



2024 年度

中海宏洋地产集团有限公司

信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20242416M-01

---

## 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 2024 年 7 月 24 日至 2025 年 7 月 24 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2024 年 7 月 24 日

## 评级对象

中海宏洋地产集团有限公司

## 主体评级结果

AAA/稳定

## 评级观点

中诚信国际肯定了中海宏洋地产集团有限公司（以下简称“中海宏洋地产”或“公司”）在项目资源、资金等方面可持续得到股东方有力支持、项目储备较为充足，在深耕城市市场占有率较高、融资渠道顺畅且融资成本较低，财务结构稳健，主要偿债指标表现良好等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业风险以及土地储备布局城市能级偏低，销售业绩恢复的持续性有待观察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。

## 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：**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，现金流平衡能力明显弱化，盈利能力出现大幅下滑。

## 正面

- 在项目资源、资金等方面可持续得到股东方有力支持
- 项目储备较为充足，在深耕城市市场占有率较高
- 融资渠道顺畅且融资成本较低，财务结构稳健、主要偿债指标表现良好

## 关注

- 房地产行业供求关系发生重大变化，对公司经营提出更高挑战
- 土地储备布局城市能级偏低，销售业绩恢复的持续性有待观察

项目负责人：应治亚 zyying@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

中海宏洋地产（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	1,459.74	1,431.66	1,214.98
所有者权益合计（亿元）	206.92	223.67	239.58
负债合计（亿元）	1,252.82	1,208.00	975.40
总债务（亿元）	228.10	280.14	237.79
营业总收入（亿元）	135.80	338.12	439.41
净利润（亿元）	12.62	7.47	20.74
EBITDA（亿元）	19.71	22.46	35.77
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-66.26	-23.08	34.95
营业毛利率（%）	24.78	21.11	15.29
净负债率（%）	14.38	25.15	17.11
EBIT 利润率（%）	14.12	6.33	7.88
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.75	1.55	2.88

注：1、中诚信国际根据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 2021 年~2023 年审计报告整理；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 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。3、本报告债务统计口径包含其他流动负债中的有息债务及长短期借款中所含应付利息。

## 同行业比较（2023 年数据）

部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约销售 金额（亿元）	总资产 （亿元）	净负债率 （%）	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）
保利置业	431	1,684.80	117.59	2.40	396.01	10.21	0.28	1.37
中海宏洋集团	428.20	1,520.30	61.73	1.48	564.08	6.57	0.83	--
中海宏洋地产	352.13	1,214.98	17.11	2.30	439.41	7.88	0.41	0.70

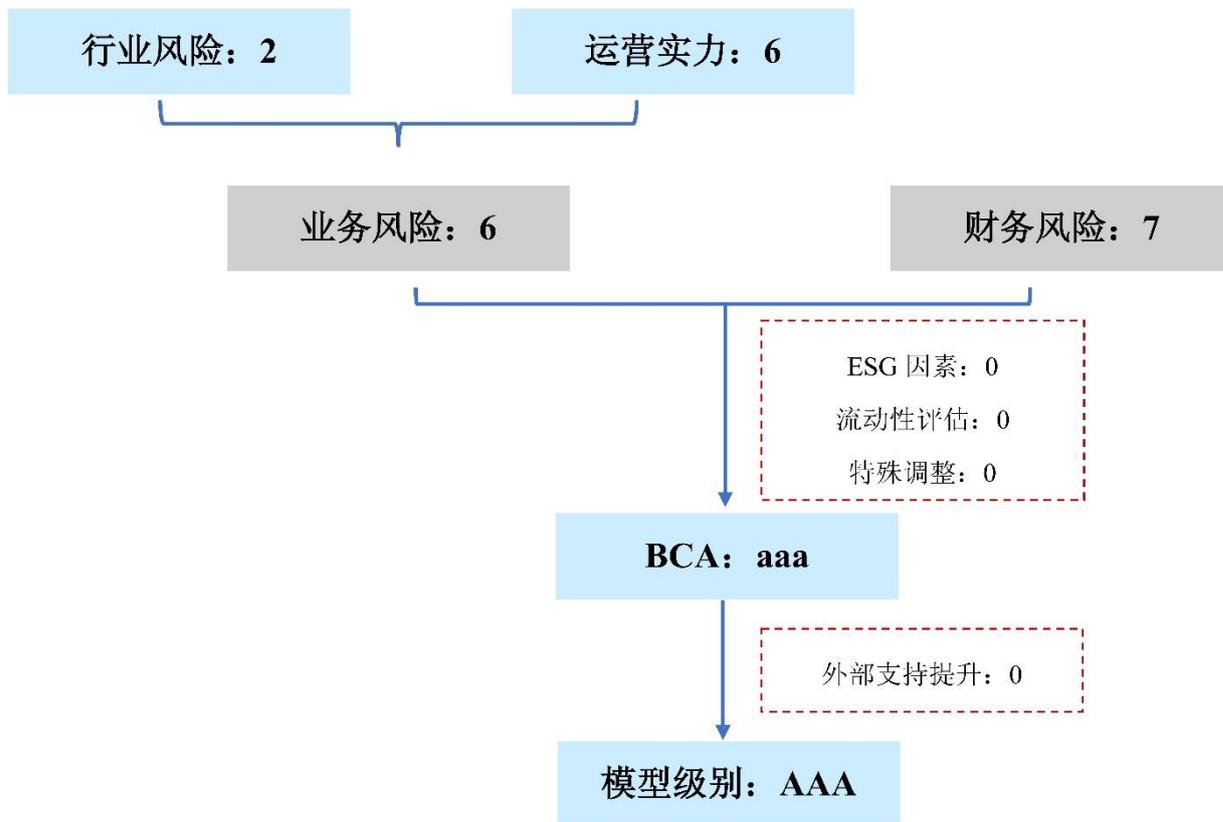
**中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，中海宏洋地产资产及业务规模低于可比企业，存货周转效率良好，财务杠杆均处于较低水平，非受限货币资金对短期债务覆盖程度很高，销售回款可对债务形成覆盖，盈利能力良好。**

