

跟踪评级公告

联合[2017]1056号

中房地产股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“15 中房债”和“16 中房债”进行跟踪评级，确定：

中房地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中房地产股份有限公司公开发行的“15 中房债”和“16 中房债”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中房地产股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 中房债	7.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2016/5/13
16 中房债	4.70 亿元	5 年	AAA	AAA	2015/10/26

担保方式：无条件不可撤销连带责任保证担保

担保方：中国交通建设集团有限公司

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据

发行人

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	81.27	173.26	216.40
所有者权益 (亿元)	29.71	24.71	24.48
长期债务 (亿元)	29.22	68.09	85.42
全部债务 (亿元)	32.10	73.30	90.11
营业收入 (亿元)	11.12	20.94	2.04
净利润 (亿元)	0.28	0.26	-0.30
EBITDA (亿元)	0.85	1.28	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.82	-20.23	8.90
营业利润率 (%)	17.23	14.36	10.35
净资产收益率 (%)	0.94	0.95	--
资产负债率 (%)	63.44	85.74	88.69
全部债务资本化比率 (%)	51.93	74.79	78.64
流动比率 (倍)	3.55	2.12	1.96
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.03	0.02	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.34	0.38	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.07	0.11	--

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	9,141.88	10,199.32
所有者权益 (亿元)	2,145.10	2,335.94
营业收入 (亿元)	4,258.57	4,700.22
净利润 (亿元)	171.45	179.68
资产负债率 (%)	76.54	77.10

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、公司 2017 年第一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，中房地产股份有限公司（以下简称“公司”或“中房地产”）受开发节奏加快和结转项目增长等影响，营业收入增速较快，且签约销售面积和金额明显增加，预收售房款规模有所增长，对公司未来收入形成一定支撑；公司进一步增加长三角区域土地储备，同时加快多项目规模化布局。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司房地产项目分布较为集中、未来可能面临一定去化压力、公司在建项目后续所需投资支出较多以及公司债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的开发和销售，以及预售项目的完工结转，公司收入规模和盈利水平有望提高。

“15 中房债”和“16 中房债”由中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保，2016 年，中交集团依靠大规模基础设施建设主业继续保持突出竞争力，经营情况良好，盈利能力较强，其提供的担保对“15 中房债”和“16 中房债”的信用状况仍具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持中房地产的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 中房债”和“16 中房债”信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司具备十余年房地产开发经验，2016 年项目品牌在已深耕城市仍保持了较高的认可度及知名度。

2. 2016 年，公司营业收入增幅较大，同时，签约销售面积及签约销售金额较上年明显增加，预收款项规模增长，对公司未来收入形成了一定支撑。

3. 2016 年，中交集团综合竞争优势突出，资产规模很大、盈利能力强，其提供的担保对“15 中房债”和“16 中房债”的信用状况仍有显著的提升作用。

关注

1. 房地产行业高速发展的阶段已经过去；同时房地产政策面临整体调整，政策调控再度趋紧，不排除房地产市场再度低迷的可能，上述因素可能会对公司部分房地产项目带来一定去化压力。

2. 公司现有经营规模偏小，抗市场风险能力较差；开发项目主要集中在重庆、长沙、苏州和南京，且数量较少，难以发挥多项目规模化开发的优势。

3. 截至 2016 年底，公司在建项目尚需投入较大规模的资金，未来存在较大的资本支出压力。

4. 2016 年，公司经营性现金流持续表现为净流出，且规模较上年进一步扩大；公司资产负债率明显升高，债务负担较重。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李 聪

电话：010-85172818

邮箱：lic@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次债券到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

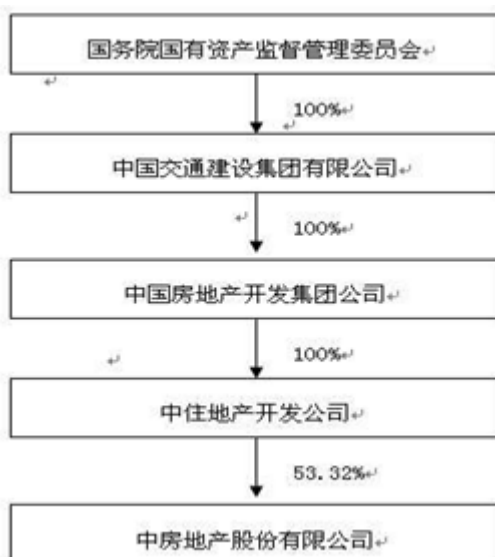


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中房地产股份有限公司（以下简称“公司”或“中房地产”）前身为重庆国际实业投资股份有限公司，系经重庆市经济体制改革委员会渝改革[1992]148号文批准，由中国重庆国际经济技术合作公司联合重庆市建设投资公司等单位共同发起，采用定向募集方式设立的股份有限公司。公司成立于1993年2月3日，设立时公司股本为人民币5,000.00万元。1997年4月经中国证监会证监发字[1997]119号文和证监发字[1997]120号文批准，公司在深圳证券交易所发行普通股1,000万股，发行后股本总额人民币为6,000.00万元（股票简称“重庆实业”，股票代码“000736.SZ”）。2013年12月，公司更为现名，股票简称相应更为“中房地产”，股票代码不变。历经多次股权转让、配售、资产重组和股权分置改革，截至2017年3月底，公司的股本为29,719.39万元，中住地产开发有限公司为直接控股股东，持股比例为53.32%，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至2016年底，公司经营范围和组织结构未发生变化，拥有在职员工439人。

截至2016年底，公司合并资产总额173.26亿元，负债总额148.55亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.71亿元，归属于母公司的所有者权益14.58亿元。2016年，公司实现营业收入20.94亿元，净利润（含少数股东损益）0.26亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.12亿元；经营活动产生的现金流量净额-20.23亿元，现金及现金等价物净增加额为11.51亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额216.40亿元，负债总额191.92亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.48亿元，归属于母公司所有者权益14.33亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入2.04亿元，净利润（含少数股东损益）-0.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.25亿元；经营活动产生的现金流量净额8.90亿元，现金及现金等价物净增加额为20.32亿元。

公司注册地址：重庆市江北区建新北路86号；法定代表人：吴文德。

二、债券发行及募集资金使用情况

1. 15中房债

经中国证监会证监许可[2015]1174号文核准，公司于2015年8月14日发行“中房地产股份有限公司2015年公司债券”，采用面向社会公众投资者公开发行人和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行，最终票面利率为4.22%，债券期限为5年，起息日为2015年8月12日，并于2015年9月30日在深圳证券交易所上市交易，债券简称为“15中房债”，债券代码：112263.SZ。“15中房债”采用单利按年计息，不计复利，按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至2015年底，“15中房债”募集资金已全部使用完毕，其中20,000万元由子公司长沙中住兆嘉房地产开发有限公司（以下简称“中住兆嘉”）用于开发建设；48,000万元由重庆中房嘉润房地产开发有限公司（以下简称“中房嘉润”）用于归还原借款及开发建设，剩余募集资金用于总部补充流动资金，符合债券募集说明书约定。

公司已于2016年8月12日支付了“15中房债”2015年8月12日至2016年8月11日期间的利息。

“15中房债”由中交集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。

2. 16中房债

经中国证监会证监许可[2016]161号文核准，公司于2016年7月6日发行“中房地产股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券”，采取网下面向合格投资者询价配售的方式，最终票面利率为3.69%，债券期限为5年，起息日为2016年6月7日，并于2016年8月18日在深圳证券交易所上市交易，债券简称为“16中房债”，债券代码：112410.SZ。“16中房债”采用单利按年计息，不计复利，按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

“16中房债”募集资金净额为46,318.5万元，截至2016年底，募集资金已全部使用完毕，其中30,000万元由子公司中住兆嘉用于开发建设；17,000万元由中房嘉润用于归还原借款及开发建设，符合债券募集说明书约定。

截至本报告出具日，“16中房债”尚未到第一个付息日。

“16中房债”由中交集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。

三、行业分析

公司主营业务是房地产开发销售，属于房地产行业。

1. 房地产行业

（1）行业概况

2016年，受信贷政策刺激以及去库存政策的影响，房地产市场回暖，全国房地产开发投资102,581亿元，比上年名义增长6.9%（扣除价格因素实际增长7.5%）。其中，住宅投资68,704亿元，较上年增长6.4%，增速提高0.4个百分点。

