



# 中海宏洋地产集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行人公司债券(第三期)信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20233239D-02

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后 3 个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 7 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 11 月 9 日

<b>发行人</b>	中海宏洋地产集团有限公司	
<b>担保主体及评级结果</b>	中国海外宏洋集团有限公司	AAA/稳定
<b>本期债项评级结果</b>	AAA	

**发行要素**

拟发行金额为不超过 13 亿元（含 13 亿元），本期债券为 4 年期，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。募集资金拟用于偿还有息债务及补充流动资金。

**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，在项目资源、资金等方面可持续得到股东方有力支持、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、公司融资渠道顺畅且融资成本较低，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，项目去化情况有待观察对其经营和整体信用状况造成的影响。本期债项信用等级充分考虑了中国海外宏洋集团有限公司提供的全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息的保障作用。

正面	
■	在项目资源、资金等方面可持续得到股东方有力支持，与中海宏洋集团业务重合度较高
■	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
■	融资渠道顺畅且融资成本较低，经营风格稳健、主要偿债指标表现良好
■	有效的偿债保障措施
关注	
■	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，项目去化情况有待观察

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	2023.6/2023.1~6
总资产（亿元）	916.34	1,404.04	1,431.66	1,406.09
所有者权益合计（亿元）	135.54	191.13	223.67	234.96
总负债（亿元）	780.79	1,212.91	1,208.00	1,171.13
总债务（亿元）	114.76	228.10	280.14	283.92
营业总收入（亿元）	73.46	100.71	338.12	199.95
净利润（亿元）	11.87	6.93	7.47	16.00
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	53.44
营业毛利率(%)	45.72	21.49	21.11	18.58
净负债率(%)	-0.36	28.13	25.15	6.92
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年半年度财务报表整理；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。

## 担保主体财务概况

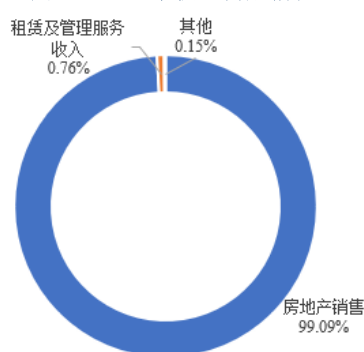
中海宏洋集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
总资产（亿元）	1,674.13	1,987.86	1,807.82	1,717.63
总权益（亿元）	272.36	357.56	374.01	382.84
总负债（亿元）	1,401.77	1,630.30	1,433.81	1,334.79
总债务（亿元）	404.97	452.65	476.49	483.62
收益（亿元）	429.09	538.30	574.92	271.72
期间溢利（亿元）	46.04	56.45	30.56	19.91
EBITDA（亿元）	92.88	97.30	54.98	--
经营业务（耗用）所得之现金净额（亿元）	-9.75	-68.62	4.86	74.32
营业毛利率(%)	27.13	23.03	14.40	16.32
净负债率(%)	73.26	71.00	75.44	63.56
总债务/EBITDA(X)	4.36	4.65	8.67	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.77	5.28	2.56	--

注：1、中诚信国际根据公开披露的香港财务报告准则编制的经审计的2020~2022年审计报告及未经审计的2023年半年度财务报表整理；2、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；3、净负债率计算中剔除了受限资金（监管资金），假如监管资金不纳入受限资金，近三年净负债率分别为45.63%、35.72%、48.98%。

## 发行人概况

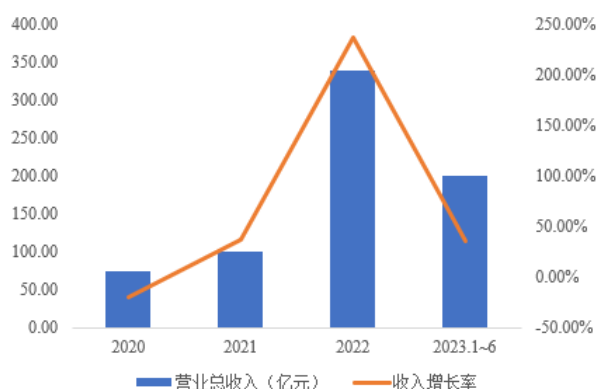
中海宏洋地产集团有限公司（以下简称“中海宏洋地产”或“公司”）前身为中国光大房地产开发公司，原为中国光大（集团）总公司于 1985 年投资设立的全资子公司。2004 年，中国光大（集团）总公司将公司 70% 股权转让至 Jodrell Investments Limited（嘉地投资有限公司），转让后公司性质变更为中外合资经营企业。2010 年，中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）在香港成立的中国海外发展有限公司（以下简称“中国海外发展”）收购中国光大房地产开发有限公司在香港的控股母公司蚬壳电器工业有限公司。2010 年 4 月 19 日，中国光大房地产开发有限公司正式更名为中海宏洋地产集团有限公司，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，公司实现营业收入总收入 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 6 月末，公司注册资本为 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。

