

# 信用评级公告

联合〔2021〕4977号

联合资信评估股份有限公司通过对鑫苑（中国）置业有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持鑫苑（中国）置业有限公司主体长期信用等级为AA，“19鑫苑01”“20鑫苑01”和“21鑫苑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:

二〇二一年六月二十六日

# 鑫苑（中国）置业有限公司 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 |
|--------------|------|------|------|------|
| 鑫苑（中国）置业有限公司 | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 19 鑫苑 01     | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 20 鑫苑 01     | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 21 鑫苑 01     | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |

## 跟踪评级债项概况：

| 债券简称     | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      |
|----------|---------|---------|------------|
| 19 鑫苑 01 | 9.80 亿元 | 9.80 亿元 | 2024/04/01 |
| 20 鑫苑 01 | 9.00 亿元 | 9.00 亿元 | 2025/11/13 |
| 21 鑫苑 01 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2026/01/07 |

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 26 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    |   |
| 经营风险    | B    | 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    | 2 |
|         |      |       | 经营分析    | 2 |
| 财务风险    | F2   | 现金流   | 资产质量    | 2 |
|         |      |       | 盈利能力    | 3 |
|         |      | 资本结构  | 现金流量    | 1 |
|         |      |       | 偿债能力    | 3 |
| 调整因素和理由 |      |       | 调整子级    |   |
| —       |      |       | —       |   |

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

2020 年，鑫苑（中国）置业有限公司（以下简称“公司”）合同销售规模有所下降，为缓解资金压力，公司土地储备获取仍保持较小规模，应付工程款大幅上升，同时受疫情和政策影响新开工和竣工面积大幅下降，经营活动现金流保持净流入；目前公司项目仍主要布局在二线城市、拿地成本较低、全部债务规模有所下降、债务结构较好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司 2020 年房地产销售业务收入与利润均有所下滑，尚未开工的土地储备规模较小、项目存在一定区域集中风险、资产受限比例较高、债务存在一定集中到期偿付压力等因素给公司经营与信用水平带来的不利影响。

公司目前土地储备规模一般，且未来项目交付压力较大。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或将保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 鑫苑 01”“20 鑫苑 01”和“21 鑫苑 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 项目区域分布较好，拿地成本较低。2020 年，公司项目布局仍以二线城市为主，区域分布较好，同时公司拿地成本较低，未来盈利空间有一定保障。
2. 经营活动现金流持续净流入，全部债务规模有所下降，债务结构较好。2020 年，公司经营活动现金流持续净流入，同时受公司归还部分长期债务的影响，全部债务规模有所下降，且以长期债务为主，债务结构较好。

## 关注

1. 公司主营业务业绩有所下滑；尚未开工的土地储备规模较小。2020 年，受前期扬尘管控和新冠疫情影响，公司部分项目未能按时交付，房地产销售业务收入、毛利率与利润均有所下滑；2020 年公司拿地力度较小，尚未开工的土地储备规模较小。
2. 公司在建项目尚需投资规模较大，在售项目区域分布较集中。公司在建项目规模较大，随着公司对项目的持续开

分析师：宋莹莹 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

发，未来有一定资本金支出压力；在售项目中郑州区域占比较高，存在一定区域集中度，易受到区域内房地产政策的影响。

3. **资产受限比例较高、其他应收款中集中度较高；公司 2021 年有一定集中偿债压力。**截至 2020 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 26.05%，考虑到子公司股权被质押的情况，公司资产受限比例较高；公司其他应收款前五大占比为 40.22%，集中度较高；公司债务负担仍处于较高水平，在 2021 年面临一定集中偿付压力。

主要财务数据:

| 合并口径           |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项目             | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
| 现金类资产(亿元)      | 64.02  | 51.78  | 52.99  |
| 资产总额(亿元)       | 570.35 | 590.36 | 657.21 |
| 所有者权益(亿元)      | 88.54  | 94.34  | 111.15 |
| 短期债务(亿元)       | 42.30  | 42.87  | 50.43  |
| 长期债务(亿元)       | 146.14 | 135.54 | 102.31 |
| 全部债务(亿元)       | 188.44 | 178.41 | 152.74 |
| 营业收入(亿元)       | 108.06 | 96.92  | 86.57  |
| 利润总额(亿元)       | 9.38   | 9.09   | 1.29   |
| EBITDA(亿元)     | 13.95  | 12.79  | 7.14   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 9.70   | 31.59  | 31.76  |
| 营业利润率(%)       | 25.19  | 25.11  | 16.56  |
| 净资产收益率(%)      | 6.90   | 7.02   | 1.11   |
| 资产负债率(%)       | 84.48  | 84.02  | 83.09  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 68.03  | 65.41  | 57.88  |
| 流动比率(%)        | 159.69 | 153.52 | 135.66 |
| 经营现金流动负债比(%)   | 2.92   | 8.86   | 7.24   |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.51   | 1.21   | 1.05   |
| EBITDA利息倍数(倍)  | 0.84   | 0.97   | 0.45   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.51  | 13.95  | 21.39  |
| 公司本部(母公司)      |        |        |        |
| 项目             | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
| 资产总额(亿元)       | 247.87 | 254.77 | 304.10 |
| 所有者权益(亿元)      | 61.47  | 60.28  | 61.60  |
| 全部债务(亿元)       | 58.79  | 43.62  | 36.63  |
| 营业收入(亿元)       | 0.31   | 0.27   | 0.50   |
| 利润总额(亿元)       | 25.83  | -1.19  | 1.09   |
| 资产负债率(%)       | 75.20  | 76.34  | 79.74  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 48.89  | 41.98  | 37.29  |
| 流动比率(%)        | 148.84 | 133.97 | 125.78 |
| 经营现金流动负债比(%)   | -14.96 | 11.15  | 3.10   |

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. 公司长期应付款中的有息债务已调整至长期债务; 4. 公司本部(母公司)全部债务未经调整; 5. 公司现金类资产已剔除受限的货币资金

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

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                 |
|----------|------|------|------|------------|--------------|---|----------------------|
| 21 鑫苑 01 | AA   | AA   | 稳定   | 2020/11/19 | 卢 瑞 彦        | 房地产企业信用评级方法 V3.0.201907<br>房地产企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 鑫苑 01 | AA   | AA   | 稳定   | 2020/09/30 | 宋莹莹<br>卢 瑞 彦 | 原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018年)                           | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19 鑫苑 01 | AA   | AA   | 稳定   | 2020/06/19 | 宋莹莹<br>卢 瑞 彦 | 原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018年)                           | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19 鑫苑 01 | AA   | AA   | 稳定   | 2018/06/04 | 刘 李<br>李 薇 镞 | 原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018年)                           | <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鑫苑(中国)置业有限公司(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

# 鑫苑（中国）置业有限公司

## 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”）关于鑫苑（中国）置业有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

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号文），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），于2006年4月在河南省郑州市设立的外商独资企业，初始注册资本500万美元。2006年11月，变更为现名。

经过多次增资以及吸收合并，截至2020年底，公司注册资本为30700万美元。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，为公司间接控股股东。公司实际控制人为张勇。以公司业务为主业的鑫苑置业有限公司（以下简称“鑫苑置业”）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”。截至2020年底，公司股权不存在被股东或实际控制人质押的情况。

跟踪期内，公司经营范围及职能部门的设置未发生变化。截至2020年底，公司纳入合并报表范围子公司共152家，公司拥有在职员工1268人。

截至2020年底，公司合并资产总额657.21亿元，所有者权益111.15亿元（含少数股东权益21.07亿元）；2020年，公司实现营业收入86.57亿元，利润总额1.29亿元。

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。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月底，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，“19鑫苑01”已在付息日正常付息，“20鑫苑01”和“21鑫苑01”尚未达到第一个付息日。

表1 截至2021年3月底公司存续债券概况

| 债券简称   | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 起息日        | 期限<br>(年) |
|--------|--------------|--------------|------------|-----------|
| 19鑫苑01 | 9.80         | 9.80         | 2019/04/01 | 5         |
| 20鑫苑01 | 9.00         | 9.00         | 2020/11/13 | 5(3+2)    |
| 21鑫苑01 | 5.00         | 5.00         | 2021/01/07 | 5(3+2)    |

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

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%<sup>1</sup>，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

<sup>1</sup> 文中GDP增长均为实际增速，下同

长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，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<br>(括号内为两年增速的平均值) |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------|
| 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

资料来源：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

<sup>2</sup>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

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，加上年初局部疫情影响，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、行业及区域环境分析

