



中国铁建房地产集团有限公司

2025 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[2025]跟踪 0631 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

2025 年 6 月 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国铁建房地产集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 中铁 01”、“21 中铁 01”、“21 中铁 02”、“21 中铁 03”、“22 中铁 01”和“22 中铁 02”和“21 铁建房产 MTN001”	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，主要基于中国铁建房地产集团有限公司（以下简称“铁建房地产”或“公司”）雄厚的股东背景及可持续获得极强的股东支持、具有丰富的开发经验并在外部环境变化中规模优势不断增强、融资渠道畅通等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到房地产行业风险、土地储备仍需不断优化及财务杠杆维持较高水平等因素对其经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，中国铁建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，偿债能力大幅弱化。	

正 面

- 控股股东中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）行业地位突出，资金实力雄厚；同时中国铁建是国务院国资委首批确定的16家央企房地产企业之一，公司不仅拥有雄厚的股东背景还能在业务发展和资金安排方面持续获得极强的股东支持
- 公司具有丰富的开发经验，随着投资聚焦高能级城市，在外部环境变化中规模优势不断凸显
- 作为中国铁建旗下房地产开发运营的龙头企业，公司与金融机构保持良好合作关系，融资渠道畅通

关 注

- 房地产行业仍处于改善修复阶段，对公司经营提出更高的挑战
- 土地储备仍需不断优化以支撑销售业绩
- 杠杆水平及债务规模处于高位

项目负责人：熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn

项目组成员：凌 丽 lling@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

铁建房地产（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,313.02	2,338.27	2,234.08	2,202.79
所有者权益合计（亿元）	428.93	484.95	494.84	494.52
负债合计（亿元）	1,884.09	1,853.32	1,739.24	1,708.27
总债务（亿元）	931.47	957.39	961.20	918.39
营业总收入（亿元）	400.39	632.89	466.46	64.45
净利润（亿元）	20.07	13.46	12.42	1.15
EBITDA（亿元）	36.49	39.09	34.54	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.83	40.89	38.30	26.81
营业毛利率（%）	13.65	10.56	12.78	11.48
净负债率（%）	184.34	159.14	159.67	156.11
总债务/EBITDA（X）	25.53	24.49	27.83	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.69	0.74	0.73	--

注：1、中诚信国际根据铁建房地产提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年三年连审审计报告、2024 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2025 年一季报整理。其中 2022 年财务数据采用了 2021~2023 年三年连审数据，2023 年财务数据采用了 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、中诚信国际将其他应付款中有息部分计入有息债务计算。3、企业未提供 2025 年一季度受限货币资金数据，本报告 2025 年一季度净负债率相关指标未考虑货币资金受限情况。4、本报告中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。

同行业比较（2024 年数据）

2024 年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）
中铁置业	246.73	1,616.14	177.63	0.43	297.90	-0.75	0.27	3.08
中交房地产	1,874	6,505.02	92.88	1.12	1,817.89	1.13	0.43	1.20
铁建房地产	668.30	2,234.08	159.67	0.36	466.46	6.85	0.28	2.10

中诚信国际认为，铁建房地产资产规模、销售业绩处于行业中上游水平，土地储备充足但质量一般，融资通畅，经营稳健度处于较好水平；但杠杆水平及周转效率仍有改善空间。

注：“中铁置业”为“中铁置业集团有限公司”简称，“中交房地产”为“中交房地产集团有限公司”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
20 中铁 01	AAA	AAA	2024/06/19 至本报告出具日	35.90/35.90	2020/9/15~2025/9/15（3+2）	回售、票面利率选择权、赎回
21 中铁 01	AAA	AAA	2024/06/19 至本报告出具日	13.00/13.00	2021/1/22~2026/1/22（3+2）	回售、票面利率选择权、赎回
21 中铁 02	AAA	AAA	2024/06/19 至本报告出具日	13.00/13.00	2021/2/3~2026/2/3（3+2）	回售、票面利率选择权、赎回
21 中铁 03	AAA	AAA	2024/06/19 至本报告出具日	11.10/11.10	2021/8/4~2026/8/4（3+2）	回售、票面利率选择权、赎回
22 中铁 01	AAA	AAA	2024/06/19 至本报告出具日	30.00/30.00	2022/3/21~2027/3/21（3+2）	回售、票面利率选择权