## 本期债券概况

本次公司债券注册额度为 50 亿元，本期债券发行金额不超过 13 亿元（含 13 亿元），本期债券为 4 年期，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券募集资金拟用于偿还有息债务及补充流动资金。

本期公司债券由中海宏洋集团提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

假设本期债券发行规模达到上限 13 亿元，其中 12 亿元拟用于偿还有息债务，1 亿元拟用于补充

流动资金，公司总债务规模将小幅增长 0.35%<sup>1</sup>，短期债务占比将下降 4.31 个百分点至 22.60%，货币资金增长 0.37%，现金短债比将有所优化。

## 发行人信用质量分析概述

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，国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>

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，项目去化恢复情况有待观察。

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

<sup>1</sup> 此处同比分析基于 2023 年一季度报表数据，下同。

司进行获取。2022 年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 年以来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 6 月末，公司期末在建面积 1,166.66 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	2023.1~6
新开工面积	460.81	763.55	214.25	90.73
竣工面积	93.61	298.66	382.25	239.75
期末在建面积	662.88	1,337.83	1,169.83	1,166.66

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<sup>2</sup>，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 1~6 月，公司实现全口径销售金额 232.03 亿元，同比增长 43.13%。此外，2023 年 1~9 月，中海宏洋集团实现全口径销售金额 344.49 亿元，同比增长 16.8%。

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	2023.1~6
销售面积（全口径）	151.64	289.89	273.99	171.75
销售金额（全口径）	210.74	384.51	337.53	232.03
销售均价（全口径）	13,897	13,264	12,319	13,510
销售金额（权益口径）	148.84	374.13	275.76	179.55

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 1~6 月，公司签约销售主要贡献城市分别为合肥、汕头、银川、泰州、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

<sup>2</sup> 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%。

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
<b>合计</b>	<b>273.99</b>	<b>337.53</b>

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，项目去化恢复情况有待观察。**

截至 2023 年 6 月末，公司于全国 36 个城市的全口径土地储备面积<sup>3</sup>合计 834.26 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、吉林、淄博和兰州地区全口径面积占比分别为 9.60%、8.15%、7.37%、6.76%和 6.06%。整体来看，充足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，项目去化情况有待观察。

**表 4：截至 2023 年 6 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	80.06	9.60
汕头	67.97	8.15
吉林	61.49	7.37
淄博	56.41	6.76
兰州	50.50	6.05
盐城	42.16	5.05
泰州	38.77	4.65
西宁	38.08	4.56
淮安	35.16	4.21
南宁	30.44	3.65
银川	29.87	3.58
湛江	27.89	3.34

<sup>3</sup> 土地储备=在建拟建未售建筑面积+已竣工未售建筑面积。



呼和浩特	27.26	3.27
滁州	26.82	3.21
合肥	26.11	3.13
其他小计	195.28	23.41
<b>总计</b>	<b>834.26</b>	<b>100.00</b>

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

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<sup>4</sup>，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<sup>5</sup>，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。受拍地节奏的影响，2023 年 1~6 月公司拿地规模大幅减少，当期公司于银川新增全资项目 1 个，新增土地储备金额为 8.48 亿元。

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	2023.1~6
新增项目数量	39	25	8	1
新增土地储备面积	853.55	469.45	194.69	18.95
新增土地储备金额	313.26	266.51	82.42	8.48
新增土地均价	3,670.08	5,677.07	4,233.40	4,474.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

