

# 信用评级公告

联合〔2023〕5228号

联合资信评估股份有限公司通过对中海企业发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中海企业发展集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“16中海01”“19中海02”“20中海01”“20中海03”“20中海企业MTN001”“21中海企业MTN001”“21中海01”“21中海02”“21中海03”“21中海04”“21中海05”“21中海06”“21中海07”“21中海08”“21中海09”“21中海10”“22中海企业MTN001A”“22中海企业MTN001B”“22中海企业MTN002（绿色）”“22中海01”“22中海02”“22中海03”“22中海04”“22中海企业MTN003A”“22中海企业MTN003B”“22中海企业MTN004”“22中海05”“22中海06”“22中海企业MTN005”“22中海企业MTN006（绿色）”“22中海企业MTN007（绿色）”“22中海07”和“22中海08”的信用等级为AAA，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：

二〇二三年六月二十六日

# 中海企业发展集团有限公司

## 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
中海企业发展集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 中海 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中海 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中海 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中海 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中海企业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海企业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海 04	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海 05	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海 06	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海 07	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海 08	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海 09	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中海 10	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海企业 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海企业 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海企业 MTN002 (绿色)	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海 03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海 04	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海企业 MTN003A	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海企业 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海企业 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海 05	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海 06	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海企业 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海企业 MTN006 (绿色)	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海企业 MTN007 (绿色)	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海 07	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中海 08	AAA	稳定	AAA	稳定

### 评级观点

跟踪期内，中海企业发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国海外发展有限公司（以下简称“中国海外发展”，证券代码：0688.HK）在境内的重要业务平台，保持了很强的成本控制能力和盈利能力，在房地产市场下行的环境下，公司的行业竞争力更加突出。公司项目储备集中在一二线城市，分布均衡，成本及费用控制能力优秀，持续发展能力和抵御行业政策变动的能力强。公司货币资金充裕，债务负担较轻，财务及融资政策稳健。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到未来房地产市场运行存在一定不确定性以及公司存在一定的项目建设及补库存资金需求等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

公司土地储备规模较大，随着公司在售项目实现销售及在建项目的逐步竣工，公司收入及利润规模有望得到进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16 中海 01”“19 中海 02”“20 中海 01”“20 中海 03”“20 中海企业 MTN001”“21 中海企业 MTN001”“21 中海 01”“21 中海 02”“21 中海 03”“21 中海 04”“21 中海 05”“21 中海 06”“21 中海 07”“21 中海 08”“21 中海 09”“21 中海 10”“22 中海企业 MTN001A”“22 中海企业 MTN001B”“22 中海企业 MTN002 (绿色)”“22 中海 01”“22 中海 02”“22 中海 03”“22 中海 04”“22 中海企业 MTN003A”“22 中海企业 MTN003B”“22 中海企业 MTN004”“22 中海 05”“22 中海 06”“22 中海企业 MTN005”“22 中海企业 MTN006 (绿色)”“22 中海企业 MTN007 (绿色)”“22 中海 07”和“22 中海 08”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **股东为大型中央企业的子公司，实力雄厚。**公司是中国海外发展境内业务的主要平台，中国海外发展经营及财务实力很强，且为大型中央企业中国建筑股份有限公司的子公司，公司股东实力雄厚。

2. **公司具有丰富的房地产开发经验，品牌知名度高，行业地位突出；公司成本管控能力很强，在地产业行业毛利率趋势**

## 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
16 中海 01	60 亿元	19 亿元	2026/08/23
19 中海 02	15 亿元	15 亿元	2026/01/24
20 中海 01	20 亿元	20 亿元	2026/08/14
20 中海 03	24 亿元	24 亿元	2023/11/09
20 中海企业 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/12/14
21 中海企业 MTN001	15 亿元	15 亿元	2024/01/15
21 中海 01	20 亿元	20 亿元	2024/06/15
21 中海 02	10 亿元	10 亿元	2026/06/15
21 中海 03	10 亿元	10 亿元	2025/07/12
21 中海 04	20 亿元	20 亿元	2025/07/12
21 中海 05	5 亿元	5 亿元	2025/08/09
21 中海 06	15 亿元	15 亿元	2028/08/09
21 中海 07	17 亿元	17 亿元	2024/11/25
21 中海 08	12 亿元	12 亿元	2026/11/25
21 中海 09	13 亿元	13 亿元	2024/12/20
21 中海 10	8 亿元	8 亿元	2026/12/20
22 中海企业 MTN001A	18 亿元	18 亿元	2025/01/14
22 中海企业 MTN001B	12 亿元	12 亿元	2027/01/14
22 中海企业 MTN002 (绿色)	10 亿元	10 亿元	2027/02/23
22 中海 01	20 亿元	20 亿元	2025/04/07
22 中海 02	10 亿元	10 亿元	2027/04/07
22 中海 03	15 亿元	15 亿元	2025/05/10
22 中海 04	15 亿元	15 亿元	2027/05/10
22 中海企业 MTN003A	20 亿元	20 亿元	2025/05/27
22 中海企业 MTN003B	10 亿元	10 亿元	2027/05/27
22 中海企业 MTN004	20 亿元	20 亿元	2027/07/25
22 中海 05	10 亿元	10 亿元	2025/09/20
22 中海 06	5 亿元	5 亿元	2027/09/20
22 中海企业 MTN005	10 亿元	10 亿元	2027/10/27
22 中海企业 MTN006 (绿色)	20 亿元	20 亿元	2027/12/14
22 中海企业 MTN007 (绿色)	10 亿元	10 亿元	2027/12/14
22 中海 07	15 亿元	15 亿元	2025/12/20
22 中海 08	15 亿元	15 亿元	2027/12/20

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 26 日

性下行的背景下更具竞争优势和抗风险能力。公司地产开发业务经营历史长，具有丰富的房地产开发经验，且具有应对行业下行的经验；公司旗下的“中海地产”品牌已发展成为跨地域的全国性地产品牌。跟踪期内，在地产行业毛利率趋势性下行的背景下，得益于建筑行业背景，突出的成本管控能力可使公司更具竞争优势，从而抵御行业波动风险。

3. 公司均衡布局全国各大区域，土储质量较高，均衡的全国化布局有利于公司在不同阶段获取城市轮动带来的市场机会。截至2023年3月底，公司项目区域分布均衡，土储主要位于长三角、珠三角、环渤海、东北及中西部等区域的一二线城市，土储质量较高。

