

信用评级公告

联合〔2023〕4961号

联合资信评估股份有限公司通过对广东星河湾房地产(集团)有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持广东星河湾房地产(集团)有限公司主体长期信用等级为AA,维持“21海怡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:

二〇二三年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

广东星河湾房地产(集团)有限公司

2023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
广东星河湾房地产(集团)有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 海怡 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
21 海怡 01	11.00 亿元	11.00 亿元	2026/06/30

注: 1. 根据公司 2023 年 6 月 20 日发布的公告, “21 海怡 01” 债券持有人已于回售登记期(2023 年 6 月 1 日至 2023 年 6 月 7 日)内对其所持有的全部或部分“21 海怡 01” 登记回售, 回售有效期登记数量为 865000 手, 回售金额为 8.65 亿元, 公司决定不进行转售, 回售资金兑付日为 2023 年 6 月 30 日; 2. 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: 2023 年 6 月 27 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	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		2
			偿债能力	2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

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

跟踪期内, 广东星河湾房地产(集团)有限公司(以下简称“公司”)继续专注于高端住宅物业开发, 品牌口碑较好, 产品力较强, 毛利率保持在较高水平; 公司土地储备及可售货值充足, 债务负担适中且期限分布较为合理。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内房地产市场景气度仍承压, 未来房地产市场景气度变动不确定性较大, 其波动可能对公司项目销售及利润率水平产生一定影响; 公司旧改项目开发进度不及预期, 存在政策波动风险; 部分三线及以下城市项目去化周期较长, 未来仍可能面临去化压力等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来, 随着在建项目陆续开发建设以及旧改项目融资区地块陆续进入销售期, 公司未来经营情况有望保持良好。

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“21 海怡 01” 的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

1. 品牌口碑较好, 产品力较强, 毛利率较高。公司专注于高端房地产项目开发和销售, 住宅品牌“星河湾”在国内房地产市场口碑较好, 产品质量优良。跟踪期内, 房企利润空间整体有所收窄, 但公司产品售价和溢价率仍较高。2022 年, 公司房地产开发业务毛利率较上年微降 1.82 个百分点至 45.82%, 仍处于行业较高水平。

2. 土地储备及可售货值充足。截至 2022 年底, 公司全口径已取证未开发土地储备建筑面积 426.62 万平方米, 可满足未来 5-8 年左右的开发需求; 同期末, 公司并表在售项目剩余可售面积 265.71 万平方米(含未取得预售证部分), 货值约 725.07 亿元(其中约 57%位于广州), 约为 2022 年签约销售金额的 5.8 倍, 可售货值充足。

3. 债务负担适中且期限分布较为合理。截至 2022 年底, 公司全部债务 147.24 亿元, 其中长期债务占 77.41%, 全部债务资本化比率为 45.95%。公司债务期限

分析师：曹梦茹 罗星驰

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

分布较为合理，无明显集中到期情况。

关注

1. **房地产市场景气度仍承压，其后续变动可能对公司项目销售和利润率产生一定影响。**跟踪期内，房地产市场景气度未见明显修复，2022年公司并表口径签约销售金额125.03亿元，同比增长8.01%，回款额114.69亿元，同比下降12.02%，回款率同比下降20.14个百分点。公司产品定位高端，项目开发与去化周期相对较长，未来房地产市场景气度变动不确定性较大，其波动可能对公司项目销售及利润率水平产生一定影响。

2. **旧改项目开发进度不及预期，存在政策波动风险。**目前公司已取得合作开发资格的旧改项目中仅萝峰村项目已有实质性进展，其余旧改项目已投入保证金，但因受政策环境及政府规划调整等因素影响尚未确定实施方案，未来开发进度不确定较大。公司旧改项目全部位于广州，对广州旧改政策变化敏感度高，存在政策波动风险，对公司业务布局和规划产生一定影响。

3. **部分三线及以下城市项目去化周期较长，未来仍可能面临去化压力，车位资产有待盘活。**公司在售住宅中山西临汾项目去化较慢，汕尾、海丰项目受市场环境去化周期较长。公司土储主要集中在广州、临汾、西安、海丰和长沙，集中度较高。结合上述区域在售项目情况看，临汾和海丰项目未来仍可能面临去化压力。截至2022年底，公司剩余可售车位货值合计49.50亿元，资产有待盘活。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	41.11	31.98	41.63
资产总额（亿元）	528.42	569.00	660.37
所有者权益（亿元）	134.58	156.08	173.21
短期债务（亿元）	32.57	13.36	33.26
长期债务（亿元）	84.95	124.47	113.98
全部债务（亿元）	117.53	137.83	147.24
营业总收入（亿元）	109.13	133.07	79.93
利润总额（亿元）	21.25	31.30	14.66
EBITDA（亿元）	24.98	36.90	19.89
经营性净现金流（亿元）	-28.77	-16.39	2.54
营业利润率（%）	38.73	37.51	31.02
净资产收益率（%）	10.77	13.49	5.53
资产负债率（%）	74.53	72.57	73.77
调整后资产负债率（%）	59.93	60.81	62.03
全部债务资本化比率（%）	46.62	46.90	45.95
流动比率（%）	137.60	166.22	144.26
经营现金流动负债比（%）	-9.53	-5.83	0.70
现金短期债务比（倍）	1.26	2.39	1.25
EBITDA 利息倍数（倍）	2.91	3.71	2.35
全部债务/EBITDA（倍）	4.71	3.74	7.40
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	228.09	268.10	307.95
所有者权益（亿元）	64.16	64.55	87.05
全部债务（亿元）	38.79	45.05	50.83
营业总收入（亿元）	21.49	16.75	22.14
利润总额（亿元）	5.04	3.56	24.66
资产负债率（%）	71.87	75.92	71.73
全部债务资本化比率（%）	37.68	41.10	36.87
流动比率（%）	116.98	135.34	141.65
经营现金流动负债比（%）	6.04	-1.36	-4.85

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，主要系四舍五入所致；数据单位除特别说明外均为人民币；2. 公司 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；3. 已将公司合并口径长期应付款中的有息部分计入长期债务，计算全部债务时，一年内到期的非流动负债、长期借款等数据均包含应计利息

资料来源：公司审计报告及公司提供资料，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 海怡 01	AA	AA	稳定	2022/06/27	张文韬 罗星驰	房地产企业信用评级方法（V3.1.202205） /房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	--
21 海怡 01	AA	AA	稳定	2021/06/18	张文韬 罗星驰	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）	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东星河湾房地产(集团)有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东星河湾房地产(集团)有限公司

2023 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”)关于广东星河湾房地产(集团)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、企业基本情况

公司于 1992 年 4 月 28 日在广州市番禺区成立,后历经更名、增资和股权转让,截至 2022 年底,公司注册资本和实缴资本均为 20 亿元,日伦发展为公司直接控股股东,对公司持股比例为 100%,公司实际控制人为黄文仔先生。跟踪期内,公司股权结构无变化,详见附件 1-1。

跟踪期内,公司主营业务未发生变化,仍为房地产开发与销售,组织架构有一定调整(2022 年底公司组织架构图见附件 1-2)。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 660.34 亿元,所有者权益 173.21 亿元(含少数股东权益 14.96 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 79.93 亿元,利润总额 14.66 亿元。

公司注册地址:广州市番禺南村沙涌岛东端;法定代表人:黄健慧。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底,公司由联合资信评级的存续债券为“21 海怡 01”,募集资金已按指定用途使用完毕,已在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 5 月底公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 海怡 01	11.00	11.00	2021/06/30	2+2+1

注:根据公司 2023 年 6 月 20 日发布的公告,“21 海怡 01”债券持有人已于回售登记期(2023 年 6 月 1 日至 2023 年 6 月 7 日)内对其所持有的全部或部分“21 海怡 01”登记回售,回售有效期登记数量为 865000 手,回售金额为 8.65 亿元,公司决定不进行转售,回售资金兑付日为 2023 年 6 月 30 日

