



2023 年度

中海宏洋地产集团有限公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20232444M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 7 月 28 日至 2024 年 7 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 7 月 28 日

评级对象	中海宏洋地产集团有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了中海宏洋地产集团有限公司（以下简称“中海宏洋地产”或“公司”）与控股股东中国海外宏洋集团有限公司（以下简称“中海宏洋集团”）业务重合度大幅提升，且股东的增资计划进一步巩固了公司在中海宏洋集团体系内的地位、在行业下行环境下，公司仍保持良好的获现能力，融资渠道顺畅且融资成本较低，表现出很强的抗风险能力、项目储备充足且区域分布较为分散，在深耕城市市场占有率高、经营风格稳健，主要偿债指标表现良好等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业风险以及土地储备布局城市能级偏低，销售业绩恢复情况有待观察对其经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，中海宏洋地产集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 在股东体系内定位发生重大不利变化，公司杠杆水平显著上升，现金流平衡能力明显弱化，盈利能力出现大幅下滑。
正面	
<ul style="list-style-type: none">■ 与中海宏洋集团业务重合度大幅提升，且股东的增资计划进一步巩固了公司在中海宏洋集团体系内的地位■ 行业下行环境下，公司仍保持良好的获现能力，融资渠道顺畅且融资成本较低，表现出很强的抗风险能力■ 项目储备充足且区域分布较为分散，在深耕城市市场占有率高■ 经营风格稳健、主要偿债指标表现良好	
关注	
<ul style="list-style-type: none">■ 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战■ 土地储备布局城市能级偏低，销售业绩恢复情况有待观察	

项目负责人：应治亚 zyying@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中海宏洋地产（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	916.34	1,404.04	1,431.66	1,473.48
所有者权益合计（亿元）	135.54	191.13	223.67	224.36
总负债（亿元）	780.79	1,212.91	1,208.00	1,249.12
总债务（亿元）	114.76	228.10	280.14	301.72
营业总收入（亿元）	73.46	100.71	338.12	59.37
净利润（亿元）	11.87	6.93	7.47	4.45
EBITDA（亿元）	18.11	11.89	22.46	--
经营活动净现金流（亿元）	-42.07	-73.98	-23.08	12.48
营业毛利率(%)	45.72	21.49	21.11	20.89
净负债率(%)	-0.36	28.13	25.15	23.60
总债务/EBITDA(X)	6.34	19.18	12.47	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.98	1.66	1.55	--

注：1、中诚信国际根据中海宏洋地产提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；其中，2020~2022 年财务数据均为当年审计报告期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制。2、中诚信国际将“其他流动负债”中带息负债计入短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

中海宏洋地产集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2023/05/30	应治亚、杜乃婧	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2022_05	阅读全文
AA+/稳定	--	2022/08/01	蒋滕、杜乃婧	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2019_04	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

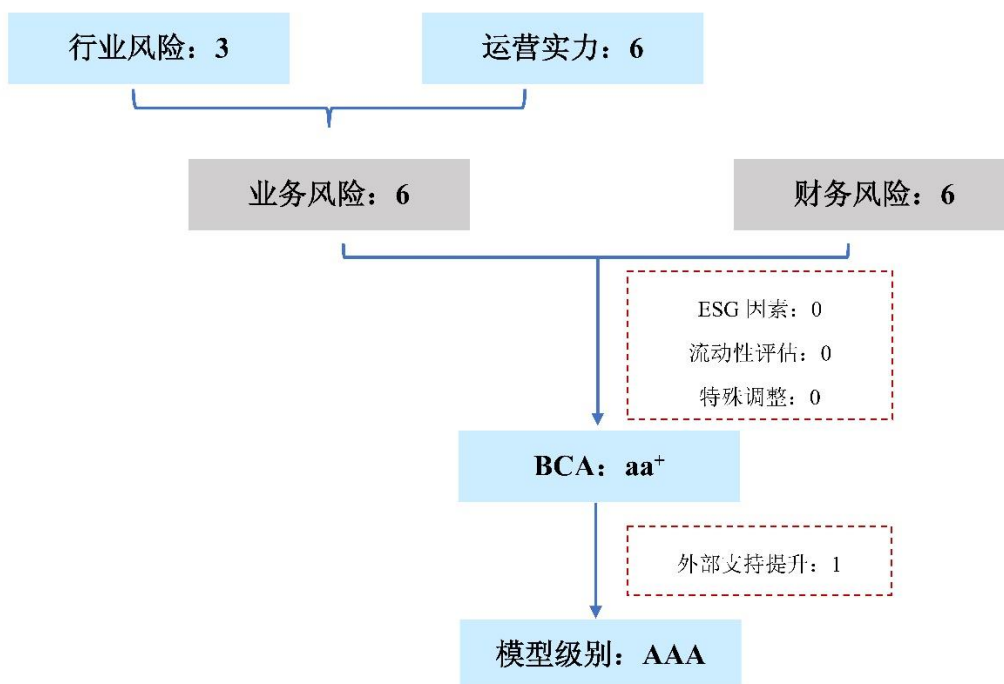
部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务（X）	营业总收入（亿元）	净利润率（%）	存货周转率（X）	总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）
保利置业	437	1,681.42	147.81	1.50	348.66	4.70	0.23	1.96
中海宏洋集团	403.17	1,807.82	75.44	1.59	574.92	5.32	0.37	--
中海宏洋地产	337.53	1,431.66	25.15	4.70	338.12	2.21	0.27	0.85

