

# 房地产开发行业

## 2017 年上半年度信用质量及市场表现分析

工商企业评级部 周宛霖

2017 年上半年度我国房地产市场总体销售旺盛，行业投资增速有所回升，但整体库存去化压力仍较大，供需矛盾主要集中在三、四线城市。目前我国房地产市场调控政策在延续因城施策、稳定市场的基础上，正不断加强分类调控的力度，热点城市的市场过热情况得到有效控制。

在此背景下，2017 年上半年度房地产开发行业已发债企业的发行人信用评级虽仍集中于 AA 区间，但行业信用中枢有所上浮。同期，有 9 家房地产开发企业信用等级出现上调（其中 1 家为双评级企业<sup>1</sup>），1 家企业信用等级出现下调，8 家企业调整展望。

### 一、行业信用质量分析

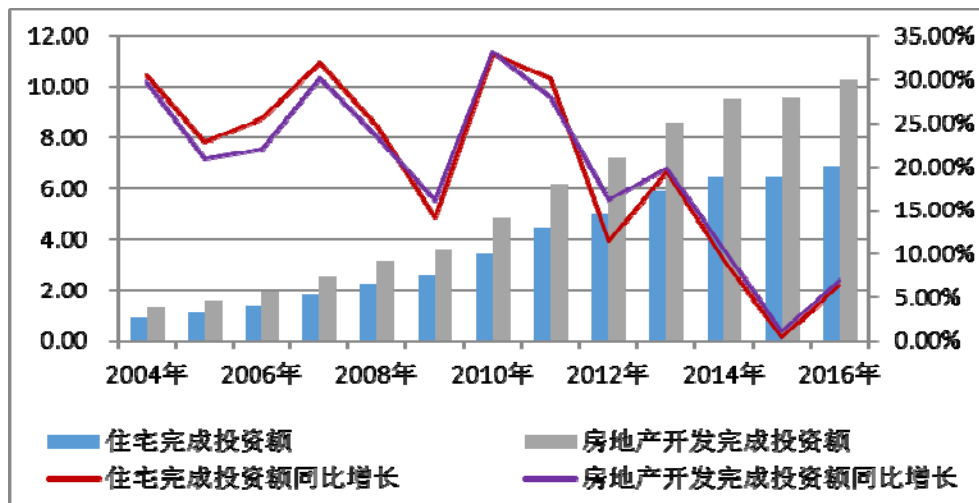
房地产是我国经济的支柱产业之一，且未来仍有较大的发展空间。受宏观经济周期及政策调控等因素影响，我国房地市场景气度存在一定波动。2017年上半年，主要热点城市的住宅销售面积因调控政策收紧而出现同比下滑幅度加深的现象，但全国房地产市场整体仍呈供销两旺。

房地产是我国经济支柱产业之一。在工业化、城镇化、居民收入增长、消费需求升级以及信贷政策支持的强劲推动下，2000 年以来行业整体发展速度快。2004-2016 年，我国房地产行业年完成投资额从 1.32 万亿元升至 10.26 万亿元；住宅年完成投资额从 0.88 万亿元升至 6.87 万亿元。2017 年上半年我国房地产行业完成投资额为 5.06 万亿元，较上年同期增长 8.53%；住宅年完成投资额为 3.43 万亿元，较上年同期增长 10.17%，增速总体处于适中水平。根据国家统计局数据显示，2016 年度我国人口城镇化率为 57.35%，较上年提升了 1.25 个百分点，未来仍有较大的发展空间。

---

<sup>1</sup>双评级指两家评级机构对同一家企业进行评级。

图表 1. 2004-2016 年房地产投资情况（单位：万亿元）

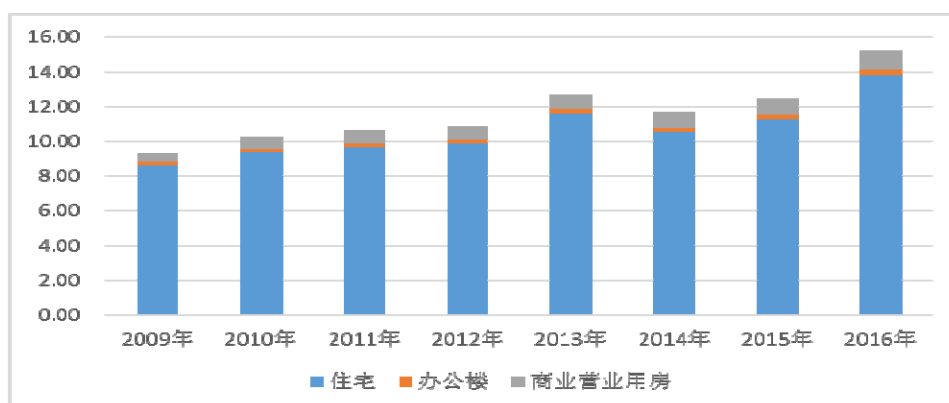


资料来源：Wind 资讯及国家统计局

近十余年内我国房地产市场发展迅速，但期间也经历了较大的起伏。出于平抑市场波动、保障市场理性发展的初衷，我国政府曾多次制定并实施相关政策以规范引导房地产市场。2005-2013 年，我国调控政策主要目标为抑制投机行为、增加保障性住房供给、控制房价快速上涨。2013 年，国务院出台“新国五条”严厉调控房价，由此造成的政策末班车效应导致市场一度强烈反弹。需求集中释放后，2014 年全国房地产成交量下滑明显。为提振楼市，自 2014 年 7 月起，各地方政府相继取消或放松限购等调控政策，转而出台救市政策，包括调整公积金贷款、减免税收、调整首付比例、放松户籍政策、提供住房补贴等。而央行数次下调贷款基准利率，亦对楼市整体形成了有效支撑。

2016 年，我国商品房新房销售面积为 15.73 亿平方米，同比增长 22.46%；其中住宅销售面积为 9.31 亿平方米，同比增长 22.36%。2017 年上半年我国楼市整体需求仍较旺盛，商品房新房销售面积为 7.47 亿平方米，同比增长 16.11%；其中住宅销售面积为 6.48 亿平方米，同比增长 13.48%。但需关注的是，2016 年 9 月开始，我国多个热点城市陆续加大限贷、限购、限价力度以抑制楼市过热，政策调控效果已开始显现。根据 CREIS 中指数据的资料显示，2017 年上半年我国 50 个代表城市商品住宅市场月均成交面积约 2895 万平方米，同比下降 18.9%，降幅较一季度扩大了 4 个百分点。