资料来源:Wind,联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报(2023 年一季度)》。

五、行业分析

2022 年,在多重因素影响下,国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态,商品

房销售萎靡,全国土地市场热度不高,供求规模齐跌,房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降,市场信心有待恢复。面对经济下行,为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展,供需两端调控政策逐步松绑转向宽松;2022年11月,融资端政策利好集中释放,“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化,但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下,2023年国内房地产市场会有阶段性回暖,但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见[《2023年房地产行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司产权状况未发生变化,实际控制人仍为黄文仔先生。

2. 企业规模和竞争力

公司产品定位高端,在业界口碑较好,产品力和品牌影响力较强。跟踪期内,房地产市场景气度仍承压,但市场对高端改善类产品偏好程度有所提升,受益于此2022年公司市场竞争力有一定提升。

跟踪期内,公司仍以“品牌是战略的核心,用高品质打造第一居所”理念进行高端房地产项目开发,拥有房地产开发一级资质。公司已建立标准化、科学化、系统化、精细化的质量管理体系,形成了较好的过程质量控制和成本控制机制。公司所开发高端房地产项目在业界口碑较好,曾获得房地产业的“广厦奖”“詹天佑土木工程大奖”等知名奖项。跟踪期内,房地产市场景气度仍承压,销售环境未见明显修复,但受益于公司产品定位高端,从销售规模角度看,2022年公司市场竞争力有一定提升。在克而瑞发布的“2022年房地产企业销售榜TOP200”中,公司权益口径合同销售金额位列第82位,较上年提升31个位次。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(中征码:4401020000222692),截至2023年5月26日,公司已结清和未结清信贷记录中不存在不良或关注类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至2023年6月26日,联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司在主要管理人员、管理体制和管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司仍以房产销售为主要收入来源。受竣工交付节奏影响,2022年公司房产销售收入同比下降较多,毛利率同比略有下降,但仍维持在行业较高水平。

收入方面,2022年,公司营业总收入79.93亿元,同比下降39.93%,其中主营业务收入占比98.87%,公司主营业务突出。

2022年,公司房产销售收入占主营业务收入比重为94.79%,仍为公司主要收入来源。2022年,公司房产销售收入同比下降41.00%,主要系受竣工交付节奏影响,2022年公司集中交付项目较少所致;公司其他收入占比均不足1%,对公司业绩影响有限。

毛利率方面,2022年,受不同期间房地产结转项目毛利率存在差异影响,公司房产销售毛利率同比下降1.82个百分点,但仍处于行业较高水平,主要系公司产品定位高端,项目平均溢价率较高所致。受此影响,2022年,公司主营业务综合毛利率同比下降3.43个百分点,但仍保持在40%以上。

表 2 2020—2022 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	100.96	95.27	47.42	126.97	96.42	47.64	74.91	94.79	45.82
酒店餐饮	2.90	2.74	30.59	3.58	2.72	35.20	3.08	3.90	9.28
物业收入	0.12	0.12	-4.37	0.30	0.23	-26.67	0.49	0.62	-10.53
其他	1.99	1.88	95.58	0.84	0.64	82.14	0.55	0.69	27.77
合计	105.96	100.00	47.80	131.69	100.00	47.35	79.03	100.00	43.92

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 土地储备

2022 年，公司萝峰村旧改项目融资区释放一宗地块，除此之外当年无新增土地；公司已取得合作企业资格的旧改项目仅萝峰村处于开发建设状态，其他旧改项目暂无实质性进展，需关注广州旧改政策后续变动及对公司旧改项目开发进度的影响；公司待开发土储充足，但部分位于三线及以下城市，未来项目去化可能面临一定压力。

拿地方面，2022 年 12 月，公司取得萝峰村旧改项目融资区（地块五）土地证¹，并已按地块评估价的 20%缴纳地价款 3.80 亿元，当年无其他新增土地。

旧改项目进度方面，公司自 2019 年以来共取得 6 个村集体旧改项目的合作开发资格²，其中仅萝峰村项目进展较快³，其余旧改项目公司仅取得合作企业资格但无实质性进展，已投入资金主要为保证金。公司在对各村旧改项目确认取得合作企业资格时需缴纳 3 亿元保证金，若后续决定退出项目公司可申请退回。

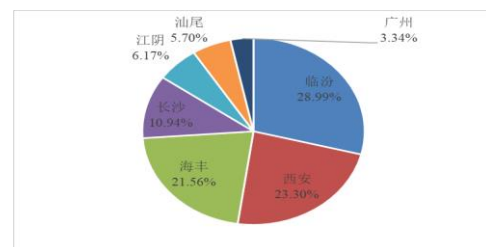
旧改项目资金来源方面，萝峰村项目建设资金来源主要为公司自有资金及银行贷款（含开发贷⁴及复建区贷款）。目前萝峰村项目融资区一期处于在售状态，首次开盘时间为 2022 年 12 月，截至 2023 年 4 月底已推售面积 4.17 万平方米（已取得 8.6 万平方米），累计已实现签约销售 6469.89 万元，去化率为 3.31%。除萝峰村项目外，公司其余旧改项目均未确定实施方案及开工时间，且 2023 年暂无明确开发计划，

后续开发进度主要与广州市番禺区、黄埔区政府对旧改项目推动力度有关，后续需关注区域旧改政策变动情况及对公司项目开发进度的影响。

截至 2022 年底，公司全口径已取得未开发的非旧改项目土地储备建筑面积合计 426.62 万平方米（详见附件 2-1），已取得合作开发资格并获取土地证的旧改项目土储建筑面积合计 14.75 万平方米，已取得合作开发资格但未获取土地证的旧改项目土储建筑面积合计 78.58 万平方米（萝峰村项目融资区二至五期）。从近三年新开工力度来看，公司已取证土储可满足未来 5-8 年左右的开发需求，待开发土储充足。

分城市看，公司已取证未开发土储中临汾、西安、海丰和长沙全口径建筑面积合计占 84.79%，集中度较高。公司在临汾和海丰的在售项目去化周期较长，受制于区域经济发展水平及居民购买力，公司高端产品在三线及以下城市可能面临一定的去化压力。

图 1 截至 2022 年底公司全口径未开发土地储备城市分布情况



注：上图仅包含公司已获取土地证的土地储备（含旧改项目已取得部分），占比以公司提供的各项目建筑面积为计算基础；海丰为广东省汕尾市辖县，图中计算“汕尾”占比时已剔除海丰县项目
资料来源：公司提供，联合资信整理

¹ 公司于 2019 年确认萝峰村旧改项目合作企业资格，随后开始对项目复建区（建成后返还村民）和融资区（公司可对外销售）进行开工建设，2022 年公司取得该项目首个融资区地块土地证。

² 公司已取得合作开发企业资格的旧改项目共 6 个，分别为广州市黄埔区萝峰村、贤江村项目以及广州市番禺区塘步东村、小罗村、南村和西一村项目。

³ 萝峰村项目复建区计容建筑面积合计 143.2 万平方米，截至 2023 年 5 月底已开发部分涉及面积约 46.54 万平方米，物业计划 2025 年开始建设；融资区总计容建筑面积 93.33 万平方米，共分五期，其中一期已开始建设，涉及面积约 21.47 万平方米。

⁴ 复建区建设资金 20%来源于公司自有资金，80%来源于银行借款；融资区一期 A 区建设资金 30%为公司自有资金，65%为开发贷。

3. 项目建设开发情况

2022 年，公司新开工面积和竣工面积均同比下降，期末在建面积略有下降但仍保持较大规模；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

受当年新获取项目力度下降影响，2022 年公司新开工面积同比下降，当年新开工项目主要为西安曲江 DK4 商业住宅项目和萝峰村融资区一期项目；受竣工节奏影响，2022 年公司竣工面积同比下降，期末在建面积较上年底略有下降。

表 3 2020—2022 年公司项目开发建设情况
(单位：万平方米、个)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期新开工面积	186.52	44.13	28.17
当期新开工项目数量	8	5	2
当期竣工面积	76.10	135.86	54.95
期末在建面积	402.65	340.04	313.23