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，中海宏洋地产资产及业务规模低于可比企业，存货周转效率良好，财务杠杆均处于较低水平，非受限货币资金均对短期债务覆盖程度很高，销售回款可对债务形成覆盖；但受 2022 年计提大额资产减值损失的影响，当年盈利能力有所弱化。

注：“保利置业”为“保利置业集团有限公司”简称；“中海宏洋集团”为“中国海外宏洋集团有限公司”简称，证券代码 00081.HK。

评级模型

中海宏洋地产集团有限公司评级模型打分(2023_02)



方法论

中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险:

中海宏洋地产属于房地产行业，行业风险评估为中等；中海宏洋地产房地产销售具备一定的规模优势，项目储备充足且区域分散，融资成本较低，融资渠道顺畅，经营稳健度较高，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

中海宏洋地产盈利能力较强，EBITDA 对债务本息的保障指标表现较好，且公司财务杠杆较低，销售回款对总债务的覆盖程度有所提升，非受限货币资金对短期债务形成很好覆盖，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况 (BCA) :

依据中诚信国际的评级模型，中海宏洋地产具有 aa+ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

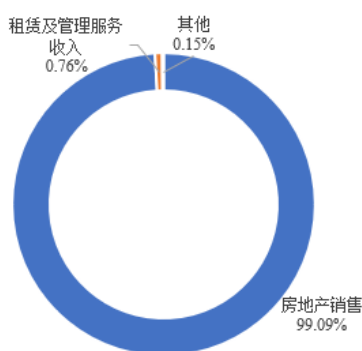
■ 外部支持:

公司控股股东为中海宏洋集团，中海宏洋集团单一大股东中国海外发展有限公司系中国建筑集团有限公司旗下房地产板块的核心平台，可在项目来源、融资授信以及业务协同等方面持续获得股东的有力支持。公司作为中国海外集团有限公司旗下主要负责二、三线城市住宅开发的房地产开发平台，在集团体系内具有重要的战略定位。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

评级对象概况

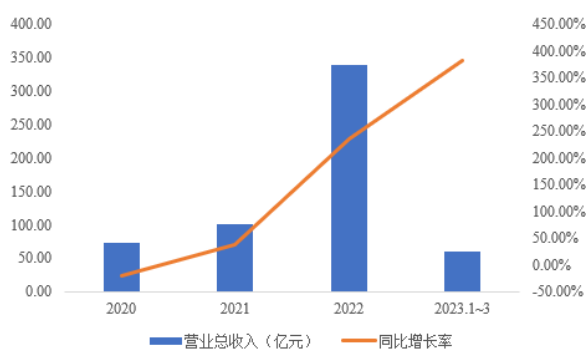
中海宏洋地产集团有限公司（以下简称“中海宏洋地产”或“公司”）前身为中国光大房地产开发公司，原为中国光大（集团）总公司于 1985 年投资设立的全资子公司。2004 年，中国光大（集团）总公司将公司 70% 股权转让至 Jodrell Investments Limited（嘉地投资有限公司），转让后公司性质变更为中外合资经营企业。2010 年，中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）在香港成立的中国海外发展有限公司（以下简称“中国海外发展”）收购中国光大房地产开发有限公司在香港的控股母公司蚬壳电器工业有限公司。2010 年 4 月 19 日，中国光大房地产开发有限公司正式更名为中海宏洋地产集团有限公司，公司股东变更为 PANDUE INVESTMENTS LIMITED。2018 年公司被确立为中国海外宏洋集团有限公司（以下简称“中海宏洋集团”）境内最核心业务主体，业务涵盖房地产开发与销售、物业租赁等。作为一家全国性房地产开发企业，公司目前项目遍布合肥、绍兴、泉州、汕头、银川、兰州等二、三线城市。2022 年，公司实现营业总收入 338.12 亿元。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产权结构：截至 2023 年 3 月末，公司注册资本增至 80.00 亿元，实收资本 51.58 亿元。PANDUE INVESTMENTS LIMITED 持有公司 100% 的股权，中海宏洋集团间接持有公司 100% 股权，为公司控股股东。中海宏洋集团单一大股东为中国海外发展；中国海外发展实际控制人为中建集团，最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

业务风险

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突

及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，2022 年房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39% 和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。**中诚信国际认为**，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三箭齐发”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。**中诚信国际认为**，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严

格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，2018 年以来公司被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体，近年来公司与中海宏洋集团业务重合度大幅提升；公司具有一定的规模优势，受房地产政策及市场变化的影响，2022 年公司拿地节奏有所放缓，公司融资渠道顺畅且融资成本较低，整体经营稳健度较高；公司项目储备可对其未来发展提供保障，但公司主要布局在二、三线城市，销售业绩恢复情况有待观察。

2018 年以来公司被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体，近年来公司与中海宏洋集团业务重合度大幅提升；公司布局二、三线城市，近年来坚持深耕现有城市，具有一定的规模优势；公司开发体量增长明显，在行业下行背景之下，2022 年公司签约销售金额有所下降。

