

# 远洋地产有限公司 2015 年公司债券（第一期、第二期）、公开发行 2017 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2021）

---

项目负责人：应治亚 [zyying@ccxi.com.cn](mailto:zyying@ccxi.com.cn)

项目组成员：刘旭冉 [xrliu@ccxi.com.cn](mailto:xrliu@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 28 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

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

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0472 号

## 远洋控股集团（中国）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“15 远洋 02”、“15 远洋 03”、“15 远洋 04”、“15 远洋 05”、“17 远洋 01” 的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持远洋控股集团（中国）有限公司（以下简称为“远洋中国”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 远洋 02”、“15 远洋 03”、“15 远洋 04”、“15 远洋 05”、“17 远洋 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司雄厚的股东背景及持续有力的支持、充足且布局分散的土地储备、优质的商业物业资源和较为充裕的流动性来源。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策、合联营项目情况和盈利水平下滑等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

远洋中国（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	2,168.82	2,133.64	2,249.60
所有者权益合计（亿元）	505.50	558.82	556.82
总负债（亿元）	1,663.33	1,574.81	1,692.78
总债务（亿元）	606.14	477.87	492.41
营业总收入（亿元）	307.18	461.23	464.09
净利润（亿元）	45.93	50.77	33.62
EBITDA（亿元）	74.88	78.10	60.76
经营活动净现金流（亿元）	25.59	93.44	105.31
营业毛利率（%）	21.89	21.67	17.93
净负债率（%）	61.80	40.59	23.59
总债务/EBITDA（X）	8.09	6.12	8.10
EBITDA 利息倍数（X）	3.07	2.34	1.75

注：1、中诚信国际根据远洋中国 2018 年~2020 年审计报告整理。

2、公司“长期应付款”中有息部分纳入长期债务进行核算。

### 正面

■ **雄厚的股东背景及持续有力的支持。**公司控股股东远洋集团控股有限公司（以下简称“远洋集团”）的第一大股东中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）为全球最大的寿险公司，在国内寿险市场始终占据主导地位，综合实力雄厚；远洋集团系中国人寿唯一不动产投资平台，公司作为远洋集团在内地地区最主要的运营平台，可在协同效应及资金等方面获得股东较大支持。

■ **充足且布局分散的土地储备。**截至 2020 年末，公司土地储备总建筑面积为 3,005 万平方米，分布在全国 43 个城市，且大部分项目投资位于一、二线城市，土地储备充足且布局分散。

■ **优质的商业物业资源。**公司在北京、天津和大连等城市核心地区拥有多个写字楼及城市综合体，且出租率保持较高水平，

优质的商业物业为公司提供了较为稳定的现金流入。同时公司亦拥有较为充足的在建商业物业储备，为未来的可持续发展奠定了良好的基础。

■ **较为充裕的流动性来源。**公司拥有较大规模的未使用银行授信资源，并建立了较为多样的外部融资渠道。同时，远洋集团在境外市场的资金来源亦可与公司外部流动性来源形成互补。

### 关注

■ **房地产行业政策。**在“房住不炒”行业政策的基调下，房地产企业在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，同时加上宏观经济增速下滑及行业竞争加剧的影响，房地产企业盈利空间不断收窄，行业环境及政策的变化或将对房地产企业经营战略的实施提出更高要求。

■ **合联营项目。**受合联营企业及项目的影响，2020 年末，公司其他应收款及其他应付款尽管有所下降，但仍保持在一定规模，合联营项目的经营情况将对公司信用质量产生影响。

■ **盈利能力有待改善。**2020 年公司毛利率有所下滑并仍处于较低水平，其利润情况对投资收益依赖较大，整体盈利情况有待改善。

### 评级展望

中诚信国际认为，远洋控股集团（中国）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**股东背景及公司定位发生重大不利变化，土地投资激进导致杠杆水平显著上升，盈利能力大幅下滑，现金流平衡能力大幅弱化。

### 同行业比较

2020 年部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	货币资金/短期债务(X)	营业总收入（亿元）	净利润率（%）	存货周转率(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)
绿城中国*	2,892	4,142.82	63.84	2.01	657.83	8.76	0.24	--
中国金茂*	2,311	3,877.56	47.23	1.72	600.54	10.32	0.29	--
远洋集团*	1,310	2,596.89	54.75	1.69	565.11	8.29	0.54	1.16
远洋中国	1,103	2,249.60	23.59	2.86	464.09	7.24	0.46	0.81

注：“绿城中国”为“绿城中国控股有限公司”简称；“中国金茂”为“中国金茂控股集团有限公司”简称；“远洋集团”为“远洋集团控股有限公司”简称。带“\*”号公司财务报表按照香港会计准则编制。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
15 远洋 02	AAA	AAA	2020/05/07	15	15	2015/08/19~2022/08/19 (5+2)	公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
15 远洋 03	AAA	AAA	2020/05/07	15	15	2015/08/19~2025/08/19	--
15 远洋 04	AAA	AAA	2020/05/07	20	19.50	2015/10/19~2021/10/19 (3+3)	公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
15 远洋 05	AAA	AAA	2020/05/07	30	30	2015/10/19~2025/10/19	--
17 远洋 01	AAA	AAA	2020/05/07	10	10	2017/11/21~2022/11/21 (3+2)	公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

