

中海企业发展集团有限公司

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〕5372号

联合资信评估股份有限公司通过对中海企业发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中海企业发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 中海 01”“21 中海 02”“21 中海 04”“21 中海 06”“21 中海 07”“21 中海 08”“21 中海 09”“21 中海 10”“22 中海企业 MTN001A”“22 中海企业 MTN001B”“22 中海企业 MTN002(绿色)”“22 中海 01”“22 中海 02”“22 中海 03”“22 中海 04”“22 中海企业 MTN003A”“22 中海企业 MTN003B”“22 中海企业 MTN004”“22 中海 05”“22 中海 06”“22 中海企业 MTN005”“22 中海企业 MTN006(绿色)”“22 中海企业 MTN007(绿色)”“22 中海 07”“22 中海 08”“23 中海 01”“23 中海 02”“23 中海 04”“24 中海企业 MTN001A”“24 中海企业 MTN001B”和“24 中海 02”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：

二〇二四年六月二十七日

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海企业发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具。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。

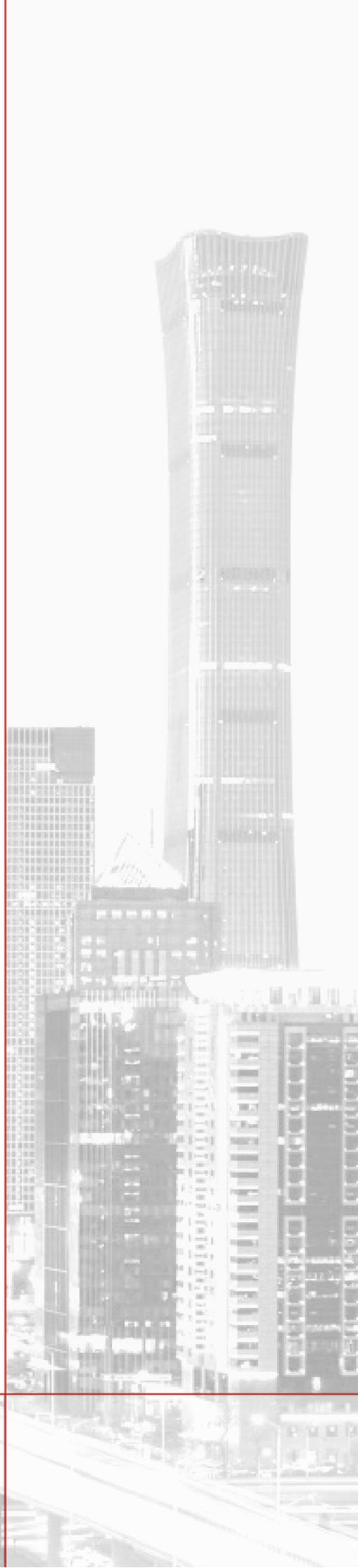
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有 任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中海企业发展集团有限公司

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
中海企业发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27
16 中海 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 中海 04	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 中海 06	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 中海 07	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 中海 08	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 中海 09	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 中海 10	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海 04	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海 05	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海 06	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海 07	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海 08	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 中海 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 中海 04	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海企业 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海企业 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海企业 MTN002 (绿色)	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海企业 MTN003A	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海企业 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海企业 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海企业 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海企业 MTN006 (绿色)	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中海企业 MTN007 (绿色)	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 中海企业 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 中海企业 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中海企业发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国海外发展有限公司（以下简称“中国海外发展”，证券代码：0688.HK）在境内的重要业务平台，在房地产市场持续下行的环境下，公司凭借领先的开发运营能力和产品竞争力，展现出很强的抗风险能力，行业地位进一步突出。2023年，公司保持较大的土地投资力度，新增项目主要位于一线城市；土地储备大部分位于一二线城市，当年签约销售面积及金额同比增幅较大。同时，公司货币资金充裕，盈利能力很强，债务负担很轻，财务及融资政策稳健。偿债指标方面，公司短期及长期偿债指标表现仍然很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司土地储备优质，具备很强的规模优势和品牌认可度，融资渠道畅通，财务政策稳健，未来公司有望继续保持领先的行业竞争力。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：房地产行业景气度持续恶化，公司签约销售回款或土地储备规模显著下降。

优势

- **公司股东实力雄厚，可为公司提供大力支持。**公司是中国海外发展境内业务的主要平台，中国海外发展经营及财务实力很强，且为大型中央企业中国建筑集团有限公司的子公司，公司股东实力雄厚。公司在中国海外发展体系中有重要地位，可获得股东大力支持。
- **公司具备突出的开发运营能力和产品竞争力，拥有优质的土地储备，抵御房地产行业下行的抗风险能力很强。**公司具有丰富的房地产开发经验和应对行业下行的经验，旗下的“中海地产”品牌已发展成为跨地域的全国性地产品牌。公司土地储备主要位于高能级的一二线城市，均衡的全国化布局有利于公司在不同阶段获取城市轮动带来的市场机会。2023年，公司签约销售规模同比实现较快增长，在房地产行业深度调整的背景下，公司展现出很强的抗风险能力。
- **公司资本实力强，债务负担很轻，财务及融资政策稳健，持续盈利能力很强。**跟踪期内，公司货币资金充裕，资本实力强；债务负担很轻，集中兑付压力不大；资产受限程度很低，财务及融资政策稳健，长短期偿债指标表现很强。在房地产行业利润率趋势性下行的背景下，公司突出的成本费用管控能力可有效保障公司项目的盈利空间，未来持续获利能力很强。

关注

- **房地产市场运行存在一定不确定性。**2023年房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态，行业整体销售下滑，市场信心有待恢复，未来房地产市场运行仍存在一定不确定性。
- **公司存在一定的项目建设及补库存资金需求。**公司在建和拟建项目规模较大，未来对建设开发资金仍有一定需求；同时，基于规模发展需要，公司持续存在补库存需求。