注：“保利置业”为“保利置业集团有限公司”简称；“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

● 评级模型

中海宏洋地产集团有限公司评级模型打分(C200100\_2024\_06\_2024\_01)



注：

**个体信用状况（BCA）：**中诚信国际认为，得益于债务规模减少及经营获现能力的有所回升，公司个体信用状况由 aa<sup>+</sup>调整至 aaa。

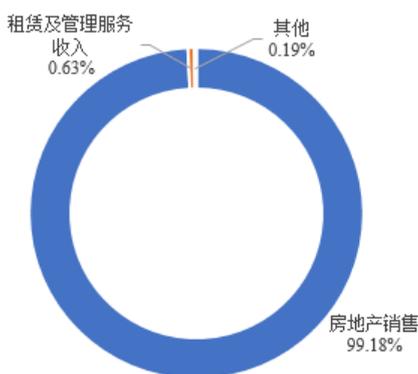
**外部支持：**公司系作为中国海外集团有限公司旗下主要负责二、三线城市住宅开发的房地产开发平台，中海宏洋集团对公司的实际控制能力和支持意愿强，可在项目来源、融资授信以及业务协同等方面持续获得股东的有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**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

## 评级对象概况

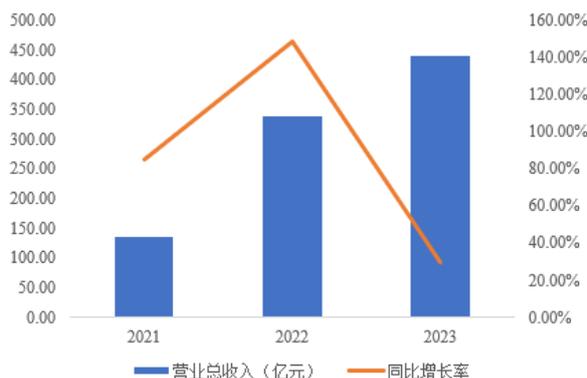
中海宏洋地产集团有限公司（以下简称“中海宏洋地产”或“公司”）前身为中国光大房地产开发公司，原为中国光大（集团）总公司于 1985 年投资设立的全资子公司。2004 年，中国光大（集团）总公司将公司 70% 股权转让至 Jodrell Investments Limited（嘉地投资有限公司），转让后公司性质变更为中外合资经营企业。2010 年，中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）在香港成立的中国海外发展有限公司（以下简称“中国海外发展”）收购中国光大房地产开发有限公司在香港的控股母公司蚬壳电器工业有限公司。2010 年 4 月 19 日，中国光大房地产开发有限公司正式更名为中海宏洋地产集团有限公司，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，公司目前项目遍布合肥、绍兴、泉州、汕头、银川、兰州等二、三线城市。2023 年，公司实现营业总收入 439.41 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2023 年末，公司注册资本 80.00 亿元，实收资本 60.08 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。

