



CREDIT RATING REPORT

报告名称

宁波奥克斯置业有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】059 号

大公国际资信评估有限公司通过宁波奥克斯置业有限公司及“16 奥克斯”的信用状况进行跟踪评级，确定宁波奥克斯置业有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“16 奥克斯”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十三日





评定等级

主体信用

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

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16奥克斯	8.10	5(3+2)	AA	AA	2019.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	244.06	210.07	190.16
所有者权益	50.73	48.45	34.29
总有息债务	69.85	49.39	42.62
营业收入	39.62	69.57	75.65
净利润	7.29	12.32	6.88
经营性净现金流	-9.58	-2.09	20.87
毛利率	42.39	37.95	16.54
总资产报酬率	5.13	8.89	5.29
资产负债率	79.21	76.94	81.97
债务资本比率	57.93	50.48	55.42
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.54	5.06	4.35
经营性净现金流/总负债	-5.40	-1.31	13.21

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 中汇会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 王思明

评级小组成员: 牛林祥 温静

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

宁波奥克斯置业有限公司(以下简称“奥克斯置业”或“公司”)主要从事房地产开发业务。跟踪期内公司房地产业态仍较为丰富,具有多元物业开发能力;截至 2019 年末,公司有息债务期限结构调整较为合理;但公司所处房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大,行业融资渠道收紧,房企仍面临一定的融资压力,受年初疫情影响,房企一季度开工及销售同比有所下降;整体土地储备规模仍一般,不利于公司规模的扩张及持续性发展;且受限资产规模较大,对资产流动性产生一定不利影响;公司未分配利润占所有者权益比重较大,对所有者权益的稳定性有一定影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司房地产业态仍较为丰富,包括住宅、商业、城市综合体等产品,具有多元物业开发能力;
- 截至 2019 年末,公司有息债务期限结构调整较为合理。

主要风险/挑战:

- 房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大,行业融资渠道收紧,房企仍面临一定的融资压力,受年初疫情影响,房企一季度开工及销售同比有所下降;
- 2019 年末,土地储备规模一般,不利于公司规模的扩张及持续性发展;
- 公司受限资产规模较大,对资产流动性产生一定不利影响;
- 公司未分配利润占所有者权益比重较大,对所有者权益的稳定性有一定影响。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《房地产企业信用评级方法》，版本号为 PF-FDC-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	5.34
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.50
（三）区域环境	6.50
要素二：财富创造能力（58%）	4.69
（一）产品与服务竞争力	4.32
（二）盈利能力	5.40
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	3.81
（一）债务结构	5.71
（二）流动性偿债来源	3.98
（三）清偿性偿债来源	1.00
调整项	-
主体信用等级	AA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	16 奥克斯	AA	2019/06/24	肖尧、周洋、温静	大公房地产企业信用评级方法 (V.2)	点击阅读全文
AA/稳定	16 奥克斯	AA	2016/06/17	周凤华、康子明、周洋	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的奥克斯置业存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 奥克斯	8.10	8.00	2016.6.28~ 2021.6.28	偿还金融机构借款，补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

公司成立于 2000 年 12 月 31 日，前身为宁波国望房地产开发有限公司，注册资本 1,470 万元，宁波三星集团股份有限公司（以下简称“三星集团”）与宁波科达实业投资有限公司（以下简称“科达实业”）分别持股 75.02%和 24.98%。2002 年 2 月，公司变更名称为现名。2003 年 6 月，三星集团和科达实业将公司股权转让给奥克斯集团有限公司（以下简称“奥克斯集团”）及个人股东，奥克斯集团和个人股东分别持股 72.50%和 27.50%，公司注册资本为 5,000 万元。2009 年 12 月，奥克斯集团将持有的公司股权转让给宁波奥克斯丰和投资有限公司（以下简称“丰和投资”），丰和投资和个人股东分别持股 91.00%和 9.00%。2012 年 1 月，公司注册资本增至 12.00 亿元，丰和投资持有公司 100%的股权。截至 2019 年末，公司注册资本仍为 12.00 亿元，丰和投资持有公司 100%的股权，自然人郑坚江、郑江和何锡万分别通过泽惠有限公司、泽宏有限公司、泽隆有限公司间接持有丰和投资 85.00%、10.00%和 5.00%的股权，法人代表郑坚江是公司的实际控制人。

公司按照《公司法》等法律法规的相关要求，建立了包括董事会、监事和高级管理人员在内的健全有效的法人治理结构，董事会设立董事长 1 人、董事 2 人。公司制定了较完备的规章制度，建立了严格的内部控制制度及对子公司的财务监管体系。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 6 月 4 日，公司本部存在一笔不良和关注类贷款，根据公司提供的资料，公司于 2002 年 6 月从农业银行江北支行贷款人民币 300.00 万元，合同到期日为 2003



年 5 月，公司已于 2002 年 9 月将贷款还清，却被列入不良和关注类贷款，由于时间久远，公司与银行均无法查实关注原因。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具已按时偿付利息。

偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长；我国房地产行业集中度逐年提升，领军企业竞争优势愈发明显，大型房地产企业议价能力较强；本次疫情对房企一季度开工、销售带来一定负面影响。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳



定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度¹，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

¹ 资料来源：财政部。



（二）行业环境

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响较大；2019 年以来，房地产政策调控的主体基调为坚持“住房不炒”，该基调不断被重申；近年来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力。

房地产行业属于政策敏感性行业，其受宏观调控及部分城市调控政策的影响较大。近年来，中央及地方密集出台各类政策以促进房地产市场平稳健康发展。2018 年调控政策的一大变化就是非常注重对于市场监管的强化，通过规范市场秩序，保障合理购房需求。全年全国共计超过 60 市县出台房地产市场监管政策，且监管政策涉及范围较为广泛。其中，既有如湖北、福建、海南、辽宁、福州、江门、长春和绍兴等地就住房价格监管进行强化；也有湖南、重庆、西安、长沙、石家庄、丹东、嘉兴、淄博、宁乡市、北京、贵阳等省市对房地产市场监督管理检查进行加强；而武汉、佛山和赣州等地区则在住房销售房价对监管进行加强；海南省、南京强化对新房网签备案管理；另外，随着公证摇号销售政策的普及，长沙、成都、武汉、西安、佛山、杭州、高安、嘉兴、西安、青岛高新区等均出台公证摇号销售政策。除了地方层面的自我监管加强外，中华人民共和国住房和城乡建设部等七部委也对北京、上海等 30 个城市多次开展治理房地产市场乱象专项行动。2018 年 12 月，住房和城乡建设工作会议和中央经济会议在京召开，确定 2019 年房地产政策调控的主体基调为坚持“住房不炒”，以“稳”为主，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”的调控目标，坚持因城施策、分类指导，落实城市主体责任。2019 年 4 月，中共中央政治局会议重申房地产调控总基调，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。2019 年 7 月，中共中央政治局会议在坚持总基调的基础上，提出不将房地产作为短期刺激经济的手段。2019 年 12 月，中央经济工作会议提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。2019 年以来，我国房地产政策主体基调不变，且不断被重申，房地产调控政策保持稳定。

融资方面，2018 年，房地产开发企业到位资金整体保持高位，资金规模达 16.6 万亿元，同比增长 6.4%，增幅继续收窄，房地产融资渠道收紧；同期，房企融资规模维持高位，综合融资成本同比提高约 1~3 个百分点，融资成本不断上升。受此影响，房地产企业不断探索创新融资模式，海外债规模也随之上升，2018 年房地产 ABS/ABN 产品共 260 支，总发行规模 1,059.07 亿元，同比增长 70.51%；同期，国内房地产企业发行海外债 116 支，融资规模约为 484.55 亿美元，同比上升 15.53%，平均利率为 7.72%，同比上升 1.40 个百分点；其中票面利率超过 10.00% 的有 20 支，而 2017 年仅 1 支。截至 2019 年 8 月末，国内房地