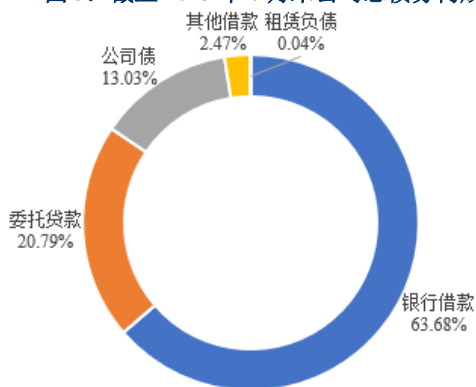
融资渠道方面，公司主要通过银行借款、委托贷款、其他借款和公司债券进行筹资；其中，委托贷款为同一控制下的内部关联公司委托贷款，其他借款为债权计划等。2022 年公司综合融资成本为 4.2%<sup>6</sup>，融资成本较低。作为中海宏洋集团境内最核心业务主体，公司与金融机构保持友好合作关系，保持了通畅的融资渠道，可为公司业务运营及再融资提供有力支持，同时公司债务期限结构合理，整体经营稳健度较高。

<sup>4</sup> 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%。

<sup>5</sup> 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。

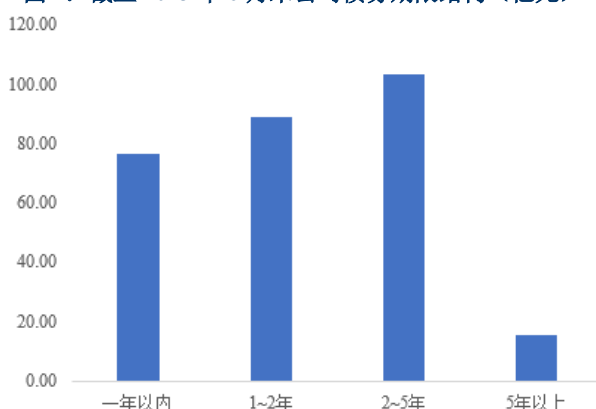
<sup>6</sup> 2022 年，受境外融资成本上升的影响，中海宏洋集团综合融资成本为 4.2%，同比上升 0.4 个百分点。

图 3：截至 2023 年 6 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 6 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。

**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，且畅通的融资渠道可为其业务运营及再融资提供强支持。**

**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，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，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 1~6 月，公司营业收入同比增长 34.90%，利润总额及净利润均同比增加。

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		2023.1~6	
	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	198.53	18.36
租赁及管理服务收入	2.26	82.21	3.46	83.63	2.56	62.23	1.07	52.34
其他	0.00	82.13	0.23	5.47	0.52	11.51	0.35	40.97
<b>合计</b>	<b>73.46</b>	<b>45.72</b>	<b>100.71</b>	<b>21.49</b>	<b>338.12</b>	<b>21.11</b>	<b>199.95</b>	<b>18.58</b>

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	2023.1~6
期间费用率	10.81	10.59	3.90	4.49
经营性业务利润	14.52	7.36	44.30	21.94
投资收益	0.62	1.62	-1.62	-0.15
资产减值损失	0.00	0.60	22.48	-0.01
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	22.05
净利润率	16.15	6.88	2.21	8.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**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。**

2022 年末，公司总资产规模小幅增长，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，公司存货小幅增长，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，但仍保持在较低水平，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；由于公司放缓拿地力度，同时 2022 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。2023 年上半年公司拿地规模较少，项目的持续结转致使当期末存货规模有所减少，货币资金持续增加，2023 年 6 月末资产规模小幅减少。

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。2023 年 6 月末公司债务规模小幅增长，其他应付款及预收款项（含合同负债）的减少致使当期末公司负债规模有所下降。

2022 年末，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，公司净负债率持续下降，处于较低水平；由于公司 2023 年 1~6 月拿地规模大幅减少，2023

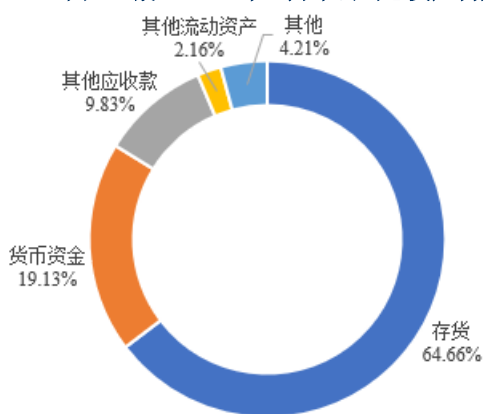
年 6 月末公司财务杠杆下降至 6.92%。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.6
货币资金	115.65	175.28	225.34	268.99
其他应收款	159.11	146.58	121.66	138.27
存货	587.23	981.61	999.49	909.24
开发产品/存货	4.74	5.14	9.09	11.67
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	96.38
总资产	916.34	1,404.04	1,431.66	1,406.09
其他应付款	390.81	426.78	321.90	304.99
预收款项（含合同负债）	210.37	473.05	443.96	433.49
总债务	114.76	228.10	280.14	283.92
短期债务/总债务	16.12	11.76	17.02	26.91
净负债率	-0.36	28.13	25.15	6.92
少数股东权益	11.76	43.07	60.90	53.99
所有者权益	135.54	191.13	223.67	234.96