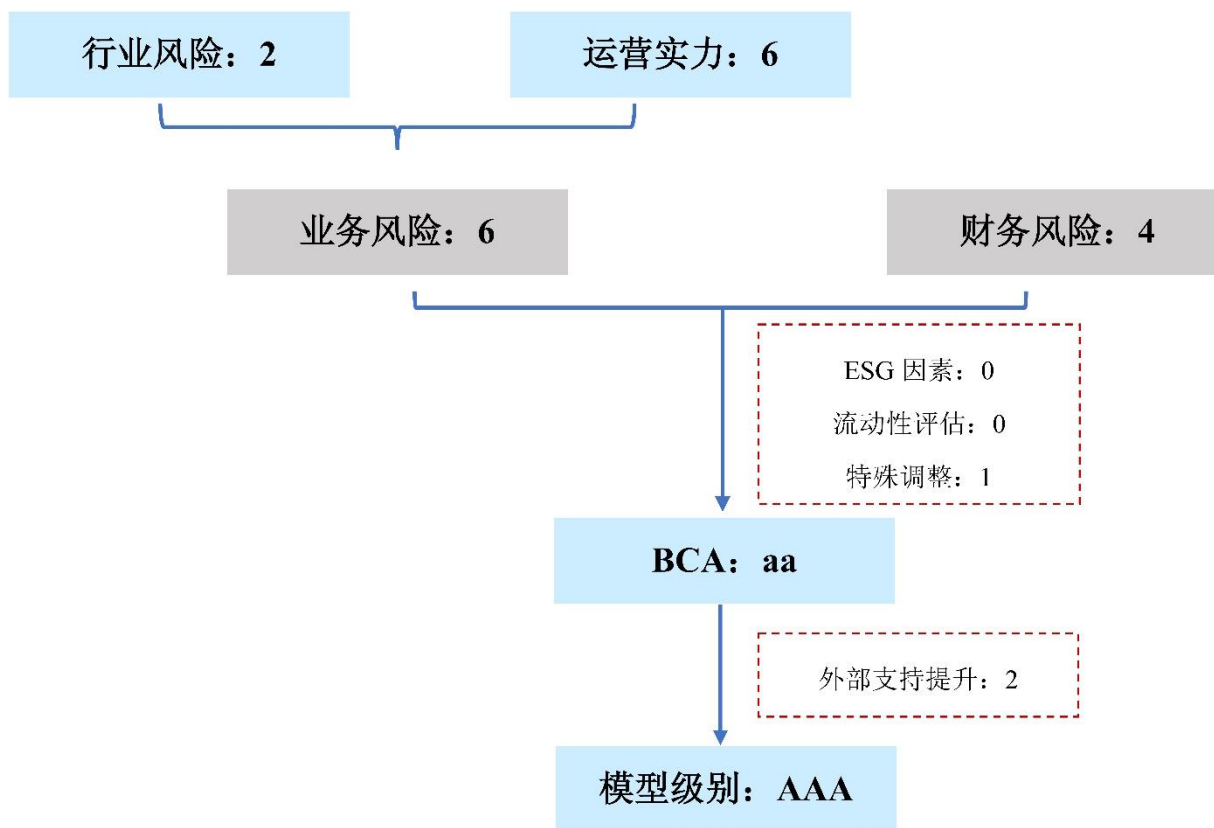
22 中铁 02	AAA	AAA	2024/06/19 至 本报告出具日	17.00/17.00	2022/3/28~2027/3/28 (3+2)	回售、票面利 率选择权
21 铁建房产 MTN001	AAA	AAA	2024/06/19 至 本报告出具日	20.00/20.00	2021/3/2~2026/3/2 (3+2)	回售、票面利 率选择权

注：债券余额为 2025 年 5 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
铁建房地产	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/19 至本报告出具日

● 评级模型

中国铁建房地产集团有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2025_1)



注：

调整项：截至 2024 年末，股东借款占公司总债务比重超四分之一，考虑到股东借款资金使用灵活和还款弹性大，且股东具有很强的财务实力，公司实际债务兑付压力低于财务指标反映。

外部支持：公司是中国铁建下属房地产开发平台，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极强。公司在中国铁建体系内具有重要的战略地位，能够在资金方面得到极强支持，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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVCOWNLnY7FvBMw

业务风险

2024 年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计 2025 年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1>

中诚信国际认为，近年来铁建房地产投资聚焦核心优势城市，在外部环境不断变化背景下公司销售业绩有所下滑，但保持规模优势，目前公司项目储备充足、融资渠道通畅且融资成本优势显著，经营稳健度较好；但部分位于贵阳、保定地区的大盘项目去化情况有待关注。

