

信用评级公告

联合〔2023〕3569号

联合资信评估股份有限公司通过对中交地产股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中交地产股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“20中交债”“21中交债”信用等级为AAA，“22中交01”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二日

中交地产股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中交地产股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
担保方 中交房地产集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中交债	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中交债	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中交 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中交债	7 亿元	7 亿元	2025/08/05
21 中交债	11 亿元	11 亿元	2026/08/25
22 中交 01	3 亿元	3 亿元	2024/12/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

跟踪期内，中交地产股份有限公司（以下简称“公司”或“中交地产”）作为中交房地产集团有限公司（以下简称“中交房地产集团”）下属重要的房地产上市平台，仍保持很强的股东背景；公司销售规模略有下降，但降幅低于行业整体水平。截至2022年底，公司仍保持较大规模的土地储备且二线城市占比较高。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司短期债务负担重、部分项目未来销售去化和建设支出压力大、待售项目区域集中度较高、现金流较为依赖筹资活动等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司土地储备规模较大且二线城市占比较高，未来随着公司项目的开发和销售，公司经营状况有望保持稳定。

“20中交债”和“21中交债”由中交房地产集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中交房地产集团作为大型央企中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）发展房地产业务的唯一平台，在资产规模、品牌知名度、融资渠道多元化、银行授信规模等方面具有很强的竞争优势，其提供的担保对“20中交债”和“21中交债”的信用状况仍具有显著的提升作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 中交债”和“21 中交债”的信用等级为 AAA，维持“22 中交 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景很强。**中交房地产集团作为央企中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）的下属唯一房地产开发运营平台，在资产规模、品牌知名度、融资渠道和银行授信规模等方面具有很强的竞争优势。截至 2022 年底，中交房地产集团为公司共提供有息借款余额 174.97 亿元。

2. **土地储备规模较大，布局良好。**截至 2022 年底，公司仍保持较大规模的土地储备，公司剩余土地储备建筑面积中二线城市占 72.71%，整体城市能级较高。

3. **中交房地产集团提供的担保对存续债券的信用状况有显著提升作用。**2022 年，中交房地产集团在基础建设和

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa'
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa'
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA+

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较（2022 年数据）：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA+	AA+	AA+
数据时间	2022	2022	2022
销售面积	195.78	89.2	/
销售金额	458.82	224.18	454.6
资产总额（亿元）	1373.07	884.06	1274.91
所有者权益（亿元）	190.41	250.97	323.60
营业总收入（亿元）	384.67	182.48	314.66
营业利润率（%）	12.18	21.80	6.12
利润总额（亿元）	21.83	14.71	8.94
资产负债率（%）	86.13	71.61	74.62

注：1. 公司 1 为信达地产股份有限公司，公司 2 为联发集团有限公司；2. 公司 2 销售数据为克而瑞销售全口径
资料来源：除公司外，其余数据均取自 Wind

分析师：蒋旭 宋莹莹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

房地产领域综合竞争优势仍比较突出，其担保对“20 中交债”和“21 中交债”的信用状况仍有显著的提升作用。

关注

1. 房地产行业进入下行周期，公司未来面临销售去化压力和建设支出压力。2021 年下半年以来，地产市场呈现下行趋势，导致公司经营将持续面临一定的市场风险。公司业务扩张明显，2019—2021 年新增土地储备规模大且公司待售面积中西南区域占比较大，区域集中度较高，公司未来面临销售去化压力和建设支出压力。

2. 公司债务负担重，融资成本偏高，现金流较为依赖筹资活动。受规模扩大影响，公司债务规模增长较快，公司对筹资活动较为依赖。公司债务负担重，截至 2022 年底，公司短期债务¹227.51 亿元，存在较大的偿付压力，公司再融资存在一定压力。

3. 公司合作开发项目较多，少数股东权益占比高。公司合作项目较多，后续需关注合作方风险。截至 2022 年底，公司少数股东权益占比为 82.71%，所有者权益稳定性较弱。

¹ 其中与金融机构借款刚性到期的部分为 203.45 亿

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	115.34	123.70	104.82	129.57
资产总额(亿元)	995.03	1419.62	1373.07	1402.41
所有者权益(亿元)	128.92	179.46	190.41	188.02
短期债务(亿元)	95.18	198.59	227.51	236.13
长期债务(亿元)	414.42	448.69	443.39	464.53
全部债务(亿元)	509.60	647.28	670.90	700.66
营业总收入(亿元)	123.00	145.42	384.67	26.89
利润总额(亿元)	14.64	15.22	21.83	0.05
EBITDA(亿元)	25.40	25.34	30.27	--
经营性净现金流(亿元)	-187.40	-44.52	29.35	-10.50
营业利润率(%)	22.76	18.26	12.18	10.40
净资产收益率(%)	6.95	4.12	5.37	--
资产负债率(%)	87.04	87.36	86.13	86.59
调整后资产负债率(%)	83.39	82.04	82.61	82.75
全部债务资本化比率(%)	79.81	78.29	77.89	78.84
流动比率(%)	217.59	170.09	175.77	177.68
经营现金流动负债比(%)	-42.81	-5.76	4.01	--
现金短期债务比(倍)	1.21	0.62	0.46	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	0.68	0.47	0.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.07	25.55	22.16	--
公司本部(母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	372.09	437.57	469.27	/
所有者权益(亿元)	20.37	20.11	20.23	/
全部债务(亿元)	221.26	258.66	120.28	/
营业总收入(亿元)	0.14	0.86	1.22	/
利润总额(亿元)	0.88	0.08	0.14	/
资产负债率(%)	94.52	95.41	95.69	/
全部债务资本化比率(%)	91.57	92.79	85.60	/
流动比率(%)	229.24	96.62	131.30	/
经营现金流动负债比(%)	-12.24	3.27	-1.58	/

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款和其他流动负债中有息部分调整入短期债务，长期应付款中和租赁负债中有息部分调整入长期债务；4. 表格中“/”表示未能获取的数据；5. 2020 年数为 2020 年审计报告年末数，2021 年数为 2021 年审计报告年末数

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 中交 01	AAA	AA ⁺	稳定	2022/12/07	宋莹莹、杨野	房地产企业信用评级方法（4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（4.0.202208）	阅读全文
21 中交债、20 中交债	AAA	AA ⁺	稳定	2022/06/10	宋莹莹、杨野	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 中交债	AAA	AA ⁺	稳定	2021/06/15	支亚梅、杨野	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 中交债	AAA	AA ⁺	稳定	2020/06/05	支亚梅、曹梦茹	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中交地产股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中交地产股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中交地产股份有限公司（以下简称“公司”或“中交地产”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中交地产前身为重庆国际实业投资股份有限公司，成立于 1993 年，设立时公司股本为人民币 5000.00 万元。1997 年，公司在深圳证券交易所发行普通股 1000 万股，发行后股本总额人民币为 6000.00 万元（股票简称“重庆实业”，股票代码“000736.SZ”）。后经多次更名、股权转让、配售、资产重组和股权分置改革等，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 6.95 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）为公司实际控制人，公司控股股东为中交房地产集团有限公司（以下简称“中交房地产集团”）。截至 2023 年 4 月 10 日，公司控股股东所持有的公司股份未进行质押。