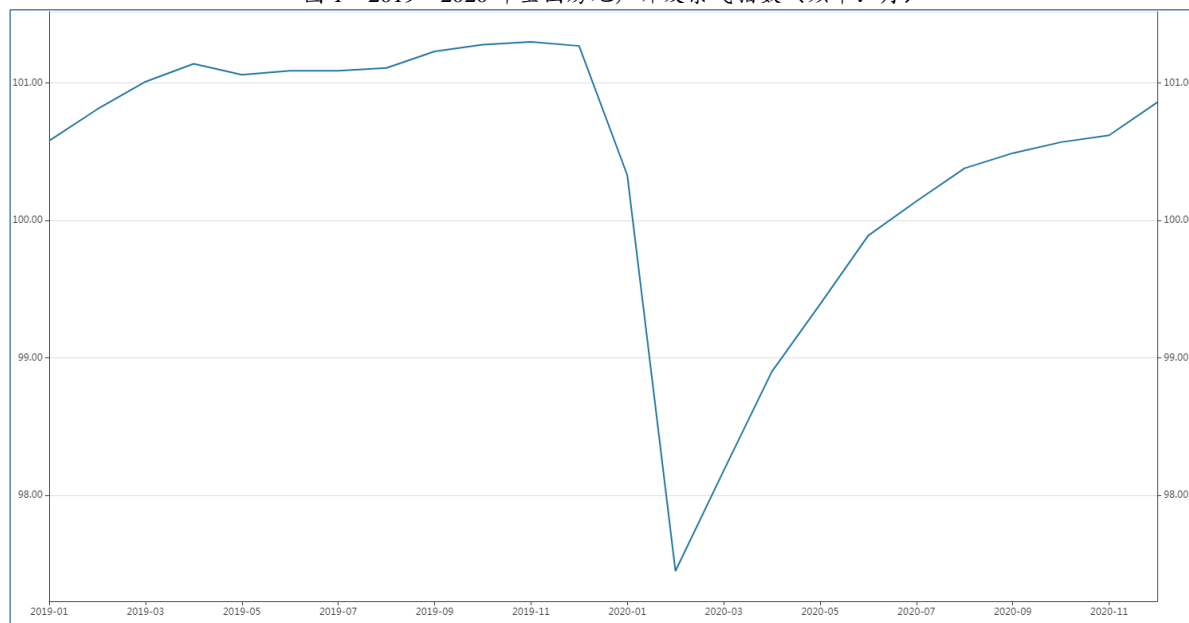
### 1. 房地产行业概况

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         |
| <b>合计</b>  | <b>165962.89</b> | <b>100.00</b> | <b>178608.59</b> | <b>100.00</b> | <b>193114.85</b> | <b>100.00</b> |

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下表。

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的带动作用，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下表。

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

#### 4. 郑州区域经济及房地产发展概况

2020 年，郑州市经济继续保持稳步复苏、持续向好的发展态势。政策方面，2020 年，郑州市房地产调控政策依旧严厉，但在人才引进方面有进一步的放宽，并增加对预售资金的监管。进入 2021 年，郑州市政府出台一系列稳地价、稳房价、稳市场的政策。

2020 年，初步核算，郑州市全年完成生产总值 12003 亿元，比上年增长 3%。其中第一产业增加值 156.9 亿元，增长 0.9%；第二产业增加值

4759.5 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 7086.6 亿元，增长 1.7%。三次产业结构 1.3: 39.7: 59。

郑州市全年房地产开发投资完成额比上年增长 2.4%；其中，住宅投资增长 5.7%。商品房房屋施工面积 19444.8 万平方米，下降 0.7%；其中，住宅施工面积 13202.0 万平方米，下降 0.7%。商品房新开工面积 3289.8 万平方米，下降 29.5%；其中，住宅 2283.6 万平方米，下降 29.4%。商品房房屋竣工面积 1462.9 万平方米，下降 30.6%；其中，住宅 1032.0 万平方米，下降 30.2%。房屋实

际销售面积 3426.1 万平方米，下降 4.7%；销售金额 3369.2 亿元，下降 1.0%；待售房屋面积 758.0 万平方米，增长 22.9%。

房地产政策方面，2020 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，2020 年 5 月 12 日，郑州市出台人才购房补贴政策，非郑州户籍人才购房政策进一步放开，并增加夫妻双方均可享受购房补贴等政策。2020 年 9 月 17 日，郑州市委、市政府共同印发“黄河人才计划”，对不同类型的人才引进以及科技、创新型企业的落地给予一定补贴，加强建设人才强市。2020 年 12 月 21 日，郑州市住房保障和房地产管理局发布文件，自 2021 年起，将对预售首付款进入资金监管账户进行预审，进一步整治“首付分期”的情况。2021 年 1 月 8 日，郑州市政府发布文件指出，住宅用地出让要按周边实际销售价格的 10% 浮动明确合理售价，采取“限地价、竞自持”的方式出让，加强土地出让管理。此外，郑州市政府出台“地价达起始价的 120%~130% 时熔断”和“年度住宅用地价格变化幅度控制在 5% 以内”等一系列稳地价、稳房价、稳市场的政策。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2020 年底，公司注册资本为 30700 万美元。公司控股股东为鑫苑地产，间接控股股东为鑫苑控股；公司实际控制人为张勇。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司在行业内规模中等，项目主要布局在二线城市，区域布局较好。**

公司具备房地产开发一级资质。近几年，公司坚持采用“不囤地、不捂盘”的经营方式，通过“快速拿地、快速建设、快速销售”的经营策略实现公司业绩增长。公司在克而瑞 2020 年中国房地产企业销售榜 TOP200 中，权益销售金额排名第 95 位；在克而瑞 2020 年度大郑州房企全口径销售榜中，排名第 20 位。

公司业务聚焦于国内一线城市和领先的二

线城市，其核心区域可概括为四大区域，即郑州区域、山东区域、京津区域和上海区域。公司在所进驻城市实行战略深耕和纵深发展，通过滚动持续开发，不断扩大在当地的市场份额、品牌积淀和客户基础。截至 2020 年底，公司期末在建面积为 773.00 万平方米。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告（统一社会信用代码：91410100786228620F），截至 2021 年 6 月 2 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。

## 七、管理分析

跟踪期内，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。

## 八、重大事项

**境外上市公司鑫苑置业和鑫苑物业服务集团有限公司（以下简称“鑫苑服务”）年报尚未出具，联合资信将持续关注。**

根据鑫苑服务 2021 年 4 月 1 日发布的公告，鑫苑服务未能在 2021 年 3 月 31 日或之前刊发 2020 年全年业绩公告，由于需要更多时间确定与若干关联交易有关的事宜，并考虑其对财务报表的任何引申影响（如有），以及向核数师安永会计师事务所提供有关上述事宜的更多资料。2021 年 5 月 25 日，鑫苑服务发布进一步延迟刊发 2020 年全年业绩等事项的公告，估计 2020 年全年业绩将于 2021 年 5 月 31 日或之前刊发，但可能会有进一步变动或进展。鑫苑服务与核数师及联交所积极沟通相关信息的披露问题，预计在 2021 年 7 月后完成披露刊发，有进一步情况会及时对外通报。受此影响，鑫苑置业 2020 年年报亦未出具。鑫苑置业在鑫苑物业年报完成后尽快完成 2020 年年报审计工作，取得结果后会第一时间进行公布。

截至 2021 年 5 月底，鑫苑置业美元债存续余额为 8.38 亿美元（按照 2021 年 5 月 31 日中国人民银行授权中国外汇交易中心 1 美元对人民币 6.37

元进行换算,折合人民币约53.38亿元),其中于2021年10月到期2.29亿美元(折合人民币约14.59亿元)。鑫苑置业存续美元债规模较大,若年报未能及时出具,可能影响其后续发行情况,联合资信将持续关注。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内,公司房地产销售业务结转收入减少导致营业收入和利润总额有所下降。受房地产销售业务毛利率下降的影响,2020年公司综合毛利率有所下滑。

公司主要从事房地产开发与经营业务,以精品住宅开发和商业综合体建设运营为主营业务。2020年,公司实现营业收入同比下降10.67%,主要系在营业收入中占比较大的房地产结转收入下降所致;受房地产结转收入和毛利率均下滑以及营业税金及附加大幅增长等影响,公司利润总额1.29亿元,同比下降85.82%。

从营业收入构成来看,2020年房地产销售

业务仍是公司主要收入来源,在营业收入中的占比为97.00%。2020年,公司房地产销售收入为83.97亿元,同比下降9.17%,主要系2020年因扬尘管控致使部分郑州项目未能按时交付,同时因疫情影响,整体工程进度延后所致。公司物业服务收入为1.15亿元,同比下降60.34%,主要系鑫苑科技服务集团有限公司及下属子公司自2019年5月起不再纳入公司合并范围,本期物业收入较少所致。公司租赁业务规模较小,对公司收入与利润影响不大。公司其他业务(主要为软件服务业务)收入为0.90亿元,同比增长4.65%,变化不大。

毛利率方面,2020年,公司房地产销售业务毛利率为22.20%,同比下降5.54个百分点,主要系公司为加速回款对部分项目进行促销降价所致。公司物业服务业务毛利率同比增长0.80个百分点,变化不大。公司其他业务毛利率为66.67%,同比增长21.01个百分点,主要系软件服务业务收入与去年同期基本持平的同时,运营和维护成本减少所致。受房地产销售业务毛利率下降的影响,2020年公司综合毛利率有所下滑。

表6 2018—2020年公司营业收入情况(单位:亿元、%)

| 业务板块  | 2018年  |        |       | 2019年 |        |       | 2020年 |        |       |
|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
|       | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入    | 占比     | 毛利率   | 收入    | 占比     | 毛利率   |
| 房地产销售 | 102.58 | 94.93  | 31.71 | 92.45 | 95.39  | 27.74 | 83.97 | 97.00  | 22.20 |
| 物业服务  | 4.36   | 4.03   | 24.64 | 2.90  | 2.99   | 37.46 | 1.15  | 1.33   | 38.26 |
| 租赁业务  | 0.53   | 0.49   | 56.56 | 0.71  | 0.73   | 49.11 | 0.55  | 0.64   | 41.82 |
| 其他业务  | 0.59   | 0.55   | 51.72 | 0.86  | 0.89   | 45.66 | 0.90  | 1.04   | 66.67 |
| 合计    | 108.06 | 100.00 | 31.66 | 96.92 | 100.00 | 28.35 | 86.57 | 100.00 | 23.00 |