图表 2. 2009-2016 年我国主要类型商品房的销售面积（单位：亿平方米）

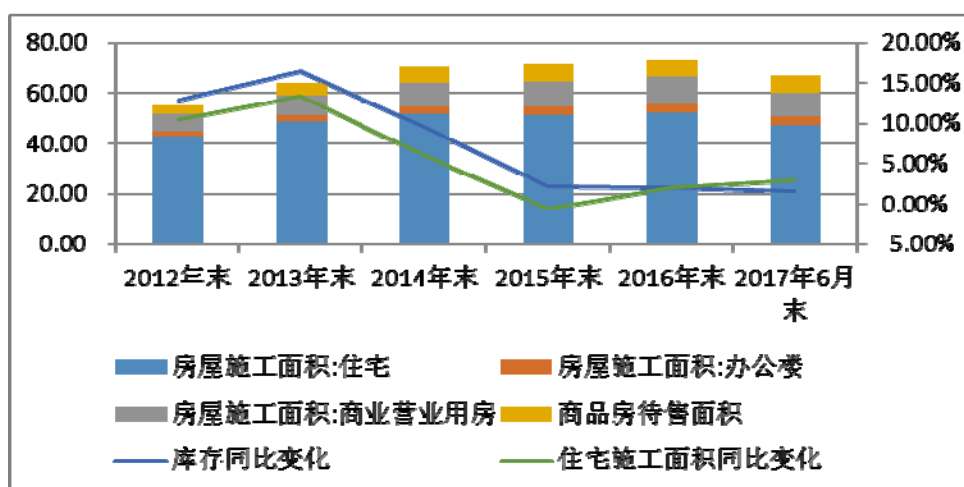


资料来源：Wind 资讯

我国房地产行业整体库存去化压力仍不小，供需矛盾主要集中在三、四线城市。2017年上半年，我国房地产市场调控延续了以热点城市政策收紧、非热点城市保持宽松为特征的因城施策方针。

虽然我国房地产开发投资完成额同比增速已于 2010 年进入下行通道，但由于 2010~2013 年行业投资增速尚高、需求增速总体放缓等因素，国内房地产市场库存<sup>2</sup>持续上行。2015 年开始，在行业投资增速放缓、商品房销售面积增速加快的作用下，库存量扩张速度明显放缓。截至 2017 年 6 月末，我国房地产市场库存达到 66.57 亿平方米，较上年末增长 1.59%；其中待售面积为 6.46 亿平方米，较上年末减少 9.52%。虽然 2016 年我国住宅销量大幅增长，但行业整体库存去化压力仍不小，供需矛盾主要集中在三、四线城市。

图表 3. 近年我国房地产库存变化情况（单位：亿平方米）



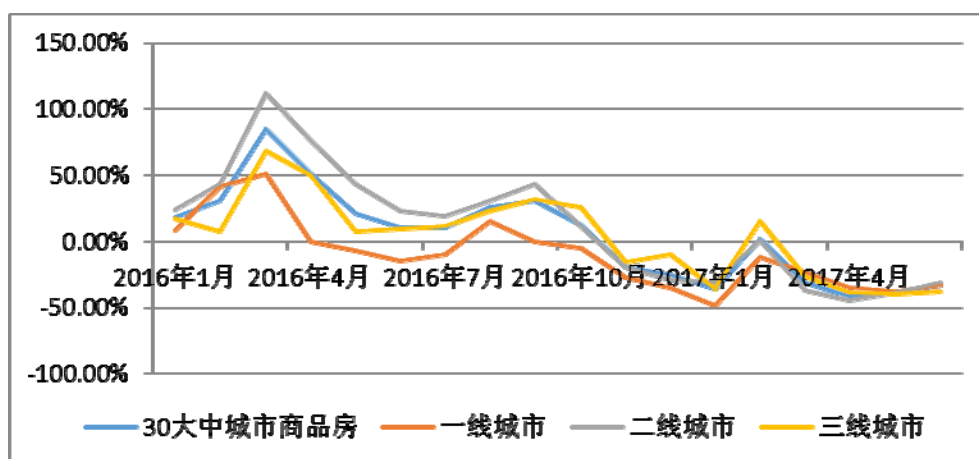
资料来源：Wind 资讯

<sup>2</sup>包括待售商品房面积和住宅、办公楼、商业营业用房的施工面积。

为化解房地产市场库存压力，中央政府自 2014 年下半年陆续出台多项政策。资金成本方面，央行多次降息降准，其中一年期贷款基准利率自年初的 5.60% 降至 4.35%，金融机构人民币存款准备金率合计下调 2.5 个百分点，符合标准的金融机构额外下调 0.5 个百分点。公积金贷款方面，国管公积金中心将贷款额度上调至 120 万元，首套房首付降至 20%，并调整了二套房政策和缴存政策。限购政策方面，46 个限购城市一度仅剩北京、上海、广州、深圳四城坚持限购，且六部委联合发文取消境外机构和个人的购房限制。税收方面，财政部、国家税务总局将免征营业税的个人房源持有期限由 5 年下调至 2 年。2015 年政策延续上年的宽松态势，在降准、降息、调低二套房首付比例及放松限购等政策刺激下，我国房地产市场整体回暖。

2016 年以来，随着房地产市场区域差异化程度加剧，调控政策逐步由整体宽松转向为以热点城市政策收紧、非热点城市保持宽松为特征的因城施策。2016 年第一季度，政府先后宣布非限购城市商贷首付比例由 25% 降至 20%、二套房契税从 3% 降至 1%、非普通住房免征营业税适用“五改二”等政策，推动了我国房地市场景气度进一步回暖，我国一、二线城市房价出现大幅跳升。2016 年 3 月末，上海、深圳先后提高购房门槛，一线城市成交量有所回落、房价涨幅收窄。在一线城市溢出效应的带动下，二线城市房价显著上涨，南京、苏州、合肥、厦门等城市商品住宅价格指数环比增幅逐渐超过一线城市。2016 年 8 月起，二线城市房价调控政策趋紧，南京提高二套房首付比例，苏州、厦门、武汉先后重启限购政策。“十一假期”前后，北京、天津、苏州、郑州、成都、济南、无锡、合肥、武汉、南京、广州、深圳、佛山、厦门、东莞、珠海、福州、上海、杭州、南昌、惠州及南宁 22 个城市集中出台房地产市场调控政策，从限贷、限购、土地供应、市场监管等方面进行调节。随着相关政策执行力度的加大（以北京“930 新政”为标志），主要热点城市商品房成交面积显著减少，调控效果明显（如图表 4 所示）。

图表 4. 2016 年至 2017 年 6 月我国 30 大中城市商品房成交面积同比变化<sup>3</sup>



资料来源：Wind 资讯

2017 年 4 月，住房和城乡建设部及国土资源部下发的《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》（建房[2017]80 号）明确，建立健全购租并举的住房制度，培育和发展住房租赁市场；在租赁住房供需矛盾突出的超大和特大城市，开展集体建设用地上建设租赁住房试点。鉴于目前我国步入存量房阶段的仅为个别超大和特大城市，预计相关政策对我国整体房地产市场的影响程度有限。

**2017年上半年，在加大住宅用地供应量的同时，政府进一步强调地区土地的供需平衡。**

2017 年上半年，我国加大了住宅用地供应量，尤以一线城市力度最大。根据 CREIS 中指数据显示，一线城市共推地 941 万平方米，同比增长 45.4%；住宅用地共成交 872 万平方米，同比增长 40.3%。同时，我国部分一、二线城市通过价格熔断、自持比例竞争、配套建设竞争、缩短土地出让金支付时间等方式限制地价或提高拍地门槛。在加大土地供应力度、拍地限价等因素的共同作用下，目前平均溢价率已从 2016 年近 80% 的峰值水平下滑至 40% 左右。

