

跟踪评级公告

联合〔2020〕1660号

鑫苑（中国）置业有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“15 鑫苑 01”“16 鑫苑 01”“16 鑫苑 02”和“19 鑫苑 01”进行跟踪评级，确定：

鑫苑（中国）置业有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

鑫苑（中国）置业有限公司公开发行的“15 鑫苑 01”“16 鑫苑 01”“16 鑫苑 02”和“19 鑫苑 01”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

鑫苑（中国）置业有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：**AA**
跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**
上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**
债项信用等级：**AA**

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 鑫苑 01	10.00 亿元	3+2 年	AA	AA	2019.6.18
16 鑫苑 01	6.90 亿元	3+2 年	AA	AA	2019.6.18
16 鑫苑 02	4.99 亿元	3+2 年	AA	AA	2019.6.18
19 鑫苑 01	9.80 亿元	5 年	AA	AA	2019.6.18

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	508.09	570.35	590.36	602.28
所有者权益（亿元）	80.87	88.54	94.34	92.58
长期债务（亿元）	127.46	146.14	135.54	112.87
全部债务（亿元）	150.00	188.44	178.41	177.90
营业收入（亿元）	93.58	108.06	96.92	1.58
净利润（亿元）	5.93	6.11	6.62	-1.76
EBITDA（亿元）	14.24	13.95	12.79	--
经营性净现金流（亿元）	37.48	9.70	31.59	0.34
营业利润率（%）	18.37	25.19	25.11	47.26
净资产收益率（%）	7.77	7.22	7.24	--
资产负债率（%）	84.08	84.48	84.02	84.63
全部债务资本化比率（%）	64.97	68.03	65.41	65.77
流动比率（倍）	1.67	1.60	1.54	1.42
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	0.84	0.97	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.45	0.44	0.40	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 公司长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已调整至长期债务；5. 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

评级观点

2019 年，鑫苑（中国）置业有限公司（以下简称“公司”或“鑫苑中国”）项目布局在活跃度较好的二线城市、签约销售金额有所增长、债务结构较好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司项目有一定区域集中度、2019 年拿地力度和土地储备规模均有所下降、部分项目存在一定去化压力、在建项目规模较大、债务负担较重等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来，若公司房产项目销售能顺利实现，随着在建项目的竣工交付，公司经营规模和盈利水平有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 鑫苑 01”“16 鑫苑 01”“16 鑫苑 02”和“19 鑫苑 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 项目分布较好，拿地成本较低。公司土地储备主要位于青岛、成都和西安等二线城市，销售前景良好；同时公司拿地成本较低，未来盈利空间较有保障。

2. 公司销售情况良好。公司在建项目较多，签约销售金额不断提升，预收款项不断增长。

3. 债务结构较好。公司债务以长期债务为主，债务结构较好。

关注

1. 公司项目有一定区域集中度，拿地力度和土地储备规模均有所下降。公司在售项目中位于郑州地区的占比较高，有一定区域集中度，易受到区域内房地产政策的影响；同

时，2019 年公司拿地力度和土地储备规模均有所下降。

2. **部分项目存在一定去化压力。**公司部分项目受前期分期开发和开盘时间较晚的影响，去化较慢；同时，公司计提一定规模的存货跌价准备，需关注其未来去化情况。

3. **未来存在一定资本支出压力。**公司在建项目规模较大，随着公司持续开发，未来有一定资本支出压力。

4. **债务负担较重，有一定集中偿债压力。**2019年，公司负债规模进一步增长，债务负担仍处于较高水平。此外，公司在2021年面临一定集中偿付压力。

分析师

宋莹莹 登记编号（R0040219010002）

卢瑞 登记编号（R0040219010003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010--85172818

传真：010--85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

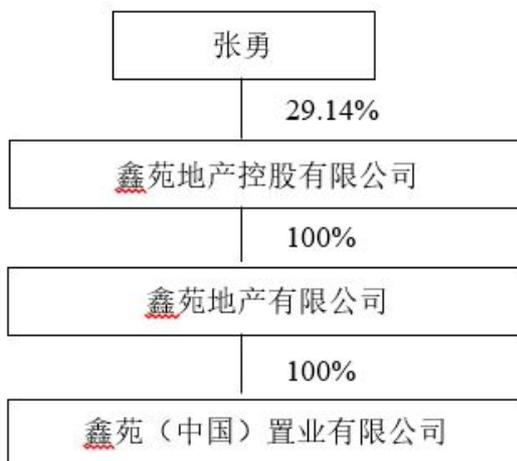


一、主体概况

鑫苑（中国）置业有限公司（以下简称“鑫苑中国”或“公司”）前身为鑫苑地产（中国）咨询管理有限公司，是经河南省郑州开发区管委会批准（郑经政复〔2006〕24号），由河南省政府核发《外商投资企业批准证书》（商外资豫府郑经字〔2006〕0010号）的外商独资企业，初始注册资本500万美元。

2006年11月，公司更为现名。经过多次增资以及吸收合并，截至2019年底，公司注册资本为30,700万美元。公司控股股东为鑫苑地产有限公司（以下简称“鑫苑地产”），鑫苑地产则为鑫苑地产控股有限公司（以下简称“鑫苑控股”）的全资子公司；鑫苑控股于2007年3月成立，2007年12月于美国纽交所上市，股票代码为“XIN.N”。公司实际控制人为张勇。截至2019年底，公司股权不存在被股东或实际控制人质押的情况。

图1 截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围及职能部门的设置未发生变化。截至2019年底，公司纳入合并报表范围子公司共150家，公司本部在职员工1,602人。

截至2019年底，公司合并资产总额590.36亿元，负债合计496.02亿元，所有者权益94.34亿元，其中归属于母公司所有者权益88.74亿元。2019年，公司实现营业收入96.92亿元，净利润6.62亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.45亿元；经营活动产生的现金流量净额31.59亿元，现金及现金等价物净增加额-12.23亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额602.28亿元，负债合计509.71亿元，所有者权益92.58亿元，其中归属于母公司所有者权益87.15亿元。2020年1-3月，公司实现营业收入1.58亿元，净利润-1.76亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.59亿元；经营活动产生的现金流量净额0.34亿元，现金及现金等价物净增加额-7.91亿元。

公司注册地址：郑州经济技术开发区第二大街西、经南一路南兴华科技产业园2号楼9层909号；法定代表人：张勇。

二、债券发行及募集资金使用情况

1. 15 鑫苑 01

公司于 2015 年 12 月 28 日公开发行“鑫苑（中国）置业有限公司 2015 年公司债券（第一期）”，债券简称“15 鑫苑 01”，债券发行规模 10.00 亿元，发行利率 7.50%，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，上市代码：136126.SH。截至 2019 年底，“15 鑫苑 01”债券募集资金已使用完毕，债券募集资金用于补充公司流动资金和调整债务结构，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