资料来源:公司提供

### 2. 土地储备

2020年,公司土地获取规模较小,以二线城市为主,尚未开工的土地储备规模较小且拿地时间较早;公司拿地成本较低,可为未来利润空间提供一定的支撑。

从拿地情况看,考虑到公司可售项目情况,公司2020年土地购置面积继续减少。2020年,

公司通过招拍挂方式分别获取大连和郑州的两块住宅用地。从拿地成本看,2020年,公司拿地成本仍较低,对未来利润空间提供一定的支撑。2021年1—3月,公司在郑州获取一块住宅土地,对应规划建筑面积为28.75万平方米,权益购地支出为7.56亿元。

表7 2018—2020年及2021年1—3月公司土地获取情况(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 | 用途    | 购地支出  | 楼面均价    | 期末货值储备 |
|-------|--------|--------|-------|-------|---------|--------|
| 2018年 | 56.84  | 168.11 | 住宅、商业 | 53.20 | 3164.59 | 770.43 |

|           |       |       |       |       |         |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|
| 2019年     | 13.71 | 50.34 | 住宅、产业 | 11.85 | 2925.33 | 638.90 |
| 2020年     | 10.86 | 33.08 | 住宅    | 8.69  | 2637.33 | 473.72 |
| 2021年1-3月 | 4.08  | 28.75 | 住宅    | 7.56  | 2629.57 | 495.73 |

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年底，公司土地储备（尚未开工的项目）规划建筑面积141.39万平方米，部分项目容积率较大主要系开发项目以高层住宅为主。公司土地储备中部分项目拿地较早但尚未开工，主要系分期开发或尚需变更设计规划所致。

公司土地储备主要位于郑州、青岛、武汉等二线城市，区域分布较好。从近两年平均新开工规模（141.75万平方米）来看，公司尚未开工的土地储备规模较小。

表8 截至2020年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  | 郑州国际新城开发区（A-09-09） | 2018/05/18 | 0.88  | 1.81     | 100.00 | 3340.33 | 住宅   |
| 郑州市  | 宏光蓝水岸项目            | 2018/06/27 | 1.27  | 8.83     | 100.00 | 7138.00 | 商业   |
| 郑州市  | 德润项目（C01-2/C01-3）  | 2019/12/30 | 7.81  | 36.61    | 80.00  | 3253.21 | 住宅   |
| 郑州市  | 铁三官庙地块             | 2020/12/22 | 4.67  | 19.30    | 51.00  | 3699.48 | 住宅   |
| 武汉市  | 武汉藏龙世家             | 2018/05/18 | 5.73  | 24.68    | 100.00 | 2512.16 | 住宅   |
| 青岛市  | 青岛·龙玺 R4 地块        | 2017/07/24 | 8.98  | 27.65    | 51.00  | 2211.25 | 住宅   |
| 青岛市  | 青岛·龙玺 E1 地块        | 2017/07/24 | 4.16  | 14.16    | 100.00 | 5897.77 | 住宅   |
| 珠海市  | 珠海盛世明珠             | 2017/05/25 | 1.20  | 8.35     | 100.00 | 4455.57 | 商业   |
| 合计   |                    |            | 34.70 | 141.39   | --     | --      | --   |

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

公司在建项目主要分布二线城市，郑州区域和成都项目建筑面积占比较高，有一定区域集中度；公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在一定资金支出压力。公司竣工规模大幅下降，需关注其未来项目管理和交付进度情况。

从房地产开发建设情况看，2020年新开工面积较2019年下降43.80%，主要系公司新增项目减少以及2020年疫情影响开工进度所致。2020年，公司竣工面积较2019年下降53.78%，主要系因扬尘管控及疫情影响，工程进度延后所致。公司竣工规模下降较快，需关注其未来项目管理和交付进度情况。2020年，公司新开工项目主要为“郑州鑫苑府”“成都鑫苑城9#地”“西安鑫苑府”和“北京盛世天玺”等；竣工项目主要有“国际新城三期A”“名城二期北1、2#楼”“济南世家公馆三期西区”和“长沙鑫苑芙蓉鑫

家”等。公司期末在建面积规模较大。

表9 2018—2020年公司项目开发情况

| 项目            | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
|---------------|--------|--------|--------|
| 当期新开工面积（万平方米） | 225.00 | 181.50 | 102.00 |
| 当期竣工面积（万平方米）  | 105.00 | 119.00 | 55.00  |
| 期末在建项目数（个）    | 33     | 33     | 32     |
| 期末在建面积（万平方米）  | 607.00 | 663.70 | 773.00 |

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，主要系受疫情影响，部分项目开工后又停工所致；2. 2018年期末在建面积未包括安置区面积  
资料来源：公司提供

截至2020年底，公司在建项目（详见附件1-1）总建筑面积为630.62万平方米，主要分布在郑州及郑州下辖市、成都、大湾区，以及山东和长三角等区域，以二线城市为主。截至2020年底，公司在建项目预计总投入492.94亿元，已完成投入305.53亿元，尚需投资187.41亿元，未来存在一定资金支出压力。2021年公司计划投资金额为

68.30亿元，资金来源为项目销售回款和自有资金。

#### 4. 房产销售

2020年，受疫情影响，公司签约销售面积和金额均有所下滑，销售回款速度有所提升；公司期末剩余可售面积一般；公司在售项目整体去化程度较好。

从销售情况看，2020年，公司签约销售面积和销售金额分别较2019年下降12.82%和21.78%，主要系2020年疫情影响销售进度所致；受销售金额下降影响，销售回款同比下降11.98%，但受公司加大回款力度影响，销售回款率同比提高10.01个百分点。同期，公司销售均价较2019年下降10.66%，主要系销售项目区位及公司对部分项目进行促销和降价影响所致。2020年，公司结转面积较2019年变化不大。

表10 2018—2020年公司项目销售情况

| 项目           | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
|--------------|--------|--------|--------|
| 签约销售面积（万平方米） | 131.10 | 237.10 | 206.70 |
| 签约销售金额（亿元）   | 204.93 | 289.30 | 226.30 |
| 销售均价（万元/平方米） | 1.56   | 1.22   | 1.09   |
| 销售回款（亿元）     | 170.70 | 231.40 | 203.67 |
| 当期销售回款率（%）   | 83.30  | 79.99  | 90.00  |
| 结转收入面积（万平方米） | 85.00  | 85.33  | 84.00  |
| 结转均价（万元/平方米） | 2.01   | 2.71   | 2.42   |

注：上表数据统计口径为全口径；结转均价=结转收入/结转收入面积  
资料来源：公司提供

截至2020年底，公司剩余可售项目（全口径，详见附件1-2）主要位于郑州及郑州下辖市（占37.70%）、成都（13.78%）、大湾区（占9.59%）、山东（占8.90%）和西安（占8.59%）等周边区域，以二线城市为主；总可售面积为860.52万平方米，待售面积为319.94万平方米，按公司近两年平均销售面积（221.90万平方米）计算，公司待售面积可满足未来一年半左右的销售需求。公司在售项目整体去化情况较好，部分项目截至2020年底去化率不高，主要系分期开发、尾盘商业、商住类项目客群受限、产业类等因素影响所致。此外，公司2020年针对部分项目的

尾盘车位、仓库及商铺计提跌价准备3.76亿元。2020年11月，公司从现金流角度考虑，转让郑州现代城项目（商业项目）予郑州市建设集团有限公司，转让价格8亿元。

#### 5. 未来发展

公司未来仍以房地产开发为主业，布局区域中心城市，并进行多元化发展。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。

公司未来继续在国内坚持“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。公司以“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—大势所趋、产业化—转型升级、国际化—国际市场、生态化—共生共赢。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2020年度合并财务报表由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，会计师事务所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。合并范围方面，2020年，公司新增子公司18家，减少6家；截至2020年底，公司纳入合并范围内子公司共152家。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2020年底，公司合并资产总额657.21亿元，所有者权益111.15亿元（含少数股东权益21.07亿元）；2020年，公司实现营业收入86.57亿元，利润总额1.29亿元。

## 2. 资产质量

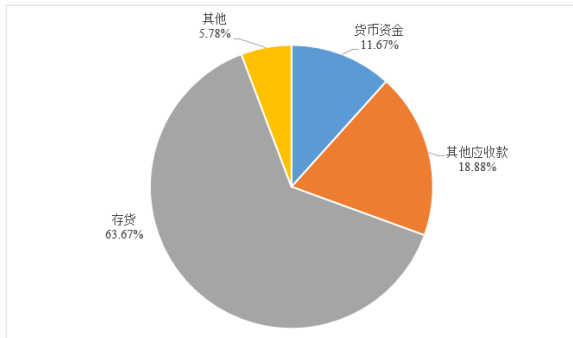
2020年末，公司资产规模有所增长，以流动资产为主；存货占比较高，其他应收款规模较大，集中度较高；公司受限资产比例较高，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额657.21亿元，较上年底增长11.32%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占90.54%，非流动资产占9.46%。公司资产仍以流动资产为主。