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，组织结构未发生重大变化。截至 2022 年底，公司在岗员工 961 人，从业人数 1569 人，在岗员工较上年减少 782 人，主要系公司人员结构的调整，将一些辅助性、临时性和基层一线员工调整了劳动用工方式。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1373.07 亿元，所有者权益 190.41 亿元（含少数股东权益 157.48 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 384.67 亿元，利润总额 21.83 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1402.41 亿元，所有者权益 188.02 亿元（含少数股东权益 157.11 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 26.89 亿元，利润总额 0.05 亿元。

公司注册地址：重庆市江北区观音桥建新北路86号；法定代表人：李永前。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 中交 01	3.00	3.00	2022/12/20	2 年 (1+1)
21 中交债	11.00	11.00	2021/08/25	5 年 (3+2)
20 中交债	7.00	7.00	2020/08/05	5 年 (3+2)

注：1. 未包含 ABS 项目；2. 截至 2023 年 3 月底，22 中交 01 尚未到付息日
资料来源：联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司存续期中“20 中交债”和“21 中交债”，均由中交房地产集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居

民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见《2023 年房地产行业分析》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373b>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司产权状况未发生

变化。中交房地产集团为公司直接控股股东，公司的实际控制人为国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司开发经验丰富，土地储备城市能级较高。

公司作为一家中型国有上市房地产开发公司，经过多年的发展，积累了丰富的项目开发经验。2022 年，公司全口径实现签约销售金额 458.82 亿元，同比下降 18.07%，下降幅度小于行业整体水平。截至 2022 年底，公司全口径在建及待建建筑面积合计（包含已售未结转、在建未售及拟建部分）1612.88 万平方米，主要位于二线城市，土地储备分布较好。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915000002028133840），截至 2023 年 4 月 11 日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 16 笔不良类贷款，6 笔关注类银行承兑汇票，主要系历史原因形成，且全部发生于 2008 年公司重组前；已结清贷款中有 1 笔关注类贷款，根据公司提供的说明，主要系公司与广州番禺雅居乐房地产开发有限公司合作开发的中雅江湾豪庭和中雅江湾豪园项目，由于合作方资金紧张进行展期，但归属于公司的贷款部分的已按时还清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 3 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受房地产销售业务结转收入增加

影响，公司收入规模增长；但受结转项目差异影响，公司综合毛利率持续下降。

2022年，公司营业总收入同比增长164.52%，主要系结转项目大幅增加所致。

从收入构成来看，房地产销售仍是公司主要收入来源，2022年公司房地产销售收入在公司营业收入中占比超过99%；公司其他业务收入主要为代建业务，2022年代建项目签约销售面积8.77万平方米，较2021年增加6.54万平方米。公司除房地产销售以外的业务收入对公司营业

收入的贡献小。

从毛利率来看，2022年，公司房地产销售毛利率同比下降9.45个百分点，主要系当期结转项目主要为公司扩张期间获取，成本较高所致。公司综合毛利率受房地产销售毛利率影响大，同比下降9.49个百分点。

2023年1-3月，公司实现营业总收入26.89亿元，同比下降31.89%，主要系本期结转规模下降所致。公司综合毛利率下降至11.73%，主要系结转项目土地成本上涨所致。

表2 2020-2022年公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

板块	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	122.05	99.23	26.26	144.45	99.33	22.73	382.92	99.54	13.28
租赁收入	0.50	0.40	61.78	0.46	0.32	60.14	0.49	0.13	59.58
物业管理	0.07	0.06	-22.16	0.07	0.05	-55.50	0.08	0.02	-71.80
其他	0.39	0.31	73.25	0.44	0.30	57.98	1.18	0.31	48.88
合计	123.01	100.00	26.53	145.42	100.00	22.92	384.67	100.00	13.43

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司年报

2. 房地产开发业务

(1) 土地储备

2022年在宏观环境及房地产行业持续下行影响下，公司新增土储力度继续放缓，新增楼面均价同比增长74.98%，主要系城市能级提高。公司现有土地储备主要位于二线城市，土地储备城市能级较高。但公司合作项目较多，未来需持续关注合作方风险。

2022年，受宏观环境及房地产行业持续下行影响，公司土地拓展力度继续放缓，但支出规模仍较大，全年新增11块土地，主要通过招拍挂和股权收购方式获取。2022年，公司新增土地楼面均价同比增长74.98%，主要系本期公司在厦门新获取2块土地，楼面均价分别为3.91万元/平方米和4.50万/平方米，从而拉升了整体楼面均价，公司未来盈利空间或继续下降；公司新增土地权益占比由2021年的63.08%下降至52.76%。2023年1-3月，公司无新增土地储备。

表3 公司近年拿地情况

(单位:块、万平方米、%、亿元、元/平方米)

年份	2020年	2021年	2022年
全口径新增项目个数	30	22	11
全口径计容建筑面积	635.59	372.65	128.64
权益计容建筑面积	313.55	235.07	67.87
土地权益占比	49.33	63.08	52.76
土地出让金总额	535.80	388.02	234.37
权益土地出让金额	252.54	235.75	109.55
楼面均价	8430	10412	18219

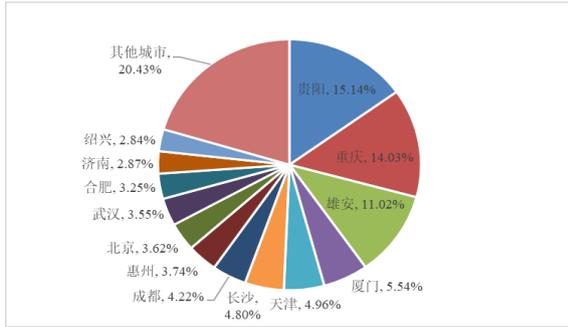
注：楼面均价=土地出让金额/计容建筑面积
数据来源：公司年报，联合资信整理

2022年，公司新增土地储备计容建筑面积中，合肥、厦门和台州占比合计71.63%，在房地产市场下行的大环境下，仍需关注后续去化流速。此外，公司近年来获取土储权益占比不高，需关注其合作方风险。

截至2022年底，公司全口径在建及待建建筑面积合计(包含已售未结转、在建未售及拟建部分)1612.88万平方米。公司剩余土地储备建

筑面积中一线城市²占 3.62%，二线城市占 72.71%，三线及以下城市占 23.67%，城市能级较高，但公司剩余土地储备中西南区域（包含重庆、贵阳、昆明、成都和怒江）及天津占比合计 40.25%，公司土地储备区域集中较高需关注后续去化风险。

图 1 截至 2022 年底公司土地储备分城市情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

(2) 项目开发情况

2022 年，公司新开工同比大幅下降，竣工面积同比大幅增长，期末在建规模仍维持在高位；公司在建及拟建项目尚需资金投入规模较大。

从公司项目建设情况看，2022 年，受新增土地规模减少影响，公司降低新开工力度，并表口径新开工面积较上年下降 77.23%；同期，年内竣工面积同比增加 115.95 万平方米；期末在建面积较上年下降 14.21%。

表 4 公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新开工面积	404.12	671.10	152.79
竣工面积	92.39	186.36	302.31
期末在建面积	610.69	1112.78	954.56

注：1. 统计口径为并表口径；2. 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
资料来源：公司提供

从在建项目来看，截至 2022 年底，公司全口径共 60 个在建项目，全口径预计对在开发项目投资金额（包含土地款）为 2437.22 亿元，累计投资 1557.53 亿元，未来尚需资金投入 879.69

