



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪067号

中粮地产（集团）股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“2008年中粮地产（集团）股份有限公司公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年四月十七日

2008 年中粮地产(集团)股份有限公司公司债券跟踪评级报告(2018)

发行主体	中粮地产(集团)股份有限公司		
担保主体	中国建设银行股份有限公司深圳市分行		
债券简称	08 中粮债		
债券代码	112004		
发行规模	12 亿元		
存续期限	2008/08/25~2018/08/25		
上次评级时间	2017/04/26		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AA ⁺	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AA ⁺	评级展望 稳定

概况数据

中粮地产	2015	2016	2017
所有者权益(亿元)	112.35	112.88	117.45
总资产(亿元)	570.23	612.77	757.51
总债务(亿元)	254.87	241.80	265.51
营业总收入(亿元)	137.25	180.25	140.42
营业毛利率(%)	26.40	34.26	36.33
EBITDA(亿元)	20.20	30.76	35.55
所有者权益收益率(%)	8.27	11.81	14.77
资产负债率(%)	80.30	81.58	84.50
净负债率(%)	140.84	93.53	138.52
总债务/EBITDA(X)	12.62	7.86	7.47
EBITDA 利息倍数(X)	1.26	2.03	2.27
中国建设银行	2015	2016	2017
资产总额(亿元)	183,494.89	209,637.05	221,243.83
净利润(亿元)	2,288.86	2,323.89	2,436.15
平均资本回报率(%)	16.97	15.32	14.39
平均资产回报率(%)	1.30	1.18	1.13
不良贷款率(%)	1.58	1.52	1.49
拨备覆盖率(%)	151.06	150.36	171.08
资本充足率(%)	15.39	14.94	15.50

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、中粮地产 2015 年及 2016 年数据为来年初重述数。

基本观点

2017 年，在房地产市场调控政策持续收紧，房地产市场步入阶段性下行周期的背景下，中粮地产(集团)股份有限公司(以下简称“中粮地产”或“公司”)房地产开发业务销售业绩稳步提升，已售待结算资源丰富，公司土地储备资源丰富，可为其未来发展提供保障，公司盈利水平持续上升。同时，担保方中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)担保实力极强。但中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)也关注到公司债务水平上升，且面临一定的再融资压力等因素可能对公司信用水平带来挑战。

中诚信证评将维持公司主体信用等级 AA⁺，评级展望稳定，维持“2008 年中粮地产(集团)股份有限公司公司债券”信用等级 AAA。该债项级别考虑了中国建设银行股份有限公司提供的无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债券偿付的保障作用。

正面

- 销售业绩稳步提升，已售待结算资源丰富。得益于公司项目良好的区域布局，2017 年公司销售金额稳步提升；同时，公司期末尚有较大规模的已售待结算资源，且多位于北京、深圳、南京、苏州等一线及热点二线城市，可对其未来业绩形成较好保障。
- 公司土地储备资源丰富，可为其未来发展提供保障。截至 2017 年末，公司土地储备项目充足，且多集中于经济较发达的一线城市和重点二线城市，丰富且优质的土地储备可为公司未来业务发展提供保障；同时，公司在深圳的工业物业纳入城市更新项目进展顺利，后续亦具备较大发展潜力。
- 盈利水平持续上升。受益于公司合理的区域布局，近年来公司初始获利空间逐年上升，EBITDA 逐年增加，公司资产获利能力不断增强，所有者权益收益率持续增长，公司盈利水

分析师

蒋 胜 tjiang@ccxr.com.cn刘汝健 rjliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 4 月 27 日

平进一步提升。

- 担保方建设银行担保实力极强。近年来建设银行经营状况持续向好，风险管理体系不断完善，国际化、综合化经营取得积极进展，同时作为国内四大商业银行之一，其在国内金融体系中具有非常重要的地位和影响力，可获得中央政府的强大支持。

关 注

- 公司债务水平上升，且面临一定的再融资压力。截至 2017 年末，公司债务规模上升至 265.51 亿元，其中短期债务增长较快，同比增长 68.18%至 124.05 亿元，短期内面临一定再融资压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

重大事项

跟踪期内，为整合资源并提升中粮集团地产业务的运营效率，中粮地产于 2017 年 7 月 24 日停牌¹筹划重大资产重组事项。

中粮地产（集团）股份有限公司（以下简称“中粮地产”或“公司”）因筹划重大资产重组事项自 2017 年 7 月 24 日开市起停牌。2017 年 8 月 22 日，中粮地产发布公告称：“公司本次重大资产重组（以下简称“本次重组”或“本次交易”）的主要交易对方目前初步定为中粮集团（香港）有限公司（以下简称“中粮香港”）或中粮集团有限公司（以下简称“中粮集团”）下属的其他关联方。为整合资源并提升中粮集团地产业务的运营效率，本次交易的标的资产初步定为悦城地产有限公司（英文名称为“Joy City Property Limited”，一家在香港联合交易所上市的公司，股份代号：0207.HK，以下简称“悦城地产”）的控股权或持有悦城地产控股权的持股公司股权，具体标的资产范围尚未最终确定，可能根据交易进展情况进行调整。”

2018 年 3 月 29 日，公司第九届董事会第十七次会议审议通过了本次重组预案及其他相关议案。公司拟以非公开发行股份的方式向中粮香港购买 Vibrant Oak Limited（中文名称为“明毅有限公司”，以下简称“明毅”，中粮香港的全资子公司）100% 的股权的重组方案调整为公司拟以非公开发行股份的方式向明毅购买其持有的悦城地产 9,133,667,644 股普通股股份（占悦城地产已发行普通股股份总数的 64.18%，占悦城地产已发行普通股及可转换优先股合计股份总数的 59.59%）；同时向不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过人民币 242,578.14 万元，不超过公司以发行股份方式购买悦城地产 9,133,667,644 股普通股股份交易价格的 100%。本次交易不会导致公司实际控制人发生变更。就重组方案的调整，公司、中粮香港和明毅已于 2018 年 3 月 29 日签署了《重大资产重组框架补充协议》。同日，公司与明毅签署了《发行股份购买资产协

议》、《发行股份购买资产之减值补偿协议》。

中粮地产和悦城地产分别为中粮集团旗下专业负责住宅地产开发和商业地产运营的房地产业务平台，此次重大资产重组若能顺利完成，中粮集团将有更清晰的组织架构和更统一的对外品牌形象，同时中粮地产的整体实力或将得到大幅提升。中诚信证评将持续关注上述事宜的进展，以便及时判断上述重组事项对中粮地产信用水平的影响。