### (1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产595.06亿元，较上年底增长8.70%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产构成如下图所示。

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69.47亿元，较上年底增长8.34%，主要系融资增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占83.68%）构成。货币资金中有16.66亿元受限资金，受限比例为23.98%，主要为贷款保证金9.78亿元（占58.72%）、银行存款中的定期存款5.32亿元（占31.94%）和按揭保证金1.28亿元（占7.67%）等。

公司其他应收款主要为项目押金、预售及建造保证金和非经营性往来款。截至2020年底，公司其他应收款112.35亿元，较上年底增长25.95%，主要系关联方往来款增加所致。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58.72%，政府组合占比为5.56%，账龄组合占比为4.45%，备用金、押金及保证金组合占比为31.27%。截至2020年底，公司其他应

收款已计提坏账准备0.91亿元，计提比例为0.80%。从账龄来看，公司其他应收款1年以内占比为74.65%，1~2年占比为7.36%，2~3年占比为5.48%，3~4年占比为0.80%，4~5年占比为1.28%，5年以上占比为10.43%。截至2020年底，公司其他应收款前五名金额占其他应收款期末余额的比例为40.22%，集中度较高。截至2020年底，公司非经营性往来款<sup>3</sup>合计66.50亿元，占其他应收款期末余额的59.19%。

表11 截至2020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    | 占其他应收款期末余额的比例 | 款项性质                |
|------------------|-------|---------------|---------------------|
| 河南凯景园林景观设计工程有限公司 | 9.40  | 8.37          | 关联方往来款              |
| 河南德润置业有限公司       | 9.83  | 8.75          | 非关联方往来款、备用金、押金及保证金等 |
| 河南凯卓建设工程有限公司     | 9.23  | 8.21          | 关联方往来款              |
| 深圳鑫创投资咨询有限公司     | 8.53  | 7.59          | 关联方往来款              |
| 河南捷东建筑工程有限公司     | 8.19  | 7.29          | 关联方往来款              |
| 合计               | 45.18 | 40.22         | --                  |

注：上表数据以亿元为单位，计算时与审计报告披露值存在四舍五入的差异  
资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货账面价值378.86亿元，较上年底增长3.13%，变化不大。存货主要由开发成本（占92.23%）和开发产品（占7.77%）构成。截至2020年底，公司累计计提跌价准备3.76亿元，计提比例为0.98%，主要针对尾盘的车位、仓库和商铺业态计提跌价准备，未来仍存在一定减值风险。

### (2) 非流动资产

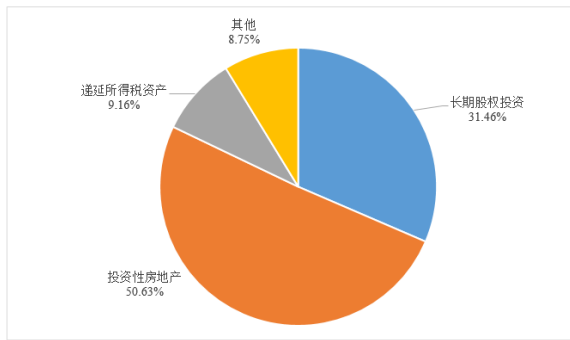
截至2020年底，公司非流动资产62.15亿元，较上年底增长44.71%，主要系长期股权投资增加所致。公司非流动资产构成如下图所示。

<sup>3</sup> 其中新增的关联方往来款主要为公司在获取土地前期阶段，通过关联方向土地方支付的为土地获取所需支付的前期费用和保证金等，待确权后计入存

货；非关联方往来款主要为公司旗下项目公司为施工方代付水电费、工程费等代付费用



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

公司长期股权投资主要为对合联营企业的投资。截至 2020 年底，公司长期股权投资 19.55 亿元，较上年末大幅增长 350.49%，被投资单位主要为佳兆业健康产业投资（三亚）有限公司（14.70 亿元，为和佳兆业集团有限公司的合作项目公司，公司间接持股 44.10%）等。2020 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为 0.53 亿元。

公司投资性房地产采用公允价值计量。截至 2020 年底，公司投资性房地产 31.47 亿元，较上年末增长 6.82%，变化不大。公司投资性房地产主要为商业项目，分布在西安和郑州等二线城市，未来评估增值空间一般。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值总额为 171.23 亿元，占资产总额的 26.05%，考虑到公司子公司股权存在被质押的情况，公司资产受限比例较高。

表 12 截至 2020 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           | 5.32   | 0.81    | 定期存款等    |
| 其他货币资金         | 11.34  | 1.73    | 保证金、在途资金 |
| 开发成本（包括土地、物业等） | 154.58 | 23.52   | 抵押担保     |
| 合计             | 171.23 | 26.05   | --       |

资料来源：公司审计报告

表 13 截至 2020 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 | 公司持有的股权中权利受限的比例 | 受限原因 |
|------------|--------|-----------------|------|
| 郑州鑫盈置业有限公司 | 100.00 | 100.00          | 融资质押 |

|                 |        |        |      |
|-----------------|--------|--------|------|
| 郑州鑫合置业有限公司      | 80.00  | 100.00 | 融资质押 |
| 济南鑫苑全晟置业有限公司    | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |
| 成都鑫苑仁居企业管理有限公司  | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |
| 成都国宏腾实业有限公司     | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |
| 苏州渝熙房地产开发有限公司   | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |
| 陕西中茂经济发展有限公司    | 65.98  | 100.00 | 融资质押 |
| 广东鑫创科创智谷发展有限公司  | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |
| 北京睿豪荣通房地产开发有限公司 | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |
| 天津鑫苑置业有限公司      | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |
| 河南仁信置业有限公司      | 51.00  | 100.00 | 融资质押 |
| 青岛科达置业有限公司      | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |
| 山东鑫苑置业有限公司      | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |
| 广东鑫苑置业有限公司      | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |
| 珠海鑫苑置业有限公司      | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |
| 郑州晟道置业有限公司      | 100.00 | 100.00 | 融资质押 |

资料来源：公司债券年报

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2020 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 2020 年底，公司所有者权益 111.15 亿元，较上年末增长 17.83%，主要系少数股东权益和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.04%；少数股东权益占比为 18.96%。截至 2020 年底，公司少数股东权益为 21.07 亿元，较上年末增长 15.47 亿元，主要系新增河南岩创企业管理咨询有限公司（为和佳兆业集团有限公司合作开发的项目公司）所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 20.30%、1.75%、1.08%、3.84% 和 54.08%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

#### (2) 负债

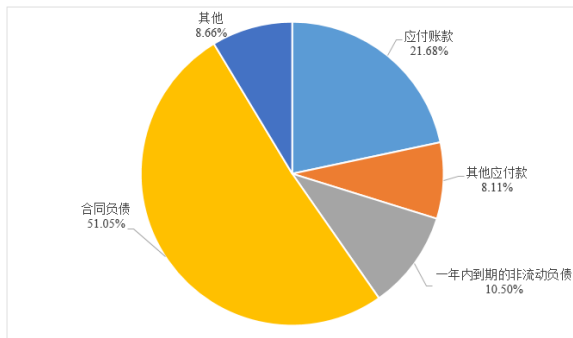
**2020 年末，公司负债规模有所增长，但全部债务规模有所下降，债务结构以长期债务为主，结构较好。整体看，公司债务负担仍处于较高水**

平，2021年仍面临一定的债务集中偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额546.06亿元，较上年底增长10.09%，主要系流动负债所致。其中，流动负债占80.33%，非流动负债占19.67%。公司负债仍以流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债438.64亿元，较上年底增长23.01%，主要系应付账款、其他应付款和其他流动负债增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

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，公司应付账款95.08亿元，较上年底增长36.67%，主要系应付工程款增加所致。

公司其他应付款主要由客户代收费及暂收款、押金保证金及往来款项等构成。截至2020年底，公司其他应付款35.59亿元，较上年底大幅增长166.17%，主要系新增郑州咪拉商贸有限公司包销款<sup>4</sup>所致。其中1年以内的其他应付款占84.32%，1~2年的占10.13%，2~3年的占2.94%，3年以上的占2.62%。截至2020年底，公司其他应付款金额前五大主要为包销款，具体情况如下表所示。

表15 截至2021年5月底公司存续债券情况（单位：亿元、%、年）

| 债券简称   | 起息日        | 发行规模 | 债券余额 | 票面利率 | 期限     | 到期时间       | 回售时间       |
|--------|------------|------|------|------|--------|------------|------------|
| 18鑫业02 | 2019/01/04 | 6.00 | 6.00 | 8.50 | 3      | 2022/01/04 | --         |
| 19鑫苑01 | 2019/04/01 | 9.80 | 9.78 | 8.40 | 5      | 2024/04/01 | --         |
| 20鑫苑01 | 2020/11/13 | 9.00 | 8.98 | 8.35 | 5(3+2) | 2025/11/13 | 2023/11/13 |

<sup>4</sup> 包销款为全年销售中的一部分，公司将项目整售卖给第三方，再由第三方进行销售，因不具备收入确认条件故计入其他应付款。其中郑州咪拉商贸有限公司负责销售天津汤泉世家项目，郑州翠牛贸易有限公司负责销售青岛御