4. 公司资本实力强，债务负担较轻，财务及融资政策稳健，持续盈利能力很强。跟踪期内，公司货币资金充裕，资本实力强；债务负担较轻，债务集中兑付压力不大，且主要为信用和担保借款；资产受限规模很小，财务及融资政策稳健，长短期偿债指标表现很强。公司成本费用管控能力很强，可有效保障公司项目的盈利空间，持续获利能力很强。

## 关注

1. 房地产市场运行存在一定不确定性。2022年房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态，行业整体销售下滑，市场信心有待恢复，未来房地产市场运行仍存在一定不确定性。

2. 公司存在一定的项目建设及补库存资金需求。公司在建和拟建项目规模较大，未来对建设开发资金仍有一定需求；同时，公司存在一定补库存需求。

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

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	A	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	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	7
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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：

主要指标	公司	华润置地控股	万科	保利发展
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
签约销售额(亿元)	1493.36	1533.53	4170	4573
资产总额(亿元)	6195.26	6521.66	17571.24	14704.64
所有者权益(亿元)	2133.07	1243.82	4049.92	3221.92
营业总收入(亿元)	1394.79	1017.57	5038.38	2811.08
利润总额(亿元)	267.46	181.90	523.86	353.01
营业利润率(%)	21.07	18.45	14.71	17.35
调整后资产负债率(%)	60.43	76.01	68.61	69.53
全部债务资本化比率(%)	36.85	44.93	43.68	54.25
现金短期债务比(倍)	3.69	2.05	2.13	2.16
EBITDA 利息倍数(倍)	5.20	6.52	5.53	2.69
全部债务/EBITDA(倍)	4.31	4.86	4.72	8.86

注：1. 华润置地控股指华润置地控股有限公司，万科指万科企业股份有限公司，保利发展指保利发展控股集团股份有限公司；2. 签约销售额为全口径数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

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)	755.67	945.30	774.79	925.41
资产总额(亿元)	5775.88	6448.88	6195.26	6446.81
所有者权益(亿元)	1640.22	1909.04	2133.07	2158.28
短期债务(亿元)	286.17	344.61	209.72	235.33
长期债务(亿元)	784.63	907.50	1035.06	1093.09
全部债务(亿元)	1070.79	1252.11	1244.78	1328.43
营业总收入(亿元)	1313.76	1711.40	1394.79	189.98
利润总额(亿元)	323.69	353.39	267.46	20.23
EBITDA(亿元)	332.46	368.23	289.09	--
经营性净现金流(亿元)	-72.58	293.07	-206.53	183.03
营业利润率(%)	25.02	19.58	21.07	15.74
净资产收益率(%)	15.06	13.87	9.58	--
资产负债率(%)	71.60	70.40	65.57	66.52
调整后资产负债率(%)	65.45	66.18	60.43	60.59
全部债务资本化比率(%)	39.50	39.61	36.85	38.10
流动比率(%)	149.53	146.81	171.76	168.67
经营现金流流动负债比(%)	-2.22	8.33	-7.11	--
现金短期债务比(倍)	2.64	2.74	3.69	3.93
EBITDA 利息倍数(倍)	7.75	7.97	5.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.22	3.40	4.31	--

公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	2584.85	3164.11	2955.78	3334.50
所有者权益(亿元)	641.10	701.47	752.22	753.84
全部债务(亿元)	675.24	922.54	888.94	963.69
营业总收入(亿元)	1.89	1.11	0.65	1.00
利润总额(亿元)	24.22	57.43	51.70	2.12
资产负债率(%)	75.20	77.83	74.55	77.39
全部债务资本化比率(%)	51.30	56.81	54.17	56.11
流动比率(%)	150.22	145.61	156.42	134.20
经营现金流流动负债比(%)	-4.33	2.48	-23.54	--

注：1. 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；2. 合并口径其他应付款、长期应付款等科目中的债务部分已分别调增短期债务和长期债务，非债务性质的租赁负债已在计算全部债务时剔除；3. 公司本部口径债务计算未经调整；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22中海07	AAA	AAA	稳定	2022/12/07	罗星驰 宋莹莹	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)	<a href="#">阅读报告</a>
22中海08	AAA	AAA	稳定	2022/12/01			<a href="#">阅读报告</a>
22中海企业MTN007(绿色)	AAA	AAA	稳定	2022/12/01			<a href="#">阅读报告</a>
22中海企业MTN006(绿色)	AAA	AAA	稳定	2022/12/01	罗星驰 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205) /房地产企业主体信用评级模型(打分表) (V3.1.202205)	<a href="#">阅读报告</a>
22中海企业MTN005	AAA	AAA	稳定	2022/07/28			<a href="#">阅读报告</a>
22中海企业MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/07/14			<a href="#">阅读报告</a>
16中海01 19中海02 20中海01 20中海03	AAA	AAA	稳定	2022/06/17			<a href="#">阅读报告</a>

分析师：罗星驰 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](http://www.lhratings.com)

20 中海企业 MTN001							
21 中海企业 MTN001							
21 中海 01							
21 中海 02							
21 中海 03							
21 中海 04							
21 中海 05							
21 中海 06							
21 中海 07							
21 中海 08							
21 中海 09							
21 中海 10							
22 中海企业 MTN001A							
22 中海企业 MTN001B							
22 中海企业 MTN002（绿色）							
22 中海 01							
22 中海 02							
22 中海 05	AAA	AAA	稳定	2022/06/06			<a href="#">阅读报告</a>
22 中海 06							
22 中海企业 MTN003A	AAA	AAA	稳定	2022/05/17			<a href="#">阅读报告</a>
22 中海企业 MTN003B							
22 中海 03	AAA	AAA	稳定	2022/04/26			<a href="#">阅读报告</a>
22 中海 04							
22 中海 01	AAA	AAA	稳定	2022/02/24			<a href="#">阅读报告</a>
22 中海 02							
22 中海企业 MTN002（绿色）	AAA	AAA	稳定	2022/02/10	罗星驰 宋莹莹	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读报告</a>
22 中海企业 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2022/01/05			<a href="#">阅读报告</a>
22 中海企业 MTN001B							
21 中海 09	AAA	AAA	稳定	2021/12/13			<a href="#">阅读报告</a>
21 中海 10							
21 中海 07	AAA	AAA	稳定	2021/11/19			<a href="#">阅读报告</a>
21 中海 08							
21 中海 05	AAA	AAA	稳定	2021/07/30			<a href="#">阅读报告</a>
21 中海 06							
21 中海 03	AAA	AAA	稳定	2021/07/06	闫欣 宋莹莹		<a href="#">阅读报告</a>
21 中海 04							
21 中海 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/07		<a href="#">阅读报告</a>	
21 中海 02							
21 中海企业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/01/04	刘艳婷 刘莉婕	<a href="#">阅读报告</a>	
20 中海企业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/11/06		<a href="#">阅读报告</a>	
20 中海 03	AAA	AAA	稳定	2020/04/14	宋莹莹 曹梦茹	<a href="#">原联合信用评级有限公司房地产行业信用评级方法（2018年）</a> <a href="#">阅读报告</a>	
20 中海 01	AAA	AAA	稳定	2020/04/14		<a href="#">阅读报告</a>	
19 中海 02	AAA	AAA	稳定	2018/12/27	王安娜 支亚梅	<a href="#">阅读报告</a>	
16 中海 01	AAA	AAA	稳定	2016/07/01	周旭 蔡昭 赵哲	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015年）</a> <a href="#">阅读报告</a>	