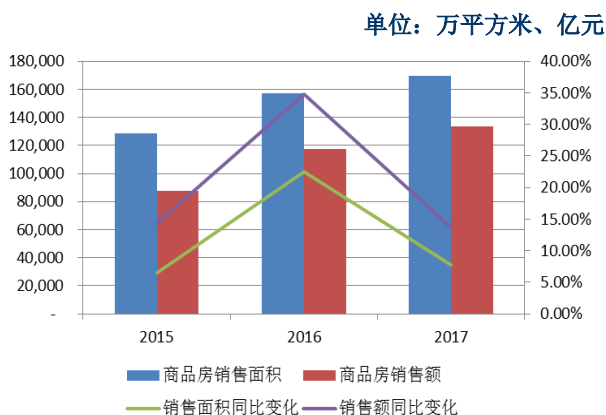
行业分析

受房地产调控政策持续升级影响，2017 年以来我国房地产行业步入阶段性下行周期，商品房销售增速下滑明显，三四线城市成为新增长点。

自 2016 年 10 月以来，我国房地产市场调控政策持续收紧，房地产市场步入阶段性下行周期。根据国家统计局数据显示，2017 年房地产企业累计完成房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.0%，增速与上年基本持平；同年全国商品房销售面积与销售额分别为 169,408 万平方米和 133,701 亿元，分别同比增长 7.66% 和 13.67%，增速分别较上年下降 14.84 个百分点和 21.13 个百分点。办公楼及商业营业用房销售增长速度高于住宅，其中住宅销售面积及销售额分别同比增长 5.3% 和 11.3%；办公楼销售面积及销售额分别同比增长 24.3% 和 17.5%；商业营业用房销售面积及销售额分别同比增长 18.7% 和 25.3%。从价格来看，2017 年以来全国房价增速有所下降，但整体价格水平依然保持向上趋势，12 月全国 100 个城市住宅成交均价达 13,967 元/平方米，较上年同期增长 7.15%。分城市能级来看，2017 年 12 月末，一线城市住宅均价达 41,202 元/平方米，较上年同期增长 1.43%；同期二线城市住宅均价达 12,684 元/平方米，较上年同期增长 7.70%；而三线城市住宅均价达 8,335 元/平方米，较年初增长 12.48%。受房地产政策的持续收紧及政策区域分化加重影响，2017 年商品房销售主要集中于非热点三四线城市，其增速高于一二线城市。

¹ 于 2018 年 4 月 17 日复牌。

图 1: 2015~2017 年全国商品房销售情况



资料来源: 国家统计局, 中诚信证评整理

土地市场方面, 2017 年全国房地产用地供给有所回升, 土地成交金额大幅上涨, 但不同能级城市间土地成交均价涨幅及溢价率差异明显。2017 年全国房地产建设用地供应面积为 115,000 万平方米, 同比增长 7.2%; 房企购置土地面积 25,508 万平方米, 同比上升 15.81%; 房地产建设用地成交款约 13,643 亿元, 同比上涨 49.45%, 成交均价涨至 5,348.52 元/平方米。分城市能级来看, 受土拍限价影响, 2017 年一线城市土地成交均价涨幅及溢价率均有所回落, 分别下降 6.49 个百分点和 32.76 个百分点, 为 9.49% 和 14.30%; 二线城市土地成交均价涨幅及溢价率亦有所回落, 分别较上年下降 57.43 个百分点和 23.22 个百分点, 为 12.33% 和 29.33%; 而三四线城市成交土地均价涨幅及溢价率近年来均有所上升, 分别为 48.37% 和 37.05%, 同比上升 35.01 个百分点和 17.20 个百分点。

2017 年房地产行业政策整体延续分类调控、因城施策的主基调, 重点城市调控效果显现, 同时长效机制也加速推进。

2017 年以来房地产行业调控政策持续收紧, 同时在因城施策的导向下仍稳步推进去库存工作。在此背景下, 部分城市亦相继推出了限售政策以抑制短期投机需求。值得注意的是, 在一线城市政策趋严的情况下, 部分购房者需求外溢至环一线城市周边三四线城市, 受此影响, 环北京周边县市中出台调控政策, 包括河北省涿州市、河北省保定市涿水县、河北省张家口市崇礼区等; 同时环上海周边嘉兴市、海宁市、南通市、苏州张家港市等及环广州、

深圳周边东莞、中山、江门等城市亦加强调控。截至 2017 年末, 共有 46 城相继落地限售令, 承德、西安、东莞、南宁、长沙、石家庄和扬州 7 城升级限售, 海南省则在全省范围内施行限售。受此影响, 2017 年我国房地产销售增速放缓, 其中一、二线城市销售增速回落显著。

政策层面除短期供需调控外, 长效机制也处于加速推进阶段。2017 年 7 月, 《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》中, 选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等 12 个城市作为住房租赁首批试点。同年 10 月, 十九大报告明确坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位, 加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度, 有助于促进房地产市场平稳健康发展。

2017 年以来房企内外部流动性来源收紧, 融资成本上升, 资金平衡能力面临更高挑战。同时, 行业内的兼并收购现象加剧了行业集中度进一步提升, 具有规模优势的房企可获得更多的流动性补充。

受 2017 年以来房地产行业政策持续收紧影响, 房地产企业签约销售金额增速有所放缓, 2017 年房地产开发资金来源于房产销售的定金预收款及个人按揭贷款金额为 72,600 亿元, 同比增长 9.41%, 较上年同期增速下降 25.51 个百分点, 房地产企业内部流动性来源呈收紧趋势。外部流动性方面, 自 2016 年 10 月银监会要求严控房地产金融业务风险, 同时上交所、深交所先后发布《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》, 严格管控房企公司债发行条件及审批流程以来, 房企交易所市场公司债发行数量和发行规模大幅下降。从融资成本来看, 2017 年以来随着房企融资政策的紧缩, 房企融资成本不断被抬高。从房地产信用债到期分布来看, 2018~2023 年为房地产债券到期高峰, 房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

受市场竞争加剧、土地价格上升等因素的影响, 房企的利润空间不断侵蚀, 盈利能力有所下滑, 行业内的兼并收购案例大幅增多。与此同时, 资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的