2018 年以来公司被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体，中海宏洋集团新项目主要通过公司进行获取。近年来公司与中海宏洋集团业务重合度大幅提升，其中总资产、营业收入和全口径签约销售金额占中海宏洋集团的比重分别提升 8.56 个百分点、40.10 个百分点和 29.72 个百分点至 79.19%、58.81%和 83.72%。

公司已发展成为跨地域的全国性地产企业，深耕布局主流二、三线城市核心地段，具有一定的规模优势。项目开发方面，2022 年受新增项目减少的影响，公司开工节奏有所放缓，竣工面积受项目进度的影响而大幅增长。截至 2023 年 3 月末，公司期末在建面积 1,114.14 万平方米，在建项目主要位于汕头、盐城及泰州等城市。

表 1：近年来公司房地产业务运营情况（万平方米）

	2020	2021	2022	2023.1~3
新开工面积	460.81	763.55	214.25	35.46
竣工面积	93.61	298.66	382.25	91.38
期末在建面积	662.88	1,337.83	1,169.83	1,114.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

得益于 2018 年以来公司被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体，公司开发体量显著增长。2021 年下半年以来，全国房地产市场延续降温趋势，2022 年公司签约销售面积及均价均有所下滑，实现全口径销售金额 337.53 亿元¹，同比下降 12.22%。公司全资项目占比较高，2022 年权益销售比例仍维持在较高水平。2023 年 1~3 月，公司实现全口径销售金额 121.89 亿元，同比大幅增长 248.96%。此外，2023 年 1~6 月中海宏洋集团实现全口径销售金额 259.40 亿元，同比增长 24.6%。

表 2：近年来公司房地产销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售面积（全口径）	151.64	289.89	273.99	95.59
销售金额（全口径）	210.74	384.51	337.53	121.89
销售均价（全口径）	13,897	13,264	12,319	12,751

¹ 2022 年中海宏洋集团实现全口径销售金额 403.17 亿元，同比下降 43.4%。

销售金额（权益口径）	148.84	374.13	275.76	92.85
------------	--------	--------	--------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司依靠“1+N+n”的组织管理模式，坚持深耕现有城市策略，2022 年公司主要销售来源为银川、泉州、汕头、合肥、泰州和唐山地区，区域分布较为分散，当年上述区域销售金额分别占总销售金额的 12.74%、7.58%、6.45%、5.88%、5.78%和 5.52%。公司在深耕城市市场占有率较高，2022 年中海宏洋集团在已布局的 40 个城市中，银川、泰州及吉林等 9 个城市销售金额位列当地第一。2023 年 1~3 月，公司签约销售主要贡献城市分别为合肥、汕头、泰州、银川、兰州、呼和浩特和唐山。

表 3：2022 年公司房地产销售分布情况（万平方米、亿元）

城市	销售面积	销售金额
银川	42.31	43.01
泉州	15.71	25.60
汕头	19.07	21.76
合肥	12.03	19.84
泰州	11.35	19.51
唐山	9.08	18.64
兰州	11.92	15.30
呼市	12.34	14.88
徐州	10.08	12.48
常州	7.61	12.20
金华	8.03	11.26
盐城	7.35	11.22
湛江	9.90	10.49
义乌	2.00	8.12
株洲	9.66	7.52
淮安	5.31	7.52
潍坊	8.97	6.72
惠州	3.11	6.64
吉林	9.41	6.45
渭南	11.79	6.10
其他小计	46.95	52.24
合计	273.99	337.53

注：其他包括扬州、南宁、临沂、柳州、遵义等 16 个城市。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地储备规模充足，可对公司未来发展提供有力保障，项目区域布局较为分散，但公司土储主要布局于二、三线城市，销售业绩恢复情况有待观察。

截至 2023 年 3 月末，公司于全国 36 个城市的全口径土地储备面积²合计 892.72 万平方米，按公司 2022 年签约销售面积计算，期末土储可满足其未来 3 年以上的开发销售，土地储备规模充足。公司布局二、三线城市，土地储备区域分布较为分散；从分布城市来看，株洲、汕头、兰州、吉林和淄博地区全口径面积占比分别为 9.27%、8.72%、7.54%、7.33%和 6.66%。整体来看，充足

² 土地储备=在建拟建未售建筑面积+已竣工未售建筑面积。

的土地储备规模对公司未来经营业绩提供了有力保障，但公司土储主要布局于二、三线城市，城市能级偏低，销售业绩恢复情况有待观察。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司全口径土地储备分布情况（万平方米、%）

地区	土地储备建筑面积	占比
株洲	82.76	9.27
汕头	77.81	8.72
兰州	67.27	7.54
吉林	65.45	7.33
淄博	59.44	6.66
泰州	41.58	4.66
西宁	39.02	4.37
合肥	36.19	4.05
淮安	35.89	4.02
南宁	32.10	3.60
呼市	31.77	3.56
盐城	30.67	3.44
湛江	30.30	3.39
滁州	26.82	3.00
徐州	23.39	2.62
其他小计	212.26	23.78
总计	892.72	100.00