图表 5. 2016 年及 2017 年上半年度我国 300 个城市土地供应情况

项 目	2016 年度		2017 年上半年度	
	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	18.2	-10.9%	8.2	-1.3%
各类用地成交面积（亿平方米）	15.4	-3.2%	6.7	-1.0%
住宅用地推出面积（亿平方米）	8.0	-13.1%	3.8	7.8%

<sup>3</sup> 30 大中城市为：北京、上海、广州、深圳、天津、杭州、南京、武汉、南昌、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春、无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴。其中杭州、南昌、武汉、哈尔滨、昆明、扬州、安庆、南宁、兰州、江阴 10 城市为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。

住宅用地成交面积（亿平方米）	6.8	-5.0%	3.2	10.7%
土地出让金（万亿元）	2.9	32.4%	1.5	36.7%
住宅用地出让金	-	42.3%	1.2	41.0%

资料来源：CREIS 中指数据

在加大土地总供给的同时，政府进一步强调地区土地的供需平衡。建房[2017]80号文要求强化住宅用地供应“五类”调控目标管理。对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。但鉴于土地出让收入是三、四线城市的地方财政重要来源之一，该政策的执行情况及其对整体楼市的影响存在较大不确定性。

## 二、行业信用等级分布及级别迁移分析<sup>4</sup>

### 1. 主体信用等级分布

2017年上半年度，共有34家房地产企业完成债券发行，公开发行债券合计41支。包括超短期融资券8支、短期融资券0支、中期票据24支、公司债3支、企业债6支。

图表 6. 房地产行业主体信用等级分布（截至 2017 年 6 月末）

发行主体信用等级	2017 年上半年度		截至 2017 年 6 月末	
	发行主体数量（家）	占比（%）	存续主体数量（家）	占比（%）
AAA	8	34.78	26	17.81
AA <sup>+</sup>	12	52.17	35	23.97
AA	3	13.04	80	54.79
AA <sup>-</sup>	0	0.00	3	2.05
A <sup>+</sup>	0	0.00	1	0.68
A	0	0.00	1	0.68
合计	23	100.00	146	100.00

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 2. 主体信用等级迁移

新世纪评级对 2017 年上半年度静态池样本库中房地产行业债券主体信用等级迁移情况进行统计分析。本次 2017 年上半年度静态池样本

<sup>4</sup> 本部分采用的样本库范围为申万房地产行业中公开发行债券的非城投类企业。发行主体信用等级仅考虑发行人付费模式的评级机构的评级结果。统计主体等级分布时，单一主体发行多期债券时只按该主体最新信用等级计一次。两家或多家评级机构对同一主体的评级结果一致时，按评定的主体级别统计一次。

库中满足统计口径<sup>5</sup>的有效样本 201 个。我们对 2017 年上半年度信用等级迁移情况进行统计，并建立迁移矩阵。详见下表：

图表 7. 房地产行业主体信用等级迁移情况

2016 年末 \ 2017 年 6 月末	AAA	AA <sup>+</sup>	AA	AA <sup>-</sup>	A <sup>+</sup>	A
AAA	36					
AA <sup>+</sup>	4	49				
AA		6	93			
AA <sup>-</sup>				4	1	
A <sup>+</sup>					1	
A						1

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

2017 年上半年度在级别调整方面，中诚信证评将金茂投资管理(上海)有限公司、中国铁建房地产集团有限公司主体级别由 AA<sup>+</sup>级上调为 AAA 级；大公国际将信达投资有限公司主体级别由 AA<sup>+</sup>级上调为 AAA 级；新世纪评级将上海金桥（集团）有限公司主体级别由 AA<sup>+</sup>级上调为 AAA 级。

中诚信国际及中诚信证评将上海实业发展股份有限公司主体级别由 AA 级上调为 AA<sup>+</sup>级；大公国际将深圳市龙光控股有限公司、阳光城集团股份有限公司、金科地产集团股份有限公司主体级别由 AA 级上调为 AA<sup>+</sup>级。此外，联合信用将奥园集团有限公司主体级别由 AA 级上调为 AA<sup>+</sup>级。

同期，上海新世纪将北票市建设投资有限公司主体级别由 AA<sup>-</sup>级下调为 A<sup>+</sup>级。在展望调整方面，联合信用分别将上海大名城企业股份有限公司、上海嘉宝实业（集团）股份有限公司、深圳市龙光控股有限公司展望由稳定调至正面。联合信用将海航投资集团股份有限公司展望由稳定调至负面。中诚信证评及中诚信国际将中华企业股份有限公司展望由负面调至稳定；联合资信将北京万通地产股份有限公司展望由负面调至稳定；上海新世纪将北票市建设投资有限公司展望由负面调至稳定。中诚信证评将金茂投资管理（上海）有限公司展望由正面调至稳定。

<sup>5</sup>在统计主体信用等级迁移矩阵时，我们在样本库中剔除 2016 年末或 2017 年 6 月末没有等级记录的样本。不同评级机构对同一主体的评级结果不作剔除。



### 三、行业主要债券品种利差分析<sup>6</sup>

新世纪评级对 2017 年上半年度房地产行业发行的短期融资券（不包括超短期融资券）、中期票据（不包括定向工具和中小企业集合票据）和公司债（不包括私募类债券）的利差分析选取同日、同期限的国债到期收益率为基准利率计算利差。行业筛选标准亦参考申银万国的行业分类，研究数据来源于 Wind 资讯金融终端，数据采集时点为 2017 年 8 月 29 日，数据时限是 2017 年上半年度（2017.1.1~2017.6.30）。利差分析结果表明，短期融资券、中期票据和公司债发行定价总体反映了信用等级差异。随着信用等级的降低、发行期限增加，交易利差均值也越大，而同等债项级别的企业因信用质量分化亦存在较大差别，各信用等级的利差因评级样本量限制而存在一定差异。

#### 1. 短期融资券<sup>7</sup>

2017 年上半年度房地产行业仅发行一支短期融资券，为中国金茂（集团）有限公司发行的 17 金茂 CP001。发行时主体级别为 AA<sup>+</sup>级，债券项级别为 A-1。

图表 8. 房地产行业短期融资券发行利差情况（单位：BP）

发行时 主体信用等级	发行时 债项信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
AA <sup>+</sup>	A-1	1	125.37	125.37

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

#### 2. 中期票据<sup>8</sup>

2017 年上半年度房地产行业共发行 38 支中期票据。AAA 级债券中，华润置地有限公司和上海世博发展（集团）有限公司所发中期票据的利差表现相对较好。AA<sup>+</sup>级债券中，上海世茂股份有限公司和珠海华发实业股份有限公司所发中期票据的利差表现相对较好。AA 级债券中，光明房地产集团股份有限公司所发中期票据的利差表现相对较好。