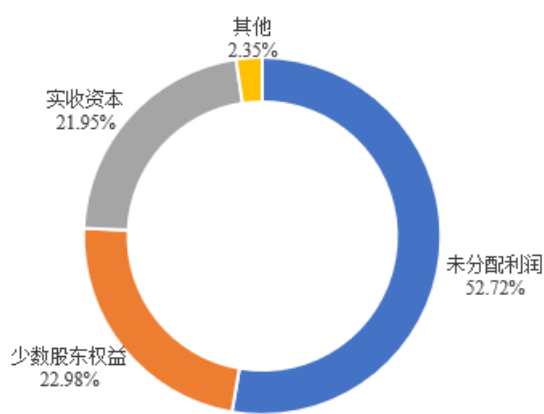
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2023 年 6 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 6 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

**公司 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。**

2022 年，受签约销售业绩的下滑，公司销售商品、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 6 月末，公司共获得多家商业银行授信额度 411.00 亿元，其中尚未使用额度为 88.00 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 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
经营活动净现金流	-42.07	-73.98	-23.08	53.44
销售商品、提供劳务收到的现金	196.50	376.69	330.95	206.98
投资活动净现金流	-9.14	-14.92	2.94	0.08
筹资活动净现金流	64.16	147.97	45.69	-9.87
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	3.50
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	0.58	0.61	0.85	0.69*

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 6 月末，公司受限资产合计 83.19 亿元，占当期末总资产的比重为 5.92%，受限资产比例较低。其中受限制的存货 81.85 亿元，主要为抵押借款；受限货币资金 1.34 亿元，主要为房屋按揭的保证金。

或有负债方面，截至 2023 年 6 月末，公司合并口径对外担保合计 35.58 亿元，占当期末所有者权益的比重为 15.14%，被担保对象主要为关联方。

截至 2023 年 6 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 9 月 5 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<sup>7</sup>

### 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下降 30%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	0~10
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

<sup>7</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 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。**

2023 年 1~9 月中海宏洋集团实现全口径销售金额同比增长 16.8%，预计公司 2023 年并表销售回款规模将有所改善；2023 年 6 月末公司非受限货币资金为 267.65 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 88.00 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<sup>8</sup>

**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。

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。**

<sup>8</sup>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。

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 2023 年 6 月末，中国海外发展总资产达 9,208.40 亿元，总负债达 5,370.61 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；2023 年 1~6 月，中国海外发展实现收入 891.60 亿元，期间溢利 142.11 亿元，签约销售金额 1801.8 亿元。

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，中海宏洋集团境内招拍挂土地主要以公司作为投资载体参与竞拍，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。

## 偿债保障措施

中国海外宏洋集团有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中海宏洋集团前身是蚬壳电器工业（集团）有限公司，成立于 1955 年，于 1984 年在香港联合交易所上市，证券代码 00081.HK。2010 年，中国海外发展完成了对蚬壳电器工业（集团）有限公司的收购并将其正式更名为现用名。截至 2023 年 6 月末，中海宏洋集团总股本为 60.47 亿元，星悦有限公司（Star Amuse Limited）持有公司 38.13% 的股份，公司单一大股东为中国海外发展，间接合计持有公司 39.63% 股份；中国海外发展实际控制人为中国建筑集团有限公司，最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。截至 2023 年 6 月末，中海宏洋集团资产总额 1,717.63 亿元，总权益 382.84 亿元，资产负债率为 77.71%，净负债率为 63.56%<sup>9</sup>。2022 年，中海宏洋集团实现收益 574.92 亿元，本年度溢利 30.56 亿元，经营业务（耗用）所得之现金净额 4.86 亿元；2023 年 1~6 月，中海宏洋集团实现收益 271.72 亿元，期间溢利 19.91 亿元，经营业务（耗用）所得之现金净额 74.32 亿元。