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

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

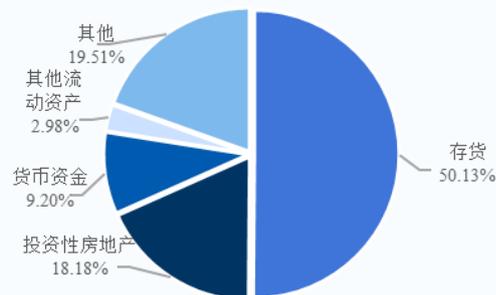
主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	945.30	774.79	809.41	569.87
资产总额（亿元）	6448.88	6195.26	6283.76	6193.01
所有者权益（亿元）	1909.04	2133.07	2350.19	2403.31
短期债务（亿元）	344.61	209.72	250.74	223.67
长期债务（亿元）	907.50	1035.06	781.59	881.94
全部债务（亿元）	1252.11	1244.78	1032.33	1105.62
营业总收入（亿元）	1711.40	1394.79	1415.04	313.25
利润总额（亿元）	353.39	267.46	259.04	63.56
EBITDA（亿元）	368.23	289.09	276.99	--
经营性净现金流（亿元）	293.07	-206.53	447.15	-271.78
营业利润率（%）	19.58	21.07	18.33	23.77
净资产收益率（%）	13.87	9.58	8.41	--
资产负债率（%）	70.40	65.57	62.60	61.19
全部债务资本化比率（%）	39.61	36.85	30.52	31.51
流动比率（%）	146.81	171.76	161.64	168.78
经营现金流动负债比（%）	8.33	-7.11	14.83	--
现金短期债务比（倍）	2.74	3.69	3.23	2.55
EBITDA利息倍数（倍）	7.97	5.20	6.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.40	4.31	3.73	--
公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	3164.11	2955.78	2514.44	2738.15
所有者权益（亿元）	701.47	752.22	788.90	791.74
全部债务（亿元）	922.54	888.94	789.06	855.33
营业总收入（亿元）	1.11	0.65	1.12	0.02
利润总额（亿元）	57.43	51.70	37.81	2.53
资产负债率（%）	77.83	74.55	68.63	71.08
全部债务资本化比率（%）	56.81	54.17	50.01	51.93
流动比率（%）	145.61	156.42	189.08	151.28
经营现金流动负债比（%）	2.48	-23.54	-20.59	--

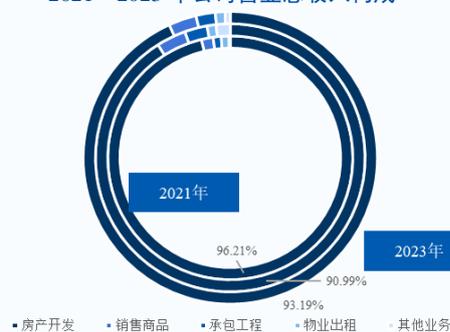
注：1. 本报告部分合并计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款、长期应付款等科目中的债务部分已分别调增短期债务和长期债务，非债务性质的款项已在计算全部债务时剔除；3. 公司本部口径债务计算未经调整；4. 2021—2023年财务数据使用期末审定数，2024年一季度财务数据未经审计，相关指标未予年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

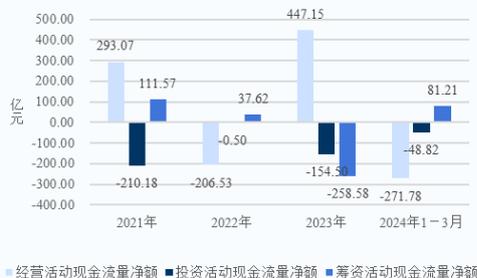
2024年3月底公司资产构成



2021—2023年公司营业总收入构成



2021—2023年及2024年1—3月公司现金流情况



2021—2023年末及2024年3月底公司债务情况



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
16 中海 01	60 亿元	19 亿元	2026/08/23	附第 5 年末公司赎回选择权、调整票面利率权及投资者回售选择权
21 中海 02	10 亿元	10 亿元	2026/06/15	无
21 中海 04	20 亿元	20 亿元	2025/07/12	附第 3 年末公司赎回选择权、调整票面利率权及投资者回售选择权
21 中海 06	15 亿元	15 亿元	2028/08/09	附第 5 年末公司赎回选择权、调整票面利率权及投资者回售选择权
21 中海 07	17 亿元	17 亿元	2024/11/25	无
21 中海 08	12 亿元	12 亿元	2026/11/25	无
21 中海 09	13 亿元	13 亿元	2024/12/20	无
21 中海 10	8 亿元	8 亿元	2026/12/20	无
22 中海企业 MTN001A	18 亿元	18 亿元	2025/01/14	无
22 中海企业 MTN001B	12 亿元	12 亿元	2027/01/14	无
22 中海企业 MTN002 (绿色)	10 亿元	10 亿元	2027/02/23	无
22 中海 01	20 亿元	20 亿元	2025/04/07	无
22 中海 02	10 亿元	10 亿元	2027/04/07	无
22 中海 03	15 亿元	15 亿元	2025/05/10	无
22 中海 04	15 亿元	15 亿元	2027/05/10	无
22 中海企业 MTN003A	20 亿元	20 亿元	2025/05/27	无
22 中海企业 MTN003B	10 亿元	10 亿元	2027/05/27	无
22 中海企业 MTN004	20 亿元	20 亿元	2027/07/25	无
22 中海 05	10 亿元	10 亿元	2025/09/20	无
22 中海 06	5 亿元	5 亿元	2027/09/20	无
22 中海企业 MTN005	10 亿元	10 亿元	2027/10/27	无
22 中海企业 MTN006 (绿色)	20 亿元	20 亿元	2027/12/14	无
22 中海企业 MTN007 (绿色)	10 亿元	10 亿元	2027/12/14	无
22 中海 07	15 亿元	15 亿元	2025/12/20	无
22 中海 08	15 亿元	15 亿元	2027/12/20	无
23 中海 01	20 亿元	20 亿元	2026/11/07	无
23 中海 02	10 亿元	10 亿元	2028/11/07	无
23 中海 04	30 亿元	30 亿元	2028/12/12	无
24 中海企业 MTN001A	15 亿元	15 亿元	2027/01/24	无
24 中海企业 MTN001B	15 亿元	15 亿元	2029/01/24	无
24 中海 02	30 亿元	30 亿元	2029/04/24	无