## 业务风险

### 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/coreCreditResearch/detail/11126?type=1>

### 行业概况

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>

## 运营实力

中诚信国际认为，2018 年以来公司被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体，与中海宏洋集团业务重合度大幅较高；2023 年公司销售业绩有所回升，在深耕城市市场占有率仍较高；受外部环境变化影响，公司项目投资力度持续放缓，土地储备较为充足，但主要布局于二、三线城市，其销售业绩恢复的持续性有待观察；公司融资成本较低，融资渠道通畅，整体经营稳健度较高；此外，投资物业的租金收入可为公司带来一定现金流补充。

*2018 年以来公司被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体，公司与中海宏洋集团业务重合度较高；公司布局二、三线城市，近年来坚持深耕现有城市，具有一定的规模优势；2023 年公司销售业绩有所回升，在深耕城市市场占有率仍较高。*

2018 年以来公司被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体，中海宏洋集团新项目主要通过公司进行获取。近年来公司与中海宏洋集团业务重合度大幅提升，截至 2023 年末公司总资产、营业收入和全口径签约销售金额占中海宏洋集团的比重分别为 79.92%、77.90%和 82.27%，与中海宏洋集团业务重合度较高。

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、三线城市核心地段，具有一定的规模优势。项目开发方面，2023 年公司项目投资力度持续放缓，新开工面积有所减少，竣工面积受项目进度的影响而大幅增长。截至 2023 年末，公司期末在建面积 884.62 万平方米，在建项目主要位于合肥、汕头及泉州等城市。

表 1：近年来公司房地产业务运营情况（万平方米）

	2021	2022	2023
新开工面积	763.55	214.25	204.41
竣工面积	298.66	382.25	489.62
期末在建面积	1,337.83	1,169.83	884.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年下半年以来，全国房地产市场延续降温趋势，2022 年公司签约销售规模及均价均有所下滑，2023 年销售业绩有所回升，全年全口径签约销售金额为 352.13 亿元，同比小幅增长 4.33%。公司全资项目占比较高，近年来权益销售比例仍维持在较高水平。此外，2024 年 1~6 月中海宏洋集团实现签约销售金额 190.17 亿元，同比下降 26.7%。

表 2：近年来公司房地产销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

	2021	2022	2023
销售面积（全口径）	289.89	273.99	265.99
销售金额（全口径）	384.51	337.53	352.13
销售均价（全口径）	1.33	1.23	1.32
销售金额（权益口径）	374.13	275.76	283.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司依靠“1+N+n”的组织管理模式，坚持深耕现有城市策略，2023 年公司主要销售来源为合肥、汕头、呼和浩特、银川和兰州地区，区域分布较为分散，当年上述区域销售金额分别占总销售金额的 16.12%、9.28%、6.77%、6.69%和 6.08%。公司在深耕城市市场占有率仍较高，2023 年中海宏洋集团在汕头、泰州及唐山等 7 个城市销售金额位列当地第一，在 18 个城市的签约销售金额排名位列当地的前三名。

表 3：2023 年公司房地产销售分布情况（万平方米、亿元）

城市	销售面积	销售金额
合肥	25.55	56.78
汕头	27.20	32.69
呼和浩特	21.12	23.84
银川	19.97	23.57
兰州	17.52	21.42
唐山	7.32	14.51
湛江	9.60	10.57
徐州	8.86	9.63
南宁	4.71	10.53
义乌	2.55	10.13
吉林	13.98	9.90
盐城	7.29	9.57
常州	5.59	9.39
扬州	4.52	9.12
株洲	10.92	8.83
其他小计	79.30	91.65
<b>合计</b>	<b>265.99</b>	<b>352.13</b>

注：其他包括泰州、金华、南通、惠州、淮安等城市。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地储备规模较为充足，可对公司未来发展提供有力保障，项目区域布局较为分散，但公司土储主要布局于二、三线城市，销售业绩恢复的持续性有待观察。

截至 2023 年末，公司于全国 37 个城市的全口径土地储备面积<sup>1</sup>为 791.43 万平方米，按公司 2023 年签约销售面积计算，期末土储可满足其未来 3 年左右的开发销售，土地储备规模较为充足。公司布局二、三线城市，土地储备区域分布较为分散；从分布城市来看，株洲、汕头、吉林、淄博和兰州地区全口径面积占比分别为 9.66%、7.46%、7.06%、6.77%和 5.55%。中诚信国际认为，虽然公司土地储备较为充足，但主要布局于二、三线城市，城市能级偏低，且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，公司销售业绩恢复的持续性有待观察。