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海企业发展集团有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

# 中海企业发展集团有限公司

## 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”）关于中海企业发展集团有限公司（以下简称“公司”）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

公司是中国海外发展有限公司（以下简称“中国海外发展”，证券代码：0688.HK）在境内重要的业务平台。历经数次增资及股权转让，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 200.00 亿元，中国海外兴业有限公司（以下简称“中海兴业”）为公司唯一股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营房地产开发业务。

截至 2022 年底，公司本部内设 17 个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 6195.26 亿元，所有者权益 2133.07 亿元（含少数股东权益 126.62 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 1394.79 亿元，利润总额 267.46 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 6446.81 亿元，所有者权益 2158.28 亿元（含少数股东权益 138.85 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 189.98 亿元，利润总额 20.23 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区文心五路 11 号汇通大厦 10 层；法定代表人：张智超。

### 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，募集资金均按照募集说明书规定用途使用，并均在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 中海 01	60.00	10.00	2016/08/23	10 (5+5) 年
19 中海 02	15.00	15.00	2019/01/24	7 (5+2) 年
20 中海 01	20.00	20.00	2020/08/14	6 (3+3) 年
20 中海 03	24.00	24.00	2020/11/09	3 年
20 中海企业 MTN001	15.00	15.00	2020/12/14	3 年
21 中海企业 MTN001	15.00	15.00	2021/01/15	3 年
21 中海 01	20.00	20.00	2021/06/15	3 年
21 中海 02	10.00	10.00	2021/06/15	5 年
21 中海 03	10.00	10.00	2021/07/12	4 (2+2) 年
21 中海 04	20.00	20.00	2021/07/12	4 (3+1) 年
21 中海 05	5.00	5.00	2021/08/09	4 (2+2) 年
21 中海 06	15.00	15.00	2021/08/09	7 (5+2) 年
21 中海 07	17.00	17.00	2021/11/25	3 年
21 中海 08	12.00	12.00	2021/11/25	5 年
21 中海 09	13.00	13.00	2021/12/20	3 年
21 中海 10	8.00	8.00	2021/12/20	5 年
22 中海企业 MTN001A	18.00	18.00	2022/01/14	3 年
22 中海企业 MTN001B	12.00	12.00	2022/01/14	5 年
22 中海企业 MTN002 (绿色)	10.00	10.00	2022/02/23	5 年
22 中海 01	20.00	20.00	2022/04/07	3 年
22 中海 02	10.00	10.00	2022/04/07	5 年
22 中海 03	15.00	15.00	2025/05/10	3 年
22 中海 04	15.00	15.00	2027/05/10	5 年
22 中海企业 MTN003A	20.00	20.00	2025/05/27	3 年
22 中海企业 MTN003B	10.00	10.00	2027/05/27	5 年
22 中海企业 MTN004	20.00	20.00	2027/07/25	5 年
22 中海 05	10.00	10.00	2025/09/20	3 年
22 中海 06	5.00	5.00	2027/09/20	5 年
22 中海企业 MTN005	10.00	10.00	2027/10/27	5 年
22 中海企业 MTN006 (绿色)	20.00	20.00	2027/12/14	5 年
22 中海企业 MTN007 (绿色)	10.00	10.00	2027/12/14	5 年
22 中海 07	15.00	15.00	2025/12/20	3 年
22 中海 08	15.00	15.00	2027/12/20	5 年

资料来源：联合资信整理

#### 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。详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

#### 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。详见《[2023 年房地产行业分析](#)》。

#### 六、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 200.00 亿元，中海兴业为公司唯一股东，公司实际控制人为国务院国资委。

##### 2. 企业规模和竞争力

**跟踪期内，公司行业地位突出，成本控制能力很强，融资成本低，具备很强的竞争实力和抗风险能力。**

跟踪期内，作为中国海外发展房地产板块在中国境内的重要控股平台，公司保持了以长三角、珠三角、环渤海、东北、中西部为重点区域的全国性均衡布局，覆盖内地 30 余个经济活跃城市。公司布局城市的能级较高，且公司在多个城市具有深耕优势。截至 2023 年 3 月底，公司拥有土地储备规划建筑面积 2402.02 万平方米，土地储备主要位于一二线城市，土储质量较高。

跟踪期内，公司保持了在成本费用管控方面的行业领先地位。公司积累了丰富的供应商体系，通过将合约拆解成多个细标，并多次比较以获取最具优势的价格，带动整体成本处于较低水平。得益于间接控股股东中国建筑集团有限公司的建筑行业背景，公司具备突出的成本管控能力。

2022 年，公司发行的公司债券及中期票据规模合计 235.00 亿元，票面利率处于 2.25%~3.50%，公司融资能力强，融资成本低。

##### 3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告，截至 2023 年 6 月 2 日，公司本部无未结清的不良和关注

类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中无不良和关注类信息。

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 6 月 22 日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

### 公司治理与管理情况较为稳定。

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生变化，公司治理与管理较为稳定。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

#### 2022 年，公司收入规模同比有所下降，但

#### 毛利率仍处于行业较高水平。

跟踪期内，公司经营模式未发生重大变化。

2022 年，公司实现营业总收入 1394.79 亿元，同比下降 18.50%，主要系房地产结转收入减少所致。从收入构成来看，2022 年公司仍以房地产开发收入为主，其他板块收入占比很低。2022 年公司承包工程和销售商品收入同比分别大幅增长 107.68%和 88.10%，其中销售商品收入主要来自下属供应链公司从事的设备销售等业务。

