

# 信用评级公告

联合〔2021〕3920号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳香江控股股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳香江控股股份有限公司主体长期信用等级为AA，“18香江01”“18香江02”和“19香江01”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月十一日



# 深圳香江控股股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳香江控股股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 香江 01	AA	稳定	AA	稳定
18 香江 02	AA	稳定	AA	稳定
19 香江 01	AA	稳定	AA	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
18 香江 01	9.10	1.50	2022/03/09
18 香江 02	1.50	1.50	2022/09/27
19 香江 01	1.00	1.00	2023/05/31

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2021 年 6 月 11 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司有一定规模商贸物流中心项目，可为公司带来一定规模的现金流				+1

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

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对深圳香江控股股份有限公司（以下简称“公司”或“香江控股”）的评级反映了公司作为上市企业，具有丰富的房地产开发经验以及良好的品牌影响力。同时，联合资信也关注到跟踪期内，房地产行业持续调控、商贸运营板块部分区域出租率不高、毛利率下滑等因素对其信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度较高。

公司在建面积相较于年销售面积规模较大，未来，随着公司在售项目实现销售以及在建项目逐步竣工，公司收入规模和盈利能力有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“18 香江 01”“18 香江 02”和“19 香江 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 优势

- 公司在土地储备方面，拿地成本较低、权益比例高。公司在广州的主要项目拿地时间均较早，拿地成本较低，公司 2020 年结转毛利率依然处于较高水平；截至 2020 年底，公司土地储备权益比为 89.42%；公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 93.71%。
- 公司投资性房地产以成本法计量；公司资产受限程度一般。公司投资性房地产以成本法计量，存在一定的升值空间；截至 2020 年底，公司受限资产 33.34 亿元，占总资产比重为 13.01%，主要为货币资金和投资性房地产受限，受限程度一般。
- 公司商贸运营板块规模较大，可为公司提供一定规模的现金流补充。2020 年，商贸运营板块收入 9.27 亿元，占公司营业收入的 18.61%。

## 关注

- 房地产调控政策持续且行业竞争加剧。在宏观经济增速放缓、因城施策等调控政策持续且房地产市场区域

分析师：张文韬

张超

卢瑞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

分化日益明显的背景下，房地产行业竞争加剧，利润空间不断收窄。

2. **公司商贸运营板块部分区域出租率不高。**跟踪期内，公司商贸运营板块中，华北、华中和西南项目出租率均不高，其中成都和香河项目体量较大，出租率不高，需关注未来租售情况。
3. **公司盈利能力有所下滑。**2020年，公司营业收入较2019年小幅增长，但毛利率大幅下降，公司利润总额5.77亿元，较2019年下降27.28%。公司盈利水平有所下降。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	26.52	37.37	37.02	37.39
资产总额（亿元）	218.25	232.43	256.24	276.43
所有者权益（亿元）	54.37	56.74	56.74	56.79
短期债务（亿元）	43.60	28.13	29.48	31.40
长期债务（亿元）	29.36	30.83	30.92	37.45
全部债务（亿元）	72.95	58.96	60.39	68.85
营业收入（亿元）	41.64	49.27	49.82	9.61
利润总额（亿元）	6.50	7.93	5.77	0.57
EBITDA（亿元）	12.20	14.31	11.31	--
经营性净现金流（亿元）	-29.45	32.80	5.97	-6.34
营业利润率（%）	39.08	39.01	34.69	31.33
净资产收益率（%）	7.64	8.27	4.64	--
资产负债率（%）	75.09	75.59	77.86	79.45
全部债务资本化比率（%）	57.30	50.96	51.56	54.80
流动比率（%）	126.16	126.40	121.90	126.33
经营现金流动负债比（%）	-21.98	22.73	3.56	--
现金短期债务比（倍）	0.61	1.33	1.26	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	2.72	2.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.98	4.12	5.34	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	124.40	100.38	106.61	106.06
所有者权益（亿元）	40.09	40.62	39.86	39.37
全部债务（亿元）	42.51	23.29	20.16	19.52
营业收入（亿元）	1.43	1.10	0.59	0.08
利润总额（亿元）	3.11	2.57	2.59	-0.19
资产负债率（%）	67.77	59.54	62.61	62.88
全部债务资本化比率（%）	51.46	41.94	33.59	33.15
流动比率（%）	145.55	141.74	146.42	145.36
经营现金流动负债比（%）	-0.85	-0.48	-0.71	--

注：1. 本报告部分合计尾数差异系四舍五入所致；2. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 表中及文中出现应付票据均计入短期借款；4. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计指标未予年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 香江 01 /18 香江 02 /19 香江 01	AA	AA	稳定	2020/06/10	卢瑞 王臻	<a href="#">联合信用评级房地产行业企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 香江 01	AA	AA	稳定	2019/05/21	宋莹莹 卢瑞	<a href="#">联合信用评级房地产行业企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 香江 02	AA	AA	稳定	2018/09/10	侯珍珍 罗星驰	<a href="#">联合信用评级房地产企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 香江 01	AA	AA	稳定	2018/01/15	冯磊 侯珍珍	<a href="#">联合信用评级房地产企业主体信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳香江控股股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



# 深圳香江控股股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳香江控股股份有限公司（以下简称“公司”或“香江控股”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身是 1993 年 3 月 26 日经山东临沂地区体制改革委员会临体改（1993）第 28 号文批准，由山东临沂工程机械厂独家发起，以定向募集方式设立的股份有限公司，初始注册资本为 7000 万人民币。1998 年 5 月 18 日，经中国证券监督管理委员会批准，公司向社会公开发行人民币普通股 3500 万股；1998 年 6 月 9 日，公司股票在上海证券交易所挂牌交易；公司股票简称：香江控股，股票代码：600162.SH。2002 年 12 月 25 日，公司控股股东山东工程机械集团有限公司（以下简称“山工集团”）与南方香江集团有限公司（以下简称“南方香江”）签署《国有股转让协议》，山工集团将持有的公司国有股 6595 万股（占股份总数的 37.50%）中的 5095 万股（占股份总数的 28.97%）转让给南方香江。股权转让完成后，南方香江持有 5095 万股，占公司股份总数的 28.97%，成为公司第一大股东。

历经多次股权转让、定向增发、转增和送股以及吸收合并，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 33.95 亿元，其中南方香江持股比例为 38.89%，为公司的控股股东，公司实际控制人刘志强先生和翟美卿女士（双方为夫妻关系且为一致行动人）通过南方香江间接控制公司，南方香江于 2021 年 2 月 25 日质押股权 5.60 亿股，占其持股数量的 42.40%。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设投资拓展部、商贸营销部、成本管理部、人力资源部、财务部和法务部等职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司资产总额 256.24 亿元，负债合计 199.50 亿元，所有者权益 56.74 亿元（含少数股东权益 3.57 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 49.82 亿元，利润总额 5.77 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 276.43 亿元，负债合计 219.64 亿元，所有者权益 56.79 亿元（含少数股东权益 3.68 亿元）。2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 9.61 亿元，利润总额 0.57 亿元。

公司注册地址：深圳市前海深港合作区南山街道兴海大厦 3046 号香江金融大厦 32 楼-A1；法定代表人：翟美卿。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 5 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2021 年 6 月 5 日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 香江 01	9.10	1.50	2018/03/09	4 (2+2) 年
18 香江 02	1.50	1.50	2018/09/27	4 (2+2) 年
19 香江 01	1.00	1.00	2019/05/31	4 (2+2) 年

