

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】715号

荣安地产股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“荣安地产股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年八月四日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与荣安地产股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

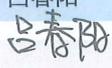
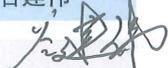
请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年8月4日



荣安地产股份有限公司 2020 年 面向合格投资者公开发行人公司债券（第二期）信用评级报告

| 主体信用等级 | 评级展望 | 本期债券信用等级 | 评级日期 | 评级组长 | 小组成员 |
|--------|------|----------|----------|--|--|
| AA | 稳定 | AA | 2020/8/4 | 吕春阳  | 谷建伟  |

主体概况

荣安地产股份有限公司（以下简称“荣安地产”或“公司”）主营房地产开发业务。控股股东为荣安集团股份有限公司，实际控制人为自然人王久芳及其一致行动人王丛玮。

债券概况

发行总额：不超过 6.70 亿元
 本期发行金额：不超过 6.20 亿元
 本期债券期限：5 年，附第 2 年末和第 4 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
 偿还方式：每年付息一次，到期一次还本付息
 募集资金用途：偿还公司债券

评级模型

1. 基础评分模型

| 一级指标 | 二级指标 | 权重 (%) | 得分 |
|---------------|------------------|--------|-------|
| 规模和 市场地位 | 资产总额 (亿元) | 15.00 | 12.26 |
| | 营业收入 (亿元) | 10.00 | 4.92 |
| | 合同销售金额 (亿元) | 10.00 | 6.48 |
| | 多样性 | 20.00 | 14.00 |
| 盈利能力和 运营效率 | 净资产收益率 (%) | 15.00 | 15.00 |
| | 净利润 (亿元) | 10.00 | 5.20 |
| | 存货周转率 (次) | 5.00 | 2.31 |
| 债务负担与 保障程度 | 剔除预收账款的资产负债率 (%) | 7.50 | 7.40 |
| | 货币资金/短期有息债务 (倍) | 7.50 | 5.74 |

2. 基础模型参考等级

AA

3. 评级调整因素

无

4. 主体信用等级

AA

5. 增信措施

无

6. 本期债券信用等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

荣安地产深耕宁波、杭州、嘉兴等城市，在宁波区域竞争实力很强，近年合同销售金额、销售面积、结转收入及毛利润保持增长，项目主要位于二线城市，销售前景较好；另一方面，近年土地获取成本上升，未来项目利润水平面临下滑压力，土地储备规模一般，项目未来投资规模较大，存在资金支出压力，资产受限比例较高，有息债务规模较大，2020 年面临债务集中偿还。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

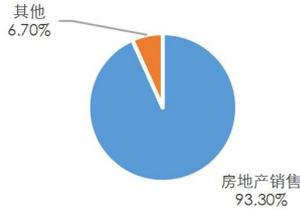
同业比较

| 项目 | 荣安地产 | 湖北福星科技 股份有 限公司 | 广州市方圆房 地产发展有 限公司 | 宁波奥克斯置 业有限公司 | 天安数码城(集 团)有限公司 |
|------------------|--------|----------------------|------------------------|-----------------|-------------------|
| 资产总额 (亿元) | 400.13 | 510.78 | 380.50 | 244.06 | 213.80 |
| 营业收入 (亿元) | 66.63 | 95.66 | 75.60 | 39.62 | 30.48 |
| 净资产收益率 (%) | 26.02 | 5.44 | 9.47 | 14.37 | 8.97 |
| 净利润 (亿元) | 17.56 | 6.73 | 9.13 | 7.29 | 6.24 |
| 存货周转率 (次) | 0.18 | 0.27 | 0.42 | 0.18 | 0.17 |
| 剔除预收账款的资产负债率 (%) | 49.98 | 64.15 | 62.99 | 58.89 | 63.86 |

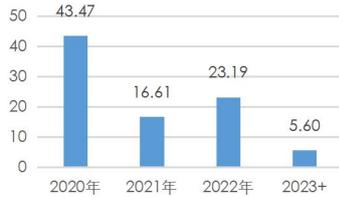
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2019 年收入构成