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
24 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/19	罗星驰、宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读报告
24 中海企业 MTN001A 24 中海企业 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/10	罗星驰、宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读报告
23 中海 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/01	罗星驰、宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读报告
23 中海 01 23 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/27	罗星驰、宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读报告
16 中海 01 21 中海 02 21 中海 04 21 中海 06 21 中海 07 21 中海 08 21 中海 09 21 中海 10 22 中海企业 MTN001A 22 中海企业 MTN001B 22 中海企业 MTN002 (绿色) 22 中海 01 22 中海 02 22 中海 03 22 中海 04 22 中海企业 MTN003A 22 中海企业 MTN003B 22 中海 05 22 中海 06 22 中海企业 MTN004 22 中海企业 MTN005 22 中海企业 MTN006 (绿色) 22 中海企业 MTN007 (绿色) 22 中海 07 22 中海 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	罗星驰、宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读报告
22 中海 07 22 中海 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/07	罗星驰、宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读报告
22 中海企业 MTN007 (绿色)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/01	罗星驰、宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读报告
22 中海企业 MTN006 (绿色)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/01	罗星驰、宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读报告
22 中海企业 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/28	罗星驰、宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读报告
22 中海企业 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/14	罗星驰、宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读报告
22 中海 05 22 中海 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/06	罗星驰、宋莹莹	房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读报告
22 中海企业 MTN003A 22 中海企业 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/17	罗星驰、宋莹莹	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)	阅读报告
22 中海 03 22 中海 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/26	罗星驰、宋莹莹	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)	阅读报告
22 中海 01 22 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/24	罗星驰、宋莹莹	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)	阅读报告
22 中海企业 MTN002 (绿色)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/10	罗星驰、宋莹莹	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)	阅读报告
22 中海企业 MTN001A 22 中海企业 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/05	罗星驰、宋莹莹	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)	阅读报告
21 中海 09 21 中海 10	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/13	罗星驰、宋莹莹	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)	阅读报告
21 中海 07 21 中海 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/19	罗星驰、宋莹莹	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)	阅读报告
21 中海 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/30	闫欣、宋莹莹	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)	阅读报告
21 中海 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/06	闫欣、宋莹莹	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)	阅读报告
21 中海 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/07	闫欣、宋莹莹	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)	阅读报告
16 中海 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/07/01	周旭、蔡昭、赵哲	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (2015 年)	阅读报告

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：罗星驰 luoxc@lhratings.com

项目组成员：杨 哲 yangzhe@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”）关于中海企业发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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

公司主营房地产开发业务，按照联合资信行业划分标准属于房地产开发经营行业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 6283.76 亿元，所有者权益 2350.19 亿元（含少数股东权益 153.80 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1415.04 亿元，利润总额 259.04 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 6193.01 亿元，所有者权益 2403.31 亿元（含少数股东权益 166.77 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 313.25 亿元，利润总额 63.56 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按照募集说明书规定用途使用，除部分债券尚未到第一个付息日以外，其余债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日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
16 中海 01	60.00	19.00	2016/08/23	10（5+5）年
21 中海 02	10.00	10.00	2021/06/15	5 年
21 中海 04	20.00	20.00	2021/07/12	4（3+1）年
21 中海 06	15.00	15.00	2021/08/09	7（5+2）年
21 中海 07	17.00	17.00	2021/11/25	3 年
21 中海 08	12.00	12.00	2021/11/25	5 年
21 中海 09	13.00	13.00	2021/12/20	3 年
21 中海 10	8.00	8.00	2021/12/20	5 年
22 中海企业 MTN001A	18.00	18.00	2022/01/14	3 年
22 中海企业 MTN001B	12.00	12.00	2022/01/14	5 年
22 中海企业 MTN002（绿色）	10.00	10.00	2022/02/23	5 年
22 中海 01	20.00	20.00	2022/04/07	3 年
22 中海 02	10.00	10.00	2022/04/07	5 年
22 中海 03	15.00	15.00	2022/05/10	3 年
22 中海 04	15.00	15.00	2022/05/10	5 年
22 中海企业 MTN003A	20.00	20.00	2022/05/27	3 年
22 中海企业 MTN003B	10.00	10.00	2022/05/27	5 年
22 中海企业 MTN004	20.00	20.00	2022/07/25	5 年
22 中海 05	10.00	10.00	2022/09/20	3 年
22 中海 06	5.00	5.00	2022/09/20	5 年
22 中海企业 MTN005	10.00	10.00	2022/10/27	5 年

22 中海企业 MTN006 (绿色)	20.00	20.00	2022/12/14	5 年
22 中海企业 MTN007 (绿色)	10.00	10.00	2022/12/14	5 年
22 中海 07	15.00	15.00	2022/12/20	3 年
22 中海 08	15.00	15.00	2022/12/20	5 年
23 中海 01	20.00	20.00	2023/11/07	3 年
23 中海 02	10.00	10.00	2023/11/07	5 年
23 中海 04	30.00	30.00	2023/12/12	5 年
24 中海企业 MTN001A	15.00	15.00	2024/01/24	3 年
24 中海企业 MTN001B	15.00	15.00	2024/01/24	5 年
24 中海 02	30.00	30.00	2024/04/24	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

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

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化；企业规模和竞争力方面，2023 年和 2024 年 1—5 月，中国海外发展持续位列克而瑞权益销售金额排行榜第 2 名，公司作为中国海外发展的境内主要运营主体，保持行业领先的规模优势和品牌认可度。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 17 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中无不良和关注类信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 27 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

2023年，公司董事、监事及高级管理人员未发生变更，公司在管理方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年公司收入规模同比稳中有增，收入结构变化不大，毛利率水平小幅下降但仍处于行业较高水平；2024年一季度公司收入规模同比显著增长。未来公司毛利率有望继续处于行业较高水平。