毛利率方面，2022 年，公司房地产开发毛利率同比变化不大；其他板块毛利率同比均有所上升，但对主营业务毛利率影响不大。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 189.98 亿元，同比增长 50.82%；同期，公司综合毛利率为 20.10%，较 2022 年有所下降。

表 2 2020—2022 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	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
房地产开发	1280.32	97.65	28.43	1646.56	96.35	22.89	1269.05	92.55	22.83
物业出租	15.80	1.21	78.03	17.93	1.05	71.09	15.03	1.10	78.31
承包工程	11.24	0.86	22.01	18.20	1.06	12.38	37.81	2.76	33.69
销售商品	3.78	0.29	27.97	26.25	1.54	5.67	49.38	3.60	7.27
合计	1311.15	100.00	28.97	1708.95	100.00	23.02	1371.27	100.00	23.18

注：合计数与分项数之和的尾差系四舍五入导致  
资料来源：公司提供

### 2. 土地储备

2022 年，公司保持较大的投资力度，新增土地储备城市能级继续提升；截至 2023 年 3 月底，公司土地储备较充裕，主要布局一二线城市，但考虑到公司新开工规模较大，公司仍存在一定的补库存需求。

跟踪期内，公司投资策略更加侧重于高能级城市，扩大了在一线城市的投资规模，同时加

大了非公开市场土地投资力度，在一二线城市通过收并购获取了一定规模的项目。2022 年，公司仍保持较大的投资力度，土地投资金额同比小幅下降，新增土地储备楼面均价有所上升，主要系公司在北京、厦门、成都和深圳等高能级城市获取土地储备占比提升所致。2023 年 1—3 月，公司在杭州、南京各获取一个项目。

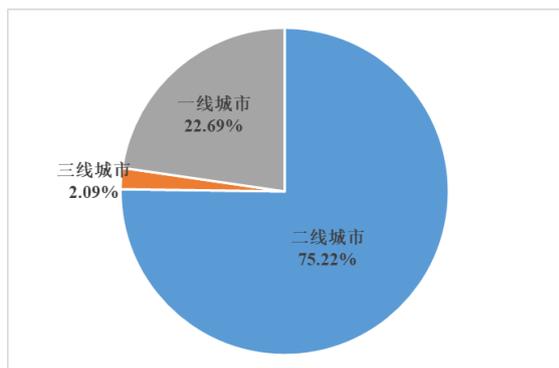
表 3 公司土地储备获取情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
新增土地储备建筑面积	1087.45	981.67	538.52	19.01
土地投资金额	1050.35	1088.52	979.46	42.18
新增土储楼面均价	0.97	1.11	1.82	2.22

注：1. 公司以自主拿地为主，上述数据未按权益折算；2. 新增土地储备面积和投资金额的统计口径包括公司自营项目、共同控制的合营项目和有重大影响的联营项目  
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司未竣工土地储备规划建筑面积 2402.02 万平方米，布局以一二线城市（占 99.43%）为主，具体情况如下图所示。公司土地储备较充裕，但考虑到公司规模持续扩张、新开工规模较大，公司仍存在一定的补库存需求。

图1 截至2023年3月底公司土地储备构成



注：1. 公司土地储备统计口径为未竣工建筑面积，包括公司自营项目、共同控制的合营项目和有重大影响的联营项目；2. 图中城市分类为公司统计的城市分类，具体如下，一线城市：北京、广州、上海和深圳；二线城市：为省会城市、直辖市、计划单列市及GDP超8000亿元地级市，包括济南、青岛、长春、沈阳、成都、西安、长沙、昆明、太原、乌鲁木齐、南京、宁波、福州、武汉、大连、重庆、郑州、佛山、厦门、哈尔滨、天津、南昌、杭州、苏州、石家庄、东莞、无锡、烟台；三线及以下城市：除上述一、二线城市外，其余为三线及以下城市，包括漳州、中山、鄂州、肇庆、镇江、嘉兴、江阴、常熟等

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### 3. 项目开发建设情况

公司房地产开发项目规模较大，存在一定的发展建设资金需求，考虑到公司财务弹性良

好，未来资本支出压力可控。

2022 年，公司新开工面积同比下降 26.52%，竣工面积同比下降 30.16%，期末仍保持较大的在建面积。

表4 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
新开工面积	1184.00	1140.85	838.27	96.55
竣工面积	1611.30	1281.63	895.12	35.43
期末在建面积	1989.39	1781.95	1823.47	1870.88

注：上表统计口径包括公司自营项目、共同控制的合营项目和有重大影响的联营项目，竣工面积为所有竣工项目当期竣工建筑面积

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要房地产开发项目预计尚需投资 1502.10 亿元，考虑到公司财务弹性良好，未来资本支出压力可控。

### 4. 房产销售情况

2022 年，公司签约销售金额同比有所下降，剩余可售面积可保证未来 3~4 年的销售需要。公司可售房源主要位于一二线城市，长期去化压力不大。

2022 年，公司签约销售金额同比下降 27.11%，降幅小于行业平均水平<sup>1</sup>；受布局城市能级提升影响，签约销售均价继续增长。

表5 公司销售概况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	774.00	747.82	433.91	160.74
签约销售金额（亿元）	1758.00	2048.69	1493.36	467.58
签约销售均价（万元/平方米）	2.27	2.74	3.44	2.91

注：表中签约销售面积及签约销售金额统计口径为全口径  
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司全口径总可售面积（包括在建、拟建及已竣工未售项目）合计 3140.27 万平方米，已实现销售面积 1559.33 万平方米，剩余可售面积 1580.94 万平方米。若以公司 2022 年的签约销售面积来看，公司剩余可售面积能维持公司未来 3~4 年的销售。

### 5. 自持物业情况

公司自持物业主要为写字楼、商业和住宅公寓，2022 年仍为公司贡献较稳定的现金流。

公司持有部分商业物业，业态包括写字楼、商业和住宅公寓等。截至 2022 年底，公司自持物业公允价值为 968.77 亿元，主要分布于北京、上海、深圳、杭州、沈阳和佛山等一二线