中海宏洋集团系中国海外集团在中国大陆房地产开发的核心运营主体之一，与中国海外发展分别主要负责境内二、三线城市和一、二线城市的住宅开发业务，经过多年发展，中海宏洋集团已形成涵盖房地产开发与销售、物业租赁、酒店及其他服务等业务格局的全国性房地产开发企业。2022 年中海宏洋集团实现签约销售金额 403.17 亿元，年内新增土地储备的总楼面面积 221.25 万平方米；2023 年 1~9 月，中海宏洋集团实现签约销售金额 344.49 亿元，年内新增土地储备的总

<sup>9</sup> 该净负债率已剔除受限制的现金及存款，若将受限制的现金及存款（中海宏洋集团将预售监管资金计入受限制资金）纳入现金及现金等价物进行计算，则 2023 年 6 月末中海宏洋集团净负债率为 40.63%。

楼面面积 118.09 万平方米。截至 2023 年 9 月末，中海宏洋集团土地储备 2,068.62 万平方米。近年来中海宏洋集团深耕南通、合肥、扬州、汕头等二、三线城市并在当地取得领先的市场份额，其中 2022 年中海宏洋集团于布局的 40 个城市中，进一步提升市场占有率，17 个城市的签约销售金额位列当地的前三名。2020 年 4 月 1 日起，为确保租赁业务维持稳定，使中海宏洋集团专注于房地产开发业务，更好的借助中国海外发展的租赁管理专长及资源，中海宏洋集团投资物业大部分整体出租于中国海外发展，物业租金收入较为稳定，对中海宏洋集团收益的形成一定补充。

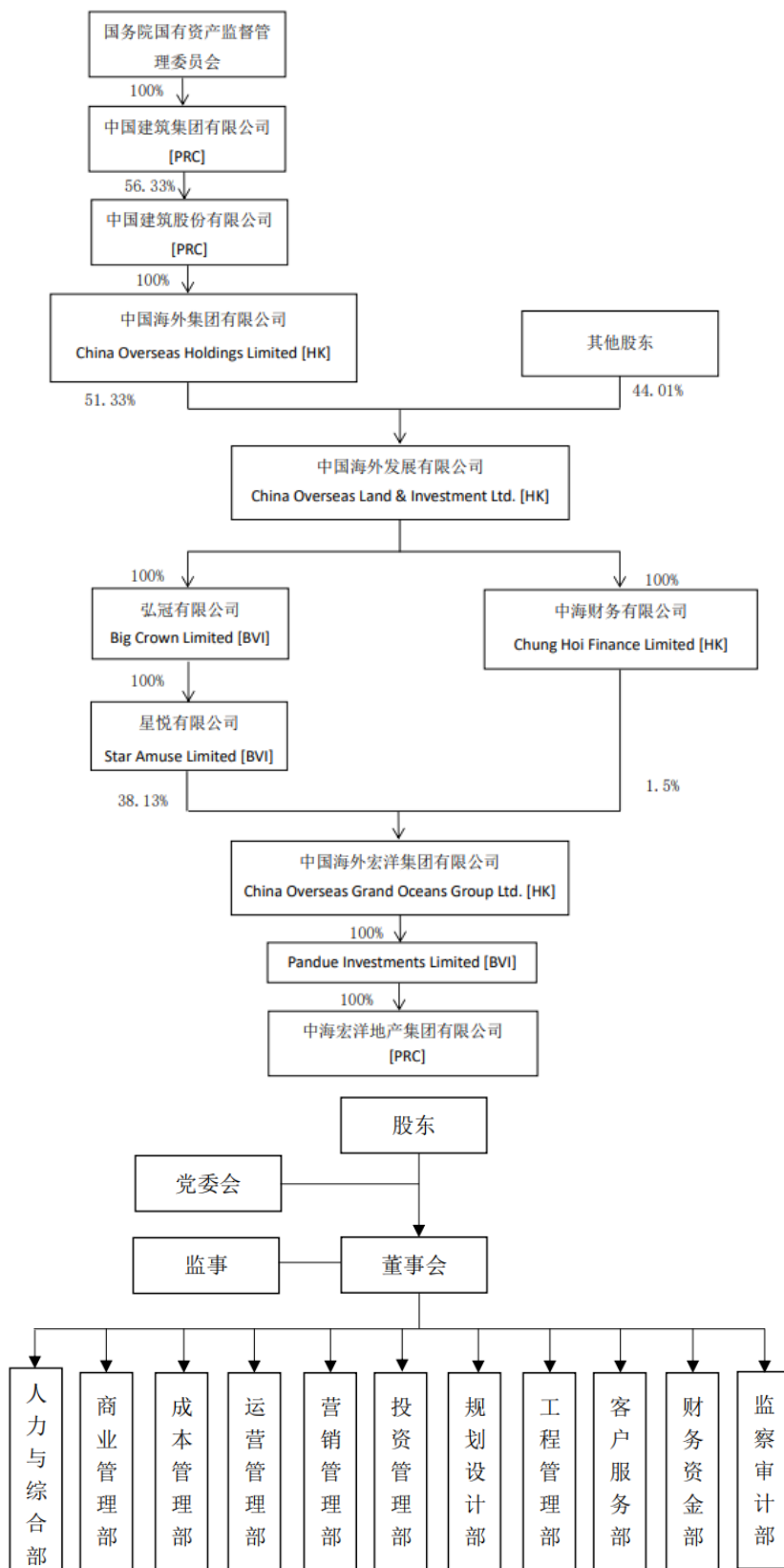
综合来看，中诚信国际评定中国海外宏洋集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息起到有力保障作用。