2023年，公司营业总收入同比增长1.45%，其中房地产开发收入占比仍在90%以上，公司收入构成同比变化不大。从各板块来看，房地产开发收入同比增长3.91%，毛利率同比下降2.88个百分点，结转规模基本保持稳定，毛利率仍处于行业较高水平；物业出租收入同比增长1.71%，毛利率同比上升8.86个百分点，经营表现向好；承包工程收入同比下降20.66%，毛利率同比上升0.39个百分点，公司承包工程业务规模相对较小，受项目施工和结转进度影响收入有所波动；供应链业务的销售商品收入同比下降12.39%，毛利率同比上升0.66个百分点，公司供应链业务主要定位于B2B建材交易综合服务平台，受房地产及建材行业整体景气度影响较大。

2024年1—3月，公司实现营业总收入313.25亿元，同比增长64.89%，主要系当期结转规模较大所致；综合毛利率为25.78%，处于较高水平。后续随着2021年土地市场高位时期获取的项目大部分完成结转，公司毛利率有望继续处于行业较高水平。

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
房地产开发	1646.56	96.21%	22.89%	1269.05	90.99%	22.83%	1318.62	93.19%	19.95%
物业出租	17.93	1.05%	71.09%	15.03	1.08%	78.31%	15.29	1.08%	87.17%
承包工程	18.20	1.06%	12.38%	37.81	2.71%	33.69%	30.00	2.12%	34.09%
销售商品	26.25	1.53%	5.67%	49.38	3.54%	7.27%	43.26	3.06%	7.94%
其他	2.46	0.14%	69.25%	23.53	1.69%	-27.79%	7.88	0.56%	7.09%
合计	1711.40	100.00%	23.08%	1371.27	100.00%	23.18%	1415.04	100.00%	20.54%

注：1. 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；2. 2022年公司其他收入主要来自投资性房地产处置收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）土地储备

2023年公司土地投资力度较大，新增土地储备主要位于一线城市。公司土地储备较充裕且基本位于一二线城市，后续随着新增货值的陆续释放，土地储备质量有望进一步改善，公司在中海体系中的规模占比有望提升。考虑到规模发展需要，公司仍将持续存在补库存需求。

跟踪期内，在拿地区域上，公司仍聚焦于主流城市，以直辖市、省会城市、计划单列市、经济发达地区以及人口较多的一二线城市为主，并继续加大一线城市投资占比，以维持在一线城市的市场份额。公司在选定城市的基础上，优选城市核心区域，同时对于公司历史销售业绩较为突出的城市，公司在拿地资源上有所倾斜，以维持在当地市场的领先地位。拿地方式上，公司采取多样化的方式获取土地资源，目前土地储备获取方式以“招、拍、挂”为主，收并购、参与旧改及棚改和合作开发等方式为辅。

2023年，公司土地投资金额同比增长41.12%，新增土储楼面均价同比变化不大，大部分新增项目由公司独立开发。公司新增项目分布在19个一二线城市，土地投资金额前五大城市分别为广州（占19.82%）、北京（占18.90%）、上海（占17.96%）、深圳（占9.07%）和天津（占6.07%）。2023年中国海外发展新增土储基本全部以公司为平台获取（2022年公司新增土地储备面积占当年中国海外发展新增土储的约73%），随着新增货值的陆续释放，未来公司在中海体系中的规模占比将显著提升。从中国海外发展层面来看，2023年中国海外发展新增土储面积同比增长3.38%，补货节奏较为平稳。

图表3·2021—2023年公司土地储备获取情况

项目	2021年	2022年	2023年
新增土地储备建筑面积（万平方米）	981.67	538.52	761.11
土地投资金额（亿元）	1088.52	979.46	1382.26
新增土储楼面均价（万元/平方米）	1.11	1.82	1.82

注：1. 新增土储楼面均价=土地投资金额/新增土地储备建筑面积；2. 统计口径为全口径
资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司未竣工土地储备规划建筑面积 1918.98 万平方米，其中一线城市占 30.75%，二线城市占 68.39%，三线城市¹仅占 0.86%，公司布局的城市能级很高；从城市分布来看，土储面积前五大城市分别为北京（占 12.80%）、武汉（占 8.35%）、广州（占 7.29%）、太原（占 6.75%）和上海（占 6.16%），较为分散。随着近两年公司采取“优中选优”的投拓策略，增加一线城市拿地占比，未来公司土地储备质量有望进一步提升。公司土地储备规模较充裕，但考虑到公司规模发展的需要，公司仍将持续存在补库存需求。

（2）项目开发

2023 年公司新开工面积同比显著下降，竣工面积有所增长。公司项目尚需投资金额较大，虽有部分存量项目受当地市场环境的不利影响，但考虑到公司财务弹性良好、融资渠道畅通，未来资本支出压力可控。

2023 年公司有部分于下半年新获取的项目拟于次年开工，加之位于武汉、佛山、济南、长春和太原等城市的部分存量项目根据当地市场环境放缓开发节奏，当年公司新开工面积同比下降 51.84%；公司竣工面积同比增长 24.62%，在产品交付力方面表现良好。截至 2023 年底，公司在建面积较上年底显著下降，在建及拟建项目尚需投资额合计约 1878.40 亿元，考虑到公司财务弹性良好、融资渠道畅通，未来资本支出压力可控。

图表 4 • 2021—2023 年及公司项目开发情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新开工面积（万平方米）	1140.85	838.27	403.73
竣工面积（万平方米）	1281.63	895.12	1115.54
期末在建面积（万平方米）	1781.95	1823.47	1048.68

注：统计口径为全口径
资料来源：公司提供

（3）项目销售

随着优质可售资源增加，2023 年公司签约销售面积及金额同比增幅较大。公司可售房源主要位于一二线城市，长期去化压力不大，剩余可售面积预计可满足未来 2.5 年左右的销售需要。

公司下辖项目的销售以自主销售为主，经过多年发展，公司拥有一支专业销售队伍。公司对销售费用进行了严格管理，对中介渠道的依赖度相对较低。公司要求下属房地产项目实现各类不同品质房源的均匀销售，以确保较为稳定的经营利润水平。