亿元，权益尚需资金投入规模较大（518.99 亿元）。

(3) 项目销售情况

2022 年公司签约销售金额同比下降 18.07%，下降幅度低于行业整体水平；公司在售项目待售面积尚可，能满足公司未来一段时间的销售需求，但待售项目区域集中度较高；公司部分项目受业态、销售定价和地理位置等因素影响去化较为缓慢，在售项目整体去化率有待提升。

从销售情况看，2022 年受房地产行业下行影响，公司全口径签约销售金额同比下降 18.07%；同期，公司全口径签约销售面积下降 14.32%。2022 年，公司仍保持较强回款管控，销售回款率仍维持在较高水平。2023 年 1—3 月公司全口径签约销售金额同比下降 22.83%；全口径签约销售面积 48.65 万平方米，同比下降 27.53%；2023 年 1—3 月权益口径签约销售金额 69.09 亿元，同比下降 34.84%。

从结转方面来看，2022 年，公司结转面积和结转金额同比分别提升 78.50% 和 164.52%。

表 5 公司销售及结转情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
全口径签约销售面积（万平方米）	241.71	228.51	195.78	48.65
并表签约销售面积（万平方米）	175.29	171.81	135.52	32.74
全口径签约销售金额（亿元）	533.43	560.00	458.82	100.67
并表签约销售金额（亿元）	321.36	340.04	234.23	56.06
并表签约销售均价（万元/平方米）	1.82	1.98	1.73	1.71
销售回款率（%）	73.16	104.94	104.56	99.86
结转收入面积（万平方米）	100.17	113.67	202.90	18.08
结转收入（亿元）	122.05	144.45	382.92	26.53

波、温州、昆明、福州、佛山和苏州。

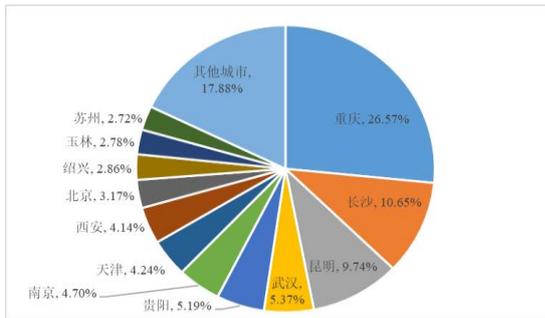
² 一线城市：北京；二线城市：贵阳、重庆、厦门、天津、长沙、成都、武汉、合肥、济南、郑州、西安、青岛、南京、宁

结转均价 (万元/平方米)	1.22	1.27	1.89	1.47
------------------	------	------	------	------

资料来源：公司提供

从公司在售项目情况来看，截至2022年底，公司在售项目主要位于二线城市。截至2022年底，公司并表在售项目³总计可售面积1225.73万平方米，剩余可售面积455.40万平方米；其中西南区域（包含重庆、昆明、贵阳、怒江和成都）及天津占比合计接近50%，区域集中度较高，存在区域集中和去化风险。其中，公司已交付结转或尾盘项目⁴剩余可售面积23.44万平方米，整体去化率较高，个别项目受业态、售价较高和车位影响，去化率有待提升。

图2 截至2022年底，公司并表在售项目剩余可售面积分布情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 经营效率

公司存货周转率均处于行业中下游水平。

2022年，公司总资产周转次数和存货周转次数均有所提升。与同行业相比，2022年，公司存货周转次数处于行业中下游水平。

表6 2022年公司与同行业企业经营效率指标情况

企业简称	存货周转次数 (次)	总资产周转次数 (次)
信达地产股份有限公司	0.38	0.24
联发集团有限公司	0.34	0.24
中交地产	0.31	0.28

注：为方便比较，上表数据均取自于Wind
资料来源：Wind

4. 未来发展

公司未来发展规划较为明确，有利于公司未来发展。

从外部风险来看，2023年公司将跟随宏观政策导向，分析趋势，因城施策，投资工作主动契合和融入国家战略，聚焦主营业务可持续发展和资金流安全，提升运营质效，创新业务发展模式，严控成本管理，提高品牌竞争力。公司将对标行业头部企业，持续优化融资结构，采取多元化融资方式，控制有息负债规模的增长速度；在投资方面，做好重点城市政策、市场的研究预判，进一步向核心城市和区域聚焦，加强协同，落实成本管控，强化财务管理，做好风险防控。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额1373.07亿元，所有者权益190.41亿元（含少数股东权益157.48亿元）；2022年，公司实现营业总收入384.67亿元，利润总额21.83亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1402.41亿元，所有者权益188.02亿元（含少数股东权益157.11亿元）；2023年1-3月，公司实现营业总收入26.89亿元，利润总额0.05亿元。

2. 资产质量

2022年，公司资产规模有所下降，资产中存货占比较大，项目区域布局较广，但整体去化率一般且计提了一定规模的跌价准备，需关注后续去化问题和跌价风险；公司受限资产占比较高。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年下降3.28%，变化不大。公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比较上年底微增1.04个百分点。

³ 个别项目不包含地下面积，贵阳桃源小镇总计容面积为已取证可售面积，其他均为总计容可售面积

⁴ 部分项目分期开发，分期结转交付

表7 2020-2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	在资产总额占比(%)	金额(亿元)	在资产总额占比(%)	金额(亿元)	在资产总额占比(%)	金额(亿元)	在资产总额占比(%)
流动资产	952.46	95.72	1314.25	92.58	1285.48	93.62	1317.34	93.93
货币资金	115.34	11.59	123.70	8.71	104.82	7.63	129.57	9.24
其他应收款(合计)	61.00	6.13	60.02	4.23	47.37	3.45	45.62	3.25
存货	720.35	72.39	1088.94	76.71	1069.43	77.89	1084.13	77.30
非流动资产	42.57	4.28	105.37	7.42	87.59	6.38	85.06	6.07
长期应收款	3.23	0.32	28.77	2.03	19.84	1.44	16.18	1.15
长期股权投资	22.61	2.27	50.66	3.57	52.22	3.80	52.27	3.73
投资性房地产	2.94	0.30	3.58	0.25	3.44	0.25	3.62	0.26
资产总额	995.03	100.00	1419.62	100.00	1373.07	100.00	1402.41	100.00

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底,公司流动资产较上年底下降2.19%,主要系货币资金和存货减少所致。

截至2022年底,公司货币资金较上年底下降15.26%,主要系销售回款和筹资净流出所致。货币资金中有18.00亿元受限资金,受限比例为17.17%,主要为因质押或冻结等而使用受限的款项。

截至2022年底,公司存货较上年底下降1.79%,变化不大。存货主要由开发成本(占87.32%)和开发产品(占12.68%)构成,累计计提跌价准备13.67亿元,计提比例为1.26%。

(2) 非流动资产

截至2022年底,公司非流动资产较上年底下降16.87%,主要系长期应收款减少所致。截至2022年底,公司长期股权投资较上年底增长3.07%,其中合营企业12.92亿元,联营企业39.37亿元;公司合作项目中重庆中交金科辰光、北京上东郡、重庆的站前壹号北和站前壹号南,合作方均已出现资金紧张情况,需关注项目后续进展情况。

截至2022年底,公司所有权受到限制的资产情况如下表,受限比例较高。

表8 截至2022年底公司资产受限情况

项目	金额(亿元)	占总资产比例(%)
货币资金	18.00	1.31
存货	409.51	29.82
投资性房地产	0.24	0.02
固定资产	0.11	0.01
合计	427.86	31.16

数据来源:公司年报

截至2023年3月底,公司合并资产总额较上年底增长2.14%,主要系货币资金和存货增加所致,资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022年,公司所有者权益受少数股东权益增加影响有所增长,归属于母公司所有者权益的占比进一步下降,权益结构稳定性较弱。