注：其他城市（土储面积由大到小）包括银川、扬州、渭南、唐山、金华、潍坊、惠州、天水、丹阳、遵义、常州、柳州、临沂、廊坊、绍兴、义乌、泉州、清远、包头、济宁、赣州。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中海宏洋集团近年来保持了一定的投资强度，受房地产政策及市场变化的影响，2022 年公司拿地节奏有所放缓；畅通的融资渠道可为公司业务运营及再融资提供支持，且公司融资成本较低，整体经营稳健度较高。

公司目前主要通过招拍挂程序直接参与土地竞拍，并适时选择收并购及合作开发等方式积极补充优质项目资源。中海宏洋集团近年来保持了一定的投资强度³，由于 2018 年以来公司被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体，中海宏洋集团以公司作为主要拿地主体，近年来公司新增土地储备金额占当期销售金额的比例较高。受房地产政策及市场变化的影响，2022 年公司拿地节奏有所放缓，当年公司在银川、汕头、淄博、南宁、兰州及合肥共新增 8 个项目，全口径新增土地储备金额占当期销售金额比例为 24.42%。此外，2021 年下半年以来，公司密切关注房地产市场情况，积极探索收并购机会，2022 年公司通过收并购新增项目 1 个⁴，位于汕头市，交易对价为 10.24 亿元，新增土地储备面积合计 28.72 万平方米。2023 年 1~3 月，公司无新增项目。

表 5：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2020	2021	2022	2023.1-3
新增项目数量	39	25	8	0

³ 2020~2022 年中海宏洋集团的新增土地储备金额占当期销售金额的比例分别为 71.45%、55.48%和 25.18%。

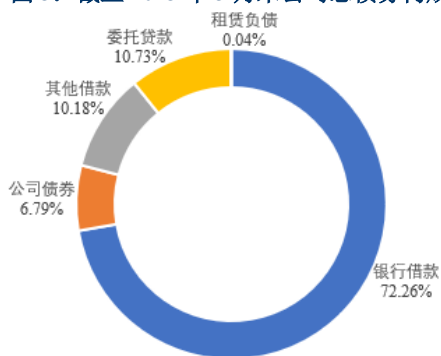
⁴ 2022 年 1 月公司从合作伙伴雅居乐收购位于义乌市及徐州市项目公司额外股权及股东贷款，交易对价合计 10 亿元。截至本报告出具日，该收并购事项已完成，公司权益土地储备建筑面积扩充 7.53 万平方米。

新增土地储备面积	853.55	469.45	194.69	-
新增土地储备金额	313.26	266.51	82.42	-
新增土地均价	3,670.08	5,677.07	4,233.40	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

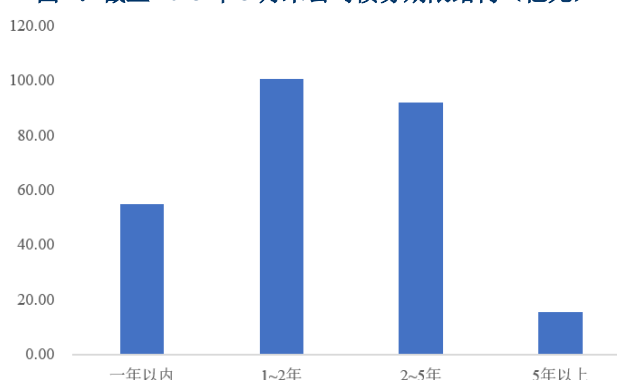
融资渠道方面，公司主要通过银行借款、委托贷款、其他借款和公司债券进行筹资；其中，委托贷款为同一控制下的内部关联公司委托贷款，其他借款为债权计划等。2022 年公司综合融资成本为 4.2%⁵，融资成本较低。作为中海宏洋集团境内最核心业务主体，公司与金融机构保持友好合作关系，保持了通畅的融资渠道，可为公司业务运营及再融资提供有力支持，同时公司债务期限结构合理，整体经营稳健度较高。

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司债务期限结构（亿元）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司投资物业取得时间较早，并采用成本模式进行计量，投资物业的租金收入可为公司带来一定现金流补充。

投资物业方面，公司持有办公物业中海国际中心，位于北京西城区，取得时间较早、成本较低，采用成本模式进行计量，市场价值高于账面价值。2020 年 4 月 1 日起，为确保租赁业务维持稳定，使公司专注于房地产开发业务，借助中国海外发展有限公司（以下简称“中国海外发展”）的租赁管理专长及资源，公司投资物业整体出租于中国海外发展。2022 年受免租政策的影响，公司租赁及管理服务收入为 2.56 亿元，同比下降 27.31%。总体来看，投资物业租金收入可为公司带来一定的现金流补充。

财务风险

中诚信国际认为，得益于收入规模大幅增长及较强的期间费用控制能力，2022 年中海宏洋地产经营性业务利润大幅增长，但受计提存货跌价准备的影响，公司净利润率下降明显；公司系中海宏洋集团境内主要资金管理平台，关联方往来款规模较大；公司财务结构稳健，净负债率维持在较低水平，同时，销售回款可对债务本息偿还提供较好的保障，且通畅的融资渠道可为其业务运营及再融资提供强支持。