表 4：截至 2023 年末公司全口径土地储备分布情况（万平方米、%）

地区	土地储备建筑面积	占比
株洲	76.49	9.66
汕头	59.07	7.46
吉林	55.91	7.06
淄博	53.59	6.77
兰州	43.96	5.55
盐城	40.08	5.06
西宁	36.59	4.62
赣州	35.99	4.55
淮安	32.66	4.13
南宁	28.58	3.61
其他小计	328.51	41.51
<b>总计</b>	<b>791.43</b>	<b>100.00</b>

注：其他城市（土储面积由大到小）包括滁州、湛江、扬州、银川、呼和浩特、泉州、徐州、渭南、合肥、泰州、南通、唐山、金华、惠州、丹阳、天水、潍坊、常州、遵义、临沂、柳州、绍兴、义乌、廊坊、包头、清远和济宁。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中海宏洋集团近年来保持了一定的投资强度，受房地产政策及市场变化的影响，近年来公司拿地节奏持续放缓；畅通的融资渠道可为公司业务运营及再融资提供支持，且公司融资成本较低，整体经营稳健度较高。

公司目前主要通过招拍挂程序直接参与土地竞拍，并适时选择收并购及合作开发等方式积极补充优质项目资源。中海宏洋集团近年来保持了一定的投资强度<sup>2</sup>，由于 2018 年以来公司被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体，中海宏洋集团以公司作为主要拿地主体，2021 年公司新增土地储备金额占当期销售金额的比例较高，近年来受房地产行业景气度持续下行的影响，公司采取谨慎的投资策略，2023 年项目投资力度持续放缓，当年新增地块 8 个，分别位于赣州、泉州、扬州、银川、呼和浩特和南通，全口径新增土地储备金额占当期销售金额比例为 17.03%。

<sup>1</sup> 土地储备面积=在建拟建未售建筑面积+已竣工未售建筑面积。

<sup>2</sup> 2021~2023 年中海宏洋集团的新增土地储备金额占当期销售金额的比例分别为 55.48%、25.18%和 22.80%。

表 5：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元、万元/平方米）

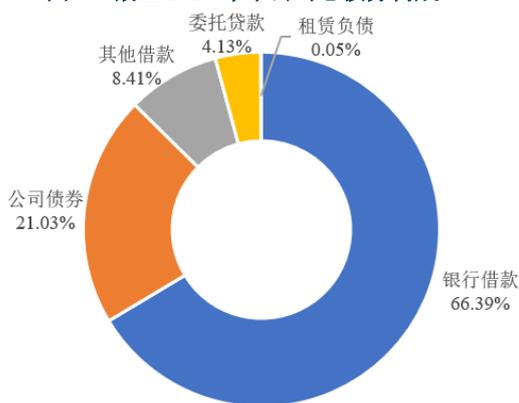
指标	2021	2022	2023
新增项目数量	25	8	8
新增土地储备面积	469.45	194.69	135.83
新增土地储备金额	266.51	82.42	59.97
新增项目楼面均价	0.57	0.42	0.44

注：新增项目楼面均价=当年新增项目储备土地价款/新增土地储备建筑面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

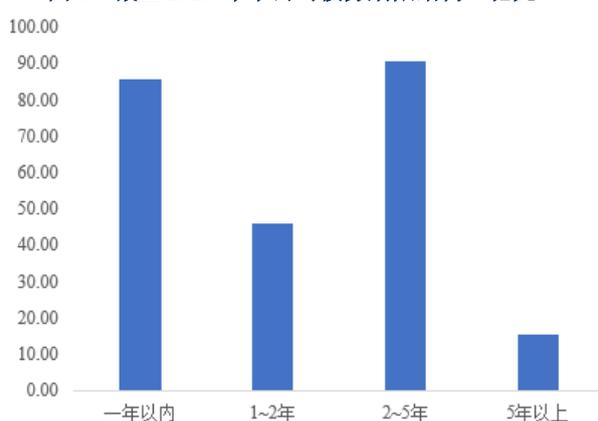
融资渠道方面，公司主要通过银行借款、委托贷款、其他借款和公司债券进行筹资；其中，委托贷款为同一控制下的内部关联公司委托贷款，其他借款为债权计划等。2023 年公司综合融资成本为 4.30%<sup>3</sup>，融资成本较低。作为中海宏洋集团境内最核心业务主体，公司与金融机构保持友好合作关系，保持了通畅的融资渠道，可为公司业务运营及再融资提供有力支持，同时公司债务期限结构合理，整体经营稳健度较高。