2023 年，随着一线城市优质可售货源增加，公司签约销售面积及金额分别同比增长 30.88% 和 22.44%，签约销售均价小幅下降但仍处于较高水平。从中国海外发展层面来看，2023 年中国海外发展实现合约物业销售金额 3098.1 亿元（同比增长 5.1%），公司签约销售金额占中国海外发展的约 59%。

图表 5 • 2021—2023 年公司项目销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
签约销售面积（万平方米）	747.82	434	568
签约销售金额（亿元）	2048.69	1493	1828
签约销售均价（万元/平方米）	2.74	3.44	3.22

注：统计口径为全口径
资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司全口径总可售面积（含在建、拟建及当期竣工未售项目）合计 2329.16 万平方米，其中剩余可售面积 1363.45 万平方米。若以公司 2023 年的签约销售面积来看，公司剩余可售面积能维持公司未来 2.5 年左右的销售需要。

（4）经营效率

2023 年，公司经营效率指标基本保持稳定，仍处于行业较高水平。

2023 年，公司营业收入、营业成本、资产总额和存货规模均变化不大，主要经营效率指标同比基本保持稳定。与同行业相比，2023 年公司经营效率仍处于较高水平。

¹ 公司土地储备分布的一线城市包括北京、上海、广州和深圳；二线城市为省会城市、直辖市、计划单列市及 GDP 超 8000 亿元地级市，包括：成都、大连、佛山、福州、杭州、济南、南昌、南京、宁波、青岛、厦门、沈阳、石家庄、苏州、太原、天津、武汉、西安、长春、长沙、郑州和重庆；三线城市为肇庆。

图表 6 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	保利发展	华润置地控股	招商蛇口
存货周转次数（次）	0.37	0.33	0.32	0.36
总资产周转次数（次）	0.23	0.24	0.18	0.20

注：保利发展控股集团股份有限公司简称“保利发展”，华润置地控股有限公司简称“华润置地控股”，招商局蛇口工业区控股股份有限公司简称“招商蛇口”
 资料来源：Wind

2 未来发展

公司未来发展战略稳健，充裕且优质的土地储备可为 2024 年的销售提供有力支撑。

作为中国海外发展的境内主要运营主体，公司将执行中国海外发展的未来发展战略规划，保持投资定力，聚焦高能级城市的优质资产，重点布局北上广深四个一线城市，使得货量结构优势更加突出，并密切追踪相关并购机会。公司将坚持财务稳健基础上的高质量发展策略，保持在住宅开发业务方面的产品力以及利润水平，提升在市场下行期的比较优势。

考虑到公司土地储备规模及质量，2024 年公司可售货值充裕且结构良好，可为销售回款提供有力支撑，2024 年公司签约销售金额有望实现稳中有增。

（四）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额和构成整体变化不大；存货计提跌价准备的规模很小，但受行业景气度低迷影响，整体去化压力有所加大；资产受限程度很低，再融资空间大。

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	5166.62	80.12%	4986.88	80.50%	4872.68	77.54%	4758.30	76.83%
货币资金	945.30	14.66%	774.79	12.51%	809.41	12.88%	569.83	9.20%
其他应收款（合计）	969.17	15.03%	856.03	13.82%	713.79	11.36%	816.64	13.19%
存货	2926.30	45.38%	3067.76	49.52%	3078.82	49.00%	3104.45	50.13%
非流动资产	1282.26	19.88%	1208.38	19.50%	1411.08	22.46%	1434.71	23.17%
投资性房地产	906.85	14.06%	968.77	15.64%	1121.39	17.85%	1125.95	18.18%
资产总额	6448.88	100.00%	6195.26	100.00%	6283.76	100.00%	6193.01	100.00%

注：占比指占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司资产总额变动幅度较小，主要资产构成如上表所示。公司货币资金充裕，截至 2024 年 3 月底较上年底下降 29.60%，主要系当期经营性支出较大所致。公司作为中国海外发展内地业务的财务中心，对中国海外发展旗下的中国内地房地产关联企业进行集中资金管控，从而产生了较大规模的关联方往来款，公司其他应收款波动主要系关联方往来款波动所致。公司存货主要位于一二线城市，截至 2023 年底公司对存货累计计提跌价准备 6.16 亿元，减值风险较可控；存货账面价值中开发产品占 31.81%，金额较上年底增加 380.21 亿元，主要系已竣工并计划于 2024 年一季度交付结转的规模较大，以及行业景气度低迷、整体去化压力有所加大所致。公司投资性房地产以公允价值法计量，主要为一二线城市的写字楼和购物中心；公司投资性房地产中有较大规模的在建项目和新建成项目，租金收入对公允价值的覆盖程度较低（截至 2023 年底投资性房地产公允价值约为当年租金收入的 73.34 倍），跟踪期内投资性房地产增长主要系在建自持物业项目持续开发所致。

截至 2023 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 1.76%，受限程度很低，再融资空间大。

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.37	0.05%	保证金
投资性房地产	110.68	9.87%	抵押贷款
存货	9.50	0.31%	抵押贷款
合计	120.55	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性仍属一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 2350.19 亿元，较上年底增长 10.18%，主要系未分配利润增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 2403.31 亿元，规模及构成较上年底变化不大，主要由未分配利润（占 76.36%）、实收资本（占 8.32%）、少数股东权益（占 6.94%）和其他综合收益（占 5.73%）构成，权益稳定性仍属一般。

跟踪期内，公司负债总额持续小幅下降；2023 年公司主动进行有息债务规模压降，截至 2024 年 3 月底公司债务负担很轻，债务期限结构合理。未来公司计划继续严格控制有息债务规模，提升公司在房地产深度调整阶段的财务安全性。

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	3519.25	77.52%	2903.34	71.47%	3014.49	76.64%	2819.22	74.39%
应付账款	540.37	11.90%	508.53	12.52%	590.24	15.01%	390.27	10.30%
其他应付款（合计）	1615.30	35.58%	1161.22	28.59%	1189.59	30.24%	1336.25	35.26%
一年内到期的非流动负债	324.65	7.15%	217.33	5.35%	241.31	6.13%	250.61	6.61%
合同负债	802.92	17.69%	803.02	19.77%	803.29	20.42%	694.75	18.33%
非流动负债	1020.58	22.48%	1158.85	28.53%	919.07	23.36%	970.47	25.61%
长期借款	598.99	13.19%	531.31	13.08%	399.05	10.14%	413.44	10.91%
应付债券	303.84	6.69%	464.73	11.44%	359.78	9.15%	395.23	10.43%
负债总额	4539.83	100.00%	4062.20	100.00%	3933.57	100.00%	3789.69	100.00%