2019 年末债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额(亿元) | 131.95 | 243.16 | 400.13 | 416.76 |
| 所有者权益(亿元) | 42.38 | 47.69 | 67.49 | 68.60 |
| 全部债务(亿元) | 31.55 | 51.53 | 89.28 | 89.99 |
| 营业总收入(亿元) | 42.64 | 39.68 | 66.63 | 4.99 |
| 利润总额(亿元) | 6.67 | 7.07 | 21.37 | 0.08 |
| 经营性净现金流(亿元) | -2.62 | -27.16 | 4.68 | -3.46 |
| 营业利润率(%) | 21.31 | 30.95 | 38.71 | 29.44 |
| 资产负债率(%) | 67.88 | 80.39 | 83.13 | 83.54 |
| 流动比率(%) | 193.67 | 142.04 | 130.80 | 129.06 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.94 | 5.66 | 3.73 | - |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.48 | 3.08 | 4.13 | - |

注:表中数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告及 2020 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司成立以来持续深耕宁波、杭州、嘉兴等浙江省热点城市，并逐步拓展布局至重庆、西安等二线城市，在宁波区域竞争实力很强；
- 受益于项目所在城市房地产市场景气度较好以及推盘项目增加，公司合同销售面积、合同销售金额、房地产业务收入及毛利润均持续增长，二线城市项目占比较高，销售前景较好；
- 公司为深交所上市公司，2020 年 3 月末剩余授信额度较高，融资渠道较为通畅。

关注

- 公司近年来土地获取成本有所上升，在长效机制的稳房价政策背景下，未来项目利润水平面临下滑压力，同时土地储备规模一般，面临补库存压力；
- 公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在房地产市场持续调控及行业融资环境偏紧的背景下，面临资金支出压力；
- 公司以存货和投资性房地产为主的资产受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成不利影响；
- 公司有息债务逐年增长且规模较大，短期有息债务增长明显，2020 年面临债务集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来公司将继续深耕宁波，区域市场竞争力很强，4 月份国内疫情缓解以来，公司项目均已正常复工，公司期末预收款项规模较高，同时保持一定规模的土地储备及新增拿地规模，随着项目结转节奏的恢复，有助于保障未来盈利能力的稳定。

评级方法及模型

《东方金诚房地产企业评级方法及模型 (RTFC010202004)》

历史评级信息：无

主体概况

荣安地产股份有限公司（以下简称“荣安地产”或“公司”）是主营房地产开发业务，控股股东为荣安集团股份有限公司（以下简称“荣安集团”），实际控制人为自然人王久芳及其一致行动人王丛玮。

公司前身为成立于1989年的成功信息产业（集团）股份有限公司（以下简称“成功信息产业”），由宁波机床总厂股份制改组设立，并于1993年8月6日在深圳证券交易所挂牌交易，股票简称“*ST成功”，股票代码000517.SZ。2008年，公司进行重大资产重组，将全部资产出售给北京市华远集团公司并由北京市华远集团公司承担公司全部负债，同时向荣安集团发行股份购买其持有的8家公司股权及3处房产。重组后公司主营业务变更为房地产开发，荣安集团持股78.02%，为公司控股股东。截至2020年3月末，荣安地产总股本31.84亿股，控股股东荣安集团持有公司47.93%的股份，实际控制人为自然人王久芳及其一致行动人王丛玮，其中截至2020年7月21日荣安集团质押股份占其所持股份76.39%，占公司总股本比例为36.61%。

公司房地产开发以住宅产品为主，房地产项目主要位于宁波、杭州、嘉兴、台州、重庆等10余个城市，2019年公司实现权益合同销售金额201.00亿元。

截至2020年3月末，公司资产总额416.76亿元，所有者权益68.60亿元，资产负债率为83.54%。2019年及2020年1~3月，公司实现营业总收入分别为66.63亿元和4.99亿元，利润总额分别为21.37亿元和0.08亿元。

本期债券及募集资金用途概况

本期债券概况

经中国证监会【2019】58号文核准，公司获准发行总额不超过6.70亿元的公司债券，采用分期发行的方式，首期发行金额0.5亿元，已于2020年1月发行完毕。本次公司拟发行“荣安地产股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），发行金额不超过6.20亿元。本期债券期限为5年，附第2年末和第4年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每张面值为100元，按面值发行；本期债券为固定利率，单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券所募集资金拟用于偿还公司债券。