跟踪期内，公司产权结构无较大变化，存在正常人事变动。

截至 2024 年末，公司实收资本仍为 70.00 亿元，中国铁建对公司持股比例为 100%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。跟踪期内公司存在正常人事变动¹，对经营无重大影响。公司于 2025 年 4 月取消监事会。

公司具有丰富的房地产开发经验，拿地区域向核心城市聚焦收敛，在外部环境不断变化背景下公司销售业绩有所下滑，但保持规模优势；公司项目储备充足，但土储质量仍有待优化；公司保持畅通的融资渠道，融资成本亦较低，为公司经营提供了有力支持。

跟踪期内，房地产开发业务仍为公司重要主业，公司合作开发项目占比较高，2024 年销售权益比为 60.47%，其中合作方构成较为稳定，以头部国有背景开发商及中国铁建体系内其他单位为

¹ 2024 年 9 月，公司披露公告称，李兴龙先生因工作变动原因不再担任公司董事长、党委书记职务，孙洪军任公司党委书记、董事长。本次人员变动对公司治理、日常管理生产经营及偿债能力无重大不利影响。

主；跟踪期内公司销售业绩有所下滑，但规模优势仍较为突出。公司销售区域布局持续优化，前五大销售城市为上海、西安、成都、广州和苏州等经济发达城市，销售合计占比为 76.62%。

跟踪期内公司土地投资聚焦于西安、成都、上海、厦门等核心城市，新增投资额有所收缩，新增土地楼面均价较上年基本持平。截至 2024 年末，公司在 41 个城市及地区拥有全口径土地储备总面积 1,653.72 万平方米，权益口径土地储备面积为 1,057.70 万平方米，土地储备规模充沛。公司项目储备前五大城市占比为 43.36%，其中在贵阳、保定的项目受市场需求走弱等因素影响，面临较大去化压力，形成较大规模资金沉淀，公司土地储备质量一般。**中诚信国际认为**，目前公司在核心城市的存量项目储备无法有效支撑销售业绩，公司仍需通过依靠新增土地储备维持规模优势。但中诚信国际也关注到，近期公司新增土地投资向核心城市收敛，未来土地储备城市能级或有所优化。

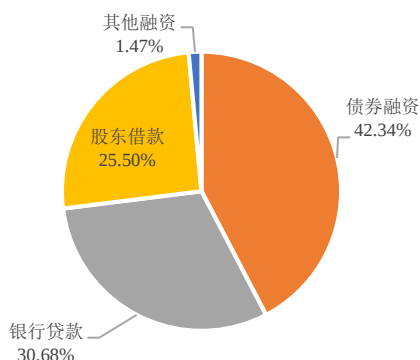
公司具有畅通的融资渠道，以银行借款、股东借款和债券融资为主，截至 2024 年末，公司债务中包括 245.15 亿元股东借款，占总债务的比重超四分之一。股东借款可滚动接续，刚性兑付压力可控，同时体现了较强的股东支持。公司融资成本持续优化，截至 2025 年 3 月末，公司综合融资成本降至 3.72%。此外，公司的公开市场融资渠道畅通，亦对公司投资活动和经营活动形成良好支撑。

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

	2022	2023	2024
新开工面积	683.75	467.23	386.16
竣工面积	897.64	601.80	716.36
销售面积	527.22	459.10	359.10
销售金额	1,012.76	936.42	668.30
新拓展项目	18	18	8
新增项目储备土地价款	319.13	438.94	149.32
新增项目楼面均价	1.32	1.15	1.15

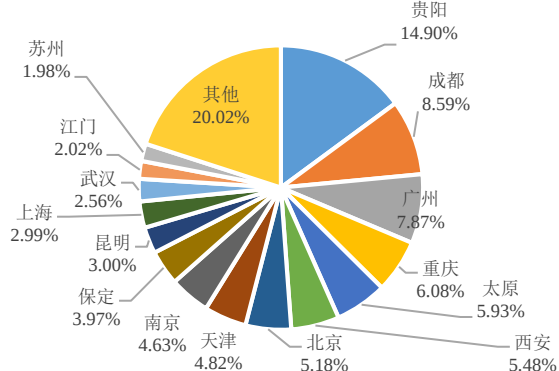
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2024 年末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年末公司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，2024 年公司资产规模小幅收缩，债务规模仍处较高水平，财务杠杆有待优化；盈利能力受行业影响持续弱化，与之相关的偿债指标亦随之减弱，但公司盈利表现仍处于行业内相对较好水平。