<sup>1</sup> 根据克而瑞研究中心数据，2022 年全国百强房企累计业绩同比下降 41.6%。

城市。2022年，公司物业出租收入合计15.03亿元，受市场环境波动及处置部分自持物业影响同比小幅下降，后续随着新转入的自持物业持续培育，公司租金收入有望增长。

## 6. 经营效率

**2022年公司经营效率指标同比有所下降，但仍处于行业中上水平。**

2022年，随着公司收入规模同比减少，公司主要经营效率指标有所下降。与同行业公司相比，公司经营效率指标处于行业中上水平。

表6 2022年公司经营效率指标同业对比情况  
(单位: 次)

企业简称	存货周转率	总资产周转率
华润置地控股	0.30	0.17
万科	0.40	0.27
保利发展	0.26	0.20
<b>公司</b>	<b>0.36</b>	<b>0.22</b>

注：本报告中，华润置地控股有限公司简称“华润置地控股”，万科企业股份有限公司简称“万科”，保利发展控股集团股份有限公司简称“保利发展”  
资料来源：Wind

## 7. 未来发展

**公司发展战略稳定，未来仍将进行适度规模扩张。**

未来公司仍将以住宅开发为核心业务，并计划在财务稳健的前提下适度扩张规模、提升市场份额，投资布局仍侧重于一二线城市。根据中国海外发展宣布的经营目标，2023年中国海外发展拟实现合约销售增长20%、商业物业收入增长30%、新增土地权益投资预算双位数

增长以及净利润稳中有升。公司作为中国海外发展在境内重要的业务平台，预计2023年经营业绩也将实现一定幅度的增长。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额6195.26亿元，所有者权益2133.07亿元（含少数股东权益126.62亿元）；2022年，公司实现营业总收入1394.79亿元，利润总额267.46亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额6446.81亿元，所有者权益2158.28亿元（含少数股东权益138.85亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入189.98亿元，利润总额20.23亿元。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产总额及构成变化不大，货币资金仍属充裕，存货去化压力和跌价风险较可控，资产受限程度很低。**

截至2022年底，公司资产总额较上年底下降3.93%，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>4896.66</b>	<b>84.78</b>	<b>5166.62</b>	<b>80.12</b>	<b>4986.88</b>	<b>80.50</b>	<b>5184.54</b>	<b>80.42</b>
货币资金	755.67	13.08	945.30	14.66	774.79	12.51	925.41	14.35
其他应收款（合计）	898.12	15.55	969.17	15.03	856.03	13.82	919.94	14.27
存货	3026.35	52.40	2926.30	45.38	3067.76	49.52	3049.40	47.30
<b>非流动资产</b>	<b>879.22</b>	<b>15.22</b>	<b>1282.26</b>	<b>19.88</b>	<b>1208.38</b>	<b>19.50</b>	<b>1262.27</b>	<b>19.58</b>
长期股权投资	62.19	1.08	87.55	1.36	122.98	1.99	122.92	1.91
投资性房地产	713.58	12.35	906.85	14.06	968.77	15.64	976.87	15.15
<b>资产总额</b>	<b>5775.88</b>	<b>100.00</b>	<b>6448.88</b>	<b>100.00</b>	<b>6195.26</b>	<b>100.00</b>	<b>6446.81</b>	<b>100.00</b>

注：占比指占资产总额的比例  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### (1) 流动资产

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 18.04%，主要系 2022 年市场销售下行但公司仍保持较大的投资力度所致，公司货币资金规模仍属充裕。其中，公司各类保证金等受限资金 0.50 亿元。

截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）较上年底下降 11.67%，主要系关联方往来款减少所致。其中，公司对中国海外发展旗下另一家房地产业务平台中海地产集团有限责任公司的其他应收款由上年底的 654.71 亿元下降至 2022 年底的 373.17 亿元。公司作为中国海外发展内地业务的财务中心，对中国海外发展旗下的中国内地房地产关联企业进行集中资金管控，从而产生了较大规模的关联方往来款。

截至 2022 年底，公司存货账面价值较上年底变化不大，其中开发产品 599.04 亿元（占 19.53%），竣工未售产品占比一般，去化压力较可控。截至 2022 年底，公司累计计提存货跌价准备 9.37 亿元，占账面余额的 0.30%，计提规模不大。

### (2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 40.47%，主要系合作开发项目投资增加所致，合作方主要为央企。

截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底增长 6.83%，主要系存货转入及公允价值变动所致。2022 年公司处置投资性房地产 29.01 亿元，公司租金收入同比小幅下降。

截至 2022 年底，公司受限资产占资产总额的 2.05%，受限程度很低，再融资空间大。

表 8 截至 2022 年底公司受限资产情况

项目	账面价值（亿元）	该科目受限比例
货币资金	0.50	0.07%
投资性房地产	126.43	13.05%
合计	126.94	--

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司审计报告

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长。其中，公司货币资金较上年底增长 19.44%，主要系销售回款增长所致。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

**截至 2022 年底，公司权益规模保持增长，稳定性仍属一般。**

截至 2022 年底，公司所有者权益 2133.07 亿元，较上年底增长 11.73%，主要系未分配利润增加所致。公司以独立开发为主，少数股东权益占比很小（截至 2022 年底占 5.94%）。截至 2022 年底，公司所有者权益中实收资本、其他综合收益和未分配利润分别占 9.38%、6.44% 和 75.43%，权益稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

### (2) 负债

**截至 2022 年底，公司债务规模较上年底变化不大，短期债务占比显著下降，整体债务负担仍属较轻。**

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 10.52%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致，流动负债占比相应有所下降。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>3274.69</b>	<b>79.18</b>	<b>3519.25</b>	<b>77.52</b>	<b>2903.34</b>	<b>71.47</b>	<b>3073.82</b>	<b>71.68</b>
应付账款	404.91	9.79	540.37	11.90	508.53	12.52	424.01	9.89
其他应付款（合计）	1405.91	33.99	1615.30	35.58	1161.22	28.59	1229.34	28.67
合同负债	--	--	802.92	17.69	803.02	19.77	968.53	22.58
<b>非流动负债</b>	<b>860.98</b>	<b>20.82</b>	<b>1020.58</b>	<b>22.48</b>	<b>1158.85</b>	<b>28.53</b>	<b>1214.71</b>	<b>28.32</b>
长期借款	618.48	14.95	598.99	13.19	531.31	13.08	616.92	14.39

应付债券	147.00	3.55	303.84	6.69	464.73	11.44	434.71	10.14
<b>负债总额</b>	<b>4135.67</b>	<b>100.00</b>	<b>4539.83</b>	<b>100.00</b>	<b>4062.20</b>	<b>100.00</b>	<b>4288.53</b>	<b>100.00</b>

注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司应付账款较上年底下降 5.89%，主要由工程进度款构成。

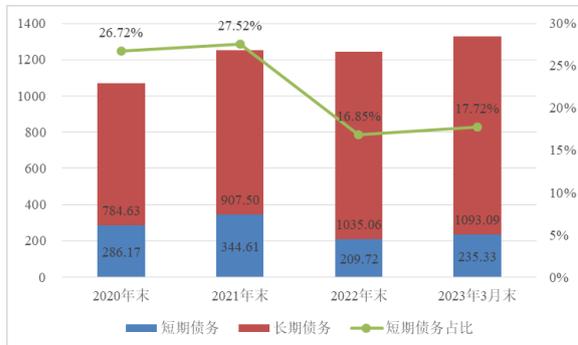
截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降 28.11%，主要系关联方往来款和外部往来款减少所致。其中，公司对关联方中国海外发展有限公司的其他应付款 107.11 亿元。

截至 2022 年底，公司合同负债较上年底变化不大，以预收售楼款为主。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底下降 11.30%，以保证借款和信用借款为主。

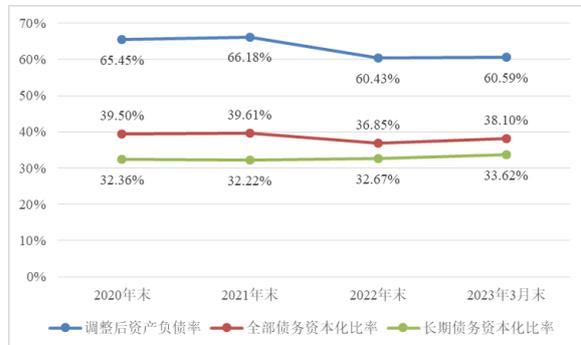
截至 2022 年底，公司应付债券较上年底增长 52.95%，公司信用类债券融资渠道畅通。

图 2 近年来公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图 3 近年来公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

表 10 截至 2023 年 3 月底公司有息债务结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~3 年	3~5 年	5 年以上	合计
银行贷款	104.88	369.60	96.85	19.67	591.00
债券融资	104.00	168.00	201.00	0.00	473.00
非标融资	2.00	0.00	0.00	0.00	2.00
其他	24.45	172.27	0.00	65.71	262.43
<b>合计</b>	<b>235.33</b>	<b>709.87</b>	<b>297.85</b>	<b>85.38</b>	<b>1328.43</b>

资料来源：公司提供

债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 1244.78 亿元，较上年底变化不大，其中短期债务占比显著下降。截至 2022 年底，公司调整后资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别下降了 5.75 个百分点和 2.76 个百分点，债务负担较轻。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.57%，主要系合同负债增加所致。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 6.72%，主要系银行贷款增加所致，整体债务负担仍属较轻，债务结构较合理。

#### 4. 盈利能力

**2022 年公司利润规模同比有所下降，但整体盈利能力仍然很强。**

公司营业总收入分析见经营概况部分。利润方面，2022 年，公司实现利润总额 267.46 亿元，同比下降 24.32%，主要系收入规模减少、公允价值变动收益同比下降以及计提减值损失所致。

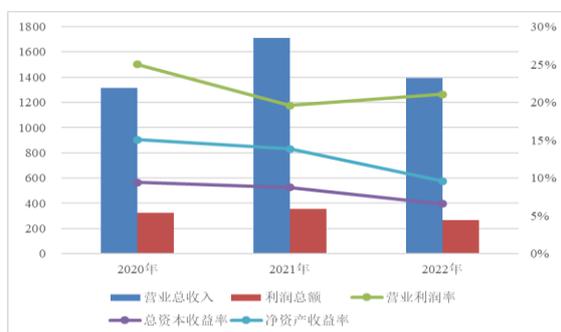
从利润构成来看，2022 年，公司资产及信用减值损失合计 14.49 亿元，主要计提自天津、厦门等城市的项目；公司投资性房地产公允价

值变动收益 11.10 亿元，同比下降 69.89%；公司实现投资收益 17.78 亿元，同比下降 9.13%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益和委托贷款投资收益。

费用方面，2022 年，公司费用总额 44.30 亿元，同比增长 12.07%，主要系咨询代理费及财务费用增加所致。

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率小幅上升，但随着利润规模的减少，其他主要盈利指标有所下降。

图 4 近年来公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业企业对比，2022 年，公司盈利指标整体处于较高水平，公司盈利能力很强。

表 11 2022 年公司盈利能力指标同业对比情况

（单位：%）

企业简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
华润置地控股	21.76	2.89	26.70
万科	19.55	2.96	9.45
保利发展	21.99	2.62	9.36
<b>公司</b>	<b>22.32</b>	<b>4.62</b>	<b>9.58</b>

注：1. 公司数据来自联合资信计算，对比企业数据来自 Wind，Wind 计算公式与联合资信计算公式存在少许差异；2. 公司销售毛利率 = (营业总收入 - 营业成本) / 营业总收入 \* 100%，总资产报酬率 = (利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / 资产总额 \* 100%

资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，随着收入规模增长，公司实现利润总额 20.23 亿元，同比提升 36.82%。

## 5. 现金流

2022 年，公司积极进行项目投拓，经营性现金流净流出规模较大，筹资性现金流保持净流入。

表 12 公司现金流情况（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	6286.97	7127.16	4136.81	846.14
经营活动现金流出小计	6359.55	6834.09	4343.34	663.11
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-72.58</b>	<b>293.07</b>	<b>-206.53</b>	<b>183.03</b>
投资活动现金流入小计	19.84	81.58	235.83	5.19
投资活动现金流出小计	169.72	291.76	236.33	78.35
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-149.89</b>	<b>-210.18</b>	<b>-0.50</b>	<b>-73.16</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-222.47</b>	<b>82.89</b>	<b>-207.03</b>	<b>109.86</b>
筹资活动现金流入小计	576.77	802.84	736.02	163.97
筹资活动现金流出小计	255.61	691.27	698.40	123.26
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>321.16</b>	<b>111.57</b>	<b>37.62</b>	<b>40.71</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2022 年，随着公司销售额下降以及往来资金减少，公司经营活动现金流入同比下降 41.96%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 16.69%。2022 年公司积极进行项目投拓，购买商品、接受劳务支付的现金同比小幅增长，但随着往来资金减少，经营活动现金流出同比下降 36.45%。综上，2022 年公司经营活动现金净流出规模较大。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较大，主要系公司进行委托贷款债权投资以及收回往来借款所致。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流仍为净流入，但金额同比下降 66.28%。考虑到 2022 年公司拿地规模较大，后续公司仍存在一定的融资需求。