远洋地产有限公司 2015 年公司债券（第一期）于 2015 年 8 月 19 日发行结束，实际发行规模为人民币 50 亿元，分为三个品种。其中，品种一（债券简称：“15 远洋 01”、债券代码：“122437.SH”）发行规模为人民币 20 亿元，票面利率为 3.78%，于 2020 年 8 月 19 日到期兑付；品种二（债券简称：“15 远洋 02”、债券代码：“122436.SH”）发行规模为人民币 15 亿元，票面利率为 4.15%，发行期限为 7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，2020 年 8 月 19 日，公司未调整票面利率且无投资者回售，债券余额仍为 15 亿元；品种三（债券简称：“15 远洋 03”、债券代码：“122401.SH”）发行规模为人民币 15 亿元，票面利率为 5.00%，发行期限为 10 年期，到期日为 2025 年 8 月 19 日。截至 2020 年末，公司债券募集资金的使用与募集说明书的约定一致。

远洋地产有限公司 2015 年公司债券（第二期）于 2015 年 10 月 19 日发行结束，实际发行规模为人民币 50 亿元，分为两个品种。其中，品种一（债券简称：“15 远洋 04”、债券代码：“122497.SH”）发行规模为人民币 20 亿元，票面利率为 3.85%，发行期限为 6 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2018 年 10 月 19 日，到期日为 2021 年 10 月 19 日，2018 年 10 月 19 日，发行人上调“15 远洋 04”的票面利率至 5.15%，债券余额为 19.50 亿元；品种二（债券简称：“15 远洋 05”、债券代码：“122498.SH”）发行规模为人民币 30 亿元，票面利率为 4.76%，发行期限为 10 年期，到期日为 2025 年 10 月 19 日。截至 2020 年末，公司债券募集资金的使用与募集

说明书的约定一致。

远洋地产有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）（债券简称：“17 远洋 01”、债券代码：“143402.SH”）于 2017 年 11 月 21 日发行结束，发行规模为人民币 10 亿元，票面利率为 3.50%，期限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2020 年 11 月 21 日，到期日为 2022 年 11 月 21 日，2020 年 11 月 21 日，公司上调票面利率至 4.29%，债券余额仍为 10 亿元。截至 2020 年末，公司债券募集资金的使用与募集说明书的约定一致。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现



上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的

监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

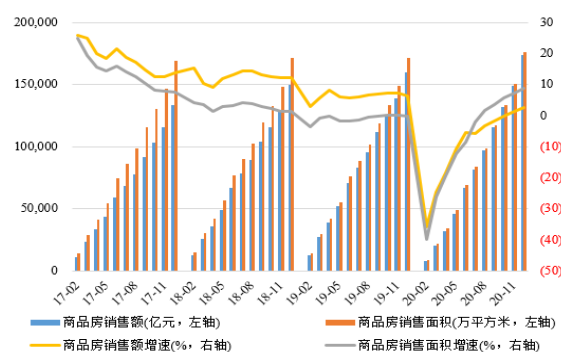
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**2020 年 4 月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于 9 月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性**

2020 年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品销售额和面积分别同比下降 24.70% 和 26.30%，均降至 2017 年以来同期最低水平。4 月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于 9 月恢复至 2019 年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长 2.6% 和 8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

图 1：近年来全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

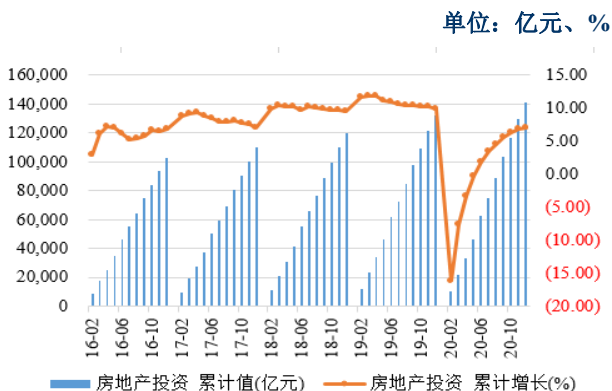
中诚信国际认为，2020年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过2019年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

### 2020年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，全年房地产投资额同比增长

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降1.2%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月以来，在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。

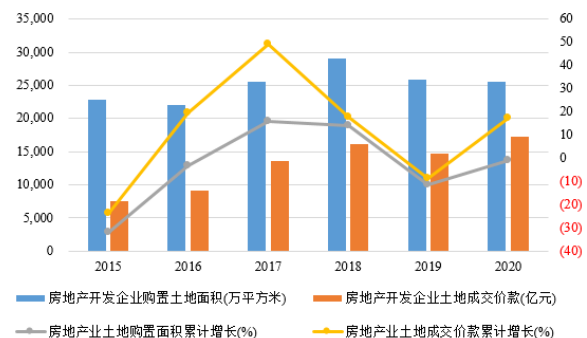
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月以来国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额（万平方米、亿元、%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

### 在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，



尤其在8月“三道红线”<sup>1</sup>出台后，国内贷款增速明显回落。**中诚信国际认为**，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。**中诚信国际认为**，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保持关注。

### 房地产行业梯队分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收

紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

2020年疫情加剧房企间分化，房地产行业集中度进一步提升。TOP30房企竞争力增强，集中度稳中有升；相比之下TOP 50房企的增速更为显著。在目前的市场背景下，规模房企的竞争优势日益凸显，随着资源加速向头部企业集聚，行业集中度将继续走高。而对于100强之后的房企而言，面对激烈的行业竞争，该梯队房企的增长空间或将进一步受限。