销售规模及集中度均进一步提升。2017 年 TOP100 房企销售金额集中度提升 11.58 个百分点至 55.50%；TOP20 房企销售金额集中度则上升 7.77 个百分点至 32.50%；而 TOP10 房企销售金额的比重达到 24.10%，较上年提升 5.75 个百分点，千亿房企已达 17 家。2017 年以来房地产行业集中度进一步提升，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业凭借较强的销售及筹资能力，可获得更多的流动性补充。

业务运营

商品房开发业务系公司核心业务，商品房销售收入系公司最主要的收入来源。2017 年由于公司可结转销售面积减少，加之当年竣工进度放缓，全年商品房销售收入同比下降 24.19%至 130.18 亿元，占营业收入比重为 92.70%。同时，公司持有的可供出租工业物业以及商铺写字楼为公司提供较为稳定的租金收入，2017 年公司实现房屋租赁收入 5.87 亿元，同比增长 30.79%，主要系当年租金水平提升所致。此外，随着当年新增住宅项目结转交付，公司物业管理收入亦有小幅提升，对公司收入形成一定补充。整体来看，受商品房结算规模下滑影响，2017 年公司实现营业收入 140.42 亿元，同比下降 22.10%。

表 1：2017 年公司主营业务收入构成

单位：亿元

业务分类	营业收入	同比变化	收入占比
商品房销售	130.18	-24.19%	92.70%
房屋租赁	5.87	30.79%	4.18%
物业管理	2.65	67.01%	1.89%
其他业务	1.73	-29.74%	1.23%
合计	140.42	-22.10%	100.00%

注：由于四舍五入导致部分数据尾数差

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017 年公司商品房销售价升量减，销售业绩保持增长。同时，受可结转资源下降及竣工进度放缓影响，其结算金额有所下滑。但公司较大规模的待结算资源仍能为其未来业绩提供保障。

从项目销售情况看，受 2017 年房地产市场调控政策持续升级影响，公司当年销售面积小幅下

滑，但得益于其优质的项目资源分布，当年销售均价大幅提升，销售业绩实现较大幅度增长。2017 年全年公司实现签约销售面积 85.38 万平方米，同比减少 8.35%，当年销售均价较上年提升 9,209.60 元/平方米至 30,638.32 元/平方米，实现签约销售金额 261.59 亿元，同比增长 31.04%。公司当年签约销售区域分布于一线和重点二线共 12 个城市，其中深圳、北京、上海的签约销售金额在公司总销售金额中占比分别为 36.79%、35.74%和 0.04%，上述一线城市的销售占比合计达 72.57%，其中当年公司在北京区域的销售占比上升较快，从上年的 23.73%上升至 35.74%；重点二线城市如苏州、成都、南京、沈阳、长沙和重庆的销售占比分别为 7.43%、6.75%、4.77%、3.21%、2.48%和 1.53%。与上年相比，2017 年公司在一线城市的销售占比进一步提升，同时销售业绩中新增了重庆区域的贡献。

表 2：2016、2017 年公司销售物业城市分布情况

单位：亿元、%、万平方米

城市	2016 年			2017 年		
	销售金额	销售占比	销售面积	销售金额	销售占比	销售面积
北京	47.38	23.73	14.13	93.50	35.74	18.58
上海	2.55	1.28	0.74	0.10	0.04	0.50
深圳	67.92	34.02	17.75	96.24	36.79	22.03
成都	16.68	8.36	15.42	17.65	6.75	10.52
沈阳	6.74	3.38	5.58	8.40	3.21	5.06
天津	7.78	3.90	3.06	1.00	0.38	0.16
南京	29.84	14.95	14.60	12.49	4.77	5.32
长沙	6.47	3.24	11.40	6.48	2.48	8.98
苏州	10.23	5.12	5.55	19.43	7.43	10.14
杭州	1.33	0.67	1.68	1.31	0.50	0.49
广州	0.05	0.03	0.02	-	-	-
烟台	2.66	1.33	3.23	0.98	0.37	0.67
重庆	-	-	-	4.00	1.53	2.93
合计	199.63	100.00	93.16	261.59	100.00	85.38

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售结算方面，2017 年受公司可结转销售面积减少，加之当年竣工进度放缓影响，公司当年结算面积为 70.72 万平方米，同比降低 28.12%；结算金额 130.19 亿元，同比下滑 24.21%。由于当年结算区域多集中在北京、深圳、成都和南京等重点城市，

结算均价为18,409.22元/平方米,较上年增加951.40元/平方米。此外,2017年末公司已售待结转面积为89.89万平方米,较大规模的待结算资源可为公司未来业绩形成较好保障。

表 3: 2015~2017 年公司项目运营情况

单位: 万平方米、亿元

	2015	2016	2017	2017 年 同比变化
结算面积	82.25	98.38	70.72	-28.12%
结算金额	129.53	171.77	130.19	-24.21%
销售面积	99.88	93.16	85.38	-8.35%
销售金额	156.81	199.62	261.59	31.04%
已售未结算 面积	86.53	81.37	89.89	10.47%

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

表 4: 2016、2017 年公司结算物业城市分布情况

单位: 亿元、万平方米

城市	2016 年		2017 年	
	结算 金额	结算 面积	结算 金额	结算 面积
北京	81.07	30.12	21.43	9.79
上海	3.59	1.37	1.05	0.40
深圳	31.67	11.04	51.12	19.48
成都	12.70	12.70	26.75	21.88
沈阳	9.86	9.05	7.07	4.68
天津	1.01	0.40	-	-
南京	19.47	14.72	18.86	11.13
长沙	4.07	6.65	1.89	1.73
杭州	1.12	1.32	1.00	1.01
广州	0.05	0.03	0.02	0.003
烟台	7.14	11.11	1.00	0.62
合计	171.75	98.38	130.19	70.72

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

跟踪期内, 公司扩大新开工面积同时加大土地获取力度, 继续通过招拍挂市场联合拿地、股权收购、资产收购等模式积极增加土地储备, 其丰富的土地储备为公司未来发展奠定了良好基础。

2017 年公司顺应市场变化对部分项目的规划设计方案进行了调整和优化, 导致部分项目的新开工进度慢于预期。2017 年公司原计划新开工住宅面积 139.68 万平方米, 公司实际新开工面积为 115.09 万平方米, 实际比计划新开工面积减少 24.59 万平方米, 但较上年新开工面积大幅增长 70.10%。2017

年公司新开工项目 11 个, 主要为北京京祥云项目、北京中粮天恒天悦壹号、上海新场项目等项目。竣工方面, 2017 年公司竣工面积同比减少 37.59%至 58.97 万平方米。公司 2018 年计划新开工项目 30 个, 新开工面积 389.28 万平米, 比 2017 年计划开工面积将增加 178.69%。