注：上表为公司并表口径数据，不含旧改复建区
资料来源：公司提供

在建及拟建项目未来投资需求方面，截至 2022 年底，公司全口径在建项目未来尚需投资合计 294.77 亿元，其中非旧改项目 203.44 亿元，

旧改项目 91.33 亿元（详见附件 2-3）；同期末，公司全口径拟建项目未来尚需投资额预计合计 372.42 亿元（详见附件 2-4）。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

4. 房产销售情况

2022 年，公司签约销售金额同比有所增长，回款额有所下降，但回款率仍维持在较高水平；公司剩余可售货值充足，但受产品定位高端影响，去化周期相对较长；公司剩余车位体量较大，资产有待盘活。

签约销售方面，2022 年，公司并表口径签约销售面积同比下降 28.85%，签约销售均价同比提高 51.91%，签约销售金额同比增长 8.01%。其中，2022 年公司签约销售均价同比增幅很大主要系当年签约销售金额中约 67.30%来源于上海星河湾三期项目，该项目 2022 年 12 月底销售均价为 7.80 万元/平方米，单价较高，拉高当年签约销售均价所致；回款方面，2022 年公司销售回款金额同比下降 12.02%，销售回款率同比下降 20.14 个百分点，但仍维持在较高水平。

表 4 2020—2022 年公司并表口径签约销售情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
签约销售面积（万平方米）	41.19	44.13	31.40
签约销售金额（亿元）	115.38	115.76	125.03
签约销售均价（万元/平方米）	2.80	2.62	3.98
销售回款额（亿元）	111.24	130.36	114.69
销售回款率（%）	97.00	111.87	91.73

注：销售回款额包含跨期回款
资料来源：公司提供

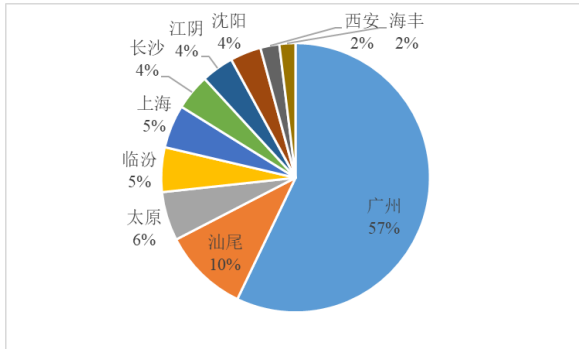
截至 2022 年底，公司并表口径在售项目剩余可售面积 265.71 万平方米（含未取得预售证部分），预计剩余可售金额 725.07 亿元，约为 2022 年签约销售金额的 5.8 倍，可售货值充足（详见附件 2-2）。从城市分布看，超半数剩余可售货值分布在广州，主要为广州星河湾半岛五期项目⁵，该项目于 2022 年 12 月首次开盘，总可售面积 30 万平方米，预计总货值超 375 亿

元（公司按均价 12.5 万元/平方米估算所得），已取得预售证面积 11.21 万平方米，截至 2022 年底已推售面积 2.77 万平方米，销售均价约 12.5 万元/平方米。该项目区位良好，产品定位高端，售价及溢价率高，公司根据市场环境控制推盘节奏，需关注其后续推盘计划及销售回款情况。

⁵ 该项目位于番禺洛溪岛东端岛尖位置，为广州城央罕有高端半岛江景成熟住宅区，区位优势明显。星河湾半岛项目为公司重点打造的终改类产品，项目共分五期，前四期已

基本售罄，目前仅剩最后一期未售。

图 2 截至 2022 年底公司剩余可售货值城市分布情况



注：统计口径为公司在售项目（含未取得预售证部分），占比按预计剩余可售金额计算

资料来源：公司提供，联合资信整理

去化方面，公司产品定位高端，项目多为改善类产品，项目平均去化周期相比主打刚需的房企较长。公司在售住宅中山西临汾项目去化不及预期，主要系受限于当地经济发展水平一般，高端住宅产品市场需求不足所致；汕尾、海丰项目受市场环境去化周期较长，去化率相对较低（公司在售项目去化情况明细表见附件 2-2）。截至 2022 年底，公司剩余可售车位货值合计 49.50 亿元，对资产形成一定占用，需关注后续资产盘活计划。

5. 经营效率

受公司产品业态影响，公司项目开发和结转周期整体较长；2022 年，受结转收入下降影响，公司经营效率指标较上年有所下降，整体处于行业中游水平。

2022 年，公司流动资产周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的 0.30 次、0.29 次和 0.24 次降至 0.16 次、0.15 次和 0.13 次，主要系受竣工交付节奏影响，2022 年结转收入规模同比下降导致经营指标下降所致。与同业相比，公司经营效率指标处于中游水平。

表 5 2022 年经营效率指标同业对比情况

（单位：次）

公司名称	流动资产周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
华远地产股份有限公司	0.23	0.28	0.22
荣安地产股份有限公司	0.19	0.19	0.18

⁶ 2023 年 4 月 28 日，公司发布《广东星河湾房地产（集团）有限公司关于中介机构发生变更的公告》，公告显示，公司原 2021 年度财务审计服务机构

京投发展股份有限公司	0.14	0.13	0.11
公司	0.16	0.15	0.13

注：为便于同业比较，表中数据统一引自 Wind

资料来源：Wind

6. 未来发展

公司在区域布局、产品业态及运营模式方面制定了较为清晰的发展规划，符合自身经营特点，可实施性较强。

（1）区域布局：旧改业务重点布局一线城市，同时布局二线前端城市。公司在项目选择上主要考虑以下方面：城市空港辐射区，满足工作生活全国化、全球化高端人群的优质居住需求；符合城市发展规划，未来三年内可形成城市副中心；交通方便，接近地铁、车站、机场，便利出入市中心；毗邻城市不可再生的景观资源；具有一定的净地规模，有利于配套与景观的营造。

（2）产品业态及运营模式：以住宅平层为主，稳健滚动开发，适当参与轻资产运作。在未来产品选择上，公司继续进行住宅地产的开发，继续坚持以精装大平层为主，户型主要集中在 250 平方米左右的高端改善型住宅，定位于高净值人群。在开发建设上，以小盘滚动开发为经营模式。同时，以代建、品牌输出等方式，适当参与个别轻资产运作项目。

（3）资本结构：控制负债规模，优化负债结构，降低整体融资成本。在资本运营方面，公司将根据未来业务拓展的需要，综合考虑公司的资本结构、盈利能力、外部市场环境和风险等多种因素，以“控制负债规模”为原则，通过开发贷款、公司债券、资产证券化产品等多种融资方式，持续优化负债结构，降低整体融资成本，确保资金链的安全和稳定。

九、财务分析

1. 财务概况

2022 年，公司审计机构发生变更，新任审计机构华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度财务报告进行审计⁶，并出具了标

构为天健会计师事务所（特殊普通合伙），因公司服务的原审计服务机构合作时间较长，为确保公司年报审计财务数据的独立性及审慎性，公司决定

准无保留意见的审计报告。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 660.37 亿元，所有者权益 173.21 亿元（含少数股东权益 14.96 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 79.93 亿元，利润总额 14.66 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着房地产项目建设的持续推进，公司资产规模继续增长，资产构成仍以流动资产为主。公司存货规模较大，产品溢价率

较高，减值风险相对可控；其他应收款规模有所下降但对资金仍形成一定占用，已计提较大规模减值，未来仍存在减值风险；随着星河湾中心的竣工，2022 年公司投资性房地产规模大幅增长；公司资产受限程度一般，资产质量整体较好。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较年初增长 16.06%，主要系存货和投资性房地产规模增长所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 6 2020—2022 年末公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	415.25	78.58%	466.92	82.06%	522.15	79.07%
货币资金	41.11	7.78%	30.84	5.42%	40.22	6.09%
其他应收款	110.68	20.94%	165.15	29.03%	114.22	17.30%
存货	239.75	45.37%	251.19	44.15%	342.53	51.87%
非流动资产	113.17	21.42%	102.07	17.94%	138.22	20.93%
投资性房地产	36.55	6.92%	36.66	6.44%	66.27	10.04%
固定资产	30.33	5.74%	28.40	4.99%	30.31	4.59%
资产总额	528.42	100.00%	569.00	100.00%	660.37	100.00%