表 1: 2017-2020 年国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	9.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	21.3%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	36.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	44.7%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.4%

资料来源：克而瑞信息集团，中诚信国际整理

**中诚信国际认为**，在行业增速放缓及调控政策持续的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

### 2020 年公司放缓新开工节奏，签约销售金额小幅增长，同时公司当年在北京和天津等城市保持了较强的竞争力

公司主要从事房地产开发业务，所开发投资项目主要位于一线城市及重点二线城市，公司已形成了北京区域、环渤海区域、华东区域、华中区域、华南区域及华西区域<sup>2</sup>为覆盖的业务布局，截至2020年末，公司在43个城市共拥有158个处于不同开发阶段的项目。公司产品业态涵盖高层、公寓、

<sup>1</sup> 2020年8月20日，住房和城乡建设部在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指将剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、货币资金短债比小于1倍三个阈值设置为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加5%。

<sup>2</sup> 2020年，公司对区域重新进行划分，其中北京区域包括北京、石家庄、廊坊、张家口、秦皇岛和太原；环渤海区域包括天津、大连、沈阳、济南和烟台；华东区域包括上海、杭州、南京、苏州、无锡、嘉兴、湖州、滁州、常州、绍兴、温州和扬州；华南区域包括深圳、中山、广州、佛山、江门、湛江、茂名、福州、厦门、漳州和龙岩；华中区域包括武汉、合肥、郑州和南昌；华西区域包括成都、重庆、西安、昆明和贵阳。

洋房等住宅产品，以及写字楼、商场等商业地产多种产品类型。根据克尔瑞数据中心的统计显示，2020年，公司在北京和天津的全口径签约销售金额分别排名第8和第4名，在区域市场具有较强的竞争力。2020年，公司实现全口径签约销售金额1,103亿元，同比小幅增长5.45%，其中权益比例约为65%，全口径签约销售金额占远洋集团的比例为84.20%。2021年，远洋集团的签约销售目标为全口径1,500亿元；2021年1~4月，远洋集团实现签约销售金额305.4亿元，同比增长29.68%。

**表 2：近年来公司房地产业务运营情况**

(万平方米、亿元、元/平方米)			
科目	2018	2019	2020
销售面积	464	504	514
销售金额	915	1,046	1,103
销售均价	19,720	20,754	20,200
结算面积	163	261	316
结算金额	242	385	405

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域分布来看，2020年公司房地产签约销售金额主要来自于北京区域、华南区域和华东区域，占比分别为32.80%、18.85%和17.20%。分城市来看，2020年公司房地产签约销售来自42个城市，其中销售金额前五名的城市合计占比为63.17%，前十名城市合计占比为76.88%。公司签约销售均价较上一年度小幅下降。

**表 3：2020 年公司签约销售前十大城市情况**

(亿元、万平方米)			
城市	销售金额	销售金额占比	销售面积
北京	294.94	26.73%	82.2
深圳	110.82	10.04%	15.3
杭州	100.19	9.08%	30.5
武汉	96.90	8.78%	44.4
天津	94.19	8.54%	56.4
济南	40.64	3.68%	33.8
大连	30.97	2.81%	15.0
中山	28.42	2.58%	37.6
上海	27.33	2.48%	8.4
秦皇岛	23.84	2.16%	12.1
其他	255.04	23.12%	205.62
<b>合计</b>	<b>1,103.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>541.37</b>

注：其他城市包括苏州、西安、太原、福州、湛江、石家庄、广州、无锡、合肥、廊坊、厦门、佛山、重庆、郑州、南京、青岛、昆明、贵阳、

南昌、漳州、温州、成都、张家口、扬州、绍兴、滁州、台州、嘉兴、烟台、常州、茂名和长沙。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从结算情况看，2020年公司结算金额同比增长5.19%。从结转城市来看，2020年公司房地产结转项目来自33个城市，其中结转金额前五名的城市分别为武汉、天津、北京、南京和嘉兴，合计占比为44.51%。

从项目开发情况来看，公司主要根据房地产市场环境变化及自身情况，安排工程建设计划，2020年公司新开工节奏有所放缓，但新开工面积仍大于竣工面积，期末公司在建面积同比增长17.17%。

**表 4：近年来公司开工及竣工情况（万平方米）**

项目	2018	2019	2020
新开工面积	516	670	488
竣工面积	316	227	258
期末在建面积	903	1,345	1,576

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2020 年公司加大土地获取力度，年末公司土地储备规模充足且布局合理，可对公司未来发展提供保障

土地储备方面，2020年公司加大拿地力度，当年公司通过土地招拍挂、并购、合作开发等多种模式新增32宗地块，新增土地储备建筑面积为568.4万平方米，同比增长73.35%。新拓展的项目主要位于环渤海区域、华东区域和北京区域，新增总建筑面积分别为178.4万平方米、154.2万平方米和121.7万平方米，合计占新增总建筑面积的79.93%。土地成本方面，公司新增土地储备的楼面持续上升，主要系公司主要布局在核心二线及周边城市，土地市场竞争激烈所致。

**表 5：近年来公司土地储备和新增项目情况**

项目	2018	2019	2020
当年新增项目（个）	46	21	32
新增土地储备建筑面积（万平方米）	815.4	327.9	568.4
新增土地储备权益建筑面积（万平方米）	440.4	209.7	325.2
新增土地权益地价（亿元）	212.0	112.6	326.5
期末土地储备总建筑面积（万平方米）	3,425	3,039	3,005
新增土地储备楼面地价	6,825	8,732	11,800