经营环境

宏观经济和政策环境

投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%左右。

二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

行业分析

公司主要从事房地产开发业务，所属行业为房地产行业。

房地产行业

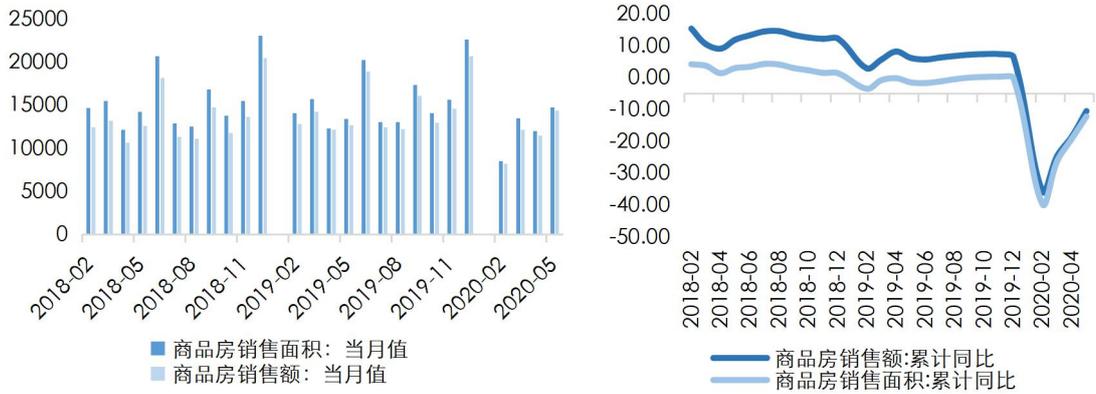
新冠肺炎疫情对房地产行业短期销售产生冲击，但随着疫情缓解及复工深化，供需双向改善推动销售快速修复，预计在政策维稳、按揭投放趋稳及需求回补的影响下，三季度销售增速将有望持续修复

受新冠肺炎疫情影响，2020 年上半年房企销售增速同比放缓，但 4 月以来，随着国内疫情缓解及复工深化，在房企推盘力度加大叠加积压购房需求释放下，销售业绩持续改善。2020 年 1~5 月，全国商品房累计销售面积 48703 万平方米，同比下降 12.3%，但降幅自 4 月以来持续收窄；商品房销售额 46269 亿元，同比下降 10.6%，降幅较 1~4 月收窄 8.0 个百分点；其中 5 月单月销售面积同比增速年内首次回正至 9.7%。同时，30 大中城市商品房成交面积持续显著修复，4 月以来较去年同期均有所增长。

预计三季度随着疫情影响的进一步缓解，房地产市场供给节奏将进一步加快，购房需求的释放和房企推盘销售的提升将有助于商品房销售面积的修复。目前各城市复工投产持续推进，

大部分房企销售施工基本满血恢复，部分房企积极推出“以价换量”、“全民营销”等促销策略。“房住不炒”主基调不变，“渡难关”政策趋于缓和，多地政策向户籍、土地等长期改革层面转变，地方需求政策托底、按揭投放趋稳，流动性相对宽松的支持下，三季度销售增速料将持续得到修复。

图表 1 全国商品房销售情况 (万平方米、亿元、%)



数据来源: Wind

2020年一季度疫情对新开工及施工形成拖累，行业投资增速下滑，随着国内疫情缓解，预计三季度投资增速在土地市场回暖、开复工提升的情况下有望继续得到改善

疫情对房地产行业新开工及施工进度产生不利影响，制约行业投资增速，但在疫情逐步缓解的背景下，房地产行业自4月份以来已陆续实现复工复产，新开工及补库存积极，施工保持增长，对房地产开发投资规模实现了拉动。1~5月，国内房地产开发投资完成额45920亿元，同比减少0.3%，降幅连续两个月实现收窄，开发投资额修复明显。