付息情况：公司已于 2019 年 12 月 28 日支付了“15 鑫苑 01”自 2018 年 12 月 28 日至 2019 年 12 月 27 日期间的利息。

回售情况：根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对“15 鑫苑 01”债券回售申报的统计，回售有效申报数量为 14 手，回售价格为 100 元/张，2018 年 12 月 28 日为回售资金发放日，资金发放金额 14,000 元；回售实施完毕后，“15 鑫苑 01”在上海证券交易所上市交易的数量为 999,986 手。

票面利率上调情况：“15 鑫苑 01”债券在存续期内前 3 年（2015 年 12 月 28 日至 2018 年 12 月 27 日）票面利率为 7.50%；在债券存续期第 3 年末，公司上调利率，债券后 2 年（2018 年 12 月 28 日至 2020 年 12 月 27 日）票面利率为 8.20%。

2. 16 鑫苑 01

公司于 2016 年 1 月 27 日公开发行“鑫苑（中国）置业有限公司 2016 年公司债券（第一期）”，债券简称“16 鑫苑 01”，债券发行规模 7.00 亿元，发行利率 7.47%，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，上市代码：136197.SH。截至 2019 年底，“16 鑫苑 01”债券募集资金已使用完毕，债券募集资金用于补充公司流动资金和调整债务结构，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

付息情况：公司已于 2020 年 1 月 27 日支付了“16 鑫苑 01”自 2019 年 1 月 27 日至 2020 年 1 月 26 日期间的利息。

回售情况：根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对“16 鑫苑 01”债券回售申报的统计，回售有效申报数量为 10,299 手，回售价格为 100 元/张，2019 年 1 月 28 日为回售资金发放日，资金发放金额 10,299,000 元；回售实施完毕后，“16 鑫苑 01”在上海证券交易所上市交易的数量为 689,701 手。

票面利率上调情况：“16 鑫苑 01”债券在存续期内前 3 年（2016 年 1 月 27 日至 2019 年 1 月 26 日）票面利率为 7.47%；在债券存续期第 3 年末，公司上调利率，债券后 2 年（2019 年 1 月 27 日至 2021 年 1 月 26 日）票面利率为 8.20%。

3. 16 鑫苑 02

公司于 2016 年 3 月 14 日公开发行“鑫苑（中国）置业有限公司 2016 年公司债券（第二期）”，债券简称“16 鑫苑 02”，债券发行规模 5.00 亿元，发行利率 7.09%，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，上市代码：136266.SH。截至 2019 年底，“16 鑫苑 02”债券募集资金已使用完毕，债券募集资金用于补充公司流动资金和调整债务结构，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

付息情况：公司已于 2020 年 3 月 14 日支付了“16 鑫苑 02”自 2019 年 3 月 14 日至 2020

年3月13日期间的利息。

回售情况：根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对“16 鑫苑 02” 债券回售申报的统计，回售有效申报数量为 1,042 手，回售价格为 100 元/张，2019 年 3 月 14 日为回售资金发放日，资金发放金额 1,042,000 元；回售实施完毕后，“16 鑫苑 02” 在上海证券交易所上市交易的数量为 498,958 手。

票面利率上调情况：“16 鑫苑 02” 债券在存续期内前 3 年（2016 年 3 月 14 日至 2019 年 3 月 13 日）票面利率为 7.09%；在债券存续期第 3 年末，公司上调利率，债券后 2 年（2019 年 3 月 14 日至 2021 年 3 月 13 日）票面利率为 8.20%。

4. 19 鑫苑 01

公司于 2019 年 3 月 28 日公开发行“鑫苑（中国）置业有限公司 2019 年公司债券（第一期）”，债券简称“19 鑫苑 01”，债券发行规模 9.80 亿元，发行利率 8.40%，期限为 5 年，上市代码：155291.SH。截至 2019 年底，“19 鑫苑 01” 债券募集资金已使用完毕，债券募集资金用于偿还到期和回售公司债券，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

付息情况：公司已于 2020 年 4 月 1 日支付了“19 鑫苑 01” 自 2019 年 4 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日期间的利息。

三、行业分析

公司主营业务是房地产开发销售，属于房地产行业。

1. 行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1—3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销

售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019 年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020 年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020 年 2 月 21 日，人民银行召开 2020 年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从 2019 年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合的风险。

受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，行业销售面临下滑压力

受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，房地产行业销售和回款承压，行业业绩下行风险加大，行业的整体流动性风险在提高。

3. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

4. 郑州区域经济与房地产发展概况

2019 年，郑州市经济继续保持稳中有进、稳中向好的发展态势；房地产市场开发投资热情有所上升，商品房待售面积增加。政策方面，郑州房地产调控政策依旧严厉，但在落户政策方

面有所放宽。

2019年，郑州市全年完成生产总值11,589.70亿元，比上年增长6.50%；人均生产总值113,139.00元，比上年增长4.10%。其中第一产业增加值140.90亿元，下降4.90%；第二产业增加值4,617.00亿元，增长6.20%；第三产业增加值6,831.80亿元，增长7.10%。三次产业结构1.20:39.80:59.00。非公有制经济增加值6,784.10亿元，增长6.20%，占生产总值比重58.50%。2019年，全市年末常住人口1,035.20万人，比上年增加21.60万人，增长2.10%；其中，城镇人口772.10万人，城镇化率74.60%，比上年提高1.20个百分点。

2019年，郑州市全年房地产开发投资完比上年增长2.80%；其中，住宅投资增长8.90%。商品房屋施工面积19,583.60万平方米，增长5.00%；其中，住宅施工面积13,298.50万平方米，增长4.60%。商品房新开工面积4,669.30万平方米，增长7.00%；其中，住宅3,234.50万平方米，增长7.60%。商品房屋竣工面积2,107.40万平方米，增长8.30%；其中，住宅1,478.10万平方米，增长8.90%。房屋实际销售面积3,593.30万平方米，下降3.20%；销售金额3,403.60亿元，增长8.60%；待售房屋面积616.70万平方米，增长8.10%。

房地产政策方面，2019年，郑州市房地产调控政策依旧严厉，限购、限贷、限价等调控政策继续执行。具体来看，2019年4月，郑州市发布老旧小区政治政策，计划于2021年6月底前完成市内五区老旧小区的综合改造。2019年6月，郑州市住房公积金管理中心通知，将调整2019年度住房公积金缴存基数和缴存比例（郑州住房公积金缴存比例为单位和职工个人各5%—12%，缴存单位可在5%—12%的缴存比例区间内自主确定住房公积金缴存比例；并确定缴存基数上下限等相关规定）。2019年7月，郑州市入围2019年中央财政支持住房租赁市场发展试点城市名单。2019年12月，郑州再次放宽落户政策，增加租赁住房落户条件（在郑州市中心城区租赁住房满1年的外地人员，可申请本人及其共同居住的配偶、子女和父母和户口迁入）。