产企业发行海外债共 138 支，融资规模约 524.08 亿元，同比上升 33.90%，平均利率为 9.01%，同比增加 1.90 个百分点，其中票面利率超过 10.00% 的有 49 支。然而，2019 年 7 月 12 日，国家发展改革委发布的《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》明确，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，房企海外债资金用途受限。整体来看，房地产行业融资渠道不断收紧，融资成本不断上升，未来房企仍将面临一定的融资压力。

随着房地产行业调控政策趋严，2018 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所下滑。

2018 年初，部分城市为引进人才放宽落户门槛限制，同时，棚改货币化政策使得三四线城市房价大幅上涨，造成 2018 年上半年销售面积和销售金额增速有所上升。随着中央坚持“房住不炒”的定位，以及各地密集出台的限购限售等政策，2018 年 7 月开始销售面积和销售金额增速有所下降。2020 年以来，受疫情影响，房地产市场成交压力较大，销售面积和销售金额在出现下滑幅度加大。

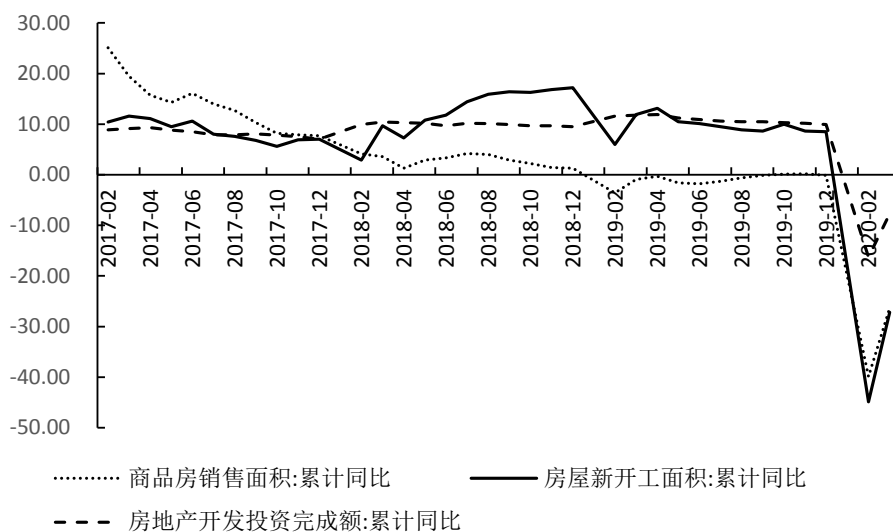


图 1 2017 年 2 月至 2020 年 3 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind

2017~2019 年，全国商品房销售面积分别为 169,407 万平方米、171,654 万平方米和 171,558 万平方米；销售金额分别为 133,701 万亿、149,973 万亿和 159,725 万亿，同比分别增长 1.30%和 12.20%，增速分别为 12.02%、10.85 和 6.11%，增速均逐年放缓。

开发投资方面，2018 年，全国房地产开发投资完成额 12.00 万亿，同比增长 9.50%，其中新开工面积同比增长 17.20%，土地购置面积累计同比增长 14.20%，土地成交价款累计同比增长 18.00%。新开工面积增速持续高位，土地购置端增



速略有下行。2019 年，全国房地产开发投资 13.22 万亿元，同比增长 9.90%，其中，住宅投资 9.71 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.45%。

我国房地产行业集中度逐年提升，领军企业竞争优势愈发明显，大型房地产企业议价能力较强，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。从行业集中度来看，2016 年以来，房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度逐步提升。2019 年，品牌房地产企业业绩规模继续增长；销售金额过千亿的房地产企业数量达到 34 家，同比增加 3 家。此外，在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来 3~5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

受疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大；融资审批流程可能会放宽，但“房住不炒”总基调不变；本次疫情对房企一季度开工、销售带来一定负面影响，需加强关注现阶段高杠杆房企的债务偿还风险。

在疫情的影响下，房地产行业最先受到影响的指标可能为销售和新开工。截至 2020 年 2 月 3 日，已经有超过 110 个城市发布了应对疫情关于房地产方面的政策，主要内容为建议或要求商品房售楼部和房产中介门店暂停营业和建筑工地不迟于 2 月 9 日复工或新开工。随着售楼处的关闭、中介机构的暂停营业，2020 年一季度房地产市场成交压力较大。鉴于历史上一季度的销售和开工占比较小，伴随疫情的结束以及购房需求的延后，后续销售和新开工或可恢复。

从政策走势上来看，受疫情影响，房地产调控政策在企业融资审批流程环节上可能会有所放宽，但预计“房住不炒”的总基调不会变，各地继续因城施策。

对于房企而言，本次疫情对房企销售回款产生影响，而销售回款是房企最重要的开发资金来源，短期内充足的货币资金最为重要，销售及回款的走弱意味流动性紧张，房企拿地及新开工将更为谨慎，或将影响全年可售资源。此外，2020 年，房企到期需要偿还的信用债规模超过 3,500 亿元，较为集中的债务期限，以及较大的偿债规模，使得 2020 年房企整体偿债压力较大，行业处于偿债高峰期，本次疫情对房企一季度开工和销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段可售资源较少、高杠杆房企债务偿还风险。



财富创造能力

房地产开发业务仍是公司收入和利润的主要来源；2019 年，受结转规模减少影响，公司营业收入及毛利润大幅下降，毛利率同比有所增长。

房地产开发业务仍是公司收入和利润的主要来源，商业地产出租业务，物业管理等作为补充。公司住宅产品涉及高层、洋房和低密度住宅三类业态，主要为中小户型刚需及改善型商品房，符合大众消费需求，为地产业务的发展提供较强保障。其他业务收入包括场地租赁、工本费收入等少量非主营业务收入，规模很小。

表 2 2017~2019 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	39.62	100.00	69.57	100.00	75.65	100.00
房地产开发	37.53	94.72	66.38	95.41	72.26	95.52
物业管理	0.67	1.69	1.14	1.64	1.45	1.92
物业出租	1.21	3.05	1.96	2.82	1.64	2.17
其他	0.21	0.53	0.09	0.13	0.30	0.39
毛利润	16.80	100.00	26.40	100.00	12.51	100.00
房地产开发	15.35	91.37	24.23	91.75	11.04	88.25
物业管理	0.23	1.37	0.16	0.61	0.22	1.76
物业出租	1.05	6.25	1.93	7.30	0.95	7.59
其他	0.17	1.01	0.09	0.34	0.30	2.40
毛利率		42.39		37.95		16.54
房地产开发		40.90		36.50		15.28
物业管理		34.33		14.04		15.17
物业出租		86.78		98.47		57.93
其他		80.95		100.00		100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司房地产开发板块收入和毛利润同比分别降低 43.46%和 36.65%，主要是结算规模减少所致；毛利率同比增加 4.43 个百分点，主要是由于结算项目地价较低。物业出租和物业管理占公司营业收入和毛利润比重较小，其中，物业管理收入同比降低 41.23%，主要由于受市场环境的影响物业出租率同比下降，导致物业费收入下降所致，毛利润同比增长 43.75%；毛利率同比增加 20.29 个百分点，主要由于公司管理提升使得物业管理成本下降。物业出租板块收入和毛利润分别同比降低 38.27%和 45.60%，主要受市场环境的影响出租率下降所致；毛利率同比减少 11.69 个百分点，主要由于优化商业物业环境且增大招商力度所致；其他业务板块收入及毛利润均有所增长。