(元/平方米)

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司土地储备<sup>3</sup>总建筑面积为 3,005 万平方米，其中已售未结转面积 308 万平方米；权益土地储备总建筑面积为 1,664 万平方米。项目区域分布方面，目前公司开发项目主要分布在北京区域、环渤海区域、华东区域、华南区域、华中区域和华西区域，其中北京区域、环渤海区域和华南区域建筑面积分别为 953 万平方米、773 万平方米和 517 万平方米，占比分别为 31.71%、25.72% 和 17.20%。从城市分布来看，截至 2020 年末，公司土地储备分布于全国 43 个城市，其中前五大城市为北京、天津、廊坊、武汉和济南，合计占比为 48.28%。总体来看，公司整体土地储备规模较为充足，且区域布局合理，可对其未来的持续发展提供保障。

**表 6：截至 2020 年末公司土地储备分布明细（万平方米）**

城市	面积	占比
北京	480	15.96%
天津	374	12.44%
廊坊	217	7.21%
武汉	202	6.71%
济南	179	5.96%
大连	178	5.93%
中山	174	5.79%
秦皇岛	123	4.08%
深圳	92	3.07%
上海	92	3.07%
其他	894	29.88%
<b>总计</b>	<b>3,005</b>	<b>100.00%</b>

注：其他城市包括石家庄、无锡、苏州、湛江、合肥、郑州、广州、沈阳、昆明、福州、南京、太原、江门、重庆、茂名、西安、漳州、杭州、温州、贵阳、张家口、龙岩、佛山、嘉兴、南昌、湖州、扬州、成都、滁州、厦门、常州、烟台和绍兴。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司持有的商业物业主要位于北京地区，具有较高的品质。2020 年受疫情影响，公司商业物业出租率有所下滑，合并报表租金收入小幅下降**

截至 2020 年末，公司持有的商业物业全口径可租赁面积合计为 74.30 万平方米，分别位于北京、

<sup>3</sup> 土地储备指全部未结转项目建筑面积之和。

<sup>4</sup> 纳入公司合并范围的商业物业包括远洋大厦、远洋国际中心 A 座、远洋未来汇和时光海商业街。

天津和大连。公司物业租赁类产品分为写字楼、零售物业及商业综合体。写字楼物业方面，2020 年末写字楼可租赁面积合计 23.7 万平方米，主要写字楼物业出租率保持在良好水平。此外，2020 年末公司持有的零售物业可租赁面积合计 18 万平方米，综合体 18.1 万平方米。2020 年，受疫情影响，公司商业物业出租率有所下滑，合并报表的租金收入<sup>4</sup>同比下降 4.79%。

此外，2020 年末公司共有 5 个处于规划建设阶段的商业物业项目，具体包括北京丽泽商务区、武汉东方镜世界观、北京乐堤港等项目，总规划建筑面积 166 万平方米，计划于 2021 年~2025 年陆续投入运营，可为未来商业物业的持续发展提供较好支撑。

**表 7：截至 2020 年末公司持有的商业物业运营及收入情况**

(万平方米、亿元)

项目名称	城市	业态	可租赁面积	2020 年租金收入	出租率	权益比例
远洋大厦	北京	写字楼	3.0	1.8	91%	72%
远洋国际中心 A 座	北京	写字楼	10.3	2.0	82%	100%
远洋国际中心二期	北京	写字楼	5.1	1.2	86%	35%
远洋国际中心	天津	写字楼	5.3	0.3	70%	69%
远洋未来广场	北京	零售物业	3.1	0.8	97%	50%
远洋未来汇	北京	零售物业	1.9	0.3	89%	35%
远洋山水未来汇	北京	零售物业	2.5	0.3	100%	50%
远洋未来广场	天津	零售物业	4.2	0.4	97%	50%
未来汇	天津	零售物业	2.8	0.2	91%	100%
时光海商业街	大连	零售物业	3.5	0.2	91%	100%
颐堤港	北京	综合体	18.1	4.8	98%	50%
其他	-	-	14.5	3.6	-	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>74.3</b>	<b>15.6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业管理方面，公司物业管理业务运营主体为原旗下子公司远洋亿家物业服务股份有限公司（以

下简称“远洋亿家”)。远洋亿家成立于1999年9月,具有一级物业管理资质,业务范围包括住宅及商业地产物业管理服务。目前远洋亿家旗下管理物业分布于北京、天津、秦皇岛、长春、沈阳等地。2020年,公司分别实现物业服务收入4.77亿元,同比大幅下降,主要系亿家物业服务股份有限公司分拆上市所致,自2020年4月公司不再持有其股权。

其他方面,公司建筑工程板块业务运营主体为远洋国际建设有限公司(以下简称“远洋建设”),目前远洋建设客户主要包括公司下设开发单位,受疫情影响,2020年公司建设合同板块共实现收入35.33亿元,同比下降12.74%。

## 财务分析

下列财务分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2018~2020年度审计报告。其中,2018~2019年财务数据均为来年度审计报告期初数,2020年财务数据使用当年审计报告期末数。中诚信国际分析时将公司长期应付款中的有息部分调整至长期债务。