四、管理分析

截至2019年底，公司董事、监事及高级管理人员未发生变更；公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，房地产开发业务仍是公司主要收入来源；受房地产结转收入和物业收入下降的共同影响，公司营业收入和毛利率较上年均有所下降。

公司在中国房地产业协会与上海易居房地产研究院中国房地产测评中心发布的2020年中国房地产开发企业500强测评成果中排名第68位，并获得2020中国房地产开发企业创新能力十强第5名。公司在克而瑞2019年中国房地产企业销售榜TOP200中，全口径金额排第102位，权益金额排第91位。

2019年，公司营业收入合计96.92亿元，较上年下降10.31%，主要系房地产结转收入和物业收入下降所致。2019年，公司净利润同比增长8.29%至6.62亿元，主要系所得税费用减少所致。

从营业收入构成来看，房地产销售业务仍是公司主要收入来源，2019年，房地产销售收入为92.45亿元，较上年下降9.88%，主要系结转收入减少所致。2019年，公司物业服务收入较上

年下降 33.49%，主要系鑫苑科技服务集团有限公司及下属子公司从 2019 年 5 月起不再纳入公司合并范围，导致本期物业收入减少所致。公司租赁业务和其他业务规模较小，对公司收入与利润影响不大

毛利率方面，2019 年，公司房地产销售业务毛利率为 27.74%，较上年下降 3.97 个百分点，主要系 2019 年结转项目毛利率下降所致。2019 年，公司物业服务业务毛利率较上年上升 12.82 个百分点，主要系 2019 年物业服务中商业服务费收入毛利率较高，且商业管理服务费占物业收入比例较高共同影响所致。公司租赁业务毛利率受租赁成本下降的影响，较上年下降 7.45 个百分点至 49.11%。综上，2019 年，公司整体毛利率较上年下降 3.31 个百分点至 28.35%。

表1 2017—2019年公司营业收入情况（单位：亿元、%、个百分点）

业务板块	2017年			2018年			2019年			2019年较2018年变动情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入变动率	毛利率
房地产销售	89.18	95.29	23.18	102.58	94.93	31.71	92.45	95.39	27.74	-9.88	-3.97
物业服务	3.66	3.91	26.25	4.36	4.03	24.64	2.90	2.99	37.46	-33.49	12.82
租赁业务	0.61	0.65	47.49	0.53	0.49	56.56	0.71	0.73	49.11	33.96	-7.45
其他业务	0.13	0.14	47.44	0.59	0.55	51.72	0.86	0.89	45.66	45.76	-6.06
合计	93.58	100.00	23.50	108.06	100.00	31.66	96.92	100.00	28.35	-10.31	-3.31

资料来源：公司提供

2020 年 1—3 月，受疫情延迟复工的影响，公司实现营业收入 1.58 亿元，同比下降 92.02%；实现净利润-1.76 亿元，同比下降 3.47 亿元。

2. 土地储备

公司 2019 年土地获取规模进一步减少，拿地成本较低，可为未来收入和利润提供一定的支撑。

受房地产行业宏观调控和金融去杠杆的影响，公司拿地规模有所减小。2019 年，公司仅招拍挂获取一块位于广东佛山的土地，土地购置面积为 13.71 万平方米，对应建筑面积为 50.34 万平方米；权益购地支出 11.85 亿元，拿地成本仍较低。2020 年 1—3 月，公司在大连获取一块住宅土地，对应规划建筑面积为 14.99 万平方米，权益购地支出为 1.47 亿元。

表2 2017—2019年公司土地获取情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

时间	土地购置面积	对应建筑面积（规划面积）	用途	购地支出	楼面均价	期末货值储备
2017年	155.67	497.88	住宅、商业	182.27	3,660.92	692.90
2018年	56.84	168.11	住宅、商业	53.20	3,164.59	770.43
2019年	13.71	50.34	住宅、产业	11.85	2,925.33	638.90

注：1. 楼面均价=购地支出/对应建筑面积；2. 表格数据统计口径为权益口径

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司土地储备占地面积合计 48.00 万平方米，对应规划建筑面积 140.86 万平方米，部分项目容积率较大主要系对应规划建筑面积中包括地下面积所致。公司“鑫苑城三期”“鑫苑城四期”项目拿地较早，尚未开工，主要系上述项目采用分期开发，“鑫苑城三期”“鑫苑城四期”属于整体项目的后期开发部分；其中“鑫苑城三期”已在获取

四证中，预计 2020 年下半年开发建设，“鑫苑城四期”所处地块目前为项目售楼处所在，未来将作为项目最后一期开发建设。“长安世家一期”拿地较早，尚未开工，主要系项目在推进土地性质变更，由商业土地变为住宅用地所致。公司土地储备主要位于青岛、成都和西安等二线城市，区域分布较好。从近两年平均新开工规模（203.25 万平方米）来看，公司土地储备规模仅可满足半年多开发需求。

表3 截至2020年3月底公司土地储备区域分布情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

城市区域	项目名称	拿地时间	土地面积	对应规划建筑面积	权益占比	楼面地价	土地性质
郑州市	郑州市宏光蓝岸	2018/6/20	1.26	10.41	80.00	2,198.29	商业
北京市	鑫苑盛世天玺	2016/8/4	4.24	14.89	100.00	8,577.18	住宅
西安市	鑫苑长安世家一期	2017/4/11	8.07	32.94	100.00	2,064.56	商住
成都市	鑫苑城三期（9#地）	2017/12/29	1.01	7.22	100.00	2,453.47	商住
成都市	鑫苑城四期（1#地）	2017/12/29	2.79	15.29	100.00	2,547.90	住宅
青岛市	灵山湾·龙玺一期（R3 地块）	2017/8/1	11.30	21.72	100.00	2,474.04	住宅
青岛市	灵山湾·龙玺一期（E1 地块）	2017/8/1	4.16	9.17	100.00	1,425.04	住宅
青岛市	灵山湾·龙玺一期（R4 地块）	2017/8/1	8.98	14.22	100.00	2,660.74	住宅
大连市	鑫创科技大连 A2 地块	2020/1/23	6.18	14.99	100.00	983.53	住宅
合计	--	--	48.00	140.86	--	--	--

注：上表统计的数据为尚未开工的项目
资料来源：公司提供

3. 项目开发

2019年，受公司放缓投资战略等因素的影响，新开工面积和竣工面积均较2018年有所下滑。公司在建项目位于郑州的占比较高，有一定区域集中度；公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。

从房地产开发建设情况看，受公司放缓投资战略及项目开发进度等因素共同影响，2019 年新开工面积较 2018 年下降 19.33%。2019 年，公司竣工面积为 119.00 万平方米，较上年有所下降，主要系受环保政策影响所致；竣工项目主要为“郑州国际新城安置区（一期）”“天津汤泉世家一期”“徐州景城一期”“长沙木莲世家”。与此同时，公司期末在建规模仍较大。