表 5: 2016、2017 年公司项目开竣工情况及 2018 年计划

单位: 万平方米、个

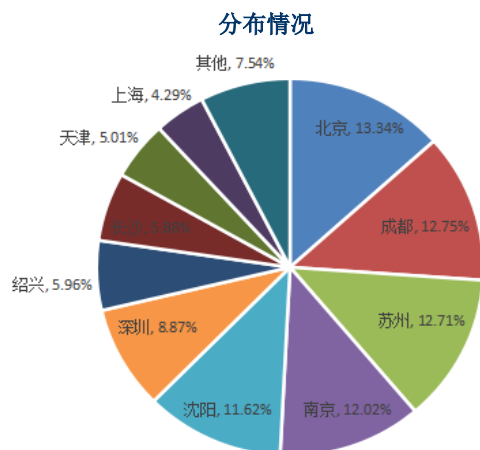
	2016 年	2017 年	2018 年 全年计划
新开工项目数量	6	11	30
新开工面积	67.66	115.09	389.28
竣工面积	94.49	58.97	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

截至 2017 年末, 公司在建拟建项目占地面积合计 551.73 万平方米, 计容建筑面积合计 963.97 万平方米, 较上年增加 260.98 万平方米; 同期末公司可供出售在建拟建项目建筑面积合计 837.54 万平方米, 其中未售建筑面积 566.28 万平方米, 丰富的土地储备资源为公司未来发展奠定了良好基础; 在建拟建项目总投资合计约 1,385.93 亿元, 尚需资金投入约 194.1 亿元。从土地储备²的区域分布来看, 截至 2017 年末, 公司在一线城市的土地储备中位于北京的项目建筑面积占比最高, 达到 13.34%; 其次为深圳, 占比为 8.87%; 上海占比为 4.29%。一线城市土地储备面积合计占比达 26.51%; 二线城市中, 占比较高的地区有成都、苏州、南京、沈阳、绍兴、长沙等城市, 占比分别为 12.75%、12.71%、12.02%、11.62%、5.96%和 5.88%。整体来看, 当前公司土地储备多集中于经济较发达的一线城市和重点二线城市, 且区域布局分散, 合理的区域布局也有利于分散其房地产开发业务风险。

² 本报告中土地储备口径为公司在建拟建项目的未售建筑面积。

图 2：2017 年末公司土地储备项目规划建筑面积



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

新增项目储备方面，公司继续通过土地招拍挂市场联合拿地、股权收购、资产收购等多样化模式积极增加土地储备。跟踪期内，公司加大获取土地力度，全年合计新拓展 23 个土地项目，新拓展项目数量较上年大幅提升，多位于北京、成都、苏州、南京等公司传统优势区域。上述新增土地储备规划计容建筑面积 349.58 万平方米，同比提升 348.47%，权益计容建筑面积 147.81 万平方米，新增土地折合楼面均价 13,076.55 元/平方米，同比下降 39.58%，主要系当年新增的沈阳、成都、重庆、绍兴等项目均价较低以及当年通过股权收购方式以较低价格获取了 3 个南京项目所致。2017 年公司新增土地储备金额 457.13 亿元，较上年大幅增加。从土地获取方式来看，北京良乡 3 号地、成都崇州市街子古镇旅游景区地块、成都天府三街北侧-益州大道东侧地块、苏州科技城项目、佛山禅城华祥路 03 项目、佛山禅城华祥路 04 项目以及南京溧水 G07/G09/G19 三块地块系通过股权收购模式获取；重庆鸿云项目系通过资产收购方式获取。总体来看，截至 2017 年末，公司土地储备面积为 566.28

万平方米，按其销售规模测算，公司土地储备充足，可为其未来业绩发展提供保障。

表 6：2015~2017 年公司新增土地储备情况

单位：个、万平方米、元/平方米、亿元

	2015 年	2016 年	2017 年
当年新拓展项目	5	7	23
当年新增土地计容建筑面积	102.1	77.95	349.58
当年新增土地折合楼面均价	17,852.00	21,641.00	13,076.55
当年新增土地金额	182.27	168.69	457.13

注：表格中数据均为全口径

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年公司租赁业务经营良好，租金收入稳步提升；同时，跟踪期内公司位于深圳的旧城改造项目顺利推进，未来有望为公司创造新的收入和利润来源。

公司可出租物业主要包括位于深圳宝安区工业厂房及配套物业、写字楼以及位于北京、深圳和成都的商铺，截至 2017 年末公司在上述地区的经营性物业合计可租面积为 129.64 万平方米，较上年减少 4.56 万平方米，主要系当年部分持有型物业转为城市更新项目所致。具体来看，公司工业厂房及配套物业可租面积 110.39 万平方米，写字楼可租面积 2.67 万平方米，公司持有部分开发商品房底层、临街商铺与地下商街等可租面积合计 16.58 万平方米。得益于突出的区位优势及良好的经营管理，跟踪期内公司持有物业保持较高的出租率，全年工业厂房及配套、写字楼和商铺出租率分别为 98.00%、97.00%和 95.00%，全年共实现租金收入 5.87 亿元，同比增长 30.79%，主要系当年平均租金水平提升所致。

表 7：2017 年末公司物业租赁情况

单位：万平方米、%、万元

经营性物业项目	业态	所在区域	可租面积	出租率	租金收入
宝安福永东芝泰格厂房，大洋华丰厂房，67 区中粮商务公园等	工业厂房及配套	深圳	110.39	98.00	32,203.29
宝安三区中心大厦	写字楼	深圳	2.67	97.00	2,448.92
北京祥云小镇，北京长阳半岛广场，成都地下商街，深圳宝河等	商铺	北京、成都、深圳	16.58	95.00	24,001.45
合计	-	-	129.64	-	58,653.66