盈利能力

跟踪期内，公司仍以房产销售为收入主要来源，2024 年收入占比达 94.78%，物业板块和房地产租赁、管理咨询等对营业收入形成较小补充。2024 年公司交付规模有所下滑，营业收入同比下降，经营性业务利润水平亦因此有所下降，但受益于当期结转高能级城市项目占比较大，公司营业毛利率有所回升。同时，市场下行环境下公司合作项目结利减少，资金投入款项亦计提了一定规模的信用减值损失，加之持续计提的存货减值影响，公司 EBIT 同比有所下滑，但受益于房地产项目盈利表现尚可，盈利能力处于行业内较好水平。

资产质量

跟踪期内公司资产规模呈收缩态势，具体来看，受当期销售回款减少等因素影响，2024 年公司货币资金规模有所下降；受当年结转及部分项目转为投资性房地产影响，存货规模出现小幅下滑，存货周转率亦有所下降，但存货中开发产品占比持续攀升，需持续关注相关项目去化情况，截至 2024 年末公司计提存货跌价准备余额 28.52 亿元，占同期末存货账面余额的 2.04%；公司合作开发项目占比略高，其他应收款规模处于相对高位水平，从应收对象企业性质来看，对央企国企的应收款项为主要构成，整体合作项目风险可控。负债方面，2024 年末公司预收款项规模有所下降，为当年房产销售业务收入的 0.89 倍，保障程度一般；公司其他应付款保持在相对高位，主要涉及并表项目其他合作方投入的股东借款以及中国铁建提供给公司的部分股东借款；随着公司持续加大核心城市投资力度，公司有息债务规模持续攀升。所有者权益方面，随着并表合作项目的陆续开展，少数股东权益快速增长带动公司所有者权益规模上升，净负债率仍处于相对高位水平，公司财务杠杆水平仍有待改善。

现金流及偿债情况

2024 年公司销售金额下滑，拿地支出亦有所下降，经营活动净流入规模小幅下降；合作项目的陆续开展使得公司投资活动现金流近年来呈净流出态势；2024 年，公司净融资规模仅小幅增加，但仍保持一定规模的利息支出，筹资活动现金流呈净流出态势。随着盈利水平的减弱，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有限。2024 年以来，公司销售回款表现有所走弱，在手资金量下降，非受限货币资金无法覆盖短期债务，公司偿债指标有待优化。此外，截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 855.03 亿元，其中尚未使用额度为 521.33 亿元，且公开市场融资渠道通畅，备用流动性较为充足，可较好实现债务的接续，偿债压力可控。

表 2：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率	3.84	3.73	4.62	6.32
经营性业务利润	30.34	35.39	32.68	3.23
投资收益	6.63	1.68	1.00	-0.63
资产减值损失	-8.35	-7.69	-9.38	0.00
信用减值损失	-3.81	-7.03	-4.33	-0.06
利润总额	25.73	22.53	20.63	2.58
EBIT 利润率	8.87	5.77	6.85	--
货币资金	141.22	185.68	171.39	146.38
其他应收款	297.28	281.89	321.57	336.76
存货	1,559.51	1,523.45	1,366.43	1,342.03
开发产品/存货	23.73	30.32	33.67	--

存货周转率（次/年）	0.22	0.37	0.28	0.17*
长期股权投资	107.28	117.68	135.35	134.91
总资产	2,313.02	2,338.27	2,234.08	2,202.79
预收款项（含合同负债）	518.71	452.08	394.37	407.48
其他应付款	206.81	227.95	208.42	223.17
总债务	931.47	957.39	961.20	918.39
短期债务/总债务	15.13	28.03	49.62	44.94
实收资本	70.00	70.00	70.00	70.00
未分配利润	217.82	212.02	211.37	211.07
少数股东权益	116.44	180.21	190.27	190.19
所有者权益	428.93	484.95	494.84	494.52
净负债率	184.34	159.14	159.67	156.11
经营活动净现金流	2.83	40.89	38.30	26.81
销售商品、提供劳务收到的现金	487.59	624.22	458.47	81.65
投资活动净现金流	-6.84	-12.89	-21.31	-0.28
筹资活动净现金流	19.57	16.27	-31.57	-51.99
非受限货币资金/短期债务	1.00	0.69	0.36	--
EBITDA 利息保障倍数	0.69	0.74	0.73	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.91	1.53	2.10	2.81*

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 223.88 亿元，占当期末总资产的 10.02%，其中包括存货 214.43 亿元、货币资金 0.32 亿元，其中存货的受限原因为抵押贷款，货币资金受限原因为农民工工资保证金和诉讼。