2016年，全国房屋新开工面积166,928万平方米，较上年增长8.1%，增速提高0.5个百分点；其中，住宅新开工面积115,911万平方米，较上年增长8.7%。房屋竣工面积106,128万平方米，增长6.1%，增速回落0.3个百分点；其中，住宅竣工面积77,185万平方米，较上年增长4.6%。

需要注意的是，2016年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二

线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016 年房地产行业整体回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化。

（2）行业供需

土地供应方面，2016 年房地产开发企业土地购置面积为 22,025 万平方米，比上年下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现。截至 2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

销售方面，随着信贷刺激政策以及各种政府政策的出台，2016 年商品房销售面积为 157,349 万平方米，较上年增长 22.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价自 2002 年至今一直处于波动上升的态势，截至 2016 年底，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

截至 2016 年底，全国商品房待售面积为 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。截至 2015 年底，我国商品住宅待售面积 4.52 亿平方米，2016 年底降至 4.03 亿平方米，下降了 11%。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积，我国房地产去化压力有所缓解，但仍面临一定的压力。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

（3）行业政策

2016 年 2 月，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。本轮调控因城施政：一线城市调控最为严厉，重点在于抑制投机、去杠杆、同时保证刚需住宅的供应；厦门、南京、武汉等热点二线城市二套房首付比例大幅提升，以上城市大幅提高二套房首付比例，对本地逐渐升温的房地产投资情绪起到重要的抑制作用，同时有效降低杠杆，预防由此导致的金融风险；其它城市根据各地房地产特殊情况作出针对性调整，并预防未来投资投机性购房增长。

此外，2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率。10 月 12 日央行召集多家银行召开商业银行住房信贷的会议，要求各商业银行理性对待楼市的同时，加强信贷结构调整，在强化住房信贷管理的同时控制好相关贷款风险；随后上海市银监局也对管辖内银行发出房贷的风险警示，可视为信贷政策的定向收紧。

2017 年 3 月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加，共涉及 24 个城市，且限购限贷力度有所加强。本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突

出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

总体看，目前我国房地产行业因城施策，分类调控。2016年9月份开始的限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为。自2017年3月开始，新一轮限购、限贷政策出台且力度有所加强。

（4）行业关注

发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企；2016年，房地产行业总体发债规模为9,663.05亿元，较2015年增长46.38%，房企融资环境明显改善，房企公司债发行量持续提升，此轮发债规模的激增导致整体房地产行业资产负债率处于较高水平，需关注并防范后续风险。

房地产调控政策再度趋严

进入2016年，我国房地产调控政策再度趋严，全国20余个城市陆续出台从限购、限价、限贷和限售四个方面对房地产行业进行调控。2017年3月后续政策继续出台，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。

市场格局持续分化

近年来随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，除去少量地理位置特殊的三四线城市（环京、环沪、环深）外，部分三四线城市库存去化并不乐观，去库存仍是这些区域房地产市场调控的重要任务之一。

（5）未来发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

2016年，公司原总裁孙卫东先生因工作原因主动离职，公司选举杨剑平先生为公司总裁；公司原副总裁余勇先生因工作原因主动离职，公司选举钟瑾女士为公司副总裁；原财务总监聂焕新先生因工作原因主动离职，公司选举刘兵女士为公司财务总监。2017年4月，公司原监事李晋先生离任，公司选举夏青松先生担任公司监事。除此之外，公司董事、监事和其他高层管理人员及内部管理制度未发生变化。根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）于2017年4月27日出具的内部控制审计报告，公司已经按照内部控制规范和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

公司总裁杨剑平先生，1973年生，大专学历，2007年12月至2016年6月任浙江中梁置业有限公司副董事长、总裁。2010年12月至2016年6月任浙江新中梁房地产开发有限公司董事长、总裁。2016年4月至今，任温州德欣投资有限公司董事长、总裁；任温州嘉顺投资管理有限公司董事长、总裁；任温州欣顺投资管理有限公司董事长、总裁。2016年8月起任公司总裁。

总体看，2016年公司高层管理人员发生一定变动，内部控制管理水平较稳定，管理运作水平

良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司仍主营住宅开发和销售及工业厂房租赁、管理，属于房地产开发企业。2016 年，受项目竣工结转的影响，公司实现营业收入 20.94 亿元，较上年增长 88.26%；由于受到土地成本和营业外支出增长影响，公司实现净利润为 0.26 亿元，较上年下降 6.66%。2015~2016 年公司主营业务收入占营业收入比重均在 99%以上，公司主营业务十分突出。

从收入构成来看，2015~2016 年，公司房地产销售收入均占主营业务收入的 96%以上，是公司第一收入来源，2016 年，公司房地产销售实现收入 20.41 亿元，较上年增长 91.82%，主要系新竣工交付项目的增加以及销售价格上涨所致；公司厂房租赁及管理业务实现收入 0.46 亿元，与上年相比，收入规模和占比均较稳定，但对公司营业收入影响较小。

从毛利率情况来看，2016 年房地产销售毛利率为 20.39%，较上年减少 2.01 个百分点，主要系结转项目毛利率不同所致。公司工业厂房租赁、管理板块毛利率为 76.27%，较上年增长了 10.58 个百分点，但由于收入规模小，对公司主营业务毛利率影响较小。受上述因素影响，2016 年公司主营业务毛利率为 21.61%，较上年减少 2.48 个百分点。

表 1 2015~2016 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务种类	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	10.64	96.12	22.40	20.41	97.81	20.39
工业厂房租赁、管理	0.43	3.88	65.99	0.46	2.19	76.27
合计	11.07	100.00	24.09	20.87	100.00	21.61

资料来源：公司年报

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.04 亿元，较上年同期增长 24.62%，主要系公司交房面积增加所致；实现净利润-0.30 亿元，较上年同期-0.07 亿元净利润大幅下降，主要系销售费用较上年同期大幅增长所致。

总体看，受房地产销售规模增长影响，公司主营业务增幅较大；但受结转项目不同的影响，公司主营业务毛利率有所下降。

2. 土地储备

截至 2016 年底，公司土地储备占地总面积约 183.41 万平方米，规划总面积约 558.22 万平方米，累计已竣工面积 64.85 万平方米。公司土地储备主要分在重庆、长沙、苏州和温州等二三线城市的主城区，土地储备质量尚可，根据公司以往的开发节奏，公司土地储备能够支撑 2~3 年的发展需求。

从拿地情况来看，2016 年公司通过招拍挂方式获取三幅土地。从新增土地储备的区域来看，公司土地储备主要位于宁波、温州和南京等长三角区域经济较为发达的城市，类型均为住宅。土地总占地面积为 24.52 万平方米，规划建筑面积为 56.58 万平方米，需缴纳土地出让金总额为 33.27

亿元，截至 2016 年底已缴纳 15.74 亿元，未来尚需缴纳 17.53 亿元。但由于公司主要采取联合开发模式，未来项目开发和收益存在一定风险。

表 2 2016 年公司获取土地情况（单位：万平方米、万元、元/平方米、%）

项目	取得时间	所处区域	土地占地面积	建筑面积	土地取得方式	土地出让金总额	已缴纳金额	类型	楼面价	权益
宁波鄞州区项目	2016.8	浙江宁波	4.61	9.68	招拍挂	149,659.00	104,761.30	住宅	15,400	70
温州瑞安市瑞祥新区项目	2016.10	浙江温州	2.39	6.58	招拍挂	88,889.32	18,417.26	住宅	13,274	70
南京高淳项目（三块地）	2016.11	南京高淳	17.53	40.31	招拍挂	94,170.00	34,227	住宅	2,336	70
合计	--		24.52	56.58	--	332,718.32	157,405.56	--	--	--

资料来源：公司年报

总体看，公司土地储备主要分布在二三线城市，规模尚可，能够满足公司未来 2~3 年的发展需要，但部分土地未达到 100%控制权，未来开发和收益存在一定风险。

3. 项目建设情况

2016 年，公司加快开发节奏，新开工面积为 63.76 万平方米，较上年大幅增长 352.90%，公司新开工面积主要来自于苏州颐园项目、中房瑞致项目和金梧桐公馆项目；2016 年，公司竣工面积为 25.09 万平方米，较上年变化不大，主要来自于苏州颐园项目、重庆那里项目和瑞致国际项目。受上述影响，公司期末在建面积为 98.93 万平方米，较上年增长 67.08%，目前公司主要在建项目包括苏州璟庭项目、中房瑞致项目和瑞致国际项目。