图表 9. 房地产行业中期票据发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时 主体信用等级	发行时 债项信用等级	样本数	发行利差	
				区间	均值
3 年	AAA	AAA	10	105.68-205.19	176.06
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	9	166.52-400.79	284.65

<sup>6</sup> 本部分所统计债券种类均为公开发行的债券。

<sup>7</sup> 仅统计 1 年期短期融资券，不含超短期融资券。

<sup>8</sup> 不含中小企业集合票据。



期限	发行时	发行时	样本数	发行利差	
	AA	AAA	1	199.97	199.97
		AA	1	289.57	289.57
	AAA	AAA	8	114.89-245.96	166.69
5年	AA+	AA+	8	172.85-352.83	254.10
	AA	AAA	1	153.93	153.93

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 3. 企业债券

2017 年上半年度房地产行业共发行 10 支企业债券。AAA 级债券为重庆龙湖企业拓展有限公司所发的企业债券及绿色债券。AA 级债券中，陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司所发企业债券的利差表现相对较好；遵义经济技术开发区投资建设有限公司所发企业债券的利差表现相对较差。

图表 10. 房地产行业企业债券发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时主体 信用等级	发行时债项 信用等级	样本数	发行利差	
				区间	均值
5年	AAA	AAA	2	135.74	135.74
	AAA	AAA	4	147.18-155.26	151.22
7年	AA	AA	4	340.75-380.06	360.41

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

### 4. 公司债券

2017 年上半年度房地产行业共发行 9 支公司债券。AAA 级债券中，万科企业股份有限公司所发公司债券的利差表现相对较好；金地（集团）股份有限公司所发公司债券的利差表现相对较差。AA+级债券中，上海浦东土地控股（集团）有限公司所发公司债券的利差表现相对较好；华融置业有限责任公司所发公司债券的利差表现相对较差。AA 级债券中，国贸地产集团有限公司所发公司债券的利差表现相对较好；金世旗国际控股股份有限公司所发公司债券的利差表现相对较差。

图表 11. 房地产行业公司债券发行利差情况（单位：BP）

期限	发行时主体 信用等级	发行时债项 信用等级	样本数	发行利差	
				区间	均值
3年	AAA	AAA	1	146.79	146.79
	AAA	AAA	3	97.70-134.18	110.04
5年	AA+	AAA	1	105.97	105.97
		AA+	1	234.37	234.37
	AA	AAA	1	215.76	215.76

期限	发行时主体信用等级	发行时债项信用等级	样本数	发行利差	
				区间	均值
		AA+	1	273.81	273.81
7年	AAA	AAA	1	146.00	146.00

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

#### 四、行业信用展望

从中长期看，城镇化仍将是推动我国房地产开发行业的主要因素。2016年9月，国务院办公厅印发了《推动1亿非户籍人口在城市落户方案》，明确表示“十三五”期间，城乡区域间户籍迁移壁垒加速破除，配套政策体系进一步健全，户籍人口城镇化率年均提高1个百分点以上，年均转户1300万人以上。到2020年，全国户籍人口城镇化率提高到45%，各地区户籍人口城镇化率与常住人口城镇化率差距比2013年缩小2个百分点以上。总体而言，我国仍处于快速城镇化阶段，未来城镇化空间仍较大，由此带来的城市建设、新增人口等将为房地产市场发展提供基本面支持。

根据“房子是用来住的，不是用来炒的”这一定位，未来房地产开发行业的发展方向将更贴合我国人口发展规划，以进一步合理提升劳动力要素生产效率为最终目标。而这一目标的实现需要在城市承载力与人口集聚效应之间找到均衡点。根据北京、上海、广州、深圳于2016年公布的本地“十三五”规划纲要，至2020年末四地常住人口将分别控制在2300万、2500万、1550万及1480万。截至2016年末，上述四个一线城市的常住人口分别为2173万人、2420万人、1404万人和1191万人。同时，2017年4-7月，大连、重庆、天津、厦门、成都、武汉、长沙、无锡等多个二三线城市陆续推出人才吸引政策，通过放松落户和购房条件，吸引大学毕业生前往就业和定居。一线城市控制人口流入及二、三线城市的人才新政或将为后者带来更大的发展空间。

出于平抑热点城市市场、推动非热点城市库存去化的目标，预计2017年我国将延续当前的因城施策方针，但在具体的政策选择和执行力度方面可能会视市场发展情况做出调整。同时，随着部分热点城市加强土地拍卖管控力度，土地溢价率的下降将对楼市价格产生一定的指导作用。在此背景下，全国房产市场适度降温的可能性加大。

2017年，房地产开发企业面临的主要问题在于融资难度显著加大。

随着上交所及深交所《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》、中国基金业协会《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第4号-私募资产管理计划投资房地产开发企业、项目》等政策的落地执行，房企在资金方面的自主权显著减弱，部分资金链脆弱的房企将遭到重大冲击，很容易面临股权并购或项目被收购的局面。房企之间整合并购预计将加速，市场集中度将进一步提高。业务覆盖全国的大型企业凭借其自身经营规模、融资渠道、资金成本等优势，或将受益于这一轮的行业周期。

除融资压力以外，以热点城市为主要业务区域的企业将面临拍地资金门槛提高的压力；以非热点城市为主要业务区域的企业将面临库存去化方面的压力。专注于个别热点城市的中型企业由于资金来源相对有限，在耗尽原有土地储备之后，或须调整整体经营策略及业务布局。专注于个别三、四线城市的小型房企则将继续面临较大的存货去化及被收购风险。

目前，我国正积极推进房地产业税制改革，税制改革进程及税负标准的设定等法律和政策安排，必然会对行业中长期发展产生深远影响。

总体看，2017年上半年，房地产行业债券发行规模显著减小，融资压力凸显。未来1~2年，融资环境的变化将使开发企业各类融资活动面临进一步挑战，一线城市及热点二线城市政策调控背景下住宅去化效率将明显放缓，房地产企业资金链承压状况或将主要取决于尚未调控的二线城市及三四线城市住宅市场的去化情况。2015年以来在热点城市布局较多且中短期债务规模过大的开发企业，或将面临较高的信用风险。