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

借助于深圳市城市更新政策与相关规划，公司旗下部分工业用地转为经营性用地，大幅提升了工业用地的市场价值。其中，除在建的深圳中粮天悦壹号（原名中粮紫云）、深圳祥云国际、深圳云景国际等城市更新项目外³，公司还申报了深圳宝安25区城市更新项目⁴、深圳梅林工业区、深圳宝安区福海街道大洋工业统筹片区启动区等项目。其中，深圳市宝安25区城市更新项目一期A项目于2017年6月15日获得实施主体确认书，于2017年11月14日取得用地规划许可证；一期B、C部分正在开展拆迁、谈判等前期工作。深圳梅林工业区项目（即金帝食品厂城市更新项目）于2017年12月28日取得专项规划批复，该项目拟更新方向为新型产业等功能，更新单元用地面积28,409.5平方米，拆除用地面积28,409.5平方米，其中开发建设用地24,147.5平方米，计容建筑面积144,810平方米。深圳宝安区福海街道的大洋工业统筹片区启动区城市更新项目于2017年12月20日在《2017年深圳市宝安区城市更新单元第一批计划》进行了公示，更新方向以普通工业为主，更新单元面积为187,631.2平方米。此外，深圳宝安区西乡街道固戍项目已开展拆迁谈判等前期工作，将择机进行“城市更新”申报并进行项目开发。

总的来看，跟踪期内公司城市更新改造项目稳步推进，未来增值空间较大，或将成为公司新的收入和利润来源。

财务分析

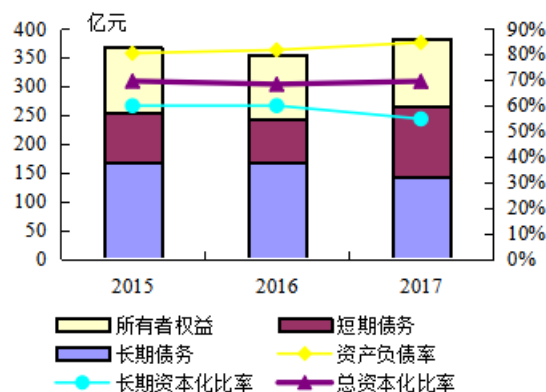
以下分析基于经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2017年度财务报告。公司财务报表均依照新会计准则进行编制，其中2015年及2016年数据为来年初重述数，所有财务数据均为合并报表口径。

资本结构

截至2017年末，公司总资产为757.51亿元，较上年同期提升了23.62%，主要系其他应收款以及存货增加所致。负债方面，由于公司当年合同销售

金额增加带来的预售款项增大以及往来款增多导致的其他应付款规模扩张，致使年末负债规模继续扩大至640.07亿元，同比增长28.04%。同时，利润留存不断夯实了公司自有资本实力，2017年末公司所有者权益合计为117.45亿元，同比增长4.05%。

图3：2015~2017年末公司资本结构分析

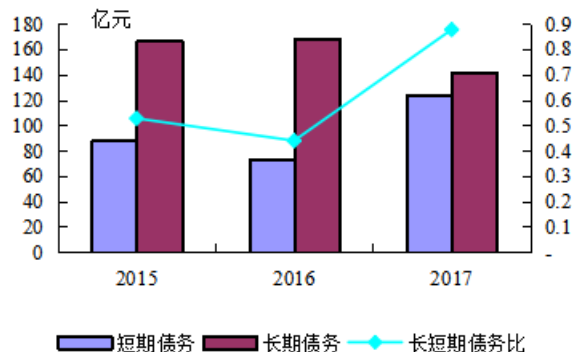


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务杠杆比率方面，2017年末公司资产负债率为84.50%，同比略增了2.92个百分点；同期，净负债率为138.52%，较上年末提升了44.99个百分点，公司的财务杠杆比率处于相对高位。

债务期限结构方面，2017年末公司总债务规模265.51亿元，同比提升9.81%。其中长期债务规模有所下降，短期债务大幅提升，短期债务/长期债务由上年末的0.44倍提升至0.88倍，主要系公司存续的公司债券（08中粮债）、中期票据及信托融资贷款将于2018年集中到期所致。

图4：2015~2017年末公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，随着业务规模的扩张，2017年公司资产规模上升较快，伴随其财务杠杆比率的抬升；同时，由于跟踪期内部分长期债务的转化，其债务结

³ 截至2017年末，深圳中粮天悦壹号已竣工，祥云国际、云景国际处于在建状态。

⁴ 截至2017年末，宝安25区项目处于拟建状态。

构中短期债务占比迅速上升，短期偿债压力加大。

流动性

2017 年末公司流动资产总额为 652.16 亿元，较上年末增长 24.61%，占总资产的比重为 86.09%。从流动资产的构成来看，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成，2017 年末上述资产合计占流动资产的比重为 96.62%，由于跟踪期内公司往来款规模较上年同期增加较多，其他应收款占比上升较快，从 2016 年末的 67.58 亿元上升至 2017 年末的 180.99 亿元。

存货方面，2017 年末公司存货规模有所提升，期末存货账面价值 346.31 亿元，同比增加 13.85%，主要系当年新开工面积大幅提升，竣工节奏放缓导致开发成本大幅增加所致。截至 2017 年末，公司开发成本（拟开发产品+在建开发产品）为 267.78 亿元，较上年同期增加 27.96%，占年末存货账面价值的 77.32%；已完工开发产品 72.57 亿元，同比减少 23.36%，占年末存货账面价值的 20.96%，考虑到已完工项目多集中在深圳、北京及成都等一、二线重点城市，公司未来去化压力相对较小。

表 8：2015~2017 年末公司存货明细

单位：亿元

项目	2015	2016	2017
在建开发产品	238.02	198.04	193.63
拟开发产品	71.23	11.22	74.15
已完工开发产品	73.69	94.69	72.57
其他存货	0.76	0.23	0.01
在租开发产品	-	-	5.95
合计	383.70	304.18	346.31

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产周转率来看，2017 年公司存货去化速度小幅下降，当年存货周转率和总资产周转率分别为 0.27 次/年和 0.20 次/年，同比分别下降 0.07 次/年和 0.1 次/年。

现金流方面，2017 年公司销售资金回笼情况较好，但由于当年新增土地支出金额较大，经营性现金流较上年大幅减少，当年经营性现金流净额为 17.18 亿元，同比减少 70.95%；同年，公司经营活动净现金/总债务为 0.06 倍，经营活动净现金/短期债务为 0.14 倍，经营性现金流对债务的保障能力较

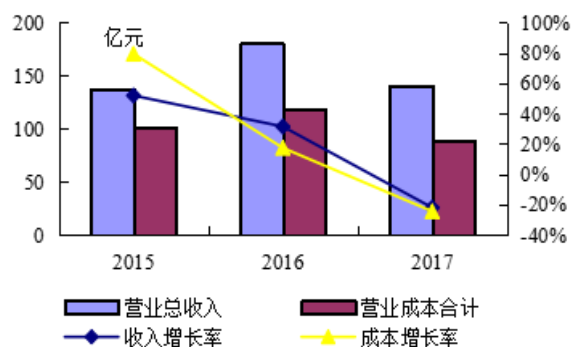
上年有所下滑。

货币资金方面，截至 2017 年末，公司的货币资金余额为 102.83 亿元，同比减少 24.52%，其中约 1.73 亿元为受限资产，主要系回迁安置房建设基金；同期末货币资金/短期债务为 0.83 倍，较上年有所下滑，公司货币资金对短期债务覆盖水平较上年有所减弱。