2023年1—3月，房地产市场有所回暖且公司可售货值充裕，公司经营活动现金流净流入规模较大；投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

## 6. 偿债指标

### 2022年公司短期和长期偿债指标表现均

表13 公司偿债指标情况

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	149.53	146.81	171.76	168.67
	速动比率（%）	57.11	63.66	66.10	69.46
	经营现金流动负债比（%）	-2.22	8.33	-7.11	--
	现金短期债务比（倍）	2.64	2.74	3.69	3.93
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	332.46	368.23	289.09	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.22	3.40	4.31	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.75	7.97	5.20	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

截至2022年底，公司对外担保177.44亿元，占所有者权益的8.32%，或有负债风险可控。

截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

截至2022年底，公司合并口径获得的金融机构总授信额度约为2565亿元，其中尚未使用的额度1163亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 公司本部财务分析

**2022年，公司本部货币资金充裕，债务负担一般，利润规模有所下降，短期偿债指标很强。**

截至2022年底，公司本部资产总额2955.78亿元，较上年底下降6.58%，主要由货币资金、其他应收款（合计）、债权投资、长期应收款和长期股权投资构成。其中，公司本部货币资金359.74亿元，规模充裕。

截至2022年底，公司本部负债总额2203.55亿元，较上年底下降10.52%，主要由其他应付款和有息债务构成。截至2022年底，公司本部全部债务888.94亿元，较上年底变化不大，以长期债务为主；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为74.55%和54.17%，债务负担一般，公司本部是公司主要的融资主体。截至2022年底，公司本部现金短期债务比2.13倍，

很强。

截至2022年底，随着公司债务结构改善，公司主要短期偿债指标较上年底进一步提升；2022年，受利润规模减少影响，公司长期偿债指标同比有所下降，但仍属很强。

短期偿债指标很强。

截至2022年底，公司本部所有者权益752.22亿元，较上年底增长7.24%，主要由实收资本（占26.59%）和未分配利润（占64.88%）构成，权益稳定性一般。

公司本部营业收入规模不大，盈利主要来自投资收益。2022年，公司本部利润总额51.70亿元，同比下降9.98%。

公司本部作为资金归集中心和财务中心，现金流波动较大。2022年，公司本部经营性现金净流出347.51亿元，投资性现金净流入309.82亿元，筹资性现金净流出71.37亿元。

## 十、外部支持

**跟踪期内，公司间接控股股东中国海外发展销售规模排名行业前列，公司股东实力雄厚。**

### 1. 支持能力

公司间接控股股东中国海外发展作为中国建筑股份有限公司房地产板块的核心品牌和旗舰企业，已形成了以住宅为主、商业地产为辅的经营格局，业务拓展至内地60余个主要城市以及港澳地区。截至2022年底，中国海外发展资

产总额 9132.54 亿元，股东权益合计 3730.98 亿元；2022 年，中国海外发展实现收入 1803.22 亿元，净利润 235.56 亿元。中国海外发展资本实力雄厚，支持能力很强。2022 年，在克而瑞评选的中国房地产企业销售排行榜中，中国海外发展权益销售金额位列第 3 名，排名较 2021 年的第 6 名进一步上升。