注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司负债总额持续小幅下降，主要负债构成如上表所示。公司应付账款主要为工程进度款，受开发规模和支付节点的影响波动较大，截至 2024 年 3 月底应付账款较上年底下降 33.88%，主要系春节前为重要支付节点所致。公司其他应付款主要包括关联方往来款、外部往来款和土地增值税清算准备金等，截至 2023 年底公司对中国海外发展的其他应付款 97.11 亿元。公司合同负债主要为预收售楼款，2024 年一季度公司项目集中交付结转规模较大，合同负债规模有所下降。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 17.07%，主要系公司在房地产行业深度调整阶段基于财务安全性考虑，主动压降有息负债规模所致。截至 2024 年 3 月底，随着公司开发规模增长，融资需求相应增加，全部债务较上年底增长 7.10%。其中，短期债务占 20.23%，长期债务占 79.77%，债务期限结构合理。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、调整后资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.19%、56.27%和 31.51%，整体债务负担很轻。公司以银行贷款和债券融资为主，未来公司计划继续严格控制有息债务规模，预计债券融资方面可能进一步压降。公司资产受限程度很低，银行贷款以信用借款为主。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~3 年	3~5 年	5 年以上	合计	占比
银行贷款	129.71	220.65	88.88	88.87	528.11	47.77%
债券融资	76.51	175.49	177.00	30.00	459.00	41.52%
其他融资	17.45	40.80	18.03	42.22	118.50	10.72%
合计	223.67	436.94	283.91	161.09	1105.62	100.00%

注：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

资料来源：公司提供

(3) 盈利能力

2023年在房地产行业深度调整的背景下，公司仍保持很强的盈利能力，对成本和费用的控制能力处于行业领先水平；2024年一季度随着项目集中结转，公司利润规模同比大幅增长。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2023年，公司实现利润总额259.04亿元，同比下降3.15%。公司营业利润率为18.33%，同比下降2.74个百分点，主要系当期结转收入主要来自2021年土地市场高位时获取的项目，毛利率相对较低所致；受市场环境的影响，公司咨询代理费增幅较大、销售费用同比增长14.03%，但得益于财务费用的压降，公司期间费用总额同比实现小幅下降。

2023年，公司计提减值损失的规模很小；公允价值变动收益和投资收益分别占营业利润的13.27%和2.71%，对利润有一定影响。公司实现投资性房地产公允价值变动收益34.29亿元，考虑到当前租金收入对投资性房地产评估值的覆盖程度较低，未来存在一定的公允价值波动风险。公司实现投资收益7.02亿元，主要来自委托贷款投资收益，公司以独立开发为主，合作开发项目产生的投资收益规模不大。

与同行业企业相比，2023年公司盈利指标仍处于较高水平；公司净资产收益率低于华润置地控股，主要系公司所有者权益规模较大所致。

图表 11 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	保利发展	华润置地控股	招商蛇口
销售毛利率	20.54%	16.01%	20.61%	15.89%
总资产报酬率	4.17%	1.96%	2.29%	1.61%
净资产收益率	9.02%	6.11%	17.13%	5.71%

注：为提升可比性，表中公司及对比公司数据均来自Wind，联合资信与Wind对上述指标的计算公式存在一定差异
资料来源：Wind

2024年1-3月，公司实现利润总额63.56亿元，同比大幅增长214.17%，主要系项目集中结转规模较大以及结转项目利润率较高所致。

(4) 现金流

2023年及2024年一季度，公司经营净现金流受拿地时点和规模的影响波动较大；受投资性房地产持续投入以及关联方资金往来等因素影响，投资性现金流仍为净流出；2023年公司积极管理有息借贷规模，筹资性现金净流出规模很大，但2024年一季度随着开发规模扩大，筹资性现金流转为净流入。

图表 12 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况（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	7127.16	4136.81	7341.18	566.68
经营活动现金流出小计	6834.09	4343.34	6894.03	838.46
经营活动现金流量净额	293.07	-206.53	447.15	-271.78
投资活动现金流入小计	81.58	235.83	117.09	1.82
投资活动现金流出小计	291.76	236.33	271.59	50.64
投资活动现金流量净额	-210.18	-0.50	-154.50	-48.82
筹资活动前现金流量净额	82.89	-207.03	292.65	-320.60
筹资活动现金流入小计	802.84	736.02	569.10	169.02
筹资活动现金流出小计	691.27	698.40	827.68	87.81
筹资活动现金流量净额	111.57	37.62	-258.58	81.21

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2023年，受拍地保证金流入及流出规模很大影响，公司经营活动现金流入及流出同比大幅增长，但销售商品、提供劳务收到的现金同比基本保持稳定；随着拿地支出减少，公司经营活动净现金流由上年的净流出转为大规模净流入。

从投资活动来看，2023年，公司购建投资性房地产的规模较大且委托贷款规模增加，投资活动现金流净流出金额大幅增长。作为中国海外发展内地业务的财务中心，公司通过往来借款和委托贷款等形式为关联方提供资金支持并获得利息收入。

从筹资活动来看，2023年，房地产行业仍处于深度调整阶段，公司积极管理有息借贷规模、控制资金成本，净偿还债务规模很大，筹资活动现金流转为大幅净流出。融资渠道方面，2023年，公司发行债券收到的现金同比下降74.47%，取得借款收到的现金同比增长20.32%，银行融资占比上升。