截至 2025 年 3 月末，公司无影响经营的重大未决诉讼；同期末，公司合并口径对外担保余额为 5.03 亿元，均为对合联营项目公司的贷款融资担保。

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，2021~2025 年 4 月，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²

假设

- 2025 年铁建房地产全口径销售规模预计持续下滑。
- 2025 年铁建房地产全口径土地投资规模预计在销售规模的 50%以内。
- 2025 年铁建房地产结算规模或将有所下降。

预测

² 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

表 3：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
净负债率(%)	159.14	159.67	155.00~159.00
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	1.53	2.10	2.50~3.00

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG³表现方面，公司注重安全建设与环保投入，并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。**流动性评估方面**，公司具备一定规模优势，公司销售业绩虽走弱但仍处于相对较好水平，再融资渠道通畅，公司仍具有一定流动性，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。此外，截至 2024 年末，股东借款占公司总债务比重超四分之一，考虑到股东借款资金使用灵活和还款弹性大，且股东具有很强的财务实力，公司实际债务兑付压力低于财务指标反映。

外部支持

公司股东实力雄厚，作为中国铁建二级房地产业务平台，可在资金等方面获得极强支持。

公司控股股东中国铁建是 A+H 股上市公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。中国铁建是国务院国资委首批确定的 16 家央企房地产企业之一，公司作为中国铁建旗下龙头房地产开发平台，在项目开发、土地获取和资金支持等方面持续得到支持，在土地获取上公司可依托于中国铁建工程施工业务的协同互动，多渠道的补充优质的土地资源。在项目开发方面，公司合作开发的单位除了主流房企外，中国铁建系统内部工程局亦为其合作开发的主要单位。在资金支持方面，公司可持续稳定的从股东方获取股东借款。

跟踪债券信用分析

截至本报告出具日，“20 中铁 01”、“21 中铁 01”、“21 中铁 02”、“21 中铁 03”、“22 中铁 01”、“22 中铁 02”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

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。跟踪期内公司经营回款规模有所下降，对有息债务的覆盖程度下降，但通畅的融资渠道以及股东强有力的外部支持，对债券偿还均形成有力支撑。跟踪债券均设置投资者回售及发行人票面利率选择权等特殊条款，跟踪期内“21 中铁 03”、“22 中铁 01”、“22 中铁 02”均进入回售期并实现回售部分的全额转售，同时票面利率均有所下调。公司 2026 年集中进入回售期及到期债券的规模较大，需关注届时公司的债务接续、回售及转售情况。

表 4：截至 2025 年 5 月末，公司公开债到期分布情况（亿元）

合并口径	2025 年 6~12 月	2026 年	2027 年及以后
信用债	85.90	105.00	204.00
其中：跟踪债券	35.90	46.00	58.10

注：到期情况包括回售部分

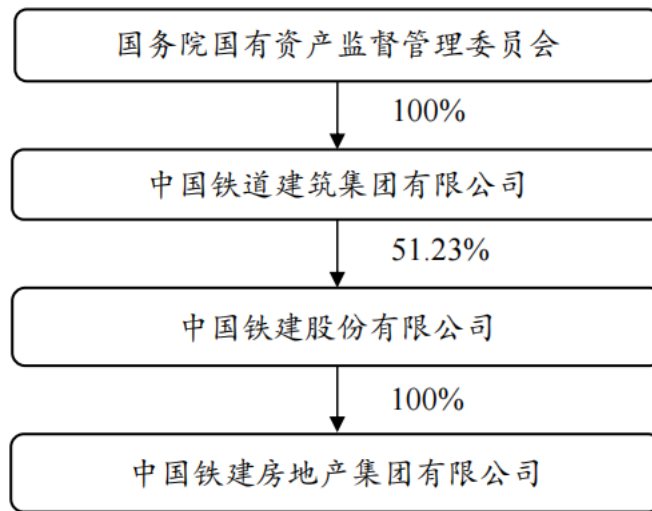
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