预计三季度，在相对宽松的融资环境、政府供地提升和房企补库存需求的带动下，土地市场预计呈现回暖趋势，同时复工及赶工进度加快对新开工和施工进度产生促进作用，销售回款的提升将对房企施工及拿地提供资金支持，房企土地购置、施工及竣工进度预计进一步改善，房地产企业投资增速在三季度有望持续回升。

图表 2 全国房地产开发投资及土地购置情况 (%)



数据来源: Wind

业务运营

经营概况

公司营业收入及毛利润主要来源于房地产开发业务，近年公司营业收入总体增长，毛利润和毛利率持续提升，新冠肺炎疫情的负面影响对公司短期内主营获利承压

公司主要从事房地产开发业务，2017年~2019年，房地产开发收入占比均高于90%，是公司收入主要来源。近年公司营业收入总体呈现增长，主要是房地产项目结转规模总体扩大所致；其他业务主要是房屋租赁和物业服务业务，收入及占比均较小。同期，公司毛利润和毛利率均持续增长，受益于房地产项目结转价格较高以及结转项目土地成本较低。

2020年1~3月公司实现营业收入4.99亿元，同比下降73.28%，毛利率为32.90%，同比下降9.31个百分点，主营获利承压，主要是新冠肺炎疫情对公司一季度房地产竣工及结算进度造成不利影响，预计随着国内疫情得到逐步缓解，施工进度的推进将带动公司业绩的修复。

图表3 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

公司房地产项目区域布局较好，持续深耕宁波、杭州、嘉兴等浙江省热点城市，并逐步拓展布局至重庆、西安等省外二线城市，在宁波区域竞争实力很强

公司具有房地产开发一级资质，拥有较丰富的房地产项目开发经验，开发产品主要以住宅产品为主，商业地产为辅。公司持续深耕浙江省宁波、杭州、嘉兴等城市，同时2018年以来逐步向重庆和西安等城市拓展，截至2019年末公司房地产项目主要布局于宁波、杭州、嘉兴、台州、重庆等10余个城市，其中二线城市占比较高，项目区域布局较好。

公司房地产业务深耕宁波，经过多年的发展，在宁波区域市场拥有很强的竞争实力，依据克而瑞披露数据，2019年公司在宁波的权益合同销售金额排名第五。此外，根据克而瑞研究中心公布的《2019年中国房地产企业销售排行榜》，公司合同销售金额列第88位。

在产品定位上，公司主要开发满足刚性需求（包括首次置业和改善型置业）的中高档精装修商品住宅，用心打造“安居”“乐居”“宜居”等品牌的住宅精品。在商业办公型产品定位

上，公司主要选择位于市中心的、土地获取成本较低、投资回报率较高的商业办公、商业综合体项目进行开发，适度持有高回报率的商业物业。

图表 4 公司销售排名及业态说明

| 区域 | 2019年排名 | 数据来源 | 项目 | 说明 |
|----------|---------|---------|------|-----------|
| 全国 | 88 | 克而瑞研究中心 | 资质 | 房地产开发一级资质 |
| 宁波(权益金额) | 5 | 克而瑞研究中心 | 城市分布 | 10 多个城市 |
| | | | 开发业态 | 住宅为主，商业为辅 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受益于项目所在城市房地产市场景气度较好以及推盘项目增加，公司房地产开发业务合同销售金额及销售面积呈现快速增长，项目中二线城市占比较高，销售及回款预期前景较好

2017年~2019年，受益于宁波、杭州、嘉兴及重庆等城市房地产市场景气度较好以及公司推盘项目增加，公司权益合同销售面积和合同销售金额逐年保持增长，平均销售价格有所波动，其中2019年公司权益合同销售金额和合同销售面积分别为201.00亿元和122.38万平方米，同比分别增长51.13%和53.76%；销售均价为1.64万元/平方米，同比下降1.71%，主要是2019年销售项目中位于区县的项目占比提高所致。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司权益合同销售金额和合同销售面积均同比显著下降；4月份国内疫情缓解以来，公司加快复工复产及推盘规模，2020年上半年实现权益合同销售金额79.83亿元，修复明显，预计疫情对公司全年销售影响可控。