总体来看，2017 年公司周转效率略有下滑；同时由于当年公司加大土地支出，其经营性现金流大幅回落，同时货币资金亦有所减少，对短期债务的覆盖能力有所下滑，公司当年整体流动性情况较上年有所弱化。

盈利能力

图 5：2015~2017 年公司收入及成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从收入规模看，受当年商品房结算下滑影响，2017 年公司营业收入规模有所回落，全年实现营业收入 140.42 亿元，同比下滑 22.10%。毛利率方面，由于公司 2017 年结算项目多集中在深圳、北京和南京等重点城市，当年营业毛利率提升 2.06 个百分点至 36.33%。此外，中诚信证评也关注到，2017 年末公司预收款项金额较大，为 190.09 亿元，占当期营业收入的 135.37%，较大规模的待结算资源可为公司未来 1~2 年的经营业绩提供较好保障。

期间费用方面，公司管理费用和财务费用在 2017 年继续增长，其中财务费用同比上升 51.76%，主要系当年股东借款增加，对应利息支出增长；销售费用方面，由于 2017 年公司营销投入削减，销售费用同比下降 1.64%。2017 年公司期间费用合计 19.45 亿元，期间费用占收入比重为 13.85%，较上年上升了 5.64 个百分点，公司期间费用控制水平有待提升。

表 9：2015~2017 年公司期间费用分析

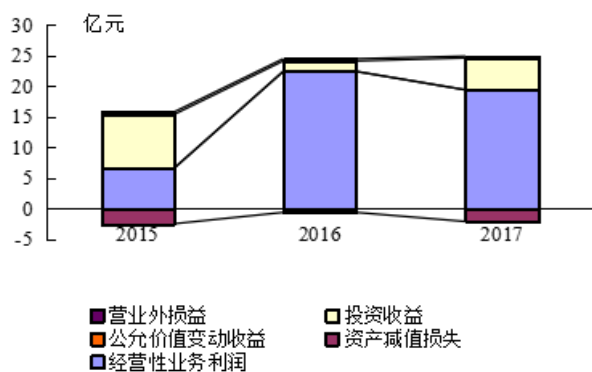
单位：亿元、%

	2015	2016	2017
销售费用	6.30	5.41	5.32
管理费用	3.77	4.34	4.62
财务费用	4.79	6.26	9.50
三费合计	14.86	16.02	19.45
营业总收入	137.25	180.25	140.42
三费收入占比	10.83	8.89	13.85

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润方面，2017 年公司实现经营性业务利润 19.40 亿元，占比为 81.02%，同比减少 13.46%；获得资产处置收益 1.45 亿元，主要系公司子公司中粮金帝食品（深圳）有限公司处置巧克力生产线所致⁵；实现投资收益 5.23 亿元，主要系关联企业借款利息收入。公司当年经营性业务利润虽出现下滑，但得益于当年投资收益和资产处置收益的补充，公司实现利润总额 23.95 亿元，较上年提升 7.19%。同期，公司取得净利润 17.35 亿元，同比增加 30.10%；所有者权益收益率为 14.77%，较上年增加了 2.96 个百分点，公司整体盈利能力有所提升。

图 6：2015~2017 年公司利润总额变化及其构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受商品房结算下滑和三费收入占比上升影响，2017 年公司经营性业务利润出现回落，但得益于当年结算项目初始获利水平较高以及资产处置收益和投资收益的补充，公司盈利能力仍有所提升；此外，较大规模的已售未结算资源亦能为公司未来营业收入形成较好保障。

偿债能力

从债务规模看，随着当年业务规模的扩张，公

司外部融资规模相应提升。截至 2017 年末，公司总债务规模为 265.51 亿元，同比增加 9.81%。其中，短期债务和长期债务分别为 124.05 亿元和 141.46 亿元，长短期债务比上升至 0.88 倍。从债务构成来看，公司目前有息债务主要来自于银行借款、中期票据、债券和信托融资等。具体来看，银行贷款类为公司目前主要债务融资途径，2017 年末占比达 77.99%，融资成本为 4.35%~8.5%，其中短期借款和 1 年内到期的长期借款占比约为 41.28%；此外，债券类融资、信托融资和中期票据占比分别为 12.00%、7.75%和 2.26%，上述三项融资渠道中一年内到期的部分占比达 66.00%。总体来看，公司短期内面临一定债务集中偿付压力。

表 10：2015~2017 年公司偿债能力指标

	2015	2016	2017
总债务（亿元）	254.87	241.80	265.51
短期债务（亿元）	87.96	73.76	124.05
长期债务（亿元）	166.91	168.03	141.46
EBITDA（亿元）	20.20	30.76	35.55
经营活动净现金流（亿元）	-15.40	59.14	17.18
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.06	0.24	0.06
经营活动净现金流/利息支出（X）	-0.96	3.89	1.10
EBITDA 利息倍数（X）	1.26	2.03	2.27
总债务/EBITDA（X）	12.62	7.86	7.47

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从主要偿债能力指标来看，受益于当年利润总额增长，公司 2017 年 EBITDA 提升至 35.55 亿元，同比增长 15.59%，因此当年公司主要偿债能力指标得以强化，总债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 7.47 倍和 2.27 倍，分别较上年度下降 0.39 倍和上升 0.24 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所提升，公司整体经营所得对其债务的保障能力较好。

或有负债方面，截至 2017 年末，公司无对外担保；对子公司担保余额合计 76.35 亿元。

财务弹性方面，公司与金融机构保持长期合作关系，截至 2017 年末，公司共获得各银行综合授信总额 364.29 亿元，其中尚未使用的银行借款授信额度 197.65 亿元，备用流动性充足。

总体来看，受当年业务规模扩张影响，公司债

⁵ 系公司深圳梅林工业区城市更新项目的配套准备工作。

务规模有所上升，但受益于当年利润总额增长，公司经营所得对债务的保障能力得以增强，同时考虑到公司充足的项目储备为其未来经营业绩提供的支撑，以及其较好的财务弹性，公司整体具有很强的偿债能力。