表 3 2015~2016 年公司项目开发建设情况（单位：万平方米）

项目	2015 年	2016 年
新开工面积	14.10	63.76
竣工面积	28.44	25.09
期末在建面积	59.21	98.93

资料来源：公司提供

注：期末在建面积指该时点公司在建项目面积，由于规划动态调整，可能会与公司当期全部在建面积存在差异。

从在开发项目来看，截至 2016 年底，公司共有 10 个在开发项目，较上年增加了 4 个，其中位于长沙、重庆、苏州和南京的项目占地面积和总规划面积占比较高，除重庆中央公园外，主要采取联合开发的模式。受在开发项目数量增长的影响，公司在开发项目占地总面积为 183.41 万平方米，规划总面积为 558.22 万平方米，均较上年有所增长，公司预计对在开发项目投资金额为 414.35 亿元，截至 2016 年底，实际投资额为 143.13 亿元，未来尚需资金投入 271.22 亿元，公司 2017~2019 计划分别投资 79.38 亿元、53.05 亿元和 45.54 亿元，考虑公司楼盘销售的现金回笼可以满足公司部分资金需求，但外部融资需求仍较大，公司未来面临较大的资金支出压力。

表 4 截至 2016 年底公司土地储备及开发项目基本情况（单位：%、万平方米、亿元）

地区	项目名称	权益比例	占地面积	规划总面积	预计总投资额	实际投资额	2017 年预计投资	2018 年预计投资	2019 年预计投资	项目进度
长沙	中房·瑞致国际	80.00	39.30	120.60	68.97	24.00	7.64	9.74	11.51	在建

重庆	中房·那里	40.00	3.98	21.25	14.63	13.74	0.90	0.00	0.00	在建
	中交·漫山	70.00	37.19	66.56	55.13	19.95	5.12	5.03	6.72	在建
	中交·中央公园	100.00	51.85	193.47	180.24	29.50	24.32	14.22	16.42	在建
苏州	中房·颐园	70.00	10.45	31.59	28.68	22.47	4.30	1.96	0.00	在建
	中交·环庭	70.00	6.21	20.98	127.600	12.76	6.93	4.41	3.18	在建
天津	中交·金梧桐公馆	51.00	9.90	20.45	14.34	5.69	4.78	3.66	0.54	在建
宁波	中交·君玺	70.00	4.61	13.17	24.60	15.22	4.97	3.15	2.05	前期
温州	中交·御墅	70.00	2.39	8.57	15.00	5.64	5.78	1.38	1.69	前期
南京	高淳区项目	70.00	17.53	61.58	--	--	14.64	9.50	3.43	前期
合计		--	183.41	558.22	414.35	143.13	79.38	53.05	45.54	--

资料来源：公司年报

总体看，公司在建项目主要集中在重庆、长沙、苏州和南京，主要采取联合开发的模式，随着新项目的开发，公司资金投入规模较大，未来面临较大规模的资金支出压力。

3. 项目销售情况

2016 年，公司销售模式未发生变化。受 2016 年房地产行业回暖以及公司布局区域发展态势良好等综合影响，公司实现签约销售面积 35.56 万平方米，签约销售均价为 10,437.15 元/平方米，分别较上年增长 64.55%和 30.76%，受上述因素共同影响，2016 年公司签约销售金额大幅增长，由 2015 年的 17.25 亿元大幅增长至 51.17 亿元。结转方面，2016 年公司项目结转面积为 24.67 万平方米，较上年增长 42.11%；结转收入为 20.41 亿元，较上年增长 91.82%；结转均价方面，2016 年公司结转均价为 8,273.21 元/平方米，较上年增长 34.98%，主要系结转的项目前期销售均价较高所致。

表 5 2015~2016 年公司销售情况

项目	2015 年	2016 年
签约销售面积（万平方米）	21.61	35.56
签约销售金额（亿元）	17.25	51.17
签约销售均价（元/平方米）	7,982	10,437.15
结转收入面积（万平方米）	17.36	24.67
结转收入（亿元）	10.64	20.41
结转均价	6,129.03	8,273.21

资料来源：公司提供

从公司在售项目情况来看，截至 2016 年底，公司尚有待售面积 14.38 万平方米。公司待售项目主要分布在长沙、重庆和苏州，所处区域经济发展情况良好，且相较于公司每年的签约销售面积，公司待售项目规模较小，但考虑到房地产行业政策整体趋严，公司未来可能面临一定的去化压力。2016 年，中房·那里、中房·颐园和中交·金梧桐公馆项目的签约销售面积分别占主要项目签约销售面积的 21.52%、40.04%和 21.03%，是公司销售主要来源项目。

表6 2016年公司在售项目情况（单位：%、万平方米）

项目名称	地区	权益比例	业态	本年签约销售面积	期末可供销售面积	2016 年结算面积
中房 F 联邦	长沙	100.00	住宅	0.52	--	0.62
			商业及其它	--	4.61	
中房 瑞致	长沙	80.00	住宅	1.55	2.56	9.18
			商业及其它	0.18	0.08	
中房 千寻	重庆	100.00	住宅	--	--	0.05
			商业及其它	0.20	--	
中房 那里	重庆	40.00	住宅	7.61	0.82	6.13
			商业及其它	0.004	2.79	
中房 颐园	苏州	70.00	住宅	14.24	0.27	8.69
			商业及其它	--	--	
中交.璟庭	苏州	70.00	住宅	--	2.03	--
			商业及其它	--	--	
中交 漫山	重庆	70.00	住宅	3.78	1.10	--
			商业及其它	--	--	
中交 金梧桐公馆	天津	51.00	住宅	6.57	--	--
			商业及其它	0.91	0.12	
合计				35.56	14.38	24.67

资料来源：公司年报

总体看，在2016年房地产市场分化格局愈发明显的环境下，公司主要布局区域房地产市场发展态势良好；受益于此，公司签约销售面积和销售金额大幅增长，经营业绩明显提升。

4. 工业厂房租赁、管理板块

2016年，公司工业厂房租赁、管理业务仍为公司持有的深圳百门前工业区物业，出租对象为工业厂商。2016年，公司可出租面积未发生变化，出租率变化幅度很小，租金收入分别为0.43亿元和0.46亿元，可为公司带来较为稳定的经营现金流。具体情况见下表。

表7 2015~2016年公司物业对外出租情况（单位：万平方米、%、万元）

物业名称	2015年			2016年		
	期末可租面积	期末出租率	租金收入	期末可租面积	期末出租率	租金收入
百门前工业区	18.99	90.64	4,291.71	18.99	91.99	4,561.59

资料来源：公司提供

总体看，2016年公司物业出租率稳定，租金收入小幅上升。

5. 经营关注

（1）房地产行业高速发展的阶段已经过去；同时房地产政策面临整体调整，政策调控再度趋紧，不排除房地产市场再度低迷的可能，公司房地产业务主要集中在苏州、重庆、长沙和南京等二线城市，如公司不能合理控制开发进度，未来仍或存在一定去化压力。

（2）公司整体经营规模偏小，抗市场风险能力较差；开发项目较少，难以发挥多项目规模化开发的优势。

（3）截至2016年底，公司在开发项目尚需投资总额为271.22亿元，公司未来仍将面临较大

投资支出压力。

6. 未来发展

未来，公司将进一步深耕长三角区域，战略进入中西部省份省会城市，以华南区域二三线城市为突破口，落子珠三角，试探性进入京津冀区域，实现全国的战略总体布局，并以此为基础，待业务布局稳定后逐步发展至一线和热点二线城市。

战略经营方面，继续关注并着力解决规模问题、速度问题、协同问题和价值问题。努力获取各方面资源的协同支持，实现资源接入和业务扩张，在精准城市投资选择的基础上，通过创新投资模式来不断增加投资力度，研究与产业地产对接的创新发展模式。

业务拓展方面，按业务战略的布局继续新增房地产开发项目，拟新增项目计划分别部署在长三角、京津冀、珠三角及重点省会城市，形成品牌影响力。

资金使用方面，进一步提高自身资金的资本撬动能力，发挥杠杆优势，提高有限资金的项目撬动能力。同时，在自有资金的使用上，积极推进联合开发、收并购等多种项目获取方式，控制项目用地成本，提高项目盈利能力，实现公司的规模化发展。

内部管理方面，通过规范公司治理、优化企业管控体系、完善信息化平台、借助第三方咨询单位的外脑作用等实现企业市场化、模式化管理。加强经营目标管理，明确年度经营指标，围绕年度工作指标和月度指标保障我司整体经营战略的实现。总体看，公司未来将进一步发展事业创新，拓宽融资渠道，确保开发资金平衡。