销售回款方面，2017年以来，公司销售商品、提供劳务收到的现金与当期合同销售金额的比重有所波动，其中2018年和2019年受银行按揭贷款收紧影响，销售回款速度有所放缓，2020年一季度随着银行按揭贷款放宽，销售回款显著提高。从具体回款数据看，2017年~2019年，签约销售回款率分别为91.76%、93.53%和84.58%，其中2019年有所下降，但回款情况仍处于较好水平。总体看，当前房地产市场融资仍然偏紧，公司仍需通过销售加快回笼资金。

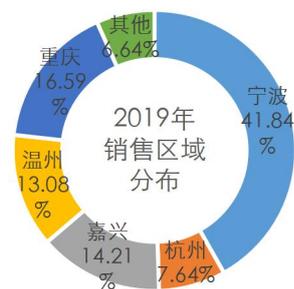
图表 5 公司房地产开发业务权益合同销售及回款情况(单位:亿元、万平方米、万元/平方米、%)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

分销售区域看，公司销售主要来源于宁波、嘉兴、温州等区域，近年公司拓展项目区域布局，重庆区域占比有所提高。

图表 6 公司房地产开发项目分区域销售情况 (单位: 万平方米、%)

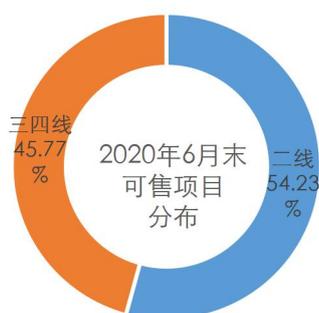


| 类别 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年 | |
|----|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| | 面积 | 占比 | 面积 | 占比 | 面积 | 占比 |
| 宁波 | 23.46 | 81.10 | 25.88 | 32.52 | 51.21 | 41.84 |
| 杭州 | - | - | 13.03 | 16.37 | 9.35 | 7.64 |
| 嘉兴 | 2.93 | 10.14 | 23.13 | 29.07 | 17.39 | 14.21 |
| 温州 | - | - | 2.35 | 2.95 | 16.01 | 13.08 |
| 重庆 | - | - | 10.01 | 12.57 | 20.30 | 16.59 |
| 其他 | 2.54 | 8.77 | 5.18 | 6.51 | 8.13 | 6.64 |
| 合计 | 28.93 | 100.00 | 79.59 | 100.00 | 122.38 | 100.00 |

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2020 年 6 月末¹, 公司并表房地产项目全口径剩余可售面积²合计 137.62 万平方米, 权益剩余可售面积合计 127.96 万平方米, 房地产项目业态以住宅为主, 权益剩余可售面积在宁波、温州、台州、嘉兴、重庆占比分别为 36.15%、19.55%、12.72%、12.58%、7.92%, 合计占比 88.93%。公司并表在建项目全口径剩余可售面积合计 66.53 万平方米, 权益剩余可售面积 56.86 万平方米, 分布在国内 8 个城市, 二线城市占比 65.31%, 其中宁波、重庆占比分别为 40.49% 和 17.83%, 三四线城市占比 34.69%, 其中台州、嘉兴占比分别为 13.59%、12.68%。同期末, 公司并表拟建项目权益剩余可售面积 71.09 万平方米, 其中宁波、温州分别为 23.23 万平方米、21.40 万平方米, 占比较高。公司项目以宁波、杭州、重庆和西安为代表的二线城市占比较高, 项目销售及回款的预期前景较好。

图表 7 截至 2020 年 6 月末公司房地产可售项目情况及开工进度 (单位: 万平方米)



| 类别 | 全口径可售面积 | 全口径剩余可售面积 | 权益剩余可售面积 |
|------|---------|-----------|----------|
| 完工项目 | - | - | - |
| 在建项目 | 239.28 | 66.53 | 56.86 |
| 拟建项目 | 73.42 | 71.09 | 71.09 |
| 合计 | 312.70 | 137.62 | 127.96 |

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年1~3月 |
|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 新开工面积 | 75.79 | 80.00 | 75.82 | 10.31 |
| 竣工面积 | 0.99 | 22.33 | 55.82 | - |
| 期末在建面积 | 111.79 | 169.46 | 189.46 | 199.46 |

