 16.90 亿元，“22 交房 01”募集资金 12.10 亿元，“22 交房 02”募集资金 15.00 亿元，“22 交房 03”募集资金 15.00 亿元，“23 交房 01”募集资金 16.90 亿元，截至目前上述公司债券均已按照募集说明书上列明的用途使用。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司现金流平衡较好，加之通畅的融资渠道以及股东强有力的外部支持均对债券偿还形成有力支撑。跟踪期内 21 交房 01 进入回售期，共回售 16.30 亿元，票面利率调整至 3.00%。此外，21 中交房产 MTN001 将于 2024 年 11 月到期，对应债券余额为 20.00 亿元，需关注届时债券的接续及偿还情况。

表 4：截至 2024 年 4 月末，公司公开债到期分布情况（亿元）

合并口径	2024 年 5~12 月	2025 年	2026 年及以后
信用债	20.00	74.60	45.60
其中：跟踪债券	20.00	74.60	29.30

注：1、统计范围仅包括中交房地产母公司发行的公开债，未包含绿城中国及中交地产的公开债；2、到期情况包括回售部分。

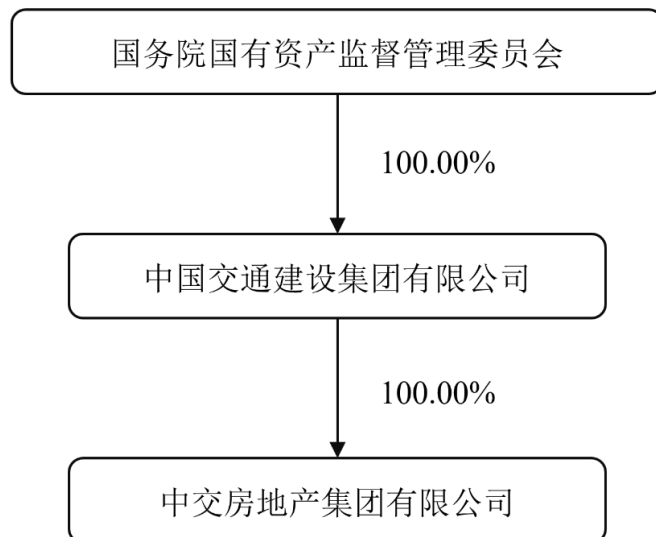
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

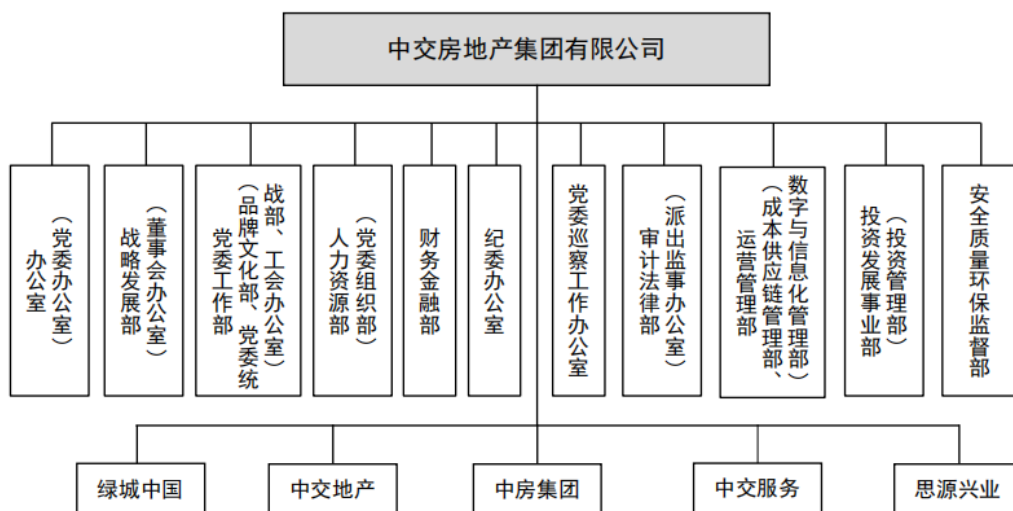
⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

综上所述，中诚信国际维持中交房地产集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 中交房产 MTN001”、“22 中交房产 MTN001”、“22 中交房产 MTN002”、“22 中交房产 MTN003”、“23 中交房产 MTN001”、“21 交房 01”、“22 交房 01”、“22 交房 02”、“22 交房 03”、“23 交房 01”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 2024 年 3 月末）