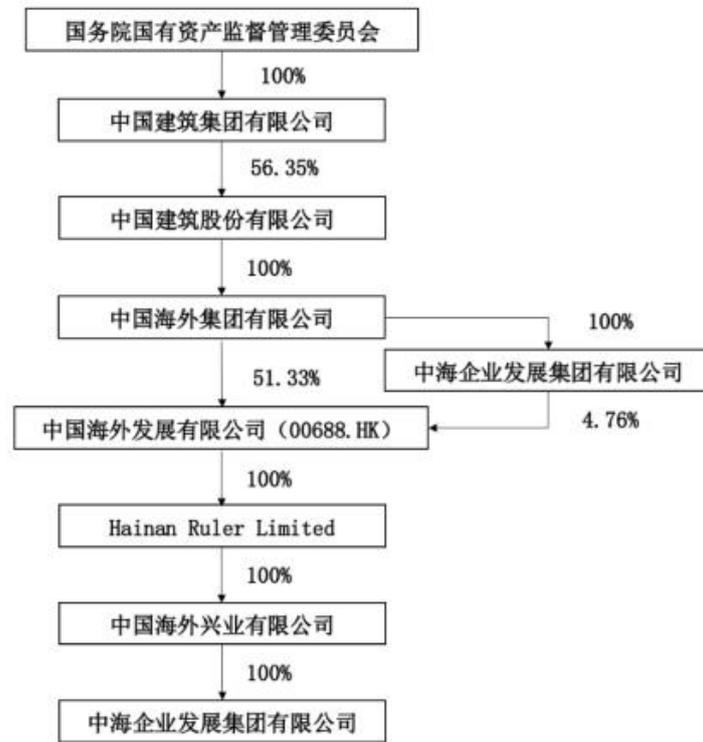
## 2. 支持可能性

作为中国海外发展房地产板块在中国境内的重要平台，公司在资金、人员配备等方面可获得股东大力支持。

## 十一、结论

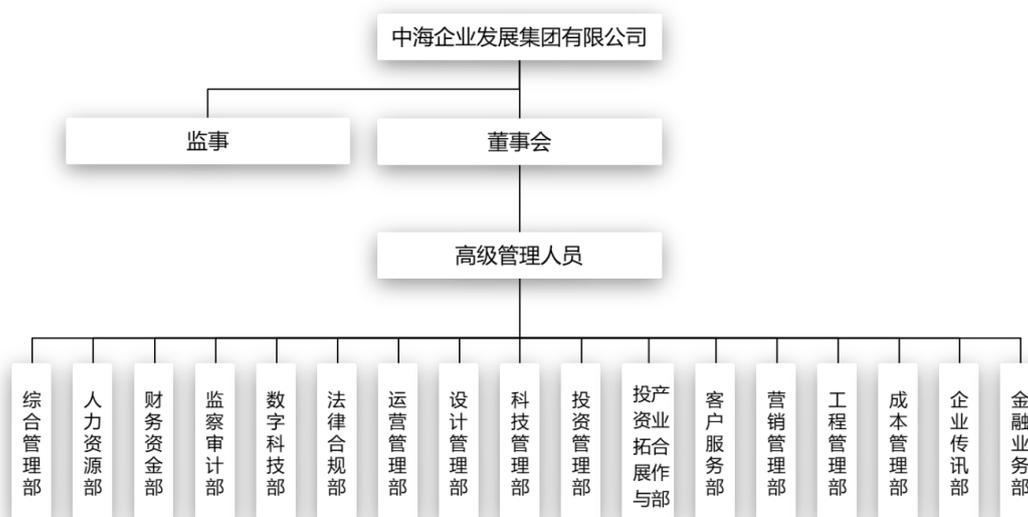
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 中海 01”“19 中海 02”“20 中海 01”“20 中海 03”“20 中海企业 MTN001”“21 中海企业 MTN001”“21 中海 01”“21 中海 02”“21 中海 03”“21 中海 04”“21 中海 05”“21 中海 06”“21 中海 07”“21 中海 08”“21 中海 09”“21 中海 10”“22 中海企业 MTN001A”“22 中海企业 MTN001B”“22 中海企业 MTN002（绿色）”“22 中海 01”“22 中海 02”“22 中海 03”“22 中海 04”“22 中海企业 MTN003A”“22 中海企业 MTN003B”“22 中海企业 MTN004”“22 中海 05”“22 中海 06”“22 中海企业 MTN005”“22 中海企业 MTN006（绿色）”“22 中海企业 MTN007（绿色）”“22 中海 07”和“22 中海 08”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底中海企业发展集团有限公司股权结构图



资料来源：公司债券年报

附件 1-2 截至 2022 年底中海企业发展集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2022 年底中海企业发展集团有限公司 主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)	
				直接	间接
深圳中海地产有限公司	深圳	深圳	房地产开发经营	75	25
济南中海城房地产开发有限公司	济南	济南	房地产开发经营	100	--
中海地产(沈阳)有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	51	--
沈阳中海兴业房地产开发有限公司	沈阳	沈阳	房地产开发经营	100	--
中建宏达建筑有限公司	北京	北京	施工总承包	--	100
北京中开盈泰房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发经营	--	80
中海佳隆成都房地产开发有限公司	成都	成都	房地产开发经营	100	--
昆明海嘉房地产开发有限公司	昆明	昆明	房地产开发经营	--	60
长春中海地产有限公司	长春	长春	房地产开发	7.5	92.5

注：截至 2022 年底，公司下属控股子公司超过 200 家。因篇幅所限，上表仅列示公司重要控股子公司的其中 10 家  
资料来源：公司提供

## 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
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	755.67	945.30	774.79	925.41
资产总额 (亿元)	5775.88	6448.88	6195.26	6446.81
所有者权益 (亿元)	1640.22	1909.04	2133.07	2158.28
短期债务 (亿元)	286.17	344.61	209.72	235.33
长期债务 (亿元)	784.63	907.50	1035.06	1093.09
全部债务 (亿元)	1070.79	1252.11	1244.78	1328.43
营业收入 (亿元)	1313.76	1711.40	1394.79	189.98
利润总额 (亿元)	323.69	353.39	267.46	20.23
EBITDA (亿元)	332.46	368.23	289.09	--
经营性净现金流 (亿元)	-72.58	293.07	-206.53	183.03
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	25.27	25.60	21.06	--
存货周转次数 (次)	0.32	0.44	0.36	--
总资产周转次数 (次)	0.25	0.28	0.22	--
现金收入比 (%)	113.27	107.69	110.08	202.83
营业利润率 (%)	25.02	19.58	21.07	15.74
总资本收益率 (%)	9.42	8.78	6.60	--
净资产收益率 (%)	15.06	13.87	9.58	--
长期债务资本化比率 (%)	32.36	32.22	32.67	33.62
全部债务资本化比率 (%)	39.50	39.61	36.85	38.10
资产负债率 (%)	71.60	70.40	65.57	66.52
调整后资产负债率 (%)	65.45	66.18	60.43	60.59
流动比率 (%)	149.53	146.81	171.76	168.67
速动比率 (%)	57.11	63.66	66.10	69.46
经营现金流流动负债比 (%)	-2.22	8.33	-7.11	--
现金短期债务比 (倍)	2.64	2.74	3.69	3.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.75	7.97	5.20	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.22	3.40	4.31	--

注: 1. 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; 2. 合并口径其他应付款、长期应付款等科目中的债务部分已分别调增短期债务和长期债务, 非债务性质的租赁负债已在计算全部债务时剔除; 3. "--"表示指标不适用  
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

## 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	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	302.86	468.79	359.74	495.06
资产总额 (亿元)	2584.85	3164.11	2955.78	3334.50
所有者权益 (亿元)	641.10	701.47	752.22	753.84
短期债务 (亿元)	213.92	189.85	168.70	216.94
长期债务 (亿元)	461.31	732.69	720.24	746.75
全部债务 (亿元)	675.24	922.54	888.94	963.69
营业总收入 (亿元)	1.89	1.11	0.65	1.00
利润总额 (亿元)	24.22	57.43	51.70	2.12
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-64.17	42.83	-347.51	353.67
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	*	261.81	33.43	--
存货周转次数 (次)	10.19	1.62	15.32	--
总资产周转次数 (次)	*	*	*	--
现金收入比 (%)	105.16	2.77	116.25	105.07
营业利润率 (%)	89.04	80.86	49.17	88.00
总资本收益率 (%)	3.59	5.60	5.33	--
净资产收益率 (%)	3.64	8.09	6.75	--
长期债务资本化比率 (%)	41.85	51.09	48.91	49.76
全部债务资本化比率 (%)	51.30	56.81	54.17	56.11
资产负债率 (%)	75.20	77.83	74.55	77.39
流动比率 (%)	150.22	145.61	156.42	134.20
速动比率 (%)	150.22	145.61	156.42	134.20
经营现金流动负债比 (%)	-4.33	2.48	-23.54	--
现金短期债务比 (倍)	1.42	2.47	2.13	2.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 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; 2. 公司本部债务数据计算未经调整; 3. “/”表示数据未获取, “--”表示指标不适用, “\*”表示数据过大或过小无实际意义  
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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