### 2020年公司主营业务收入小幅增长,毛利率有所下降;此外,投资收益对公司利润形成较大补充,但公司整体盈利能力有所下滑

2020年公司主营业务收入同比小幅增长0.62%,受建造合同收入及提供物业服务收入下降的影响,房地产销售收入占主营业务收入的比重同比增长3.56个百分点。此外,建造合同、租赁业务等其他业务亦能为公司收入形成较大补充。2020年公司毛利率同比下降3.74个百分点,主要系土地成本上升、限价等因素的影响所致。截至2020年末,公司预收款项为414.92亿元,占2020年营业收入的比重为89.40%,对未来短期经营业绩的支撑能力一般。

**表 8: 近年来公司主营业务收入构成情况(亿元、%)**

业务	2018		2019		2020	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产销售收入	241.98	69.32	386.24	83.74	405.16	87.30
建造合同	62.46	17.89	40.49	8.87	35.33	7.61
提供物业服务	15.83	4.53	15.63	3.39	4.77	1.03
租金收入	9.14	2.62	4.42	0.96	4.20	0.91
其他	19.65	5.63	14.46	3.14	14.62	3.15
<b>小计</b>	<b>349.06</b>	<b>100.00</b>	<b>461.23</b>	<b>100.00</b>	<b>464.09</b>	<b>100.00</b>
合并抵消	-42.29	--	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>306.78</b>	<b>--</b>	<b>461.23</b>	<b>--</b>	<b>464.09</b>	<b>--</b>

注:1、2018年各板块收入为合并抵消前,2019~2020年为合并抵消后;

2、2020年公司提供物业服务收入下滑明显,主要系远洋集团将该板块分拆上市,公司不再持有股权所致。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

**表 9: 近年来公司主营业务毛利率构成(%)**

毛利率	2018	2019	2020
房地产销售	20.36	23.13	17.32
建造合同	4.67	0.13	4.33
提供物业服务	1.24	18.75	37.61
租金	85.86	80.80	85.30
其他	45.87	28.03	41.90
<b>小计</b>	<b>19.83</b>	<b>21.67</b>	<b>17.93</b>
<b>合并抵消后合计</b>	<b>21.86</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注:2018年分板块的毛利率为合并抵消前,2019、2020年为合并抵消后。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

由于签约销售金额的提升,2020年公司销售费用同比增长8.06%;同期公司管理费用同比小幅下降。受债务规模上升的影响,2020年公司财务费用同比增长11.16%。公司期间费用率有所上升,但仍保持良好水平。

跟踪期内,尽管公司毛利率下滑,但由于营业税金及附加的下降,公司经营性业务利润小幅下降1.79%。投资收益主要由委托贷款利息收入、按权益法分享的被投资单位净收益和处置子公司收益构成,2020年分别为18.24亿元、1.25亿元和-0.75亿元;2020年公司投资收益同比下降42.11%,主要系按权益法分享的被投资单位净收益下降所致。从盈利指标来看,2020年公司EBITDA利润率、净利润率及净资产收益率均有所下滑,公司盈利能力有所弱化。



**表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020
营业税金及附加	21.46	38.80	21.14
销售费用	8.99	11.47	12.39
管理费用	9.99	11.93	11.80
财务费用	4.24	7.18	7.99
期间费用合计	23.22	30.58	32.18
期间费用率（%）	7.56	6.63	6.93
经营性业务利润	22.70	30.57	30.02
资产减值损失	2.75	4.45	1.34
公允价值变动收益	3.53	3.18	-0.83
投资收益	52.79	40.11	23.22
营业外损益	-7.72	-0.33	-0.67
利润总额	68.60	69.10	50.40
净利润率（%）	14.95	11.01	7.24
EBITDA 利润率（%）	24.38	16.93	13.09
净资产收益率（%）	9.77	9.54	6.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年，公司资产负债规模均有所上升，财务杠杆仍维持在合理水平；但公司其他应收款及其他应付款仍处于较高水平，非并表项目的运营情况将对公司信用质量产生影响

2020 年末公司资产总额小幅增长 5.44%。具体来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中，货币资金主要为银行存款，其中 47.22 亿元受限货币资金为预售监管资金、按揭保证金、拆迁补偿金及质押于银行的单位通知存款；受益于销售回款的增加，2020 年末公司货币资金较上年末增长 43.83%。公司其他应收款较上年末下降 26.49%，主要系公司收回部分联营、合营公司借款所致；公司其他应收款主要包括应收关联方款项、应收单位间往来款、应收政府款项等，2020 年末分别为 196.27 亿元、81.95 亿元和 42.81 亿元；此外，2020 年末公司应收关联方资金拆借款前五大分别为天津颐港通企业管理有限公司、北京建远万誉房地产开发有限公司、北京创远亦程置业有限公司、无锡雅远房地产开发有限公司和天津星华城置业有限公司，金额分别为 20.36 亿元、18.53 亿元、15.10 亿元、10.97 亿元和 9.72 亿元。随着土地获取及项目开发的投入，2020 年末公司存货余额较上年末增长 24.16%。公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。其中，随着联合营项目的

增多，2020 年末公司长期股权投资较上年末增长 14.93%；公司投资性房地产以公允价值计量，较上年末小幅增长 0.87%。

2020 年末公司负债总额较上年末增长 7.49%，主要由应付账款、预收款项、其他应付款和有息债务构成。其中，应付账款主要为应付工程款，较上年末增长 42.69%，主要系公司在建项目增多所致；预收款项主要为预收购房款，较上年末增长 46.76%，主要系销售回款增加所致；公司其他应付款较上年末下降 22.68%，主要由应付单位间资金往来款构成，2020 年末金额为 333.54 亿元，公司其他应付款占总负债的规模仍较大。此外，2020 年末，公司有息债务较上年末小幅增长 3.04%。