总体看，公司将稳健经营现有房地产开发业务，同时积极拓展新的项目，公司未来发展规划明确，有利于公司未来发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2017 年 1 季度财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照最新《企业会计准则》编制。公司 2016 合并范围较 2015 年增加 3 户，减少 1 户，公司合并范围的变化均为项目公司的成立与注销，公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额173.26亿元，负债总额148.55亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.71亿元，归属于母公司的所有者权益14.58亿元。2016年，公司实现营业收入20.94亿元，净利润（含少数股东损益）0.26亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.12亿元；经营活动产生的现金流量净额-20.23亿元，现金及现金等价物净增加额为11.51亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额216.40亿元，负债总额191.92亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.48亿元，归属于母公司所有者权益14.33亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入2.04亿元，净利润（含少数股东损益）-0.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.25亿元；经营活动产生的现金流量净额8.90亿元，现金及现金等价物净增加额为20.32亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额173.26亿元，较年初增长113.19%，主要系流动资产增长所致。从资产构成看，流动资产占比98.23%，非流动资产占比1.77%，流动资产占比很高，符合房地产开发企业特征。

截至2016年底，公司流动资产合计170.19亿元，较年初增长115.19%，主要系货币资金和存货增长较快所致；公司流动资产主要以货币资金（占11.82%）和存货（占84.96%）为主。

截至2016年底，公司货币资金规模20.12亿元，较年初增长204.11%，主要系公司预收的售房款增长所致。其中，银行存款占84.73%，其他货币资金占15.26%，其他货币资金全部为使用受限资金，主要为项目保证金及按揭保证金，占比较小。

截至2016年底，公司存货规模144.60亿元，较年初增长133.90%，主要系公司购买土地以及在在建项目投入增加所致。其中，开发成本为136.87亿元，开发产品为7.72亿元。由于公司存货的可变现净值高于其成本，公司未计提存货跌价准备。公司相关房地产开发项目主要分布在重庆及长沙等地，其变现能力受区域房地产行业景气度及政策影响，公司未来可能面临一定的去化压力。

截至2016年底，公司非流动资产为3.07亿元，较年初增加40.79%，主要系递延所得税资产增长所致。非流动资产主要由长期股权投资（占12.63%）、投资性房地产（占19.69%）、固定资产（占15.99%）、长期待摊费用（占5.81%）和递延所得税资产（占41.93%）组成。

截至2016年底，公司长期股权投资共计0.39亿元，较年初增长1.14%，变化幅度很小。公司长期股权投资为对联营企业北京盛世新业房地产有限公司的投资构成，2016年公司未计提减值准备。

截至2016年底，公司投资性房地产账面价值共计0.60亿元，较年初增长28.77%，主要系存货转入所致；公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，并按照与房屋建筑物或土地使用权一致的政策进行折旧或摊销。截至2016年底，公司投资性房地产账面原值为1.80亿元，累计计提折旧1.30亿元，累计计提减值准备93.14万元。公司投资性房地产成新率为33.50%，成新率较低。

截至2016年底，公司固定资产账面价值为0.49亿元，较年初增长19.68%，主要系在建工程转入所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占81.38%）构成。截至2016年底，公司固定资产累计折旧计提0.35亿元，累计计提减值准备0.03亿元，公司固定资产成新率为66.66%，成新率一般。

截至2016年底，公司长期待摊费用共计0.18亿元，较年初下降26.95%，主要系当期摊销了中国康富国际租赁有限公司融资顾问费所致。

截至2016年底，公司递延所得税资产共计1.29亿元，较年初增长135.33%，主要系可抵扣亏损等可抵扣暂时性差异增加所致。

截至2016年底，公司受限资产共计24.19亿元，其中货币资金3.07亿元（占比12.69%），存货20.67亿元（占比85.42%），固定资产0.03亿元（占比0.14%），受限投资性房地产0.42亿元（占比1.75%），公司受限资产占总资产规模的比重为13.96%，占比一般。

截至2017年3月底，公司合并资产总额216.40亿元，较年初增长24.90%，主要系流动资产增长所致。其中，公司流动资产208.94亿元，较年初增长22.77%，主要系货币资金增加所致；公司非流动资产7.46亿元，较年初增加143.06%，主要系长期股权投资增长所致。截至2017年3月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为96.55%和3.45%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产规模较大，以流动资产为主；流动资产中存货占比较大，公司存在一定去库存压力；非流动资产占比较小；公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计148.55亿元，较年初增长188.14%，主要系流动负债增加所致，公司负债中流动负债占比54.10%，非流动负债占比45.90%，构成较为均衡。

截至2016年底，公司流动负债合计80.37亿元，较年初增加260.56%，主要系应付账款和预收款项增加所致，主要由应付账款（占44.73%）、预收款项（占43.82%）和一年内到期的非流动负债（占比6.49%）构成。

截至2016年底，公司应付账款合计35.95亿元，较年初增长311.87%，主要系新增应付土地款所致。

截至2016年底，公司预收款项合计35.22亿元，较年初增长275.11%，主要系公司预收的购房款增加所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债合计5.21亿元，较年初增长81.32%，主要系部分一年内到期的长期借款和长期应付款结转所致。

截至2016年底，公司非流动负债为68.18亿元，较年初增长132.97%，主要系公司2016年发行公司债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占36.96%）、应付债券（占46.09%）和长期应付款（占16.82%）构成。

截至2016年底，公司长期借款余额为25.20亿元，较年初增长133.99%，主要系2016年公司新增质押借款所致，公司长期借款到期集中在2018年（占比37.94%）和2020年（占比62.06%），存在一定的集中偿付压力。

截至2016年底，公司应付债券为31.42亿元，较年初增长356.02%，主要系公司在2016年发行“16中房债”、“16中房私”和“16中房02”三期公司债券所致。公司应付债券主要集中在2019年到期。

截至2016年底，公司长期应付款11.56亿元，与年初基本持平，主要由公司应付中国房地产开发集团有限公司款项和康富融资租入固定资产租赁借款构成。

截至2016年底，公司全部债务为73.30亿元，较年初增长128.38%，主要系公司发行公司债券和长期借款增加所致，其中，短期债务为5.21亿元，较年初增长81.39%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致，长期债务为68.09亿元，较年初增长133.00%，公司债务结构以长期债务为主。截至2016年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为85.74%、74.79%和73.37%，分别较年初上升了22.30个百分点、22.86个百分点和23.79个百分点，公司整体债务负担明显加重。

截至2017年3月底，公司负债合计191.92亿元，较年初增长29.20%，主要系公司预收款项和长期借款增加所致。公司流动负债和非流动负债占比分别为55.41%和44.59%，以流动负债为主。截至2017年3月底，公司全部债务为90.11亿元，较年初增长22.94%，主要系长期债务增长所致。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为88.69%、78.64%和77.73%，以上指标分别较年初上升了2.95个百分点、3.85个百分点和4.35个百分点，债务负担进一步加重。

总体看，受发行公司债券、应付账款和预收款项增加的影响，公司负债规模有所上升；公司债务规模也相应上升，债务结构未发生明显变化，仍以长期债务为主，债务负担明显加重。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计24.71亿元，较年初下降16.85%，主要系公司收购股东方中国房地产开发集团有限公司持有的中房（苏州）地产有限公司30.00%股权产生差额，按特殊

交易会计准则调整资本公积所致。其中，归属于母公司所有者权益为 14.58 亿元，占所有者权益比重为 59%，占比较低；归属于母公司所有者权益中，股本占 20.39%，资本公积占 17.27%，盈余公积占 3.09%，未分配利润占 59.25%，所有者权益构成中未分配利润占比较大，权益结构稳定性有待提高。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益共计 24.48 亿元，与年初基本持平，归属母公司所有者的权益为 14.33 亿元，占比 58.55%，归属于母公司所有者权益构成变化较小。

总体看，2016 年，受调整资本公积影响，公司所有者权益有所减少，归属于母公司所有者权益占比较低，未分配利润占比较高，权益稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 20.94 亿元，较上年增长 88.26%，主要系公司房地产销售结转增长所致；同时，2016 年，公司净利润有所下滑，为 0.26 亿元，较上年下降 6.66%，主要系土地成本和营业外支出增长所致，其中，归属于母公司所有者净利润 0.12 亿元，较上年下降 58.25%。