附录一 房地产行业发债主体信用等级分布及主要经营财务数据

发行人名称	主体 评级	主体 评级 展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权 益 (亿元)	资产负债 率(%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)	有息债务 (亿元)
大连万达商业地产股份有限公司	AAA	稳定	大公国际	7,511.46	2,233.76	70.26	1,298.55	42.48	328.85	379.76	2,283.28
广州富力地产股份有限公司	AAA	稳定	联合资信	2,263.68	468.04	79.32	538.25	32.02	70.66	59.17	1,225.32
华润置地有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	4,270.45	1,391.59	-	1,093.28	-	224.99	154.91	-
华夏幸福基业股份有限公司	AAA	稳定	东方金城	2,499.03	380.32	84.78	538.21	33.03	61.68	77.63	714.31
上海金桥(集团)有限公司	AAA	稳定	新世纪评级	280.18	109.54	60.90	23.85	43.61	4.92	7.42	95.43
万科企业股份有限公司	AAA	稳定	大公国际	8,306.74	1,616.77	80.54	2,404.77	29.41	283.50	395.66	1,328.47
保利房地产(集团)股份有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	4,679.97	1,181.02	74.76	1,547.52	29.00	170.73	340.54	1,155.84
中国葛洲坝集团有限公司	AAA	稳定	新世纪评级	1,519.81	473.30	68.86	1,003.74	13.12	44.71	-35.21	534.64
金地(集团)股份有限公司	AAA	稳定	联合资信	1,536.34	531.04	65.43	553.29	29.27	85.76	170.82	370.94
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	2,507.32	778.26	68.96	635.73	34.54	121.87	-127.15	612.66
金融街控股股份有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	1,128.36	311.32	72.41	198.53	30.03	28.16	170.86	506.62
平安不动产有限公司	AAA	稳定	新世纪评级	516.87	214.89	58.42	14.53	63.47	10.96	2.86	225.30
上海世博发展(集团)有限公司	AAA	稳定	新世纪评级	89.32	75.55	15.42	6.40	52.96	0.69	-0.35	5.82
保利南方集团有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	4,716.93	1,175.55	75.08	1,563.42	28.74	166.13	344.52	1,171.44
绿城房地产集团有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	1,342.70	239.44	82.17	216.12	22.63	19.01	0.61	313.09
信达投资有限公司	AAA	稳定	大公国际	1,092.78	193.37	82.30	144.40	36.85	34.25	-143.33	632.09
深圳华侨城股份有限公司	AAA	稳定	联合信用	1,463.45	481.16	67.12	354.81	53.26	73.11	44.04	426.04
中国国际贸易中心股份有限公司	AAA	稳定	联合信用	112.08	61.37	45.25	23.49	55.36	6.87	11.15	30.17
首创置业股份有限公司	AAA	稳定	中诚信证评	1,192.11	275.65	76.88	203.49	17.13	28.78	-9.68	552.13
恒大地产集团有限公司(深圳)	AAA	稳定	中诚信证评	12,401.38	881.42	92.89	2,050.97	31.37	177.01	-158.34	6,062.24
重庆龙湖企业拓展有限公司	AAA	稳定	大公国际, 中诚信证评	2,010.01	803.59	60.02	447.77	31.79	87.96	7.58	396.72

发行人名称	主体评级	主体评级展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)	有息债务 (亿元)
远洋地产有限公司	AAA	稳定	中诚信证评	1,227.07	398.93	67.49	280.32	28.37	50.81	124.36	265.88
融创房地产集团有限公司	AAA	稳定	联合信用	2,669.63	354.67	86.71	259.02	19.94	41.22	11.92	932.60
中国铁建房地产集团有限公司	AAA	稳定	中诚信证评	1,045.94	198.83	80.99	289.09	23.19	29.33	-14.83	513.97
中海地产集团有限公司	AAA	稳定	联合信用	2,120.20	835.62	60.59	625.86	27.71	90.35	215.48	205.03
金茂投资管理(上海)有限公司	AAA	稳定	中诚信证评	1,088.74	218.58	79.92	131.82	32.76	21.85	-70.10	216.39
广州市城市建设开发有限公司	AAA	稳定	中诚信证评	1,204.99	417.72	65.33	206.59	27.23	24.18	82.40	269.49
泛海控股股份有限公司	AA+	稳定	东方金城	1,678.36	248.94	85.17	186.22	41.50	30.57	-152.29	1,239.77
杭州滨江房产集团股份有限公司	AA+	稳定	联合资信	495.45	157.33	68.25	194.52	25.05	19.71	131.31	72.61
华南国际工业原料城(深圳)有限公司 <sup>9</sup>	AA+	稳定	东方金城	668.27	213.98	67.98	44.30	34.50	19.64	14.76	217.48
华融置业有限责任公司	AA+	稳定	新世纪评级	1,820.04	166.13	90.87	85.87	73.88	45.50	-228.68	1,337.37
上海世茂股份有限公司	AA+	稳定	联合资信	799.50	298.15	62.71	137.08	35.84	27.38	11.35	126.05
金科地产集团股份有限公司	AA+	稳定	大公国际	1,092.49	225.32	79.38	322.35	20.74	17.90	62.44	449.19
中粮地产(集团)股份有限公司	AA+	稳定	中诚信国际	612.77	112.88	81.58	180.25	34.26	13.33	68.38	243.12
绿地控股集团有限公司	AA+	稳定	联合资信	7,331.36	791.12	89.21	2,471.60	15.11	93.99	-89.93	2,928.68
中天金融集团股份有限公司	AA+	稳定	大公国际	711.59	155.76	78.11	194.61	33.77	29.53	4.46	385.40
上海实业发展股份有限公司	AA+	稳定	中诚信国际	349.37	101.97	70.81	64.89	32.90	7.45	56.53	142.20
江苏中南建设集团股份有限公司	AA+	稳定	东方金城	1,172.05	162.04	86.17	344.40	16.41	4.28	-45.00	419.42
中国电建地产集团有限公司	AA+	稳定	中诚信国际	859.61	145.71	83.05	165.07	21.53	8.11	42.90	421.52
泰禾集团股份有限公司	AA+	稳定	东方金城	1,233.65	217.16	82.40	207.28	21.58	17.14	-101.41	762.39
建发房地产集团有限公司	AA+	稳定	联合资信	582.05	150.03	74.22	204.14	23.70	20.66	-15.26	196.84
联发集团有限公司	AA+	稳定	联合资信	325.17	78.64	75.82	111.73	20.86	10.06	-3.43	129.41
荣盛房地产发展股份有限公司	AA+	稳定	大公国际	1,457.45	252.09	82.70	306.22	31.05	43.72	-36.95	521.55

