

中交地产股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3870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⁺，维持“21 中交债”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：

二〇二四年六月七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。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。

三、本报告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。

四、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。

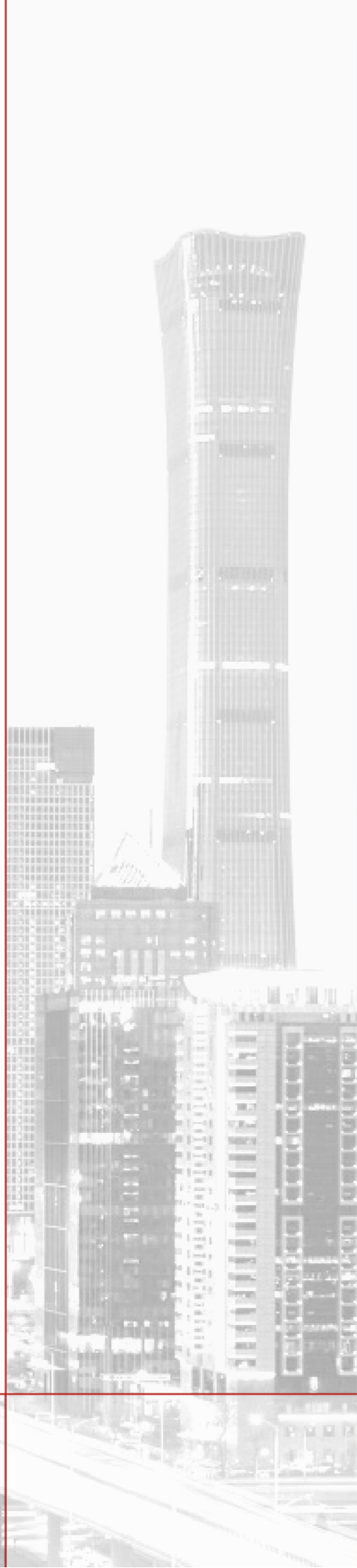
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



中交地产股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中交地产股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
中交房地产集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/07
21 中交债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

2023 年，公司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。伴随行业调整，公司拿地与销售规模均有所下降，期末仍保有较为充裕的土地储备，且项目主要分布于一二线城市。2023 年，公司资产与负债规模均有所收缩，因亏损影响所有者权益规模有所下降，整体债务杠杆高。公司少数股东权益占比高，且公司本部货币资金和所有者权益规模较小，但公司本部债务所承担规模较大。考虑到房地产行业持续调整及未来一段时间调整期所销售项目陆续结转，公司流动性及盈利能力相关指标仍将持续承压。

个体调整：无。

外部支持调整：股东背景强，对公司支持力度大。

评级展望

伴随房地产市场大幅降温与公司投资力度放缓，公司销售与盈利能力仍将面临一定压力。考虑到公司股东背景实力强等因素，公司的评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：中交房地产集团对公司持续增资或提高持股比例，公司在中交房地产集团地位得到提升，并从公司管理和资源获取上给予更多支持。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业绩持续大额亏损，侵蚀净资产。

优势

- **股东背景实力强。**公司作为中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）在房地产板块唯一的 A 股上市平台，具备良好的平台优势。
- **项目储备较为充裕。**截至 2023 年底，公司所持有房地产项目剩余可销售面积约 800.59 万平方米，公司项目主要分布于京津冀、长三角、珠三角、成渝、粤港澳大湾区等经济发达地区的一二线城市。
- **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。**“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，中交房地产集团的担保对于“21 中交债”的到期还本付息具有显著的保护作用。

关注

- **房地产行业持续调整。**伴随 2021 年下半年以来房地产市场大幅降温与公司投资力度放缓，公司房地产签约销售规模逐年下降。2023 年，公司出现亏损。考虑到未来一段时间行业调整期销售的项目持续结转等因素，公司整体盈利能力仍将持续承压。
- **债务负担重，再融资压力大。**公司债务规模较大，全部债务资本化比率偏高，且经营性现金及现金类资产对短期债务覆盖倍数较低，面临较大再融资压力。
- **少数股东权益占比高。**截至 2023 年底，公司所有者权益合计 176.75 亿元，其中归属于母公司所有者权益 16.16 亿元，少数股东权益 160.59 亿元。公司少数股东权益占比高，权益稳定性弱。同时考虑到公司项目以合作开发居多，需关注行业下行期合作方风险。
- **公司本部货币资金规模和所有者权益规模较小。**截至 2023 年底，公司本部所有者权益 16.30 亿元，货币资金 13.65 亿元，规模较小，但公司本部所承担债务规模较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [房地产企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	4	
指示评级				a
个体调整因素：				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+4
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

主要财务数据

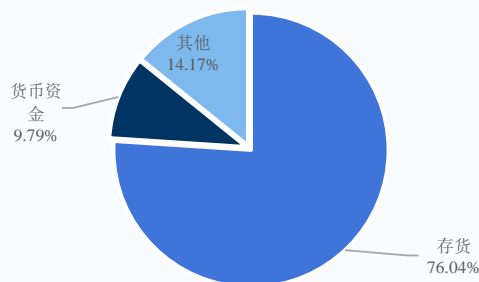
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	123.70	104.82	120.10	108.68
资产总额（亿元）	1419.62	1373.07	1226.44	1212.93
所有者权益（亿元）	179.46	190.41	176.75	175.48
短期债务（亿元）	198.59	227.51	189.46	/
长期债务（亿元）	448.69	443.39	440.00	/
全部债务（亿元）	647.28	670.90	629.46	/
营业总收入（亿元）	145.42	384.67	324.68	34.59
利润总额（亿元）	15.22	21.83	-8.06	-0.43
EBITDA（亿元）	25.99	30.32	3.20	--
经营性净现金流（亿元）	-44.52	29.35	70.49	12.54
营业利润率（%）	18.26	12.18	9.00	11.49
净资产收益率（%）	4.12	5.37	-8.33	--
资产负债率（%）	87.36	86.13	85.59	85.53
全部债务资本化比率（%）	78.29	77.89	78.08	/
流动比率（%）	170.09	175.77	192.19	182.40
经营现金流动负债比（%）	-5.76	4.01	11.73	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.46	0.63	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.54	0.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.90	22.13	196.43	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	437.57	469.27	464.70	470.45
所有者权益（亿元）	20.11	20.23	16.30	15.54
全部债务（亿元）	258.66	120.28	182.09	/
营业总收入（亿元）	0.86	1.22	2.22	0.25
利润总额（亿元）	0.08	0.14	-3.86	-0.76
资产负债率（%）	95.41	95.69	96.49	96.70
全部债务资本化比率（%）	92.79	85.60	91.78	/
流动比率（%）	96.62	131.30	201.74	177.06
经营现金流动负债比（%）	3.27	-1.58	-3.71	--