图 3：截至 2023 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 4：截至 2023 年末公司债务期限结构（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司投资物业取得时间较早，并采用成本模式进行计量，投资物业的租金收入可为公司带来一定现金流补充。**

投资物业方面，公司持有办公物业主要为中海国际中心，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 日至 2023 年 3 月底，公司投资物业整体出租于中国海外发展；2023 年 4 月起，公司整体出租于中国海外发展的投资物业已收回自行经营管理。2023 年公司租赁及管理服务收入为 2.77 亿元，投资物业租金收入可为公司带来一定的现金流补充。

## 财务风险

中诚信国际认为，尽管毛利率有所下滑，但得益于收入的增长，以及计提存货跌价准备的减少，2023 年公司盈利能力有所回升；随着存量项目结转及拿地持续放缓，资产及负债规模均出现有所下降，公司财务结构稳健，财务杠杆维持在行业较低水平；公司经营获现能力有所回升，主要偿债指标表现良好。

<sup>3</sup> 2023 年，受境外融资成本上升的影响，中海宏洋集团综合融资成本为 4.6%，同比上升 0.4 个百分点。

## 盈利能力

得益于项目的大规模结转，2023 年公司营业收入规模大幅增长，同期公司毛利率水平有所下降，公司计提存货跌价准备减少，盈利能力有所回升。

房地产销售业务系公司主要收入来源。2018 年以来公司被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体，中海宏洋集团以公司作为主要拿地主体，2023 年得益于达到结转阶段项目的增加，公司房地产开发项目结转金额增长，当年营业总收入同比增长 29.96%。2023 年受结转项目土地成本上升的影响，公司房地产销售业务毛利率有所收窄。2023 年公司计提存货减值准备 9.73 亿元，主要为兰州、徐州及惠州项目，计提的减值规模同比下降 56.72%。综合来看，公司盈利能力有所提升。

表 6：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
房地产销售	132.04	23.40	335.04	20.81	435.80	15.26
租赁及管理服务收入	3.52	77.43	2.56	62.23	2.77	48.84
其他	0.23	5.47	0.52	11.51	0.84	-80.70
营业总收入/营业毛利率	135.80	24.78	338.12	21.11	439.41	15.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标情况（亿元、%）

	2021	2022	2023
期间费用率	8.47	3.90	3.43
经营性业务利润	16.25	44.30	41.34
投资收益	0.62	-1.62	-0.39
资产减值损失	0.60	22.48	9.73
信用减值损失	-0.08	-0.001	-0.001
利润总额	16.45	20.92	31.59
EBIT 利润率	14.12	6.33	7.88

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

近年来公司资产负债规模持续下降，净负债率维持在较低水平，财务结构稳健；公司承担中海宏洋集团在境内资金管理的职能，近年来关联方往来款规模较大；此外，需关注公司存货价值的稳定性及未来去化情况。

随着存量项目的开发结转及拿地力度持续放缓等因素，公司资产及负债规模持续下降。具体来看，近年来公司存货规模持续下降，2023 年末存货构成中开发产品占比上升至 16.29%，需关注存货价值的稳定性及未来去化情况；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，2023 年末关联方往来款为 110.47 亿元；受偿还到期债务等因素影响，2023 年末公司货币资金规模有所减少。负债方面，随着项目大规模竣工结转，公司预收款项（含合同负债，下同）规模持续减少，截至 2023 年末预收款项对当年营业收入覆盖倍数为 0.72 倍，对未来业绩的保障程度较弱；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，近年来其他应付款持续减少但整体规模仍较大，其中 2023 年末关联方往来款为 223.34 亿元，少数股东往来款及其他为 54.58 亿元；随着到期债务的偿还，2023 年末公司