## 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 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”的信用等级为 **AAA**。

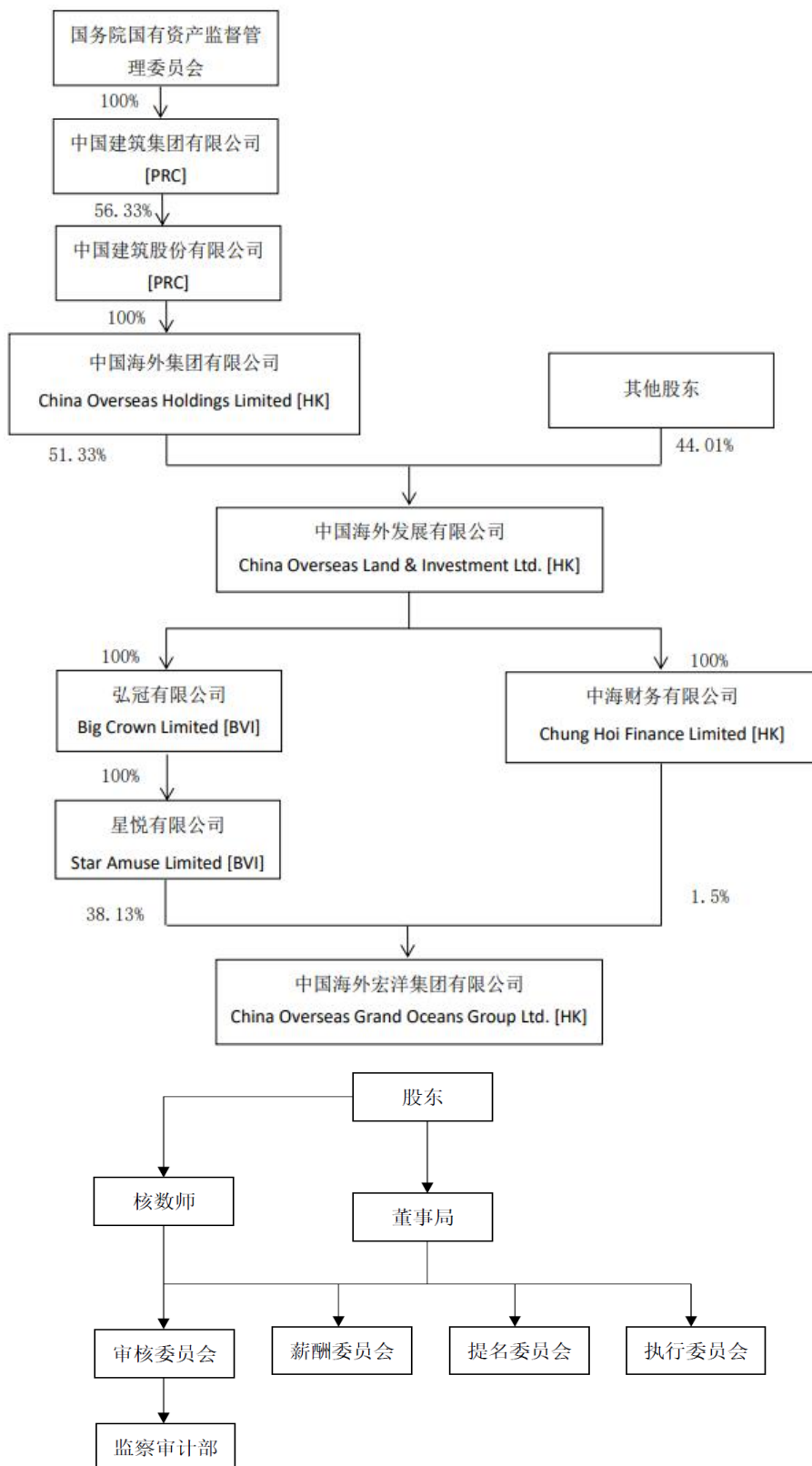


### 附一：中海宏洋地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：中国海外宏洋集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

### 附三：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	2023.6/2023.1~6
货币资金	1,156,500.46	1,752,761.06	2,253,382.11	2,689,889.57
其他应收款	1,591,066.93	1,465,771.53	1,216,552.34	1,382,702.02
存货净额	5,872,346.17	9,816,116.91	9,994,930.85	9,092,408.22
长期投资	22,113.43	248,974.89	129,549.24	127,311.52
固定资产	5,828.01	7,480.90	6,932.35	6,402.73
在建工程	0.00	319.01	158.59	762.49
无形资产	21.33	13.33	12.85	11.06
投资性房地产	20,687.58	126,869.42	120,540.19	165,469.10
总资产	9,163,377.55	14,040,408.25	14,316,633.82	14,060,944.19
预收款项	2,103,679.16	4,730,475.28	4,439,622.98	4,334,858.89
其他应付款	3,908,138.77	4,267,805.45	3,219,049.36	3,049,881.56
短期债务	185,000.00	268,198.01	476,798.90	763,987.78
长期债务	962,625.00	2,012,790.25	2,324,617.23	2,075,198.35
总债务	1,147,625.00	2,280,988.26	2,801,416.13	2,839,186.13
净债务	-4,935.25	537,699.03	562,436.19	162,696.55
总负债	7,807,948.46	12,129,108.24	12,079,976.20	11,711,301.91
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	2,349,642.28