从期间费用看，2016 年公司费用总额为 2.43 亿元，较上年增长 66.49%，主要系公司经营规模扩大所致。具体来看，2016 年销售费用为 0.79 亿元，较上年增长 115.27%，主要系委托代销费用及广告宣传费用增长所致；2016 年公司管理费用为 1.22 亿元，较上年增长 36.11%，主要系管理人员薪酬增加所致；2016 年公司财务费用为 0.43 亿元，较上年增长 112.94%，主要系费用化借款利息增长所致。公司费用收入比为 11.61%，较上年减少 1.52 个百分点。整体看，公司费用控制能力一般。

从利润构成来看，2016 年，公司营业外支出为 0.05 亿元，较上年增长 1,930.94%，主要系当期确认未决诉讼预计损失导致新增预计负债所致，公司营业外收入占公司利润总额比重为 8.57%。公司投资收益和营业外收入规模均很小，对公司利润影响很小。

盈利指标方面，2016 年，公司营业利润率为 14.36%，较上年减少 2.87 个百分点，主要系结转项目毛利率不同所致；2016 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.99%、0.84% 和 0.95%，均较上年变化很小，公司盈利指标水平较低。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.04 亿元，较上年同期增长 24.62%，主要系公司交房面积增加导致营业收入增长所致；实现净利润 -0.30 亿元，较上年同期 -0.07 亿元净利润大幅下降，主要系销售费用较上年同期大幅增长所致。

总体看，2016 年公司营业收入有所增长，由于营业成本和营业外支出的增长，公司净利润水平有所下降，公司整体盈利能力有待提高。未来随着项目销售结转收入，公司的盈利状况有望改善。

5. 现金流

2016 年，公司经营性现金流入为 48.78 亿元，较上年增长 148.02%，主要系公司预收购房款增长所致；2016 年，公司经营性现金流出为 69.01 亿元，较上年增长 170.79%，主要系一方面公司增大了获取土地的力度，支付土地出让金以及加大项目开发力度增加投入导致现金流出整体规模较大所致。受上述因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额为 -20.23 亿元，流出规模较上年进一步扩大。

2016 年，公司投资活动产生的现金流入为 75.94 万元，较上年增长 1,651.76%，但整体规模仍很小，全部为处置固定资产收回的现金；2016 年，公司投资活动产生的现金流出为 0.15 亿元，较上年增长 122.48%，主要系购建固定资产支付的现金增加所致。受上述因素影响，公司投资活动产生的现金流净额为 -0.14 亿元，流出规模较上年进一步扩大。

2016年，公司筹资活动产生的现金流入为85.10亿元，较上年增长336.47%，主要是公司加大筹资力度，大幅增加长期借款所致；2016年，公司筹资活动产生的现金流出为53.22亿元，较上年增长331.15%，主要系公司偿还银行贷款和利息支出的规模增大所致。受上述因素影响，公司筹资活动产生的现金流净额为31.88亿元，较上年增长345.66%。

2017年1~3月，公司经营活动现金流净额为8.90亿元；投资活动产生的现金流量净额为-18.21亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为29.63亿元。

总体看，2016年公司经营活动现金净流出规模进一步扩大，公司投资活动现金流规模很小，由于公司借款收到的现金明显增长，公司筹资活动现金流量净额有所上升，公司对外融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2016年底，公司流动比率为2.12倍，较年初减少11.76%，速动比率为0.32倍，较年初减少58.44%，主要系公司存货规模较大以及流动负债增速高于流动资产增速增长所致。截至2016年底，公司现金短期债务比为3.86倍，较年初增长了67.83%，主要系公司发行债券后货币资金增速高于短期债务增速所致，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度高。整体上，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2016年公司EBITDA为1.28亿元，较上年增长50.42%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致。2016年公司EBITDA中，利润总额占42.29%，折旧占6.90%，摊销占9.16%，计入财务费用的利息支出占41.66%。2016年，公司EBITDA利息保护倍数为0.38倍，较上年变化不大，EBITDA对利息保障能力一般；EBITDA全部债务比为0.02倍，较上年变化不大，EBITDA对全部债务保障程度较弱。整体看，公司长期偿债能力有待提高。

截至2016年底，公司共取得银行授信额度96.99亿元，已使用银行授信额度79.92亿元，尚未使用银行授信额度17.07亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司作为A股上市公司，直接融资渠道顺畅。

截至2016年底，公司无对外担保。

截至2016年底，公司已无重大未决诉讼事项。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1050010500331800G），截至2017年3月2日，公司已结清信贷记录中，有8笔不良贷款记录，6笔不良银行承兑汇票记录，主要由于历史原因形成。

总体看，公司现金资产规模相对较大，短期偿债能力较强；因项目开发结转等因素影响，公司盈利规模不大，长期偿债能力有待提升，整体看公司偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达40.21亿元，约为“15中房债”和“16中房债”本金合计（11.70亿元）的3.44倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；截至2017年3月底，公司净资产达24.48亿元，约为债券本金合计（11.70亿元）的2.09倍，公司现金类资产和净资产对“15中房债”和“16中房债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为1.28亿元，约为债券本金（11.70亿元）的0.11倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较低。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入48.78亿元，约为债券本金合计(11.70亿元)的4.17倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国有上市房地产开发企业，在股东实力与支持、业务规模、地域品牌及财务结构等方面具有优势，联合评级认为，公司对“15中房债”和“16中房债”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

“15中房债”和“16中房债”由中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 担保方概况

中交集团是根据国务院国资委《关于中国港湾建设（集团）总公司与中国路桥（集团）总公司重组的通知》（国资改革[2005]703号），由中国港湾建设（集团）总公司与中国路桥（集团）总公司通过新设合并而成立。2006年10月8日，根据《关于中国交通建设集团公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革[2006]1063号），中交集团经过整体重组改制，以其及其下属的全资企业、控股公司、合营、联营公司与主营业务相关的资产和股权出资，独家发起设立了中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”），中交集团的核心业务都已经进入中国交建。2006年12月15日，中国交建首次公开发行的H股在香港联合交易所主板挂牌上市（股份代号：1800.HK），成为中国首家实现整体海外资本市场上市的特大型国有基建企业。2012年3月9日，中国交建首次公开发行的A股在上海证券交易所上市挂牌上市（股份代号：601800.SH）。

中交集团作为一家国有独资公司，由国务院国资委全资及直接拥有，主要作为中间控股公司持有中国交建的股份，本身不从事任何实际的业务活动，只设立董事会，不设经营管理层和业务职能部门，不再直接从事生产经营业务。截至2016年底，中交集团实收资本为69.55亿元，实际控制人为国资委。

中交集团的经营范围为：承包境外工程和境内国际招标工程；各种专业船舶总承包建造；专业船舶、施工机械的租赁及维修；海上拖带、海洋工程有关专业服务；船舶及港口配套设备的技术咨询服务；承担国内外港口、航道、公路、桥梁建设项目的总承包（包括工程技术经济咨询、可行性研究、勘察、设计、施工、监理以及相关成套设备、材料的采购和供应、设备安装）；承担工业与民用建筑、铁路、冶金、石化、隧道、电力、矿山、水利、市政建设工程的承包；进出口业务；房地产开发及物业管理；运输业、酒店业、旅游业的投资与管理。

截至2016年底，中交集团合并总资产总额10,199.32亿元，负债总额7,863.38亿元，所有者权益（含少数股东权益）为2,335.94亿元，归属于母公司所有者权益1,030.20亿元；2016年，中交集团实现营业收入合计4,700.22亿元，净利润（含少数股东损益）179.68亿元，归属于母公司所有者净利润为95.09亿元；经营活动产生的现金流量净额343.80亿元，现金及现金等价物净增加额233.90亿元。

中交集团注册地址：北京市西城区德胜门外大街85号；法定代表人：刘起涛。

2. 担保方经营分析

由于中交集团不直接从事生产经营业务，其核心业务则主要由中国交建承担，故在经营方面主要以中国交建为分析对象。

2016 年，中国交建主营业务仍为以港口、码头、航道、公路、桥梁、铁路、隧道、市政等业务为主的基建建设和设计业务，以基建疏浚、维护疏浚、环保疏浚和吹填造地为主的疏浚业务，以及以港口机械、海工装备为主的装备制造业。

从收入构成来看，基建建设仍是中国交建主要的收入来源，占营业收入比重为 83.05%，较上年变化不大。2016 年，中国交建营业收入继续保持增长，主要是由于公司海外工程、PPP 类投资、路桥建设项目及装备制造项目结转规模增加，导致基建建设和设计以及装备制造业务板块收入和毛利润增长所致；同时疏浚业务收入同比下降 9.75%，主要是大部分项目处于施工前期，结转规模减少所致。