截至2022年底,公司所有者权益190.41亿元,较上年底增长6.10%,主要系少数股东权益增加所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为17.29%,少数股东权益占比为82.71%。公司少数股东权益占比高,主要系少部分中交集团内协同项目,由公司并表,但是公司持股比例不高所致。在所有者权益中,股本和未分配利润分别占3.65%和12.45%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2023年3月底,公司所有者权益188.02亿元,较上年底下降1.26%,构成较上年底变化不大,所有者权益结构稳定性仍较弱。

(2) 负债

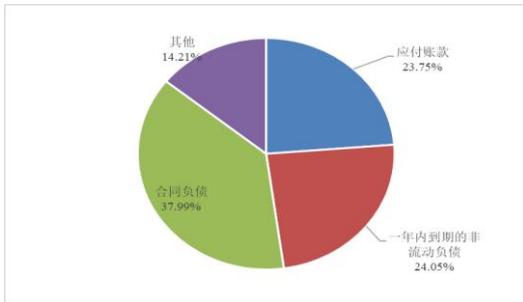
截至2022年底,公司负债规模较年初小规模下降,负债结构以流动负债为主;公司短期债务较大、整体债务负担仍重。

截至2022年底,公司负债总额1182.66亿元,较上年底下降4.64%。其中,流动负债占61.84%,负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底,公司流动负债731.33亿元,较上年底下降5.35%,主要系合同负债减少所致。

公司流动负债主要构成如下图所示。

图3 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司应付账款173.66亿元，较上年底增长75.67%，主要系应付工程款大幅增加所致。截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债175.87亿元，较上年底微降1.12%，主要系一年内到期的应付债券减少所致。截至2022年底，公司合同负债277.84亿元，较上年底下降33.89%，主要为预收购房款减少所致。

截至2022年底，公司非流动负债451.33亿元，较上年底下降3.45%。公司非流动负债主要由长期借款（占46.50%）、应付债券（占5.74%）和长期应付款（合计）（占45.97%）构成。

截至2022年底，公司长期借款209.85亿元，较上年底下降26.69%，主要系公司融资规模减少及一年内到期的长期借款转出所致；长期借款主要由保证借款、抵押借款和抵押且保证借款构成。截至2022年底，公司应付债券25.92亿元，较上年底下降37.30%，主要系“19中交01”“19中交债”“农行-中金-马驹桥购房尾款资产支持专项计划”到期偿付所致。截至2022年底，公司长期应付款（合计）207.46亿元，较上年底大幅增长71.85%，主要由应付关联方借款构成。

截至2023年3月底，公司负债总额1214.39亿元，较上年底增长2.68%，主要系合同负债和长期借款增长所致，负债结构较上年底变化不大。

融资结构方面，截至2022年底，公司期末融资余额655.93亿元，具体情况如下表。公司银行贷款（占47.00%）和控股股东融资（占27.20%）占比较大，其余类融资合计占25.80%，2022年，公司外部加权平均融资成本为5.51%，较2021年下降0.41个百分点，在国企中仍相对偏高。

表9 截至2022年底公司融资情况

项目	期末融资余额	融资成本区间/ 平均融资成本	期限结构			
			1年之内	1-2年	3年	3年以上
银行贷款	308.28	2.60-6.50%	109.12	122.06	66.21	10.90
债券	42.49	3.52-6.90%	16.49	8.00	7.00	11.00
信托融资	65.10	6.80-8.40%	54.41	0.69	0.00	10.00
控股股东借款	178.44	0.00-8.00%	16.00	134.01	28.43	0.00
其他	61.63	0.00-8.00%	19.41	22.45	9.26	10.50
合计	655.93	—	215.43	287.20	110.90	42.40

注：其他融资包括金交所债权融资计划、融资租赁、关联方借款
资料来源：公司年报

图4 2020-2022年末及2023年3月末公司债务情况
(单位：%)



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司全部债务670.90亿元，较上年底增长3.65%。债务结构以长期债务为主（占66.09%），短期债务规模相对经营活动现金流入规模较大。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为86.13%、77.89%和69.96%，较上年底分别下降1.23个百分点、下降0.40个百分点和下降1.47个百分点。公司债务负担仍重。

截至2022年底，公司净负债率⁵为297.29%，调整后资产负债率⁶为82.61%。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司有息负债情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计
短期借款	22.36	0.00	0.00	0.00	22.36
其他应付款	32.25	0.00	0.00	0.00	32.25
一年内到期的非流动负债	160.36	0.00	0.00	0.00	160.36
应付债券	0.00	27.93	6.98	10.97	45.88
长期借款	0.00	134.96	73.63	23.13	231.72
长期应付款	0.00	132.47	14.55	13.50	160.52
合计	214.97	295.36	95.15	47.60	653.09
占比	32.92	45.23	14.57	7.29	100.00

注：公司债务统计口径未包含应付票据、租赁负债，利息部分已剔除；此外其他应付款和长期应付款中无借款合同往来款未计入有息债务，因此与联合资信统计口径存在较大差异
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 700.66 亿元，较上年底增长 4.44%，主要系长期债务增长所致。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 86.59%、78.84% 和 71.19%，较上年底分别提高 0.46 个百分点、提高 0.95 个百分点和提高 1.23 个百分点。

截至 2023 年 4 月底，公司存续公司债券情况如下表，在考虑回售的情况下，2023 年到期/回售的债券余额合计 24.58 亿元，面临一定的债券集中偿付压力。

表 11 截至 2023 年 4 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	回售日	债券余额 (亿元)
21 中交债	2026-08-25	2024-08-25	11.00
20 中交债	2025-08-05	2023-08-07	7.00
23 中交地产 MTN002	2025-04-18	--	10.00
23 中交 02	2025-04-06	--	7.00
23 中交地产 MTN001	2025-03-27	--	10.00
23 中交 01	2025-03-14	--	10.00
22 中交 01	2024-12-20	2023-12-20	3.00
22 中交地产 MTN001	2024-10-30	2023-10-30	5.00
22 中交 6C	2023-08-25	--	0.01
22 中交 6A	2023-08-25	--	5.35
22 中交 5A	2023-06-16	--	4.21
22 中交 5C	2023-06-16	--	0.01
合计	--	--	72.58

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022 年公司收入规模大幅增长，但由于毛利率下降，利润规模增幅明显低于营业收入增幅；2022 年非经常性损益对利润侵蚀较大，整体盈利指标继续下降。

公司营业总收入分析见经营部分。同期，公司净利润 10.22 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.34 亿元，同比下降 85.60%，主要系公司营业成本、期间费用侵蚀利润和资产减值损失所致。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 18.34 亿元，同比增长 10.56%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 57.94%、25.36%、0.26% 和 16.43%。其中，销售费用为 10.63 亿元，同比增长 53.43%，主要系行业下行期公司加大促销力度，销售服务费及委托代销手续费增加所致；管理费用为 4.65 亿元，同比下降 6.73%，主要系办公费及业务招待费等减少所致；财务费用为 3.01 亿元，同比下降 35.54%，主要系金融机构借款利息减少且资本化利息增加所致。

2022 年，公司实现投资收益 -0.10 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资因被投资单位损益变动确认的投资损失。此外，2022 年，公司确认资产减值损失为 -5.68 亿元、信用减值损失