利息支出	45,516.65	71,649.66	144,646.14	--
营业总收入	734,649.07	1,007,106.33	3,381,174.35	1,999,531.36
经营性业务利润	145,175.47	73,569.58	443,015.33	219,417.50
投资收益	6,213.43	16,177.60	-16,227.52	-1,490.11
净利润	118,663.43	69,280.88	74,715.50	159,957.37
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	2,069,752.84
经营活动产生现金净流量	-420,691.95	-739,781.47	-230,790.43	534,417.81
投资活动产生现金净流量	-91,379.04	-149,176.64	29,430.21	797.94
筹资活动产生现金净流量	641,551.97	1,479,687.08	456,941.53	-98,708.28
财务指标	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
营业毛利率（%）	45.72	21.49	21.11	18.58
期间费用率（%）	10.81	10.59	3.90	4.49
EBITDA 利润率	24.66	11.81	6.64	--
净利润率（%）	16.15	6.88	2.21	8.00
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	83.29
总资本化比率（%）	45.85	54.41	55.60	54.72
净负债率（%）	-0.36	28.13	25.15	6.92
短期债务/总债务（%）	16.12	11.76	17.02	26.91
非受限货币资金/短期债务（X）	6.23	6.50	4.70	3.50
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	0.38*
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	1.40*
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	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.58	0.61	0.85	0.69*
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年半年度报未经审计；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。