<sup>9</sup>大公国际及鹏元资信给予华南国际工业原料城(深圳)有限公司主体 AA 级别。

发行人名称	主体评级	主体评级展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债 率(%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)	有息债务 (亿元)
上海宝龙实业发展有限公司	AA+	稳定	联合资信	601.90	254.71	57.68	114.61	40.44	28.54	24.49	169.78
上海浦东土地控股(集团)有限公司	AA+	稳定	新世纪评级	358.47	139.50	61.09	22.81	58.19	3.10	1.90	110.32
无锡市新发集团有限公司	AA+	稳定	中诚信国际	503.14	151.37	69.91	38.25	13.88	1.61	7.94	258.85
新城控股集团股份有限公司	AA+	稳定	中诚信国际	1,031.71	163.68	84.14	279.69	27.87	31.56	80.97	239.22
阳光城集团股份有限公司	AA+	稳定	大公国际	1,204.31	189.24	84.29	195.98	23.31	14.31	-25.81	681.27
深圳市龙光控股有限公司	AA+	正面	联合信用	788.38	249.99	68.29	202.48	35.23	50.73	66.10	263.36
珠海华发实业股份有限公司	AA+	稳定	鹏元资信	1,137.97	232.15	79.60	132.99	32.28	14.28	190.69	587.18
北京北辰实业股份有限公司	AA+	稳定	联合信用	643.41	122.49	80.96	98.30	31.87	5.25	20.60	247.26
新湖中宝股份有限公司	AA+	稳定	联合信用	1,115.72	298.98	73.20	136.26	20.29	58.47	46.28	533.84
增城市碧桂园物业发展有限公司	AA+	稳定	大公国际	1,276.61	194.16	84.79	307.03	28.70	25.70	219.79	203.78
奥园集团有限公司	AA+	稳定	联合信用	516.86	123.75	76.06	98.59	37.25	13.45	48.54	101.37
上海世茂建设有限公司	AA+	稳定	中诚信证评	1,429.59	571.40	60.03	391.15	31.03	59.91	-60.24	190.61
旭辉集团股份有限公司	AA+	稳定	新世纪评级	655.13	154.83	76.37	190.79	30.09	27.23	61.87	147.45
复地(集团)股份有限公司	AA+	稳定	中诚信证评	759.53	173.92	77.10	123.83	32.98	15.73	49.67	243.51
世纪金源投资集团有限公司	AA+	稳定	中诚信证评	907.66	353.75	61.03	180.86	34.69	25.19	81.07	253.72
融信(福建)投资集团有限公司	AA+	稳定	联合信用	962.42	259.17	73.07	110.51	24.81	16.01	-162.27	391.08
中粮置业投资有限公司	AA+	稳定	中诚信证评	387.28	186.41	51.87	33.49	67.30	13.22	15.28	112.54
广东珠江投资股份有限公司	AA+	稳定	联合信用	1,254.74	281.24	77.59	92.58	37.73	7.12	-66.01	644.06
苏州新建元控股集团有限公司	AA+	稳定	中诚信证评	320.77	88.78	72.32	70.37	25.75	3.01	11.40	140.38
上海中星(集团)有限公司	AA+	稳定	新世纪评级	329.36	78.89	76.05	82.01	17.59	6.10	67.39	94.12
厦门经济特区房地产开发集团有限公司	AA+	稳定	新世纪评级	273.04	63.73	76.66	76.51	38.04	9.23	10.07	116.69
大华(集团)有限公司	AA+	稳定	新世纪评级	497.67	172.51	65.34	149.66	49.27	33.72	28.52	119.16
重庆高科集团有限公司	AA+	稳定	新世纪评级	213.48	160.22	24.95	10.30	48.39	2.22	12.90	21.08



发行人名称	主体评级	主体评级展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债 率 (%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)	有息债务 (亿元)
中国金茂(集团)有限公司	AA+	稳定	中诚信国际	112.96	62.00	45.11	23.79	56.04	2.38	12.03	18.05
安徽省高速地产集团有限公司	AA	稳定	联合资信	165.83	44.30	73.29	50.75	19.74	2.38	10.38	63.74
光明房地产集团股份有限公司	AA	稳定	新世纪评级	485.16	94.29	80.56	207.82	21.10	11.53	91.51	216.93
国贸地产集团有限公司	AA	稳定	中诚信证评	184.94	52.01	71.88	29.50	57.85	7.72	10.15	1.10
上海帝泰发展有限公司	AA	稳定	中诚信国际	124.41	76.64	38.40	8.76	90.31	8.03	6.24	24.25
信达地产股份有限公司	AA	稳定	中诚信国际	651.25	93.18	85.69	115.71	24.76	8.53	-14.91	378.85
天安数码城(集团)有限公司	AA	稳定	联合资信	148.75	51.69	65.25	26.04	35.89	4.13	14.39	47.29
南国置业股份有限公司	AA	稳定	大公国际	207.94	49.89	76.01	28.99	25.88	0.40	4.70	99.42
中华企业股份有限公司	AA	稳定	中诚信国际	304.28	47.50	84.39	141.97	29.16	8.88	89.86	99.17
华鑫置业(集团)有限公司	AA	稳定	新世纪评级	101.00	52.55	47.97	29.58	34.27	4.91	6.25	29.99
新华联文化旅游发展股份有限公司	AA	稳定	东方金城	445.74	69.67	84.37	75.16	28.71	4.77	-9.90	247.48
北京万通地产股份有限公司	AA	稳定	联合资信	142.01	68.53	51.74	23.36	34.29	0.96	13.23	37.82
天地源股份有限公司	AA	稳定	东方金城	191.23	28.95	84.86	37.25	23.19	2.27	13.65	98.31
京能置业股份有限公司	AA	稳定	联合资信	51.01	20.26	60.28	7.62	52.34	0.78	-0.65	20.79
上海新黄浦置业股份有限公司	AA	稳定	新世纪评级	105.51	41.56	60.61	11.34	17.88	1.11	5.77	31.48
四川蓝光发展股份有限公司	AA	稳定	中诚信国际	733.65	140.10	80.90	213.29	24.97	8.90	-26.88	268.91
重庆渝开发股份有限公司	AA	稳定	新世纪评级	65.82	33.63	48.91	6.83	34.97	0.77	2.17	18.31
顺发恒业股份公司	AA	稳定	东方金城	166.39	56.11	66.28	36.35	27.69	3.61	33.05	29.50
重庆市迪马实业股份有限公司	AA	稳定	联合资信	304.99	75.63	75.20	142.69	18.52	7.71	12.77	108.84
北京金泰集团有限公司	AA	稳定	大公国际	188.57	117.45	37.72	107.57	8.46	3.71	1.89	49.48
淮安市中盛投资发展有限公司	AA	稳定	中诚信国际	86.17	46.11	46.48	4.33	10.68	1.04	1.93	13.36
金世旗国际控股股份有限公司	AA	稳定	大公国际	777.25	89.24	88.52	195.79	33.51	16.52	5.84	506.92
昆明经济技术开发区投资开发(集团)有	AA	稳定	联合资信	220.64	91.45	58.55	5.39	26.43	0.36	-0.03	48.45