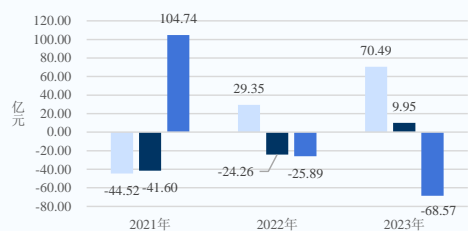
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 其他应付款和其他流动负债中有息部分调整入短期债务，长期应付款中和租赁负债中有息部分调整入长期债务；公司本部有息债务数据未经调整；3. “—”代表指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023 年底公司资产构成

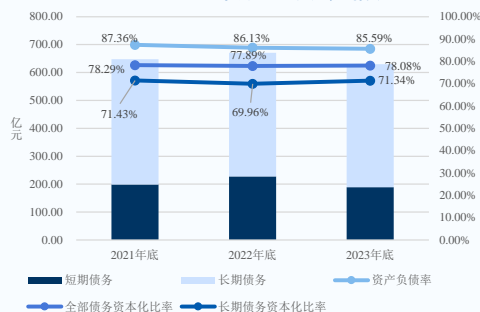


2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务
● 全部债务资本化比率 ● 长期债务资本化比率 ● 资产负债率

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	特殊条款
21 中交债	11.00 亿元	11.00 亿元	2026/08/25	赎回选择权、调整票面利率选择权、回售选择权

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中交债	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/06/02	蒋旭 宋莹莹	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	AAA/稳定	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

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号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵兮 zhaoxi@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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

公司前身为重庆国际实业投资股份有限公司，成立于1993年2月3日，1997年4月，公司在深圳证券交易所上市（股票简称“重庆实业”，股票代码“000736.SZ”）。2013年12月，公司更名为“中房地产股份有限公司”。历经多次股权转让、配售、资产重组和股权分置改革，截至2023年底，公司直接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”），持有公司52.32%股份，间接控股股东为中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”），国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司主营业务为房地产开发经营与销售，按照联合资信行业分类标准划分为房地产业。

截至2024年3月底，公司本部内设投资管理部、营销管理部、研发设计部、成本管理部等职能部门。

截至2023年底，公司合并资产总额1226.44亿元，所有者权益176.75亿元（含少数股东权益160.59亿元）；2023年，公司实现营业总收入324.68亿元，利润总额-8.06亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额1212.93亿元，所有者权益175.48亿元（含少数股东权益161.52亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入34.59亿元，利润总额-0.43亿元。

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2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21中交债	11.00	11.00	2021/08/25	5年（3+2）

资料来源：Wind

“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。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年年报）》。

五、行业分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《2024 年房地产行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

中交集团是基础建设领域龙头企业，公司作为中交集团在房地产板块唯一的 A 股上市平台，具备良好的平台优势，有助于公司主营业务持续发展。公司在业务开发方面遵循以一二线城市为核心原则，土地储备主要布局在长三角、珠三角、京津冀及西南城市群等区域，整体土地储备城市能级较高。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5501010000107145），截至 2024 年 5 月 9 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息；相关还款责任信息概要中，保证人/反担保人关注类余额 137977 万元；已结清信贷信息中，关注类借款账户数 1 笔，不良类借款账户数 16 笔，关注类银行承兑汇票账户数 6 笔。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。截至 2024 年 6 月 7 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

2023 年，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，伴随公司新获取项目储备及新开工面积大幅下降，房地产建设面积大幅下降，但仍需较大投资规模，公司未来持续面临资金支出压力。公司开发业务规模呈收缩态势，未来销售回款和收入规模仍有下降压力，且结算毛利率持续下降，整体盈利能力承压。

2023 年，公司主营业务仍为房地产开发经营与销售业务，产品类型以满足刚需和改善性住宅需求为主，辅以商业、公寓、产业园、特色小镇、城市综合体等，房地产销售收入仍系公司营业收入主要来源，占比持续超过 99%。2023 年，公司结算收入有所下降，结算毛利率进一步下滑。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	144.45	99.33%	22.73%	382.92	99.54%	13.28%	322.31	99.27%	10.23%
租赁收入	0.46	0.32%	60.14%	0.49	0.13%	59.58%	0.89	0.28%	75.32%
物业管理	0.07	0.05%	-55.50%	0.08	0.02%	-71.80%	0.11	0.03%	-37.71%
其他	0.44	0.30%	57.98%	1.18	0.31%	48.88%	1.37	0.42%	26.22%
合计	145.42	100.00%	22.92%	384.67	100.00%	13.43%	324.68	100.00%	10.46%

资料来源：公司提供

2023 年，公司投资力度继续大幅收缩，仅于成都和合肥各获取一块住宅用地。截至 2023 年底，公司尚未开发土地储备为于 2023 年底“招拍挂”获取的“合肥市包河区淝河板块 BH202313 号”住宅项目，项目土地价款 16.62 亿元，计容规划建筑面积约 12.74 万平方米。

图表 3 • 公司获取土地储备情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
全口径新增项目个数	22	11	2
全口径计容建筑面积	372.65	128.64	21.53
土地出让金总额	388.02	234.37	27.70
权益土地出让金额	235.75	109.55	27.70
楼面均价	10412	18219	12866

注：楼面均价=土地出让金额/计容建筑面积

资料来源：公司提供

伴随新获取项目减少，2023 年，公司新开工面积大幅下降。2023 年，伴随前期扩张阶段所获取项目逐步达到交付条件，公司竣工面积同比增长 35.70%。截至 2023 年底，公司期末在建面积 581.52 万平方米，较年初下降 39.08%。从项目资金需求看，截至 2023 年底公司所持有房地产项目预计总投资 4033 亿元，累计已投资金额 3190 亿元，尚需投资 843 亿元，未来资金支出需求仍较大。

图表 4 • 公司房地产开发主要指标（单位：万平方米）

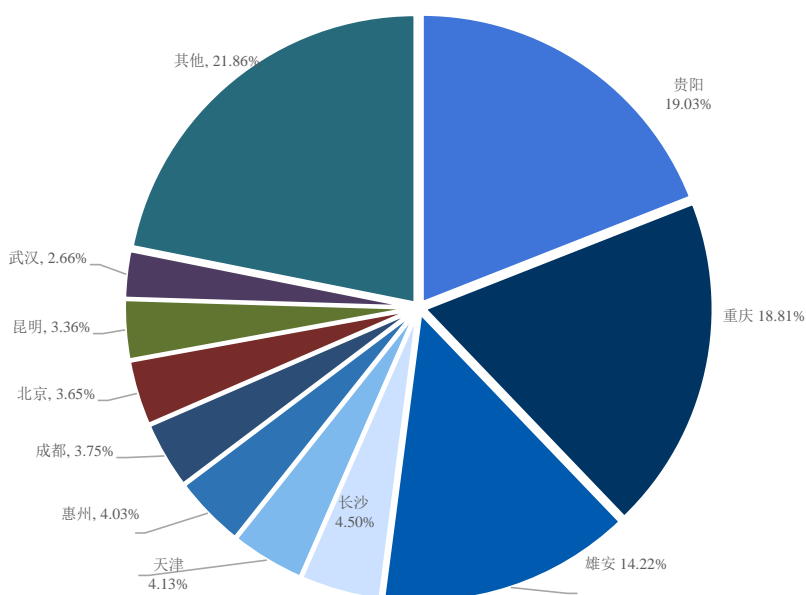
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积	671.10	152.79	36.97	16.07
竣工面积	186.36	302.31	410.23	53.18
期末在建面积	1112.78	954.56	581.52	544.71