盈利能力

得益于项目的大规模结转，2022 年公司营业收入规模大幅增长，同期公司毛利率水平小幅下降，

⁵ 2022 年，受境外融资成本上升的影响，中海宏洋集团综合融资成本为 4.2%，同比上升 0.4 个百分点。

公司期间费用控制能力较强；受存货计提跌价准备的影响，当年净利润率水平下滑，但利润总额及净利润规模仍有所增长。

公司主营业务突出，商品房销售占营业总收入比重保持在 95% 以上。由于 2018 年以来公司被确立为中海宏洋集团境内最核心业务主体，中海宏洋集团以公司作为主要拿地主体。2022 年得益于达到结转阶段项目的增加，当年公司营业收入规模大幅增长。同期公司毛利率水平小幅下降。

期间费用方面，2022 年公司期间费用小幅增长，得益于营业收入的大幅增长，期间费用率大幅下降，公司期间费用管控能力强。盈利方面，2022 年公司经营性业务利润大幅提升。受房地产行业景气度下行的影响，2022 年公司计提大额资产减值损失，其中存货开发成本计提跌价准备 18.60 亿元，主要为盐城、清远、天水、淄博、潍坊等项目减值。2022 年公司利润总额及净利润规模均有所增长，但净利润率下降明显。2023 年 1~3 月，公司营业收入大幅增长 380.79%，利润总额及净利润均同比大幅增长。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	71.20	44.56	97.02	19.32	335.04	20.81	58.96	20.77
租赁及管理服务收入	2.26	82.21	3.46	83.63	2.56	62.23	0.35	40.19
其他	0.00	82.13	0.23	5.47	0.52	11.51	0.06	23.41
合计	73.46	45.72	100.71	21.49	338.12	21.11	59.37	20.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	10.81	10.59	3.90	7.01
经营性业务利润	14.52	7.36	44.30	5.98
投资收益	0.62	1.62	-1.62	-0.01
资产减值损失	0.00	0.60	22.48	0.00
信用减值损失	0.00	-0.08	0.00	0.00
EBITDA	18.11	11.89	22.46	--
利润总额	15.48	8.54	20.92	6.18
净利润率	16.15	6.88	2.21	7.49

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2022 年公司资产负债规模稳定，净负债率维持在较低水平，财务结构稳健；公司承担中海宏洋集团在境内资金管理的职能，近年来关联方往来款规模较大；此外，需关注公司存货价值的稳定性及未来去化情况值得关注。

近年来公司资产规模快速增长，主要由存货、货币资金、其他应收款等构成，合计占比在 94% 左右。具体来看，公司存货持续增长，得益于 2022 年项目大规模结转，公司存货周转率大幅提升，存货中开发产品占比有所增长，但保持在较低水平，需关注存货价值的稳定性及未来去化情况；公司其他应收款主要由集团内部关联方往来款及押金保证金构成，受资金统筹调配的运营模式影响，2022 年末关联方往来款为 106.22 亿元；由于 2022 年公司放缓拿地力度，同时当年发生同一控制下企业合并，新增中海宏洋地产（银川）有限公司纳入合并范围，2022 年末公司货币资金总

量大幅增长，受限比例保持在较低水平。

负债方面，2022 年末公司总负债小幅下降，预收款项（含合同负债，下同）、其他应付款和债务是公司负债的最主要构成。随着 2022 年项目大规模结转，公司预收款项有所下降但仍保持较大规模，截至 2022 年末，公司预收款项为 2022 年营业收入的 1.31 倍，对未来结转收入提供良好支撑。公司其他应付款主要由关联方往来款和少数股东往来款及其他构成，近年来持续较大规模，其中 2022 年末关联方往来款为 249.06 亿元，少数股东往来款及其他为 66.69 亿元。2022 年以来，中海宏洋集团调整境内外债务结构，加大境内融资占比，公司承担一定融资职能，期末总债务规模增长 22.82%，但公司短期债务占比较低，债务期限结构较为合理。

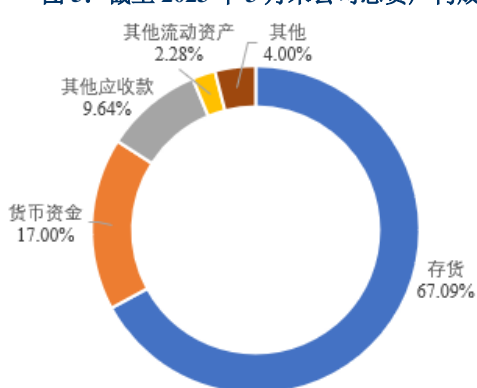
所有者权益方面，公司所有者权益持续增长，2022 年公司所有者权益增长 17.02%，主要系实收资本及少数股东权益增加所致。财务杠杆方面，2022 年末公司净负债率小幅下降，仍处于较低水平。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	115.65	175.28	225.34	250.51
其他应收款	159.11	146.58	121.66	142.01
存货	587.23	981.61	999.49	988.55
开发产品/存货	4.74	5.14	9.09	--
存货周转率（次/年）	0.09	0.10	0.27	--
流动资产占比	96.27	95.90	96.72	96.79
总资产	916.34	1,404.04	1,431.66	1,473.48
其他应付款	390.81	426.78	321.90	315.79
预收款项（含合同负债）	210.37	473.05	443.96	481.14
总债务	114.76	228.10	280.14	301.72
短期债务/总债务	16.12	11.76	17.02	21.56
净负债率	-0.36	28.13	25.15	23.60
少数股东权益	11.76	43.07	60.90	53.81
所有者权益	135.54	191.13	223.67	224.36