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观经济与政策环境分析

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019

年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度

固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升

的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领

域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构

优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业分析

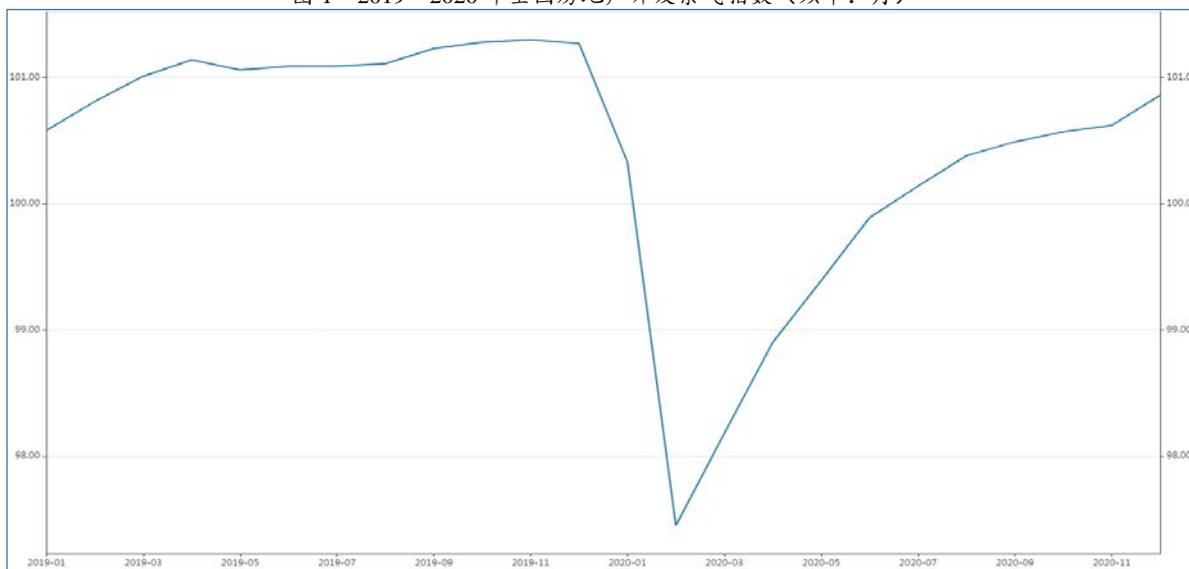
### 1. 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场

造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

## 2. 土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，增速相较2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；自筹资金合计6.34万亿元，同比增长8.97%，增速较2019年增长4.77个百分点；其他资金合计10.29万亿元，同比增长8.23%，增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52

合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00
----	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

资料来源: Wind, 联合资信整理

### 3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变, 2020年初出现短暂的货币宽松政策, 但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从2019年三季度开始, 宏观经济下行压力大, 政府加大逆周期调节力度, 9月全面降准+LPR降息, 11月MLF降息, 房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日, 央

行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》, 报告中删除了“房住不炒”的表述, 仅强调“因城施策”, 短期政策出现边际调整。2020年以来, “房住不炒”多次被强调, 2020年2月, 央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看, 房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表4。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要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5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》, 稳健的货币政策要更灵活适度, 充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用, 持续深化LPR改革, 有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换, 不将房地产作为短期刺激经济的手段, 支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化, 发挥中心城市和城市群带动作用, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 因城施策, 促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期, 因城施策、一城一策, 从各地实际出发, 采取差异化调控措施, 及时科学精准调控, 确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题, 通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法, 切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场, 降低租赁住房税费负担, 尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源: 联合资信整理

从融资方面的调控政策来看, 主要包括: 第一, 房地产信托等非标融资渠道受限; 第二, 加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理; 第三, 加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的

监管和风险提示, 合理管控企业有息负债规模和资产负债率; 第四, 严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表5。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点, 以支持实体经济发展, 降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求, 2020年金融市场业务条线要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	银保监会	4月22日国新办发布会上, 银保监会相关人士表示银行需监控资金流向, 坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出, 稳健的货币政策要灵活适度, 充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用, 持续深化LPR改革, 有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换, 不将房地产作为短期刺激经济的手段, 支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出, 要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作, 强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求, 引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台, 转移到中小微企业等实体经济领域, 实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会, 提出“重点房企资金监测和融资管理规则”, 具体政策要求设立“三条红线”, 根据指标完成情况将公司分成四档, 约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳, 社会反响积极正面, 下一步考虑扩大适用范围

2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施
----------	-----------	---

资料来源：联合资信整理

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本为33.95亿元，其中南方香江持股比例为38.89%，为公司的控股股东，南方香江于2021年2月25日质押股权5.60亿股，占其持股数量的42.40%。截至2021年3月底，公司实际控制人为刘志强先生和翟美卿女士（双方为夫妻关系且为一致行动人）。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司房地产开发运营经验丰富，品牌在广州地区知名度较高。**

公司业务涵盖房地产开发与销售、商业运营及物业管理，具备房地产二级开发资质和物业服务一级资质，旗下拥有住宅地产和商贸地产数已超过二十个，覆盖珠三角、华东、环渤海等重要地区。公司及所开发的社区曾获“最佳国际化休闲生态社区金筑奖”“绿色亚洲人居环境奖”和“亚洲休闲地产最佳品牌”等众多奖项。

项目开发方面，在住宅地产板块，公司打造了突出生态自然高端环境形象的“锦绣香江”品牌，开发环境优美、配套完善以及优良物业管理的高品质产品，该系列品牌知名度不断提升。在商贸物流地产板块，公司以经营商贸家居建材为突破口，形成了自身的经营特色。2020年，公司实现并表口径签约销售金额 53.66 亿元。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示（机构信用代码：91440300267146826U），截至2021年5月27日，公司无已结清和未结清的不良信贷记录，过往履约情况良好。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司在管理体制、法人治理结构等方面无重大变化。公司高级管理人员属于正常变动。**

根据2020年6月3日公司发布的《关于公司董事会秘书辞职及指定董事代行董事会秘书职责的公告》所示，2020年6月1日，公司董事会秘书王晶先生因个人发展原因辞去董事会秘书职务，公司指定副董事长修山城先生代行董事会秘书职责。

根据2020年6月23日公司发布的《关于公司财务总监辞职的公告》所示，2020年6月22日，公司财务总监谈惠明先生因个人工作调整原因辞去财务总监职务，2020年6月23日，公司召开第九届董事会第十一次会议，聘任孙伟亮先生担任总经理助理职务、聘任吴光辉先生担任公司财务总监职务。

2020年8月27日，公司召开第九届董事会第十四次会议，聘任吴光辉先生担任公司董事会秘书职务，任期与第九届董事会任期一致。

根据2020年9月9日公司发布的《关于公司董事、副总经理辞职的公告》所示，公司董事、副总经理陆捷女士因个人发展原因辞去董事、副总经理职务。

根据2020年11月25日公司发布的《关于公司总经理助理辞职的公告》所示，公司总经理助理孙伟亮先生因个人发展原因辞去总经理助理职务。

其他高管人员未变动。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主要收入来源为商品房、商铺及写字**