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

从可售资源来看，截至 2023 年底，公司所持有房地产项目剩余可销售面积约 809 万平方米（其中并表项目剩余可销售面积约 431.09 万平方米）。从区域分布情况看，公司项目主要分布于各大一二线城市，但截至 2023 年底，公司所持有房地产项目剩余可销售面积中，前五大区域分别为贵阳、重庆、雄安、长沙和天津，合计占比超过 60.69%，区域集中度偏高，需关注相关区域房地产市场景气度对公司销售的影响。

图表 5 • 截至 2023 年底公司剩余可售面积分布



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从销售情况看，2023 年，公司全口径与权益口径签约销售金额均有所下降；销售均价有所回落但仍维持在 2 万元/平方米以上。回款方面，2023 年，公司销售回款率达 120%左右，主要系加强回款管理及历史项目达到放款条件等因素综合所致。

图表 6 • 公司房地产销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
全口径签约销售面积（万平方米）	228.51	195.78	179.66	19.57
全口径签约销售金额（亿元）	560.00	458.82	373.61	40.70
全口径销售回款金额（亿元）	591.00	450.84	449.79	/
全口径销售回款率	105.54%	98.26%	120.39%	/
全口径签约销售均价（万元/平方米）	2.45	2.34	2.08	2.08
权益口径签约销售金额（亿元）	398.00	296.65	273.56	32.64
权益口径销售回款金额（亿元）	419.00	291.32	328.81	/
权益口径销售回款率	105.28%	98.20%	120.20%	/

资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

2 未来发展

未来公司将把控投资质量、降本增效、盘活存量、加速去化、并加快推动资本运作，推进公司平稳发展。

未来，公司将结合国家区域政策引领，投资工作聚焦核心城市和区域，坚持住宅为主、现金为王的基本理念，在长三角、大湾区、京津冀、成渝、国家中心城市的基础上，进一步向城市核心聚焦，在保障投资收益指标的前提下，优选体量适中的可快速周转的优质项目，推动土储结构持续优化。同时，公司将梳理各类资产，分类施策，加速推进存货去化与盘活。公司将完善成本管控重点指标，建立日常监控及动态检查机制，深化集采战采，提升采购管理和供应链管理水平和，有效降低成本。此外，公司将积极对接资本市场，依法依规稳步推进非公开发行股票工作，强化投资者关系管理。为确保安全稳定发展。公司将持续优化负债结构，降低融资成本，保证公司整体现金流安全的同时开拓创新融资，构建多元化的融资体系。

（五）财务方面

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司主营业务一直是房地产开发与经营，未发生重大变化，财务数据可比性较强。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。

1 主要财务数据变化

公司资产主要由房地产板块相关存货构成，其可变现能力与账面价值在行业下行阶段均面临一定压力。随着拿地减少与前期项目陆续结转，资产与负债规模存在继续下降可能。2023 年，公司出现亏损，所有者权益规模下降，虽压降了一定规模债务，但债务指标仍有上升。考虑到未来一段时间行业调整期销售的项目持续结转，以及未来 2 年到期债务规模较大，公司存在回笼资金需求，整体盈利能力仍将承受压力。

资产方面，公司资产结构符合房地产开发企业资产结构特征，主要以货币资金和存货等流动资产为主。截至 2023 年底，公司合并资产总额 1226.44 亿元，较上年底下降 10.68%，主要系存货下降所致。截至 2023 年底，公司货币资金 120.10 亿元，较上年底增长 14.58%，主要系经营回款增长以及投资支付的现金减少所致；其中受限货币资金 21.41 亿元，受限比例 17.82%，主要为用作按规定缴存的住房基金、预售监管资金、项目保证金以及按揭保证金等。截至 2023 年底，公司存货 932.56 亿元，较上年底下降 12.80%，主要系新增房地产项目减少及持续结转所致；累计计提存货跌价准备 25.89 亿元，占账面余额的 2.70%；存货构成中开发产品占比 33.37%（较年初提升 20.69 个百分点），需关注公司存货去化速度及跌价风险。资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产占总资产的比例为 21.75%，整体资产受限比例一般。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1314.25	92.58%	1285.48	93.62%	1154.79	94.16%	1138.15	93.84%

货币资金	123.70	8.71%	104.82	7.63%	120.10	9.79%	108.68	8.96%
存货	1088.94	76.71%	1069.43	77.89%	932.56	76.04%	928.01	76.51%
非流动资产	105.37	7.42%	87.59	6.38%	71.65	5.84%	74.77	6.16%
资产总额	1419.62	100.00%	1373.07	100.00%	1226.44	100.00%	1212.93	100.00%

注：占比指单个资产科目占同期末资产总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限账面价值（亿元）	受限比例
货币资金	21.41	17.82%
存货	244.36	26.20%
投资性房地产	0.88	23.48%
固定资产	0.10	8.81%
合计	266.75	21.75%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 176.75 亿元，较上年底下降 7.17%，主要系未分配利润下降所致。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 3.93%、0.91%、-0.28%、3.91%和 90.86%，少数股东权益占比高。

负债方面，伴随公司新开工规模下降及存量项目不断结转，截至 2023 年底公司负债总额较上年底下降 11.24%。2023 年底应付账款较上年底下降 13.75%，主要系应付土地款下降所致；合同负债较上年底下降 22.35%，主要系销售下滑所致。公司长期应付款主要由应付关联方款项构成，截至 2023 年底长期应付款较上年底下降 10.30%，主要系转入流动负债所致。