公司房地产业态仍较为丰富，包括住宅、商业、城市综合体等产品，具有多元物业开发能力。

公司拥有丰富的物业开发经验，产品定位与售后服务比较贴合一般消费者的实际需求。从业态产品组合看，由于受国家宏观环境和行业特殊因素等影响，不同业态产品市场化历程与增长点方面均有所不同，目前公司足拥有住宅、商业及产业地产等多业态产品线。公司房地产业务仍主要以住宅产品为主，同时辅以商业和产业地产项目的开发与销售，房地产业务主要由各地项目公司承担。公司旗下拥有三大产品系列：一是“文华”、“玖和”、“锦域”和“天一晓著”精品城市住宅；二是“奥克斯广场系列”商业综合体；三是“创研总部基地系列”产业园区地产。公司住宅地产开发业态涉及高层住宅单位、多层住宅单位、低层住宅单位、商用住宅单位以及商住混合物业，以刚需和首改为主，结构多元化程度较高，公司商业地产主要为大型的购物中心，产业园区地产主要是位于上海浦东区的创研智造项目。总体来看，公司产品业态仍较为丰富，仍具有多元物业开发能力。

表 3 2017~2019 年公司房地产板块收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产开发收入	37.53	100.00	66.38	100.00	72.26	100.00
其中：住宅	29.74	79.24	51.98	78.31	57.48	79.55
写字楼	3.32	8.86	2.74	4.13	1.51	2.09
商铺	3.23	8.61	5.40	8.13	4.86	6.73
别墅	0.09	0.24	1.73	2.61	6.48	8.97
车位	1.14	3.05	4.53	6.82	1.94	2.68
房地产开发毛利润	15.35	100.0	24.23	100.00	11.04	100.00
其中：住宅	12.44	81.05	19.60	82.96	8.17	74.00
写字楼	1.35	8.81	1.07	3.59	0.54	4.89
商铺	1.26	8.22	2.20	7.84	1.10	9.96
别墅	0.03	0.18	0.09	0.37	1.08	9.78
车位	0.27	1.74	1.27	5.24	0.16	1.45
房地产开发毛利率		40.90		36.50		15.28
其中：住宅		41.83		37.71		14.21
写字楼		40.66		39.05		35.47
商铺		39.04		40.74		22.59
别墅		31.22		5.20		16.66
车位		23.38		28.04		8.21

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，住宅仍是公司房地产开发业务中收入及利润的主要来源，但由于结转规模减少，公司住宅收入及毛利润同比分别降低 42.79%和 36.53%，毛利率



同比增加 4.12 个百分点，主要由于结转项目地价较低。同期，写字楼、商铺、别墅及车位收入在公司房地产开发业务中占比仍较小，其中，写字楼收入及毛利润分别同比增长 21.17% 和 26.17%，主要是由于杭州未来城写字楼交付，毛利率同比增加 1.61 个百分点；商铺、别墅及车位收入及毛利润同比均有所下降，别墅毛利率同比大幅增长 26.02 个百分点，主要由于售价较高所致。

从目标市场角度来看，公司地产项目涵盖以杭州、宁波为代表的长江三角洲地区，以天津、青岛为代表的环渤海地区，以及以长沙、南昌为代表的中南经济区。2019 年，公司销售金额同比增长 14.30%，销售区域主要集中在杭州、天津和宁波，其中杭州签约金额同比增长 70.04%，占总销售金额比重仍较大，主要是由于萧山金宸玖和项目开始预售，杭州江山风华、杭州未来城和湖州项目续售；天津签约销售金额同比增加 10.54 亿元，主要由于天津香雍玖和项目开始预售，天津泉上文华续售；宁波签约销售金额同比增加 7.58 亿元，主要由于宁波棠悦府项目开始预售，宁波慈溪樾府续售。

表 4 2017~2019 年公司销售区域统计情况² (单位: 亿元、%)

区域	2019 年		2018 年		2017 年	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
杭州	29.40	43.83	17.29	29.46	13.39	22.03
天津	16.34	24.36	5.80	9.88	2.51	4.13
宁波	11.84	17.65	4.26	7.26	16.67	27.43
南京 ³	4.76	7.10	5.76	9.81	3.65	6.01
长沙	2.94	4.38	13.50	23.00	14.61	24.04
九江	0.93	1.39	11.27	19.20	6.06	9.97
南昌	0.82	1.22	0.71	1.21	1.96	3.22
金华	0.05	0.07	0.10	0.17	1.79	2.95
成都	-	-	-	-	0.14	0.23
合计	67.08	100.00	58.69	100.00	60.78	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司签约销售面积有所减少，由于签约均价增长，签约销售金额有所提升；公司商业物业出租率整体有所下降。

2019 年，公司新开工面积为同比小幅增长；竣工面积同比降低 40.03%，主要由于公司 2015~2016 年无新获土地，2017 年新获土地仅两幅且新开工面积较小所致；签约销售面积同比降低 10.49%，签约销售金额同比增长 12.14%，主要由于杭州、天津、宁波等区域房价较高，签约均价增长所致；公司在建面积同比小幅增长。

² 2019 年，公司销售金额统计口径为全口径，签约销售金额中包括非并表项目签约金额 14.48 亿元。

³ 南京区域主要包括周边马鞍山当涂县。

**表 5 2017~2019 年公司房地产业务主要运营数据⁴**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
新开工面积 ⁵ (万平方米)	78.90	72.50	42.70
竣工面积 (万平方米)	45.64	76.10	74.10
签约销售面积 (万平方米)	44.01	49.17	46.90
签约销售金额 (亿元)	67.08	58.69	60.78
销售回款金额 (亿元)	61.84	66.77	66.17
在建面积 (万平方米)	308.75	306.02	226.20
签约均价 (元/平方米)	15,242	11,938	12,959

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍坚持以开发住宅为主并辅以开发优质商用物业。公司目前运营商业物业主要为成都财富广场、长沙奥克斯广场、长沙杜鹃广场和青岛奥克斯广场，其主要形式为商场、影院及剧院等，功能定位于购物、饮食、住宿、消遣及娱乐；宁波奥克斯大厦作为公司的办公地点，主要物业类型为办公及商业。公司商业地产主要是自持并收取租金，2019 年，公司租金收入为 1.21 亿元，受市场环境影 响，物业出租率同比均有所下降，但整体保持较高水平，商用物业的租金和运营收入能够为公司提供较稳定的现金流。截至 2019 年末，公司在建商业地产主要为杭州未来城，公司自持商业 5.41 万平方米；杭州未来城项目计划总投资额为 46.80 亿元，已完成投资 28.32 亿元，预计 2020 年计划投入 9.64 亿元。

表 6 截至 2019 年末公司商业地产主要物业明细 (单位：万平方米、%)

项目	建筑 面积	2019 年 出租率	2018 年 出租率	2017 年 出租率	物业类型
成都财富广场	12.02	97.37	99.00	94.00	商业、影院及剧院
长沙奥克斯广场	10.20	99.27	100.00	96.00	商业、影院及剧院
长沙杜鹃广场	5.02	86.00	89.00	91.00	商业、影院及剧院
青岛奥克斯广场	8.96	85.00	96.00	-	商业、影院
宁波奥克斯大厦	1.81	74.00	85.00	83.00	办公、商业

数据来源：根据公司提供资料整理

公司产业地产主要是创研智造项目，地块位于大浦东中心康桥开发区，面积为 18.33 万平方米，项目产业定位以战略新兴产业的技术研发设计环节以及配套产业服务为主导产业，以传统基础产业的跨领域技术创新和关键部件类为辅助发展产业。截至 2019 年末，创研智造项目规划总投入 11.30 亿，累计完成投入 11.25 亿元，整体三期项目已于 2019 年 10 月基本完工。截至 2019 年末，一、二期项目及三期部分项目已销售，剩余产业园区将用于出租，创研智造项目累计获得收