表4 2017—2019年公司项目开发情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期新开工面积（万平方米）	181.07	225.00	181.50
当期竣工面积（万平方米）	128.14	105.00	119.00
期末在建项目数量（个）	25	33	33
期末在建面积（万平方米）	358.02	607.00	663.70

注：1. 表中数据统计口径为并表口径，不符合期末在建面积=上年期末在建面积+当年新开工面积-当年竣工面积的勾稽关系；2. 2018年和2019年期末在建面积未包括计算安置区面积

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司在建项目主要分布在郑州、成都等活跃二线城市以及天津、山东和上海周边等区域；按可售面积计算，郑州项目占34.94%，地域较为集中。公司在建项目中，“灵山湾·龙玺一期”项目总建筑面积中地下面积较大，主要系项目所在的青岛为海防城市，地下

主要为人防和非人防车库，面积较大所致。公司在建项目预计总投入507.25亿元，已完成投入284.68亿元；截至2019年底，尚需投资222.57亿元，其中权益尚需投资金额为200.03亿元；2020年公司计划投资50.00亿元，资金来源为自有资金加外部融资。

表5 截至2019年底公司在建项目投资情况（单位：万平方米、亿元、%）

城市	项目名称	总建筑面积		预计总投入	累计投入	销售面积占比	开工时间	预计竣工时间
		地上	地下					
郑州区域	郑州名城二期（北地块）	12.05	5.41	10.12	6.41	83.70	2017-10-12	2020-03-31
郑州区域	郑州名城三期	8.15	4.56	8.42	7.02	93.50	2013-11-07	2020-06-30
郑州区域	郑州国际新城开发区（A-04-04）	11.52	2.82	10.11	4.13	26.20	2014-09-11	2020-12-20
郑州区域	郑州国际新城开发区（二期）	17.44	4.81	15.79	10.64	96.65	2017-03-01	2019-12-30
郑州区域	郑州国际新城开发区（A-13-02）	12.21	3.84	8.39	5.62	84.56	2019-06-10	2021-03-30
郑州区域	郑州国际新城开发区（A-12-01）	21.40	8.14	23.09	10.55	95.03	2019-04-15	2021-06-30
郑州区域	郑州国际新城开发区（B-10-01）	9.29	2.46	8.54	5.43	61.42	2017-03-31	2021-11-30
郑州区域	郑州国际新城开发区（A-11-03）	4.69	2.73	6.65	2.78	106.17	2017-03-10	2020-09-30
郑州区域	金水观城一期	44.78	10.54	49.02	30.64	27.64	2017-09-11	2021-09-30
郑州区域	荥阳名家一期	11.85	3.49	5.44	4.87	91.89	2018-08-21	2021-03-31
郑州区域	荥阳名家二期	15.35	4.57	7.85	6.76	71.38	2018-08-20	2021-03-31
郑州区域	荥阳名家三期	12.16	3.31	5.50	5.49	94.50	2018-04-03	2019-08-31
郑州区域	荥阳名家四期	16.66	5.39	9.50	1.54	62.33	2018-10-23	2021-08-31
郑州区域	荥阳名家五期	8.66	3.80	5.42	1.00	71.93	2018-09-04	2021-05-15
北京区域	天津汤泉世家二期	14.36	3.65	11.38	7.47	60.41	2017-10-12	2021-04-30
山东区域	济南世家公馆三期	13.01	4.07	16.87	10.56	98.86	2013-11-07	2019-12-31
山东区域	灵龙湾龙玺一期	38.35	21.31	20.04	9.09	--	2014-09-11	2022-12-31
山东区域	御龙湾一期	15.47	6.48	33.70	10.51	30.84	2017-03-01	2021-04-30
山东区域	鑫苑·御龙湾一期	11.79	4.27	15.03	9.78	46.83	2019-06-10	2020-10-31
上海区域	苏州吴江苏河湾项目	6.38	1.51	10.12	8.48	100.00	2019-04-15	2020-08-30
上海区域	苏州姑苏樾 66 地块	1.33	0.72	4.07	3.64	88.21	2017-03-31	2019-11-12
上海区域	苏州姑苏樾 68 地块	1.14	0.65	3.43	3.21	71.36	2017-03-10	2019-11-12
上海区域	台州怡和雅苑项目	13.73	3.53	10.70	5.69	74.84	2017-09-11	2021-05-24
上海区域	临湖和岸花园项目	16.02	4.74	20.07	10.98	--	2019-04-17	2022-12-30
上海区域	太仓项目翡翠观澜	7.81	1.90	7.00	5.46	88.99	2020-01-10	2020-11-15
上海区域	昆山鑫宇嘉苑项目	11.96	2.69	17.81	12.84	57.54	2018-08-01	2021-07-31
广东区域	环球电商城项目一期	5.70	1.62	16.00	14.20	--	2017-12-29	2019-12-10
广东区域	鑫天地珠海王子酒店一期	7.46	3.36	10.41	5.37	--	2017-02-12	2023-04-30
成都公司	鑫苑城三期（8#地）	31.05	11.78	30.53	14.20	--	2019-04-01	2022-05-31
成都公司	鑫苑城二期（5#地住宅、公寓）	15.87	8.78	5.76	5.49	40.77	2019-10-14	2020-11-30
成都公司	鑫苑城二期（2、3#地）	9.84	4.09	10.15	4.18	37.65	2018-11-09	2021-05-31
成都公司	鑫苑城三期（4#地）	5.30	2.46	5.89	2.25	35.51	2019-04-30	2021-05-31
成都公司	鑫苑城一期（6#地）	7.68	4.97	8.65	4.27	78.99	2019-08-20	2020-11-30

武汉公司	藏龙世家一期	18.75	5.93	14.30	5.02	--	2018-11-06	2022-10-30
鑫创大连	大连国际健康科技小镇	10.39	3.17	7.01	3.01	37.84	2018-10-01	2021-09-30
鑫创航美	郑州航美小镇	14.06	5.79	9.34	5.82	100.00	2018-01-01	2020-03-30
鑫创湖州	湖州丝绸小镇	13.60	5.78	13.42	5.07	25.49	2019-03-25	2021-10-23
鑫创佛山	AI 国际科创智谷项目一期	37.08	13.25	31.73	15.23	14.37	2019-05-01	2022-09-30
合计		534.38	192.37	507.25	284.68	--	--	--

注：销售面积占比=累计销售面积/可售面积

资料来源：公司提供

4. 房产销售

2019 年，公司销售情况良好；按公司近两年平均销售面积计算，公司待售面积可满足未来一年半左右的销售需求；此外，公司少部分项目受分期开发或开盘时间较晚等因素的影响，存在一定的去化压力。