表14 截至2020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  |
|----------------|------|-------|
| 郑州咪拉商贸有限公司     | 2.74 | 包销款   |
| 郑州翠牛贸易有限公司     | 2.00 | 包销款   |
| 苏州恺融宸房地产开发有限公司 | 1.23 | 投资返还款 |
| 北京金网络投资管理有限公司  | 0.59 | 包销款   |
| 南京星空影城管理有限公司   | 0.49 | 往来欠款  |
| 合计             | 7.05 | --    |

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债46.04亿元，较上年底增长36.28%，主要系一年内到期借款增加所致。

公司合同负债主要为商品房销售合同，公司根据新收入准则，将已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务列示为合同负债。截至2020年底，公司合同负债+其他流动负债243.13亿元，较上年底预收账款（219.00亿元）增长11.02%。

截至2020年底，公司非流动负债107.41亿元，较上年底下降22.97%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占71.73%）和应付债券（占23.03%）构成。

截至2020年底，公司长期借款77.05亿元，较上年底下降28.42%，主要系一年内到期的长期借款转入至一年内到期的非流动负债所致；长期借款由抵押借款（69.55亿元）和保证借款（7.50亿元）构成。

截至2020年底，公司应付债券24.74亿元，较上年底下降10.46%，主要系公司偿还“15鑫苑01”和“18鑫业01”所致。

|          |            |       |       |      |         |            |            |
|----------|------------|-------|-------|------|---------|------------|------------|
| 21 鑫苑 01 | 2021/01/07 | 5.00  | 5.00  | 8.35 | 5 (3+2) | 2026/01/07 | 2024/01/07 |
| 合计       | --         | 29.80 | 29.76 | --   | --      | --         | --         |

注：私募债 18 鑫业 02 非联合资信跟踪债项

资料来源：Wind

截至 2020 年底，公司全部债务 152.74 亿元，较上年下降 14.39%，主要系归还部分长期债务所致。债务结构方面，短期债务 50.43 亿元（占 33.02%），长期债务 102.31 亿元（占 66.98%），以长期债务为主。从债务指标来看，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 83.09%、57.88% 和 47.93%，较上年分别下降 0.93 个百分点、7.53 个百分点和 11.03 个百分点。整体看，公司债务

仍处于较高水平。截至 2020 年底，公司债务期限分布情况如下表所示，公司 2021 年仍面临一定的债务集中偿付压力，主要为银行及金融机构借款。

从融资渠道来看，截至 2020 年底公司银行借款占 49.92%、债券占 24.42%、信托和资管占 25.66%；银行、债券和信托类融资余额均有所下降。截至 2020 年底，公司剔除预收款项后的资产负债率和净负债率<sup>5</sup>分别为 74.35% 和 74.92%。

表 16 截至 2020 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 |             |       |       |        |        |
|-----------|----------|-------------|-------|-------|--------|--------|
|           | 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 | 合计     |
| 2021 年    | 0.60     | 46.04       | --    | --    | --     | 46.64  |
| 2022 年    | --       | --          | 19.39 | 6.00  | 0.41   | 25.80  |
| 2023 年    | --       | --          | 47.89 | 8.98  | 0.11   | 56.98  |
| 2024 年及以后 | --       | --          | 9.77  | 9.78  | --     | 19.55  |
| 合计        | 0.60     | 46.04       | 77.05 | 24.76 | 0.52   | 148.97 |
| 时间        | 假设债券不回售  |             |       |       |        |        |
|           | 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 | 合计     |
| 2021 年    | 0.60     | 46.04       | --    | --    | --     | 46.64  |
| 2022 年    | --       | --          | 19.39 | 6.00  | 0.41   | 25.80  |
| 2023 年    | --       | --          | 47.89 | --    | 0.11   | 48.00  |
| 2024 年及以后 | --       | --          | 9.77  | 18.76 | --     | 28.53  |
| 合计        | 0.60     | 46.04       | 77.05 | 24.76 | 0.52   | 148.97 |

注：公司统计的有息债务到期分布中不包括应付票据，其他有息债务为长期应付款中的应付融资租赁款  
资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

**受房地产项目结转收入下降的影响，2020 年公司营业收入和利润总额均有所下滑；资产减值损失、公允价值变动收益和投资收益对公司利润影响较大；公司整体盈利能力下降。**

2020 年，公司实现营业收入 86.57 亿元，同比下降 10.67%，主要系在营业收入中占比较大的房地产结转收入下降所致；营业成本 66.66 亿元，同比下降 4.01%，变化不大；受房地产结转收入和毛利率均下滑以及营业税金及附加大幅

增长等影响，公司利润总额 1.29 亿元，同比下降 85.82%。

2020 年，公司期间费用总额为 13.26 亿元，同比下降 4.82%，主要系销售费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 34.51%、63.02%、0.51% 和 1.96%。其中，销售费用为 4.58 亿元，同比下降 26.99%，主要系受 2020 年疫情影响，营销服务费和销售推广类费用减少所致；管理费用为 8.36 亿元，同比增长 4.04%，变化不大；财务费用为

<sup>5</sup>剔除预收款项后的资产负债率=（负债总额-合同负债）/（资产总额-合同负债）\*100%

净负债率=（全部债务-货币资金）/所有者权益\*100%

0.26 亿元，同比增加 0.63 亿元，主要系融资成本增长，利息支出增加所致。截至 2020 年底，公司综合融资成本为 9.82%，较 2019 年增加 0.76 个百分点。

2020 年，公司资产减值损失、公允价值变动收益和投资收益分别为 -0.64 亿元、0.68 亿元和 0.55 亿元，分别占当期营业利润的 -43.21%、45.94% 和 36.82%，对公司营业利润影响较大。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.31% 和 1.11%，同比分别下降 1.19 个百分点和 5.91 个百分点。整体看，公司盈利能力下降。

## 5. 现金流

2020 年，受往来款影响公司经营活动现金流仍保持净流入状态；投资活动现金流持续净流出；公司筹资活动前现金流仍为净流入状态，但随着在建项目的开发以及债务到期，公司面临一定融资需求。

表 17 2018—2020 年公司现金流量情况  
(单位：亿元)

| 项目                 | 2018 年        | 2019 年        | 2020 年        |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 238.53        | 192.10        | 271.47        |
| 经营活动现金流出小计         | 228.83        | 160.51        | 239.71        |
| <b>经营现金流量净额</b>    | <b>9.70</b>   | <b>31.59</b>  | <b>31.76</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 8.40          | 0.75          | 8.51          |
| 投资活动现金流出小计         | 27.95         | 7.78          | 16.16         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-19.55</b> | <b>-7.03</b>  | <b>-7.64</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-9.85</b>  | <b>24.56</b>  | <b>24.12</b>  |
| 筹资活动现金流入小计         | 99.90         | 71.53         | 91.41         |
| 筹资活动现金流出小计         | 127.19        | 108.32        | 114.48        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-27.29</b> | <b>-36.78</b> | <b>-23.07</b> |

资料来源：公司财务报告

2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 41.31%，主要系关联方往来款增加所致。其中销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 20.38% 至 117.70 亿元。同期，经营活动现金流出同比增长 49.34%。综上，2020 年公司经营活动现金流继续保持净流入状态。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比大幅增加 7.77 亿元，主要系受疫情影响，公司从现金流角度考虑转让郑州的项目资产，收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出同比大幅增长 107.67%，主要系与佳兆业合作项目对外投资增加所致。2020 年，公司投资活动现金流仍为净流出状态。2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 24.12 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 27.79%，主要系融资规模增加所致；筹资活动现金流出同比增长 5.69%，主要系偿还债务所致。2020 年，公司筹资活动现金流仍为净流出状态。

## 6. 偿债能力

2018—2020 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，以二线城市为主，随着未来项目逐步实现销售，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看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别下降 17.86 个百分点和 1.20 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2020 年底，公司现金短期债务比下降至 1.05 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比下降 44.17%，主要系利润规模下降所致。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 7.58%）、摊销（占 6.27%）、计入财务费用的利息支出（占 68.10%）和利润总额（占 18.05%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.97 倍下降至 0.45 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 由上年的 13.95 倍提高至 21.39 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

表 18 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 (%)        | 159.69 | 153.52 | 135.66 |
|          | 速动比率 (%)        | 56.55  | 50.49  | 49.29  |
|          | 经营现金流动负债比 (%)   | 2.92   | 8.86   | 7.24   |
|          | 现金类资产/短期债务 (倍)  | 1.51   | 1.21   | 1.05   |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA (亿元)     | 13.95  | 12.79  | 7.14   |
|          | 全部债务/EBITDA (倍) | 13.51  | 13.95  | 21.39  |
|          | EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.84   | 0.97   | 0.45   |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司不存在涉案金额超过 1000 万元及以上的未决诉讼事项。

截至 2020 年底，公司获得银行综合授信 263.02 亿元，其中未使用额度为 163.78 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2020 年底，公司对外担保合计 29.38

亿元，占净资产的 26.43%。其中公司对鑫苑控股的担保为内保外贷业务；对广州黄龙科技有限公司的担保为对环球市场集团大厦的项目融资担保<sup>6</sup>。2020 年，部分公司担保的企业暂无营业收入，净利润为负，若未来经营恶化，公司存在一定或有负债风险。