中交房地产组织架构图



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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	886.42	847.64	900.08	844.27
其他应收款	772.84	865.13	819.50	807.41
存货	4,134.70	4,121.18	3,993.72	4,201.64
长期投资	480.84	552.92	511.33	512.37
固定资产	84.52	86.86	105.46	102.03
在建工程	21.13	14.14	6.98	9.22
无形资产	13.84	19.67	20.77	20.49
投资性房地产	68.20	89.61	101.15	99.72
资产总计	6,941.91	7,031.27	6,888.81	7,058.96
预收款项	1,941.75	1,772.28	1,838.18	2,084.33
其他应付款	555.05	626.03	423.68	450.07
短期债务	629.23	581.88	644.26	687.70
长期债务	1,534.27	1,614.67	1,581.19	1,574.84
总债务	2,163.50	2,196.55	2,225.46	2,262.54
净债务	1,334.38	1,416.44	1,396.04	1,484.79
负债合计	5,632.62	5,672.29	5,549.89	5,816.64
所有者权益合计	1,309.29	1,358.99	1,338.93	1,242.32
利息支出	182.12	172.88	153.51	--
营业总收入	1,189.48	1,712.72	1,683.45	137.16
经营性业务利润	94.31	134.83	75.48	0.51
投资收益	24.47	15.89	27.37	-0.07
净利润	74.80	79.85	34.24	-2.02
EBIT	129.40	160.03	108.04	--
EBITDA	139.07	171.98	121.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,936.80	1,561.14	1,800.19	410.43
经营活动产生的现金流量净额	6.27	173.26	307.96	-25.78
投资活动产生的现金流量净额	-374.68	-247.84	-174.29	46.93
筹资活动产生的现金流量净额	495.54	27.70	-84.34	-72.81
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	19.25	16.81	12.96	15.80
期间费用率（%）	8.02	7.54	7.00	13.11
EBITDA 利润率	11.69	10.04	7.19	--
EBIT 利润率（%）	10.88	9.34	6.42	--
净资产收益率（%）	5.71	5.99	2.54	--
存货周转率（X）	0.23	0.35	0.36	0.11*
资产负债率（%）	81.14	80.67	80.56	82.40
总资本化比率（%）	64.49	62.22	62.44	64.55
净负债率（%）	112.00	106.22	104.27	119.52
短期债务/总债务（%）	29.08	26.49	28.95	30.40
非受限货币资金/短期债务（X）	1.32	1.34	1.29	1.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.07	0.00	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.23	0.00	0.25	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.03	1.00	2.01	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.12	1.41	1.24	1.38
总债务/EBITDA（X）	15.56	12.77	18.39	--
EBITDA/短期债务（X）	0.22	0.30	0.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.76	0.99	0.79	--

注：1、2024 年一季度未经审计；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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	22.92	17.81	18.03	17.20
其他应收款	46.89	126.66	90.95	90.92
长期投资	128.86	127.61	123.49	123.49
资产总计	292.52	428.48	432.03	428.96
其他应付款	8.17	51.01	94.25	92.34
短期债务	45.97	51.14	72.51	105.90
长期债务	78.23	189.55	148.14	113.86
总债务	124.20	240.69	220.65	219.76
净债务	101.28	222.88	202.62	202.56
负债合计	189.90	304.63	318.62	315.66
所有者权益合计	102.62	123.85	113.40	113.30
营业总收入	0.00	0.31	0.17	0.00
经营性业务利润	1.92	0.76	2.62	-0.10
投资收益	0.32	1.62	1.17	0.00
净利润	0.02	0.07	0.06	-0.10
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.29	0.16	0.00
经营活动产生的现金流量净额	0.32	-0.92	-1.52	-0.36
投资活动产生的现金流量净额	-37.52	-131.36	14.60	5.17
筹资活动产生的现金流量净额	49.40	127.17	-12.87	-5.65
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
净资产收益率（%）	0.02	0.06	0.05	-0.36*
资产负债率（%）	64.92	71.10	73.75	73.59
总资本化比率（%）	57.35	67.94	66.05	65.98
净负债率（%）	109.64	196.21	178.67	178.79
短期债务/总债务（%）	37.01	21.25	32.86	48.19
非受限货币资金/短期债务（X）	0.50	0.35	0.25	0.16

注：2024 年一季报未经审计；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
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
资本结构	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
经营效率	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
盈利能力	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
现金流	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
偿债能力	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
现金流	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
	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