楼销售。跟踪期内，公司营业收入有所增长，但 2020 年受行业利润率下滑及疫情影响毛利率下降幅度较大。

公司主营业务为房地产开发销售与家居流通平台运营，其中房地产开发销售着重于中高

档住宅开发和商贸地产开发销售，家居流通平台运营主要为家居商贸城的招商运营业务。2020 年，公司实现营业收入 49.82 亿元，同比小幅增长。

表 6 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

行业名称	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品房、商铺及写字楼销售	23.23	55.80	54.63	33.61	68.20	52.55	36.55	73.36	40.68	5.77	60.09	41.35
商贸流通运营	13.83	33.21	53.42	10.92	22.16	56.34	9.27	18.61	56.13	3.40	35.35	32.90
其中：商贸运营	11.38	27.33	53.70	10.84	22.00	56.31	9.26	18.59	56.16	3.40	35.35	32.90
商贸物流基地商业物业销售	2.45	5.88	52.12	0.08	0.16	61.01	0.01	0.02	69.89	0.00	0.00	0.00
其他	4.57	10.98	33.48	4.75	9.64	35.27	4.00	8.03	34.58	0.44	4.55	34.64
合计	41.64	100.00	51.91	49.28	100.00	51.73	49.82	100.00	43.07	9.61	100.00	38.06

注：其中“商贸运营”是指投资性房地产的租金收入、相应管理费收入及商铺销售收入  
资料来源：公司提供

从营业收入构成来看，2020 年较 2019 年变化不大，收入主要来源于商品房、商铺及写字楼销售收入；商贸流通业务收入有所下降，主要系公司调整板块布局，商业物业销售规模下降所致；公司其他业务收入小幅下降。

毛利率方面，2020 年，商品房、商铺及写字楼销售板块毛利率较 2019 年大幅下降，主要系行业利润率下滑及房地产业务结转产品类型不同所致；商贸流通运营板块和其他板块毛利率变化不大。综上，公司 2020 年综合毛利率下降 8.66%。

2021 年 1—3 月，公司营业收入 9.61 亿元，同比大幅增长 145.15%，主要系 2020 年一季度受疫情影响营业情况较差所致；毛利率方面，商品房、商铺及写字楼销售板块受行业利润下行影响同比小幅下降，商贸流通运营板块和其他板块毛利率同比有所增加，整体看，公司 2021 年一季度毛利率情况同比小幅增长 1.44 个百分点。

## 2. 房地产板块

### (1) 土地储备

公司土地储备以住宅和商业用地为主，公司拿地时间较早，拿地成本较低，土地储备相对充裕，但商业用地占比较高；土地储备在各

线城市分布较均衡，部分项目位于三四线城市，在人口、产业等方面缺乏支撑，需关注后续项目去化情况。

公司通过招拍挂、股权并购、合作开发等方式获取土地储备，以招拍挂为主。

表 7 2018—2020 年公司新增土地储备情况

（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新增土地储备（占地面积）	27.07	0.00	16.04
新增土地储备（计容面积）	65.95	0.00	42.34

注：2018 年新增土储数据根据公司关于全资子公司取得土地使用权的公告整理所得  
资料来源：公司提供

2019 年，由于未有合适地块，公司未新增土地储备；2020 年公司新增土地 4 块，分别位于苏州、株洲、广州增城和来安。

截至 2020 年底，公司土地储备全口径面积（按照未动工的土地面积计算）192.46 万平方米，权益比为 89.42%，全口径土地储备中商业占比 28.14%。公司广州地区体量较大的增城项目及番禺项目拿地时间均早于 2013 年，拿地成本较低。公司土地储备相对充足，可满足公司 2—3 年开发需求。

截至 2020 年底，公司土地储备中，一线城市（广州）土地储备计容面积占 34.72%，二线

城市（天津、成都、郑州）占 27.39%，三四线城市占 37.89%，一线和三四线城市比例较 2019 年底有所上升，土地储备集中度一般。公司土

地储备主要为住宅及商业用途，以出售为主，商业部分公司根据市场情况决定是否出租及出租比例。

表 8 截至 2020 年底公司土地储备情况（单位：万平方米、%）

项目名称	所在城市	物业类型	占地面积	计容面积	享有权益	权益计容面积
番禺锦绣香江	广州	住宅	17.44	32.05	51.00	16.35
增城翡翠绿洲	广州		6.09	10.09	100.00	10.09
南岗项目	广州		2.92	9.34	100.00	9.34
南昆山锦绣香江项目	广州		1.87	1.69	45.90	0.78
大封门项目	广州		10.71	5.34	100.00	5.34
小桥头项目	广州		0.36	0.60	100.00	0.60
蝴蝶洲项目	广州		4.51	7.70	100.00	7.70
武汉锦绣香江	鄂州		13.53	32.48	100.00	32.48
株洲锦绣香江	株洲		6.13	15.49	100.00	15.49
天津项目	天津		61.23	11.36	67.00	7.61
句容项目	句容		3.23	3.56	100.00	3.56
苏州项目	苏州		3.07	8.61	100.00	8.61
小计			131.10	138.31	—	117.94
成都香江全球家居 CBD	成都	商业	7.88	26.20	100.00	26.2
郑州项目	郑州		4.82	6.56	100.00	6.56
洛阳项目	洛阳		9.01	10.81	100.00	10.81
新乡项目	新乡		4.20	10.58	100.00	10.58
小计			25.91	54.15	—	54.15
合计			157.01	192.46	—	172.09

注：公司土地储备统计口径按照未动工的占地面积计算  
资料来源：公司提供

## （2）房地产开发

跟踪期内，公司项目竣工面积小幅下降同时新开工力度有所上升。公司在建面积持续增加，在建项目尚需支出金额较大，但从销售金额和土储充足情况看，未来公司资金支出压力不大。

公司开发的项目主要为大型综合性住宅社区和商业地产两大类，以住宅地产为主，商业地产为辅，其中商业地产主要为家居建材卖场，住宅项目主要针对改善型需求客户。受拿地节奏放缓影响，2020 年，公司新开工面积小幅增长，竣工力度有所下降并小于新开工力度，在建面积持续上升。2021 年 1—3 月，公司竣工力度依旧不及新开工力度，在建面积有所上升。

表 9 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新开工面积	95.08	62.10	73.88	24.69
竣工面积	22.03	59.96	53.09	11.31
在建面积	170.10	172.24	193.03	206.41

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建房地产项目共计 12 个，以住宅为主，在建房地产项目建筑面积合计 256.14 万平方米。从区域分布来看，一二线城市占 50.68%，一二线与三线城市分布占比较均匀。在建项目规划总投资 239.94 亿元，已投资 158.65 亿元，预计仍需资金支出 81.29 亿元左右，从 2020 年销售金额和土地储备目前相对充足的情况来看，公司未来资金支出压力不大。

表 10 截至 2020 年底在建项目基本情况（单位：万平方米、%）

项目名称	所在城市	类型	建筑面积	权益占比
增城翡翠绿洲	广州	住宅	37.86	100.00
武汉锦绣香江	鄂州		16.64	100.00
株洲锦绣香江	株洲		23.83	100.00
常德锦绣香江	常德		9.73	100.00
连云港锦绣香江	连云港		19.40	100.00
来安项目	滁州		12.47	51.00
如东项目	南通		18.49	100.00
天津项目	天津		84.85	67.00
大瀑布项目	广州		7.59	45.90
恩平锦绣香江	恩平		11.27	100.00
小计	--			242.13
新乡项目香江城市广场	新乡	商业	5.95	100.00
聊城	滁州		8.06	100.00
小计	--			14.01
合计	--	--	256.14	--

注：表中合计建筑面积为住宅+商业

资料来源：公司提供

### （3）房地产销售

2020 年，公司签约销售面积和销售金额有所下降，公司待售项目规模尚可，公司在售项目去化程度一般，其中广州南昆山、常德和天津的住宅项目存在一定去化压力；公司回款率较高。