所有者权益构成方面，公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润和少数股东权益构成。2020 年末，公司实收资本保持不变；得益于利润留存，公司未分配利润较上年末增长 4.77%；此外，公司少数股东权益规模较上年末下降 6.66%。

财务杠杆方面，公司秉承稳健审慎的财务政策，2020 年末公司净负债率进一步下降至 23.59%，保持在合理水平，财务结构较为稳健。

**表 11：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元）**

	2018	2019	2020
<b>总资产</b>	<b>2,168.82</b>	<b>2,133.64</b>	<b>2,249.60</b>
货币资金	293.73	251.04	361.07
其他应收款	573.72	514.10	377.92
存货	690.65	738.93	917.43
长期股权投资	150.58	161.40	185.49
投资性房地产	112.84	116.24	117.24
其他非流动资产	191.30	141.44	80.00
<b>总负债</b>	<b>1,663.33</b>	<b>1,574.81</b>	<b>1,692.78</b>
应付账款	170.32	174.69	249.28
预收款项	291.26	282.71	414.92
其他应付款	507.21	515.01	398.22
短期债务	96.40	79.49	126.33
长期债务	509.74	398.38	366.08
总债务	606.14	477.87	492.41
<b>所有者权益</b>	<b>505.50</b>	<b>558.82</b>	<b>556.82</b>
实收资本	70.65	70.65	70.65
未分配利润	226.92	249.89	261.81
少数股东权益	184.52	211.08	197.02



资产负债率 (%)	76.69	73.81	75.25
净负债率 (%)	61.80	40.59	23.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，2020 年末公司存货中已完工开发产品占比仍较高，需关注其后续去化情况

2020 年末，公司资产仍主要由流动资产构成，其占总资产的比重为 78.84%。同期末公司货币资金、存货和其他应收款合计占流动资产比重达 93.39%。

表 12：近年来公司主要流动资产分析 (%)

	2018	2019	2020
流动资产/总资产	77.19	76.42	78.84
存货/流动资产	41.25	45.32	51.73
货币资产/流动资产	17.54	15.40	20.36
其他应收款/流动资产	34.27	31.53	21.31
(存货+货币资金+其他应收款)/流动资产	93.07	92.25	93.39
已完工开发产品 (亿元)	160.15	162.17	218.54
已完工开发产品/存货	23.19	21.95	23.82
在建开发产品 (亿元)	511.33	559.92	694.16
在建开发产品/存货	74.04	75.77	75.66

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从存货构成来看，公司存货主要由在建开发产品和已完工开发产品构成。截至 2020 年末，公司已完工开发产品为 218.54 亿元，占存货的比重为 23.82%，处于较高水平。从区域分布来看，公司已完工产品主要位于杭州和北京等地，中诚信国际将持续关注公司已完工开发产品后续去化情况。资产周转效率方面，公司存货周转率有所下滑，但仍处于较高水平。

表 13：近年来公司周转率相关指标

	2018	2019	2020
存货周转率 (次/年)	0.40	0.51	0.46
总资产周转率 (次/年)	0.16	0.21	0.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司债务规模有所增长，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所弱化。但公司货币资金对短期债务的覆盖能力仍较强

受益于回款的增长，2020 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 44.11%。受收到其他与经营活动有关的往来款金额下降、拿地及建安支出增长的影响，2020 年公司经营活动净现金流同比增长 12.70%。

2020 年，公司债务规模较上年末小幅增长 3.04%。债务结构方面，2020 年末，公司债务主要由债券融资工具构成。此外，母公司向公司提供的款项为 44.51 亿元。2020 年，公司母公司远洋集团的有息负债综合资金成本为 5.1%，同比下降 0.4 个百分点。

受盈利能力下滑及债务规模上升的影响，2020 年公司 EBITDA 对债务本息的保障能力有所下降。得益于公司较为充裕的货币资金，年末货币资金对短期债务的覆盖能力仍较强。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	25.59	93.44	105.31
销售商品、提供劳务收到的现金	383.27	420.09	605.39
货币资金/短期债务	3.05	3.16	2.86
总债务	606.14	477.87	492.41
短期债务/总债务	15.90	16.63	25.66
总债务/EBITDA	8.09	6.12	8.10
经营活动净现金流/总债务	0.04	0.20	0.21
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.58	1.14	0.81
EBITDA 利息倍数	3.07	2.34	1.75

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 充足的外部授信和多元的融资渠道能够对公司流动性提供支持

截至 2020 年末，公司获得银行授信额度 717 亿元，其中已使用额度为 121 亿元；公司可共享其母公司远洋集团控股有限公司的授信额度，同期末远洋集团尚未使用的授信额度为 2,242 亿元。与此同时，公司还借助香港上市母公司发行债券及取得银

行借款等多种方式进行相对较低成本的融资，进一步提升其财务弹性。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 175.59 亿元，其中 47.22 亿元受限货币资金为预售监管资金、按揭保证金、拆迁补偿金及质押于银行的单位通知存款；此外，公司为部分长期借款提供抵押担保，受限的存货、投资性房地产、固定资产和无形资产账面价值分别为 94.89 亿元、32.64 亿元、0.80 亿元和 0.05 亿元。公司受限资产合计占当期末总资产的比例为 7.81%，受限比例较低。