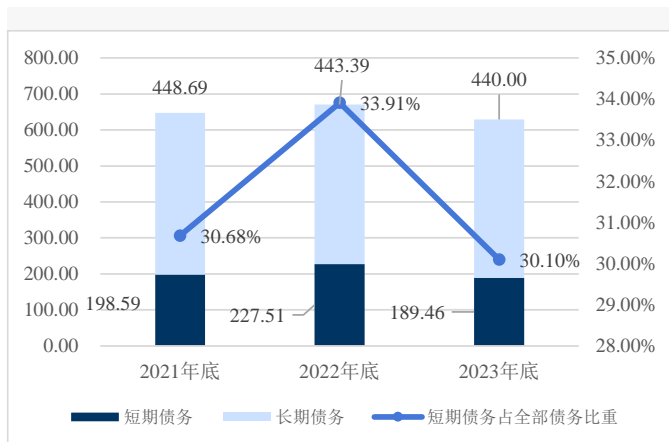
图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	772.68	62.30%	731.33	61.84%	600.85	57.24%	623.98	60.15%
应付账款	98.86	7.97%	173.66	14.68%	149.78	14.27%	133.84	12.90%
一年内到期的非流动负债	177.86	14.34%	175.87	14.87%	161.77	15.41%	191.88	18.50%
合同负债	420.29	33.89%	277.84	23.49%	215.73	20.55%	235.09	22.66%
非流动负债	467.48	37.70%	451.33	38.16%	448.84	42.76%	413.46	39.85%
长期借款	286.24	23.08%	209.85	17.74%	180.86	17.23%	166.36	16.04%
应付债券	41.35	3.33%	25.92	2.19%	72.89	6.94%	62.91	6.06%
长期应付款	120.72	9.73%	207.46	17.54%	186.09	17.73%	173.88	16.76%
负债总额	1240.17	100.00%	1182.66	100.00%	1049.69	100.00%	1037.44	100.00%

注：占比指单个负债科目占同期末负债总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

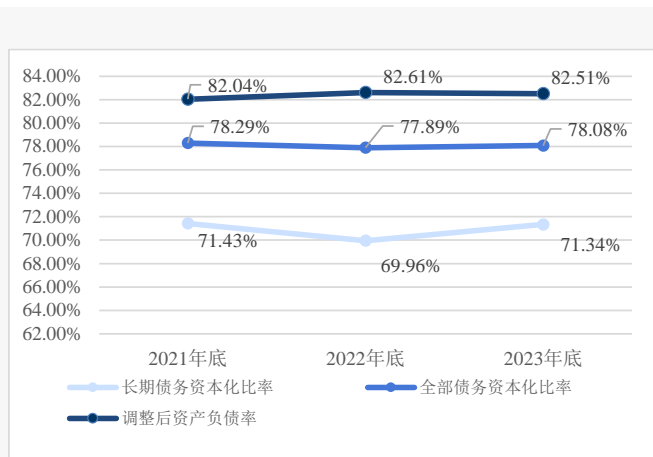
债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 629.46 亿元，较上年底下降 6.18%。其中，短期债务占 30.10%，长期债务占 69.90%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司调整后资产负债率有所下降，但因所有者权益规模下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所上升，整体债务指标有所加重。

图表 10 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 11 • 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司年报整理

从资金来源看，公司融资结构以银行贷款与股东方借款为主，未来 2 年到期规模较大，面临一定集中兑付压力。

图表 12 • 截至 2023 年底公司融资途径与期限分布情况（单位：亿元）

融资途径	期末融资余额	融资成本区间	期限结构			
			1 年以内	1—2 年	2—3 年	3 年以上
银行贷款	271.55	1.80-6.28%	107.19	102.86	23.55	37.95
债券	77.40	3.52-4.50%	4.40	62.00	11.00	0.00
信托融资	26.42	5.10-8.40%	20.93	5.50	0.00	0.00
控股股东方借款	162.44	0.00-8.00%	11.14	151.31	0.00	0.00
其他	72.46	0.00-8.00%	26.71	15.47	21.28	9.00
合计	610.28	--	170.37	337.13	55.83	46.95

注：公司统计口径不含利息、应付票据及租赁负债
资料来源：联合资信根据公司年报整理

盈利能力方面，2023 年，公司交付规模仍维持高位，但结算毛利率有所下降，受费用化利息支出增加影响，费用总额有所增长，叠加公司计提较大规模存货跌价损失，公司出现亏损，当期盈利指标为负。近年来房地产市场景气度不佳，且未有明显好转迹象，公司未来盈利能力承压。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	145.42	384.67	324.68	34.59
营业成本	112.10	333.00	290.72	29.64
费用总额	16.59	18.34	22.58	4.21
资产减值损失	-1.38	-5.68	-13.17	0.00
信用减值损失	-1.48	-2.75	-1.87	-0.02
投资收益	7.98	-0.10	0.08	-0.24
利润总额	15.22	21.83	-8.06	-0.43
营业利润率	18.26%	12.18%	9.00%	11.49%
总资本收益率	2.08%	2.07%	-0.54%	--
净资产收益率	4.12%	5.37%	-8.33%	--

资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

现金流方面，2023年，公司经营活动现金流仍保持净流入态势，净流入规模同比扩大140.17%。伴随公司新增项目减少以及历史非并表合作项目逐步完成开发销售，2023年，公司与合营联营企业往来款规模收缩，投资活动现金流入与流出均大幅下降。2023年，公司取得借款收到的现金大幅减少，整体筹资活动现金流保持净流出。未来公司销售情况仍有压力，且到期债务规模较大，现金流压力较大。

图表 14 • 2021—2023 年公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	418.58	236.17	296.25	60.55
经营活动现金流出小计	463.10	206.82	225.76	48.01
经营活动现金流量净额	-44.52	29.35	70.49	12.54
投资活动现金流入小计	50.58	55.13	15.47	1.38
投资活动现金流出小计	92.18	79.38	5.52	5.22
投资活动现金流量净额	-41.60	-24.26	9.95	-3.84
筹资活动前现金流量净额	-86.12	5.09	80.44	8.71
筹资活动现金流入小计	505.72	430.90	301.47	22.89
筹资活动现金流出小计	400.98	456.79	370.04	39.08
筹资活动现金流量净额	104.74	-25.89	-68.57	-16.19

资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

2 偿债指标变化

2023年，公司短期偿债指标有所改善，受盈利能力下降影响，EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度有所减弱。

图表 15 • 2021—2023 年公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	170.09%	175.77%	192.19%
	速动比率	29.16%	29.54%	36.99%
	经营现金/流动负债	-5.76%	4.01%	11.73%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.22	0.13	0.37
	现金类资产/短期债务（倍）	0.62	0.46	0.63
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	25.99	30.32	3.20
	全部债务/EBITDA（倍）	24.90	22.13	196.43
	经营现金/全部债务（倍）	-0.07	0.04	0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	0.48	0.54	0.07
	经营现金/利息支出（倍）	-0.82	0.52	1.45

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023年，公司短期债务规模有所下降，短期偿债指标有所改善；受盈利能力下降影响，EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度有所减弱。

截至2023年底，公司及其子公司对外担保情况（不包括对子公司的担保）余额20.65亿元，占所有者权益合计的11.68%，占归属于母公司所有者权益合计的127.82%，公司面临一定或有负债风险。