2024年1-3月，公司拿地规模较大，经营活动现金流转为净流出；随着投资性房地产的持续建设以及往来借款的增加，公司投资活动现金流仍为净流出；随着开发规模加大，融资需求相应增长，筹资活动现金流转为净流入。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期及长期偿债指标表现仍然很强，融资渠道畅通。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率	146.81%	171.76%	161.64%	168.78%
	速动比率	63.66%	66.10%	59.51%	58.66%
	经营现金/流动负债	8.33%	-7.11%	14.83%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.85	-0.98	1.78	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.74	3.69	3.23	2.55
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	368.23	289.09	276.99	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.40	4.31	3.73	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.23	-0.17	0.43	--
	EBITDA/利息支出（倍）	7.97	5.20	6.13	--
	经营现金/利息支出（倍）	6.35	-3.72	9.90	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

从偿债指标来看，跟踪期内，公司短期及长期偿债指标表现仍然很强，经营性净现金流、现金类资产和 EBITDA 对于公司短期及长期债务均能实现良好的覆盖程度。

截至 2023 年底，公司合并口径获得的金融机构总授信额度约为 2572 亿元，其中尚有 1254 亿元未使用，公司融资渠道畅通。

截至 2023 年底，公司对外担保 126.64 亿元，占所有者权益的 5.39%，均为对关联方提供的担保，或有负债风险可控。

截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部货币资金充裕，债务负担一般，利润主要来自投资收益，短期偿债指标较强。

公司本部是公司的资金归集平台和重要融资主体，资产构成主要为货币资金、其他应收款、债权投资、长期应收款和长期股权投资，负债构成主要为其他应付款和有息债务，利润主要来自投资收益。截至 2024 年 3 月底，公司本部货币资金 275.32 亿元，全部债务 855.33 亿元，全部债务资本化比率为 51.93%，现金短期债务比为 1.12 倍，债务负担一般，短期偿债指标较强。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为央企子公司的社会责任，ESG 方面表现良好。

环境方面，根据中国海外发展层面统计数据，截至 2023 年底，中国海外发展绿色建筑认证面积累计达 1.1 亿平方米，符合绿色标准供应商的采购占比为 65%。2023 年中国海外发展公开发布《中国海外发展有限公司碳中和白皮书》，承诺将于 2060 年实现碳中和。北京中海金融中心项目于 2023 年通过专家评审团认证，成为北京首个商业办公零碳建筑，具有良好的示范效应。

社会责任方面，公司为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。公司在施工管理、上游合作和客户服务等方面建立了完善的管理制度和流程，2023 年项目及时交付率为 100%；在员工管理方面，公司制定了完整的员工培训、人才培养、绩效考核和安全健康体系。2023 年中国海外发展实际捐赠金额约 660.80 万元，多年来在帮扶赈灾、捐资助学和襄助公益方面累计捐赠金额超过 2 亿元。

公司治理方面，公司作为中国海外发展在境内的主要平台，法人治理结构较简单。中国海外发展董事局全体负责维持有效的企业管治并监督 ESG 事宜。在中国海外发展董事局层面，企业管治委员会负责就 ESG 事宜订立长期方向和策略，每年至少两次审查和监督管理层 ESG 举措执行情况，并成立了 ESG 工作领导小组与执行小组，以提升管理的有效性。

七、外部支持

1 支持能力

公司股东实力雄厚，支持能力很强。

公司间接控股股东中国海外发展作为中国建筑集团有限公司房地产板块的核心品牌和旗舰企业，已形成了以住宅为主、商业地产为辅的经营格局，业务拓展至内地 60 余个主要城市以及港澳地区。截至 2023 年底，中国海外发展资产总额 9236.04 亿元，股东权益合计 3929.12 亿元；2023 年，中国海外发展实现收入 2025.24 亿元，年度溢利 270.47 亿元。中国海外发展资本实力雄厚，支持能力很强。在克而瑞评选的中国房地产企业销售排行榜中，2023 年及 2024 年 1—5 月，中国海外发展权益销售金额均位列第 2 名。

2 支持可能性

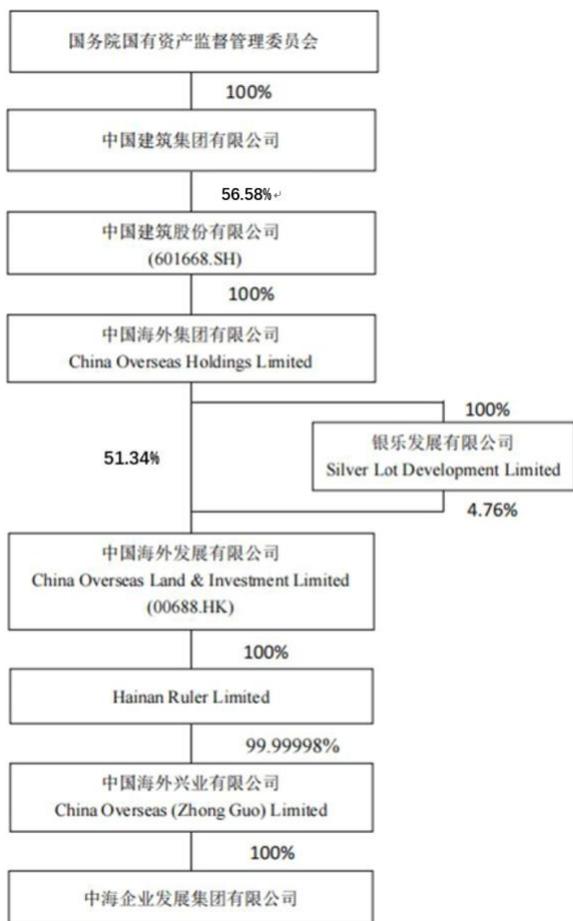
公司在中国海外发展体系中有重要地位，可获得股东大力支持。

作为中国海外发展房地产板块在中国境内的重要平台，公司是中国海外发展的境内财务中心和主要的债券发行主体，在资金、人员配备等方面可获得股东大力支持。

八、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 AAA，维持“16 中海 01”“21 中海 02”“21 中海 04”“21 中海 06”“21 中海 07”“21 中海 08”“21 中海 09”“21 中海 10”“22 中海企业 MTN001A”“22 中海企业 MTN001B”“22 中海企业 MTN002（绿色）”“22 中海 01”“22 中海 02”“22 中海 03”“22 中海 04”“22 中海企业 MTN003A”“22 中海企业 MTN003B”“22 中海企业 MTN004”“22 中海 05”“22 中海 06”“22 中海企业 MTN005”“22 中海企业 MTN006（绿色）”“22 中海企业 MTN007（绿色）”“22 中海 07”“22 中海 08”“23 中海 01”“23 中海 02”“23 中海 04”“24 中海企业 MTN001A”“24 中海企业 MTN001B”和“24 中海 02”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 2023 年底）