从销售模式来看，公司目前采用自主销售

以及第三方代理销售相结合的方式开展销售工作。

2020 年，公司签约销售面积及金额较 2019 年有所下降，主要系 2019 年公司加大销售推盘力度，实现房地产签约销售面积较大所致；同期，公司加大交付力度使得结转面积和结转收入有所提升；公司回款率小幅下降，但仍处于较高水平。

表 11 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司房地产销售情况

（单位：个、万平方米、亿元、%、万元/平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
预售项目	15	14	14	14
签约销售面积	35.24	58.56	50.49	8.27
签约销售金额	32.53	63.25	53.66	8.52
签约销售回款率	91.22	99.99	96.34	119.7
签约销售均价	0.92	1.08	1.06	1.03
结转面积	28.55	34.42	40.43	10.81
结转收入	25.68	33.68	36.56	5.98

注：签约回款率包含跨期回款

资料来源：公司提供

2020 年，公司在售项目中已取得预售证的待售面积合计 133.09 万平方米，待售面积规模一般。目前公司可售项目中，按待售面积（已取得预售证未售面积）计算一线城市（广州）

占 14.61%，二线城市（天津、成都、长沙）占 64.18%，三四线城市占 21.21%，广州和天津地区占比较大。广州南昆山项目（项目位于广州增城与惠州交界处）、常德项目和天津去化率

不及预期，市场景气度一般，去化有一定压力；广州增城项目开售时间较短，去化率不高。在

售项目中，位于天津和成都的项目销售均价较低，主要系项目所在区域位置较偏远所致。

表 12 2020 年公司在售项目情况（单位：万平方米、万元/平方米、%）

地区	项目	类型	已取得预售证的面积	已售面积	当期去化率	销售均价	已取得预售证未售面积
广州	增城项目	住宅	16.69	8.15	48.83	2.46	8.53
广州	番禺项目		0.54	0.28	51.85	4.10	0.25
广州	南昆山项目		1.96	1.18	60.20	2.00	0.78
恩平	恩平项目		5.57	3.18	57.09	0.61	2.39
鄂州	鄂州项目		6.21	4.27	68.76	0.95	1.93
来安	来安项目		6.83	6.30	92.24	0.66	0.53
常德	常德项目		1.18	0.37	31.36	0.82	0.82
株洲	株洲项目		14.09	10.02	71.11	0.63	4.07
连云港	连云港项目		8.44	5.01	59.36	0.64	3.43
天津	天津项目		55.90	7.92	14.17	0.81	47.98
成都	成都项目		0.32	0.00	0.00	--	0.32
如东	南通项目		2.41	2.23	92.53	0.87	0.18
小计			120.12	48.91	40.72	--	71.21
广州	南沙项目	综合体	2.51	0.00	0.00	--	2.51
聊城	聊城项目	综合体	5.75	1.58	27.48	1.10	4.17
长沙	长沙高岭国际商贸城	商业	4.71	0.00	0.00	--	4.71
小计			12.97	1.58	12.18	--	11.39
合计			133.09	50.49	37.94	--	82.60

注：1. 公司天津项目位于天津市宝坻区，销售均价较天津市市区有一定差距；2. 公司未提供累计数据，表内均为 2020 年当期数据  
资料来源：联合资信根据公司年报整理

### 3. 商贸运营板块

2020 年，公司商贸运营可为公司提供一定规模的现金流，但受疫情影响，华北、华中和西南地区的项目总体出租率不高。

商贸运营板块下，公司主要通过将物业出租给从事家具销售的个体商户收取租金，并通过对入驻商户提供营销人员培训、商场收银、广告促销及售后服务等综合管理服务，进而对个体商户收取管理费以获取收益。

2020 年，商贸运营板块收入较 2019 年有所下降，但毛利率保持在较稳定水平。从区域分布来看，公司商贸城分布较广泛，在广州、深

圳、上海、天津等 23 个城市均涉及相关业务。

出租率方面，2020 年，公司华北、华中和西南项目出租率均不高，其中华北地区和西南地区主要分别受香河项目和成都项目体量较大、需求不足的影响。2020 年受疫情影响，华北、华中区域出租率较 2019 年分别下降 7.67 个百分点和 18.96 个百分点。2020 年整体出租率较 2019 年下滑 5.07 个百分点。

截至 2020 年底，公司可租面积较 2019 年底增加 15.91% 至 250.60 万平方米，但由于疫情影响收入较 2019 年下降 17.80% 至 9.27 亿元。

表 13 2020 年公司商贸运营情况（单位：万平方米、%、亿元）

区域	城市	可租面积	已租面积	出租率	租金收入	管理费收入
华北	保定、廊坊、沈阳、天津、长春	45.47	22.43	49.33	1.27	0.37
华中	洛阳、南昌、武汉、新乡、郑州、株洲、长沙	88.54	55.82	63.04	1.62	0.47
华南	广州、惠州、汕头、深圳、珠海、增城	70.72	62.29	88.08	2.19	2.50

华东	上海、无锡、聊城	5.09	4.20	82.51	0.17	0.03
西南	成都	40.78	22.98	56.35	0.12	0.19
合计	--	250.60	167.72	66.93	5.36	3.55

注：其中“商贸运营”是指投资性房地产的租金收入及相应管理费收入，不含商铺销售收入  
资料来源：公司提供

#### 4. 未来发展

**公司未来着力于不断提升经营效率，发展战略切实可行。**

公司以城市生活平台服务商为定位，致力于满足人们对美好居家生活的向往。在产业上公司采用城市发展、家居商贸双轮驱动模式，并通过科创、健康产业融合升级打造城市产业新的增长点，通过互联网新技术、新模式融合升级家居商贸产业。在公司经营上，以现金流管理为主要抓手，提高资金回款率、资产周转率，不断提升经营效率。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2020年度合并财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告；2021年一季度财务数据未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的最新《企业会计准则》以及后续修订的会计准则及相关规定编制。公司主营业务一直为房地产开发销售与家居流通平台运营，并未发生重大变化，财务数据可比性较强。

2020年，公司合并范围新增13家子公司。2021年1-3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月底，公司合并范围子公司合计157家。跟踪期内合并范围变化对公司财务数据有影响较小，财务数据具有一定的可比性。

截至2020年底，公司资产总额256.24亿元，负债合计199.50亿元，所有者权益56.74亿元（含少数股东权益3.57亿元）。2020年，公司实现营业收入49.82亿元，利润总额5.77亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额276.43亿元，负债合计219.64亿元，所有者权益56.79亿元（含少数股东权益3.68亿元）。2021年1

—3月，公司实现营业收入9.61亿元，利润总额0.57亿元。

### 2. 资产质量

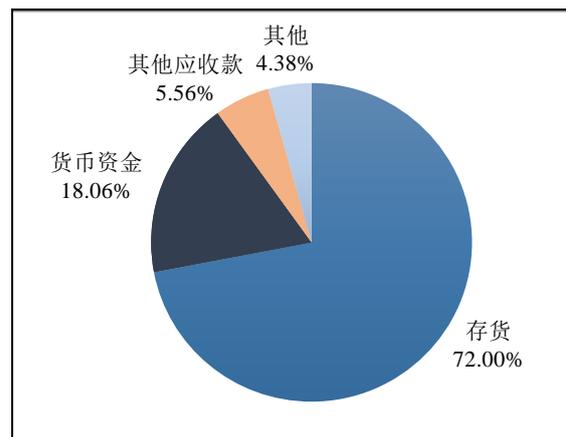
**跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产仍以流动资产为主，存货中开发产品规模较大；公司投资性房地产以成本法计量，存在一定的升值空间。公司资产受限程度一般，整体资产质量一般。**