⁴ 2019 年，公司销售回款为全口径统计，签约销售面积中包括非并表项目签约销售面积 7.27 万平方米；销售回款中包括非并表项目签约金额 13.43 亿元。

⁵ 2020 年 1~5 月，公司无新开工面积。



入 12.24 亿元。

2019 年，公司土地储备规模仍一般，不利于公司规模快速扩张及持续性发展。

公司主要通过公开招拍挂购买土地。2019 年，公司新获取土地 6 幅，分布在马鞍山当涂、宁波两地各三幅，新增土地面积及规划建筑面积同比均有所减少；楼面均价同比大幅下降，主要由于新获的当涂土地价格较低所致。

表 7 2017~2019 年公司土地获取情况统计表

项目	2019 年	2018 年	2017 年
新获取土地面积（万平方米）	30.51	35.07	13.50
新增土地规划建筑面积（万平方米）	75.96	89.10	23.93
新获取土地地块数量（幅）	6	6	2
新获取土地价款（亿元）	24.49	54.35	16.95
支付土地款项（亿元）	22.34	53.32	16.95
楼面均价（元/平方米）	3,224	6,100	7,084

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司土地储备面积为 158.83 万平方米，剩余可销售面积为 116.65 万平方米，整体规模仍一般，不利于公司规模快速扩张及持续性发展。

表 8 截至 2019 年末公司土地储备情况（单位：万平方米、%）

地点	建筑面积	占比
当涂	53.42	33.63
杭州 ⁶	38.66	24.34
宁波	29.63	18.66
天津	22.22	13.99
长沙	13.37	8.42
九江	1.53	0.96
合计	158.83	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍注重精细化管理，实行审慎经营及精细管理的物业开发流程，有利于控制成本并及时应对市场情况变化；公司项目周转率很高，运营管控能力较强。

运营管控方面，公司仍注重项目精细化管理，强调严谨分工、有效节流以及因时制宜的业务运营，于物业开发的各个阶段持续进行评估，通过持续分析公司的成本构架及密切监控其自身的开发过程，有效地控制其建筑成本。公司的精细化项目管理亦有助其制定有效的销售及营销策略，以迎合市场情况不断转变的不同项目及客户。公司要求项目从拿地到首期开盘原则上保持 6~9 个月，对适销

⁶ 截至 2019 年末，公司杭州土地储备中包括 10.50 万平方米非并表项目土地储备情况。



项目的开发和销售节奏进行把控，并提供充足的适销对路产品，提升了项目关键节点的按期达成率。

销售方面，公司凭借自身多业态产品线的经营特点和灵活的推盘销售策略来应对市场波动。公司商品房中以住宅地产为主，其中体量占比最大的产品为中小户型的普通刚性住宅，产品结构较好地匹配了普通购房者需求。灵活的销售策略和较好的产品结构，为公司销售规模的快速增长提供了较强的支撑。

偿债来源与负债平衡

2019 年，由于结转规模减小，公司盈利规模有所下降；经营性现金流净流出规模同比大幅增长；总资产规模有所增长；有息债务期限结构转为以长期有息债务为主，期限结构较为合理，但规模有所增长，偿债压力有所上升。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，受结转规模减小影响，公司营业收入及毛利润规模均有所下降，毛利率同比有所增长。

2019 年，受结转规模减小影响，公司营业收入及毛利润规模同比均有所下降；毛利率同比增长 4.43 个百分点，主要由于结算项目地价较低所致；营业利润、利润总额和净利润分别为 9.49 亿元、9.58 亿元和 7.29 亿元，同比分别降低 43.40%、42.31%和 40.82%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.13%和 14.37%，同比均有所下降。

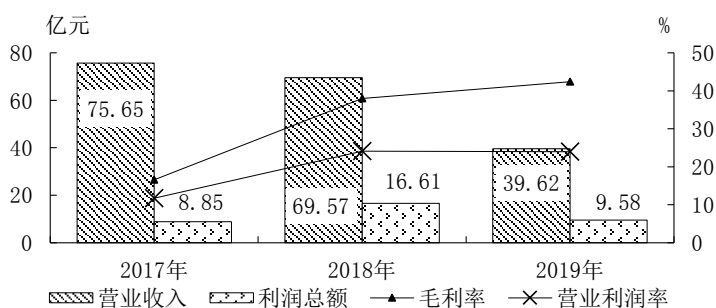


图 2 2017~2019 年公司收入和利润情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司期间费用为同比增长 48.94%，销售费用、管理费用和财务费用同比均有所增长，其中，销售费用同比增长 34.13%，主要是广告费用增长所致；管理费用同比增长 37.09%，主要是员工工资及业务招待费用有所增长所致；财务费用同比增长 79.76%，主要是利息支出增长所致；期间费用率同比增加 11.40 个百分点，处于较高水平，对利润形成较大挤占，费用控制能力需加强。

**表9 2017~2019 年公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	2.10	1.56	1.12
管理费用	2.57	1.87	1.31
财务费用	2.65	1.47	1.04
期间费用	7.31	4.91	3.47
期间费用/营业收入	18.46	7.06	4.58

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司非经常性损益主要是公允价值变动收益 1.41 亿元，同比降低 40.18%，主要是以公允价值计量的投资性房地产增值幅度减小所致；其他非经常性损益金额均较小，对利润影响不大。

2、现金流

2019 年，公司经营性现金流净流出规模同比大幅增长，无法对债务和利息提供保障；在建工程投资金额较大，未来存在一定资金支出压力。

2019 年，公司经营性现金流净流出规模同比增加 7.49 亿元，主要由于公司销售回款金额有所下降；投资性净现金流仍保持净流入，同比降低 19.94%，主要是公司购买理财产品减少所致。

2019 年，公司经营性净现金流仍为净流出，无法对债务和利息的提供保障。截至 2019 年末，公司在建项目主要包括九江缔壹城项目、天津香雍玖和项目等，计划投资总额为 272.25 亿元，已投入 172.88 亿元，2020 年计划投入 56.37 亿元，2021~2022 年计划投入 36.00 亿元，2022 年之后计划投入 7.00 亿元，投资金额仍较大，未来存在一定资金支出压力。拟建项目为马鞍山当涂晓著项目，计划投资总额 17.51 亿元。

表10 2017~2019 年公司经营性净现金流对负债及利息的覆盖情况

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	-9.58	-2.09	20.87
投资性净现金流（亿元）	5.74	7.18	-15.41
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.92	-0.56	8.94
经营性净现金流/流动负债（%）	-7.08	-1.57	16.86
经营性净现金流/总负债（%）	-5.40	-1.31	13.21

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2019 年，公司筹资性净现金流同比由净流出转为净流入，债务融资渠道较为通畅，以银行借款为主。

2019 年，公司筹资性净现金流为 9.57 亿元，同比由净流出转为净流入，主要是融资规模增长所致。



公司债务融资渠道较为通畅，以银行借款为主，辅以发行债券。公司与多家银行保持良好的合作关系，银行授信较为稳定，截至 2019 年末，公司共获得银行授信额度为 66.04 亿元，同比增长 31.60%，主要由于公司新增项目授信；未使用授信额度为 8.88 亿元，同比降低 78.40%，主要是根据项目进度情况，部分银行授信已使用完毕。

表 11 2017~2019 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	94.57	62.64	31.42
借款所收到的现金	41.71	28.08	19.12
筹资性现金流出	85.01	65.15	35.99
偿还债务所支付的现金	21.15	21.19	13.02