从 2019 年销售情况看，公司签约销售面积、签约销售金额分别较上年增长 80.85%和 41.17%，主要系公司销售规模扩大所致；销售均价较上年下降 14.08%，主要系销售项目区位有一定下沉所致；结转收入面积较上年增长 0.39%，变化不大；2019 年，当期销售回款率下降 3.31 个百分点至 79.99%，主要系公司四季度推盘项目较多，受银行年底按揭头寸影响所致。

表6 2017—2019年公司项目销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
签约销售面积（万平方米）	130.30	131.10	237.10
签约销售金额（亿元）	152.88	204.93	289.30
销售均价（万元/平方米）	1.11	1.42	1.22
结转收入面积（万平方米）	121.49	85.00	85.33
销售回款（亿元）	138.59	170.70	231.40
当期销售回款率（%）	90.65	83.30	79.99

注：上表数据统计口径为全口径

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在售项目共有 37 个，主要位于郑州、成都等二线城市及上海、山东等周边区域；总可售面积 531.45 万平方米，待售面积为 288.24 万平方米，按公司近两年平均销售面积（184.10 万平方米）计算，公司待售面积可满足未来一年半左右的销售需求。截至 2019 年底公司房地产在售项目情况如下表所示。从去化情况来看，截至 2019 年底，公司大部分在售项目去化率良好，少量项目去化速度较慢，其中“金水观城一期”“御龙湾一期”“鑫苑·御泉湾一期”等项目系分期开发所致；“荥阳名家四期”“鑫苑城三期（4#地）”等项目系开盘时间较晚所致；“荥阳名家二期”项目开盘较早但尚未完全去化，主要系该项目中有一栋楼还未建成所致。此外，公司针对部分项目的尾盘车位计提跌价准备，并针对性的提出快速去化车位的方案。

表7 截至 2019 年底公司房地产在售项目情况（单位：万平方米、%、万元/平方米）

序号	项目名称	开盘时间	总可售面积	已售面积	去化率	销售单价
1	郑州名城二期（北地块）	2017-09-28	11.85	9.92	83.70	0.97
2	郑州名城三期	2018-10-20	7.69	7.19	93.50	1.43
3	郑州国际新城开发区（A-04-04）	2019-09-24	11.50	3.01	26.20	1.24

4	郑州国际新城开发区（二期）	2017-08-19	18.42	17.81	96.65	1.37
5	郑州国际新城开发区（A-13-02）	2018-10-26	8.46	7.15	84.56	1.29
6	郑州国际新城开发区（A-12-01）	2018-12-30	19.96	18.97	95.03	1.54
7	郑州国际新城开发区（B-10-01）	2018-12-30	9.21	5.66	61.42	1.20
8	金水观城一期	2018-11-28	33.75	9.33	27.64	1.66
9	荥阳名家一期	2014-05-08	12.50	11.49	91.89	0.57
10	荥阳名家二期	2014-12-10	13.71	9.78	71.38	0.69
11	荥阳名家三期	2017-06-24	12.35	11.67	94.50	0.74
12	荥阳名家四期	2019-09-30	15.26	9.51	62.33	0.88
13	荥阳名家五期	2019-06-21	8.06	5.80	71.93	0.86
14	天津汤泉世家二期	2018-01-18	13.93	8.41	60.41	1.38
15	济南世家公馆三期	2017-08-31	16.13	15.94	98.86	1.21
16	灵山湾龙玺一期	--	37.71	0.00	--	3.21
17	御龙湾一期	2018-11-22	15.38	4.75	30.84	2.24
18	鑫苑·御泉湾一期	2018-12-24	11.21	5.25	46.83	1.46
19	苏州吴江苏河湾项目	2018-8-18	6.26	6.26	100.00	2.22
20	苏州姑苏樾 66 地块	2018-12-25	1.43	1.26	88.21	3.48
21	苏州姑苏樾 68 地块	2018-11-9	1.20	0.85	71.36	3.43
22	台州怡和雅苑项目	2019-10-28	15.84	11.85	74.84	0.79
23	临湖和岸花园项目	2020-4-30	18.74	0.00	--	1.42
24	太仓项目翡翠观澜	2018-12-23	8.71	7.75	88.99	1.24
25	昆山鑫宇嘉苑项目	2018-9-30	11.11	6.39	57.54	2.50
26	环球电商城项目一期	2020-6-27	2.46	0.00	--	4.08
27	鑫天地珠海王子酒店一期	2021-11-30	5.80	0.00	--	2.52
28	鑫苑城三期（8#地）	2020-01-31	41.85	0.00	--	0.92
29	鑫苑城二期（5#地住宅、公寓）	2019-01-10	11.20	4.57	40.77	0.43
30	鑫苑城二期（2、3#地）	2019-10-31	12.95	4.88	37.65	0.85
31	鑫苑城三期（4#地）	2019-12-01	7.26	2.58	35.51	0.84
32	鑫苑城一期（6#地）	2018-09-28	9.60	7.59	78.99	0.91
33	藏龙世家一期	2020-06-20	18.25	0.00	--	1.19
34	大连国际健康科技小镇	2019-6-22	12.86	4.87	37.84	0.76
35	郑州航美小镇	2018-4-22	13.35	13.35	100.00	0.72
36	湖州丝绸小镇	2019-6-29	12.60	3.21	25.49	1.16
37	AI 国际科创智谷项目一期	2019-10-22	42.90	6.16	14.37	1.03
合计			535.96	248.01	--	--

注：去化率=已售面积/总可售面积

资料来源：公司提供

5. 经营关注

土地储备规模减少加之可售面积规模较小，存在补库存需求

2019 年，公司土地获取力度和期末土地储备面积均有所减少；同时，公司可售面积满足未来一年半左右的销售需求，未来存在补库存需求。

房地产项目地域分布集中度较高，易受到区域内政策影响

公司销售的房地产项目中位于郑州的占比较高，有一定区域集中度，易受到区域内房地产政策的影响。

在建项目较多，公司仍面临一定的资金支出压力

公司在建项目较多，伴随公司持续开发项目，公司仍面临一定的资金支出压力，有一定的融资需求。

6. 未来发展

公司未来仍以房地产开发为主业，加强物业管理服务，同时逐渐涉足其他领域，进行多元化发展，现阶段公司房地产在建项目较多，需关注公司经营人力和财力的分配，以及各业务之间的协同。

公司以精品刚需和改善住宅开发为主营业务，在国内坚持“做大做强”的发展理念，立足于一线城市和主要二线城市，以深耕区域中心城市为市场拓展策略，通过区域聚焦稳步提升市场份额和土地储备。以“124”战略发展规划推动未来行业趋势发展，做强一个主业，地产是立身之本，持续做大做强房地产业务。发展两大战略，推进大科技、大金融业务发展与融合，共同助力大地产科技化转型。推进四化建设，科技化一大势所趋、产业化一转型升级、国际化一国际市场、生态化一共生共赢。