截至2020年底，公司资产总额256.24亿元，较2019年底增长10.24%。从资产构成看，截至2020年底，公司流动资产占79.92%，非流动资产占20.08%。公司资产以流动资产为主，资产结构较2019年底变化不大。

#### （1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产204.78亿元，较2019年底增长12.28%，主要系存货增加所致。公司流动资产构成情况如图2所示。

图2 截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金36.99亿元，较2019年底下降0.81%，较2019年底变化不大。公司货币资金主要由银行存款（占96.48%）和其他货币资金（占3.49%）构成。货币资金中有6.72亿元受限资金，受限比例为18.17%，

主要为银行借款质押存款、诉讼冻结存款、未结清按揭贷款保证金、农民工工资保证金及电费保证金等，受限比例一般。

截至 2020 年底，公司其他应收款 11.40 亿元，较 2019 年底增长 83.45%，主要系支付保证金增加所致。从账龄上看，账龄在 1 年以内的其他应收款占 70.18%；账龄在 1~3 年的其他应收账款占 25.41%；账龄在 3 年以上的其他应收款占 4.41%。截至 2020 年底，公司计提其他应收款坏账准备 0.30 亿元，计提比例为 2.63%。从其他应收款构成来看，主要为往来款（占 87.23%）和其他（占 12.77%）。从集中度看，前五名欠款方合计 6.07 亿元，主要为地块竞买保证金、商品房预售监管资金和地块履约保证金和代垫代付款，占其他应收款比重为 53.20%，集中度较高。

截至 2020 年底，公司存货 147.44 亿元，较 2019 年底增长 12.19%，主要系新项目开发所致。存货主要由开发成本（占 54.27%）、开发产品（占 32.79%）和拟开发土地（占 12.83%）构成，累计计提跌价准备 2.34 亿元，计提比例为 1.59%，计提比例较小；存货中受限部分账面价值为 4.80 亿元（占存货余额 3.26%），系用于借款抵押，存货受限比例低。公司存货中开发产品规模较大，需关注公司项目去化情况。

表 14 截至 2020 年底公司开发产品中金额较大的项目情况

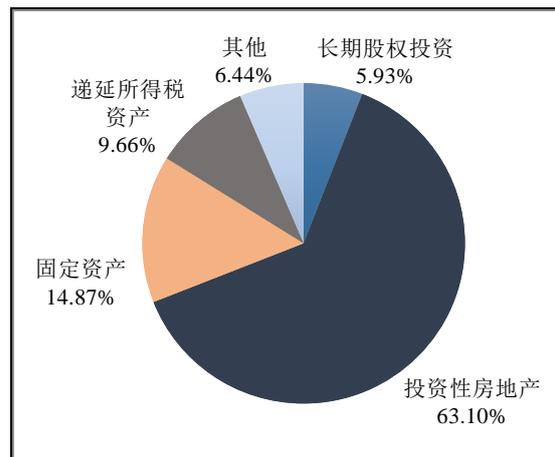
(单位: 亿元)

项目	账面金额	未去化原因
番禺锦绣香江花园	3.10	该项目为历史组团存货，公司将按销售节奏推出
增城翡翠绿洲	6.36	别墅为稀缺精品，保留未来出售；顶层和底商去化有一定压力
天津香江健康小镇	12.94	位置较偏，去化有一定压力
南方国际金融传媒大厦	11.71	该项目为写字楼综合体，结合当地市场情况，按公司节奏推盘
合计	34.11	--

## (2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 51.46 亿元，较 2019 年底增长 2.83%，公司非流动资产构成情况如图 3 所示。

图 3 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司长期股权投资 3.05 亿元，较 2019 年底大幅增长 339.20%，主要系公司收购了天津花样年碧云天房地产开发有限公司 60.98% 股权所致。

公司投资性房地产以成本模式计量，截至 2020 年底，公司投资性房地产 32.47 亿元，较 2019 年底下降 1.60%；其中使用受限部分账面价值为 21.48 亿元，系用于借款抵押，占 66.15%，受限比例较高。公司投资性房地产按照成本模式计量，存在一定增值空间。

截至 2020 年底，公司固定资产 7.65 亿元，较 2019 年底小幅下降 0.44%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 95.40%）构成，累计计提折旧 4.20 亿元；固定资产成新率 65.43%，成新率一般。公司受限固定资产 0.25 亿元，受限比率为 3.27%。

截至 2020 年底，公司递延所得税资产总额为 4.97 亿元，较 2019 年底增长 9.68%，主要系公司计提未支付的土地增值税增加所致。

截至 2020 年底，公司受限资产 33.34 亿元，占总资产比重为 13.01%，主要为货币资金和投资性房地产受限，受限程度一般。受限资产详情如表 15 所示。

表 15 截至 2020 年底公司受限资产情况  
(单位: 亿元、%)

项目	期末账面价值	占总资产比重	受限原因
货币资金	6.72	2.62	银行贷款质押存款、诉讼冻结存款、未结按揭

			贷款余额保证金、履约保证金及农民工工资保证金等
存货	4.80	1.87	借款抵押
固定资产	0.25	0.10	借款抵押
无形资产	0.08	0.03	借款抵押
投资性房地产	21.48	8.38	借款抵押
合计	33.34	13.01	—

资料来源：公司年报

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 276.43 亿元，较 2020 年底增长 7.88%。公司流动资产合计 213.75 亿元，较 2020 年底增长 4.38%，主要系存货和预付款项增长所致；公司非流动资产合计 62.68 亿元，较 2020 年底下降 21.81%，资产结构仍以流动资产为主。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，公司所有者权益中股本占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 56.74 亿元，较 2019 年底下降 0.01%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.71%，少数股东权益占比为 6.29%。归属于母公司所有者权益 53.17 亿元，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 63.87%、1.10%、-0.18% 和 33.83%。公司股本占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 56.79 亿元，较 2020 年底增长 0.10%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.53%，少数股东权益占比为 6.47%。归属于母公司所有者权益 53.12 亿元，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 63.93%、1.10%、-0.18% 和 34.32%。所有者权益结构稳定性较强。

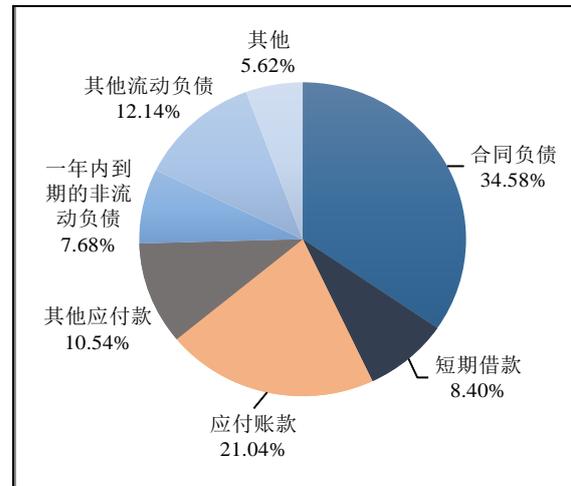
#### (2) 负债

公司负债以流动负债为主，截至 2020 年底，有息债务规模较 2019 年底小幅上升，整体债务水平可控，但短期债务规模仍较大，或将存在一定的短期偿债压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 199.50 亿元，较 2019 年底增长 13.56%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 84.21%，非流动负债占 15.79%。公司负债以流动负债为主，负债结构较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 168.00 亿元，较 2019 年底增长 16.43%，主要系短期借款、应付账款和合同负债增长所致。公司流动负债构成如图 4 所示。