截至2023年底，公司已获金融机构授信总额561.47亿元，尚未使用授信余额为126.29亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2023年底，公司未结重大未决诉讼/仲裁情况如下：公司全资子公司华通置业作为中交世茂（北京）置业有限公司（以下简称“中交世茂”）的股东，因借款纠纷起诉北京茂康企业管理有限公司（以下简称“北京茂康”），请求判令北京茂康向中交世茂偿还借

款本金 67422.08 万元及利息，并承担本案诉讼费和保全费；请求判令中交世茂承担原告因诉讼支付的律师费用；以上合计 70020.42 万元。截至 2023 年底，公司未结案的其他未达到重大诉讼披露标准的诉讼事项涉案金额合计 24419 万元。

3 公司本部主要变化情况

公司母公司收入规模较小，2023 年受投资收益大幅下降影响，母公司利润总额为负。

截至 2023 年底，母公司资产总额 464.70 亿元，较上年底下降 0.97%，较上年底变化不大。其中，流动资产 349.59 亿元，非流动资产 115.11 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 74.51%）和一年内到期的非流动资产（占 21.58%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 98.00%）构成。截至 2023 年底，母公司货币资金为 13.65 亿元。

截至 2023 年底，母公司负债总额 448.40 亿元，较上年底下降 0.14%。其中，流动负债 173.29 亿元，非流动负债 275.11 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 8.47%）、其他应付款（占 45.21%）和一年内到期的非流动负债（占 44.98%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 6.00%）、应付债券（占 26.49%）和长期应付款（合计）（占 67.44%）构成。截至 2023 年底，母公司资产负债率为 96.49%，较 2022 年提高 0.80 个百分点。截至 2023 年底，母公司货币资金 13.65 亿元，但短期借款 14.68 亿元、一年内到期的非流动负债 77.95 亿元、长期借款 16.50 亿元、应付债券 72.89 亿元，母公司流动性管理压力大。

截至 2023 年底，母公司所有者权益为 16.30 亿元，较上年底下降 19.41%，主要系当期亏损所致。在所有者权益中，实收资本为 6.95 亿元（占 42.66%）、资本公积合计 11.66 亿元（占 71.54%）、未分配利润合计 -2.92 亿元（占 -17.89%）、盈余公积合计 1.17 亿元（占 7.18%）。

2023 年，母公司营业总收入为 2.22 亿元，利润总额为 -3.86 亿元。同期，母公司投资收益为 0.91 亿元，同比下降 91.17%。

2023 年，母公司经营活动现金流净额为 -6.42 亿元，投资活动现金流净额 12.77 亿元，筹资活动现金流净额 -17.10 亿元。

（六）ESG 方面

公司践行可持续发展理念，将公司经营与可持续发展理念相结合。

环境方面，公司坚持生态优先、绿色发展，将环保融入项目建设全生命周期，遵守环境保护的相关规定，探索绿色低碳技术，加强生态环境治理与生物多样性保护。2023 年，公司未发生突发环境事件、生态破坏事件和节能环保重大违法违规事件，未因节能环保问题进入违法企业黑名单。社会责任方面，公司规范治理，合规经营，重视履行社会责任，在追求经济效益的同时注重履行对股东、职工、债权人、消费者等方面应尽的责任和义务。可持续发展管理方面，公司践行可持续发展理念，将公司经营与可持续发展理念结合，完善 ESG 治理体系建设。

七、外部支持

公司间接控股股东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可为公司提供资金拆借、融资担保等支持。

1 支持能力

中交集团是基础设施建设领域龙头企业，公司作为中交集团在房地产板块唯一的 A 股上市平台，具备良好的平台优势，有助于公司主营业务持续发展。公司直接控股股东在资产规模、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，根据克而瑞披露的 2023 年房企销售排行榜，中交房地产集团（不含绿城中国）全口径销售排名 20 名（较 2022 年继续提升 8 名），权益口径销售排名 21 名。

2 支持可能性

截至 2023 年底，中交房地产集团为公司共提供有息借款余额为 165.25 亿元，综合年利率为 0.00% 至 8.00%。截至 2023 年底，中交房地产集团共为公司提供 25.76 亿元的担保，其中供应链担保余额 12.26 亿元。

八、债券偿还能力分析

“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。

（一）担保方基本情况

中交房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“中交房地产集团”）成立于2015年3月，是中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）旗下的房地产专业子集团。截至2023年底，中交房地产集团控股股东为中交集团，国务院国资委为中交房地产集团实际控制人。

中交房地产集团下辖主要地产开发平台为中交地产股份有限公司（以下简称“中交地产”），同时中交房地产集团也是香港上市公司绿城中国控股有限公司（3900.HK，以下简称“绿城中国”）的第一大股东，并对绿城中国并表。

中交房地产集团主营业务为房地产开发与销售，按照联合资信行业分类标准划分为房地产业。

截至2023年底，中交房地产集团合并资产总额6888.81亿元，所有者权益1338.93亿元（含少数股东权益1241.13亿元）；2023年，中交房地产集团实现营业总收入1683.45亿元，利润总额60.35亿元。

中交房地产集团注册地址：北京市西城区德外大街5号2号楼八-九层；法定代表人：李永前。

（二）担保方经营分析

中交房地产集团作为控股管理总部，主要通过控股子公司开展房地产开发业务，运营平台主要包括中交地产、绿城中国等，其中绿城中国占比高。绿城中国项目储备充裕，布局以高能级城市为主，在行业下行阶段经营情况与现金流情况保持稳健，2023年绿城中国行业销售排名有所上升，竞争优势较为突出。

中交房地产集团收入构成以房地产开发收入为主，2023年房地产开发收入占比超90%。2023年，中交房地产集团营业总收入1683.45亿元，同比下降1.71%，变化不大。

毛利率方面，受结算项目地价占售价比上升影响，中交房地产集团综合毛利率持续下降，2023年同比下降3.85个百分点。

图表 16 • 中交房地产集团营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023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	1066.25	89.76%	18.38%	1594.51	93.10%	15.70%	1554.87	92.36%	11.25%
项目代建管理服务	20.95	1.76%	44.47%	24.88	1.45%	49.34%	32.22	1.91%	50.31%
建筑业收入	3.01	0.25%	9.54%	1.66	0.10%	9.58%	10.55	0.63%	58.79%
酒店及其他设施类	7.62	0.64%	60.72%	7.04	0.41%	55.95%	5.07	0.30%	20.06%
房产租赁	3.27	0.27%	32.63%	5.03	0.29%	11.51%	4.59	0.27%	13.82%
物业管理	1.71	0.14%	-2.75%	3.33	0.19%	11.78%	0.73	0.04%	1.78%
其他	85.11	7.16%	20.63%	76.26	4.45%	26.50%	75.41	4.48%	25.27%
合计	1187.91	100.00%	19.25%	1712.71	100.00%	16.81%	1683.45	100.00%	12.96%