⁵ 本报告所采用净负债率计算公式为：（全部债务-货币资金）/净资产*100%

⁶ 本报告所采用调整后资产负债率计算公式为：（负债合计-预收

款项-合同负债）/（资产总额-预收款项-合同负债）*100%

为-2.75亿元。公司非经常性损益对利润影响较大。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	123.00	145.42	384.67
利润总额（亿元）	14.64	15.22	21.83
营业利润率（%）	22.76	18.26	12.18
总资本收益率（%）	2.99	2.00	1.62
净资产收益率（%）	6.95	4.12	5.37

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业相比，公司盈利水平处于行业中游水平。

表 13 2022 年公司同行业企业盈利指标对比情况

公司名称	营业收入（亿元）	销售毛利率（%）	净资产收益率（%）
信达地产股份有限公司	182.48	25.20	2.29
联发集团有限公司	314.66	6.22	0.61
中交地产	384.67	13.43	5.37

注：为方便比较，上表数据均取自于 Wind
资料来源：Wind

2023年1—3月，公司实现营业总收入26.89亿元，同比下降31.89%，主要系房屋销售收入减少所致；营业利润率为10.40%，同比下降1.71个百分点，盈利能力进一步下降。

5. 现金流

2022年，公司拿地和往来款规模减少，经营活动现金净额由负转正；投资活动现金仍保持净流出状态；公司本期偿还债务和支付股利和利息等，导致筹资活动现金流呈净流出状态。整体看，公司较为依赖筹资活动。

表 14 2020 - 2022 年及 2023 年 1 - 3 月公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	231.04	418.58	236.17	67.11
经营活动现金流出小计	418.44	463.10	206.82	77.61
经营现金流量净额	-187.40	-44.52	29.35	-10.50
投资活动现金流入小计	57.58	50.58	55.13	3.86
投资活动现金流出小计	72.97	92.18	79.38	1.67
投资活动现金流量净额	-15.39	-41.60	-24.26	2.19
筹资活动前现金流量净额	-202.79	-86.12	5.09	-8.31
筹资活动现金流入小计	503.56	505.72	430.90	107.82

筹资活动现金流出小计	275.16	400.98	456.79	86.03
筹资活动现金流量净额	228.40	104.74	-25.89	21.79

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降43.58%，主要系当期销售回款和与合作方往来款减少所致；经营活动现金流出同比下降55.34%，主要系本期支付的土地款和合作方往来款减少。综上，2022年，公司经营活动现金净额由净流出转为净流入。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长8.99%，主要系合联营企业偿还的借款增加所致；投资活动现金流出同比下降13.89%，主要系本期向合联营企业提供的借款减少所致。2022年，公司投资活动现金净流出额同比下降41.69%。

2022年，公司筹资活动前现金流净额由上年的净流出转为净流入5.09亿元。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降14.80%，主要系本期取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出同比增长13.92%，主要系偿还外部借款增加所致。2022年，公司筹资活动现金净额由正转负。公司筹资活动现金流出规模持续较大，且短期债务规模相对经营活动现金流入规模较大，对于筹资活动现金流入较为依赖。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额转为净流出，本期投资规模减少导致投资活动产生的现金流量净额转为净流入；公司仍较依赖筹资活动，筹资活动产生的现金流量净额为净流入。

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标均较弱，但考虑到公司作为中交房地产集团房地产板块重要运营子公司，公司整体偿债指标尚可。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
短期偿债	流动比率（%）	217.59	170.09	175.77	177.68
	速动比率（%）	53.02	29.16	29.54	31.46
	经营现金/流动负债（%）	-42.81	-5.76	4.01	--

能力	经营现金/短期债务 (倍)	-1.97	-0.22	0.13	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.21	0.62	0.46	0.55
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	25.40	25.34	30.27	--
	全部债务/EBITDA (倍)	20.07	25.55	22.16	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.37	-0.07	0.04	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.68	0.47	0.54	--
	经营现金/利息 (倍)	-5.01	-0.83	0.53	-1.39

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均略有提升，流动资产对流动负债的保障程度一般。公司经营获现能力弱，对流动负债保障能力较弱。截至 2022 年底，受短期债务增长影响，公司现金短期债务比进一步下降至较低水平，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 19.48%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 24.98%）和利润总额（占 72.09%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数继续下降，EBITDA 不足以覆盖利息；全部债务/EBITDA 下降至 22.16 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2023 年 2 月 28 日，公司对不在合并范围内的参股公司担保合计 30.39 亿元，占 2022 年底净资产的 15.96%。公司对外担保规模一般，但考虑到公司归属于母公司所有者权益占比较低，存在一定或有负债风险。

截至 2023 年 3 月底，公司已获金融机构授信总额 621.71 亿元，尚未使用授信余额为 141.44 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 3 月底，公司及合并范围内子公司作为被告涉及两起重大未决诉讼（诉讼标的额 5000 万元以上），诉讼标的额合计 1.22 亿元⁷，存在一定或有负债风险。

⁷ 截至 2023 年 4 月 7 日，公司子公司重庆美宸房地产开发有限公司作为被告的未决诉讼，诉讼标的额 6912.81 万元，已调解结

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益，其资产主要为其他应收款、长期应收款和长期股权投资等。母公司整体债务负担重，面临一定的短期偿债压力；所有者权益规模小，权益结构稳定性较高。

截至 2022 年底，母公司资产总额 469.27 亿元，较上年底增长 7.25%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。母公司资产总额主要由其他应收款、长期应收款和长期股权投资构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 24.40 亿元，较上年底增加 14.02。

截至 2022 年底，母公司负债总额 449.04 亿元，较上年底增长 7.56%；以非流动负债为主（占 53.45%）。从构成看，主要由其他应付款（合计）（占 27.74%）、一年内到期的非流动负债（占 13.90%）和长期应付款（占 83.98%）构成。母公司 2022 年底资产负债率为 95.41%，较上年底提升 0.88 个百分点。母公司 2022 年底资产负债率为 95.69%，较上年底提升 0.28 个百分点。截至 2022 年底，母公司全部债务 120.28 亿元，较上年底下降 53.50%，主要系偿还信托借款所致。其中，短期债务占 68.73%、长期债务占 31.27%，短期偿债压力较大。截至 2022 年底，母公司全部债务资本化比率 92.79%，母公司债务负担重。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 20.23 亿元，较上年底提升 0.61%。在所有者权益中，股本为 6.95 亿元（占 34.38%）、资本公积合计 11.66 亿元（占 57.65%）、未分配利润合计 1.44 亿元（占 5.77%）、盈余公积合计 1.17 亿元（占 5.79%）。

2022 年，母公司营业收入为 1.22 亿元，利润总额为 0.14 亿元。同期，母公司投资收益为 10.29 亿元，为公司利润的主要来源。

现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为 -3.31 亿元，投资活动现金流净额为 -8.28 亿元，筹资活动现金流净额 25.62 亿元，母公司为公司重要的融资主体。

案，公司已执行 6912.81 万元诉讼标的额。

偿债指标方面，截至 2022 年底，母公司流动比率与速动比率分别由上年底的 96.62% 和 96.62% 分别提升至 131.30% 和提升至 131.30%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2022 年底，母公司现金短期债务比由上年底的 0.09 倍下降至 0.03 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，母公司短期偿债能力较弱。

十、外部支持

公司间接控股股东中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）属交通基建行业龙头央企集团，股东实力强；直接控股股东中交房地产集团能为公司提供较大的资金支持，为公司融资等提供较强的背书效应。