毛利率方面，中国交建综合毛利率为 14.75%，同比减少 0.35 个百分点，主要受 2016 年 5 月执行的营改增政策影响，部分成本不能抵消所致，但处于较高水平；其中，基建建设业务毛利率有所提升，主要系高毛利率的海外工程和 PPP 类投资项目收入占比提高所致；基建设计毛利率相对保持稳定；疏浚业务毛利率有所下降，主要系由于部分项目工程处于建设前期阶段，尚未形成收入所致。

表 8 2015~2016 年中国交建营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务种类	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	3,441.94	85.58	12.90	3,563.80	83.05	13.28
基建设计	244.44	6.08	22.46	263.28	6.14	22.38
疏浚	335.42	8.34	19.27	302.73	7.06	16.75
装备制造	240.06	5.97	16.01	259.15	6.04	18.05
其他	43.02	1.07	14.37	58.96	1.37	15.43
抵消	-282.83	-7.04	--	-156.99	-3.66	--
合计	4,022.04	100.00	15.10	4,290.93	100.00	14.75

资料来源：中国交建年报

总体看，2016 年，中国交建营业收入有所增长，但毛利率受项目建设进度等因素影响小幅下降，基建建设板块仍是收入和利润的主要来源。

（1）基建建设和设计

2016 年，中国交建仍是国内最大的港口设计及建设企业，持有 6 项港口与航道工程施工总承包特级资质，设计承建了国内绝大多数沿海大中型港口码头，在国内航务工程市场占有率约为 70%。中国交建是国内规模最大的道路及桥梁承包商之一，持有 6 项公路工程施工总承包特级资质，在公路基建方面，特别在高等级公路等方面具有较强的竞争优势。同时，中国交建也是世界领先的公路、桥梁、隧道设计及建设企业。

2016 年，中国交建基建建设业务新签合同额为 6,124.15 亿元，同比增长 13.52%，其中投资类业务新签合同额同比增长 81.07%，主要是 PPP 项目落地速度加快，中国交建承接的路桥类及城市基础设施类等投资类项目增加所致，其中道路及桥梁投资类项目新签合同额为 1,011.30 亿元，占比较高；路桥基建新签合同为 1,349.46 亿元，同比下降 11.10%，主要是中国交建新承接的路桥项目多为投资类项目所致；港口建设新签合同额为 316.28 亿元，同比下降 40.40%，主要系 2015 年中国交建承接国家级重点工程项目较多造成其基数较高，以及 2016 年水运建设市场萎缩所致。

表 9 2015~2016 年中国交建基建建设业务新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
港口基建	530.64	316.28
路桥基建	1,517.94	1,349.46
铁路基建	270.63	243.26
投资类业务	859	1,555.38
海外基建	1,362.49	2,058.59
其他业务	853.63	601.18
合计	5,394.56	6,124.15

资料来源：中国交建年报

2016 年，中国交建继续稳步开展以 PPP 项目形式为主的投资类项目，对中国交建基建业务构成有益的补充，新签合同中投资类项目占比大幅增加，其中 BOT 项目、政府采购类项目和城市综合开发项目新签合同分别为 1,021.72 亿元、217.21 亿元和 316.45 亿元，占比分别为 65.69%、13.97% 和 20.35%；截至 2016 年末，中国交建 BOT 类项目累计签订合同投资约为 2,617.46 亿元，累计完成投资金额为 1,542.13 亿元，尚未完成投资金额为 1,075.33 亿元；政府采购类项目累计签订合同额为 2,538.14 亿元，累计完成投资金额为 878.12 亿元，进入回收期项目涉及投资金额为 671.34 亿元，累计收回资金为 390.38 亿元；城市综合开发项目累计签订合同预计投资金额为 2,111.36 亿元，累计完成投资金额为 463.35 亿元，已实现销售金额为 270.83 亿元，实现回款为 213.39 亿元。随着重大投资项目陆续进入回收期，投资业务由培育阶段转向规模发展和效益提升阶段，对中国交建收入和利润的贡献度有望进一步提高。根据 2017 年 3 月 1 日，中国交建发布的《关于 2017 年度投资项目预算的公告》：2017 年度中国交建新签投资类项目合同金额为 1,800 亿元，拟完成投资额 800 亿元，拟实际投入自有资金不超过 80 亿元；投资类项目规模进一步扩大，对中国交建未来收入及利润具有一定有利影响。

此外，中国交建加大海外业务开发，2016 年中国交建基建建设业务海外工程新签合同额 2,058.59 亿元，同比增长 51.09%，占基建建设业务的 33.61%；从地域划分来看，非洲、东南亚、港澳台、大洋洲、中东、欧洲和南美等分别占海外工程新签合同额的 48%、18%、16%、11%、2%、2%和 3%。其中新签合同额在 3 亿美元以上项目 18 个，总合同额 175.20 亿美元，占海外工程项目新签合同额的 54%，对中国交建基建业务形成重要补充。同期中国交建包括市政、轨道交通、城市综合管网、机场等城市基础设施建设的其他业务新签合同额 601.18 亿元，同比减少 29.59%，主要系中国交建承接的轨道交通等基础设施项目多为投资类项目所致。

（2）疏浚板块及装备制造板块

2016 年，中国交建新建 1 艘专业大型船舶加入疏浚船队，截至 2016 年末中国交建拥有疏浚产能约为 8.00 亿立方米，位居世界第一，仍是世界最大的疏浚企业。此外中国交建拥有国内 9 项港口与航道工程施工总承包特级资质，以及国内最先进的疏浚装备、领先的施工技术，具有绝对的竞争优势。2016 年，中国交建疏浚业务新签合同额为 395.41 亿元，同比下降 4.01%；其中，来自于海外地区的新签合同额为 24.56 亿元，新签投资类项目 39.69 亿元。截至 2016 年末，中国交建持有在执行未完成合同金额为 511.06 亿元，同比增长 17.92%。

2016 年，全球港口机械市场继续复苏，但全球装备制造业仍未走出低谷，集装箱起重机、散货装卸机械市场增量有限；中国交建全年装备制造业务新签合同额 320.64 亿元，同比小幅下降 1.99%，其中海外地区新签合同额为 119.55 亿元；新签投资类项目 98.55 亿元，中国交建预计可承接的建安合同金额为 81.30 亿元。中国交建仍是世界最大的集装箱起重机制造商，占据世界岸桥

市场 80%以上的份额，产品出口 95 个国家和地区。同时，中国交建在海工辅助船舶制造和海工装备设计领域亦保持领先地位。

总体来看，中国交建以基建建设为核心业务，收入规模大，竞争力极强，该板块收入平稳增长，在手合同金额较大，未来有望继续保持增长；同时，中国交建在基建设计、疏浚和装备制造方面也极具竞争力；其产品板块丰富，多产业协同发展，有利于综合竞争力的进一步增强。

3. 担保方财务分析

中交集团提供的 2016 年财务报表经中瑞岳华会计师事务所审计，出具了标准无保留审计意见。中交集团经审计的财务报表按照最新《企业会计准则》编制。2016 年，中交集团新纳入合并范围的子公司 62 家，不再纳入合并范围的子公司 29 家，变化的各子公司规模较小，考虑到中交集团的整体规模，对中交集团财务数据的可比性影响较小，财务数据可比性强。

截至 2016 年底，中交集团合并总资产总额 10,199.32 亿元，负债总额 7,863.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 2,335.94 亿元，归属于母公司所有者权益 1,030.20 亿元；2016 年，中交集团实现营业收入合计 4,700.22 亿元，净利润（含少数股东损益）179.68 亿元，归属于母公司所有者净利润为 95.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额 343.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 233.90 亿元。

资产

截至2016年底，中交集团资产总额10,199.32亿元，较年初增长11.57%，主要系流动资产增长所致。从资产构成看，中交集团的流动资产占比61.90%，非流动资产占比38.10%，流动资产占比比较大

截至 2016 年底，中交集团流动资产合计 6,313.76 亿元，较年初增长 14.88%，主要系货币资金、应收账款和存货的增加所致。构成以货币资金（占比 23.30%）、应收账款（占比 13.27%）、其他应收款（占比 11.70%）、存货（占比 39.92%）和一年内到期的非流动资产（占比 6.64%）为主。

截至 2016 年底，中交集团货币资金合计 1,470.88 亿元，较年初增长 20.97%，主要系中交集团经营规模扩大所致。构成以银行存款为主，占比为 95.86%，现金类资产充足；此外使用受限的货币资金为 70.29 亿元，主要系银行本票存款、汇票存款等，占比较小。

截至 2016 年底，中交集团应收账款账面价值为 837.98 亿元，较年初增长 30.53%，主要系中交集团基建建设业务规模扩大所致。中交集团应收账款主要构成为应收工程款，中交集团按合同约定的条款根据项目进度收取项目工程款，按照完成的约定工程进度确认收入，并在约定的条件下发出账单，确认应收款项；中交集团使用单项测试和账龄分析相结合的方式共计提坏账准备 105.97 亿元，占比 12.65%。此外应收账款前五大客户账面余额占比 4.11%，中交集团应收账款客户集中度较低。

截至 2016 年底，中交集团其他应收款合计 738.87 亿元，较年初变化不大。中交集团其他应收款构成主要为押金、代垫款、履约保证金及投标保证金等。

截至 2016 年底，中交集团存货账面价值为 2,520.18 亿元，较年初增长 13.89%，主要系房地产开发成本增长所致。作为工程建筑企业，其存货主要以原材料（占 4.32%）、房地产开发成本（占 53.87%）和已完工未结算款（占 34.11%）为主；中交集团共计提存货跌价准备 31.11 亿元，占 2016 年底存货账面价值的比重为 12.34%。

截至 2016 年底，中交集团一年内到期的非流动资产为 419.22 亿元，较年初增长 15.78%，主

要系部分一年内到期的长期应收款结转所致。

截至 2016 年底，中交集团非流动资产 3,885.56 亿元，较年初增长 6.57%，主要系长期应收款增长所致。构成以长期应收款（占比 24.54%）、长期股权投资（占比 6.89%）、固定资产（占比 16.23%）、无形资产（占比 38.42%）和可供出售金融资产（占比 5.98%）为主。

截至 2016 年底，中交集团可供出售金融资产账面价值为 232.28 亿元，与年初基本持平。主要为中交集团以战略投资者身份投资的在证券交易所上市的股票资产，被投资方主要为中交集团的战略合作伙伴。截至 2016 年底中交集团共计提减值准备 3.65 亿元，占比很小。

截至 2016 年底，中交集团长期应收款账面价值合计 953.71 亿元，较年初增长 20.36%，主要 BT 合同等长期应收款增长所致。中交集团长期应收款构成以应收工程各项保证金和 BT 合同等长期应收款为主。

截至 2016 年底，中交集团长期股权投资账面价值为 267.76 亿元，较年初增长 26.24%，主要系当期新增对部分合营企业的投资所致。中交集团长期股权投资构成以对联营企业的投资为主（占比 60.78%），共计提减值准备 3.84 亿元，占比很小。

截至 2016 年底，中交集团固定资产账面价值合计 630.65 亿元，与年初基本持平。构成以船舶（占 37.21%）、房屋建筑物（占 36.33%）、机器设备（占 21.14%）及运输工具（占 2.31%）为主；中交集团共计提折旧 575.02 亿元，占固定资产原值比重较大，共计提减值准备 2.19 亿元，占固定资产原值比重很小。受上述因素影响，中交集团固定资产成新率为 52.21%，成新率较低。

截至 2016 年底，中交集团无形资产账面价值为 1,492.82 亿元，与年初基本持平。构成以 BOT 特许经营权（占比 91.64%）为主。中交集团共对无形资产计提减值准备 1.98 亿元，占比很小。

总体看，伴随中交集团业务规模扩大，资产有所增长，资产整体规模很大，构成以流动资产为主，货币资金充足，应收账款和存货占比较高，资产整体质量较好。

负债及所有者权益

截至 2016 年底，中交集团负债合计 7,863.38 亿元，较年初增长 12.39%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占比 67.12%，非流动负债占比 32.88%，与资产结构较匹配。

截至 2016 年底，中交集团流动负债 5,277.76 亿元，较年初增长 15.76%，主要系应付账款和预收账款增长所致，构成以短期借款（占比 13.02%）、应付账款（占比 36.51%）、预收账款（占比 24.74%）、其他应付款（占比 9.20%）和一年内到期的非流动负债（占比 7.93%）为主。

截至 2016 年底，中交集团短期借款合计 687.30 亿元，较年初下降 5.55%，主要系中交集团偿还了部分短期借款所致；构成主要以信用借款（占比 77.30%）为主。

伴随中交集团业务规模的扩大，应付工程、应付材料等款项也相应增长，截至 2016 年底，中交集团应付账款为 1,927.17 亿元，较年初增长 21.74%。

截至 2016 年底，中交集团预收账款合计 1,305.78 亿元，较年初增长 19.98%，主要系中交集团业务不断增长，加之竞争实力的持续提升，谈判能力不断增强，在签订合同时获得了更有利的资金收支条款所致。预收账款构成以预收工程款和已结算未完工款项为主。

截至 2016 年底，中交集团其他应付款为 485.51 亿元，较年初增长 10.78%，主要系应付保证金、押金、代垫款增长所致。

截至 2016 年底，中交集团一年内到期的非流动负债为 418.70 亿元，较年初增长 25.48%，主要系一年到期的长期借款和一年内到期的应付债券结转所致。

截至 2016 年底，中交集团的非流动负债合计 2,585.62 亿元，较年初增长 6.08%，主要系长期借款增长所致。构成以长期借款（占比 73.44%）和应付债券（占比 17.01%）为主。

截至 2016 年底，中交集团长期借款为 1,898.93 亿元，较年初增长 13.70%，主要系随着中交集团承揽大型项目数量的增加，以及对装备制造、BOT/BT 及资源型项目的开发力度增大，中交集团对长期资金的需求逐渐增加所致。

截至 2016 年底，中交集团的应付债券合计 439.76 亿元，较年初下降 8.00%，主要系中交集团偿还了部分非公开定向债务融资工具所致。

截至 2016 年底，中交集团全部债务为 3,846.07 亿元，较年初增长 10.22%，主要系长期债务增长所致。其中短期债务 1,396.55 亿元，较年初增长 12.06%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务 2,449.52 亿元，较年初增长 9.20%，主要系长期借款增长所致，中交集团债务结构以长期债务为主。截至 2016 年底，中交集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.10%、62.21%和 51.19%，较年初变化幅度很小，中交集团资产负债水平较高，符合其所处行业特征，整体债务负担较重，但仍处可控水平。

截至 2016 年底，中交集团所有者权益合计 2,335.94 亿元，较年初增长 8.90%，主要系未分配利润增长所致。其中归属于母公司的所有者权益合计 1,030.20 亿元，占比为 44.10%，占比较低。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 6.75%，资本公积占 22.70%，盈余公积占 4.07%，未分配利润占 59.63%，专项储备占比 1.15%，一般风险储备占比 0.48%。整体看，中交集团归属于母公司所有者权益占比较低，归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

总体看，2016 年中交集团所有者权益有所增长；但归属于母公司所有者权益占比较低，且其中未分配利润占比较高，权益稳定性有待提高。

盈利能力

2016 年，受整体经营规模扩大的影响，中交集团实现营业收入 4,700.22 亿元，较上年增长 10.37%；同期中交集团实现净利润 179.68 亿元，较上年增长 4.80%，增长幅度较营业收入较小，主要系期间费用增长较快以及营业外收入减少所致，其中归属于母公司所有者的净利润为 95.09 亿元，较上年减少 11.45%。

从期间费用来看，2016 年中交集团期间费用总额 425.10 亿元，较上年增长 22.76%，主要系中交集团经营规模扩大随之增长所致。其中，销售费用为 24.85 亿元，较上年增长 56.43%，主要系销售人员薪酬增长所致；管理费用为 305.43 亿元，较上年增长 23.95%，主要系管理人员薪酬和技术开发费用增长所致；财务费用为 94.82 亿元，较上年增长 12.92%，主要系有息债务规模增长所致。2016 年中交集团期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 5.85%、71.85%和 22.31%，以管理费用为主。2016 年费用收入比为 9.04%，较上年增长 0.91 个百分点，整体费用控制能力仍属较好。

从利润构成来看，2016 年中交集团资产减值损失为 52.43 亿元，较上年增长 13.32%，主要系存货跌价损失增长所致；2016 年中交集团投资收益为 38.44 亿元，与上年小幅增长 2.48%，主要系来自于权益法核算的长期股权投资收益增长所致；此外，中交集团 2016 年营业外收入为 15.63 亿元，较上年下降 36.84%，主要系 2015 年中交集团收购绿城购买成本低于可辨认净资产的公允价值而 2016 年无此行为所致。2016 年，中交集团资产减值损失和投资收益分别占营业利润的 22.87%和 16.77%，占比一般，营业外收入占利润总额的 6.50%，占比较小。