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

2019 年，公司收到计入其他收益的政府补助为 256.15 万元，对公司贡献很小。

5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；存货及投资性房地产占比仍较高；关联方拆借金额很大，部分款项账龄较长，存在一定回收风险；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

2019 年末，公司总资产为 244.06 亿元，同比增长 16.18%，仍以流动资产为主，流动资产占总资产比重 72.93%。

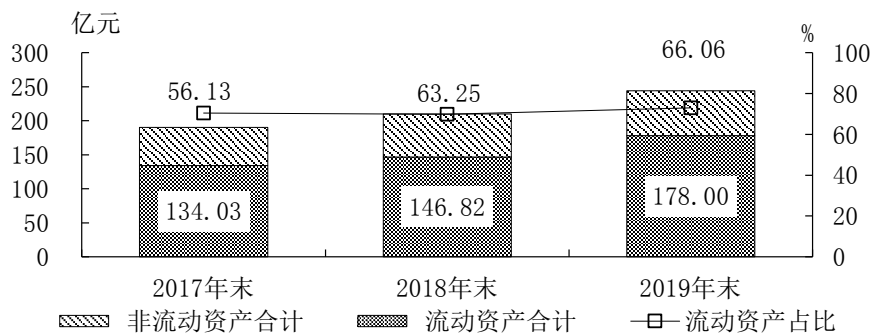


图 3 2017~2019 年末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款等构成。2019 年末，公司存货为 137.88 亿元，主要包括房地产开发成本 118.74 亿元和开发产品 19.13 亿元，同比增长 25.58%，主要由于新增宁波繁华里、宁波棠悦府、宁波天一晓著等在开发项目所致；新增存货跌价准备 0.02 亿元。货币资金为 21.21 亿元，



主要由银行存款 8.62 亿元、其他货币资金 12.58 亿元和库存现金 1.31 万元构成，同比增长 81.73%，主要由于本年签约预收款增加所致，其中受限的货币资金为诉讼冻结金额 2.02 亿元、保证金 1.71 亿元和受监管金额 10.86 亿元。

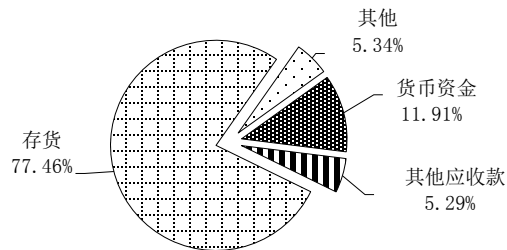


图 4 截至 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司其他应收款⁷为 9.41 亿元，同比降低 24.48%，主要是关联方往来拆借款减少所致；其他应收款中关联方拆借款 6.85 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备款项中 1 年以内的其他应收款为 7.96 亿元，占总额比重 84.59%，部分款项账龄较长，存在一定回收风险；累计计提坏账准备 0.03 亿元；前五大欠款方合计占比 96.22%，集中度很高。2019 年，公司关联方拆出金额 58.99 亿元，拆入金额为 52.86 亿元，规模很大。

表 12 截至 2019 年末公司其他应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否为关联方	款项性质	账面余额	账龄	占比
宁波泽众建材贸易有限公司	是	往来拆借款	4.40	1 年以内	46.73
当涂县财政局	否	拍地保证金	2.16	1 年以内	22.89
宁波奥克斯丰和投资有限公司	是	往来拆借款	1.50	1 年以内	15.93
宁波三星科技有限公司	是	往来拆借款	0.89	1~2 年以内	9.43
九江市住房公积金管理中心	否	公积金保证金	0.12	2~3 年以上	1.23
合计	-	-	9.07	-	96.22

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由投资性房地产等构成。2019 年末，公司投资性房地产为 58.17 亿元，同比略有增长，占非流动资产比重为 88.08%，主要为自持物业，其中用于借款抵押的投资性房地产为 55.45 亿元。

2019 年，公司存货周转天数为 1,953.00 天，存货周转效率同比大幅下降，主要由于结转成本规模减少，在建项目增多导致存货增长所致；应收账款周转天数为 6.14 天，应收账款周转效率同比有所下降。

2019 年末，公司受限资产为 160.33 亿元，同比增加 53.79 亿元，主要包括

⁷ 宁波泽众建材贸易有限公司其他应收款已于 2020 年 1 月 2 日收回。



用于抵押借款的存货 77.54 亿元、受限的投资性房地产 55.45 亿元、保证金 1.71 亿元、受监管的银行存款 10.85 亿元和抵押的股权账面价值 9.50 亿元等构成，受限资产占总资产比重为 65.96%，是净资产的 3.16 倍，占比很高，对资产流动性产生一定不利影响。

总体看，公司偿债来源以盈利及银行借款为主；可变现资产以投资性房地产及存货为主。

公司偿债来源结构以括盈利、银行借款等。2019 年，公司净利润为 7.29 亿元，同比降幅较大；公司融资渠道较为通畅，与多家银行保持良好的合作关系，尚未使用的银行授信有所下降；可变现资产以投资性房地产及存货为主，受限资产规模较大，流动性一般。

（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模同比增幅较大，仍以流动负债为主。

2019 年末，公司总负债为 193.32 亿元，同比增长 19.62%，仍以流动负债为主，流动负债占总负债比重为 66.91%，占比有所下降。

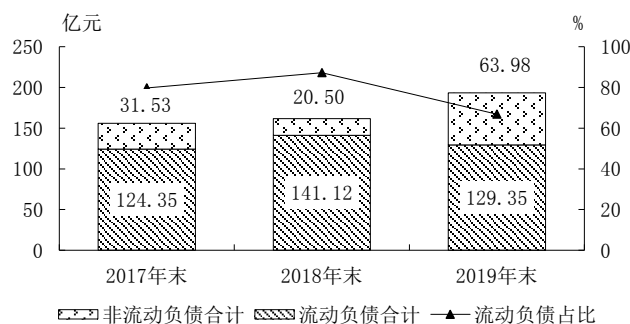


图 6 2017~2019 年末公司资本构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由预收款项、应付账款、其他应付款、应付税费和一年内到期的非流动负债等构成。2019 年末，公司预收款项为 75.07 亿元，同比增长 13.59%，主要是预收天津香雍玖和、马鞍山姑溪文华等项目售楼款增长所致。应付账款为 21.24 亿元，同比增长 31.05%，主要是应付工程款增长所致。其他应付款为 10.92 亿元，同比降低 22.54%，主要是关联方往来款减少所致；其他应付款中关联方拆借款 7.19 亿元。应交税费为 9.81 亿元，同比小幅减小；一年内到期的非流动负债为 9.60 亿元，同比降低 47.19%，主要是转入的一年内到期的长期借款减少所致。短期借款为 2.00 亿元，同比减少 86.92%，主要由于公司偿还借款所致。

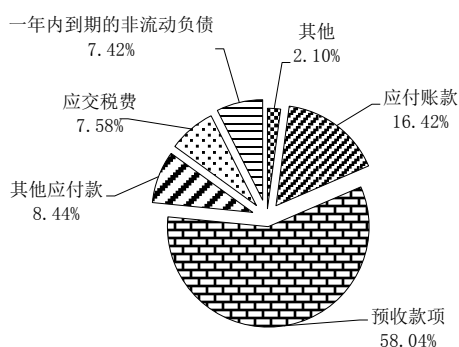


图 7 截至 2019 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。2019 年末，公司长期借款为 50.14 亿元，由抵押借款 44.94 亿元和保证借款 5.20 亿元构成，同比大幅增加 42.53 亿元，主要为了归还短期借款、购买土地及优化融资结构，抵押借款同比大幅增长；公司应付债券为 7.98 亿元，全部为公司 2016 年 6 月发行的公司债“16 奥克斯”；公司递延所得税负债为 5.85 亿元，同比增长 21.23%，主要是由于公司自持物业公允价值有所增加所致。