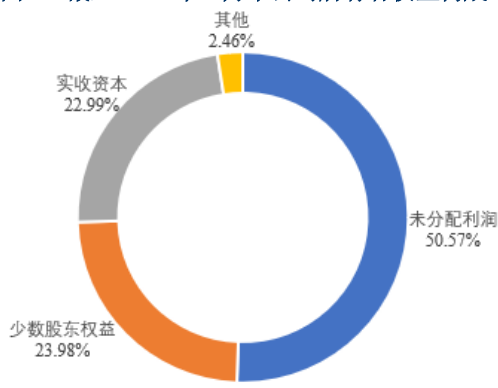
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2023 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

在行业下行环境下，公司保持良好的获现能力，EBITDA 对总债务的保障程度有所提升，且并表

销售回款可对总债务形成较好覆盖，非受限货币资金对短期债务的覆盖程度很高，偿债指标表现良好；此外，畅通的融资渠道可为其业务运营及再融资提供很强的支持，公司表现出很强的抗风险能力。

近年来公司并表口径销售回款表现良好，2022 年受签约销售业绩的下滑，当年销售商品、提供劳务收到的现金有所减少，但仍可对当期末债务本息形成较好保障。2022 年公司土地支出减少，但受其他往来款支出较大的影响，公司经营活动净现金流仍呈现净流出态势。2022 年公司收到的委托贷款还款较多，当年投资活动净现金流转为净流入。2022 年公司控制整体融资规模，新增借款规模下降，筹资活动净现金流入下滑明显。

得益于利润总额的增长，2022 年公司 EBITDA 对总债务的覆盖能力有所提升。债务期限结构上来看，公司债务以长期债务为主；公司手持非受限货币资金充足，对短期债务的覆盖程度很高。截至 2023 年 3 月末，公司共获得多家商业银行授信额度 394.00 亿元，其中尚未使用额度为 78.91 亿元，同时考虑到公司融资渠道通畅且可获得股东支持，可对其业务运营及再融资提供很强的支持。总体来看，公司偿债指标表现良好，表现出很强的抗风险能力。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
经营活动净现金流	-42.07	-73.98	-23.08	12.48
销售商品、提供劳务收到的现金	196.50	376.69	330.95	104.19
投资活动净现金流	-9.14	-14.92	2.94	0.04
筹资活动净现金流	64.16	147.97	45.69	12.66
总债务/EBITDA	6.34	19.18	12.47	--
EBITDA 利息倍数	3.98	1.66	1.55	--
非受限货币资金/短期债务	6.23	6.50	4.70	3.82
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	0.58	0.61	0.85	0.72*

注：带“*”指标已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 85.10 亿元，占当期末总资产的比重为 5.78%，受限资产比例较低。其中受限制的存货 83.35 亿元，主要为抵押借款；受限货币资金 1.75 亿元，主要为房屋按揭的保证金。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径对外担保合计 38.13 亿元，占当期末所有者权益的比重为 16.99%，被担保对象主要为关联方。

截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

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，2020~2023 年 4 月 23 日，公司本部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。

假设与预测⁶

假设

- 2023 年，中海宏洋地产全年全口径销售规模同比增长 10%左右。
- 2023 年，中海宏洋地产全口径土地投资规模同比增长 20%左右。
- 2023 年，预计中海宏洋地产收入结转占期初合同负债的比例大于近三年平均数，预计收入规模较 2022 年基本持平，全年毛利率预计较 2022 年小幅下降。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
净负债率(%)	28.13	22.02	20~25
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.61	0.83	0.83~0.88

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中海宏洋地产的流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

中海宏洋集团 2023 年 1~6 月签约销售金额同比增长 24.6%，预计公司 2023 年并表销售回款规模将有所改善；2023 年 3 月末公司非受限货币资金为 248.76 亿元，对短期债务的偿还提供较好支持；此外，公司尚未使用的授信额度为 78.91 亿元且融资渠道通畅。

公司资金流出主要用于偿付债务本息、获取土地、项目工程建设及各项税费支出。由于公司 2023 年无到期债券，并且债务主要来自于银行借款及委托贷款，当前其与银行机构关系维系良好且融资渠道顺畅，因此其主要资金需求来自土地投资及工程建设支出。公司土地投资采取“以销定投”的策略，工程建设支出可通过销售回款进行覆盖。综上所述，公司资金平衡状况较好，流动性较强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司聚焦“双碳”目标，推动可持续发展，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，优于行业内大部分企业，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司积极响应“双碳”目标，坚持走可持续发展实践理念，积极拓展绿色智能建筑领域，推进超低能耗建筑的普惠应用发展。除了开发高质量及具绿色、健康、智能和经济的物业项目之外，公司积极实践节能减废的低碳管理，将环保概念融入不同的物业项目中，从规划、设计、建造、营运等方面奉行绿色原则，减低污染排放强度，提升资源利用效率在线转换。

⁶ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

社会方面，公司设置了合理的员工激励机制和培养体系，深信人才为企业成功及持续发展的重要因素，提倡工作环境多元化，营造以人为本的灵活工作环境，并锐意培养有潜力的员工；通过人才发展计划，为公司的快速发展储备力量，人员稳定性较好；此外，公司的多个地区公司向周边学校组织派发防疫物资，并组织业主义诊活动、防疫物资派发活动。近三年未发生一般事故以上的安全事故。