³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。

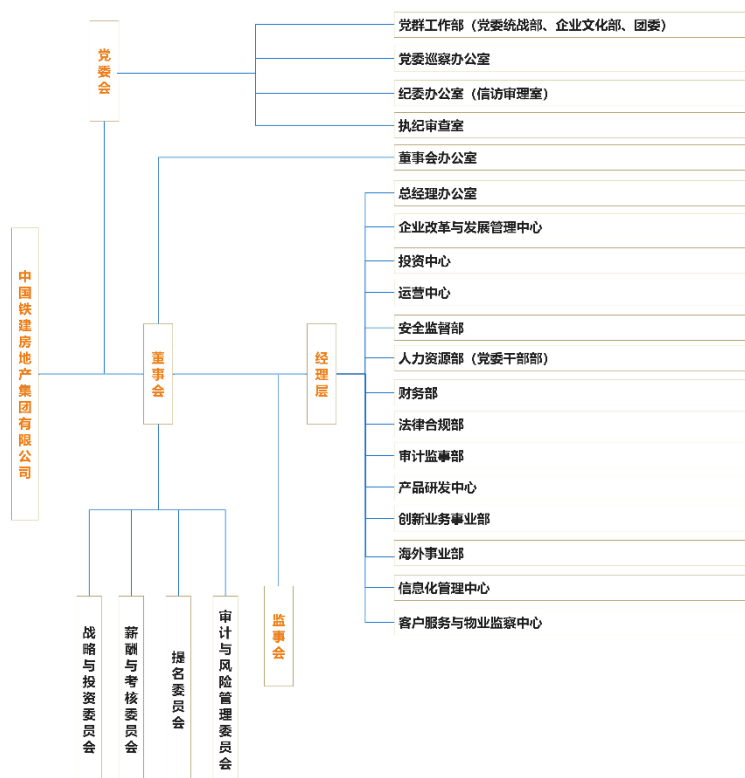
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国铁建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“20 中铁 01”、“21 中铁 01”、“21 中铁 02”、“21 中铁 03”、“22 中铁 01”和“22 中铁 02”和“21 铁建房产 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国铁建房地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



集团总部架构图



附二：中国铁建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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	141.22	185.68	171.39	146.38
其他应收款	297.28	281.89	321.57	336.76
存货	1,568.07	1,530.16	1,369.26	1,345.09
长期投资	107.28	117.68	135.35	134.99
固定资产	0.56	0.49	0.41	0.39
投资性房地产	33.08	29.99	42.70	41.02
资产总计	2,313.02	2,338.27	2,234.08	2,202.79
预收款项	518.71	452.08	394.37	407.48
其他应付款	206.81	227.95	208.42	223.17
短期债务	140.90	268.39	476.96	412.70
长期债务	790.58	689.00	484.24	505.69
总债务	931.47	957.39	961.20	918.39
净债务	790.69	771.76	790.12	772.01
负债合计	1,884.09	1,853.32	1,739.24	1,708.27
所有者权益合计	428.93	484.95	494.84	494.52
利息支出	52.60	52.86	47.49	--
营业总收入	400.39	632.89	466.46	64.45
经营性业务利润	30.34	35.39	32.68	3.23
投资收益	6.63	1.68	1.00	-0.63
净利润	20.07	13.46	12.42	1.15
EBIT	35.50	36.49	31.96	--
EBITDA	36.49	39.09	34.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金	487.59	624.22	458.47	81.65
经营活动产生的现金流量净额	2.83	40.89	38.30	26.81
投资活动产生的现金流量净额	-6.84	-12.89	-21.31	-0.28
筹资活动产生的现金流量净额	19.57	16.27	-31.57	-51.99
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	13.65	10.56	12.78	11.48
期间费用率（%）	3.84	3.73	4.62	6.32
EBITDA 利润率	9.11	6.18	7.41	--
EBIT 利润率（%）	8.87	5.77	6.85	--
净资产收益率（%）	4.68	2.95	2.53	--
存货周转率（X）	0.22	0.37	0.28	0.17*
资产负债率（%）	81.46	79.26	77.85	77.55
总资本化比率（%）	68.47	66.38	66.01	65.00
净负债率（%）	184.34	159.14	159.67	156.11
短期债务/总债务（%）	15.13	28.03	49.62	44.94
非受限货币资金/短期债务（X）	1.00	0.69	0.36	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.05	-0.01	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.35	-0.04	-0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.05	0.77	0.81	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.91	1.53	2.10	2.81*
总债务/EBITDA（X）	25.53	24.49	27.83	--
EBITDA/短期债务（X）	0.26	0.15	0.07	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.69	0.74	0.73	--

注：1、2025 年一季报未经审计；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、企业未提供 2025 年一季度受限货币资金数据，本报告 2025 年一季度净负债率及非受限货币资金/短期债务相关指标未考虑货币资金受限情况；4、带*指标已经年化处理。

附三：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
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
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
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
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：[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]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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