或有事项方面，截至 2020 年末，公司为银行向购房客户发放的抵押贷款提供的阶段性担保余额为 95.49 亿元。此外，公司对关联方及第三方金额为 34.77 亿元的借款提供担保，占期末净资产的比重为 6.24%，公司对外担保金额风险较小。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2020 年末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**中国人寿将远洋集团作为其唯一的战略性房地产投资平台，公司系远洋集团在境内房地产业务最主要运营平台，能够在业务发展过程中获得较大力度的支持**

公司第一大股东远洋集团股东方中国人寿是全球最大的寿险公司，是《财富》世界 500 强和世界品牌 500 强企业中国人寿保险（集团）公司的核心成员。2020 年中国人寿实现保费收入 6,122.65 亿元，继续占据寿险市场主导地位；2020 年末总资产达 42,524.10 亿元，位居国内寿险行业榜首，综合实力雄厚。

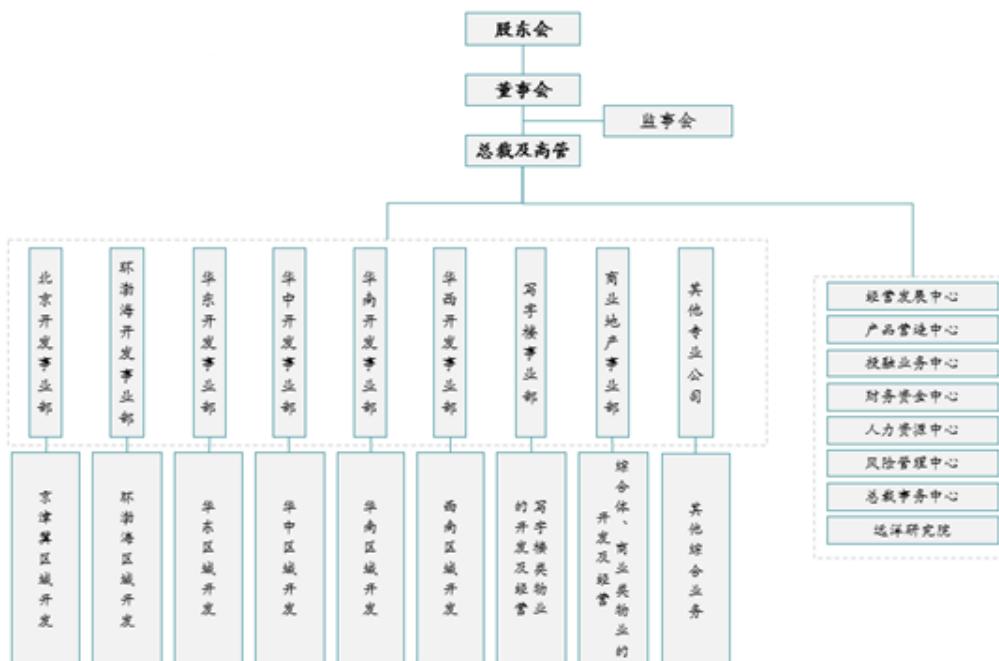
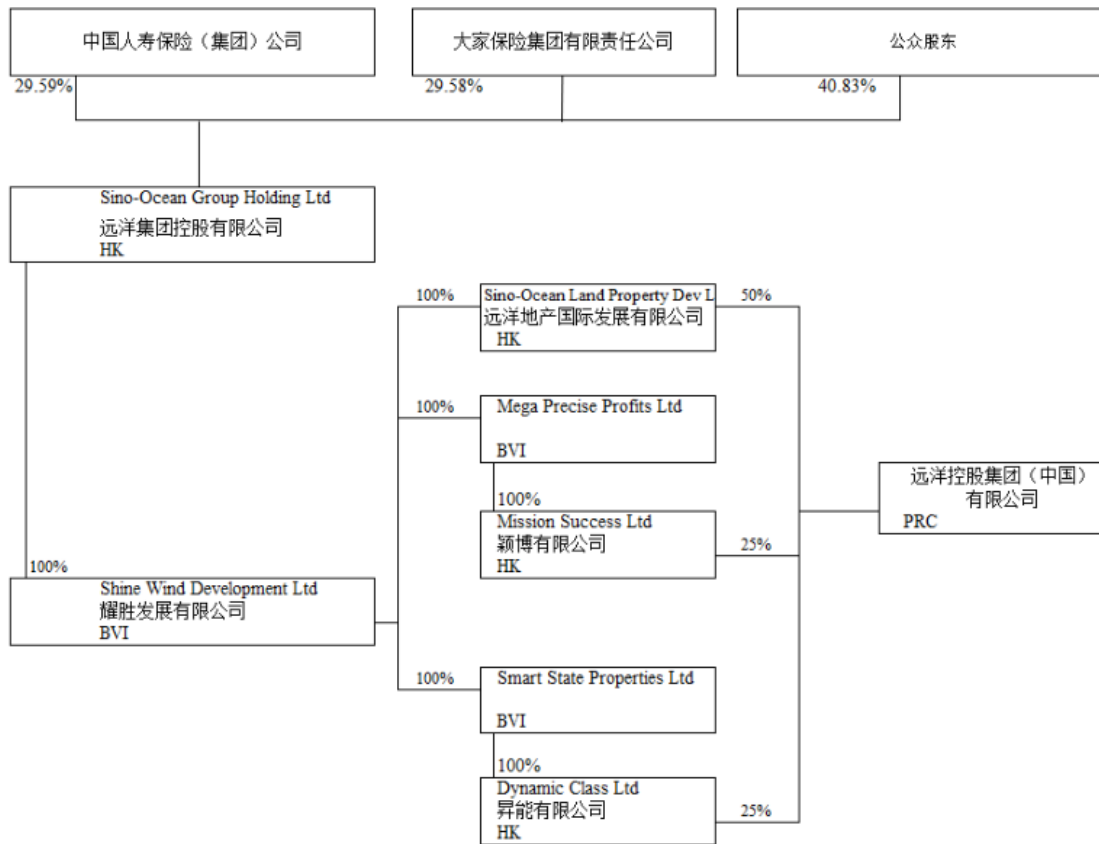
股东方支持方面，中国人寿自 2009 年底入股远洋集团以来即不断加强对其资本支持力度，持股比例由开始的 16.57% 逐步增至 29.59%，并将远洋