公司直接控股股东为中交房地产集团，中交房地产集团是中交集团发展房地产业务的唯一平台，在资产规模、品牌知名度、融资渠道和银行授信规模等方面具有很强的竞争优势，公司作为中交集团在房地产板块唯一的 A 股上市平台，可获得资金、担保等方面支持。根据克而瑞披露的 2022 年房企销售排行榜，中交房地产集团全口径销售排名 28（较 2021 年提升 16 名）名，权益口径销售排名 39（较 2021 年提升 9 名）名。

截至 2022 年底，中交房地产集团为公司共提供有息借款余额为 174.97 亿元，综合年利率为 0.00%~8.00%。截至 2022 年底，中交房地产集团共为公司提供 88.00 亿元的担保，其中供应链担保余额 20.81 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司披露向中交房地产集团新增借款额度 100.00 亿元，综合年利率不超过 8.00%。股东借款为信用借款，无需明确具体用途，在存在融资必要性的前提

下，股东借款更为快捷和及时，灵活度更高，为公司发展提供了有利保障。

截至 2023 年 3 月底，公司存续债券中的“20 中交债”及“21 中交债”均由中交房地产集团提供担保，债券余额 18.00 亿元。此外，中交房地产集团能够为公司在经营管理、项目获取以及融资等多个方面提供较强的背书效应。

十一、债券偿还能力分析

1. 担保方经营分析

“20 中交债”和“21 中交债”由中交房地产集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

（1）经营概况

2022 年，中交房地产集团营业收入大幅增长，但综合毛利率有所下降。

2022 年，中交房地产集团实现营业收入 1712.72 亿元，同比增长 44.18%；同期，综合毛利率同比下降 2.44 个百分点至 16.81%，主要系房地产开发业务毛利率下降所致。

从主营业务收入构成看，房地产开发业务是中交房地产集团最主要的收入来源，房地产业务主要由中交地产、绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”）开展；除房地产开发外，主要为绿城中国的项目代建管理服务。中交房地产集团其他业务收入占比较低，对营业收入影响不大。

毛利率方面，2022 年，中交房地产集团房地产开发毛利率为 15.70%，较上年下降 2.68 个百分点，主要系结转项目的差异所致。综合毛利率由上年的 19.25% 下降至 16.81%。

表 16 2020 - 2022 年中交房地产集团营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	713.32	87.86	23.82	1066.25	89.76	18.38	1594.51	93.10	15.70
项目代建管理服务	16.44	2.02	44.71	20.95	1.76	44.47	24.88	1.45	49.34
建筑业收入	17.60	2.17	-1.01	3.01	0.25	9.54	1.66	0.10	9.58
酒店及其他设施类	7.21	0.89	74.22	7.62	0.64	60.72	7.04	0.41	55.95
房产租赁	2.84	0.35	30.36	3.27	0.27	32.63	5.03	0.29	11.51
物业管理	1.74	0.21	2.75	1.71	0.14	-2.75	3.33	0.19	11.78

其他	52.77	6.50	21.87	85.11	7.16	20.63	76.26	4.45	26.50
合计	811.91	100.00	24.00	1187.91	100.00	19.25	1712.71	100.00	16.81

资料来源：中交房地产审计报告，联合资信整理

(2) 房地产业务

中交地产和绿城中国构成中交房地产集团的主要经营板块，中交地产具体业务情况请参见报告第八部分-经营分析，以下部分将主要分析绿城中国业务。

土地储备及销售

2022年绿城中国新增土地储备较上年下降，但绿城中国土地储备充足，主要位于一二线城市，土地储备质量较高。2022年绿城中国销售规模同比下降；绿城中国在售项目充足，一二线城市可售货值较高，区域分布较好。

截至2022年底，绿城中国共有土地储备项目224个（包括在建及待建），总建筑面积约4959万平方米，其中按照权益计算约为2827万平方米。从货值来看，绿城中国一二线城市土地储备总可售货值占比为78%。

表 17 截至2022年底绿城中国土地储备情况
(单位：个、%)

区域	项目个数	建筑面积占比
长三角地区	126	50

表 18 2020-2022年绿城中国土地储备获取情况(单位：个、万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2020年	2021	2022
新增项目数量	85	101	27
新增土地储备建筑面积	2041	1751	408
新增土地价款总额(权益口径)	842	/	/
新增土地价款总额	1228	1303	596
取得土地均价	0.71	0.91	1.46
期末土地储备建筑面积(权益口径)	2924	3267	2827
期末土地储备建筑面积	5079	5881	4959
期末土地储备可售面积(权益口径)	1922	2199	1892
期末土地储备可售面积	3368	3980	3333

资料来源：绿城中国年报

从销售数据来看，2022年，绿城中国合同销售面积同比下降15.46%；合同销售均价为26823元/平方米，同比下降5.61%，但仍维持在行业较高水平。受上述因素影响，2022年签约销售金额同比下降20.18%。

环渤海区域	45	18
长江中游区域	13	7
珠三角	11	5
西南	8	3
中国其他	18	15
海外	3	2
合计	224	100

资料来源：绿城中国年报

绿城中国拿地方式主要有：公开市场招拍挂；收购或并购项目；参与城改、旧改、棚改或一二级联动项目；借助股东中交房地产集团在交通和城市建设方面的资源优势，获得基建和产业项目周边地块。

土地储备获取方面，2022年，绿城中国新增项目共计27个，较2021年大幅减少；但杭州、北京和上海新增货值占比为82%，一二线城市货值占比为92%，预计新增货值1037亿元。新增土地储备情况详见下表。

结转方面，2022年，绿城中国结转面积同比增长50.5%，结转收入同比增长34.40%。结转收入的物业销售均价为19999元/平方米，较2021年度的20467元/平方米略有下降。2022年绿城中国代建项目合同销售面积和合同销售金额较上年分别下降5.17%和增长3.80%。

表 19 2020 - 2022 年绿城中国项目销售情况
(单位: 万平方米、亿元、元/平方米)

投资项目	2020 年	2021 年	2022 年
合同销售面积	825	938	793
合同销售金额	2147	2666	2128
合同销售均价	26012	28416	26823
结转面积	291	439	587
结转收入	573	898	1175
代建项目	2020 年	2021 年	2022 年
合同销售面积	560	619	587
合同销售金额	745	843	875

资料来源: 绿城中国年报

截至 2022 年底, 绿城中国总可售⁸面积约为 3333 万平方米, 权益可售面积约为 1892 万平方米; 平均楼面价位 7582 元/平方米。从可售面积来看, 长三角区域(浙江除杭州、杭州、江苏、上海、安徽)占 48.86%, 环渤海区域占 18.02%, 长江中游(湖北、湖南、江西)占 7.95%, 珠三角(广东、福建)占 4.85%, 西南(四川、云南、重庆)占 3.40%, 中国其他区域占 14.74%, 海外区域占 2.18%。整体看, 绿城中国可售货源较为充足。

2. 担保方财务分析

(1) 财务概况

中交房地产集团提供的 2022 年财务报表经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留审计意见。中交房地产集团经审计的财务报表按照最新《企业会计准则》编制。2020 年和 2021 年均使用当年审计报告期末数。2022 年, 中交房地产集团新纳入合并范围的子公司 3 家, 变化的各子公司规模较小, 考虑到中交房地产集团的整体规模很大, 合并范围的变动对中交房地产集团财务数据的可比性影响较小, 财务数据可比性强。