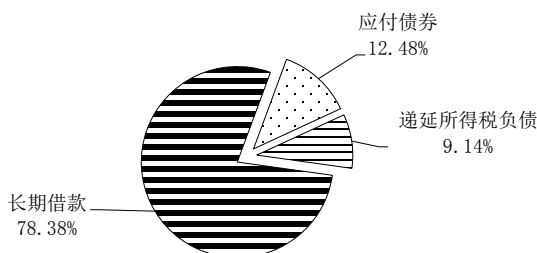


图 8 截至 2019 年末公司非流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司有息债务期限结构调整以长期有息债务为主，期限结构较为合理；有息债务规模有所增长，偿债压力有所上升；融资成本同比有所增长。

有息债务方面，2019 年末，公司总有息债务规模为 69.85 亿元，随着归还短期借款、购买土地，同比增长 41.43%，其中，短期有息债务为同比减少 21.98 亿元，长期有息负债为同比增加 42.46 亿元，主要是长期借款规模增长所致。

**表 13 2017~2019 年末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	11.73	33.71	15.72
长期有息债务	58.13	15.67	26.90
总有息债务	69.85	49.39	42.62
短期有息债务/总有息债务	16.79	68.27	36.88
总有息债务/总负债	36.13	30.56	27.34

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司有息负债期限结构由以 1 年内到期的短期有息债务为主转为以期限结构在 2 年以上的长期有息债务为主，其中 2~3 年的有息债务占比最高；公司 1 年内到期的短期有息债务占比同比大幅下降，短期偿债压力降低，期限结构较为合理。2019 年末，公司融资成本为 8.52%，同比增加 1.00 个百分点。截至 2020 年 5 月末，公司存续的债券为“16 奥克斯”，债券余额为 8.00 亿元。

表 14 截至 2019 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	>5 年	合计
金额	11.73	20.67	24.71	12.75	69.85
占比	16.79	29.59	35.37	18.25	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司对购房人提供的按揭担保金额有所减少，但规模仍较大，担保比率仍较高；且公司涉及诉讼标的金额较大，存在一定或有风险。

截至 2019 年末，公司对外担保全部为对购房者按揭担保，担保金额为 25.22 亿元，同比减少 30.08 亿元，主要由于本年销售的天津泉上文华和香雍玖和项目阶段性按揭担保时间较短，当涂和宁波部分项目按揭贷款流程较慢，担保预计将于 2020 年开始，且公司 2019 年交付项目相应按揭担保结束所致。担保比率为 49.72%，同比大幅下降，但仍在较高水平；如购房人无法继续偿还银行贷款，且其抵押物价值不足以抵偿相关债务，公司将承担一定的经济损失，截至 2019 年 3 月末，承购人未发生重大违约事件。

诉讼方面，公司涉及诉讼标的金额较大，存在一定或有风险，截至 2019 年末，公司因诉讼冻结金额 2.02 亿元。龙元建设集团有限公司（以下简称“龙元建设”）对与公司子公司成都奥克斯财富广投资有限公司（以下简称“成都财富广场”）签署的《建设工程施工合同》及相关补充协议中工程造价存在异议，于 2015 年 7 月 13 日向四川省高级人民法院提起诉讼，涉及金额 1.99 亿元。一审判决成都财富广场赔偿龙元建设 0.88 亿元，公司对此判决不服并向最高人民法院提起上诉，最高人民法院裁定撤销一审判决，发回四川省高级人民法院重审。四



四川省高级人民法院于 2019 年 7 月 2 日判决驳回龙元建设诉讼请求。龙元建设不服已上诉，截至 2020 年 5 月，二审尚未作出判决。

中国建筑第二局工程有限公司（以下简称“中建二局”）于 2019 年 7 月向长沙市中级人民法院由于对与长沙洋湖签订的《长沙奥克斯洋湖垸项目施工总承包合同》及其补充协议的执行提起诉讼，诉讼标的金额为 2.17 亿元，洋湖置业已向法院提起反诉，反诉标的金额为 0.55 亿元，法院拟机选确定工程造价鉴定机构，截至 2020 年 5 月末，尚未开庭审理。中建二局于 2019 年 7 月向山东省中级人民法院对与青岛置业签订的《青岛奥克斯广场项目施工总承包合同书》的执行提起诉讼，诉讼标的金额为 1.92 亿元；根据双方于 2017 年 5 月签订的《青岛奥克斯广场项目补充协议》，双方已确认工程结算款为 6.35 亿元；截至 2020 年 5 月末，尚未开庭审理。

2019 年末，所有者权益同比有所增长；未分配利润占所有者权益比重较大，对所有者权益的稳定性有一定影响。

2019 年末，公司所有者权益 50.73 亿元，同比略有增长，其中，实收资本仍为 12.00 亿元，盈余公积为 3.76 亿元，同比略有增长；未分配利润为 33.48 亿元，同比小幅增长，根据公司 2019 年 12 月 15 日召开的股东会通过对 2019 年 11 月 30 日累计未分配利润进行分配，分配金额为 5.00 亿元；少数股东权益为 1.50 亿元；公司未分配利润占所有者权益比重较大，对所有者权益的稳定性有一定影响。

2019 年，公司盈利对利息覆盖能力较强，流动性来源较为多元，但可变现资产对总负债的覆盖能力一般。

2019 年，公司 EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.52 倍和 2.54 倍，同比均有所下降，但盈利对利息覆盖能力仍较强。

2019 年，公司经营性净现金流仍呈现净流出，且净流出规模同比大幅增长，无法对利息提供保障程度。债务收入渠道保持通畅，截至 2019 年末，尚未使用的银行授信额度有所下降；流动比率和速动比率分别为 1.38 倍和 0.31 倍，流动资产对流动负债保障能力一般。

公司可变现资产以投资性房地产及存货为主，且受限资产规模较大；2019 年末，公司负债规模有所增长，公司资产负债率和债务资本比率分别为 79.21% 和 57.93%，同比均有所增长，可变现资产对总负债的覆盖程度一般，公司清偿性偿债能力一般。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强。公司房地产业态丰富，包括住宅、商业、城市综合体等产品，仍具有多元物业开发能力；由于结转规模减少，营业收入及