集团作为中国人寿唯一的战略性房地产投资平台。根据 2013 年 10 月远洋集团与中国人寿签订的《关于有效发挥远洋集团（中国）与中国人寿协同作用的备忘录》，中国人寿将在资本及业务发展等方面对远洋集团提供一系列支持。具体来看，中国人寿将从股权、债权等方面支持远洋集团，增强其资本实力，实现可持续发展；同时，远洋集团在发行企业债、公司债及其他有关金融产品时，在符合监管规定的前提下优先考虑中国人寿的认购意向。2019 年 3 月远洋集团与中国人寿签订框架协议，中国人寿拟三年内认购远洋集团不超过 120 亿元的金融产品。2021 年 2 月，中国人寿与远洋集团正式签署战略合作协议，将积极推进在资本纽带关系、金融产品、保险业务、不动产投资、物业服务和养老六大领域的合作。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持远洋控股集团（中国）有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 远洋 02”、“15 远洋 03”、“15 远洋 04”、“15 远洋 05”、“17 远洋 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：远洋控股集团（中国）有限公司股权结构图及组织架构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：远洋控股集团（中国）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	2,937,257.24	2,510,361.20	3,610,746.24
其他应收款	5,737,158.69	5,141,015.78	3,779,174.61
存货净额	6,906,468.87	7,389,324.15	9,174,292.45
长期投资	1,541,954.16	2,063,931.87	2,293,987.68
固定资产	72,938.12	76,611.67	92,275.49
在建工程	60,425.03	96,398.11	151,444.10
无形资产	15,931.82	23,744.78	26,166.39
投资性房地产	1,128,364.58	1,162,368.84	1,172,437.63
总资产	21,688,209.77	21,336,359.31	22,496,010.28
预收款项	2,912,588.45	2,827,124.36	4,149,153.57
其他应付款	5,072,136.05	5,150,103.21	3,982,158.32
短期债务	963,982.81	794,873.87	1,263,289.23
长期债务	5,097,418.46	3,983,846.18	3,660,764.76
总债务	6,061,401.26	4,778,720.05	4,924,053.99
净债务	3,124,144.03	2,268,358.85	1,313,307.75
总负债	16,633,250.25	15,748,135.06	16,927,841.62
费用化利息支出	45,620.93	77,800.43	94,827.28
资本化利息支出	198,445.10	255,403.75	252,426.46
所有者权益（含少数股东权益）	5,054,959.52	5,588,224.25	5,568,168.66
营业总收入	3,071,758.75	4,612,305.73	4,640,861.32
经营性业务利润	227,036.35	305,682.61	300,206.69
投资收益	527,936.92	401,100.15	232,209.37
净利润	459,336.52	507,709.80	336,196.11
EBIT	731,573.79	768,756.00	598,824.76
EBITDA	748,826.11	781,020.09	607,642.80
销售商品、提供劳务收到的现金	3,832,655.28	4,200,865.21	6,053,879.93
经营活动产生现金净流量	255,901.15	934,405.10	1,053,058.92
投资活动产生现金净流量	-88,797.17	311,737.25	391,459.90
筹资活动产生现金净流量	1,047,995.03	-1,664,463.48	-581,166.50
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率（%）	21.89	21.67	17.93
期间费用率（%）	7.56	6.63	6.93
EBITDA 利润率（%）	24.38	16.93	13.09
净利润率（%）	14.95	11.01	7.24
净资产收益率（%）	9.77	9.54	6.03
存货周转率(X)	0.40	0.51	0.46
资产负债率（%）	76.69	73.81	75.25
总资本化比率（%）	54.53	46.10	46.93
净负债率（%）	61.80	40.59	23.59
短期债务/总债务（%）	15.90	16.63	25.66
经营活动净现金/总债务（X）	0.04	0.20	0.21
经营活动净现金/短期债务（X）	0.27	1.18	0.83
经营活动净现金/利息支出（X）	1.05	2.80	3.03
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.58	1.14	0.81
总债务/EBITDA（X）	8.09	6.12	8.10
EBITDA/短期债务（X）	0.78	0.98	0.48
EBITDA 利息倍数（X）	3.07	2.34	1.75
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	3.81	3.07	2.45

注：中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告整理，其中 2018 及 2019 年数据引用自来年审计报告的期初数；中诚信国际将长期应付款中的付息部分计入长期债务核算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
现金流	净利率	=净利润/营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。



## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。