治理方面，公司与中海宏洋集团的内部控制及财务管理基本一致。中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2022 年 6 月，公司监事崔娜辞任，边际就任监事，系公司正常人事变动。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

中海宏洋集团单一大股东中国海外发展系中建集团旗下房地产板块的核心平台，可在项目来源、融资授信以及业务协同等方面持续获得股东的有力支持，股东增资计划将进一步巩固公司在中海宏洋集团体系内的地位。

中海宏洋集团单一大股东中国海外发展作为中建集团房地产板块的核心平台，是中国海外集团有限公司（以下简称“中国海外集团”）内核心品牌和旗舰企业，系全国大型房地产上市公司，规模优势显著。目前中国海外发展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 多个主要城市及港澳地区，拥有丰富的房地产开发运作经验，在行业内竞争优势显著，综合实力雄厚。截至 2022 年末，中国海外发展总资产达 9,132.54 亿元，总负债达 5,401.56 亿元，2022 年中国海外发展实现收入 1,803.2 亿元，年度溢利 245.56 亿元，签约销售金额 2,947.6 亿港元。

公司作为中国海外集团旗下主要负责二、三线城市住宅开发的房地产开发平台，在集团体系内具有重要的战略定位。近年来，中海宏洋集团主要以公司作为投资载体参与竞拍土地，公司业务规模逐步扩大，并且与中海宏洋集团重合度大幅提升至较高水平。2023 年 3 月 30 日，中海宏洋集团对公司进行增资 30 亿元，公司注册资本由 50 亿元变更为 80 亿元，计划于 2023 年末前注册资本实缴至不低于 60 亿元，剩余未实缴金额预计最晚不迟于 2025 年末完成实缴，增资计划进一步巩固了公司在中海宏洋集团体系内的地位。同时，作为中建集团下属成员企业，可共享中建集团整体授信额度。公司可在业务资源获取、资金、管理等方面持续获得中海宏洋集团及其单一大股东的有力支持。

同行业比较

中诚信国际选取了中国海外宏洋集团有限公司及保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业”）作为中海宏洋地产的可比公司，其与公司在业务、财务和股东背景方面均具有较高的可比性。

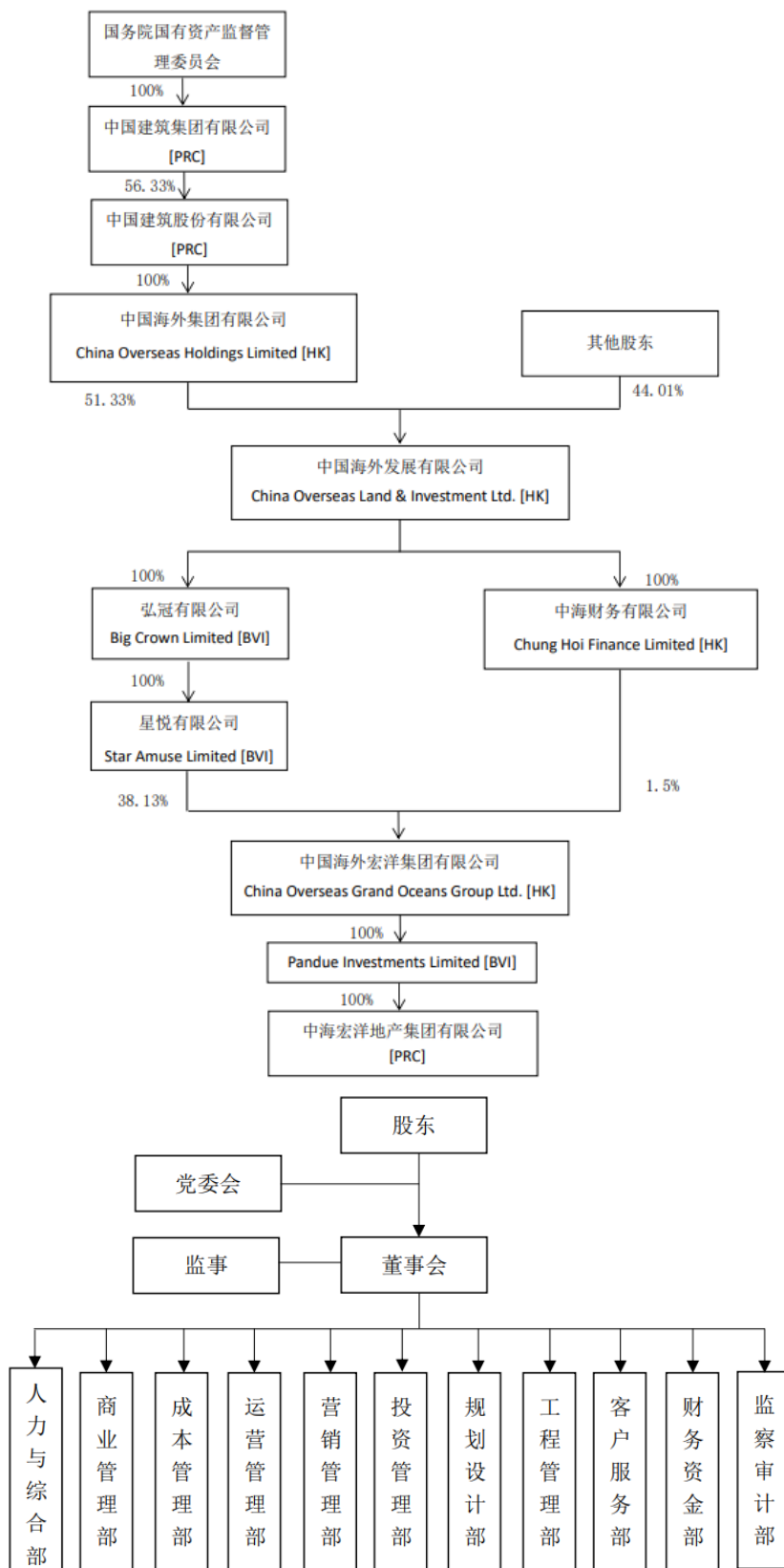
中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，中海宏洋地产资产规模及业务规模低于对比企业，存货周转效率良好。中海宏洋地产投资策略谨慎，融资渠道通畅且融资成本较低，经营稳健度较高。中海宏洋地产财务政策审慎，财务杠杆均处于较低水平，主要偿债指标表现良好。但受 2022 年计提大额资产减值损失的影响，