从盈利指标来看，2016 年中交集团营业利润率为 14.20%，较上年提高 1.40 个百分点，主要系营业税金下降幅度较大所致；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.98%、3.67%和 8.02%，分别较上年小幅下降了 0.62 个百分点、0.29 个百分点和 1.52 个百分点，整体变动幅度

不大。

整体看，中交集团盈利规模大并保持持续增长，整体盈利能力比较稳定。

现金流

2016 年，中交集团经营活动产生的现金流入为 4,690.84 亿元，较上年增长 14.49%，主要系中交集团提供基建建设收到现金增长所致；2016 年，中交集团经营活动产生的现金流出为 4,347.05 亿元，较上年增长 13.97%，主要系基建业务采购原材料支付的现金增长所致；受上述因素影响，2016 年中交集团经营活动产生的现金净流入 343.80 亿元，较上年增长 67.77%。近两年，中交集团现金收入比分别为 93.01% 和 96.87%，考虑到其工程项目结算周期长，收入实现质量尚可。

2016 年，中交集团投资活动产生的现金流入为 120.24 亿元，较上年下降 59.97%，主要系收回投资收到的现金减少所致；2016 年，中交集团投资活动产生的现金流出为 496.57 亿元，较上年下降 27.80%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致；受上述因素影响，中交集团投资活动产生的现金净流出 376.33 亿元，流出规模较上年小幅下降。

2016 年，中交集团筹资活动主要为取得的借款、偿还借款及利息，2015~2016 年，中交集团筹资活动产生的现金流量净额分别为 571.26 亿元和 268.32 亿元。由于中交集团投资需求较大，经营现金流不能满足，故存在较大的筹资需求。

总体看，中交集团经营活动现金流为净流入状态；但中交集团基建业务等项目建设投入规模较大，仍存在较大的对外融资需求。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底中交集团流动比率和速动比率分别为 1.20 倍和 0.70 倍，较年初基本持平，流动资产对流动负债的保障程度尚可；现金短期债务比为 1.07 倍，较年初小幅上升 0.07 倍，中交集团现金类资产充足，对短期债务的保障程度较高；由于经营净现金流为净流入状态，经营现金流动负债比为 0.09 倍，对流动负债的保障程度一般。总体上看，中交集团现金资产充足，短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，2016 年中交集团 EBITDA 为 457.64 亿元，较上年增长 14.06%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增长所致；其中，2016 年中交集团 EBITDA 中，利润总额占 52.57%，计入财务费用的利息支出占 25.04%，折旧和摊销占 22.39%；同期，EBITDA 利息倍数为 3.97 倍，EBITDA 全部债务比均为 0.12 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般，长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，中交集团共获得金融机构授信额度约 1,720 亿元，其中已使用授信额度约 480 亿元，未使用额度约 1,240 亿元，中交集团间接融资渠道顺畅。

截至 2016 年底，中交集团对外提供担保合计 221.79 亿元，担保率为 9.49%，处于较低水平，且截至目前被担保方经营正常，中交集团代偿风险不大。

截至 2016 年底，中交集团共有涉案金额在 4,000 万元以上的重大未决诉讼 7 笔，涉案金额共 41.73 亿元，产生诉讼的案由主要涉及建设工程纠纷、工程施工合同纠纷和工程款结算纠纷等，涉案金额占中交集团净资产比重很小，或有负责风险不大。

根据中国人民银行征信中心的《企业信用报告》（编号为 G1011010204321840E），截至 2016 年 1 月 6 日，中交集团无关注类或不良类的未结清贷款或已结清贷款记录，过往债务履约情况良好。

考虑到中交集团资产和盈利规模大，基建等业务板块竞争力极强；加之其大型央企背景、领先的市场地位和规模优势，各板块产业协同发展态势良好，有利于进一步提升中交集团的综合竞

争力。总体上看，中交集团整体偿债能力极强。

4. 担保效果评价

以 2016 年底财务数据测算，“15 中房债”和“16 中房债”本金合计 11.70 亿元的发行规模占中交集团所有者权益总额的 0.50%，占中交集团净资产比重很小。2016 年，中交集团经营活动现金流入量为 4,690.84 亿元，为“15 中房债”和“16 中房债”本金合计 11.70 亿元的 400.93 倍，中交集团经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度极高。

以 2016 年财务数据测试，2016 年，中交集团 EBITDA 为 457.64 亿元，为“15 中房债”和“16 中房债”本金合计 11.70 亿元的 39.11 倍，EBITDA 对“15 中房债”和“16 中房债”的覆盖程度很高。

总体看，中交集团资产和盈利规模大，“15 中房债”和“16 中房债”发行规模占其净资产和经营活动现金流入量的比重很低，其担保对于本期债券的到期偿付具有显著的提升作用。

九、综合评价

2016 年，公司受开发节奏加快和结转项目增长等影响，公司营业收入增速较快，且签约销售面积和金额明显增加，预收售房款规模有所增长，对公司未来收入形成一定支撑；公司进一步增加长三角区域土地储备，同时加快多项目规模化布局。同时，联合评级也关注到公司房地产项目分布较为集中，未来可能面临一定去化压力；公司在建项目后续所需投资支出较多以及公司债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的开发和销售，以及预售项目的完工结转，未来公司收入规模和盈利水平有望提高。

“15 中房债”和“16 中房债”由中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保，2016 年，中交集团依靠大规模基础设施建设主业继续保持突出竞争力，经营情况良好，盈利能力强，其提供的担保对“15 中房债”和“16 中房债”的信用状况仍具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持中房地产的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“15 中房债”和“16 中房债”信用等级为“AAA”。

附件1 中房地产股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	81.27	173.26	216.40
所有者权益（亿元）	29.71	24.71	24.48
短期债务（亿元）	2.88	5.21	4.69
长期债务（亿元）	29.22	68.09	85.42
全部债务（亿元）	32.10	73.30	90.11
营业收入（亿元）	11.12	20.94	2.04
净利润（亿元）	0.28	0.26	-0.30
EBITDA（亿元）	0.85	1.28	--
经营性净现金流（亿元）	-5.82	-20.23	8.90
应收账款周转次数(次)	4,668.92	1,001.62	--
存货周转次数（次）	0.15	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.16	--
现金收入比率（%）	147.13	224.62	828.56
总资本收益率（%）	0.92	0.99	--
总资产报酬率（%）	0.99	0.84	--
净资产收益率（%）	0.94	0.95	--
营业利润率（%）	17.23	14.36	--
费用收入比（%）	13.13	11.61	28.87
资产负债率（%）	63.44	85.74	88.69
全部债务资本化比率（%）	51.93	74.79	78.64
长期债务资本化比率（%）	49.58	73.37	77.73
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.38	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.02	--
流动比率（倍）	3.55	2.12	1.96
速动比率（倍）	0.77	0.32	0.57
现金短期债务比（倍）	2.30	3.86	8.56
经营现金流动负债比率（%）	-26.10	-25.17	8.37
EBITDA/待偿本金合计	0.07	0.11	--

附件2 中国交通建设集团有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	9,141.88	10,199.32
所有者权益（亿元）	2,145.10	2,335.94
短期债务（亿元）	1,246.23	1,396.55
长期债务（亿元）	2,243.19	2,449.52
全部债务（亿元）	3,489.42	3,846.07
营业收入（亿元）	4,258.57	4,700.22
净利润（亿元）	171.45	179.68
EBITDA（亿元）	401.32	457.64
经营性净现金流（亿元）	204.92	343.80
应收账款周转次数(次)	6.22	5.65
存货周转次数（次）	1.99	1.66
总资产周转次数（次）	0.54	0.49
现金收入比率（%）	93.01	96.87
总资本收益率（%）	5.60	4.98
总资产报酬率（%）	3.96	3.67
净资产收益率（%）	9.54	8.02
营业利润率（%）	12.80	14.20
费用收入比（%）	8.13	9.04
资产负债率（%）	76.54	77.10
全部债务资本化比率（%）	61.93	62.21
长期债务资本化比率（%）	51.12	51.19
EBITDA 利息倍数（倍）	3.97	3.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12
流动比率（倍）	1.21	1.20
速动比率（倍）	0.72	0.72
现金短期债务比（倍）	1.00	1.07
经营现金流动负债比率（%）	4.49	6.51

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、公司 2017 年第一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。