担保实力

本次债券由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”或“建行”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

业务运营

2017 年，建设银行资产质量保持稳定，业绩表现优良。截至 2017 年末，建行资产总额 221,243.83 亿元，较上年增长 5.54%；全年实现营业收入 6,216.59 亿元，较上年增长 2.74%；净利润 2,436.15 亿元，较上年增长 4.83%；平均资产回报率和加权平均净资产收益率分别为 1.13%和 14.80%，较上年略有下降。

公司银行业务方面，2017 年公司利润规模较上年有所萎缩，当年实现利润总额 827.24 亿元，同比下降 15.87%，利润贡献度为 27.59%，较上年下降 5.72 个百分点。信贷投放方面，截至 2017 年末建行境内公司类贷款和垫款余额为 64,435.24 亿元，同比增长 9.87%。其中，基础设施行业领域贷款余额为 33,574.53 亿元，占公司类贷款和垫款余额的 52.11%；涉农贷款余额为 17,650.87 亿元，同比增加 4.20%。具体来看，建行严格实施名单制管理，钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、造船五个产能严重过剩行业贷款余额 1,258.45 亿元，较上年微升；严控政府融资平台贷款总量，监管类平台贷款余额 1,708.25 亿元，较上年减少 342.90 亿元。与此同时，基于供应链的网络银行“e 贷款”系列产品自推出以来累计投放贷款 3,541.53 亿元，客户超 2.09 万户，合作平台达 198 家。总体来看，建行公司类贷款投放有序，质量稳定。

个人银行业务方面，2017 年建行个人银行业务实现利润总额 1,377.36 亿元，同比增长 6.55%，利润贡献度为 45.95%，较上年提高 2.16 个百分点。截至 2017 年末，建行境内个人存款余额 71,058.13

亿元，较上年新增 1,786.31 亿元，增幅 2.58%；建行境内个人贷款余额 51,938.53 亿元，较上年新增 8,555.04 亿元，其中个人住房贷款重点支持百姓购买自住房需求，贷款余额 42,130.67 亿元，较上年新增 6,274.20 亿元，增幅 17.50%，余额居同业首位。此外，2017 年，建行发行 9 单建元系列个人住房抵押贷款资产支持证券，规模合计 838.66 亿元；发行 1 单建鑫系列住房不良资产支持证券，规模 14.00 亿元。通过资产证券化，盘活存量资产、优化信贷结构，服务实体经济。

2017 年，建行海外布局有序推进，建行印尼揭牌，建行欧洲华沙分行、建行马来西亚以及建行在澳大利亚的珀斯分行陆续开业。截至 2017 年末，建行海外机构覆盖香港、新加坡、德国、南非、日本、韩国、美国、英国等 29 个国家和地区。建行全资拥有建行亚洲、建行伦敦、建行俄罗斯、建行欧洲、建行新西兰、建行巴西、建行马来西亚等经营性子公司，并拥有建行印尼 60%的股权。2017 年海外机构实现净利润 71.96 亿元，同比增幅 69.46%。

财务分析

盈利能力方面，2017 年建行实现营业收入 6,216.59 亿元，较上年增长 2.74%。其中利息净收入 4,524.56 亿元，较上年增长 8.30%，在营业收入中占比为 72.78%，主要系生息资产结构优化，公司类贷款和垫款以及个人贷款和垫款增长较快，带动客户贷款和垫款利息收入较上年增加 382.23 亿元所致；此外，当年实现手续费及佣金净收入 1,177.98 亿元，较上年小幅下滑 0.60%。同时，建行进一步加强成本管理，优化费用支出结构，成本收入比较上年下降 0.54 个百分点，达到 26.95%。综上，2017 年建行实现净利润 2,436.15 亿元，较上年增长 4.83%；平均资产回报率和加权平均净资产收益率分别为 1.13%和 14.80%，主要财务指标继续保持同业前列。

资产质量方面，2017 年建行根据国家产业政策及外部经营环境变化，适时优化信贷政策和重检信贷制度，细化客户选择标准，坚持行业限额管理，信贷结构调整稳步推进。基础设施相关行业不良贷

款率保持在较低水平；制造业不良贷款率基本稳定；批发零售业不良贷款额、率双降；个人贷款不良贷款率较上年亦有所下降。截至 2017 年 12 月 31 日，公司不良贷款余额 1,922.91 亿元，较上年增加 136.01 亿元；不良贷款率 1.49%，较上年下降 0.03 个百分点；关注类贷款占比 2.83%，较上年下降 0.04 个百分点。同时，建行坚持审慎原则，充分评估宏观经济及调控政策等外部环境变化对信贷资产质量的影响，足额计提客户贷款和垫款损失准备。截至 2017 年末，建行客户贷款和垫款损失准备余额 3,289.68 亿元，较上年增加 602.91 亿元；拨备覆盖率为 171.08%，较上年上升 20.72 个百分点；减值准备对贷款总额比率为 2.55%，较上年上升 0.26 个百分点。

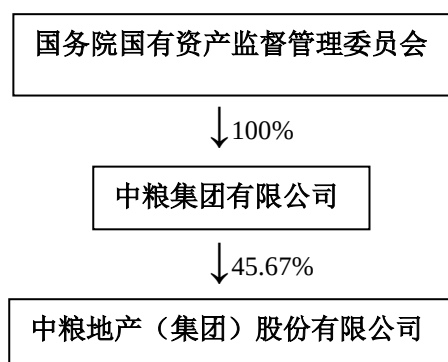
资本充足性方面，得益于持续良好的经营效益，近年来建行的未分配利润持续增长，截至 2017 年末，建行未分配利润为 8,831.84 亿元，较上年增长 12.63%，有效补充了核心资本；当年资本充足率和核心一级资本充足率分别为 15.50%和 13.09%，均居同业领先水平。