表 19 截至 2020 年底公司对外担保情况

(单位：万元)

| 被担保方           | 担保金额             | 担保起始日     | 担保到期日                  | 是否为关联方 |
|----------------|------------------|-----------|------------------------|--------|
| 鑫苑（地产）控股有限公司   | 14220.00         | 2019/8/20 | 2022/8/18              | 是      |
|                | 6902.00          | 2019/9/4  | 2022/9/3               |        |
|                | 1580.00          | 2019/9/24 | 2022/9/24              |        |
|                | 17028.00         | 2019/9/29 | 2022/10/27             |        |
|                | 2200.00          | 2020/1/15 | 2023/1/14              |        |
|                | 14435.00         | 2020/1/3  | 2023/1/31              |        |
|                | 16800.00         | 2019/6/4  | 2022/6/3               |        |
| 22300.00       | 2019/6/6         | 2022/6/7  |                        |        |
| 郑州豫晟园林设计有限公司   | 4000.00          | 2020/5/29 | 2021/5/28 <sup>7</sup> | 是      |
| 苏州恺融宸房地产开发有限公司 | 10200.00         | 2020/5/20 | 2023/5/20              | 是      |
| 河南捷东建筑工程有限公司   | 8000.00          | 2020/6/9  | 2021/6/9               | 是      |
| 河南青柠公寓管理有限公司   | 7000.00          | 2020/4/23 | 2025/4/22              | 是      |
| 广州黄龙信息科技有限公司   | 75400.00         | 2018/3/15 | 2032/3/15              | 是      |
|                | 69000.00         | 2017/9/5  | 2021/9/7               |        |
| 伟兴控股有限公司       | 880.86           | 2020/7/1  | 2021/7/1               | 是      |
|                | 23815.89         | 2020/11/2 | 2021/11/10             |        |
| <b>合计</b>      | <b>293761.75</b> | --        | --                     | --     |

资料来源：公司提供

## 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。母公司营业收入主要来源为投资收益。

截至 2020 年底，母公司资产总额 304.10 亿元，较上年底增长 19.36%，主要系流动资产增

<sup>6</sup> 公司负责为黄龙科技建造一栋写字楼，建好后黄龙科技支付公司融资代建费

<sup>7</sup> 截至 2021 年 5 月底，郑州豫晟园林设计有限公司已续贷，公司继续担保

加所致。其中，流动资产 273.89 亿元（占 90.06%），非流动资产 30.21 亿元（占 9.94%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 84.86%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 99.65%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 9.81 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 242.49 亿元，较上年底增长 24.68%。其中，流动负债 217.75 亿元（占 89.80%），非流动负债 24.74 亿元（占 10.20%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 94.42%）和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债全部为应付债券。母公司 2020 年资产负债率为 79.74%，较 2019 年提高 3.40 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 36.63 亿元。其中，短期债务占 32.45%、长期债务占 67.55%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 37.29%，母公司债务负担尚可。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 61.60 亿元，较上年底增长 2.20%。在所有者权益中，实收资本为 22.56 亿元（占 36.63%）、资本公积合计 1.90 亿元（占 3.08%）、未分配利润合计 32.88 亿元（占 53.37%）、盈余公积合计 4.27 亿元（占 6.92%）。

2020 年，母公司营业收入为 0.50 亿元，利润总额为 1.09 亿元。同期，母公司投资收益为 1.71 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 6.74 亿元，投资活动现金流净额 4.04 亿元，筹资活动现金流净额-11.23 亿元。

#### 十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司在房地产开发经验和经营规模等方面具有一定优势，联合资信认为，公司对“19鑫苑 01”“20鑫苑 01”和“21鑫苑 01”的偿还能力很强。

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券为“18鑫业 02”“19鑫苑 01”“20鑫苑 01”和“21鑫苑 01”，债券余额合计 29.76 亿元。其中无 2021 年到期债券。2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 271.47 亿元、31.76 亿元和 7.14 亿元，为未来待偿债券本金合计值（29.76 亿元）的 9.12 倍、1.07 倍和 0.24 倍。公司 EBITDA 对未来待偿债券本金合计值的覆盖程度较低。

表 20 公司存续债券保障情况

| 主要指标                     | 指标值   |
|--------------------------|-------|
| 本年度剩余应到期债券金额（亿元）         | --    |
| 未来待偿债券本金合计值（亿元）          | 29.76 |
| 现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）    | --    |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金合计值（倍） | 9.12  |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金合计值（倍） | 1.07  |
| EBITDA/未来待偿债券本金合计值（倍）    | 0.24  |

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

#### 十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 鑫苑 01”“20 鑫苑 01”和“21 鑫苑 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 截至 2020 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          | 权益占比   | 开工时间       | 预计竣工时间     |
|-----------|-------------------------|---------------|---------------|---------------|--------|------------|------------|
| 郑州市       | 郑州金水观城                  | 44.78         | 56.60         | 36.13         | 100.00 | 2017/10/12 | 2021/09/30 |
| 郑州市       | 郑州国际新城·开发区(三期 CA-13-02) | 16.08         | 8.98          | 6.16          | 100.00 | 2018/04/05 | 2021/01/15 |
| 郑州市       | 郑州国际新城·开发区(A-12-01)     | 28.80         | 15.39         | 12.46         | 100.00 | 2018/07/20 | 2021/05/31 |
| 郑州市       | 郑州国际新城·开发区(A-04-04)     | 14.34         | 8.23          | 4.98          | 100.00 | 2018/05/30 | 2022/03/30 |
| 郑州市       | 郑州国际新城·开发区(B-10-01)     | 11.76         | 6.24          | 4.83          | 100.00 | 2018/08/05 | 2021/03/20 |
| 郑州市       | 郑州国际新城开发区(A-09-09)      | 1.81          | 1.80          | 0.65          | 100.00 | 2019/09/30 | 2023/01/30 |
| 郑州市       | 郑西鑫苑名家四期                | 22.05         | 13.04         | 5.52          | 100.00 | 2018/12/24 | 2021/08/31 |
| 郑州市       | 郑西鑫苑名家五期                | 12.47         | 6.20          | 3.36          | 100.00 | 2018/11/30 | 2021/08/31 |
| 郑州市       | 德润项目(C07-2)             | 17.50         | 13.96         | 6.60          | 80.00  | 2020/03/16 | 2022/09/30 |
| 中牟县       | 中牟项目                    | 38.27         | 21.56         | 8.33          | 100.00 | 2020/08/24 | 2023/08/30 |
| 济南市       | 章丘御龙湾                   | 16.07         | 12.75         | 11.04         | 100.00 | 2018/08/20 | 2021/09/11 |
| 青岛市       | 青岛·龙玺                   | 38.38         | 44.87         | 29.74         | 100.00 | 2017/09/01 | 2022/09/01 |
| 青岛市       | 青岛御龙湾                   | 21.85         | 22.33         | 17.22         | 100.00 | 2018/08/02 | 2020/11/30 |
| 昆山市       | 鑫宇嘉苑                    | 14.66         | 19.00         | 16.84         | 20.00  | 2017/12/31 | 2022/03/05 |
| 苏州市       | 苏州临湖项目                  | 20.75         | 19.45         | 13.07         | 24.00  | 2020/01/10 | 2022/12/30 |
| 北京市       | 北京通州世家                  | 14.91         | 29.94         | 17.59         | 100.00 | 2020/07/10 | 2023/04/13 |
| 天津市       | 天津世家花园(110)             | 18.10         | 10.95         | 8.83          | 100.00 | 2017/12/21 | 2021/02/03 |
| 天津市       | 天津名家花园(111)             | 17.36         | 10.75         | 10.52         | 100.00 | 2017/12/21 | 2021/02/03 |
| 成都市       | 成都鑫苑城                   | 123.62        | 85.08         | 56.54         | 100.00 | 2018/06/04 | 2024/04/01 |
| 西安市       | 西安长安世家                  | 32.08         | 27.38         | 9.09          | 100.00 | 2019/04/09 | 2023/05/20 |
| 大连市       | 鑫创大连国际健康科技小镇            | 13.57         | 6.88          | 4.40          | 100.00 | 2018/08/01 | 2021/06/30 |
| 大连市       | 鑫创大连二期 A2               | 12.24         | 6.85          | 1.05          | 100.00 | 2020/06/11 | 2022/01/30 |
| 湖州市       | 鑫创湖州丝绸小镇启动区项目           | 19.38         | 9.85          | 4.30          | 51.00  | 2019/03/15 | 2021/10/25 |
| 新郑市       | 鑫创航美一期一批次               | 9.49          | 3.13          | 0.65          | 51.00  | 2020/06/30 | 2021/12/15 |
| 佛山市       | 鑫创佛山 AI 国际科创智谷          | 50.30         | 31.73         | 15.63         | 100.00 | 2019/05/10 | 2022/08/30 |
| <b>合计</b> |                         | <b>630.62</b> | <b>492.94</b> | <b>305.53</b> | --     | --         | --         |