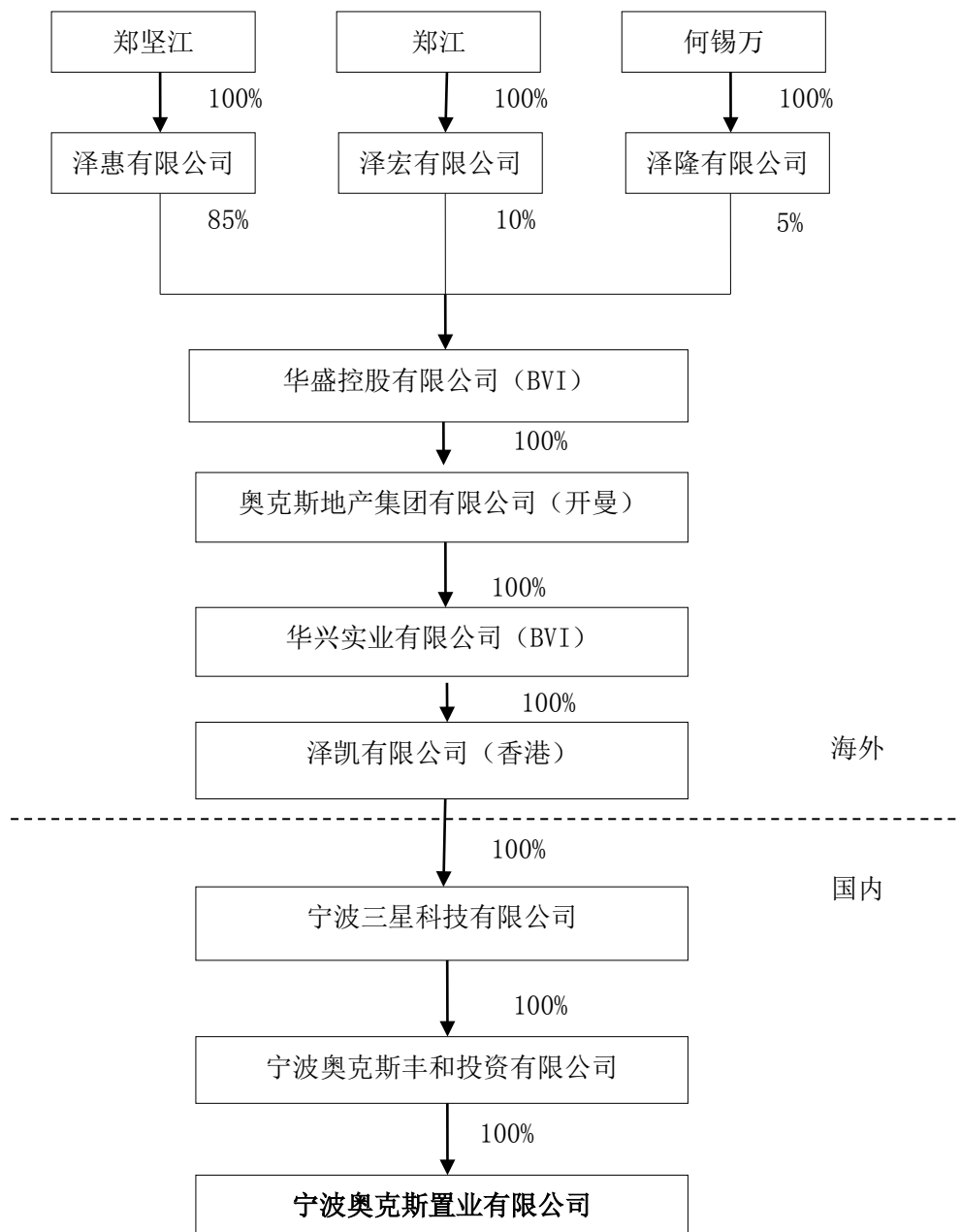
利润同比均大幅下降，但盈利对利息的保障能力仍较强；公司所处房地产行业在中长期仍面临结构性调整；土地储备规模一般，不利于公司规模快速扩张及持续性发展；受限资产规模较大，对资产的流动性产生一定不利影响；截至 2019 年末，公司有息债务期限结构转为以长期有息债务为主，期限结构较为合理，但有息债务规模有所增长，偿债压力有所上升；未分配利润占所有者权益比重较大，对所有者权益的稳定性有一定影响。

综合分析，大公对公司“16 奥克斯”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



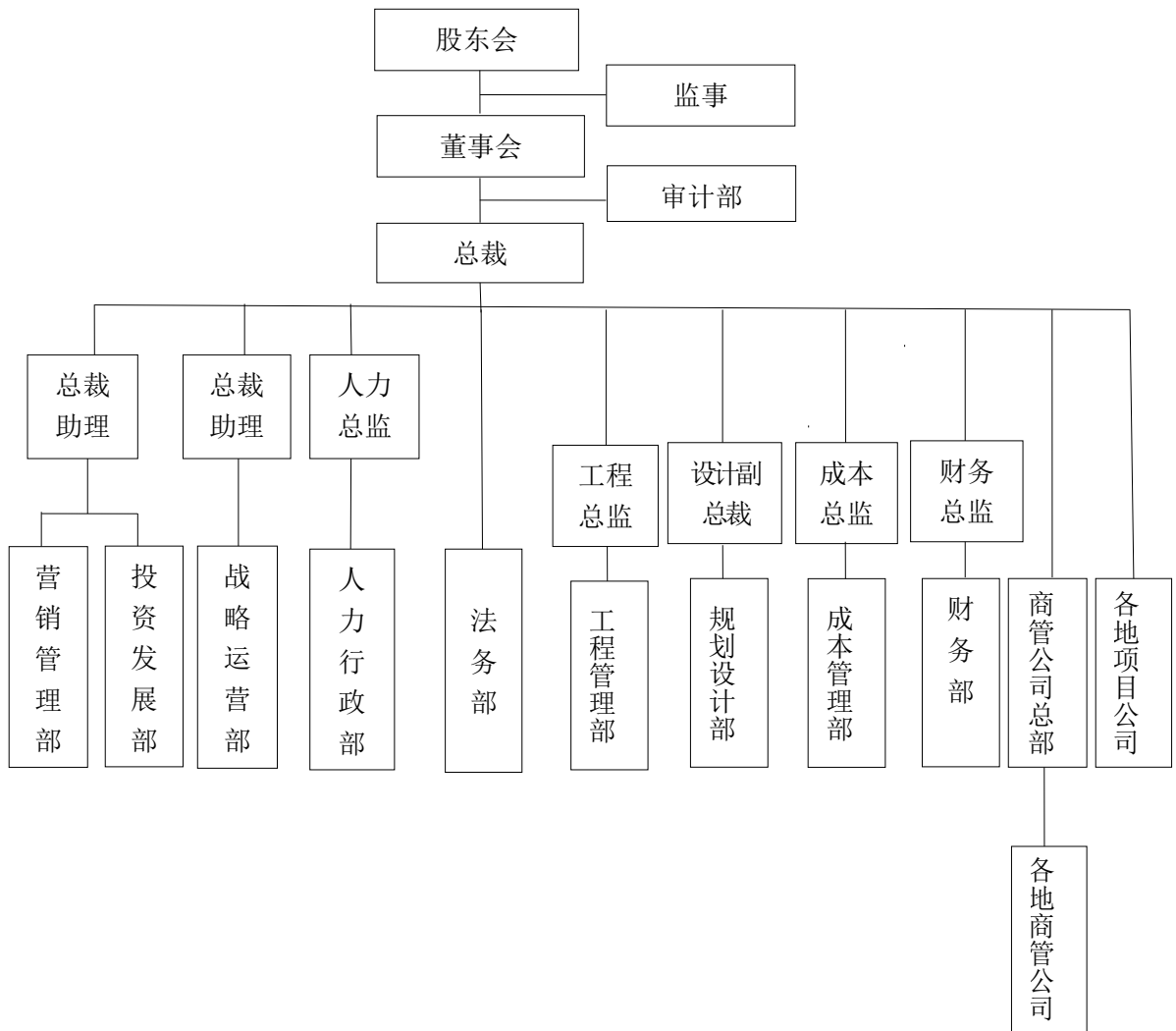
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末宁波奥克斯置业有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末宁波奥克斯置业有限公司组织结构图