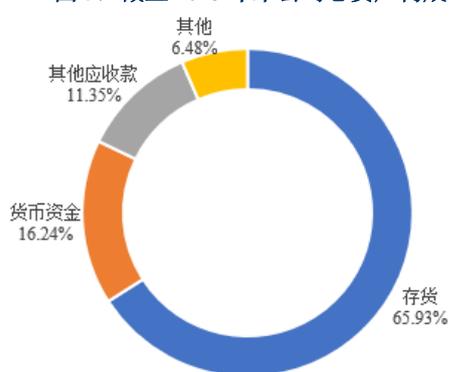
债务规模较上年末下降 15.12%，财务杠杆保持在行业较低水平。

表 8：近年来公司资产质量相关指标情况（亿元、%）

	2021	2022	2023
货币资金	199.29	225.34	197.34
其他应收款	150.22	121.66	137.92
存货	1,007.57	999.49	801.02
开发产品/存货	5.43	9.09	16.29
存货周转率（次/年）	0.13	0.27	0.41
长期股权投资	11.12	9.95	8.77
投资性房地产	12.69	12.05	16.03
总资产	1,459.74	1,431.66	1,214.98
预收款项（含合同负债）	511.42	443.96	317.43
其他应付款	410.38	321.90	281.39
总债务	228.10	280.14	237.79
短期债务/总债务	11.76	17.02	36.05
总负债	1,252.82	1,208.00	975.40
实收资本	41.00	48.50	60.08
少数股东权益	58.85	60.90	43.20
未分配利润	104.55	108.75	130.57
所有者权益	206.92	223.67	239.58
净负债率	14.38	25.15	17.11

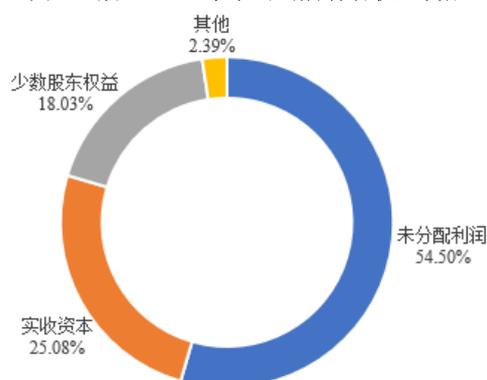
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2023 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 6：截至 2023 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

## 现金流及偿债情况

2023 年公司经营获现能力有所回升，主要偿债指标表现良好。

得益于销售回款的回升，公司 2023 年销售商品提供劳务收到的现金同比小幅增长，当年因公司收到较大规模其他往来款，经营活动净现金流转为大额净流入；2023 年公司投资活动现金仍呈现小额净流入状态；2023 年由于净偿还债务规模较大，公司筹资活动现金流转为大额净流出。偿债指标方面，得益于盈利能力的提升，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力上升，销售回款对总债务保障能力仍处于较好水平；同时公司非受限货币资金充足，仍可对短期债务形成较好覆盖。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023
经营活动净现金流	-66.26	-23.08	34.95
销售商品、提供劳务收到的现金	414.38	330.95	340.14
投资活动净现金流	-14.92	2.94	1.25
筹资活动净现金流	145.95	45.69	-63.30
非受限货币资金/短期债务	7.40	4.70	2.30
EBITDA 利息保障倍数	2.75	1.55	2.88
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.55	0.85	0.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 93.38 亿元，其中受限存货和货币资金账面价值分别为 92.83 亿元和 0.54 亿元，受限资产占同期末总资产的比重为 7.69%。

截至 2023 年末，公司对外担保为 35.48 亿元，占净资产的比重为 14.81%。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

**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，2021~2024 年 4 月 10 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<sup>4</sup>

### 假设

——2024 年，预计中海宏洋地产全口径销售规模较上年小幅下滑。

——2024 年，预计中海宏洋地产土地投资规模有所提升。

——2024 年，预计中海宏洋地产房地产结算规模将有所下降，营业总收入有所减少，全年毛利率较上年有所回升。

### 预测

表 10：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(%)	25.15	17.11	20~25
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.85	0.70	0.7~0.9

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，中海宏洋地产的流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。**

<sup>4</sup> 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。

销售获现能力的回升保障了公司流动性来源，在手非受限货币资金充足，可对短期债务形成较好覆盖；同时，公司与金融机构保持良好合作关系，再融资渠道通畅；此外，作为中建集团下属成员企业，公司可共享中建集团整体授信额度。

公司资金流出主要用于偿付债务本息、获取土地、项目工程建设及各项税费支出。由于公司 2024 年无到期债券，债务主要来自于银行借款及委托贷款，且公司债务规模不断压降，财务结构稳健；公司主要资金需求来自土地投资及工程建设支出。公司土地投资采取“以销定投”的策略，工程建设支出可通过销售回款进行覆盖。综上所述，公司资金平衡状况较好，流动性较强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