发行人名称	主体评级	主体评级展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)	有息债务 (亿元)
限公司											
陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司	AA	稳定	东方金城	233.86	75.76	67.61	34.44	15.03	1.96	0.66	112.14
武汉光谷联合集团有限公司	AA	稳定	联合资信	93.73	44.51	52.51	25.14	31.62	4.93	-2.17	30.33
湖北福星科技股份有限公司	AA	稳定	中诚信证评	455.38	120.49	73.54	104.85	22.37	8.04	23.44	196.02
中弘控股股份有限公司	AA	稳定	大公国际	332.59	102.10	69.30	44.52	26.73	1.46	-29.11	184.28
深圳市振业(集团)股份有限公司	AA	稳定	鹏元资信	131.70	51.30	61.05	33.59	29.13	8.04	17.08	42.68
天津天保基建股份有限公司	AA	稳定	联合信用	83.95	46.84	44.20	16.55	35.97	2.91	13.85	16.16
荣安地产股份有限公司	AA	稳定	联合信用	111.07	36.77	66.90	17.28	24.31	1.49	1.82	20.36
中房地产股份有限公司	AA	稳定	联合信用	173.26	24.71	85.74	20.94	21.81	0.26	-20.23	62.62
深圳市中洲投资控股股份有限公司	AA	稳定	东方金城	291.62	58.61	79.90	81.16	29.21	2.22	17.48	99.80
海航投资集团股份有限公司	AA	负面	联合信用	88.98	43.49	51.13	2.87	40.10	-4.78	0.46	35.75
中国武夷实业股份有限公司	AA	稳定	中诚信证评	109.08	23.26	78.68	25.71	20.47	2.13	13.76	45.95
银亿房地产股份有限公司	AA	稳定	中诚信证评	251.88	65.69	73.92	80.57	34.54	7.14	3.96	118.84
花样年集团(中国)有限公司	AA	稳定	联合信用	332.15	114.53	65.52	78.15	27.78	13.49	28.83	93.64
广东美的置业有限公司	AA	稳定	大公国际	558.08	66.11	88.15	108.73	28.52	9.64	-53.99	169.80
国购投资有限公司	AA	稳定	联合信用	428.44	113.40	73.53	69.44	24.73	4.05	6.24	160.32
中航地产股份有限公司	AA	稳定	中诚信证评	217.33	47.28	78.25	63.23	20.18	1.37	23.37	100.54
福星惠誉房地产有限公司	AA	稳定	中诚信证评	430.50	100.39	76.68	94.90	24.88	10.83	24.36	118.46
石榴置业集团股份有限公司	AA	稳定	东方金城	456.83	82.33	81.98	84.64	36.11	8.37	29.55	172.34
当代节能置业股份有限公司	AA	稳定	联合信用	276.08	48.17	82.55	69.75	24.25	6.38	-9.82	59.99
河南宏光正商置业有限公司	AA	稳定	大公国际	515.96	48.81	90.54	123.05	25.68	12.99	56.59	81.18
正兴隆房地产(深圳)有限公司	AA	稳定	鹏元资信	229.95	77.17	66.44	46.37	54.50	8.92	-3.92	107.22

发行人名称	主体评级	主体评级展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)	有息债务 (亿元)
深圳深国投房地产开发有限公司	AA	稳定	联合信用	237.70	117.32	50.64	47.76	22.44	3.96	-18.48	31.45
盐城东方投资开发集团有限公司	AA	稳定	新世纪评级	342.66	145.65	57.49	13.32	32.63	2.60	3.36	172.07
天津市房地产发展(集团)股份有限公司	AA	稳定	大公国际	344.85	52.54	84.76	35.31	30.17	-2.48	-22.10	218.41
江苏凤凰置业投资股份有限公司	AA	稳定	新世纪评级	98.03	36.16	63.11	18.18	28.34	0.50	7.13	31.74
上海嘉宝实业(集团)股份有限公司	AA	正面	联合信用	143.58	58.88	58.99	23.64	30.43	2.91	17.41	11.17
深圳香江控股股份有限公司	AA	稳定	联合信用	159.80	52.94	66.87	54.10	40.95	6.48	19.40	26.89
华远地产股份有限公司	AA	稳定	中诚信证评	280.94	70.78	74.81	76.08	18.96	7.73	21.55	122.52
京投发展股份有限公司	AA	稳定	联合信用	287.76	34.71	87.94	59.22	32.27	7.46	50.55	148.65
广州市时代地产集团有限公司	AA	稳定	新世纪评级	686.95	217.58	68.33	167.97	30.74	21.87	-5.41	153.46
北京华业资本控股股份有限公司	AA	稳定	联合信用	194.99	56.64	70.95	52.03	34.11	12.14	20.82	72.30
湖北清能投资发展集团有限公司	AA	稳定	中诚信证评	105.04	37.83	63.98	30.54	31.53	3.39	10.21	33.90
冠城大通股份有限公司	AA	稳定	联合信用	198.74	77.34	61.09	61.29	24.37	3.64	23.56	47.20
珠海格力房产有限公司	AA	稳定	鹏元资信	212.66	16.72	92.14	31.19	36.45	6.37	52.43	74.36
亿达发展有限公司	AA	稳定	联合信用	359.50	91.36	74.59	71.40	23.92	10.58	26.72	159.84
北京市华远集团有限公司	AA	稳定	中诚信国际	344.33	94.91	72.44	62.57	22.95	6.53	7.35	159.53
盐城高新区投资集团有限公司	AA	稳定	中诚信国际	280.95	110.92	60.52	7.80	25.76	2.55	-66.36	137.55
上海大名城企业股份有限公司	AA	正面	联合信用	541.56	113.16	79.10	87.65	44.86	10.91	-65.29	235.75
汕头花园集团有限公司	AA	稳定	联合信用	431.12	108.59	74.81	68.82	39.22	17.08	-37.18	186.45
厦门禹洲鸿图地产开发有限公司	AA	稳定	东方金城	385.54	98.76	74.38	63.81	33.59	11.13	36.90	112.83
广州合景房地产开发有限公司	AA	稳定	联合信用	402.74	101.77	74.73	57.88	38.36	15.27	-0.67	63.56
鑫苑(中国)置业有限公司	AA	稳定	联合信用	314.27	71.74	77.17	117.42	23.86	5.85	-12.21	98.48
广州番禺雅居乐房地产开发有限公司	AA	稳定	中诚信证评	198.88	48.33	75.70	37.62	51.94	3.29	-17.33	39.08
金辉集团股份有限公司	AA	稳定	新世纪评级	567.53	112.39	80.20	179.71	25.92	22.30	18.90	207.78