图 4 截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司短期借款 14.11 亿元，较 2019 年底增长 365.83%，主要系公司及其子公司深圳市香江商业管理有限公司所借流贷增加所致。短期借款主要为信用借款（占 14.21%）及保证、抵押和质押借款（占 85.79%）。

截至 2020 年底，公司应付账款 35.35 亿元，较 2019 年底增长 20.82%，主要系应付建筑工程款增长所致。应付账款账龄以 1 年以内的为主，占 94.87%。

截至 2020 年底，公司其他应付款 17.51 亿元，较 2019 年底增长 20.37%，主要系往来款增加所致，其他应付款中往来款占 75.29%。从账龄来看，其他应付款账龄以 1 年以内的为主，占 66.54%。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 12.90 亿元，较 2019 年底下降 45.26%，主要系已过回售期的债券从一年内到期的非流动负债重分类进应付债券所致。一年内到期的非

流动负债主要由 1 年内到期的长期借款（占 90.92%）组成。

2018—2019 年末，公司预收款项大幅增长，分别为 32.00 亿元和 51.96 亿元，由于新会计准则变动合同负债科目重新分类，截至 2020 年底，公司合同负债 58.09 亿元，主要为售楼款（占 94.15%），其中金额最高项目主要有增城翡翠绿洲项目株洲锦绣香江湖湘文化城项目等。

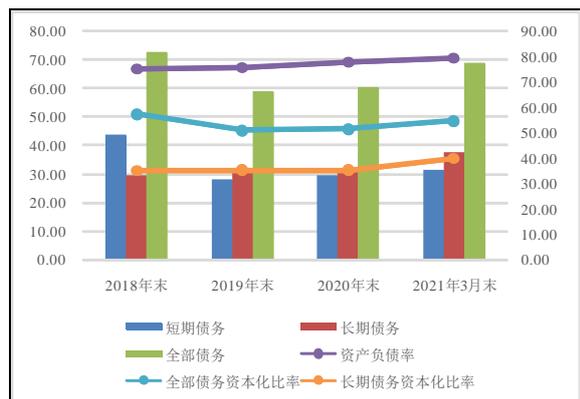
截至 2020 年底，公司其他流动负债 20.39 亿元，较 2019 年底增长 32.70%，以计提的土地增值税增加为主。

截至 2020 年底，公司非流动负债 31.51 亿元，较 2019 年底增长 0.36%，较 2019 年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 88.63%）和应付债券（占 9.51%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 27.92 亿元，较 2019 年底下降 6.42%，主要系抵押和保证借款减少所致；长期借款中抵押、保证借款（占 42.36%）占比较大。

截至 2020 年底，公司应付债券 2.99 亿元，较 2019 年底增长 200.72%，主要系公司债“19 香江 01”临近回售期，将该债券 2020 年末余额调整至一年内到期的非流动负债中所致。

图 5 2018—2020 年末及 2021 年 3 月底公司债务结构（单位：亿元、%）



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部 60.39 亿元，较 2019 年底增长 2.43%，其中短期债务 29.48 亿元（占 48.81%），长期债务 30.92 亿元（占 51.19%）。从债务指标看，截至 2020 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 77.86%、51.56% 和 35.27%，分别较 2019 年底增长 2.27 个百分点、增长 0.60 个百分点和增长 0.06 个百分点。

表 16 截至 2021 年 3 月底公司有息债务剩余期限分布情况（单位：亿元、%）

项目	2021年 4—12 月	2022年	2023年	2024年 及以后	小计
短期借款	7.82	6.67	--	--	14.49
长期借款	10.39	18.05	5.47	13.75	47.67
应付债券 (若行权 时全部回 售)	1.00	3.00	--	--	4.00
应付债券 (若行权 时全部不 回售)	--	3.00	1.00	--	4.00
合计(若 行权时全 部回售)	19.21	27.72	5.47	13.75	66.16
占比	29.04	41.90	8.27	20.79	100.00
合计(若 行权时全 部不回 售)	18.21	27.72	6.47	13.75	66.16
占比	27.53	41.90	9.78	20.79	100.00

注：1. 合计数尾差系四舍五入所致；2. 公司提供该表数据将一年内到期非流动负债及 1.38 亿元子公司深圳市香江商业管理有限公司所发私募债券金额计入长期借款；3. 表中不含应付票据；4. 长期借款不含应付利息  
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 219.64 亿元，较 2020 年底增长 10.09%，主要系租赁负债增长所致，租赁负债主要是公司门店所租外部单位物业的租赁合同中的合同金额。其中，流动负债占 77.04%，非流动负债占 22.96%。公司以流动负债为主，负债结构较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 68.85 亿元，较 2020 年底增长 14.00%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务 31.40 亿元（占 45.61%），较 2020 年底增长 6.53%；长期债务 37.45 亿元（占 54.39%），较 2020 年底增长 21.12%，主要系长期借款增加及债券未回售导致应付债券增加所致。截至 2021 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 79.45%、54.80% 和 39.74%，较 2020 年底分别提高 1.60 个百分点、提高 3.24 个百分点和提高 4.46 个百分点，债务

水平可控。截至 2021 年 3 月底，公司将于 2021 年和 2022 年到期的有息债务占比较大，公司或有一定集中兑付压力。

截至 2021 年 3 月底，公司剔除合同负债和预收账款后的资产负债率 73.44%，净负债率 55.46%，现金短期债务比 1.19 倍。

#### 4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，但受毛利率下降影响，公司盈利水平有所下降。2020 年，公司非经常性损益对利润总额的侵蚀较大。公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入 49.82 亿元，较 2019 年小幅增长 1.11%；同期，公司利润总额 5.77 亿元，较 2019 年下降 27.28%，主要系毛利率下降所致。

从期间费用来看，2020 年，公司期间费用总额为 10.43 亿元，同比下降 10.53%，主要系费用化利息减少和利息收入同比增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 31.55%、38.45%和 30.00%，其中管理费用和销售费用均较上年同期变化不大。

2020 年公司资产减值损失 1.44 亿元（占 2020 年营业利润的 25.22%），较 2019 年增长 60.61%，主要系存货跌价损失及合同履约成本减值损失增加所致。2020 年，公司非经常性损益对利润总额的侵蚀较大。

从各项盈利指标来看，2020 年，公司营业利润率为 34.69%，较 2019 年下降 4.32 个百分点，与营业收入呈反向变动，主要受行业利润率下滑及房地产业务结转产品类型不同的影响；公司总资产收益率为 5.34%，较 2019 年下降 2.58 个百分点；公司净资产收益率为 4.64%，较 2019 年下降 3.63 个百分点。公司各盈利指标表现一般。从与同业上市公司对比来看，公司销售毛利率处于上游水平，总资产报酬率处于中游水平，净资产收益率处于中下游水平。

表 17 房地产开发类上市公司 2020 年盈利指标  
(单位：%)