在主营业务不断壮大的基础上，公司积极探索地产相关多元化的五个辅业，一是物业；二是商业；三是开展产城运营模式，与科研机构 and 高校合作，打造适合当地的产品；四是开展融资代建服务；五是做与地产有关的 ERP 管理软件。公司将不断提升品牌品质，扩大规模。

物业管理服务方面，公司将在全国范围内逐步扩大市场份额和品牌影响力，为公司轻资产运营和管理输出业务的发展成熟打下基础。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表已经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。2019 年，公司新增加 21 家子公司，减少 13 家。2020 年 1—3 月，公司合并范围较 2019 年变化不大。公司新增合并子公司主要涉及房地产开发经营、投资管理与咨询，收入绝大部分仍来自房地产开发与销售，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 590.36 亿元，负债合计 496.02 亿元，所有者权益 94.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益 88.74 亿元。2019 年，公司实现营业收入 96.92 亿元，净利润 6.62 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 7.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 31.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 602.28 亿元，负债合计 509.71 亿元，所有者权益 92.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 87.15 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.58 亿元，净利润-1.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.91 亿元。

2. 资产质量

2019 年，公司资产规模有所上升，仍以流动资产为主；受偿还债务的影响，公司货币资金有所下降；存货中部分项目可能存在一定的去化压力；其他应收款规模较大，对公司营运资金

形成一定的占用。公司受限资产比例较高，公司整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 590.36 亿元，较年初增长 3.51%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 92.72%，非流动资产占 7.28%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 547.41 亿元，较年初增长 3.08%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 11.71%）、其他应收款（占 16.30%）和存货（占 67.11%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 64.12 亿元，较年初下降 12.02%，主要系公司偿还债务所致；公司货币资金主要由银行存款（占 80.72%）构成；公司货币资金中使用受限的货币资金为 12.36 亿元，主要为贷款保证金（占 87.38%）。截至 2019 年底，公司在预售监管账户中的资金为 9.77 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应收款 89.20 亿元，较年初下降 6.78%，主要关联方往来款和政府补助减少所致。公司其他应收款全部按信用风险特征组合计提坏账准备，其中关联方组合占比为 52.34%，政府组合占比为 20.99%，账龄组合占比为 2.39%，备用金、押金及保证金组合占比为 24.28%。截至 2019 年底，公司其他应收款已计提坏账准备 0.69 亿元，计提比例为 0.77%，计提比例低，存在计提不充分的可能。截至 2019 年底，公司其他应收账款主要为关联方往来款，欠款金额前五名合计占比为 44.91%，集中度较高。从账龄来看，1 年以内占比 50.68%，1~2 年占比 16.80%，2~3 年占比 4.46%，3~4 年占比 3.25%，4~5 年占比 0.26%，5 年以上占比 24.55%。

表 8 截至 2019 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
河南德润置业有限公司	8.97	9.98	往来款
深圳鑫创投资咨询有限公司	8.23	9.16	关联方往来款
河南凯景园林景观工程有限公司	8.11	9.02	关联方往来款
河南凯卓建设工程有限公司	7.96	8.85	关联方往来款
深圳科业投资控股有限公司	7.10	7.90	关联方往来款
合计	40.37	44.91	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，存货账面价值 367.37 亿元，较年初增长 7.11%，主要系 2019 年竣工项目增加所致。公司存货中，房地产开发成本占 92.17%，开发产品占 7.82%。公司计提存货跌价准备 3.52 亿元，较年初增加 1.62 亿元，主要针对部分项目的尾盘车位计提跌价准备，公司已针对性的提出快速去化车位的方案。公司存货规模增长较快，部分项目存在一定的去化压力。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 42.95 亿元，较年初增长 9.36%，主要系长期股权投资和递延所得税资产增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 10.11%）、投资性房地产（占 68.59%）、固定资产（占 7.59%）和递延所得税负债（占 6.63%）构成。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资。截至 2019 年底，长期股权投资 4.34 亿元，较年初增长 59.90%，被投资单位主要为芜湖鹏宏投资中心（有限合伙）、苏州融璟宸置业有限公司和台州市宜居置业有限公司等，投资金额分别为 1.92 亿元、1.32 亿元和 0.51 亿元。截至 2019 年底，公司权益法下确认的长期股权投资收益为 -1.16 亿元。

公司投资性房地产采用公允价值计量。截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值 29.46

亿元，较年初增长 2.77%，较年初变化不大。公司投资性房地产主要为商业项目，分布在西安、郑州、荥阳、成都等二三线城市，截至 2019 年底，评估增值导致投资性房地产增值 13 亿元，增值率 88.49%，增值率尚可。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 3.26 亿元，较年初下降 11.18%，主要系折旧增加所致。公司固定资产主要由房屋建筑物、运输工具和机器设备构成，固定资产累计折旧 2.80 亿元，固定资产成新率 53.80%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司递延所得税资产为 2.85 亿元，较年初增长 88.42%，主要系可抵扣亏损和递延收益增加所致。

截至 2019 年底，公司受限资产账面价值总额为 178.82 亿元，占资产总额的 30.29%，比例较高；其中受限资产为银行存款 11.11 亿元（占 1.88%），土地、在建工程和物业 166.38 亿元（占 28.18%），设备 1.33 亿元（占 0.23%）；具体情况如下表所示。

表 9 截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限账面价值	占资产总额比例	受限原因
银行存款	12.36	2.09	银行承兑汇票保证金、贷款保证金
土地、在建工程和物业	166.38	28.18	融资
设备	1.33	0.23	融资
合计	180.07	30.50	--

资料来源：公司债券年报

截至 2019 年底，公司子公司股权存在被公司质押的情况，受限原因均为融资质押；具体情况如下表所示。

表 10 截至 2019 年底公司子公司股权质押情况（单位：%）

股权受限子公司名称	公司持股比例	所持子公司股权受限比例	受限原因
青岛科达置业有限公司	100	100	融资质押
济南鑫苑全晟置业有限公司	100	100	融资质押
武汉盈合鑫置业有限公司	100	100	融资质押
天津鑫苑置业有限公司	100	100	融资质押
苏州渝熙房地产开发有限公司	19.78	19.78	融资质押
陕西中茂经济发展有限公司	65.98	65.98	融资质押
成都鑫苑仁居企业管理有限公司	100	100	融资质押
成都国宏腾实业有限公司	99.79	100	融资质押
青岛慧据城市产业发展有限公司	49	49	融资质押
北京睿豪融通房地产开发有限公司	100	100	融资质押
广东鑫创科创智谷发展有限公司	100	100	融资质押
河南鑫苑顺晟置业有限公司	100	100	融资质押

资料来源：公司债券年报

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 602.28 亿元，较年初增长 2.02%；其中，流动资产占 92.88%，非流动资产占 7.12%。公司资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2019年，公司负债规模进一步增长；公司全部债务以长期债务为主，结构较好；2019年公司债务负担有所减轻，但仍处于较高水平；2021年公司将面临一定的债务集中偿付压力。