发行人名称	主体评级	主体评级展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)	有息债务 (亿元)
景瑞地产(集团)有限公司	AA	稳定	联合信用	275.71	59.10	78.56	152.95	9.08	2.94	24.60	93.81
北京望京搜候房地产有限公司	AA	稳定	中诚信证评	312.52	83.74	73.20	4.33	84.30	4.70	1.50	60.70
北京兆泰集团股份有限公司	AA	稳定	联合信用	266.97	98.57	63.08	12.21	89.46	10.30	17.27	118.67
广西万通房地产有限公司	AA	稳定	联合信用	472.33	68.97	85.40	63.84	18.92	2.96	11.96	238.82
中交地产有限公司	AA	稳定	联合信用	266.32	69.98	73.72	39.33	26.77	0.98	17.83	95.22
深圳卓越世纪城房地产开发有限公司	AA	稳定	鹏元资信	185.84	74.16	60.09	14.00	44.35	3.31	-6.29	70.05
广州番禺海怡房地产开发有限公司	AA	稳定	联合信用	315.81	79.82	74.73	89.35	34.74	8.25	17.62	74.91
重庆协信远创实业有限公司	AA	稳定	联合信用	629.62	130.53	79.27	119.24	21.92	7.37	-16.02	329.13
广州市天建房地产开发有限公司	AA	稳定	中诚信证评	326.54	67.23	79.41	20.58	40.81	0.94	-71.93	121.41
建业住宅集团(中国)有限公司	AA	稳定	大公国际	367.17	71.31	80.58	103.45	31.10	6.52	16.20	69.89
中国希格玛有限公司	AA	稳定	联合信用	182.59	79.30	56.57	9.02	42.98	8.02	2.11	53.43
北京国华置业有限公司	AA	稳定	新世纪评级	228.58	70.75	69.05	45.15	50.25	13.15	5.14	87.24
四川新希望房地产开发有限公司	AA	稳定	联合信用	337.17	69.56	79.37	51.57	29.51	6.86	-5.37	139.05
重庆华宇集团有限公司	AA	稳定	联合信用	373.03	157.16	57.87	52.44	24.61	7.02	-10.70	129.66
苏州工业园区华成房地产开发有限公司	AA	稳定	联合信用	462.74	94.73	79.53	60.81	21.37	4.74	-89.58	164.14
宁波奥克斯置业有限公司	AA	稳定	大公国际	202.55	42.41	79.06	62.87	24.57	5.04	44.95	40.93
北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	AA	稳定	联合信用	324.93	68.07	79.05	79.18	35.66	5.86	32.51	103.80
正源房地产开发有限公司	AA	稳定	联合信用	274.54	126.73	53.84	27.14	25.29	2.15	-4.61	109.25
融侨集团股份有限公司	AA	稳定	新世纪评级	620.35	130.62	78.94	110.06	28.64	10.03	-70.97	291.22
凯华地产(中国)集团有限公司	AA	稳定	联合信用	221.17	102.38	53.71	9.11	88.19	6.32	2.08	39.95
佳源创盛控股集团有限公司	AA	稳定	联合信用	514.14	113.74	77.88	147.23	21.12	9.97	-24.43	205.19
北京路劲隽御房地产开发有限公司	AA	稳定	中诚信证评	200.99	74.57	62.90	98.53	25.66	10.99	42.17	46.38
遵义经济技术开发区投资建设有限公司	AA	稳定	东方金城	250.32	130.28	47.95	10.64	6.33	2.03	-8.18	96.46

发行人名称	主体评级	主体评级展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)	有息债务 (亿元)
广宇集团股份有限公司	AA-	稳定	大公国际	81.83	31.81	61.13	41.94	25.66	4.08	18.51	9.71
卧龙地产集团股份有限公司	AA-	稳定	联合信用	41.15	16.76	59.27	14.03	22.40	0.81	8.66	6.14
天津市房地产信托集团有限公司	AA-	稳定	鹏元资信	365.46	60.93	83.33	99.45	9.26	3.87	11.98	192.41
北票市建设投资有限公司	A+	稳定	新世纪评级	79.62	50.79	36.21	5.93	8.92	0.34	-6.39	24.51
国奥投资发展有限公司	A	负面	鹏元资信	65.09	5.99	90.79	14.94	31.25	1.91	8.75	16.20

注：财务数据为 2016 年度(末)数据。

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

## 附录二 2017 年上半年度房地产行业发债主体级别调整情况

发行人	评级机构	2017 年 6 月末 主体等级及展 望	2016 年末 主体等级及展 望	调级理由
金茂投资管理(上海)有限公司	中诚信证评	AAA/稳定	AA+/正面	获得中国金茂的股权注入,资产规模和资本实力大幅增强。
上海金桥(集团)有限公司	新世纪评级	AAA/稳定	AA+/稳定	金桥区域竞争力增强;成本入账的投资性房地产增值空间较大;持有的东方证券股权解禁。
信达投资有限公司	大公国际	AAA/稳定	AA+/稳定	投资业务收益进一步上升;金融地产模式带来的差异化竞争优势;房地产销售大幅增长,土地储备充足。
中国铁建房地产集团有限公司	中诚信证评	AAA/稳定	AA+/稳定	股东持续有力支持;经营业绩保持较快增长;项目储备丰富,融资渠道畅通。
奥园集团有限公司	联合信用	AA+/稳定	AA/稳定	广州地区经济发展快;土地储备充裕、在售规模较大;2016 年销售面积及金额大幅增长;营业收入及利润增长,财务状况良好。
金科地产集团股份有限公司	大公国际	AA+/稳定	AA/稳定	土地储备较为充足,2016 年资本实力和利润水平有所提升。
上海实业发展股份有限公司	中诚信国际	AA+/稳定	AA/稳定	2016 年加速去化,销售业绩大幅增长;完成非公开发行股票,增厚所有者权益;在上海的的优质商业物业能带来稳定租金收入且有较大增值潜力。
深圳市龙光控股有限公司	大公国际	AA+/稳定	AA/稳定	深圳地区需求旺盛;土地储备充裕;预收款政策执行较好;

发行人	评级机构	2017年6月末 主体等级及展 望	2016年末 主体等级及展 望	调级理由
				2016年收入及利润大幅增长;经营性现金对债务和利息的保障能力大幅提高。
深圳市龙光控股有限公司	联合信用	AA+/正面	AA+/稳定	签约销售金额及预收款项明显增加;在建项目及土地储备集中于深圳及周边,质量较好;2016年营业收入及盈利增长,现金流表现良好,债务结构改善。
阳光城集团股份有限公司	大公国际	AA+/稳定	AA/稳定	公司通过“高周转”模式实现销售金额及销售面积持续快速增长;通过“3+1+X”的区域布局使得区域内竞争力较强;土地储备较为充足及融资成本持续下降。
北票市建设投资有限公司	新世纪评级	A+/稳定	AA-/负面	北票市经济发展水平明显下滑,财力财政实力持续大幅减弱;公司债务规模扩大,且存在一定对外担保事项,财务风险上升。
海航投资集团股份有限公司	联合信用	AA/负面	AA/稳定	房地产业务规模下降较快、2016年公司净利润出现亏损、债务集中偿付压力、所有者权益稳定性较弱。
上海大名城企业股份有限公司	联合信用	AA/正面	AA/稳定	公司地产销售面积上升,营业收入及盈利水平增长明显;新增金控业务板块,增加了公司盈利来源。
上海嘉宝实业(集团)股份有限公司	联合信用	AA/正面	AA/稳定	公司销售面积和金额明显增长;新纳入

发行人	评级机构	2017年6月末 主体等级及展 望	2016年末 主体等级及展 望	调级理由
				的房地产基金业务 产业链完整;非公开 发行股票,债务负担 明显下降;实际控制 人变更为中国光大, 股东实力雄厚。
北京万通地产股份有限公司	联合资信	AA/稳定	AA/负面	公司营业利润由负 转正,且预收款项大 幅增长;非公开发 行股票完成、债务负 担下降明显;天津万 通中心和上海万通中 心将于2017年投 入运营,预计会带来 稳定的现金流和盈 利补充。
中华企业股份有限公司	中诚信国际	AA/稳定	AA/负面	公司加快库存去 化,现金流状况良 好,债务规模显著 下降。公司股票被 撤销“退市风险警 告”;地产集团资 产注入计划有序 推进;拟引入华润 商业等战略投资 者。
中华企业股份有限公司	中诚信证评	AA/稳定	AA/负面	公司项目结转面 积和金额大幅上 升,盈利情况显著 好转,偿债指标 明显优化。

数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理