注：占比指单个资产科目占同期末资产总额的比重

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司货币资金较年初增长 30.41%，主要系 2022 年销售回款额大于新增资本支出以及赎回部分理财产品所致；货币资金中有 14.54 亿元受限资金，受限比例为 36.14%，主要为贷款保证金、预售监管资金和复建安置监管资金（占比分别为 50.80%、30.10%和 14.73%）。

公司其他应收款主要为旧改及合作开发项目投资款、押金及保证金。截至 2022 年底，公司其他应收款较年初下降 30.84%，主要系萝峰村旧改项目于 2022 年纳入公司合并报表，公司拨付给萝峰村项目实施主体广州市裕峰置业有限公司⁷的其他应收款实现合并抵消（由 2021 年底的 49.08 亿元降至 0）以及 2022 年陕西东方加德置业有限公司获取西安市雁塔区北沈家桥村项目，公司前期投入资金由其他应收款（由 2021 年底的 11.70 亿元降至 0.20 亿元）转为存

货所致。账龄方面，1 年以内、1-2 年、2-3 年和 3 年以上占比分别为 42.49%、15.94%、18.70%和 22.87%（按期末账面余额计算）。减值方面，截至 2022 年底公司其他应收款累计已计提减值 16.19 亿元，其中 2022 年计提 3.25 亿元，转回 0.44 亿元。公司其他应收款规模较大且部分账龄较长，已累计计提较大规模减值，未来仍存在减值风险。

表 7 截至 2022 年底公司其他应收款余额明细

（单位：亿元）

款项性质	余额	占比
关联方往来款	76.67	58.79%
押金及保证金	33.51	25.69%
代收代付款	16.11	12.36%
单位借款	3.08	2.36%
其他	0.84	0.65%
备用金	0.15	0.11%

聘请华兴会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2022 年度财务报告的审计机构。

⁷ 2022 年 11 月，公司、广州星辉房地产开发有限公司与广州市黄埔区萝岗

街萝峰社区经济联合社签订股权转让协议，分别获得 25%、24% 的广州市裕峰置业有限公司股权，并完成公司章程更新和工商变更登记，公司将其纳入合并范围。

股权款	0.05	0.04%
合计	130.41	100.00%

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表8 截至2022年底公司其他应收款余额前五名情况

(单位：亿元)

单位名称	款项性质	账面余额	坏账准备	账面净额
广东煜丰建设工程有限公司	关联方往来款	11.96	0.60	11.36
广州宏富房地产有限公司 ⁸	关联方往来款	12.79	2.38	10.41
北京星河湾房地产开发有限公司	关联方往来款	14.77	6.55	8.23
广州开发区城市更新局	押金及保证金	7.90	0.00	7.90
广州盈峰投资有限公司	关联方往来款	5.20	1.39	3.81
合计		52.62	10.92	41.71

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司存货较年初增长 36.36%，主要系 2022 年公司将萝峰村项目纳入合并报表以及当期项目建设支出增加所致。存货主要由开发成本（占 83.76%）和开发产品（占 16.20%）构成，已完工未售项目规模较大，需关注其后续去化情况。公司存货未计提跌价准备。考虑到公司项目定位高端，利润率整体较高，存货跌价风险相对可控。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资较年初下降 8.60%，主要系对深圳市柔宇科技有限公司等公司投资规模下降所致。公司其他权益工具投资中规模最大的仍为对广东民营投资股份有限公司的投资款 10 亿元，2022 年公司收到分红 0.6 亿元。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 66.27 亿元，较年初增长 80.77%，主要系 2022 年星河湾中心项目⁹竣工，用途由出售变更为自用及出租，会计核算由存货调整至投资性房地产与固定资产科目所致。截至 2022 年底，公司投资性房地产中写字楼（星河湾中心）、商业街和地下车库占比分别为 44.10%、37.32%和 18.58%。

截至 2022 年底，公司固定资产较年初增长 6.71%，主要系星河湾中心项目竣工所致。公司

固定资产主要为酒店和办公楼；固定资产成新率为 64.14%，成新率一般。

截至 2022 年底，公司受限资产占总资产的比重为 19.29%，受限程度一般。

表9 截至 2022 年底公司受限资产情况

(单位：亿元)

项目	受限金额	受限金额占该科目账面价值比重	受限原因
货币资金	14.54	36.14%	贷款保证金、预售监管资金、复建安置监管资金等
投资性房地产	41.18	62.14%	抵押借款
存货	56.65	16.54%	抵押借款
长期股权投资	5.40	82.98%	质押借款
固定资产	8.81	29.07%	抵押借款
无形资产	0.80	24.41%	抵押借款
合计	127.38	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，随着未分配利润的积累以及其他综合收益的增加，公司所有者权益进一步增长。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 173.21 亿元，较年初增长 10.97%，主要系其他综合收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 91.36%，少数股东权益占比为 8.64%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.55%、0.65%、9.48%和 67.13%。截至 2022 年底，公司其他综合收益 16.43 亿元，较年初增长 119.72%，主要系星河湾中心用途由出售变更为自用及出租，其中出租部分由存货转为投资性房地产科目时会计核算上体现为其他综合收益增加所致。公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

⁸ 此为公司与广州宏富房地产有限公司的往来款，系集团内部资金调拨，用于广州宏富房地产有限公司的税费清算。

⁹ 位于广州海珠区琶洲，超甲级写字楼，塔楼总高度 250 米，地上 46 层，

总建筑面积约 12 万平方米，部分办公自用、部分对外出租，公司总部员工主要在此办公。

(2) 负债

随着预收购房款和应付工程款的增长，2022年公司负债总额继续增长，流动负债占比有所提高；公司有息债务以长期为主，债务期限分布较为合理，无明显集中到期情况，整体

债务负担适中。

截至2022年底，公司负债总额较年初增长17.98%，主要系合同负债、应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司负债仍以流动负债为主，且占比较年初有所提高。

表 10 2020—2022 年末公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	301.79	76.63%	280.90	68.03%	361.96	74.30%
应付账款	42.27	10.73%	38.23	9.26%	58.46	12.00%
应交税费	21.04	5.34%	28.00	6.78%	35.60	7.31%
一年内到期的非流动负债	32.52	8.26%	13.29	3.22%	29.21	6.00%
合同负债	192.52	48.88%	170.75	41.35%	204.22	41.92%
非流动负债	92.05	23.37%	132.01	31.97%	125.20	25.70%
长期借款	74.89	19.02%	102.25	24.76%	102.06	20.95%
负债总额	393.83	100.00%	412.91	100.00%	487.16	100.00%

注：表中“合同负债”为合同负债和预收账款合计值，占比指单个负债科目占同期末负债总额的比重

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年底，公司应付账款较年初增长52.92%，主要应付工程款大幅增长所致。公司应付账款账龄以1年以内为主，占比为98.91%。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长119.77%，主要系部分将于一年内到期的长期借款重分类计入该科目所致。

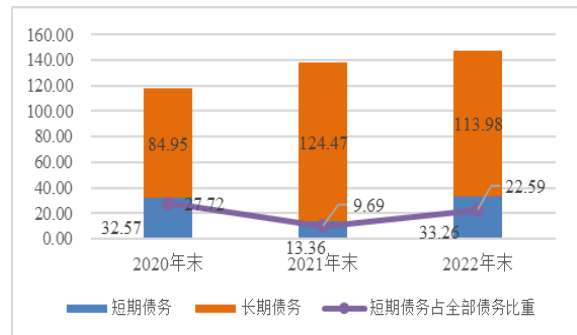
截至2022年底，公司合同负债（含预收账款）204.22亿元，较年初增长19.60%，主要为预收购房款。

截至2022年底，公司长期借款较年初下降0.18%。长期借款主要为抵质押或保证借款及利息。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务147.24亿元，较年初增长6.82%，其中短期债务占比由年初的9.69%上升至22.59%，但债务仍以长期为主，债务结构仍属合理。从债务指标来看，截至2022年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高1.22个百分点、下降0.95个百分点和下降4.68个百分点。公司债务负担整体适中。