截至 2022 年底, 中交房地产集团合并资产总额 7031.27 亿元, 所有者权益 1358.99 亿元(含少数股东权益 1229.95 亿元); 2022 年, 中交房地产集团实现营业总收入 1712.72 亿元, 利润总额 122.73 亿元。

(2) 资产质量

2022 年, 中交房地产集团资产规模保持稳定, 仍以流动资产为主。中交房地产集团货币资金较充裕, 投资性房地产以成本法计量, 存在一定的增值潜力, 但其他应收款关联方资金往来规模较大且计提较大规模减值准备。

截至 2022 年底, 中交房地产集团合并资产总额 7031.27 亿元, 较上年底增长 1.30%。中交房地产集团资产结构以流动资产为主(占 87.30%)。中交房地产集团流动资产主要由货币资金(占 13.81%)、其他应收款(合计)(占 14.09%)和存货(占 66.46%)构成。

截至 2022 年底, 中交房地产集团货币资金 847.64 亿元, 较上年底下降 4.37%, 变化不大。货币资金中有 67.53 亿元受限资金, 受限比例为 7.97%, 主要为因抵押、质押或冻结等使用受限的资金。截至 2022 年底, 中交房地产集团其他应收款(合计) 865.13 亿元, 较上年底增长 11.98%, 主要系关联方往来款及借款增加所致; 其他应收款累计计提坏账准备 48.48 亿元。截至 2022 年底, 中交房地产集团存货 4079.88 亿元, 较上年底下降 0.48%。存货主要由开发成本(占 88.42%)和开发产品(占 11.34%)构成, 累计计提跌价准备 38.66 亿元, 计提比例为 0.94%。

截至 2022 年底, 中交房地产集团非流动资产 892.83 亿元, 较上年底增长 11.82%, 中交房地产集团非流动资产主要由长期股权投资(占 60.25%)、投资性房地产(占 10.04%)和固定资产(合计)(占 9.73%)和递延所得税资产(占 7.69%)构成。截至 2022 年底, 中交房地产集团长期股权投资 537.92 亿元, 较上年底增长 15.98%, 主要系对合联营企业的投资增长所致。

截至 2022 年底, 中交房地产集团受限资产合计 1676.97 亿元, 受限资产主要为存货, 受限资产合计占期末资产的比例为 23.85%, 受限比例一般。

(3) 资本结构

2022 年, 由于少数股东权益的增长, 中交房地产集团所有者权益持续增长, 但少数股东

⁸ 仅地上面积

权益占比很高，所有者权益结构稳定性较弱。中交房地产集团负债规模变化不大，仍以流动负债为主；随着在建项目的扩大，中交房地产集团债务规模上升，债务负担较重。

截至 2022 年底，中交房地产集团所有者权益 1358.99 亿元，较上年底增长 3.82%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 9.50%，少数股东权益占比为 90.50%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.68%、4.70% 和 0.37%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年底，中交房地产集团负债总额 5672.29 亿元，较上年底增长 0.72%，变化不大。中交房地产集团负债构成以流动负债为主（占 69.95%）。

截至 2022 年底，中交房地产集团流动负债 3967.59 亿元，较上年底下降 3.12%，主要系合同负债减少所致。中交房地产集团流动负债主要由应付账款（占 16.92%）、其他应付款（合计）（占 15.78%）、一年内到期的非流动负债（占 11.67%）和合同负债（占 44.66%）构成。截至 2022 年底，中交房地产集团应付账款 671.22 亿元，较上年底增长 14.99%，主要系应付暂估款、材料款和土地款增长所致。应付账款账龄以 1 年内为主。截至 2022 年底，中交房地产集团其他应付款（合计）626.03 亿元，较上年底增长 12.17%，主要系关联方往来款增加所致。截至 2022 年底，中交房地产集团一年内到期的非流动负债 463.09 亿元，较上年底下降 24.06%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券减少所致。截至 2022 年底，中交房地产集团合同负债 1772.03 亿元，较上年底下降 8.72%，主要系预收购房款减少所致。

截至 2022 年底，中交房地产集团非流动负债 1704.70 亿元，较上年底增长 10.95%，主要系长期借款增加所致。中交房地产集团非流动负债主要由长期借款（占 65.85%）和应付债券（占 26.22%）构成。

截至 2022 年底，中交房地产集团长期借款

1122.60 亿元，较上年底增长 5.05%。截至 2022 年底，中交房地产集团应付债券 446.97 亿元，较上年底增长 50.33%，主要系发行中期票据和一年内到期的应付债券减少所致。

截至 2022 年底，中交房地产集团全部债务⁹2171.02 亿元，较上年底增长 6.13%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 26.33%，长期债务占 73.67%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，中交房地产集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.67%、61.50% 和 54.06%，较上年底分别下降 0.47 个百分点、提高 0.52 个百分点和提高 2.09 个百分点。中交房地产集团债务负担较重。

如将永续债（未包含绿城中国少数股东中的永续债）调入长期债务，截至 2022 年底，中交房地产集团全部债务增至 2181.28 亿元。中交房地产集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.82%、61.79% 和 54.41%，较调整前分别提高 0.15 个百分点、提高 0.29 个百分点和提高 0.35 个百分点。

（4）盈利能力

2022 年中交房地产集团收入规模稳步提升，但盈利能力有所下滑。

2022 年，中交房地产集团实现营业总收入 1712.72 亿元，同比增长 44.18%；营业成本为 1424.82 亿元，同比增长 48.54%；营业收入增幅略低于营业成本增幅。中交房地产集团实现营业利润 121.10 亿元，同比增长 16.41%，主要系收入规模增加所致。营业利润率为 15.24%，同比下降 0.58 个百分点，主要系营业成本增长所致。

（5）现金流

2022 年中交房地产集团筹资活动前现金净额持续净流出，对筹资活动依赖度较高。

从经营活动来看，2022 年，中交房地产集团经营活动现金流入 1655.13 亿元，同比下降 19.47%，主要系销售回款和与合作方往来款规模减少所致，经营活动现金流出 1481.86 亿元；

⁹ 长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已调整入长期债

务。

综上，2022年中交房地产集团实现经营活动净流入173.26亿元，主要系拿地和往来规模减少所致。2022年，中交房地产集团投资活动现金流入338.74亿元，较上年增长15.58%，投资活动现金流出586.58亿元；2022年，中交房地产集团投资活动现金净流出247.84亿元，同比下降33.85%。2022年，中交房地产集团筹资活动现金流入1827.35亿元，筹资活动现金流出1799.64亿元；综上，2022年中交房地产集团筹资活动现金净流入27.70亿元，同比下降94.41%，主要系本期偿还债务和支付其他与筹资活动有关的现金增加所致。

截至2022年底，中交房地产对外担保合计334.88亿元，占2022年底净资产的25.58%。中交房地产集团对外担保规模一般，或有负债风险较小。

截至2022年底，中交房地产集团主要贷款银行授信额度合计3746.54亿元，其中，已使用额度1957.31亿元，尚未使用的授信额度为1789.23亿元，间接融资渠道畅通。

截至2022年底，中交房地产集团涉及两起重大未决诉讼（诉讼标的额5000万元以上），诉讼标的额合计1.22亿元，存在一定或有负债风险。

3. 担保效果评价

中交房地产集团 EBITDA 和经营活动现金流入对“20 中交债”和“21 中交债”覆盖程度高，其担保对于“20 中交债”和“21 中交债”的到期还本付息具有显著的保护作用。