公司	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
荣安地产	26.59	4.33	23.27

格力地产	26.14	8.43	19.68
华远地产	25.84	1.21	2.93
公司	43.07	5.33	8.73

注：为便于同业比较，表中数据统一引自 Wind，和附件口径有一定出入  
资料来源：Wind

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.61 亿元，同比增长 145.30%；实现利润总额 0.57 亿元，同比由负转正，主要系 2020 年一季度受疫情影响盈利情况不佳所致。

#### 5. 现金流

2020 年公司拿地力度较 2019 年有所增强，公司经营活动产生的现金流量净额同比有所下降；2020 年公司投资活动现金流随着收购项目支出增加由正转负；2020 年公司筹资活动现金流为净流出。

表 18 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	46.62	76.46	72.73	14.14
经营活动现金流出小计	76.07	43.66	66.75	20.48
<b>经营现金流量净额</b>	<b>-29.45</b>	<b>32.80</b>	<b>5.97</b>	<b>-6.34</b>
投资活动现金流入小计	4.52	1.81	3.12	0.30
投资活动现金流出小计	28.73	1.10	5.15	0.47
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-24.21</b>	<b>0.71</b>	<b>-2.03</b>	<b>-0.16</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-53.66</b>	<b>33.52</b>	<b>3.95</b>	<b>-6.51</b>
筹资活动现金流入小计	54.28	37.07	34.20	19.13
筹资活动现金流出小计	26.40	63.00	39.31	12.27
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>27.89</b>	<b>-25.93</b>	<b>-5.11</b>	<b>6.87</b>

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量较 2019 年小幅下降，主要系当年销售金额与回款率均小幅下降所致；同期，公司经营活动现金流出量有所增长，主要系 2019 年公司未拿地，2020 年公司拿地力度有所增强所致；经营活动现金净额较 2019 年下降 81.79%。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量较 2019 年增长 72.47%，主要系 2020 年收到关联方资金拆借金额较大所致；同期，公司投资活动现金流出量较 2019 年大幅增长，主要系 2020 年公司投资拿地方式增加所致；

2020 年投资活动现金流出量较 2019 年大幅增长，主要系公司收购天津花样年碧云天项目部分股权支出 1.9 亿元、对外投资设立广州锦荣投资公司 0.5 亿元所致，2020 年公司投资活动现金净额由正转负。

筹资活动前现金流量净额方面，2020 年，公司筹资活动前现金流量净额较 2019 年大幅下降但维持为正，筹资压力一般。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量较 2019 年有所下降，主要系公司融资规模整体下降所致；同期，公司筹资活动现金流出量较 2019 年下降 37.60%，主要系偿还债务支付的现金规模缩小所致；2020 年，公司筹资活动现金流净流出 5.11 亿元，净流出额较 2019 年减少 20.83 亿元，持续净流出。

2021 年 1—3 月，因公司增强拿地力度，公司经营活动现金流量净流出 6.34 亿元，净流出金额较 2020 年同期大幅上升；投资活动现金流量净额-0.16 亿元，筹资活动现金流量净额 6.87 亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般，考虑到公司签约销售面积和销售金额情况较好，公司偿债能力很强。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	126.16	126.40	121.90
	速动比率 (%)	29.96	35.32	34.13
	经营现金流流动负债比 (%)	-21.98	22.73	3.56
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.61	1.33	1.26
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	12.20	14.31	11.31
	全部债务/EBITDA (倍)	5.98	4.12	5.34
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.05	2.72	2.60

资料来源：公司财务报告

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率较 2019 年底均有所下降，公司流动资产对流动负债的保障程度一般；公司现金短期债务比小幅下降，但现金类资产仍可覆盖短期债务。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 较 2019 年有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般，整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信 26.20 亿元，已使用 20.43 亿元，尚未使用授信额度 7.27 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年底，公司对外担保金额为 7208.00 万元，占公司净资产的 1.27%，为对广州锦荣投资发展有限公司（担保起始日 2020 年 9 月，到期日 2023 年 9 月）和广州锦荣投资发展有限公司的担保（担保起始日 2020 年 9 月，到期日 2023 年 9 月）。

截至 2020 年底，公司金额超过 500 万元的重大诉讼主要有两起，分别为公司作为原告未决诉讼 1.27 亿元合同纠纷案和公司作为被告未决诉讼 0.71 亿元合同纠纷案，占公司净资产比重很小。

## 7. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司债务负担较轻，投资收益为其主要利润来源。

截至 2020 年底，母公司资产总额 106.61 亿元，较 2019 年底增长 6.20%。其中，流动资产 77.39 亿元（占 72.60%），非流动资产 29.21 亿元（占 27.40%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 11.27%）和其他应收款合计（占 87.36%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 89.58%）和投资性房地产（占 9.76%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 8.72 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 66.75 亿元，较 2019 年底增长 11.69%。其中，流动负债 52.86 亿元（占 79.18%），非流动负债 13.89 亿元（占 20.82%），流动负债占比有所下降。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 6.73%）和其他应付款合计（占 87.60%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 78.45%）和应付债券（占 21.55%）构成。母公司 2020 年底资产负

债率为 62.61%，较 2019 年底增长 3.07 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 20.16 亿元。其中，短期债务占 31.08%、长期债务占 68.92%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 33.59%，母公司债务负担轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 39.86 亿元，较 2019 年底下降 1.88%。在所有者权益中，股本为 33.96 亿元（占 85.20%）、资本公积合计 0.58 亿元（占 1.46%）、其他综合收益 0.02 亿元（占 0.04%）、盈余公积合计 2.03 亿元（占 5.08%）、未分配利润合计 3.98 亿元（占 9.97%）。母公司所有者权益稳定性较强。

2020 年，母公司实现营业收入 0.59 亿元，较 2019 年下降 46.57%；同期，母公司实现利润总额 2.59 亿元，较 2019 年增长 1.03%。投资收益为母公司主要利润来源。

2020 年，母公司经营活动产生的现金流量净额净流出；投资活动现金流量净额较 2019 年大幅下降，主要系 2020 年母公司支付其他与投资活动有关的现金金额较大所致；筹资活动产生的现金流量净额较 2019 年大幅增长，主要系母公司偿还债务支付的现金减少所致。

截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 41.60%；母公司负债占合并口径的 33.46%；母公司所有者权益占合并口径的 70.25%。2020 年，母公司营业收入占合并口径的 0.18%；母公司利润总额占合并口径的 45.00%。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**截至 2021 年 6 月 5 日，公司存续债券的短期偿债压力小。**

截至 2021 年 6 月 5 日，公司存续债券余额共 11.60 亿元，将于 2022 年和 2023 年到期。截至 2020 年底，公司现金类资产 37.02 亿元，为公司存续债券余额的 3.19 倍；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 72.73 亿元、5.97 亿元和 8.01 亿元，为公司存续债券余额的 6.27 倍、0.51 倍和 0.97 倍。