## ESG 分析<sup>5</sup>

环境方面，公司积极响应“双碳”目标，坚持走可持续发展实践理念，积极拓展绿色智能建筑领域，推进超低能耗建筑的普惠应用发展。除了开发高质量及具绿色、健康、智能和经济的物业项目之外，公司积极实践节能减废的低碳管理，将环保概念融入不同的物业项目中，从规划、设计、建造、营运等方面奉行绿色原则，减低污染排放强度，提升资源利用效率在线转换。

社会方面，公司设置了合理的员工激励机制和培养体系，深信人才为企业成功及持续发展的重要因素，提倡工作环境多元化，营造以人为本的灵活工作环境，并锐意培养有潜力的员工；通过人才发展计划，为公司的快速发展储备力量。近三年未发生一般事故以上的安全事故。

治理方面，公司与中海宏洋集团的内部控制及财务管理基本一致。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

## 外部支持

**中海宏洋集团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，股东增资将进一步巩固公司在中海宏洋集团体系内的地位。**

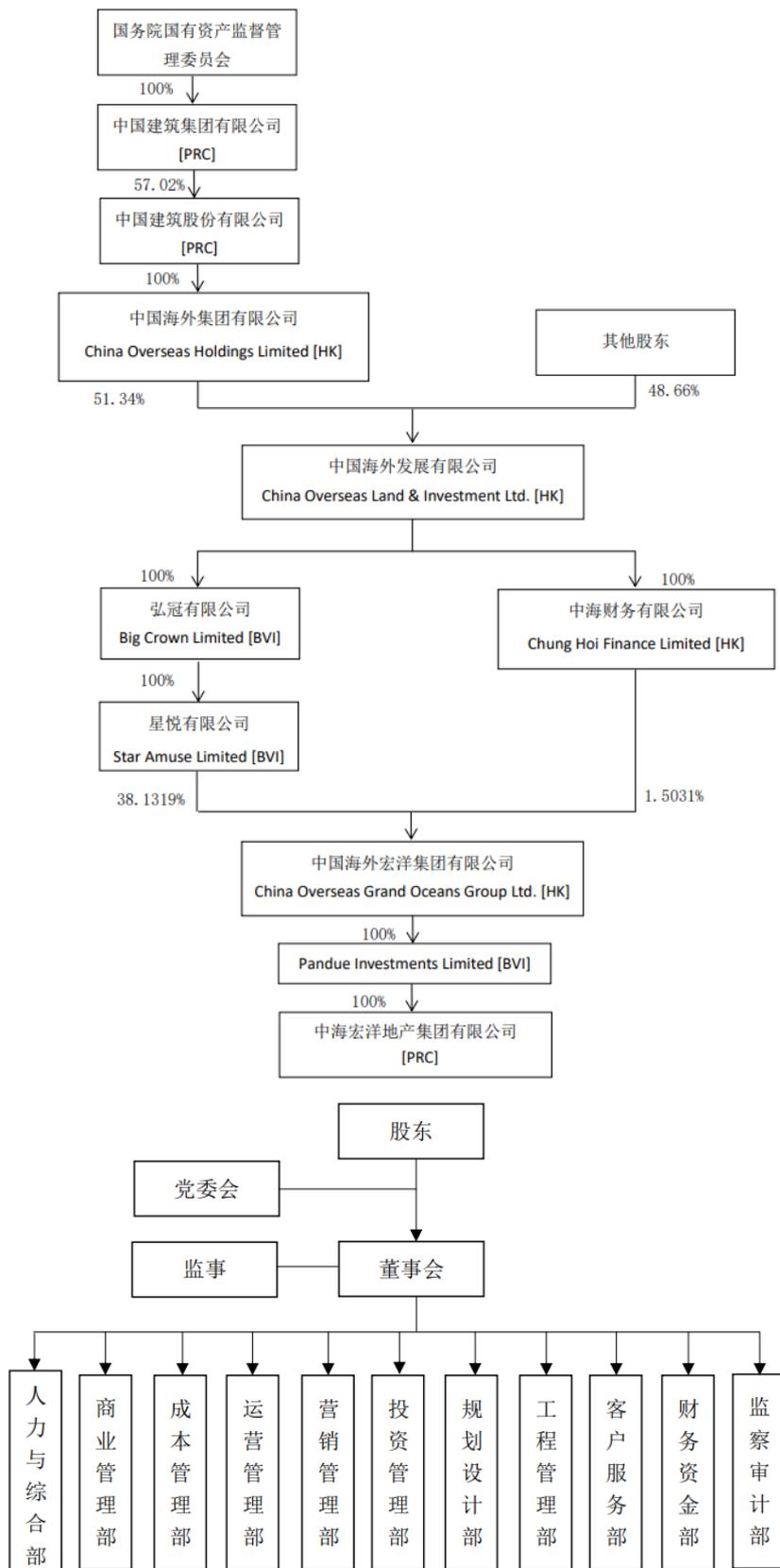
中海宏洋集团单一大股东中国海外发展作为中建集团房地产板块的核心平台，是中国海外集团有限公司（以下简称“中国海外集团”）内核心品牌和旗舰企业，系全国大型房地产上市公司，规模优势显著。公司作为中国海外集团旗下主要负责二、三线城市住宅开发的房地产开发平台，在集团体系内具有重要的战略定位。近年来，中海宏洋集团主要以公司作为投资载体参与竞拍土地，公司业务规模逐步扩大，并且与中海宏洋集团重合度提升至较高水平。2023 年 3 月 30 日，中海宏洋集团对公司进行增资 30 亿元，公司注册资本由 50 亿元变更为 80 亿元，2023 年末公司实收资本增至 60.08 亿元，剩余未实缴资本预计最晚不迟于 2025 年末完成实缴，增资计划进一步巩固了公司在中海宏洋集团体系内的地位。同时，作为中建集团下属成员企业，公司可共享中建集团整体授信额度，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单一大股东的有力支持。