图 3 2020—2022 年末公司债务结构

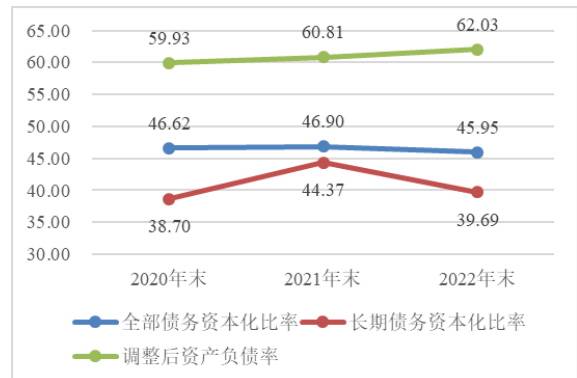
（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图 4 2020—2022 年末公司债务杠杆水平

（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从债务期限分布看，公司有息债务约 58.46% 无明显集中偿付压力。剩余到期期限为 3 年以上，期限分布较为合理，

表 11 截至 2022 年底公司债务期限结构

(单位: 亿元)

科目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	小计
短期借款	4.05	0.00	0.00	0.00	4.05
长期借款	28.27	14.88	2.35	84.68	130.15
应付债券	10.96	0.00	0.00	0.00	10.96
长期应付款	0.38	0.00	0.00	0.96	1.34
合计	43.66	14.88	2.35	85.64	146.50
占比	29.80%	10.16%	1.60%	58.46%	100.00%

注：此债务统计口径为公司统计口径，仅表现本金数据，未含利息，与联合资信统计口径有出入；公司存续公开市场债券“21 海怡 01”正处于回售期，暂假设全额回售将其纳入公司 1 年以内到期债务计算；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年，受项目交付规模下降影响，公司营业总收入同比降幅较大，综合毛利率较上年略有下降，但仍维持在较高水平；2022 年，随着降本增效力度的加大，公司费用支出同比下降；其他应收款减值和投资收益对利润形成一定影响；2022 年，公司盈利指标同比有所下降，但同业对比看公司盈利能力仍属较强。

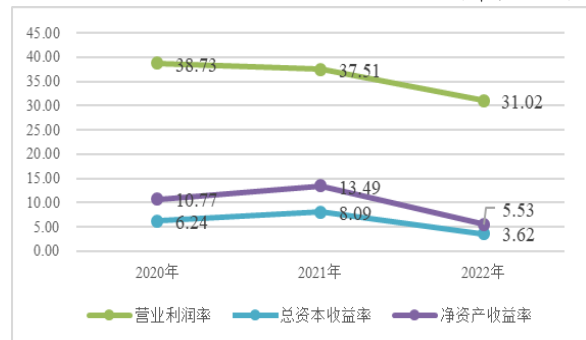
2022 年，公司营业总收入和毛利率同比变动情况详见上文经营分析。

2022 年，公司费用总额为 10.44 亿元，同比下降 13.84%，其中销售费用 3.87 亿元（占比 37.07%），同比下降 15.60%，主要系销售人员职工薪酬减少所致；管理费用 4.82 亿元（占比 46.17%），同比下降 15.44%，主要系鉴证咨询费等中介服务费减少所致；财务费用 1.75 亿元（占比 16.76%），同比下降 4.45%，主要系利息支出减少所致。2022 年，公司大力推进降本增效工作，费用管控初见成效。

非经常性损益方面，2022 年，公司确认信用减值损失 2.90 亿元，主要为其他应收款坏账损失，占营业利润的比重为 18.49%；投资收益 3.83 亿元，占营业利润的比重为 24.43%，其中投资项目利息分红款 3.11 亿元，主要为公司早年缴纳的投资项目保证金产生的累计利息收益，规模较大，对利润形成补充，但未来可持续性较弱；营业外支出 1.30 亿元，其中捐赠支出 1.19 亿元，主要为对学校、公园项目建设的捐赠款。

图 5 公司盈利指标情况

(单位: %)



资料来源：根据公司审计报告整理

2022 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 6.49 个百分点、下降 4.47 个百分点和下降 7.96 个百分点，但同业对比来看，公司盈利指标表现仍属较强。

表 12 2022 年公司盈利指标同业对比情况

(单位: %)

公司名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
荣安地产股份有限公司	19.98	6.89	1.71
华远地产股份有限公司	7.40	-46.21	-9.18
京投发展股份有限公司	19.54	2.24	0.60
公司	45.30	6.58	2.67

注：为便于数据可比性，表中数据统一引自 Wind
资料来源：Wind

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流净额由负转正，未来随着萝峰村项目融资区销售逐步推进，旧改项目已投入资金将逐步回笼；投资活动主要为投资理财的循环购买，当期投资规模大幅

收缩；公司筹资活动前现金流由负转正；但考虑到在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，公司未来筹资需求或将有所加大。

表 13 公司现金流情况

(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	137.32	243.43	242.98
经营活动现金流出小计	166.09	259.82	240.44
经营活动现金流量净额	-28.77	-16.39	2.54
投资活动现金流入小计	68.07	28.21	7.83
投资活动现金流出小计	73.16	25.34	2.14
投资活动现金流量净额	-5.09	2.88	5.69
筹资活动前现金流量净额	-33.87	-13.51	8.23
筹资活动现金流入小计	57.63	90.34	58.66
筹资活动现金流出小计	38.84	80.23	62.47
筹资活动现金流量净额	18.79	10.11	-3.81

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比变化不大，经营活动现金流出同比下降7.46%，主要系旧改项目相关往来款支出减少所致；经营活动现金由净流出转为净流入，未来随着罗峰村项目融资区销售逐步推进，旧改项目已投入资金将逐步回笼。

公司投资活动以购买和赎回各类理财产品为主，流入和流出规模受时点影响较大。从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比下降72.24%，投资活动现金流出同比下降91.55%，主要系理财产品投资规模缩减所致。2022年，公司投资活动现金净流入同比增长97.95%。

2022年，公司筹资活动前现金流由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降35.07%，筹资活动现金流出同比下降22.14%，主要系当期新增和偿还融资款规模下降所致。2022年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。公司在建及拟建项目尚存在较大投资需求，未来公司筹资需求或将有所加大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现良好，长期偿债指标表现尚可。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率较年初均有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍属较高；2022 年经营现金流量净额由负转正，但因规模较小，对流动负债和短期债务的保障程度较低；2022 年底，公司现金短期债务比较年初下降较多，主要系短期债务增长所致，公司现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债指标表现良好。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	137.60	166.22	144.26
	速动比率 (%)	58.15	76.80	49.63
	经营现金/流动负债 (%)	-9.53	-5.83	0.70
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.88	-1.23	0.08
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.26	2.39	1.25
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	24.98	36.90	19.89
	全部债务/EBITDA (倍)	4.71	3.74	7.40
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.24	-0.12	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.91	3.71	2.35
	经营现金/利息支出 (倍)	-3.35	-1.65	0.30

注：经营现金指经营性净现金流

资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

从长期偿债指标看，2022 年，受当期利润总额同比下降影响，公司 EBITDA 同比下降 46.08%，EBITDA 对利息的覆盖程度仍属较高，但对全部债务的覆盖程度一般；因经营现金流量净额规模较小，其对全部债务和利息支出的保障程度较低。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2022 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2022 年底，公司对外担保合计 21.98 亿元，主要为公司本部及子公司对关联方的担保，占净资产的比例为 12.69%，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年底，公司拥有的金融机构授信额度合计 292.02 亿元，其中未使用额度 62.55 亿元。结合公司账面可动用资金和在建及拟建项目尚需投资额来看，剩余可用授信额度规模一般。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径近一半，本部债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 307.95 亿元，较年初增长 14.86%，主要系其他应收款（合计）增加所致。其中，流动资产 246.89 亿元（占 80.17%），非流动资产 61.06 亿元（占 19.83%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 86.21%）、存货（占 8.72%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 62.36%）、投资性房地产（占 26.76%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 9.70 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 220.90 亿元，较年初增长 8.52%。其中，流动负债 174.29 亿元（占 78.90%），非流动负债 46.61 亿元（占 21.10%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 85.47%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 68.31%）、应付债券（占 23.52%）构成。公司本部 2022 年资产负债率为 71.73%，较 2021 年下降 4.19 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 50.83 亿元，其中短期债务占 15.81%、长期债务占 84.19%，同期末全部债务资本化比率 36.87%，公司本部债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 87.05 亿元，较年初增长 34.86%，主要系未分配利润和盈余公积增加所致。在所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 22.97%）、未分配利润合计 52.81 亿元（占 60.66%）、盈余公积合计 8.34 亿元（占 9.58%），所有者权益结构稳定性一般。