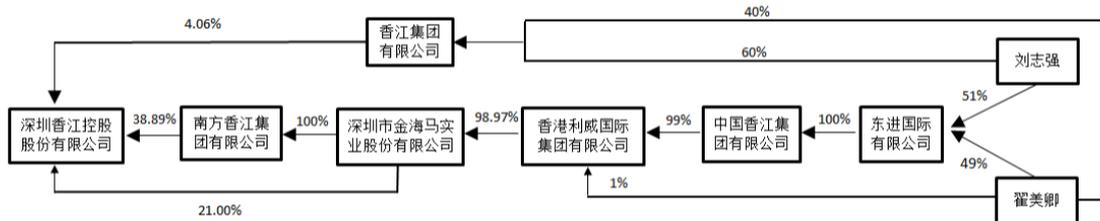
总体看，公司现金类资产对存续债券余额保障能力较强；经营活动现金流入量对存续债

券余额保障能力强；公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对公司存续债券余额保障能力一般。

## 十一、结论

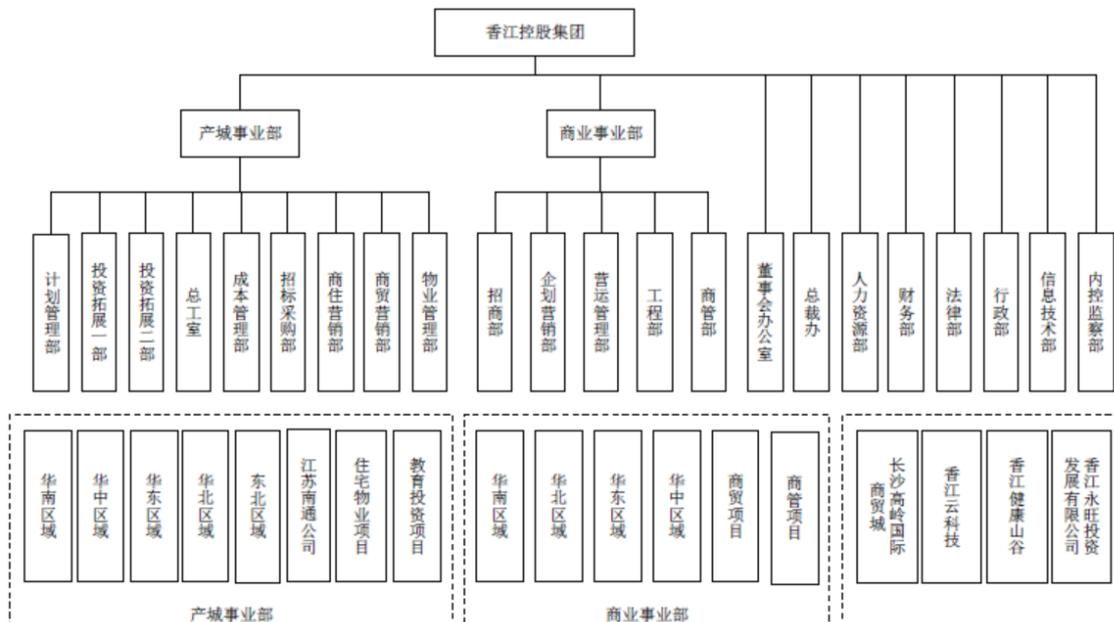
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“18 香江 01”“18 香江 02”和“19 香江 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底深圳香江控股股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底深圳香江控股股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底深圳香江控股股份有限公司重要子公司情况

序号	公司名称	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)	主要经营地	业务范围	取得方式
1	广州番禺锦江房地产有限公司	51.00	--	广州	房地产	同一控制下企业合并
2	聊城香江光彩置业有限公司	100.00	--	聊城	房地产	同一控制下企业合并
3	郑州郑东置业有限公司	100.00	--	郑州	房地产	同一控制下企业合并
4	洛阳百年置业有限公司	100.00	--	洛阳	房地产	同一控制下企业合并
5	新乡市光彩大市场置业有限公司	100.00	--	新乡	房地产	同一控制下企业合并
6	南昌香江商贸有限公司	100.00	--	南昌	房地产	同一控制下企业合并
7	武汉金海马置业有限公司	100.00	--	武汉	房地产	同一控制下企业合并
8	武汉广发物业管理有限公司	--	100.00	武汉	物业管理	同一控制下企业合并
9	广州香江物业管理有限公司	100.00	--	广州	物业管理	同一控制下企业合并
10	广州市翡翠轩俱乐部有限公司	--	100.00	广州	服务业	同一控制下企业合并
11	增城香江房地产有限公司	100.00		广州	房地产	同一控制下企业合并
12	增城小楼香江农贸发展有限公司		57.00	广州	批发零售	同一控制下企业合并
13	保定香江好天地房地产开发有限公司	100.00	--	保定	房地产	同一控制下企业合并
14	成都香江家具产业投资发展有限公司	100.00	--	成都	房地产	同一控制下企业合并
15	深圳市香江商业管理有限公司	100.00	--	广州	租赁业务	同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 深圳香江控股股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	26.52	37.37	37.02	37.39
资产总额（亿元）	218.25	232.43	256.24	276.43
所有者权益（亿元）	54.37	56.74	56.74	56.79
短期债务（亿元）	43.60	28.13	29.48	31.40
长期债务（亿元）	29.36	30.83	30.92	37.45
全部债务（亿元）	72.95	58.96	60.39	68.85
营业收入（亿元）	41.64	49.27	49.82	9.61
利润总额（亿元）	6.50	7.93	5.77	0.57
EBITDA（亿元）	12.20	14.31	11.31	--
经营性净现金流（亿元）	-29.45	32.80	5.97	-6.34
<b>财务指标</b>				
流动资产周转次数（次）	17.44	17.71	15.95	--
存货周转次数（次）	0.19	0.18	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.22	0.20	--
现金收入比（%）	104.16	147.40	139.19	139.49
营业利润率（%）	39.08	39.01	34.69	31.33
总资本收益率（%）	6.23	7.92	5.34	--
净资产收益率（%）	7.64	8.27	4.64	--
长期债务资本化比率（%）	35.06	35.21	35.27	39.74
全部债务资本化比率（%）	57.30	50.96	51.56	54.80
资产负债率（%）	75.09	75.59	77.86	79.45
流动比率（%）	126.16	126.40	121.90	126.33
速动比率（%）	29.96	35.32	34.13	35.80
经营现金流动负债比（%）	-21.98	22.73	3.56	--
现金短期债务比（倍）	0.61	1.33	1.26	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	2.72	2.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.98	4.12	5.34	--

注：1. 本报告部分合计尾数差异系四舍五入所致；2. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 表中及文中出现应付票据均计入短期借款；4. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 深圳香江控股股份有限公司主要财务数据及指标

(公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	13.78	9.13	8.72	8.03
资产总额 (亿元)	124.40	100.38	106.61	106.06
所有者权益 (亿元)	40.09	40.62	39.86	39.37
短期债务 (亿元)	23.69	13.61	6.27	5.73
长期债务 (亿元)	18.82	9.69	13.89	13.80
全部债务 (亿元)	42.51	23.29	20.16	19.52
营业收入 (亿元)	1.43	1.10	0.59	0.08
利润总额 (亿元)	3.11	2.57	2.59	-0.19
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.56	-0.24	-0.37	-0.60
<b>财务指标</b>				
流动资产周转次数 (次)	0.89	0.66	0.39	--
存货周转次数 (次)	0.21	0.60	85.73	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	52.65	86.65	206.07	96.81
营业利润率 (%)	76.74	58.25	7.38	-61.51
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	7.77	6.32	6.51	--
长期债务资本化比率 (%)	31.95	19.25	25.85	25.95
全部债务资本化比率 (%)	51.46	41.94	33.59	33.15
资产负债率 (%)	67.77	59.54	62.61	62.88
流动比率 (%)	145.55	141.74	146.42	145.36
速动比率 (%)	143.60	141.72	146.41	145.35
经营现金流动负债比 (%)	-0.85	-0.48	-0.71	--
现金短期债务比 (倍)	0.58	0.67	1.39	1.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1.公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2、/代表数据无法获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
流动资产周转次数	营业收入/平均流动资产总额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。