综上，中诚信证评认为建行规模实力雄厚，业务结构多元化且处于行业领先水平，具备雄厚的综合实力，能够为本期债券的偿还提供有力的保障。

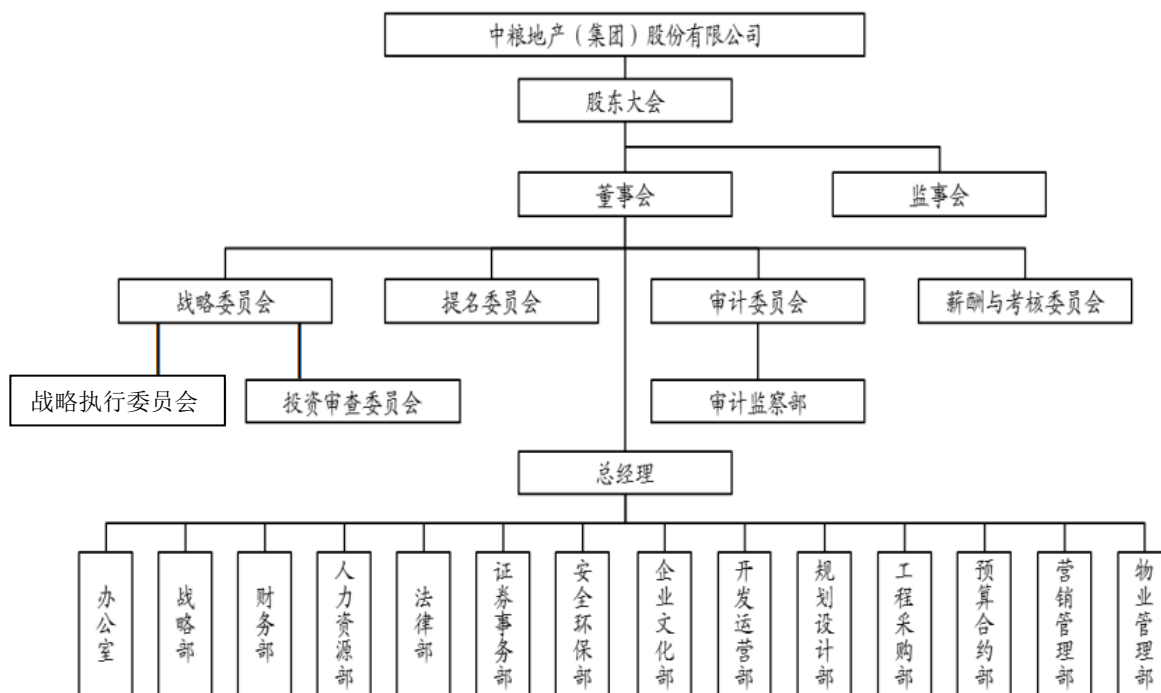
结 论

综上所述，中诚信证评维持公司主体信用等级 **AA⁺**，评级展望稳定，维持“2008 年中粮地产（集团）股份有限公司公司债券”信用等级 **AAA**。

附一：中粮地产（集团）股份有限公司股权结构图（截至2017年12月31日）



附二：中粮地产（集团）股份有限公司组织结构图（截至2017年12月31日）



附三：中粮地产（集团）股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	966,364.10	1,362,269.49	1,028,255.65
应收账款净额	16,910.42	21,314.11	17,936.32
存货净额	3,837,021.60	3,041,839.82	3,463,066.01
流动资产	5,113,065.49	5,233,364.61	6,521,551.34
长期投资	60,586.73	208,108.08	339,960.95
固定资产合计	440,569.89	463,771.51	438,805.45
总资产	5,702,254.46	6,127,695.01	7,575,147.58
短期债务	879,575.47	737,612.24	1,240,517.08
长期债务	1,669,147.37	1,680,339.72	1,414,581.69
总债务（短期债务+长期债务）	2,548,722.84	2,417,951.96	2,655,098.77
总负债	4,578,731.35	4,998,942.09	6,400,688.66
所有者权益（含少数股东权益）	1,123,523.11	1,128,752.92	1,174,458.92
营业总收入	1,372,454.39	1,802,519.15	1,404,235.59
三费前利润	213,937.90	372,149.09	388,539.13
投资收益	88,263.33	17,160.38	52,295.51
净利润	92,883.44	133,345.90	173,483.84
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	202,015.75	307,599.68	355,542.72
经营活动产生现金净流量	-154,048.33	591,389.79	171,779.54
投资活动产生现金净流量	65,246.93	-239,657.01	-1,056,783.35
筹资活动产生现金净流量	315,523.82	39,773.16	546,065.09
现金及现金等价物净增加额	226,755.88	391,573.23	-339,006.14
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	26.40	34.26	36.33
所有者权益收益率（%）	8.27	11.81	14.77
EBITDA/营业总收入（%）	14.72	17.06	25.32
速动比率（X）	0.46	0.69	0.63
经营活动净现金/总债务（X）	-0.06	0.24	0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.18	0.80	0.14
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.96	3.89	1.10
EBITDA 利息倍数（X）	1.26	2.03	2.27
总债务/EBITDA（X）	12.62	7.86	7.47
资产负债率（%）	80.30	81.58	84.50
总债务/总资本（%）	69.41	68.17	69.33
长期资本化比率（%）	59.77	59.82	54.64
净负债率（%）	140.84	93.53	138.52

注：中粮地产 2015 年及 2016 年数据为来年年初重述数。

附四：中国建设银行主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：百万元）	2015	2016	2017
贷款总额	10,485,140	11,757,032	12,903,441
贷款损失准备	250,617	268,677	328,968
关注贷款	302,917	337,093	365,596
不良贷款（五级分类）	165,908	178,690	192,291
总资产	18,349,489	20,963,705	22,124,383
风险加权资产	10,722,082	11,937,774	12,919,980
存款总额	13,668,533	15,402,915	16,363,754
总负债	16,904,406	19,374,051	20,328,556
总资本	1,445,083	1,589,654	1,795,827
净利息收入	457,752	417,799	452,456
手续费及佣金净收入	113,530	118,509	117,798
净营业收入合计	605,197	605,090	621,659
业务及管理费用（含折旧）	157,380	152,820	159,118
税前利润	298,497	295,210	299,787
净利润	228,886	232,389	243,615
财务指标（单位：%）	2015	2016	2017
核心一级资本充足率	13.13	12.98	13.09
资本充足率	15.39	14.94	15.50
不良贷款率（不良贷款/总贷款）	1.58	1.52	1.49
（不良贷款+关注贷款）/总贷款	4.47	4.39	4.32
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）	151.06	150.36	171.08
不良贷款/（资本+贷款损失准备）	9.78	9.62	9.05
净利差	2.46	2.06	2.10
平均资本回报率（净利润/平均总资本）	16.97	15.32	14.39
平均资产回报率（净利润/平均总资产）	1.30	1.18	1.13
总贷款/总存款	76.71	76.33	78.85

注：按照《商业银行资本管理办法（试行）》相关规则计算资本充足率，自2014年第二季度起，采用资本计量高级方法计算资本充足率，并使用并行期规则。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（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））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

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

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。