资料来源：中交房地产集团提供

中交房地产集团本部作为控股管理总部不直接从事房地产开发经营，主要通过其控股子公司开展。中交房地产集团旗下房地产业务运营平台主要包括中交地产、绿城中国等，其中绿城中国占比高。2023年，绿城中国实现营业总收入1319.47亿元，同比增长2.96%。

2023年，绿城中国坚持聚焦与深耕的投资风格，新拓展项目以高能级城市为主，当年新增38个项目，预计可售货值达1425亿元。其中一二线预计货值占比达84%（北上杭三城新增货值占比58%）。截至2023年底，绿城中国共有土地储备项目168个（包括在建及待建），总建筑面积约3720万平方米，其中权益总建筑面积约2332万平方米；总可售面积约2499万平方米，权益可售面积约1557万平方米。其中，一二线城市货值占比约80%，北京、上海、杭州等十大战略核心城市占比约59%。

图表 17 • 绿城中国获取土地储备情况

项目	2021年	2022年	2023年
新增项目数量	101	27	38
新增土地储备建筑面积	1751	408	557

取得土地均价	0.91	1.46	1.42
期末土地储备建筑面积（权益口径）	3267	2827	2332
期末土地储备建筑面积	5881	4959	3720
期末土地储备可售面积（权益口径）	2199	1892	1557
期末土地储备可售面积	3980	3333	2499

资料来源：联合资信根据绿城中国业绩公告整理

从销售情况看，2023年，绿城中国自投项目合同销售面积同比下降13.49%，但自投项目合同销售均价同比上升5.63%，整体自投项目合同销售金额同比下降8.69%。从行业销售排名看，绿城中国2023年位居克而瑞权益口径销售排行榜第8名（2022年同期为第11名），整体行业地位有所提升。此外，2023年，绿城中国以“绿城”品牌销售的代建管理项目合同销售面积约861万平方米（同比增长46.68%），合同销售金额约1068亿元（同比增长22.06%），代建业务销售规模快速提升。

图表 18 • 绿城中国项目销售情况

项目	2021年	2022年	2023年
自投项目合同销售面积	938	793	686
自投项目合同销售金额	2666	2128	1943
自投项目合同销售均价	28416	26823	28334
代建项目合同销售面积	619	587	861
代建项目合同销售金额	843	875	1068

资料来源：联合资信根据绿城中国业绩公告整理

（三）担保方财务分析

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对中交房地产集团2023年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。中交房地产集团主营业务一直是房地产开发与经营，未发生重大变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

中交房地产集团主要由房地产相关资产构成，行业调整阶段面临一定盈利下行及资金回笼压力。伴随行业下行，中交房地产集团盈利能力有所下降，因中交房地产集团主要通过控股子公司开展房地产开发业务，所有者权益结构中少数股东权益占比较高，且需关注其归属于母公司股东的净利润情况。

得益于对现金流的良好排布，截至2023年底中交房地产集团货币资金较上年底增长6.19%，账面货币资金较为充裕。截至2023年底，中交房地产集团存货3950.37亿元，较上年底下降3.17%；累计计提跌价准备60.40亿元，占账面余额的1.51%；存货构成中开发产品占比18.70%，较上年底提高7.36个百分点，需关注存货去化速度及跌价风险。截至2023年底，中交房地产集团其他应收款819.50亿元，较上年底下降5.27%，主要系应收关联方往来款及借款下降所致。截至2023年底，中交房地产集团长期股权投资499.49亿元，较上年底下降7.14%，主要系对合营公司投资下降所致。截至2023年底，中交房地产集团受限资产合计1616.55亿元，占总资产的23.47%。中交房地产集团资产结构符合房地产开发企业资产结构特征，主要由房地产板块及合作开发业务形成的相关资产构成，其可变现能力与账面价值在行业下行阶段均面临一定压力。

图表 19 • 中交房地产集团主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021年底		2022年底		2023年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	6142.28	88.50%	6138.45	87.30%	6024.09	87.45%
货币资金	886.36	12.77%	847.64	12.06%	900.08	13.07%
存货	4099.62	59.07%	4079.88	58.02%	3950.37	57.34%
其他应收款	772.59	11.13%	865.13	12.30%	819.50	11.90%
非流动资产	798.42	11.50%	892.83	12.70%	864.73	12.55%

长期股权投资	463.79	6.68%	537.92	7.65%	499.49	7.25%
资产总额	6940.70	100.00%	7031.27	100.00%	6888.81	100.00%

注：占比指单个资产科目占同期末资产总额的比重
资料来源：联合资信根据中交房地产集团年报整理

截至 2023 年底，中交房地产集团所有者权益 1338.93 亿元，较上年底下降 1.48%，主要系其他综合收益和未分配利润下降所致。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 3.73%、4.48%、-0.08%、-0.84%和 92.70%。

截至 2023 年底，中交房地产集团负债总额 5549.89 亿元，较上年底下降 2.16%，主要系流动负债下降所致。截至 2023 年底，中交房地产集团应付账款 676.83 亿元，较上年底增长 0.84%，较上年底变化不大；应付账款主要由应付工程款和暂估构成。截至 2023 年底，中交房地产集团其他应付款 423.68 亿元，较上年底下降 32.32%，主要系关联方往来款下降所致。截至 2023 年底，中交房地产集团合同负债 1837.81 亿元，较上年底增长 3.71%，主要系预收购房款增多所致。

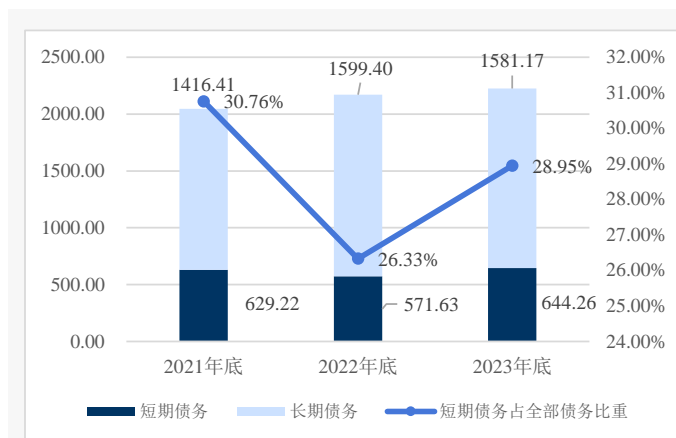
图表 20 • 中交房地产集团主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	4095.29	72.72%	3967.59	69.95%	3887.56	70.05%
应付账款	583.72	10.36%	671.22	11.83%	676.83	12.20%
其他应付款	558.10	9.91%	626.03	11.04%	423.68	7.63%
一年内到期的非流动负债	609.83	10.83%	463.09	8.16%	544.34	9.81%
合同负债	1941.35	34.47%	1772.03	31.24%	1837.81	33.11%
非流动负债	1536.47	27.28%	1704.70	30.05%	1662.32	29.95%
长期借款	1068.68	18.98%	1122.60	19.79%	1129.81	20.36%
应付债券	297.32	5.28%	446.97	7.88%	431.84	7.78%
负债总额	5631.76	100.00%	5672.29	100.00%	5549.89	100.00%