截至2019年底，公司负债总额496.02亿元，较年初增长2.95%，较年初变化不大；其中，流动负债占71.89%，非流动负债占28.11%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2019年底，公司流动负债356.58亿元，较年初增长7.22%，主要系预收款项增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占19.51%）、预收款项（占61.42%）和一年内到期的非流动负债（占9.47%）构成。

截至2019年底，公司应付账款69.57亿元，较年初增长14.32%，主要系应付工程款增加所致。

截至2019年底，预收款项219.00亿元，较年初增长25.12%，主要系房屋预收款增加所致。

截至2019年底，公司其他应付款13.37亿元，较年初下降68.64%，主要系公司2019年拿地款和保证金等有所减少所致；其中1年以内其他应付款占48.79%，1~2年的占36.02%，2~3年的占6.93%，3年以上的占8.26%。截至2019年底，公司其他应付款金额前五大均为往来款，具体情况如下表所示。

表 11 截至 2019 年底公司大额其他应付款情况（单位：亿元）

单位名称	金额	款项内容
苏州恒万置地有限公司	0.48	往来款
南京星空影城管理有限公司	0.48	往来款
鑫苑（地产）控股有限公司	0.18	往来款
山东高速公路运营管理有限公司	0.18	往来款
苏州华宇业瑞房地产开发有限公司	0.16	往来款
合计	1.48	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，一年内到期的非流动负债33.78亿元，较年初下降5.87%，主要系公司偿还一年内到期的长期借款所致。

截至2019年底，公司非流动负债139.44亿元，较年初下降6.56%，主要系公司偿还“16鑫业01”“17鑫业01”所致。公司非流动负债主要由长期借款（占77.19%）和应付债券（占19.82%）构成。

截至2019年底，公司长期借款107.63亿元，较年初增长2.85%，较年初变化不大，主要系项目开发融资需求增加所致；其中，2021年到期的占60.54%，2022年到期的占5.89%，2023年及以后到期的占33.57%，公司在2021年将面临一定集中偿付压力。

截至2019年底，应付债券27.63亿元，较年初下降32.34%，主要系公司偿还“16鑫业01”“17鑫业01”所致。

表12 截至2019年底公司存续债券情况（单位：亿元、%、年）

债券代码	发行日期	发行规模	债券余额	票面利率	期限	到期时间	回售时间
15 鑫苑 01	2015/12/28	10.00	10.00	7.50	3+2	2020/12/28	2018/12/28
16 鑫苑 01	2016/1/27	7.00	6.90	7.47	3+2	2021/1/27	2019/1/28
16 鑫苑 02	2016/3/14	5.00	4.99	7.09	3+2	2021/3/14	2019/3/14
18 鑫业 01	2018/9/21	6.00	6.00	8.50	2	2020/9/20	--
18 鑫业 02	2019/1/4	6.00	6.00	8.50	3	2022/1/4	--
19 鑫苑 01	2019/4/1	9.80	9.80	8.40	5	2024/4/1	--
合计	--	43.80	43.69	--	--	--	--

注：上表债券余额以亿元为单位，与实际余额存在四舍五入的差异
资料来源：Wind

截至 2019 年底，公司全部债务 178.41 亿元，较年初下降 5.32%，主要系长期债务减少所致；其中短期债务占 24.03%，长期债务占 75.97%，公司债务结构仍以长期债务为主，债务结构较为合理。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 84.02%、65.41%和 58.96%，较年初分别下降 0.46 个百分点、下降 2.62 个百分点和下降 3.31 个百分点。整体看，公司债务负担有所减轻，但仍处于较高水平。

在考虑回售的情况下，公司 2020 年到期的债务合计 35.33 亿元，2021 年到期的债务合计 83.30 亿元，2022 年到期的债务合计 16.11 亿元，2023 年及以后到期的债务合计 36.13 亿元。公司 2020 年偿债压力尚可，在 2021 年面临一定集中偿付压力。

表 13 截至 2019 年底公司债务期限分布情况（单位：亿元）

时间	假设债券全部回售					合计
	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	其他有息债务	
2020 年	1.55	33.78	--	--	--	35.33
2021 年	--	--	65.17	17.86	0.27	83.30
2022 年	--	--	6.34	9.77	--	16.11
2023 年及以后	--	--	36.13	--	--	36.13
合计	1.55	33.78	107.63	27.63	0.27	170.86

注：公司未将应付票据算入全部债务中
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 509.71 亿元，较年初增长 2.76%；其中，流动负债占 77.06%，非流动负债占 22.94%。公司负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 177.90 亿元，较年初下降 0.29%，主要系长期债务减少所致；其中，短期债务 65.02 亿元（占 36.55%），长期债务 112.87 亿元（占 63.45%）。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 84.63%、65.77%和 54.94%，较年初分别提高 0.61 个百分点、提高 0.36 个百分点和下降 4.02 个百分点。

（2）所有者权益

2019 年，公司所有者权益继续增长，所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 94.34 亿元，较年初增长 6.55%，主要系未分配利润增长所致；其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.07%，少数股东权益占比为 5.93%。归属于母公司所有者权益 88.74 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 25.43%、1.32%、3.73%和 64.87%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构

稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 92.58 亿元，较年初下降 1.87%，主要系未分配利润减少所致；公司所有者权益规模及结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入有所下降；公司利润主要来自房地产业务，资产减值损失和公允价值变动收益对营业利润有一定的影响；公司整体盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 96.92 亿元，同比下降 10.31%，主要系房地产结转收入和物业收入下降所致。同期，公司净利润同比增长 8.29%至 6.62 亿元，主要系所得税费用减少所致。净利润增幅与营业收入增幅不一致，主要系受公司营业成本和期间费用有所减少以及结转利润较高项目共同影响所致。

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用总额为 13.93 亿元，同比下降 8.82%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 44.99%、57.66%和 2.65%。2019 年，公司销售费用为 6.27 亿元，同比增长 12.41%，主要系营销服务费用增加所致；管理费用为 8.03 亿元，同比下降 8.19%，主要系职工薪酬减少所致；2019 年财务费用同比减少 1.32 亿元，主要系债务规模减小所致。

从利润构成来看，2019 年，公司公允价值变动收益 0.73 亿元，同比下降 23.92%，主要系投资性房地产的公允价值变动所致；公允价值变动收益占当年营业利润的比例为 7.95%，对公司营业利润的影响逐渐减小。2019 年，公司资产减值损失 1.25 亿元，同比有所减少，主要为存货跌价准备；资产减值损失占当年营业利润的比例为 13.68%，对营业利润有一定影响但不具持续性。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 25.11%，较上年下降 0.08 个百分点，较上年变化不大；2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.47%、2.07%和 7.24%，较上年分别下降 0.41 个百分点、下降 0.37 个百分点和提高 0.02 个百分点。公司盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，受疫情延迟复工的影响，公司实现营业收入 1.58 亿元，同比下降 92.02%；实现净利润-1.76 亿元，同比下降 3.47 亿元。