2022 年，公司本部营业总收入为 22.14 亿元，利润总额为 24.66 亿元。同期，公司本部投资收益为 20.04 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-8.46 亿元，投资活动现金流净额 3.02 亿元，筹资活动现金流净额 1.96 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 46.63%；负债占合并口径的 45.34%，全部债务占合并口径的 34.53%；所有者权益占合并口径的 50.26%。2022 年，公司本部营业总收入占

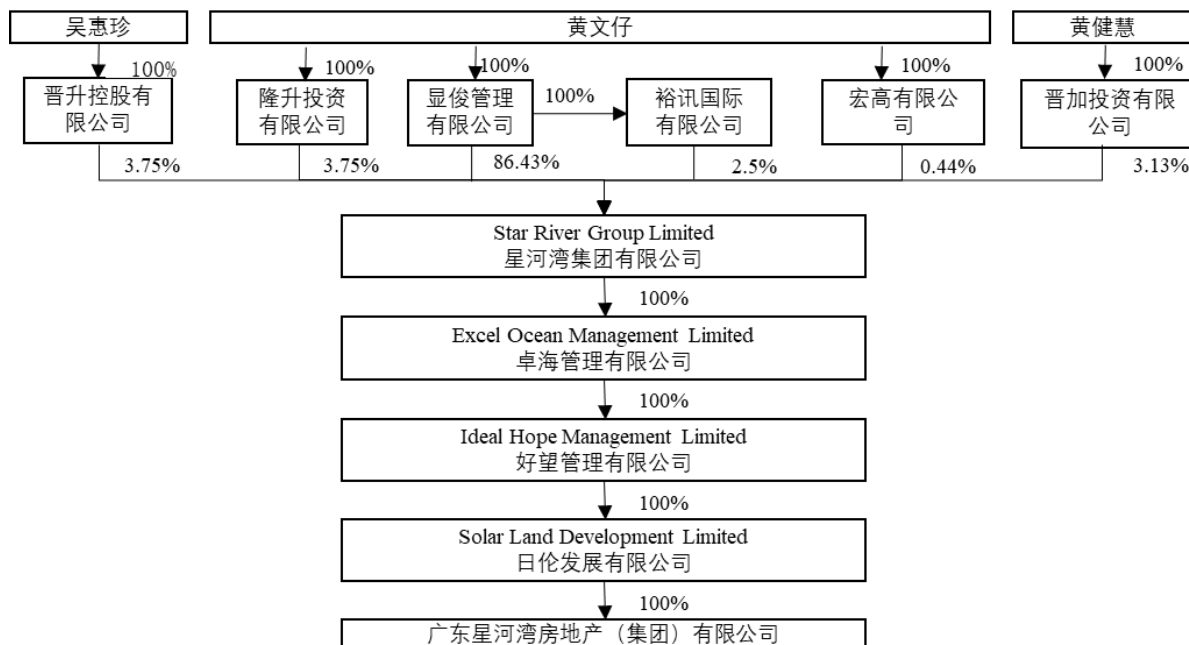
合并口径的 27.70%；利润总额占合并口径的 168.26%。

十、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“21 海怡 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底广东星河湾房地产(集团)有限公司

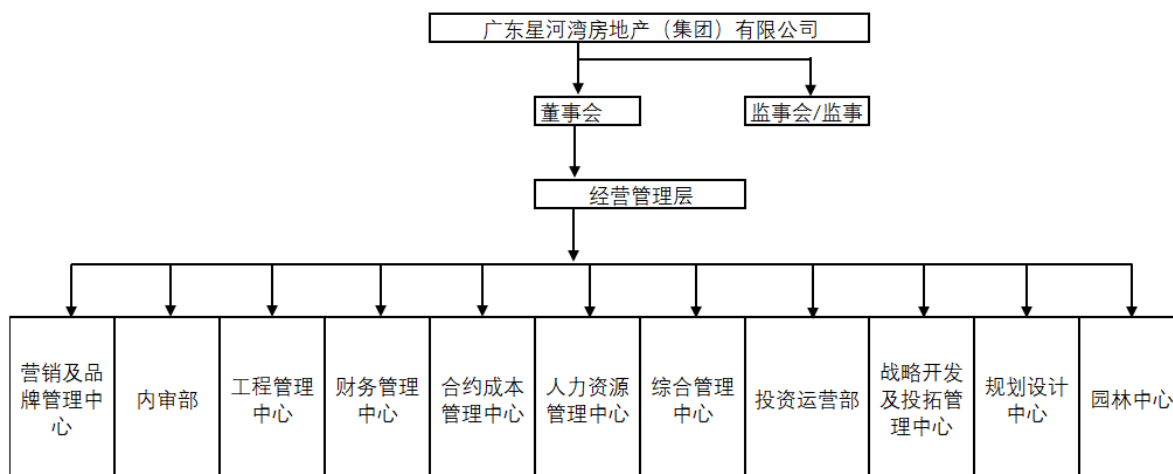
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底广东星河湾房地产(集团)有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底广东星河湾房地产(集团)有限公司

重要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
					直接	间接	
1	广州番禺润豪地产拓展有限公司	广州	广州	房地产	100.00	--	设立
2	沈阳港丰巨宝房产开发有限公司	沈阳	沈阳	房地产	60.00	--	非同一控制下企业合并
3	太原星河湾房地产开发有限公司	太原	太原	房地产	100.00	--	设立
4	北京富华园房地产开发有限公司	北京	北京	房地产	100.00	--	非同一控制下企业合并
5	北京星河湾四季会体育俱乐部有限公司	北京	北京	娱乐管理	100.00	--	设立
6	广州星河湾房地产开发有限公司	广州	广州	房地产	100.00	--	设立
7	广州海辉投资有限公司	广州	广州	投资管理	100.00	--	设立
8	广州海珏投资有限公司	广州	广州	投资管理	100.00	--	设立
9	广州璟颢投资有限公司	广州	广州	投资管理	100.00	--	设立
10	汕尾星河湾房地产开发有限公司	汕尾	汕尾	房地产	100.00	--	设立
11	广州星河湾商业投资发展有限公司	广州	广州	投资管理	90.00	--	同一控制下企业合并
12	广州星塘房地产开发有限公司	广州	广州	房地产	100.00	--	设立
13	广东星河湾企业管理有限公司	清远	清远	工程服务	90.00	--	设立
14	星河湾(广州)投资有限公司	广州	广州	投资管理	100.00	--	设立
15	广州星辉房地产开发有限公司	广州	广州	房地产	--	75.00	设立
16	上海浦东星河湾房地产开发有限公司	上海	上海	房地产	--	100.00	设立
17	上海金色紫都房地产有限公司	上海	上海	房地产	--	100.00	非同一控制下企业合并
18	陕西星河湾房地产开发有限公司	西安	西安	房地产	--	100.00	设立
19	广州星河湾创业投资有限公司	广州	广州	投资管理	100.00	--	同一控制下企业合并
20	临汾星河湾房地产开发有限公司	临汾	临汾	房地产	100.00	--	设立
21	海丰县星河湾房地产有限公司	汕尾	汕尾	房地产	100.00	--	设立
22	珠海市中广投资有限公司	珠海	珠海	投资管理	80.00	--	同一控制下企业合并
23	广州瑞贤房地产开发有限公司	广州	广州	房地产	55.00	--	设立
24	广州星伦房地产开发有限公司	广州	广州	房地产	100.00	--	设立
25	广州星荟房地产开发有限公司	广州	广州	房地产	100.00	--	设立
26	广州市裕峰置业有限公司	广州	广州	房地产	25.00	24.00	非同一控制下企业合并