1-3 截至 2019 年末宁波奥克斯置业有限公司子公司情况

单位：万元、%

序号	一级子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	南昌市奥克斯置业有限公司	5,141	100.00	投资设立
2	天津盛庆房地产投资有限公司	20,000	100.00	投资设立
3	天津盛众房地产投资有限公司	20,000	100.00	投资设立
4	上海奥克斯商业地产有限公司	50,000	100.00	投资设立
5	宁波盛泽房地产开发有限公司	5,000	100.00	投资设立
6	南昌奥克斯地产有限公司	5,000	100.00	投资设立
7	青岛奥克斯置业有限公司	19,608	100.00	投资设立
8	杭州奥克斯置业有限公司	19,608	100.00	投资设立
9	金华奥克斯置业有限公司	5,000	100.00	投资设立
10	长沙奥克斯置业有限公司	10,000	100.00	投资设立
11	九江奥克斯置业有限公司	5,000	100.00	投资设立
12	长沙奥克斯洋湖置业有限公司	10,000	100.00	投资设立
13	南京奥克斯置业有限公司	5,000	100.00	投资设立
14	上海翔名实业投资有限公司	7,500	100.00	投资设立
15	成都奥克斯财富广场投资有限公司	30,000	100.00	投资设立
16	宁波盛惠企业管理有限公司	100	100.00	投资设立
17	宁波盛耀企业管理有限公司	100	100.00	投资设立
18	宁波盛朗房地产开发有限公司	3,000	60.00	投资设立
19	马鞍山奥克斯置业有限公司	5,000	100.00	投资设立
20	宁波盛奥房地产开发有限公司	42,500	93.31	投资设立
21	宁波盛协房地产开发有限公司	5,000	100.00	投资设立
22	马鞍山盛泽房地产开发有限公司	5,000	100.00	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2019 年末公司主要在建和拟建项目投资规划

(单位: 亿元)

项目名称	计划投资总额	已完成投资额	未来投资规划		
			2020 年	2021 年	2022 年
在建项目					
长沙洋湖垸项目	23.00	16.93	0.55	2.30	0.26
九江缔壹城项目	19.80	16.27	1.73	0.35	-
杭州未来城项目	46.80	28.32	9.64	5.29	3.55
湖州朗庭项目	15.70	10.98	2.42	0.79	0.13
天津泉上文华项目	16.11	13.52	2.16	0.42	0.01
宁波慈溪樾府项目 2#	14.43	6.92	5.62	1.24	0.65
宁波慈溪宗汉 3#	2.02	1.00	0.72	0.20	0.10
杭州江山风华 ⁸	30.84	23.11	6.25	1.20	0.28
萧山金宸玖和项目	18.00	14.70	2.01	1.27	0.02
当涂姑溪玖和项目	3.88	1.90	1.77	0.14	0.06
当涂姑溪文华项目	6.22	1.60	2.20	1.97	0.45
当涂姑溪锦域项目	5.99	1.70	1.79	1.87	0.64
天津香雍玖和项目	31.68	20.08	6.32	3.24	2.04
宁波天一晓著项目	18.07	8.57	5.14	1.78	1.38
宁波繁花里项目	7.89	4.71	1.72	0.44	1.02
宁波棠悦府项目	11.82	2.57	6.33	1.36	1.55
在建项目小计	272.25	172.88	56.37	23.86	12.14
拟建项目					
马鞍山当涂晓著项目	17.51	2.16	4.51	3.86	3.63
拟建项目小计	17.51	2.16	4.51	3.86	3.63
合计	289.76	175.04	60.89	27.71	15.76

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁸ 杭州江山风华项目为公司非并表项目, 公司持股 34.00%。



附件 3 主要财务指标

3-1 宁波奥克斯置业有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
资产类			
货币资金	212,055	116,686	113,854
存货	1,378,751	1,097,911	941,438
其他流动资产	87,877	120,682	241,390
流动资产合计	1,780,016	1,468,206	1,340,309
投资性房地产	581,697	558,586	530,334
非流动资产合计	660,560	632,460	561,286
总资产	2,440,577	2,100,666	1,901,595
占资产总额比 (%)			
货币资金	8.69	5.55	5.99
存货	56.49	52.26	49.51
其他流动资产	3.60	5.74	12.69
流动资产合计	72.93	69.89	70.48
投资性房地产	23.83	26.59	27.89
非流动资产合计	27.07	30.11	29.52
负债类			
短期借款	20,000	152,900	-
应付账款	212,387	162,072	147,746
预收款项	750,692	660,882	749,525
其他应付款	109,186	140,951	130,939
应交税费	98,053	105,700	54,892
一年内到期的非流动负债	95,988	181,764	153,394
流动负债合计	1,293,477	1,411,222	1,243,455
长期借款	501,430	76,153	188,481
应付债券	79,824	80,574	80,534
递延所得税负债	58,498	48,255	46,272
非流动负债合计	639,752	204,982	315,287
负债合计	1,933,229	1,616,204	1,558,742
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.03	9.46	-
应付账款	10.99	10.03	9.48
预收款项	38.83	40.89	48.09
其他应付款	5.65	8.72	8.40
应交税费	5.07	6.54	3.52



3-2 宁波奥克斯置业有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
占负债总额比 (%)			
一年内到期的非流动负债	4.97	11.25	9.84
流动负债合计	66.91	87.32	79.77
长期借款	25.94	4.71	12.09
应付债券	4.13	4.99	5.17
递延所得税负债	3.03	2.99	2.97
非流动负债合计	33.09	12.68	20.23
权益类			
实收资本(股本)	120,000	120,000	120,000
盈余公积	37,602	35,878	35,878
未分配利润	334,782	312,123	186,976
归属于母公司所有者权益	492,384	468,000	342,853
少数股东权益	14,964	16,462	-
所有者权益合计	507,348	484,462	342,853
损益类			
营业收入	396,233	695,669	756,473
营业成本	228,263	431,644	631,359
销售费用	20,978	15,640	11,230
管理费用	25,684	18,735	13,074
财务费用	26,469	14,725	10,368
公允价值变动收益	14,125	23,613	7,416
营业利润	94,884	167,643	88,775
利润总额	95,820	166,096	88,477
所得税	22,934	42,938	19,720
净利润	72,886	123,158	68,757
归属于母公司所有者的净利润	74,383	125,147	68,757
占营业收入总额比 (%)			
营业成本	57.61	62.05	83.46
销售费用	5.29	2.25	1.48
管理费用	6.48	2.69	1.73
财务费用	6.68	2.12	1.37
公允价值变动收益	3.56	3.39	0.98
营业利润	23.95	24.10	11.74
利润总额	0.24	23.88	11.70
所得税	24.18	6.17	2.61
净利润	5.79	17.70	9.09
归属于母公司所有者的净利润	18.39	17.99	9.09



3-3 宁波奥克斯置业有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-95,767	-20,868	208,665
投资活动产生的现金流量净额	57,450	71,760	-154,083
筹资活动产生的现金流量净额	95,661	-25,142	-45,669
主要财务指标			
EBIT	125,177	186,672	100,622
EBITDA	126,501	187,278	101,401
总有息债务	698,506	493,873	426,182
毛利率 (%)	42.39	37.95	16.54
营业利润率 (%)	23.95	24.10	11.74
总资产报酬率 (%)	5.13	8.89	5.29
净资产收益率 (%)	14.37	25.42	20.05
资产负债率 (%)	79.21	76.94	81.97
债务资本比率 (%)	57.93	50.48	55.42
长期资产适合率 (%)	173.66	109.01	117.26
流动比率 (倍)	1.38	1.04	1.08
速动比率 (倍)	0.31	0.26	0.32
保守速动比率 (倍)	0.16	0.08	0.09
存货周转天数 (天)	1,953.00	850.43	620.39
应收账款周转天数 (天)	6.14	3.94	3.45
经营性净现金流/流动负债 (%)	-7.08	-1.57	16.86
经营性净现金流/总负债 (%)	-5.40	-1.31	13.21
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.92	-0.56	8.94
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.52	5.05	4.31
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.54	5.06	4.35
现金比率 (%)	16.39	8.27	9.16
现金回笼率 (%)	130.87	89.04	91.18
担保比率 (%)	49.72	114.14	157.79



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 = $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。