以2022年底财务数据测算，“20中交债”和“21中交债”债券余额18.00亿元，占中交房地产集团所有者权益总额的1.32%，占比很小。2022年，中交房地产集团经营活动现金流入为1655.13亿元，为“20中交债”和“21中交债”债券余额的91.95倍，中交房地产集团经营活动现金流入量对“20中交债”和“21中交债”债券覆盖程度高。以2022年财务数据测试，2022年，中交房集团EBITDA为162.38亿元，为“20中交债”和“21中交债”债券余额18.00

亿元的9.02倍，EBITDA对“20中交债”和“21中交债”的覆盖程度高。

十二、结论

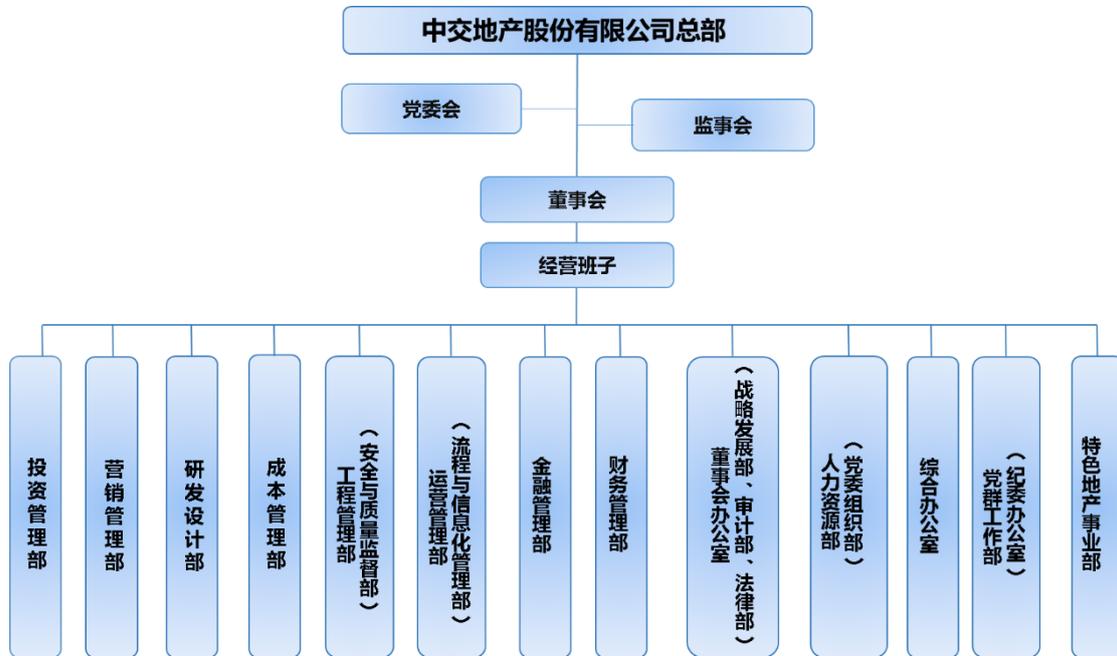
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20中交债”和“21中交债”的信用等级为AAA，维持“22中交01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底中交地产股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底中交地产股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底中交地产股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	主要经营地	直接持股比例 (%)	取得方式
1	中交地产产业发展有限公司	工业厂房租赁	深圳	100.00	反向购买
2	中交地产投资(上海)有限公司	房地产开发	上海	100.00	反向购买
3	华通置业有限公司	房地产开发、物业管理	北京	100.00	同一控制下
4	深圳中交房地产有限公司	房地产开发	深圳	100.00	设立
5	中交美庐(杭州)置业有限公司	房地产开发	杭州	100.00	设立
6	中交房地产管理集团有限公司	项目投资管理及代建服务	北京	100.00	同一控制下
7	合肥中交房地产开发有限公司	房地产开发	合肥	100.00	设立
8	中交地产(郑州)有限公司	房地产开发	郑州	100.00	设立
9	西安沣河映象置业有限公司	房地产开发	西安	100.00	设立
10	中交(云南)房地产开发有限公司	房地产开发	昆明	100.00	设立
11	武汉锦绣雅郡置业有限公司	房地产开发	武汉	100.00	设立
12	重庆中交西北置业有限公司	房地产开发	重庆	100.00	设立
13	广州广交置业有限公司	房地产开发	广州	100.00	设立
14	长沙金拾通达房地产开发有限公司	房地产开发	长沙	100.00	设立

注：上表中子公司为直接持股比例 100%的子公司

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	115.34	123.70	104.82	129.57
资产总额 (亿元)	995.03	1419.62	1373.07	1402.41
所有者权益 (亿元)	128.92	179.46	190.41	188.02
短期债务 (亿元)	95.18	198.59	227.51	236.13
长期债务 (亿元)	414.42	448.69	443.39	464.53
全部债务 (亿元)	509.60	647.28	670.90	700.66
营业总收入 (亿元)	123.00	145.42	384.67	26.89
利润总额 (亿元)	14.64	15.22	21.83	0.05
EBITDA (亿元)	25.40	25.34	30.27	--
经营性净现金流 (亿元)	-187.40	-44.52	29.35	-10.50
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	725.12	491.16	1,012.70	--
存货周转次数 (次)	0.18	0.12	0.31	--
总资产周转次数 (次)	0.17	0.12	0.28	--
现金收入比 (%)	173.24	249.54	53.75	228.73
营业利润率 (%)	22.76	18.26	12.18	10.40
总资本收益率 (%)	2.99	2.00	2.06	--
净资产收益率 (%)	6.95	4.12	5.37	--
长期债务资本化比率 (%)	76.27	71.43	69.96	71.19
全部债务资本化比率 (%)	79.81	78.29	77.89	78.84
资产负债率 (%)	87.04	87.36	86.13	86.59
调整后资产负债率 (%)	83.39	82.04	82.61	82.75
流动比率 (%)	217.59	170.09	175.77	177.68
速动比率 (%)	53.02	29.16	29.54	31.46
经营现金流动负债比 (%)	-42.81	-5.76	4.01	--
现金短期债务比 (倍)	1.21	0.62	0.46	0.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.68	0.47	0.54	--
全部债务/EBITDA (倍)	20.07	25.55	22.16	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 其他应付款和其他流动负债中有息部分调整入短期债务, 长期应付款中和租赁负债中有息部分调整入长期债务

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	15.33	10.38	24.40
资产总额 (亿元)	372.09	437.57	469.27
所有者权益 (亿元)	20.37	20.11	20.23
短期债务 (亿元)	30.26	113.26	82.66
长期债务 (亿元)	191.00	145.41	37.61
全部债务 (亿元)	221.26	258.66	120.28
营业总收入 (亿元)	0.14	0.86	1.22
利润总额 (亿元)	0.88	0.08	0.14
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-13.09	6.95	-3.31
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	450.79	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	60.82	93.37	94.65
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	4.34	0.39	0.71
长期债务资本化比率 (%)	90.36	87.85	65.03
全部债务资本化比率 (%)	91.57	92.79	85.60
资产负债率 (%)	94.52	95.41	95.69
流动比率 (%)	229.24	96.62	131.30
速动比率 (%)	229.24	96.62	131.30
经营现金流动负债比 (%)	-12.24	3.27	-1.58
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.09	0.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 母公司债务未调整, 2023 年一季度母公司财务数据未披露; 2. 公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据, 相关指标未进行计算; 3. 表格中“/”表示未能获取的数据, “--”表示计算后无意义的数字

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持