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 截至 2022 年底广东星河湾房地产(集团)有限公司

土地储备情况

序号	资产所属公司	项目名称	位置	建筑面积 (万平方米)
1	陕西星河湾房地产开发有限公司	陕西三至七期	西安市西咸新区秦汉新城兰池大道	19.36
2	陕西星河湾房地产开发有限公司	陕西三至七期	西安市西咸新区秦汉新城兰池大道	71.52
3	陕西星河湾房地产开发有限公司	陕西三至七期	西安市西咸新区秦汉新城兰池大道	11.95
4	汕尾星河湾房地产开发有限公司	汕尾星河湾三期	汕尾市区金湖路北侧、东城路南侧	25.15
5	海丰县星河湾房地产开发有限公司	海丰二期 2/3 标段+ 海丰三期	海丰县海城镇教育园区 L-01-03 的建设用地	28.98
6	海丰县星河湾房地产开发有限公司	海丰第二次拍地	海丰县海城镇教育园区 L-05-01、L-07、L-08、L-09 建设用地	53.49
7	海丰县星河湾房地产开发有限公司	海丰第三次拍地	海丰县海城镇教育园区 L-05-02 建设用地	12.68
8	临汾星河湾房地产开发有限公司	临汾 3 号园-5 号园	山西省临汾市尧都区规划路	127.94
9	江阴星河湾房地产开发有限公司	江阴项目二期	江阴市城东街道创新大道东、通博路西、凤蟠路北	27.25
10	湖南省观音湖置业有限公司	长沙星河湾二期	长沙市望城区金山桥街道金山桥社区	9.75
11	湖南星河湾置业有限公司	长沙高尔夫地块	长沙市望城区金山桥街道金山桥社区	38.56
合计				426.62

注：表中土储均已取得土地证，未在该表列示旧改项目土储情况

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-2 截至 2022 年底广东星河湾房地产(集团)有限公司

项目去化情况

(单位: 平方米、万元)

序号	项目名称	位置	首次开盘时间	总可售面积	已推售面积	2022 年 12 月剩余可售面积	2022 年 12 月预计剩余可售金额	去化率-已推售口径
1	星河湾半岛一期	广州	2009 年 9 月	147143.00	147143.00	862.00	4741.00	99.41%
2	星河湾半岛二期	广州	2012 年 5 月	46970.00	46970.00	0.00	0.00	100.00%
3	星河湾半岛三期	广州	2013 年 8 月	178770.00	178770.00	577.00	3173.50	99.68%
4	星河湾半岛四期	广州	2014 年 12 月	123258.00	123258.00	1073.00	9120.50	99.13%
5	星河湾半岛五期	广州	2022 年 12 月	300000.00	27747.00	295106.39	3688829.88	17.64%
6	广州萝峰项目一期	广州	2022 年 12 月	88869.00	65363.53	87487.00	437435.00	2.11%
7	浦东星河湾一期	上海	2010 年 12 月	95669.00	95669.00	0.00	0.00	100.00%
8	浦东星河湾三期	上海	2014 年 1 月	115316.00	115316.00	0.00	0.00	100.00%
9	浦东星河湾一期车位 (个*30)	上海	2019 年 6 月	26454.00	26454.00	23592.00	30669.60	10.82%
10	浦东星河湾二期车位 (个*30)	上海	2019 年 10 月	27731.00	27731.00	25394.00	35551.60	8.43%
11	浦东星河湾三期车位 (个*30)	上海	2019 年 3 月	33959.00	33959.00	18861.00	18861.00	44.46%
12	上海星河湾一期	上海	2010 年 1 月	199806.00	199806.00	0.00	0.00	100.00%
13	上海星河湾三期	上海	2020 年 8 月	226718.73	212844.00	25387.73	198024.29	94.59%
14	上海星河湾一期车位	上海	2019 年 10 月	46898.00	46898.00	44890.00	49379.00	4.28%
15	上海星河湾二期 A 区车位	上海	2019 年 4 月	44101.00	44101.00	36210.00	35123.70	17.89%
16	上海星河湾二期 B 区车位	上海	2019 年 4 月	11469.00	11469.00	8196.00	8933.64	28.54%
17	江阴星河湾一期	江阴	2021 年 6 月	190158.00	99961.00	153742.00	282885.28	36.43%
18	太原星河湾一期 (之 1 号院)	太原	2010 年 7 月	474479.00	473311.54	1167.00	1517.10	100.00%
19	太原星河湾一期 (之 2 号院)	太原	2010 年 7 月					
20	太原星河湾二期 (3 号院)	太原	2012 年 1 月	267924.00	267394.50	841.00	1513.80	99.88%
21	太原星河湾三期 (4 号院)	太原	2016 年 8 月	242098.00	242098.00	0.00	0.00	100.00%
22	太原星河湾四期 (5 号院)	太原	2018 年 7 月	287931.00	286997.00	934.00	1718.56	100.00%
23	太原星河湾五期 (6 号院)	太原	2020 年 9 月	167647.00	147055.20	39519.00	72714.96	87.13%
24	太原星河湾六期 (2 号院 C 区)	太原	2022 年 6 月	157012.00	81144.87	133377.42	266754.84	29.13%
25	太原二期 (3 号院) 车位 (个*30)	太原	2020 年 3 月	44220.00	37560.00	43440.00	28960.00	2.08%
26	太原三期 (4 号院) 车位 (个*30)	太原	2019 年 1 月	39150.00	36390.00	22650.00	15100.00	45.34%
27	太原四期 (5 号院) 车位 (个*30)	太原	2019 年 12 月	53400.00	45990.00	36030.00	24020.00	37.77%
28	太原五期 (6 号院) 车位 (个*30)	太原	2021 年 10 月	35910.00	31950.00	20250.00	13567.50	49.01%
29	临汾星河湾一期	临汾	2021 年 11 月	412525.00	68467.00	384568.00	388413.68	40.83%
30	沈阳星河湾一期	沈阳	2014 年 7 月	195485.00	195485.00	1531.00	1837.20	99.22%
31	沈阳星河湾二期	沈阳	2018 年 8 月	223398.00	223398.00	2589.00	4919.10	98.84%

32	沈阳星河湾三期	沈阳	2020 年 5 月	145795.00	132379.00	75192.00	157903.20	53.33%
33	沈阳星河湾一期（千平）	沈阳	2018 年 5 月	91451.00	91451.00	45441.00	73614.42	50.31%
34	沈阳一期车位（个*30）	沈阳	2017 年 11 月	49560.00	49560.00	22110.00	14740.00	55.39%
35	沈阳二期车位（个*30）	沈阳	2021 年 10 月	50820.00	50820.00	25800.00	17286.00	49.23%
36	西安星河湾一期	西安	2015 年 6 月	220316.00	220316.00	553.00	1106.00	99.75%
37	西安星河湾二期	西安	2018 年 4 月	179095.00	179094.00	898.00	1571.50	99.50%
38	西安一期车位（个*30）	西安	2018 年 11 月	53130.00	53130.00	34920.00	23280.00	34.27%
39	西安二期车位（个*30）	西安	2020 年 5 月	50250.00	50250.00	28410.00	18940.00	43.46%
40	曲江 DK4 星睿庭项目	西安	2023 年 1 月	40147.00	24783.00	40147.00	120441	0.00%
41	汕尾星河湾一期	汕尾	2017 年 12 月	289746.00	289746.00	54782.00	71216.60	81.09%
42	汕尾星河湾二期	汕尾	2018 年 9 月	434899.00	128051.00	376626.00	489613.80	45.51%
43	汕尾星河湾一期车位（个*30）	汕尾	2020 年 5 月	96570.00	79650.00	76860.00	51240.00	24.75%
44	汕尾星河湾二期车位（个*30）	汕尾	2021 年 10 月	136710.00	97770.00	135270.00	90630.90	1.47%
45	汕尾星河湾一期商铺	汕尾	2021 年 6 月	16016.00	8495.00	11169.00	32390.10	57.06%
46	汕尾星河湾二期商铺	汕尾	--	4333.00	4333.00	3472.00	10068.80	19.87%
47	海丰星河湾一期	海丰	2020 年 9 月	180318.00	135968.00	95343.00	114411.60	62.50%
48	海丰星河湾一期车位	海丰	2021 年 12 月	32070.00	26850.00	27990.00	18753.30	15.20%
49	海丰星河湾一期商铺	海丰	2020 年 9 月	3662.00	0.00	3662.00	7324.00	0.00%
50	绿城高尔夫小镇一期	长沙	2016 年 11 月	72530	72530	1345.00	2017.50	98.15%
51	绿城高尔夫小镇二期	长沙	2018 年 12 月	65854	46624	33397.00	60114.60	69.61%
52	长沙星河湾一期	长沙	2021 年 10 月	197139	93303	153831.00	246129.60	46.42%
53	长沙一期商铺	长沙	2018 年 3 月	1632	1632	1591.63	4138.24	2.47%
54	合计	--	--	6916511.73	5477435.64	2657084.17	7250695.89	51.49%