## 附四：中国海外宏洋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	2023.6/2023.1~6
现金及现金等价物（含受限制的现金及存款）	2,806,909.10	3,249,236.90	2,933,089.60	3,280,673.10
物业存货	10,772,116.70	13,637,148.10	13,189,135.50	11,791,919.20
应收合联营及关联公司款项	221,588.10	174,735.50	129,326.60	118,403.30
应收贸易及其他应收款项、预付款及按金	1,945,155.60	1,507,620.20	569,545.80	581,627.90
投资物业	335,523.50	397,823.50	427,920.40	457,951.30
在合联营公司的权益	72,009.40	118,558.60	86,953.10	75,745.20
总资产	16,741,349.70	19,878,642.10	18,078,183.10	17,176,282.20
合同负债	7,033,642.40	8,180,373.10	6,115,774.00	5,518,520.60
应付合联营及关联公司款项	78,707.60	27,311.60	55,897.90	69,340.80
短期债务	1,377,371.30	1,278,840.70	1,219,176.30	1,343,013.20
长期债务	2,672,368.60	3,247,632.00	3,545,749.80	3,493,209.70
总债务	4,049,739.90	4,526,472.70	4,764,926.10	4,836,222.90
净债务	1,995,413.40	2,538,870.40	2,821,608.00	2,433,165.70
总负债	14,017,711.50	16,303,016.20	14,338,067.90	13,347,854.50
总权益（含非控股权益）	2,723,638.20	3,575,625.90	3,740,115.20	3,828,427.70
利息支出	137,167.00	184,450.80	214,379.00	--
收益	4,290,906.00	5,383,047.10	5,749,201.80	2,717,213.30
经营性业务利润	915,955.90	961,381.40	565,468.10	304,798.20
其他收入	38,138.10	46,327.90	63,857.00	24,280.40
应占合联营公司业绩	1,861.70	-716.80	-22,346.10	-1,334.90
期间溢利	460,414.10	564,490.20	305,612.40	199,117.80
EBITDA	928,786.10	973,010.20	549,824.40	--
经营业务（耗用）所得之现金净额	-97,549.80	-686,245.70	48,642.10	743,197.80
投资业务（耗用）所得之现金净额	-257,879.80	-111,703.90	-145,392.70	-117,294.30
融资业务（耗用）所得之现金净额	738,478.70	731,941.60	48,687.30	-167,016.40
财务指标	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
营业毛利率（%）	27.13	23.03	14.40	16.32
期间费用率（%）	5.78	5.17	4.56	5.10
EBITDA 利润率（%）	21.65	18.08	9.56	--
净利润率（%）	10.73	10.49	5.32	7.33
净资产收益率（%）	18.89	17.92	8.35	--
存货周转率（X）	0.32	0.34	0.37	--
资产负债率（%）	83.73	82.01	79.31	77.71
总资本化比率（%）	59.79	55.87	56.02	55.82
净负债率（%）	73.26	71.00	75.44	63.56
短期债务/总债务（%）	34.01	28.25	25.59	27.77
非受限货币资金/短期债务（X）	1.49	1.55	1.59	1.79
经调整的经营业务（耗用）所得之现金净额/总债务（X）	-0.06	-0.19	-0.03	0.31*
经调整的经营业务（耗用）所得之现金净额/短期债务（X）	-0.17	-0.68	-0.12	1.11*
经营业务（耗用）所得之现金净额利息保障倍数（X）	-0.71	-3.72	0.23	--
总债务/EBITDA（X）	4.36	4.65	8.67	--
EBITDA/短期债务（X）	0.67	0.76	0.45	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.77	5.28	2.56	--

注：1、以上公式根据香港财务报告准则计算；2、带“\*”指标经年化处理。

## 附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
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
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
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
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。

## 附六：中国海外宏洋集团有限公司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	借款+应付担保票据+租赁负债（流动负债列报部分）
	长期债务	借款+应付担保票据+租赁负债（非流动负债列报部分）
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-现金及银行结余
	净负债率	净债务/经调整的总权益
	资产负债率	总负债/总资产
	经调整的总权益	总权益-混合型证券调整
	总资本化比率	总债务/（总债务+经调整的总权益）
经营效率	存货周转率	销售及提供服务成本/物业存货平均净额
	毛利率	=（收益-销售及提供服务成本）/收益
盈利能力	期间费用率	=（销售费用+行政费用+财务费用）/收益
	经营性业务利润	=收益-销售及提供服务成本-分销及销售费用-行政费用-财务费用
	EBIT（息税前盈余）	=所得税前的溢利+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+物业、机器及设备之折旧+使用权资产之折旧
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=本年度溢利/总权益合计平均值
	现金流	经调整的经营业务（耗用）所得之现金净额
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	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：“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”。

## 附七：信用等级符号及定义

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。



## 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