<sup>5</sup>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。

## 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的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

### 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 2023 年末）



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)	2021	2022	2023
货币资金	1,992,870.47	2,253,382.11	1,973,422.98
其他应收款	1,502,233.61	1,216,552.34	1,379,249.35
存货	10,075,660.78	9,994,930.85	8,010,186.65
长期投资	221,208.01	129,549.24	117,694.42
固定资产	7,869.94	6,932.35	5,904.54
在建工程	319.01	158.59	1,072.50
无形资产	13.33	12.85	7.64
投资性房地产	126,869.42	120,540.19	160,291.87
资产总计	14,597,393.00	14,316,633.82	12,149,751.68
预收款项（含合同负债）	5,114,174.20	4,439,622.98	3,174,257.58
其他应付款	4,103,757.48	3,219,049.36	2,813,933.10
短期债务	268,198.01	476,798.90	857,315.12
长期债务	2,012,790.25	2,324,617.23	1,520,609.87
总债务	2,280,988.26	2,801,416.13	2,377,925.00
净债务	297,589.63	562,436.19	409,941.57
负债合计	12,528,226.90	12,079,976.20	9,753,965.94
所有者权益合计	2,069,166.09	2,236,657.63	2,395,785.74
利息支出	71,649.66	144,646.13	124,364.32
营业总收入	1,357,965.57	3,381,174.35	4,394,095.54
经营性业务利润	162,536.48	443,015.33	413,358.73
投资收益	6,232.78	-16,227.52	-3,868.00
净利润	126,155.32	74,715.50	207,414.06
EBIT	191,772.17	214,029.14	346,185.95
EBITDA	197,118.66	224,611.60	357,672.10
销售商品、提供劳务收到的现金	4,143,769.80	3,309,524.10	3,401,384.58
经营活动产生的现金流量净额	-662,623.72	-230,790.43	349,533.42
投资活动产生的现金流量净额	-149,215.21	29,430.21	12,501.68
筹资活动产生的现金流量净额	1,459,484.32	456,941.53	-633,031.61

财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	24.78	21.11	15.29
期间费用率（%）	8.47	3.90	3.43
EBITDA 利润率（%）	14.52	6.64	8.14
EBIT 利润率（%）	14.12	6.33	7.88
净资产收益率（%）	7.28	3.60	8.95
存货周转率（X）	0.13	0.27	0.41
资产负债率（%）	85.83	84.38	80.28
总资本化比率（%）	52.43	55.60	49.81
净负债率（%）	14.38	25.15	17.11
短期债务/总债务（%）	11.76	17.02	36.05
非受限货币资金/短期债务（X）	7.40	4.70	2.30
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.32	-0.13	0.09
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-2.74	-0.79	0.26
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-9.25	-1.60	2.81
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.55	0.85	0.70
总债务/EBITDA（X）	11.57	12.47	6.65
EBITDA/短期债务（X）	0.73	0.47	0.42
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.75	1.55	2.88

注：1、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；2、本报告债务统计口径包含其他流动负债中的有息债务及长短期借款中所含应付利息。

### 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
	长期投资	=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	=营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	=销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
盈利能力	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
	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
	EBIT 利润率	=EBIT/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
	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