5. 现金流

2019 年，公司经营现金流保持净流入态势，投资现金流保持净流出态势，筹资现金流净流出规模进一步扩大；伴随公司经营扩张，在建项目持续开发，以及大量债务到期，公司仍面临一定融资需求。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 192.10 亿元，同比下降 19.46%，主要系往来款减少所致。2019 年，公司经营活动现金流出 160.51 亿元，同比下降 29.85%，主要系公司购买土地、在建项目和经营支出减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 31.59 亿元，继续净流入。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 0.75 亿元，同比下降 91.12%，主要系公司收回股票投资和理财的现金减少所致。2019 年，公司投资活动现金流出 7.78 亿元，同比下降 72.16%，主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金流量净额为-7.03 亿元，继续净流出。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 71.53 亿元，主要为借款所得现金。2019

年，公司筹资活动现金流出 108.32 亿元，同比下降 14.84%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动现金流量净额为-36.78 亿元，净流出规模有所扩大。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 0.34 亿元；投资活动产生的现金流量净额-0.56 亿元，筹资活动产生的现金流量净额-7.69 亿元。

6. 偿债能力

2019 年，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱。考虑到公司项目布局较好，随着逐步实现销售，公司收入与利润将有一定的提升，进而提高公司的偿债能力。公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.60 倍和 0.57 倍分别下降至 1.54 倍和下降至 0.50 倍，流动资产对流动负债的保障程度较弱。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 1.72 倍下降至 1.50 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可，整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 12.79 亿元，较上年下降 8.31%，主要系利润总额减少所致。公司从构成看，公司 EBITDA 由计入财务费用的利息支出（占 22.92%）、利润总额（占 71.06%）、折旧（占 3.16%）和摊销（占 2.87%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.84 倍提高至 0.97 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱；公司 EBITDA 全部债务比仍为 0.07 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年底，公司无未决诉讼。

截至 2019 年底，公司获得银行综合授信 366.15 亿元，其中未使用额度为 182.75 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2019 年底，公司对外担保合计 14.05 亿元，占净资产的 14.89%，为公司对广州黄龙科技有限公司（以下简称“黄龙科技”）的环球市场集团大厦的项目融资担保，公司为黄龙科技的实际经营决策人。整体来看，公司存在一定或有负债风险。

表 14 截至 2019 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	与公司关系
广州黄龙信息科技有限公司	7.15	2018-1-1	2021-12-31	本公司的联营企业投资的企业
广州黄龙信息科技有限公司	6.90	2017-9-5	2020-9-4	本公司的联营企业投资的企业
合计	14.05	--	--	--

资料来源：公司提供

根据公司提供的人民银行征信报告（机构信用代码：G1041010500845630Q），截至 2020 年 5 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务分析

母公司层面无实际业务，母公司资产主要为其他应收款和长期股权投资，母公司层面债务负担尚可。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 254.77 亿元，较年初增长 2.79%，变化不大。从资产结构来看，母公司资产主要由其他应收款（210.40 亿元）和长期股权投资（31.11 亿元）构成。

截至 2019 年底，母公司负债合计 194.50 亿元，较年初增长 4.35%，变化不大。从负债结构来看，母公司负债主要由其他应付款（150.39 亿元）和应付债券（27.63 亿元）构成。截至 2019 年底，母公司全部债务合计 43.62 亿元，以长期债务为主（占 63.35%）；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.34%和 41.98%，债务负担尚可。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 60.28 亿元，较年初下降 1.95%；母公司所有者权益主要由实收资本（22.56 亿元）和未分配利润（31.68 亿元）构成。

2019 年，母公司实现营业收入 0.27 亿元，无营业成本。

2019 年，母公司经营活动现金流净额 18.60 亿元，投资活动现金流净额-2.44 亿元，筹资活动现金流净额-21.19 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达54.90亿元，约为“15鑫苑01”“16鑫苑01”“16鑫苑02”和“19鑫苑01”债券余额合计（31.69亿元）的1.73倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达92.58亿元，约为债券余额合计的2.92倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对上述债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA约为债券余额合计的0.40倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较低。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入约为债券余额合计的6.06倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在房地产开发经验和经营规模等方面具有一定优势，联合评级认为，公司对“15鑫苑01”“16鑫苑01”“16鑫苑02”和“19鑫苑01”的偿还能力很强。

八、综合评价

2019 年，公司项目布局在活跃度较好的二线城市、签约销售金额有所增长、债务结构较好。同时，联合评级也关注到公司项目有一定区域集中度、2019 年拿地力度和土地储备规模均有所下降、部分项目存在一定去化压力、在建项目规模较大、债务负担较重等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来，若公司房产项目销售能顺利实现，随着在建项目的竣工交付，公司经营规模和盈利水平有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 鑫苑 01”“16 鑫苑 01”“16 鑫苑 02”和“19 鑫苑 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 鑫苑（中国）置业有限公司 主要计算指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	508.09	570.35	590.36	602.28
所有者权益（亿元）	80.87	88.54	94.34	92.58
短期债务（亿元）	22.54	42.30	42.87	65.02
长期债务（亿元）	127.46	146.14	135.54	112.87
全部债务（亿元）	150.00	188.44	178.41	177.90
营业收入（亿元）	93.58	108.06	96.92	1.58
净利润（亿元）	5.93	6.11	6.62	-1.76
EBITDA（亿元）	14.24	13.95	12.79	--
经营性净现金流（亿元）	37.48	9.70	31.59	0.34
流动资产周转次数（次）	0.24	0.21	0.18	--
存货周转次数（次）	0.30	0.23	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.20	0.17	--
现金收入比率（%）	143.09	140.91	152.52	1,029.42
总资本收益率（%）	5.28	3.89	3.47	--
总资产报酬率（%）	3.18	2.44	2.07	--
净资产收益率（%）	7.77	7.22	7.24	--
营业利润率（%）	18.37	25.19	25.11	--
费用收入比（%）	12.94	14.14	14.38	177.25
资产负债率（%）	84.08	84.48	84.02	84.63
全部债务资本化比率（%）	64.97	68.03	65.41	65.77
长期债务资本化比率（%）	61.18	62.27	58.96	54.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	0.84	0.97	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07	0.07	--
流动比率（倍）	1.67	1.60	1.54	1.42
速动比率（倍）	0.62	0.57	0.50	0.46
现金短期债务比（倍）	4.97	1.72	1.50	0.84
经营现金流动负债比率（%）	13.10	2.92	8.86	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.45	0.44	0.40	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 公司长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已调整至长期债务；5. 2020年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。