注：中国海外兴业有限公司其余 0.00002% 股权由中国海外发展有限公司全资子公司中海财务有限公司持有
资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	
			直接	间接
深圳中海地产有限公司	深圳	房地产开发经营	75.00%	25.00%
济南中海城房地产开发有限公司	济南	房地产开发经营	100.00%	--
中海地产（沈阳）有限公司	沈阳	房地产开发经营	51.00%	--
沈阳中海兴业房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发经营	100.00%	--
中建宏达建筑有限公司	北京	施工总承包	--	100.00%
北京中开盈泰房地产开发有限公司	北京	房地产开发经营	--	80.00%
中海佳隆成都房地产开发有限公司	成都	房地产开发经营	100.00%	--
昆明海嘉房地产开发有限公司	昆明	房地产开发经营	--	60.00%
长春中海地产有限公司	长春	房地产开发	7.50%	92.50%

注：截至 2023 年底，公司下属控股子公司超过 200 家。因篇幅所限，上表仅列示公司部分重要控股子公司
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

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）	945.30	774.79	809.41	569.87
应收账款（亿元）	62.38	70.11	50.67	45.36
其他应收款（合计）（亿元）	968.80	855.65	713.42	0.00
存货（亿元）	2926.30	3067.76	3078.82	3104.45
长期股权投资（亿元）	87.55	122.98	123.96	123.99
固定资产（亿元）	0.99	9.70	9.34	9.24
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	6448.88	6195.26	6283.76	6193.01
实收资本（亿元）	200.00	200.00	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	97.69	126.62	153.80	166.77
所有者权益（亿元）	1909.04	2133.07	2350.19	2403.31
短期债务（亿元）	344.61	209.72	250.74	223.67
长期债务（亿元）	907.50	1035.06	781.59	881.94
全部债务（亿元）	1252.11	1244.78	1032.33	1105.62
营业总收入（亿元）	1711.40	1394.79	1415.04	313.25
营业成本（亿元）	1316.38	1083.49	1124.39	232.51
其他收益（亿元）	0.84	1.80	0.52	0.12
利润总额（亿元）	353.39	267.46	259.04	63.56
EBITDA（亿元）	368.23	289.09	276.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1842.93	1535.42	1571.00	204.79
经营活动现金流入小计（亿元）	7127.16	4136.81	7341.18	566.68
经营活动现金流量净额（亿元）	293.07	-206.53	447.15	-271.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-210.18	-0.50	-154.50	-48.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	111.57	37.62	-258.58	81.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	25.60	21.06	23.43	--
存货周转次数（次）	0.44	0.36	0.37	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.22	0.23	--
现金收入比（%）	107.69	110.08	111.02	65.38
营业利润率（%）	19.58	21.07	18.33	23.77
总资本收益率（%）	8.78	6.60	6.31	--
净资产收益率（%）	13.87	9.58	8.41	--
长期债务资本化比率（%）	32.22	32.67	24.96	26.85
全部债务资本化比率（%）	39.61	36.85	30.52	31.51
资产负债率（%）	70.40	65.57	62.60	61.19
流动比率（%）	146.81	171.76	161.64	168.78
速动比率（%）	63.66	66.10	59.51	58.66
经营现金流动负债比（%）	8.33	-7.11	14.83	--
现金短期债务比（倍）	2.74	3.69	3.23	2.55
EBITDA 利息倍数（倍）	7.97	5.20	6.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.40	4.31	3.73	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款、长期应付款等科目中的债务部分已分别调增短期债务和长期债务，非债务性质的款项已在计算全部债务时剔除；3. 2021—2023 年财务数据使用期末审定数，2024 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予年化；4. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

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）	468.79	359.74	387.34	275.32
应收账款（亿元）	0.01	0.03	0.00	0.12
其他应收款（合计）（亿元）	1789.03	1915.25	1772.96	1712.65
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	114.52	170.11	268.20	300.34
固定资产（亿元）	0.26	0.05	0.03	0.03
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	3164.11	2955.78	2514.44	2738.15
实收资本（亿元）	200.00	200.00	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	701.47	752.22	788.90	791.74
短期债务（亿元）	189.85	168.70	225.49	245.31
长期债务（亿元）	732.69	720.24	563.57	610.02
全部债务（亿元）	922.54	888.94	789.06	855.33
营业总收入（亿元）	1.11	0.65	1.12	0.02
营业成本（亿元）	0.01	0.05	0.06	0.01
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.03
利润总额（亿元）	57.43	51.70	37.81	2.53
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.03	0.75	1.63	0.07
经营活动现金流入小计（亿元）	6930.38	4172.74	5597.32	1120.79
经营活动现金流量净额（亿元）	42.83	-347.51	-237.83	215.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-85.74	309.82	392.30	-387.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	208.84	-71.37	-127.56	60.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	261.81	33.43	72.80	--
存货周转次数（次）	1.62	15.32	17.40	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	2.77	116.25	145.45	411.10
营业利润率（%）	80.86	49.17	69.44	-13.99
总资本收益率（%）	5.60	5.33	/	--
净资产收益率（%）	8.09	6.75	4.65	--
长期债务资本化比率（%）	51.09	48.91	41.67	43.52
全部债务资本化比率（%）	56.81	54.17	50.01	51.93
资产负债率（%）	77.83	74.55	68.63	71.08
流动比率（%）	145.61	156.42	189.08	151.28
速动比率（%）	145.61	156.42	189.08	151.28
经营现金流动负债比（%）	2.48	-23.54	-20.59	--
现金短期债务比（倍）	2.47	2.13	1.72	1.12
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；“/”表示数据未获取，“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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