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-3 截至 2022 年底广东星河湾房地产(集团)有限公司

全口径在建项目投资情况

(单位: 亿元)

序号	类别	项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计总投资金额	截至 2022 年底已投入	未来尚需投资额
1	非旧改项目	星河湾半岛五期	2020 年 6 月	2026 年 7 月	60.00	40.30	19.70
2		沈阳星河湾千平住宅	2017 年 6 月	2023 年 12 月	13.26	9.98	3.28
3		沈阳星河湾三期 A 区	2019 年 10 月	2024 年 9 月	19.35	17.00	2.35
4		沈阳星河湾三期 B 区	2019 年 10 月	2024 年 5 月	14.77	13.00	1.77
5		太原星河湾 6 号园	2020 年 3 月	2023 年 10 月	19.67	8.00	11.67
6		太原星河湾 2 号园区	2021 年 4 月	2023 年 6 月	16.00	4.44	11.56
7		星河湾中心	2016 年 6 月	2022 年 7 月	22.00	17.89	4.11
8		广商大厦项目	2017 年 4 月	2024 年 12 月	50.00	33.62	16.38
9		上海星河湾三期 A1 区	2019 年 3 月	2021 年 12 月	30.42	25.00	5.42
10		上海星河湾三期 A2 区	2021 年 1 月	2024 年 5 月	35.00	8.00	27.00
11		上海星河湾三期 B 区	2021 年 9 月	2024 年 5 月	17.00	8.80	8.20
12		江阴星河湾一期	2020 年 9 月	2023 年 9 月	30.00	18.58	11.42
13		长沙星河湾一期	2020 年 9 月	2024 年 6 月	18.10	7.90	10.20
14		临汾星河湾 1 号园	2021 年 3 月	2024 年 5 月	41.00	9.37	31.63
15		临汾星河湾商业街	2020 年 12 月	2025 年 10 月	2.69	1.16	1.53
16		临汾星河湾酒店	2020 年 11 月	2025 年 10 月	4.90	1.70	3.20
17		曲江 DK4 商业项目	2021 年 9 月	2024 年 10 月	12.42	5.24	7.18
18		海丰星河湾二期住宅	2022 年 11 月	2025 年 11 月	29.91	3.07	26.84
19	非旧改项目小计				436.49	233.05	203.44
20	旧改项目	广州萝峰村项目（融资区一期）	2022 年 12 月	2026 年 4 月	42.02	7.53	34.49
21		广州萝峰村项目（复建区一至五期）	2020 年 6 月	2030 年 6 月	129.00	72.16	56.84
22	旧改项目小计				171.02	79.69	91.33
合计					607.51	312.74	294.77

注: 尾差系四舍五入所致
 资料来源: 公司提供, 联合资信整理

附件 2-4 截至 2022 年底广东星河湾房地产(集团)有限公司 拟建项目投资情况

(单位: 亿元)

序号	类别	项目名称	预计总投资金额	截至 2022 年底已投入	尚需投资额
1	非旧改项目	江阴星河湾二期	20.00	6.73	13.27
2	非旧改项目	西安星河湾三至七期	88.60	5.29	83.31
3	非旧改项目	汕尾三期住宅项目	27.66	7.55	20.11
4	非旧改项目	海丰星河湾 3-6 期	82.39	10.39	72.00
5	非旧改项目	临汾 2 号园至 6 号园	92.33	11.64	80.69
6	非旧改项目	长沙星河湾二期	10.00	10.47	11.22
7	非旧改项目	长沙项目高尔夫地块	11.69		
8	旧改项目	萝峰村三旧改造项目融资区二至五期	92.64	0.82	91.82
合计			425.31	52.89	372.42

资料来源: 公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	41.11	31.98	41.63
资产总额 (亿元)	528.42	569.00	660.37
所有者权益 (亿元)	134.58	156.08	173.21
短期债务 (亿元)	32.57	13.36	33.26
长期债务 (亿元)	84.95	124.47	113.98
全部债务 (亿元)	117.53	137.83	147.24
营业总收入 (亿元)	109.13	133.07	79.93
利润总额 (亿元)	21.25	31.30	14.66
EBITDA (亿元)	24.98	36.90	19.89
经营性净现金流 (亿元)	-28.77	-16.39	2.54
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	72.76	146.92	109.45
存货周转次数 (次)	0.27	0.29	0.15
总资产周转次数 (次)	0.22	0.24	0.13
现金收入比 (%)	104.85	106.77	143.01
营业利润率 (%)	38.73	37.51	31.02
总资本收益率 (%)	6.24	8.09	3.62
净资产收益率 (%)	10.77	13.49	5.53
长期债务资本化比率 (%)	38.70	44.37	39.69
全部债务资本化比率 (%)	46.62	46.90	45.95
资产负债率 (%)	74.53	72.57	73.77
调整后资产负债率 (%)	59.93	60.81	62.03
流动比率 (%)	137.60	166.22	144.26
速动比率 (%)	58.15	76.80	49.63
经营现金流动负债比 (%)	-9.53	-5.83	0.70
现金短期债务比 (倍)	1.26	2.39	1.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.91	3.71	2.35
全部债务/EBITDA (倍)	4.71	3.74	7.40

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 主要系四舍五入所致; 数据单位除特别说明外均为人民币; 2. 公司 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数, 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数, 2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数; 3. 已将公司合并口径长期应付款中的有息部分计入长期债务, 计算全部债务时, 一年内到期的非流动负债、长期借款等数据均包含应计利息

资料来源: 公司审计报告及公司提供资料, 联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	18.64	14.18	10.88
资产总额 (亿元)	228.09	268.10	307.95
所有者权益 (亿元)	64.16	64.55	87.05
短期债务 (亿元)	20.59	1.23	8.04
长期债务 (亿元)	18.20	43.82	42.80
全部债务 (亿元)	38.79	45.05	50.83
营业总收入 (亿元)	21.49	16.75	22.14
利润总额 (亿元)	5.04	3.56	24.66
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	8.65	-2.12	-8.46
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	108.85	115.48	136.81
存货周转次数 (次)	0.37	0.35	0.49
总资产周转次数 (次)	0.10	0.07	0.08
现金收入比 (%)	96.98	90.39	33.73
营业利润率 (%)	48.68	52.80	44.47
总资本收益率 (%)	3.74	1.94	16.32
净资产收益率 (%)	6.01	3.30	25.85
长期债务资本化比率 (%)	22.10	40.43	32.96
全部债务资本化比率 (%)	37.68	41.10	36.87
资产负债率 (%)	71.87	75.92	71.73
流动比率 (%)	116.98	135.34	141.65
速动比率 (%)	103.27	121.24	129.30
经营现金流动负债比 (%)	6.04	-1.36	-4.85
现金短期债务比 (倍)	0.91	11.54	1.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：公司本部债务未调整，“/”代表数据未获取

资料来源：公司审计报告，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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持