注：占比指单个负债科目占同期末负债总额的比重
资料来源：联合资信根据中交房地产集团年报整理

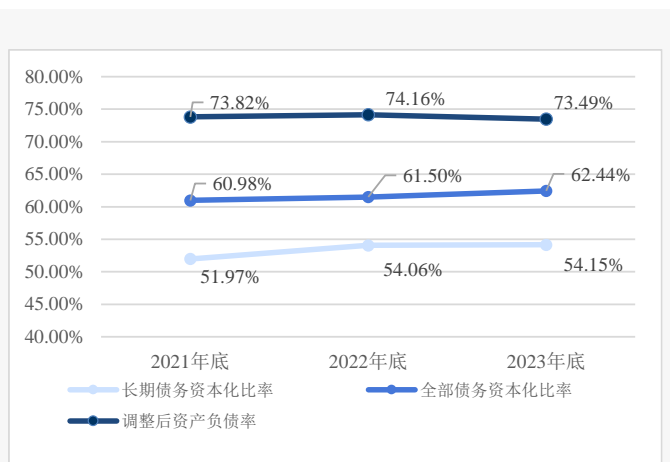
截至 2023 年底，中交房地产集团全部债务 2225.43 亿元，较上年底增长 2.51%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 28.95%，长期债务占 71.05%，以长期债务为主。截至 2023 年底，中交房地产集团调整后资产负债率有所下降、但全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所上升。

图表 21 • 中交房地产集团债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据中交房地产集团年报整理

图表 22 • 中交房地产集团债务指标



资料来源：联合资信根据中交房地产集团年报整理

伴随行业整体盈利能力下降，中交房地产集团营业利润率呈下降态势，资产减值损失与信用减值损失持续对利润造成侵蚀，且需关注中交房地产集团归属于母公司股东的净利润情况。

图表 23• 中交房地产集团盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	1187.91	1712.72	1683.45
营业成本	959.19	1424.82	1465.31
费用总额	64.52	95.18	129.14
资产减值损失	-10.49	-21.68	-33.86
信用减值损失	-4.35	-7.57	-6.06
投资收益	24.47	15.89	27.37
营业利润率	15.82%	15.24%	11.37%
总资本收益率	3.28%	3.39%	2.22%
净资产收益率	5.71%	5.88%	2.56%
净利润	74.81	79.85	34.24
归属于母公司股东的净利润	2.21	-11.80	-15.92

资料来源：联合资信根据中交房地产集团年报整理

2023 年，中交房地产集团经营活动现金流仍保持净流入态势，净流入规模同比扩大 77.74%。中交房地产集团投资活动现金流主要系对合联营企业的投资及拆借款，呈持续净流出态势但净流出规模有所收缩。伴随中交房地产集团经营端加强现金回笼与投资端收敛，2023 年，筹资活动现金流转为净流出。

图表 24• 中交房地产集团现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	2055.28	1655.13	1903.00
经营活动现金流出小计	2049.12	1481.86	1595.04
经营活动现金流量净额	6.16	173.26	307.96
投资活动现金流入小计	293.09	338.74	272.06
投资活动现金流出小计	667.76	586.58	446.36
投资活动现金流量净额	-374.67	-247.84	-174.29
筹资活动前现金流量净额	-368.51	-74.58	133.67
筹资活动现金流入小计	1769.43	1827.35	1400.43
筹资活动现金流出小计	1273.77	1799.64	1484.77
筹资活动现金流量净额	495.66	27.70	-84.34

资料来源：联合资信根据中交房地产集团年报整理

2 偿债指标变化

2023 年，中交房地产集团偿债指标有所波动，整体偿债指标一般。考虑到中交房地产集团作为央企融资优势较强，整体偿债指标有望改善。

图表 25• 中交房地产集团偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	149.98%	154.71%	154.96%
	速动比率	49.88%	51.88%	53.34%
	经营现金/流动负债	0.15%	4.37%	7.92%

	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.30	0.48
	现金类资产/短期债务（倍）	1.41	1.49	1.40
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	151.37	174.33	118.08
	全部债务/EBITDA（倍）	13.51	12.45	18.85
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.08	0.14
	EBITDA/利息支出（倍）	0.90	1.04	0.77
	经营现金/利息支出（倍）	0.04	1.03	2.01

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据中交房地产集团年报整理

2023年，中交房地产集团流动比率和速动比率同比变动不大；伴随中交房地产集团加强资金回笼，经营现金对短期债务及利息支出的覆盖程度有所改善；受盈利能力下降影响 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所减弱。

截至 2023 年底，中交房地产集团重大未决诉讼 3 起，主要为合同纠纷，涉案金额合计 3.28 亿元。

截至 2023 年底，中交房地产集团合并对外担保金额为 233.23 亿元，主要为对非并表关联方项目公司的担保；占其所有者权益合计的 17.42%，占其归属于母公司所有者权益合计的 238.48%，中交房地产集团面临一定或有负债风险。

截至 2023 年底，中交房地产集团获得主要贷款银行授信额度合计 4840.18 亿元。其中，已使用额度 1607.68 亿元，尚未使用的授信额度为 3232.50 亿元。

3 公司本部主要变化情况

中交房地产集团公司本部作为投资控股型企业，收入规模较小，同时承担了较大规模融资职能，需关注其流动性管理情况及整体投资收益情况。

截至 2023 年底，母公司资产总额 432.03 亿元，较上年底增长 0.83%，变化不大。其中，流动资产 133.54 亿元(占比 30.91%)，非流动资产 298.49 亿元(占比 69.09%)。流动资产主要由货币资金（占 13.50%）、其他应收款（占 68.11%）、和年内到期的非流动资产（占 18.38%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 58.61%）和长期股权投资（占 41.27%）构成。截至 2023 年底，母公司货币资金 18.03 亿元，较上年底增长 1.20%。

截至 2023 年底，母公司负债总额 318.62 亿元，较上年底增长 4.59%。其中，流动负债 167.75 亿元（占比 52.65%），非流动负债 150.87 亿元（占比 47.35%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 56.18%）和一年内到期的非流动负债（占 43.23%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 29.83%）和应付债券（占 68.36%）构成。母公司 2023 年资产负债率为 73.75%，较 2022 年提高 2.65 个百分点。