注: 1. 表格数据统计口径为权益口径; 2. 上表投资额数据以亿元为单位, 可能存在四舍五入的差异  
资料来源: 公司提供

## 附件 1-2 截至 2020 年底公司在售项目情况

(单位: 万平方米、%、元/平方米)

| 所在区域 | 项目名称                   | 开盘时间       | 总可售面积 | 已售面积  | 去化率    | 销售单价     |
|------|------------------------|------------|-------|-------|--------|----------|
| 郑州市  | 郑州金水观城                 | 2018/11/28 | 33.36 | 17.27 | 97.25  | 18240.36 |
| 郑州市  | 郑州国际新城开发区(一期)          | 2016/10/12 | 38.24 | 38.23 | 99.99  | 11559.69 |
| 郑州市  | 郑州国际新城开发区(A-11-03)三期 D | 2018/06/24 | 5.34  | 5.24  | 98.21  | 13706.96 |
| 郑州市  | 郑州国际新城开发区(A-09-09)     | --         | 1.33  | 0.00  | --     | --       |
| 郑州市  | 名城二期北                  | 2017/09/28 | 13.21 | 10.24 | 77.52  | 9658.32  |
| 郑州市  | 鑫家西苑                   | 2016/09/28 | 11.87 | 10.85 | 91.41  | 10276.50 |
| 郑州市  | 名城三期                   | 2018/10/20 | 9.12  | 8.12  | 89.04  | 12339.90 |
| 荥阳市  | 郑西鑫苑名家一期               | 2014/05/08 | 13.08 | 12.00 | 94.94  | 5783.33  |
| 荥阳市  | 郑西鑫苑名家二期               | 2014/12/10 | 12.59 | 10.13 | 95.21  | 6357.35  |
| 荥阳市  | 郑西鑫苑名家三期               | 2017/06/24 | 13.44 | 12.58 | 93.57  | 7360.89  |
| 荥阳市  | 郑西鑫苑名家四期               | 2019/09/30 | 16.59 | 15.48 | 93.33  | 7938.39  |
| 荥阳市  | 郑西鑫苑名家五期               | 2019/06/21 | 8.94  | 7.31  | 81.77  | 7387.14  |
| 郑州市  | 宏光蓝水岸                  | 2022/10/31 | 2.87  | 0.00  | --     | --       |
| 郑州市  | 德润项目(C07-2)            | 2020/07/30 | 13.19 | 11.43 | 93.54  | 13762.03 |
| 郑州市  | 德润项目(C01-2/C01-3)      | 2021/10/30 | 28.69 | 0.00  | --     | 0.00     |
| 中牟县  | 中牟项目                   | 2021/07/30 | 33.13 | 1.07  | 23.56  | 7820.31  |
| 郑州市  | 铁三官庙                   | 2021/06/10 | 16.90 | 0.00  | --     | --       |
| 武汉市  | 武汉藏龙世家                 | 2022/08/30 | 22.94 | 0.00  | --     | --       |
| 济南市  | 章丘御龙湾                  | 2018/12/24 | 13.70 | 13.44 | 98.08  | 8482.69  |
| 青岛市  | 青岛御龙湾                  | 2018/11/22 | 16.17 | 13.57 | 90.42  | 20395.63 |
| 青岛市  | 青岛·龙玺                  | 2020/07/26 | 31.37 | 6.62  | 37.27  | 18950.18 |
| 济南市  | 济南世家公馆                 | 2017/08/31 | 48.52 | 47.79 | 98.49  | 9223.69  |
| 济南市  | 济南鑫中心                  | 2015/03/01 | 21.57 | 21.44 | 99.40  | 10200.56 |
| 徐州市  | 徐州景城                   | 2014/05/02 | 13.95 | 13.78 | 98.76  | 9175.47  |
| 昆山市  | 鑫宇嘉苑                   | 2018/09/30 | 11.09 | 9.23  | 83.27  | 24127.49 |
| 太仓市  | 翡翠观澜                   | 2018/12/23 | 8.71  | 8.03  | 92.18  | 13026.65 |
| 苏州市  | 姑苏樾 68 地块              | 2018/12/25 | 1.29  | 1.25  | 96.69  | 32240.15 |
| 苏州市  | 姑苏樾 66 地块              | 2018/11/09 | 1.56  | 1.48  | 94.65  | 32744.96 |
| 昆山市  | 昆山鑫都汇                  | 2017/01/01 | 9.35  | 9.18  | 98.24  | 19784.18 |
| 昆山市  | 水岸世家                   | 2014/05/01 | 29.73 | 29.70 | 99.92  | 10683.83 |
| 上海市  | 壹品世家                   | 2015/06/01 | 6.57  | 5.10  | 93.86  | 23362.11 |
| 苏州市  | 苏州临湖项目                 | 2020/04/30 | 16.65 | 4.64  | 63.64  | 15908.29 |
| 北京市  | 北京通州世家                 | 2020/12/10 | 9.49  | 2.75  | 59.65  | 54715.25 |
| 北京市  | 北京鑫苑鑫都汇                | 2014/05/07 | 16.30 | 15.93 | 97.77  | 18451.16 |
| 天津市  | 天津名家花园(111)            | 2018/01/18 | 14.04 | 13.16 | 99.28  | 8415.70  |
| 成都市  | 成都鑫苑城                  | 2019/01/10 | 85.04 | 40.98 | 93.85  | 10630.67 |
| 成都市  | 成都鑫都汇                  | 2014/11/01 | 23.04 | 23.02 | 99.91  | 8349.83  |
| 西安市  | 西安长安世家                 | 2021/02/28 | 27.05 | 1.21  | 100.00 | 19444.44 |
| 西安市  | 西安大都汇                  | 2015/06/13 | 31.76 | 30.11 | 94.80  | 7250.08  |
| 长沙市  | 长沙梅溪鑫苑名家               | 2015/03/01 | 26.42 | 25.56 | 96.74  | 7433.18  |
| 珠海市  | 珠海盛世明珠                 | 2022/01/31 | 5.81  | 0.00  | --     | --       |
| 大连市  | 鑫创大连国际健康科技小镇           | 2019/06/22 | 11.15 | 9.30  | 83.38  | 8387.10  |

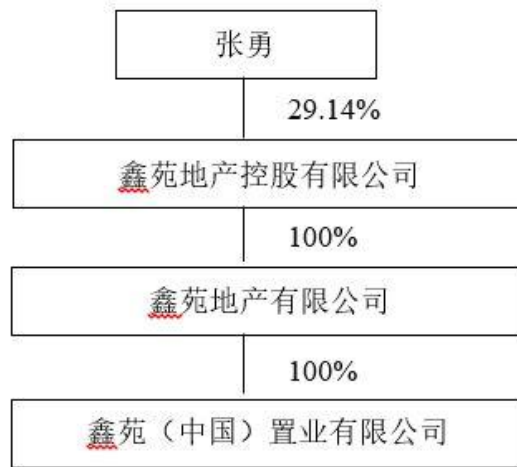


|           |                |            |               |               |              |           |
|-----------|----------------|------------|---------------|---------------|--------------|-----------|
| 大连市       | 鑫创大连二期 A2      | 2020/10/11 | 10.80         | 0.65          | 70.73        | 13230.77  |
| 湖州市       | 鑫创湖州丝绸小镇启动区项目  | 2019/06/29 | 11.93         | 3.62          | 46.47        | 16906.08  |
| 新郑市       | 鑫创航美一期一批次住宅    | 2018/09/29 | 6.87          | 6.51          | 94.80        | 7093.85   |
| 新郑市       | 鑫创航美一期二批次住宅    | 2018/09/29 | 8.72          | 6.34          | 72.71        | 6885.76   |
| 新郑市       | 鑫创航美一期二批次产业    | 2018/09/29 | 4.67          | 2.28          | 48.91        | 5409.50   |
| 新郑市       | 鑫创航美一期一批次产业    | 2018/09/29 | 8.85          | 5.31          | 60.09        | 3868.63   |
| 佛山市       | 鑫创佛山 AI 国际科创智谷 | 2019/10/22 | 33.52         | 8.65          | 86.80        | 9574.70   |
| <b>合计</b> |                |            | <b>860.52</b> | <b>540.58</b> | <b>90.30</b> | <b>--</b> |

注：1. 上表已剔除去化率为 100% 的项目，去化率=已售面积/已推盘面积；2. 部分项目无开盘时间，主要系未取得预售证所致；3. 上表包括在建在售项目和已竣工在售项目