当年中海宏洋地产盈利指标有所弱化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中海宏洋地产集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：中海宏洋地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中海宏洋地产集团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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	1,156,500.46	1,752,761.06	2,253,382.11	2,505,117.64
其他应收款	1,591,066.93	1,465,771.53	1,216,552.34	1,420,064.86
存货净额	5,872,346.17	9,816,116.91	9,994,930.85	9,885,503.01
长期投资	22,113.43	248,974.89	129,549.24	129,110.91
固定资产	5,828.01	7,480.90	6,932.35	6,666.90
在建工程	0.00	319.01	158.59	590.18
无形资产	21.33	13.33	12.85	10.13
投资性房地产	20,687.58	126,869.42	120,540.19	118,562.68
总资产	9,163,377.55	14,040,408.25	14,316,633.82	14,734,832.27
预收款项	2,103,679.16	4,730,475.28	4,439,622.98	4,811,427.10
其他应付款	3,908,138.77	4,267,805.45	3,219,049.36	3,157,896.98
短期债务	185,000.00	268,198.01	476,798.90	650,413.06
长期债务	962,625.00	2,012,790.25	2,324,617.23	2,366,808.37
总债务	1,147,625.00	2,280,988.26	2,801,416.13	3,017,221.42
净债务	-4,935.25	537,699.03	562,436.19	529,603.78
总负债	7,807,948.46	12,129,108.24	12,079,976.20	12,491,191.91
所有者权益（含少数股东权益）合计	1,355,429.10	1,911,300.01	2,236,657.63	2,243,640.36
利息支出	45,516.65	71,649.66	144,646.14	31,307.28
营业总收入	734,649.07	1,007,106.33	3,381,174.35	593,721.77
经营性业务利润	145,175.47	73,569.58	443,015.33	59,764.25
投资收益	6,213.43	16,177.60	-16,227.52	-68.64
净利润	118,663.43	69,280.88	74,715.50	44,469.65
EBIT	178,157.46	113,595.61	214,029.14	--
EBITDA	181,144.79	118,901.69	224,611.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,964,974.89	3,766,928.92	3,309,524.10	1,041,881.26
经营活动产生现金净流量	-420,691.95	-739,781.47	-230,790.43	124,753.77
投资活动产生现金净流量	-91,379.04	-149,176.64	29,430.21	361.94
筹资活动产生现金净流量	641,551.97	1,479,687.08	456,941.53	126,619.82
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	45.72	21.49	21.11	20.89
期间费用率（%）	10.81	10.59	3.90	7.01
EBITDA 利润率	24.66	11.81	6.64	--
净利润率（%）	16.15	6.88	2.21	7.49
净资产收益率（%）	10.19	4.24	3.60	--
存货周转率（X）	0.09	0.10	0.27	--
资产负债率（%）	85.21	86.39	84.38	84.77
总资本化比率（%）	45.85	54.41	55.60	57.35
净负债率（%）	-0.36	28.13	25.15	23.60
短期债务/总债务（%）	16.12	11.76	17.02	21.56
非受限货币资金/短期债务（X）	6.23	6.50	4.70	3.82
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.41	-0.36	-0.13	0.17*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-2.52	-3.03	-0.79	0.77*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-9.24	-10.32	-1.60	3.98
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.58	0.61	0.85	0.72*
总债务/EBITDA（X）	6.34	19.18	12.47	--
EBITDA/短期债务（X）	0.98	0.44	0.47	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.98	1.66	1.55	--

注：1、2023 年一季度报未经审计；2、将合同负债计入预收款项；3、中诚信国际将“其他流动负债”中带息负债计入短期债务；4、带“*”指标经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	净债务	总债务-非受限货币资金
	资产负债率	负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率	净债务/经调整的所有者权益
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
盈利能力	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	净资产收益率	净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	净利润/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	流动比率	流动资产/流动负债
偿债能力	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn