



新城控股集团股份有限公司

2025 年度第二期中期票据

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20253650D-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 9 月 23 日

发行人	新城控股集团股份有限公司	
担保主体及评级结果	中债信用增进投资股份有限公司	AAA/稳定
本期债项评级结果	AAA	
发行要素	本期中期票据发行基础规模人民币 0 亿元，发行金额上限人民币 9 亿元，期限为 5 年期。每年付息一次、到期一次还本。本期中期票据募集资金拟置换发行人用于偿还“22 新城控股 MTN002”债务融资工具本金的自有资金 9 亿元。	
评级观点	中诚信国际肯定了新城控股集团股份有限公司（以下简称“新城控股”或“公司”）商业地产良好的发展为其提供稳定租金收入及重要融资支持、中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）股东背景多元且实力强大，具有很高的战略地位，积累了突出的声誉和竞争优势、中债公司信用增进业务准备金计提较为充分，投资策略稳健，投资收益对其利润形成重要补充等优势。同时，中诚信国际关注到新城控股近年销售及回款承压对其资金平衡提出挑战，未来三年内美元债券兑付压力较为集中、新城控股项目储备去化难度很大、新城控股连续两年被出具与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见审计报告、监管政策及信用环境变化对中债公司业务发展提出更高要求与挑战。本期中期票据信用等级充分考虑了中债公司提供的全额无条件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。	
评级展望	中诚信国际认为，中债信用增进投资股份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：宏观经济形势显著恶化；政策职能被其他机构取代，行业地位显著下降；代偿项目或投资业绩恶化，大幅消耗中债公司资本金导致资本补充压力及流动性风险大幅上升等。	

正面

- 新城控股商业地产发展良好，为其提供稳定租金收入及重要融资支持
- 中债公司股东背景多元且实力强大，作为国内首家专业债券信用增进机构，其在资本市场具有重要战略地位，并在长期业务实践中积累了突出的声誉和竞争优势
- 中债公司信用增进业务准备金计提较为充分，投资策略稳健，投资收益对其利润形成重要补充
- 有效的偿债担保措施

关注

- 近年销售回款持续承压对新城控股资金平衡提出挑战，其未来三年内境外美元债券兑付压力较为集中
- 新城控股项目储备以城市能级偏低的长库存项目为主，去化难度很大
- 新城控股连续两年被出具与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见审计报告
- 监管政策及信用环境变化对中债公司业务发展提出更高要求与挑战

项目负责人：蒋 骥 tjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

担保主体财务概况

中债公司（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
总资产（亿元）	147.46	141.56	144.71	149.28
信用增进业务准备金（亿元）	28.55	33.27	38.91	42.73
所有者权益（亿元）	110.01	97.51	100.35	103.04
增信责任余额（亿元）	679.81	524.02	369.44	326.18
信用增进业务收入（亿元）	8.20	8.84	7.25	3.24
利息净收入（亿元）	3.54	3.12	2.50	0.98
投资收益（亿元）	1.10	0.87	2.06	0.74
净利润（亿元）	7.08	5.48	5.12	2.85
平均资本回报率(%)	6.09	5.28	5.17	--
累计代偿率(%)	0.26	0.23	0.22	0.22
净资产放大倍数(X)	6.18	5.37	3.68	3.17

注：1、中诚信国际根据公开披露的中债公司经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数；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，特此说明；其中“--”表示不适用或数据不可比。

发行主体财务概况

新城控股（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
资产总计（亿元）	4,579.07	3,741.09	3,071.93	2,883.29
所有者权益合计（亿元）	894.61	864.03	826.73	806.98
负债合计（亿元）	3,684.46	2,877.05	2,245.20	2,076.31
总债务（亿元）	844.53	675.30	621.19	617.15
营业总收入（亿元）	1,154.57	1,191.74	889.99	221.00
净利润（亿元）	15.85	5.60	7.20	8.90
EBITDA（亿元）	56.48	71.48	62.87	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	145.35	101.58	15.12	2.86
营业毛利率（%）	20.03	19.05	19.80	26.85
净负债率（%）	70.29	63.32	67.16	69.06
EBIT 利润率（%）	4.61	5.68	6.69	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.66	1.45	1.61	--

注：1、中诚信国际根据新城控股提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 年度审计报告、包含与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见 2023 年度审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的包含与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见 2024 年度审计报告和未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；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，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、本报告债务统计口径包含应付票据（含银行承兑汇票）及其他流动负债、长期应付款中的有息债务及长短期借款中所含应付利息。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	中债公司	中投保	中证信用
总资产（亿元）	144.71	278.60	138.99
所有者权益（亿元）	100.35	116.92	90.74
净利润（亿元）	5.12	13.66	6.61

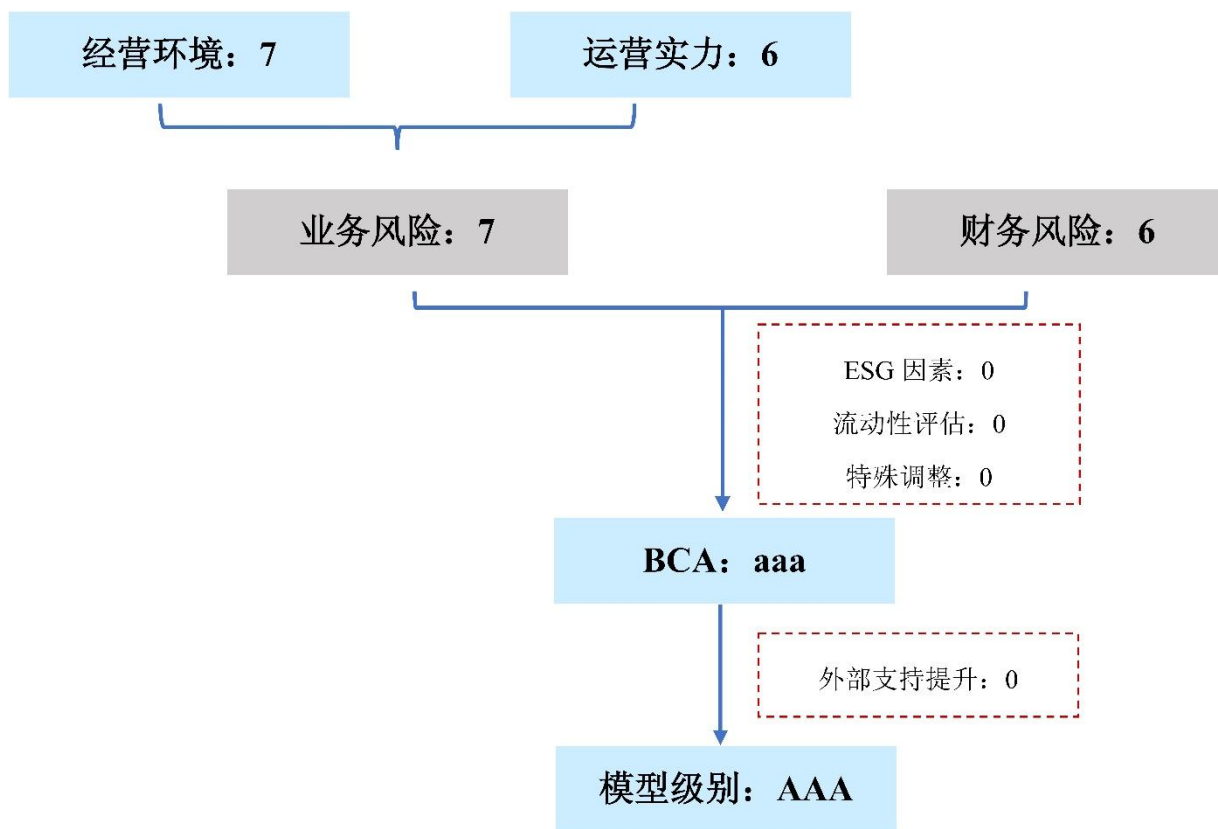
中诚信国际认为，中债公司与可比企业均为全国性担保公司，综合实力强，中债公司承担一定政策性职能，具有很高的战略地位；中债公司与可比企业资本实力及盈利能力目前均处于行业内较好水平。

注：“中投保”为“中国投融资担保股份有限公司”简称；“中证信用”为“中证信用增进股份有限公司”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

● 评级模型

中债信用增进投资股份有限公司评级模型打分(C230500_2024_03_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对中债公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中债公司股东背景多元同时股东实力强，作为国内首家专业债券信用增进机构，中债公司自成立以来践行推动市场信用风险分散分担机制建设的历史使命，行业地位突出，近年来中债公司承担了“第二支箭”、互换便利等货币政策工具实施职能，战略定位高同时业务发展可获得政策及股东的支持，政府及股东的支持意愿很强。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。

方法论: 中诚信国际担保行业评级方法与模型 C230500_2024_03

本期票据概况

本期中期票据发行基础规模人民币 0 亿元，发行金额上限人民币 9 亿元，期限为 5 年期。每年付息一次、到期一次还本。本期中期票据募集资金拟置换发行人用于偿还“22 新城控股 MTN002”债务融资工具本金的自有资金 9 亿元。

本期票据由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

发行人信用质量分析概述

发行人概况

公司于 1996 年 6 月由自然人股东王振华、王杏娣、汤宇平及武进市国洲经济开发总公司出资组建成立。2015 年，公司通过换股吸收合并江苏新城地产股份有限公司，实现 A 股上市（股票简称：新城控股，股票代码：601155.SH）。公司业务主要包括房地产住宅销售和综合体商业运营，2024 年实现营业总收入 889.99 亿元。

产权结构：截至 2025 年 6 月末，公司注册资本为 22.56 亿元，富域发展有限公司（以下简称“富域发展”）持有公司 61.09% 的股份，常州德润咨询管理有限公司（以下简称“常州德润”）¹持有公司 6.11% 的股份，实际控制人王振华通过富域发展和常州德润间接持有公司 67.20% 股份。2025 年 6 月 27 日，公司实际控制人直接及间接持有公司的 2.78 亿股处于质押状态，占其直接及间接持有公司股份数的 20.18%。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

行业概况

2024 年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开

¹富域发展及常州润德系新城发展全资子公司，新城发展于 2012 年 11 月在 H 股上市，证券代码 01030.HK。王振华先生间接持有新城发展 67.20% 的股权。

市场融资的影响。预计 2025 年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望, 2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，新城控股商场运营情况良好，为其提供了稳定租金收入和融资支持；受房地产市场下行影响，公司近年商品房销售回款持续下滑，叠加外部融资渠道尚未完全恢复，对公司资金平衡能力提出挑战。

在目前房地产行业背景下，近年公司项目投资显著收缩，物业销售以存量项目为主，主要采用以销定产和现房销售的模式。近年来公司销售规模持续下降，2024 年全口径签约销售金额和面积分别为 401.71 亿元和 538.82 万平方米，同比下降 47.13%和 44.38%；2025 年 1~6 月，公司实现签约销售金额 103.30 亿元，比上年同期下降 56.15%，签约销售面积约 133.50 万平方米，比上年同期下降 59.08%。从项目区域分布看，公司深耕的长三角区域贡献较高，2024 年全口径销售金额占比为 38.63%；在公司 2024 年取得销售业绩的 99 个城市中，销售排名前十的城市合计销售金额占比约 54.82%，在当前房地产市场高度聚焦的背景下，分散的项目布局对公司销售管理提出较高要求。

受外部环境变化影响，公司近年拿地显著收缩，2024 年及 2025 年 1~6 月公司未获取新项目。截至 2025 年 6 月末，公司项目储备面积²为 4,078.44 万平方米，项目储备分布分散且随着存量项目销售，项目储备中低流速项目不断沉淀，公司面临的去化难度升级，其中三线及以下城市项目储备面积占比约为 75%。**中诚信国际认为**，在土地投资大幅缩减的背景下，公司项目储备以城市能级偏低的长库存项目为主，去化难度很大，其未来项目开发及销售规模或将持续承压。

融资渠道方面，公司以银行借款及债券融资为主，债务构成较为合理。2024 年公司综合融资成本为 5.92%，较上年下降 28BP；2025 年上半年公司综合融资成本为 5.55%，在 2024 年（5.92%）的基础上进一步下降 37BP。**中诚信国际关注到**，目前公司公开市场再融资尚未完全恢复，但以吾悦广场作为底层抵押物的公开市场债券和经营性物业贷能够一定程度缓解其到期兑付压力。2025 年 6 月，公司间接控股股东新城发展控股有限公司（以下简称“新城发展”）完成 3 亿美金优先票据发行，成为近年来首个成功发行美元债的民营房企。截至 2025 年 8 月末，公司 2025 年内及 2026 年内境内外公开市场到期/行权到期的金额折合人民币³分别约 48.05 亿元和 41.03 亿元。从风险敞口来看，公司存续的境内公开市场债务基本设置了持有型物业作为增信措施，公司公开市场融资中无抵押/外部增信的债券仅剩境外 2.5 亿美金美元债，将于 2025 年 10 月 15 日到期。此外，公司间接控股股东新城发展担保发行的美元债尚有合计 7.04 亿美金余额⁴（分别于 2026 年及 2028 年内到期，折合人民币 29.17 亿元和 21.66 亿元），公司及其间接控股股东未来三年内境外美元债券仍存在一定的风险敞口，其资金筹集情况仍有待观察。

近年来公司商业物业整体经营状况良好，出租率和单位租金保持在较好水平。截至 2025 年 6 月

² 项目储备面积为全口径剩余可租售面积（包括在建未售面积、竣工未售面积和待开发面积，土地储备口径为剩余可租售面积）。

³ 美元兑人民币按照 7.22 进行计算，下同。

⁴ 截至 2025 年 8 月末公司及新城发展担保发行美元债合计余额 9.54 亿美元。

末，公司在全国 141 个城市布局了 205 座吾悦广场，其中自持 158 座，管理输出 47 座。公司已开业吾悦广场 174 座，储备未开业吾悦广场 31 座，开业面积达 1,608.14 万平方米，出租率达 97.81%。公司商业深耕江苏和浙江区域，虽然已开业广场多分布于三线及以下城市，但得益于先发选址优势、成熟的商业综合体开发和运营管理经验，公司的规模效益愈发凸显，利用其规模优势带动优质品牌商进驻，填补当地品牌渗透率偏低的市场，凭借丰富的品牌集合及一站式消费体验往往能够吸引大量周边客群，在消费需求不足的大环境下，更加亲民的高频复购类消费较之高端重奢类消费更具韧性。2024 年公司实现商业运营总收入 128.08 亿元，同比增长 13.10%；2025 年 1~6 月，公司实现商业运营总收入 69.44 亿元，同比增长 11.78%。成熟的商业运营不仅为公司带来稳定的现金流入，亦逐步成为公司重要的融资资产，2024 年公司新增以吾悦广场为抵押的经营性物业贷款及其他融资约 205 亿元，抵押率约为 50%；2025 年 1~6 月，公司新增以吾悦广场为抵押的经营性物业贷及其他融资约 44.8 亿元，截至 2025 年 6 月末，公司投资性房地产受限金额为 1,065.27 亿元，受限比例为 87.68%，同期末公司经营性物业贷款等余额约为 346.3 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，随着存量项目结转及拿地持续收缩，公司资产及负债规模均出现大幅下降；在行业景气度持续低迷的背景下，公司房地产开发盈利能力持续下探，但得益于商业综合体运营业务的稳步发展，公司盈利状况尚处于当年全市场尚可水平。在销售回款及盈利能力弱化的影响下，偿债指标持续弱化。

公司 2023 年度、2024 年度⁶连续两年财务报表被会计师事务所出具了包含与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见审计报告，其中致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“致同”）认为下列事项连同财务报表附注二所述的其他事项，表明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。截至 2024 年末，公司流动负债超出流动资产 150.67 亿元；同期末，公司流动负债中包括短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中相关的有息负债余额共计为 119.88 亿元。公司于 2024 年末的货币资金余额为 102.96 亿元，其中包括受限资金 37.00 亿元。

物业销售为新城控股的主要收入来源，同时物业出租及管理业务对收入形成重要补充。2024 年物业出租业务收入维持增长态势，受公司房地产开发项目结转金额大幅减少的影响，当年营业总收入同比下降 25.32%。受房地产市场景气度持续低迷的影响，公司房地产开发销售毛利率延续下行趋势；得益于持有型物业经营的日渐成熟，物业出租及管理毛利率保持在相对高位，推动公司 2024 年营业毛利率小幅提升。公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益构成，2024 年投资收益同比大幅减少。2024 年公司计提信用减值损失 6.82 亿元，主要来源于其他应收款坏账损失，系近年来因合联营项目计提应收关联方款项坏账损失所致。2024 年公司对泰州、汕尾和南昌等多地项目计提存货减值准备 16.35 亿元，较大规模的存货减值对公司利润持续造成侵蚀；综上，公司 2024 年利润总额同比减少，但由于当年公司所得税费用同比大幅下降，致使净利润和净利润率均有所回升，相较当年同行业亏损较为普遍的情形，公司盈利状况尚可。**中诚信国际认为，当前市场环境下，低能级城市普遍存在很大去化难度，部分二线城市如公司土**

⁶ 普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）及致同会计师事务所（特殊普通合伙）分别对新城控股 2023 年度和 2024 年度财务报表出具了包含与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见审计报告。

储较多的昆明、重庆、贵阳、青岛等地亦面临房地产市场容量下滑较快和较大去库存压力，鉴于公司未来短期内或仍将以存量项目销售为主，公司面临的销售及未来结利或将继续承压。2025 年上半年，公司实现营业收入 221.00 亿元，同比下降 34.82%，房地产开发业务持续萎缩，物业出租及管理收入保持增长态势，公司毛利率上升至 26.85%。

近年来公司为保证现金流安全，项目获取力度持续放缓，随着存量项目的开发结转，存货规模持续下降；同时公司保持债务净偿还，不断消耗货币资金，在上述因素影响下公司资产及负债规模持续大幅下降。具体来看，由于项目多以现房销售为主且销售流速减慢，存货构成中开发产品占比上升至 34.10%。截至 2025 年 6 月末公司计提存货跌价准备余额 103.77 亿元，占同期末存货账面余额的 10.84%。近年来随着吾悦广场在建投运及开业带来的评估增值，投资性房地产规模快速上升，截至 2025 年 6 月末公司投资性房地产占总资产比重为 42.14%。由于 2024 年以来项目多以现房销售为主，叠加签约销售规模不断下滑，预收类款项（含合同负债）近年持续减少，截至 2025 年 6 月末预收款项（含合同负债）对当年营业收入覆盖倍数为 0.55 倍。受当年货币资金大幅减少及少数股东权益规模下降的影响，2025 年 6 月末净负债率有所回升。

在销售回款延续下滑趋势的影响下，公司 2024 年销售商品提供劳务收到的现金同比下降 31.12%，致使当年经营活动净现金流同比大幅减少 85.11%；由于投资收紧，全年公司投资活动现金仍呈现净流入状态；筹资活动现金流仍呈大额净流出态势，但得益于当年经营性物业贷款的增量补充，筹资活动现金流净流出规模有所收窄。偿债指标方面，销售业绩下滑进一步削弱公司经营获现能力，销售回款对总债务保障能力持续减弱；得益于债务规模和融资成本的持续下降，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所提升。

表 1：近年来公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
营业总收入	1,154.57	1,191.74	889.99	221.00
营业毛利率	20.03	19.05	19.80	26.85
期间费用率	11.30	9.66	11.28	17.26
经营性业务利润	75.38	85.65	52.82	12.34
投资收益	5.50	15.05	3.20	1.14
资产减值损失	59.57	53.48	20.18	0
信用减值损失	1.88	7.23	6.82	-0.03
利润总额	31.15	45.72	29.06	13.07
净利润率	1.37	0.47	0.81	4.03
货币资金	314.63	189.71	102.96	91.83
其他应收款	427.09	367.13	327.20	295.38
存货	2,043.65	1,425.07	970.08	853.31
已完工开发产品/存货	8.68	21.82	27.58	34.10
存货周转率（次/年）	0.41	0.56	0.60	--
投资性房地产	1,159.27	1,195.16	1,214.29	1,214.99
长期股权投资	251.49	241.38	209.91	203.22
总资产	4,579.07	3,741.09	3,071.93	2,883.29
预收款项（含合同负债）	1,654.91	1,070.84	562.85	491.77
总债务	844.53	675.30	621.19	617.15
短期债务/总债务	45.14	34.14	20.71	23.56
实收资本	22.56	22.56	22.56	22.56
资本公积	19.06	18.52	18.92	19.28
少数股东权益	299.80	263.26	218.04	189.00
未分配利润	533.25	540.62	548.14	557.09

所有者权益	894.61	864.03	826.73	806.98
净负债率	70.29	63.32	67.16	69.06
经营活动净现金流	145.35	101.58	15.12	2.86
销售商品、提供劳务收到的现金	897.69	648.98	447.01	156.28
投资活动净现金流	-7.21	11.67	13.50	13.11
筹资活动净现金流	-384.95	-200.85	-90.88	-22.11
非受限货币资金/短期债务	0.57	0.56	0.51	--
EBITDA 利息保障倍数	0.66	1.45	1.61	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.94	1.04	1.39	1.97*

注：1、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 2025 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 1,425.75 亿元，其中受限投资性房地产、存货和货币资金账面价值分别为 1,065.27 亿元、285.46 亿元和 32.01 亿元，受限资产占总资产的比重为 49.45%。

截至 2025 年 6 月末，公司对外担保为 20.64 亿元，占净资产的比重为 2.65%。同期末，公司涉及 1 起重大未决诉讼⁶。

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，2022~2025 年 8 月 4 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。

调整项

特殊事项

截至 2025 年 6 月末，公司已开业及委托管理的吾悦广场 174 座，能够贡献稳定的经营收入和资金流入；期末投资性房地产账面价值为 1,065.27 亿元，受限比例为 87.68%。2024 年及 2025 年 1~6 月公司新增以吾悦广场为抵押的经营性物业贷及其他融资分别约为 205 亿元和 44.8 亿元，剩余还可以进行抵押融资的、已开业的吾悦广场约 18 座，仍有一定增量融资空间，可为公司经营性物业贷或公开市场融资提供支撑。

尽管当前房地产行业仍处于深度调整周期中，但自 2023 年以来，全国各地陆续出台了包括放松限贷、降低首付、降低利率等自 2016 年下半年以来力度最大、覆盖面最广的行业优化政策，同时，四季度中央金融工作会议强调要一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求，并提出房地产贷款的“三个不低于”，继续用好“第二支箭”支持民营房企发债融资；2024 年 1 月，央行和金融监管总局发布经营性物业贷新规优化贷款资金用途；同年 5 月和 9 月，中央和地方层面进一步陆续出台了一系列行业重磅利好政策，同时 2025 年首次将“稳楼市”写进政府工作报告总体要求，充分体现了政府托底市场的决心，上述持续利好政策对房企经营形成重要支撑，尤其对尚在正常经营的非国有房企缓解保交楼资金压力、盘活存量土储及债务融资接续等方面产生积极

⁶2018 年 12 月，某第三方人士向子公司苏州新城创佳置业有限公司(以下简称“苏州新城”)就一项约人民币 10.16 亿元的股份转让争议对苏州新城提起诉讼，其主张苏州新城及其他五位第三方人士及另一第三方公司之间的股份转让协议均属无效，截至 2025 年 6 月末该案件已二审判决转让协议无效；此外，2021 年 12 月上述第三方人士再对苏州新城提起诉讼，主张上述各被告持有的相关股权变更登记至该第三方人士名下，截至 2025 年 6 月末法院已驳回了上述第三方人士的诉讼请求；2023 年 12 月，上述第三方人士再次对苏州新城提起诉讼，主张要求苏州新城及另一第三方公司共同支付赔偿款 2 亿元。公司于 2024 年 12 月收到一审判决书，判决苏州新城及另一第三方公司共同支付赔偿款 1.31 亿元，公司已按照一审判决进行会计处理；同时，公司已依法向江苏省高级人民法院提起上诉，最终结果存在不确定性。

影响。新城控股成为行业内“第二支箭”和经营性物业贷新规等上述利好政策的最大受益对象之一。

外部支持

控股股东对公司支持意愿强，但考虑到控股股东核心业务集中于公司，其对公司支持能力有限。

公司间接控股股东为新城发展，实际控制人为王振华先生。公司是新城发展的核心子公司，具有很高的战略地位，且在人员、业务及财务等方面一体化程度较高。实际控制人对公司具有很强的实际控制力和支持意愿，但其对公司提供的额外支持对公司信用水平的影响较小。

担保人信用实力分析

担保人概况

中债公司是我国首家专业债券信用增进机构。2009 年 9 月，在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本运营管理有限公司、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司共同发起设立。中债公司初始注册资本为 60.00 亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2010 年 3 月，中债公司经人民银行认定为从事其他金融业务的金融企业。2021 年 6 月，中债公司经北京市地方金融监督管理局批准获得融资担保业务经营许可证。截至 2025 年 6 月末，中债公司注册资本及实收资本仍为 60.00 亿元，中债公司股权结构较为分散，无实际控制人。

行业概况

中诚信国际认为，随着债券担保业务规模新增放缓，担保债集中到期规模较大，预计 2025 年直接融资担保业务余额增长承压；随着政策性担保业务持续扩张及原担保机构风险分担比例的提高，担保公司整体代偿规模或将有所上升，但累计代偿率将保持相对稳定。同时，得益于担保公司资本实力持续增强，且整体流动性风险很低，担保行业整体信用水平仍将保持稳定。

详见《中国担保行业展望》（2025 年 1 月），报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11673?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，近年来在央行授权及指导下中债公司积极执行多项货币政策工具，在国内资本市场保持很高的战略定位；随增信项目到期解保以及城投债市场环境的变化，中债公司增信责任余额持续收缩，需关注后续政策职能变化及功能性业务拓展情况；近年来未新增代偿，目前代偿风险敞口较低，但风险分类中关注类项目占比较高，需关注潜在代偿压力；投资策略稳健，2024 年投资收益对利润形成重要补充，仍需关注复杂多变的外部环境对投资业务的影响。

信用增进业务系中债公司核心基础业务，中债公司深耕债券市场信用增进业务，积极稳妥推进信用风险缓释工具创新，同时本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则展开投资业务。信用增进业务方面，中债公司作为国内首家专业债券信用增进机构，自成立以来，始终致力于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设。经过长期业务发展，中债公司在债

券增信服务领域积累了丰富的项目经验和突出的声誉优势；近年来，中债公司在聚焦债券增信业务的同时，通过创设及买入信用风险缓释工具，进一步活跃信用衍生品交易市场，助力衍生品市场发展。2024 年以来受城投债政策及外部环境影响，新增增信额持续下降，叠加存量项目到期解保，中债公司债券增信业务规模大幅收缩，截至 2025 年 6 月末，中债公司未到期增信责任余额降至 326.18 亿元，未来增信业务规模可能进一步下滑。此外，作为央行下属单位，近年来中债公司承担支持民营房企融资、确保“第二支箭”合规开展、规范运行等政策职能，对防范房地产领域风险扩大及改善民营企业融资环境起到积极作用，并对中债公司增信业务收入有所贡献。中诚信国际将持续关注后续政策性业务的持续性及对中债公司政策职能的定位情况。

表 2：近年来中债公司增信业务发生及代偿情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6
增信责任余额	679.81	524.02	369.44	326.18
年内代偿额	0.20	0.00	0.00	0.00
累计代偿额	6.80	6.80	6.80	6.80
累计代偿率（%）	0.26	0.23	0.22	0.22

注：由于四舍五入，加总结果可能存在尾差。

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

在增信组合方面，中债公司展业面向全国，其中在江苏省增信余额相对较大，江苏省区域经济较为发达且财政实力很强，整体区域集中度风险可控；中债公司增信业务行业重点覆盖建筑业，租赁和商务服务业、交通运输、仓储和邮政业等行业，存在一定行业集中度风险；截至 2025 年 6 月末，其累计共发生 14 笔代偿，金额合计 6.80 亿元，其中已经回收金额 3.58 亿元，同时已全额计提应收代偿款减值准备 3.25 亿元，应收代偿款账面价值 0 元，代偿风险敞口较小。此外，中诚信国际认为，中债公司承担了一定政策性职能，虽然通过完善的制度及业务流程以及多方面的政策支持有效降低了中债公司所面临的风险敞口，但当前民营房企仍处于信用修复阶段，部分增信房企已经出现境内外债券偿还困难，且未来 1~2 年政策性增信项目将陆续进入债券偿还期，中债公司或面临一定代偿压力，仍需关注相关业务对中债公司品牌及其他市场化业务开展的影响。功能性业务中关注类项目金额有所增长，信用环境及监管政策的变化对中债公司增信业务拓展及保后管理提出更高要求。

投资业务方面，中债公司投资策略整体变动不大，中债公司根据外部环境及内部流动性管理要求调整投资构成，2024 年以来投资规模有所增长。对于固定收益业务，中债公司以获取票息收入为主要目的，目前投资组合整体持仓久期较短，以利率债和优质信用债为主，并会根据市场情况对持仓债券进行灵活调整。权益投资业务则秉持价值投资策略，择机配置优质龙头公司。投资标的以 A 股及港股通中低估值、高股息标的为主，同时通过宽基 ETF、行业 ETF、公募基金进行分散化配置，部分现金通过买入货币市场基金进行流动性管理。股票标的池同时结合行业所处生命周期、竞争优势等对投资标的的入池进行调整。此外，中债公司 2024 年新增了 5.50 亿元的银行理财投资。中诚信国际认为，中债公司投资策略较为稳健，2024 年投资收益明显增长对利润形成重要补充。

2024 年权益市场的较好表现推动投资收益实现增长，但受增信业务规模下降影响，中债公司信用增进业务收入下降，导致盈利指标小幅下降。中诚信国际认为，资本市场波动、经济增速的放缓，叠加增信业务发展趋稳，使得未来盈利空间或受到制约，中债公司应进一步落实传统增

信业务的转型工作，并关注二级资本市场的波动对投资收益的影响，以保证较好的盈利水平。

风险抵御能力方面，2024 年以来中债公司风险准备金计提政策不变，审慎展业政策下，信用增进业务准备金余额总体保持增长，其对增信责任余额的覆盖倍数持续提升，且处于行业较优水平。2024 年以来中债公司高流动资产占总资产的比例处于适中水平，对增信责任余额的覆盖率持续提升，流动性指标稳中有升，同时同业拆借渠道通畅，备用流动性充足。中债公司目前资本金充足，为担保业务的开展提供了资本支持。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年中债公司投资业绩实现较好增长，对利润形成重要补充，但由于信用增进业务收入下降及风险准备金计提规模增加，盈利指标仍呈现小幅下降趋势。增信业务准备金对增信责任余额覆盖水平不断增强，同时资产流动性指标提升，并保持通畅的同业拆借渠道，流动性管理良好。

2024 年以来受增信业务规模下降影响，中债公司信用增进业务收入同比减少 17.97%。投资业务方面，由于债券收益率下行，加之债券投资规模略有下降，当年中债公司持有债券产生的利息净收入有所下降；但 2024 年下半年权益市场表现较好推动投资收益同比大幅增长，公允价值变动收益亦有所增加，投资业绩增长对利润形成重要补充。

风险准备金计提方面，中债公司准备金管理办法以预期信用损失为基础，采用三阶段划分法计提准备金。2024 年中债公司基于审慎性原则充分评估项目信用风险，共计提风险准备金 5.65 亿元，保持增长态势。当期中债公司继续加强费用控制力度，全年发生业务及管理费用支出同比有所下降，营业费用率亦有所下降。受上述因素共同影响，2024 年中债公司净利润同比下降 6.59%，平均资本回报率和平均资产回报率同步下降，盈利指标持续下滑。2025 年 1~6 月，增信业务规模持续下降导致中债公司信用增进业务收入同比减少，当期实现净利润较上年同期下降 44.82%。未来需持续关注增信业务发展趋势、资本市场波动等对中债公司盈利能力影响。

中债公司遵循谨慎性、客观性、及时性和重要性的原则，足额计提风险准备金，以弥补业务的可能性损失，2025 年 6 月末中债公司信用增进业务准备金余额 42.73 亿元，未到期责任准备 2.59 亿元，一般风险准备金 0.51 亿元，同期末，风险准备金对增信责任余额的覆盖率持续提升。总体来看，中债公司准备金计提较为充分，且处于行业领先水平，中债公司对非预期损失的应对能力较强。

从资产结构来看，中债公司资产主要由投资资产构成，近年来中债公司投资资产保持增长。中债公司高流动性资产主要为货币资金以及中债公司投资的利率债、股票（含货币基金）、银行理财产品投资等。由于增信责任余额下降，2022~2024 年高流动性资产对增信责任余额覆盖水平持续提升。总体来看，中债公司流动性指标稳中有升。同时中债公司同业拆借渠道通畅，截至 2025 年 6 月末，中债公司取得各类银行授信额度 285 亿元，备用流动性充足。

中债公司成立时注册资本 60.00 亿元，近年来通过利润留存补充自有资本实力。截至 2025 年 6 月末，中债公司利润留存增加推动所有者权益亦保持增长。由于增信责任余额持续下降，中债公司各项放大倍数有所下降，仍具有一定的展业空间。

表 3：近年来中债公司主要财务数据情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
信用增进业务收入	8.20	8.84	7.25	3.24
提取风险准备金	(2.60)	(4.71)	(5.65)	(1.23)
投资收益	1.10	0.87	2.06	0.74
利息净收入	3.54	3.12	2.50	0.98
公允价值变动收益	0.02	0.82	0.87	0.29
业务及管理费用	(1.65)	(1.64)	(1.18)	(0.49)
净利润	7.08	5.48	5.12	2.85
平均资产回报率	4.58	3.79	3.57	--
平均资本回报率	6.09	5.28	5.17	--
营业费用率	15.82	19.39	17.00	11.73
信用增进业务准备金	28.55	33.27	38.91	42.73
信用增进业务准备金/增信责任余额	4.20	6.35	10.53	13.10
高流动性资产/总资产	28.80	29.71	36.86	--
高流动性资产/增信责任余额	6.25	8.02	14.44	--
净资产	110.01	97.51	100.35	103.04
经调整的所有者权益	95.01	97.51	100.35	103.04
净资产放大倍数	6.18	5.37	3.68	3.17

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年 6 月末，中债公司无受限资产。

截至 2025 年 6 月末，中债公司无影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：截至 2025 年 6 月末，中债公司均按合同约定进行代偿，无应代偿而未代偿的情况；根据中债公司提供的相关资料及《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 9 日，中债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。

外部支持

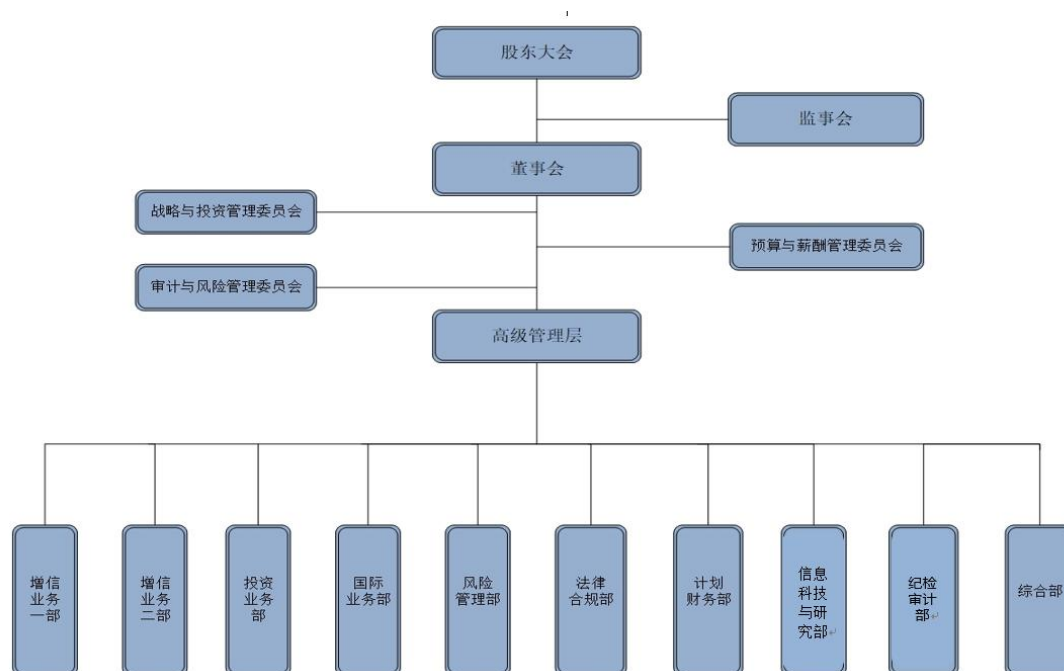
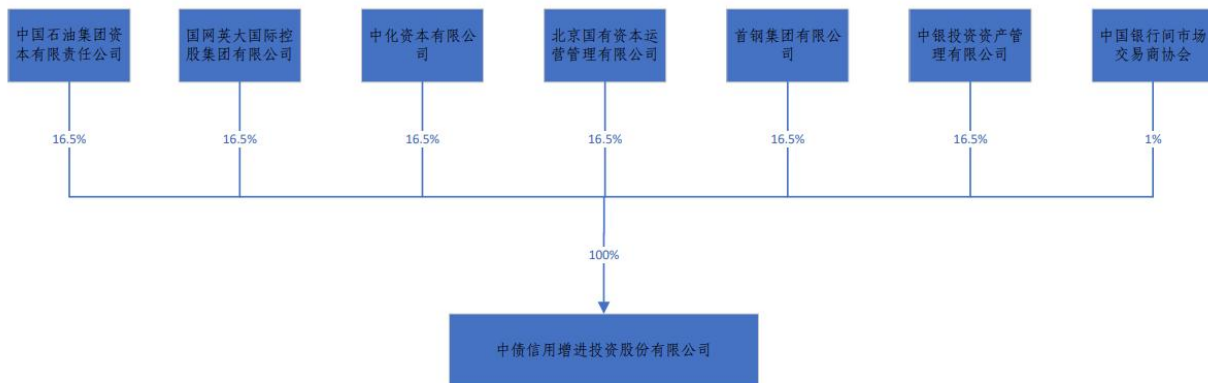
中债公司积极践行央行货币政策工具，并具有多元化的股东背景且股东实力强，业务发展能够获得政策及股东有力支持。

中债公司作为行业首创公司，秉承“推动市场信用风险分散分担机制建设”的历史使命，积极推动行业准则、监管的建设，同时及时向人民银行、交易商协会汇报中债公司信用增进业务开展情况及开展过程中的相关经验。2022 年以来，中债公司在支持民营房企市场化融资、推动“第二支箭”等政策工具合规开展、规范运行等方面发挥了重要作用。2024 年 10 月，在交易商协会指导下，由中债公司代理人民银行开展与证券、基金、保险公司的互换便利业务。此外，中债公司系在人民银行指导下，交易商协会联合多家央国企成立，股东背景多元且股东实力强大，亦可对中债公司业务开展提供支持。考虑到中债公司政策职能定位以及多元且实力很强的股东背景，中诚信国际将由此而带来的外部支持因素纳入本次增信主体信用评级考虑。

评级结论

中债公司为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际评定中债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不可撤销的连带责任保证担保对本期中期票据还本付息起到有力保障作用，评定“新城控股集团股份有限公司 2025 年度第二期中期票据”的信用等级为 **AAA**。

附一：中债信用增进投资股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：中债公司提供，中诚信国际整理

附二：新城控股集团股份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)	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
货币资金	3,146,253.12	1,897,130.11	1,029,599.39	918,343.55
其他应收款	4,270,884.06	3,671,283.17	3,271,998.80	2,953,781.38
存货	20,436,467.09	14,250,657.14	9,700,848.96	8,533,060.24
长期投资	2,526,267.01	2,418,788.49	2,104,113.30	2,037,157.46
固定资产	209,894.74	238,743.95	222,207.55	217,450.48
在建工程	160,403.05	134,985.75	137,635.26	114,543.61
无形资产	142,607.11	131,861.71	104,502.71	102,984.65
投资性房地产	11,592,660.00	11,951,600.00	12,142,900.00	12,149,900.00
资产总计	45,790,701.50	37,410,879.00	30,719,278.78	28,832,893.66
预收款项（含合同负债）	16,549,092.55	10,708,438.88	5,628,467.64	4,917,708.51
其他应付款	4,051,650.04	3,801,320.86	3,626,306.23	3,364,045.36
短期债务	3,812,395.32	2,305,490.23	1,286,457.69	1,453,931.05
长期债务	4,632,908.10	4,447,505.10	4,925,406.18	4,717,598.85
总债务	8,445,303.41	6,752,995.33	6,211,863.87	6,171,529.90
净债务	6,287,852.02	5,470,831.45	5,552,253.03	5,573,257.89
负债合计	36,844,610.39	28,770,538.13	22,452,006.77	20,763,055.51
所有者权益合计	8,946,091.11	8,640,340.87	8,267,272.01	8,069,838.15
利息支出	857,548.18	492,418.90	389,726.68	--
营业总收入	11,545,668.31	11,917,427.79	8,899,858.31	2,210,044.21
经营性业务利润	753,791.22	856,540.47	528,206.19	123,409.83
投资收益	54,987.43	150,484.16	31,998.63	11,420.75
净利润	158,545.27	55,960.28	72,004.24	89,032.72
EBIT	531,943.47	677,443.50	595,513.93	--
EBITDA	564,778.08	714,769.54	628,725.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金	8,976,884.47	6,489,796.18	4,470,134.10	1,562,755.72
经营活动产生的现金流量净额	1,453,477.43	1,015,778.86	151,236.13	28,584.23
投资活动产生的现金流量净额	-72,066.02	116,679.84	135,028.12	131,130.22
筹资活动产生的现金流量净额	-3,849,541.11	-2,008,471.83	-908,832.04	-221,050.80
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率（%）	20.03	19.05	19.80	26.85
期间费用率（%）	11.30	9.66	11.28	17.26
EBIT 利润率	4.61	5.68	6.69	--
净利润率（%）	1.37	0.47	0.81	4.03
净资产收益率（%）	1.70	0.64	0.85	--
存货周转率（X）	0.41	0.56	0.60	--
资产负债率（%）	80.46	76.90	73.09	72.01
总资本化比率（%）	48.56	43.87	42.90	43.34
净负债率（%）	70.29	63.32	67.16	69.06
短期债务/总债务（%）	45.14	34.14	20.71	23.56
非受限货币资金/短期债务（X）	0.57	0.56	0.51	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.07	0.08	-0.04	0.01*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.16	0.23	-0.19	0.04*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.69	2.06	0.39	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.94	1.04	1.39	1.97*
总债务/EBITDA（X）	14.95	9.45	9.88	--
EBITDA/短期债务（X）	0.15	0.31	0.49	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.66	1.45	1.61	--

注：1、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债、其他应付款和长期应付款中计息部分调整至短期债务和长期债务；2、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用；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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：中债信用增进投资股份有限公司财务数据

(金额单位：亿元)	2022	2023	2024	2025.6
资产				
货币资金、存放同业款项及拆出资金	0.61	0.23	0.12	0.11
交易性金融资产	20.08	23.20	38.62	37.16
买入返售金融资产	6.85	13.60	9.00	11.64
债权投资	29.18	26.12	32.37	30.28
其他债权投资	59.59	46.98	32.30	37.90
其他权益工具投资	0.45	0.58	0.66	0.66
应收代偿款	0.05	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	7.47	7.62	8.37	8.28
无形资产	0.08	0.07	0.06	0.05
资产合计	147.46	141.56	144.71	149.28
负债及所有者权益				
卖出回购金融资产	2.61	4.00	0.00	2.09
信用增进业务准备金	28.55	33.27	38.91	
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
未分配利润	26.52	28.08	29.78	32.62
所有者权益合计	110.01	97.51	100.35	103.04
利润表摘要				
信用增进业务收入	8.20	8.84	7.25	3.24
提取信用增进业务准备金	(2.60)	(4.71)	(5.65)	(1.23)
利息净收入	3.54	3.12	2.50	0.98
投资收益	1.10	0.87	2.06	0.74
业务及管理费用	(1.65)	(1.64)	(1.18)	(0.49)
税金及附加	(0.28)	(0.27)	(0.26)	(0.10)
利润总额	8.47	7.28	6.50	3.84
净利润	7.08	5.48	5.12	2.85
增信组合				
增信责任余额	679.81	524.02	369.44	326.18

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

附四：中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标

	2022	2023	2024	2025.6
盈利能力（%）				
营业费用率	15.82	19.39	17.00	11.73
平均资产回报率	4.58	3.79	3.57	--
平均资本回报率	6.09	5.28	5.17	--
增信项目质量				
年内代偿额（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
年内代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿额（亿元）	6.80	6.80	6.80	6.80
累计代偿率（%）	0.26	0.23	0.22	0.22
信用增进业务准备金/增信责任余额（X）	4.20	6.35	10.53	13.10
资本充足性				
净资产放大倍数（X）	6.18	5.37	3.68	3.17
流动性（%）				
高流动性资产/总资产	28.80	29.71	36.84	--
高流动性资产/增信责任余额	6.25	8.02	14.43	--

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

附五：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
盈利能力	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
	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
现金流	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 利息保障倍数 = EBITDA / 利息支出
偿债能力	

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[2023]65 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：中债公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	增信责任余额/净资产

附七：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, 违约很可能会发生。
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。

信用增进公司
等级符号

含义

AAA	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
AA	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 违约风险较大。
B	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高, 违约风险很大。
CCC	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极大。
CC	受评信用增进公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注: 1、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; 2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致, 具有可比性。



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）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

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

PostalCode: 100010

Tel:+86（10）66428877

Fax:+86（10）66426100

Web:www.ccxi.com.cn