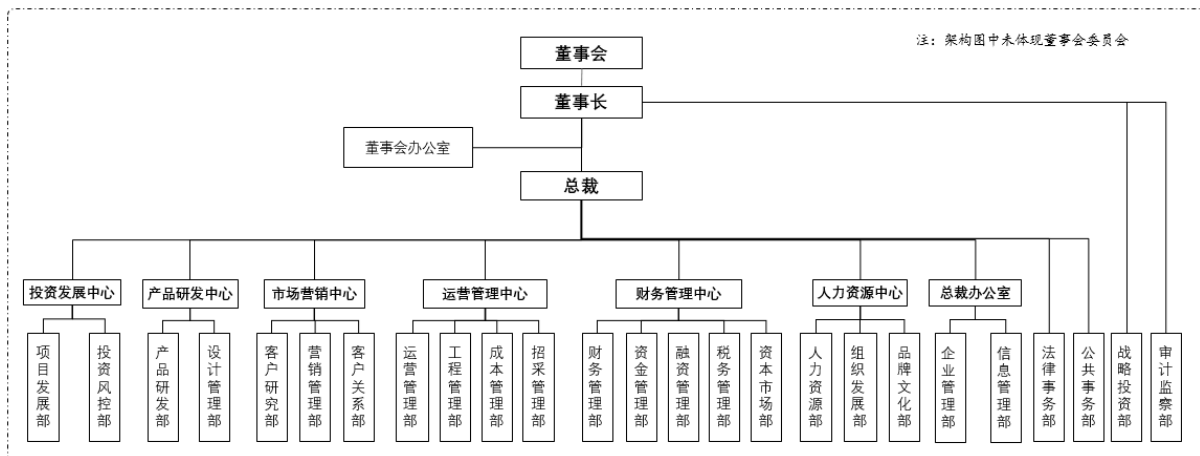
资料来源：公司提供

附件 2-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

| 子公司名称               | 主要经营地 | 注册资本<br>(万元) | 业务性质                        | 持股比例<br>(%) |
|---------------------|-------|--------------|-----------------------------|-------------|
| 北京和居管理咨询服务有限公司      | 北京    | 3000.00      | 企业管理咨询                      | 100.00      |
| 北京鑫苑鑫都汇电子商务有限公司     | 北京    | 20200.00     | 零售业                         | 99.00       |
| 北京鑫苑优晟地产顾问有限公司      | 北京    | 3000.00      | 房地产信息咨询                     | 100.00      |
| 鑫苑仁居(北京)资产管理有限责任公司  | 北京    | 3000.00      | 资产管理; 投资管理;<br>投资咨询; 企业管理咨询 | 100.00      |
| 北京鑫苑星空影视投资有限责任公司    | 北京    | 1000.00      | 影院                          | 70.77       |
| 鑫岩资产管理有限公司          | 杭州    | 10000.00     | 资产管理、投资管理、<br>股权投资          | 90.00       |
| 北京鑫苑商业管理有限公司        | 北京    | 3000.00      | 商业管理                        | 100.00      |
| 北京鑫巨科技有限公司          | 北京    | 1000.00      | 技术开发、推广、转<br>让、咨询、服务        | 100.00      |
| 河南鑫苑置业有限公司          | 郑州    | 20000.00     | 房地产开发与经营                    | 100.00      |
| 北京鑫苑万众置业有限公司        | 北京    | 90000.00     | 房地产开发                       | 100.00      |
| 长沙鑫苑万卓置业有限公司        | 长沙    | 10000.00     | 房地产开发与经营                    | 51.00       |
| 湖南而立房地产开发有限公司       | 长沙    | 5000.00      | 房地产开发与经营                    | 51.00       |
| 郑州航美科技园开发有限公司       | 新郑    | 5000.00      | 房地产开发                       | 51.00       |
| 天津鑫苑置业有限公司          | 天津    | 10000.00     | 房地产开发                       | 100.00      |
| 苏州鑫苑置业发展有限公司        | 苏州    | 20000.00     | 房地产开发与经营                    | 100.00      |
| 昆山鑫苑置业有限公司          | 昆山    | 20235.77     | 房地产开发与经营                    | 97.52       |
| 广东鑫苑置业有限公司          | 广州    | 10000.00     | 房地产开发与经营                    | 100.00      |
| 经合亚太建设投资(北京)有限公司    | 北京    | 10000.00     | 投资管理、资产管理                   | 100.00      |
| 新疆鑫苑仁居股权投资有限责任公司    | 新疆    | 1000.00      | 从事对非上市企业股权<br>投资; 企业管理咨询    | 100.00      |
| 青岛佳诺华国际健康产业有限公司     | 青岛    | 5000.00      | 健康产业的建设、管理                  | 75.00       |
| 苏州鑫苑万卓置业有限公司        | 苏州    | 20000.00     | 房地产开发与经营                    | 17.00       |
| 中原置业有限公司            | 郑州    | 10000.00     | 房地产开发                       | 51.00       |
| 河南鑫苑基业置业有限公司        | 郑州    | 5000.00      | 房地产开发与经营                    | 100.00      |
| 安徽鑫苑置业有限公司          | 合肥    | 5000.00      | 房地产开发与经营                    | 100.00      |
| 徐州鑫苑置业有限公司          | 徐州    | 20000.00     | 房地产开发与经营                    | 100.00      |
| 三亚北大科技园实业开发有限公司     | 三亚    | 20000.00     | 房地产开发                       | 100.00      |
| 上海合欣利资产管理中心(有限合伙)   | 上海    | 1064.00      | 资产管理                        | 100.00      |
| 江西鑫凯仁居管理咨询有限责任公司    | 江西    | 1000.00      | 企业管理咨询                      | 100.00      |
| 江西鑫苑和居企业管理咨询服务有限公司  | 景德镇   | 1000.00      | 企业管理咨询                      | 100.00      |
| 北京瑞卓喜意信息科技有限公司      | 北京    | 12000.00     | 技术推广、开发、转<br>让、服务、咨询        | 100.00      |
| 深圳市汇鑫通融管理咨询有限公司     | 深圳    | 10000.00     | 管理咨询                        | 100.00      |
| 北京未来鑫智慧科技发展中心(有限合伙) | 北京    | 3000.00      | 技术开发、推广、咨<br>询、服务           | 91.83       |
| 海南鑫苑和居企业管理咨询服务有限公司  | 北京    | 1000.00      | 企业管理咨询                      | 100.00      |
| 北京车停动力科技有限公司        | 北京    | 100.00       | 技术开发、咨询、转<br>让、推广、服务        | 51.00       |

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |
| 现金类资产 (亿元)      | 64.02  | 51.78  | 52.99  |
| 资产总额 (亿元)       | 570.35 | 590.36 | 657.21 |
| 所有者权益 (亿元)      | 88.54  | 94.34  | 111.15 |
| 短期债务 (亿元)       | 42.30  | 42.87  | 50.43  |
| 长期债务 (亿元)       | 146.14 | 135.54 | 102.31 |
| 全部债务 (亿元)       | 188.44 | 178.41 | 152.74 |
| 营业收入 (亿元)       | 108.06 | 96.92  | 86.57  |
| 利润总额 (亿元)       | 9.38   | 9.09   | 1.29   |
| EBITDA (亿元)     | 13.95  | 12.79  | 7.14   |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 9.70   | 31.59  | 31.76  |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |
| 流动资产周转次数 (次)    | 0.21   | 0.18   | 0.15   |
| 存货周转次数 (次)      | 0.23   | 0.20   | 0.18   |
| 总资产周转次数 (次)     | 0.20   | 0.17   | 0.14   |
| 现金收入比 (%)       | 140.91 | 152.52 | 135.96 |
| 营业利润率 (%)       | 25.19  | 25.11  | 16.56  |
| 总资产收益率 (%)      | 3.56   | 3.50   | 2.31   |
| 净资产收益率 (%)      | 6.90   | 7.02   | 1.11   |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 62.27  | 58.96  | 47.93  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 68.03  | 65.41  | 57.88  |
| 资产负债率 (%)       | 84.48  | 84.02  | 83.09  |
| 流动比率 (%)        | 159.69 | 153.52 | 135.66 |
| 速动比率 (%)        | 56.55  | 50.49  | 49.29  |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 2.92   | 8.86   | 7.24   |
| 现金短期债务比 (倍)     | 1.51   | 1.21   | 1.05   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.84   | 0.97   | 0.45   |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 13.51  | 13.95  | 21.39  |

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. 公司长期应付款中的有息债务已调整至长期债务；4. 公司现金类资产已剔除受限的货币资金  
资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3-2 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 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |
| 现金类资产 (亿元)      | 13.93  | 10.13  | 9.81   |
| 资产总额 (亿元)       | 247.87 | 254.77 | 304.10 |
| 所有者权益 (亿元)      | 61.47  | 60.28  | 61.60  |
| 短期债务 (亿元)       | 17.95  | 15.99  | 11.89  |
| 长期债务 (亿元)       | 40.84  | 27.63  | 24.74  |
| 全部债务 (亿元)       | 58.79  | 43.62  | 36.63  |
| 营业收入 (亿元)       | 0.31   | 0.27   | 0.50   |
| 利润总额 (亿元)       | 25.83  | -1.19  | 1.09   |
| EBITDA (亿元)     | /      | /      | /      |
| 经营性净现金流 (亿元)    | -21.77 | 18.60  | 6.74   |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |
| 流动资产周转次数 (次)    | 0.0014 | 0.0012 | 0.0020 |
| 存货周转次数 (次)      | /      | --     | /      |
| 总资产周转次数 (次)     | 0.0013 | 0.0011 | 0.0018 |
| 现金收入比 (%)       | 6.64   | 12.62  | 0.01   |
| 营业利润率 (%)       | 97.06  | 89.61  | 95.09  |
| 总资产收益率 (%)      | /      | /      | /      |
| 净资产收益率 (%)      | 42.03  | -1.98  | 2.16   |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 39.92  | 31.43  | 28.65  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 48.89  | 41.98  | 37.29  |
| 资产负债率 (%)       | 75.20  | 76.34  | 79.74  |
| 流动比率 (%)        | 148.84 | 133.97 | 125.78 |
| 速动比率 (%)        | 148.84 | 133.97 | 125.78 |
| 经营现金流动负债比 (%)   | -14.96 | 11.15  | 3.10   |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.78   | 0.63   | 0.83   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | /      | /      | /      |
| 全部债务/EBITDA (倍) | /      | /      | /      |

注: 1. 公司本部 (母公司) 全部债务未经调整, 现金类资产未剔除受限货币资金; 2. 公司本部 (母公司) 未提供费用化利息支出、折旧、摊销等数据, 相关指标未计算; 3. 表格中 “/” 表示无法获取的数据, “--” 表示计算无意义的数字  
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

## 附件 4 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%<br>(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>   |  |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)   |
| 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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 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。
6. 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。