2023 年，母公司营业总收入为 0.17 亿元，利润总额为 0.73 亿元。同期，母公司投资收益为 1.17 亿元，投资收益情况一般。

4 担保效果评价

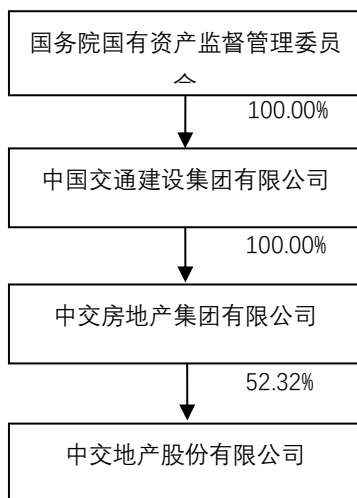
中交房地产集团的担保对于“21 中交债”的到期还本付息具有显著的保护作用。

以 2023 年底财务数据测算，“21 中交债”债券余额 11.00 亿元，占中交房地产集团所有者权益总额的 0.82%，占比很小。2023 年，中交房地产集团 EBITDA 和经营性净现金流对“21 中交债”约的覆盖倍数分别为 10.73 倍和 28.00 倍。

九、跟踪评级结论

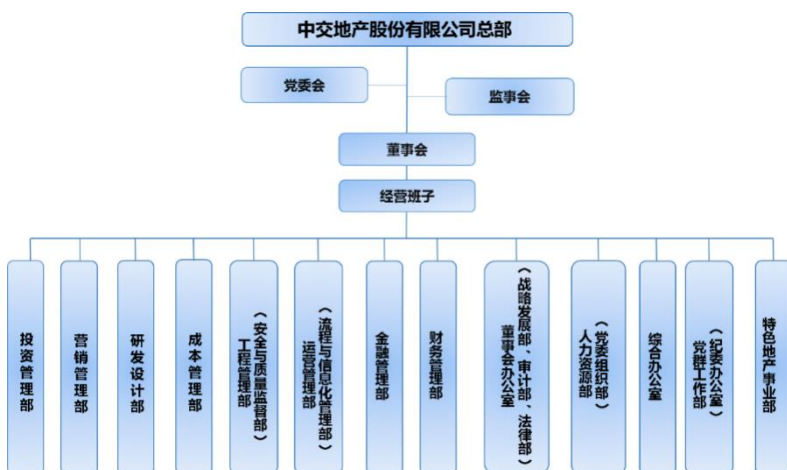
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 中交债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
厦门润昀房地产开发有限公司	80550	房地产开发	--	51.00%	非同一控制下企业合并
中交花创（绍兴）置业有限公司	80000	房地产开发	--	100.00%	非同一控制下企业合并
重庆中交西南置业有限公司	25000	房地产开发	59.00%	12.00%	设立
中交城市发展（山东）有限公司	10000	房地产开发	20.00%	--	同一控制下企业合并
慈溪中交港城置业有限公司	10000	房地产开发	--	99.95%	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	123.70	104.82	120.10	108.68
应收账款（亿元）	0.47	0.29	0.99	1.40
其他应收款（亿元）	60.02	47.37	41.53	41.40
存货（亿元）	1088.94	1069.43	932.56	928.01
长期股权投资（亿元）	50.66	52.22	51.72	49.47
固定资产（亿元）	0.87	1.20	1.14	1.11
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1419.62	1373.07	1226.44	1212.93
实收资本（亿元）	6.95	6.95	6.95	6.95
少数股东权益（亿元）	146.87	157.48	160.59	161.52
所有者权益（亿元）	179.46	190.41	176.75	175.48
短期债务（亿元）	198.59	227.51	189.46	/
长期债务（亿元）	448.69	443.39	440.00	/
全部债务（亿元）	647.28	670.90	629.46	/
营业总收入（亿元）	145.42	384.67	324.68	34.59
营业成本（亿元）	112.10	333.00	290.72	29.64
其他收益（亿元）	0.02	0.05	0.28	0.04
利润总额（亿元）	15.22	21.83	-8.06	-0.43
EBITDA（亿元）	25.99	30.32	3.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	362.89	206.77	272.31	50.86
经营活动现金流入小计（亿元）	418.58	236.17	296.25	60.55
经营活动现金流量净额（亿元）	-44.52	29.35	70.49	12.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.60	-24.26	9.95	-3.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	104.74	-25.89	-68.57	-16.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	491.16	1012.70	508.62	--
存货周转次数（次）	0.12	0.31	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.28	0.25	--
现金收入比（%）	249.54	53.75	83.87	147.03
营业利润率（%）	18.26	12.18	9.00	11.49
总资本收益率（%）	2.08	2.07	-0.53	--
净资产收益率（%）	4.12	5.37	-8.33	--
长期债务资本化比率（%）	71.43	69.96	71.34	/
全部债务资本化比率（%）	78.29	77.89	78.08	/
资产负债率（%）	87.36	86.13	85.59	85.53
流动比率（%）	170.09	175.77	192.19	182.40
速动比率（%）	29.16	29.54	36.99	33.68
经营现金流动负债比（%）	-5.76	4.01	11.73	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.46	0.63	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.54	0.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.90	22.13	196.43	--

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. 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；3. “—”代表指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.38	24.40	13.65	8.46
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	194.46	243.41	260.47	271.79
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	113.14	112.49	112.81	110.82
固定资产（亿元）	0.03	0.04	0.03	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	437.57	469.27	464.70	470.45
实收资本（亿元）	6.95	6.95	6.95	6.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	20.11	20.23	16.30	15.54
短期债务（亿元）	113.26	82.66	92.63	/
长期债务（亿元）	145.41	37.61	89.46	/
全部债务（亿元）	258.66	120.28	182.09	/
营业总收入（亿元）	0.86	1.22	2.22	0.25
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	0.08	0.14	-3.86	-0.76
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	23.57	9.89	6.90	4.62
经营活动现金流量净额（亿元）	6.95	-3.31	-6.42	-0.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-46.70	-8.28	12.77	-7.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	34.79	25.62	-17.10	2.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
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	23.49
营业利润率（%）	93.37	94.65	98.78	97.22
总资本收益率（%）	9.10	18.02	9.92	--
净资产收益率（%）	0.39	0.71	-23.66	--
长期债务资本化比率（%）	87.85	65.03	84.59	/
全部债务资本化比率（%）	92.79	85.60	91.78	/
资产负债率（%）	95.41	95.69	96.49	96.70
流动比率（%）	96.62	131.30	201.74	177.06
速动比率（%）	96.62	131.30	201.74	177.06
经营现金流流动负债比（%）	3.27	-1.58	-3.71	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.30	0.15	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司本部有息债务数据未经调整；“--”代表指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

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	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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%
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