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司房地产结转收入总体增长, 毛利润及毛利率持续提升, 疫情对短期竣工及结算进度形

¹ 企业提供了截至 2020 年 6 月末的项目明细, 因此报告中土地储备部分数据为截至 2020 年 6 月末的。

² 公司已完工项目基本已销售完毕, 未来可售货值很低, 忽略不计。

成不利影响，但长期影响可控

近年来，公司结转面积和结转收入总体呈现增长，平均结转价格受结转项目不同而有所波动；同期，房地产开发业务毛利润和毛利率水平均逐年提升，其中2019年毛利率为43.42%，同比提升7.65个百分点，主要是结转房地产项目土地成本较低所致。2020年1~3月，公司房地产结转收入3.30亿元，规模较低，主要是受新冠肺炎疫情的负面影响，公司无新竣工交付楼盘，且余房交付量少所致。但随着国内疫情缓解，公司目前项目均已正常开复工，未来收入及利润将有所回升。此外，截至2019年末，公司预收款项187.34亿元，预收款项是当期结算收入的3.01倍，为未来业务收入及利润的实现提供了一定的保障。

图表8 公司房地产开发业务收入及结转情况（单位：亿元、%、万平方米、万元/平方米、倍）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司近年土地获取成本上升，在长效机制的稳房价政策背景下预计未来项目利润水平面临下滑压力，同时土地储备规模一般，面临补库存需求

公司土地获取方式以公开市场招拍挂为主、收并购为辅。公司项目开发及销售节奏较快，每年均保持较高规模的拿地规模。2017年~2019年及2020年上半年，公司权益土地获取规模均较高，新增项目主要分布在宁波、杭州、嘉兴、台州、重庆和西安等城市。2017年以来，公司新增项目楼面均价保持增长，土地获取成本上升；在当前长效机制的稳房价政策背景下，房价难以大幅上涨，预计未来项目利润水平面临下滑压力。

截至2020年6月末，公司并表项目未来权益可售面积127.96万平方米，按2019年销售规模看，公司房地产项目未来可售面积仅可支撑公司未来1年的销售，土地储备规模不高，存在补库存需求。

图表9 近年公司土地获取情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年1~3月 | 2020年1~6月 |
|----------|--------|-------|--------|-----------|-----------|
| 权益规划建筑面积 | 100.30 | 80.81 | 102.71 | 31.87 | 88.34 |
| 权益土地出让金 | 50.45 | 60.53 | 117.45 | 28.83 | 117.68 |
| 楼面地价 | 0.55 | 0.70 | 1.08 | 0.81 | 1.24 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建地产项目未来投资规模较大，同时未来仍将保持一定规模的土地获取，在当前房地产市场持续调控及行业融资环境趋紧的背景下，面临资金支出压力

公司在建项目计划总投资额 371.08 亿元，截至 2020 年 6 月末已累计投入 290.41 亿元，尚需投资 80.67 亿元，投资资金来源主要是销售回款、自筹资金和借款。公司拟建项目已投入 64.80 亿元，尚需投资 106.95 亿元。公司在建及拟建项目未来投资规模较大，且未来可售面积仅可支撑公司未来 1 年的销售，存在补库存需求较大，在房地产市场持续调控及行业融资环境趋紧的背景下，公司在建及拟建项目未来将面临资金支出压力。

对外投资

近年公司合作开发项目有所增多，2019 年合作开发所形成的投资收益显著增长，合作开发项目主要分布于嘉兴、台州、宁波、杭州等经济发达城市，项目布局较好，合作风险总体可控，但在项目运作及资金管理等方面或将面临一定压力

近年来，为降低资本支出压力，公司提高合作开发项目比例，参股房地产项目规模较高。公司合作对象有碧桂园、阳光城、金地集团、旭辉控股等房企，合作对象实力较强。公司非并表房地产项目按出资比例分摊成本、核算投资收益。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司投资收益分别为 0.66 亿元、-1.19 亿元、2.46 亿元和 0.43 亿元，其中按权益法核算的长期股权投资收益分别为-0.14 亿元、-1.42 亿元、2.38 亿元和 0.41 亿元，2019 年投资收益显著增长，主要源于公司前期合作开发项目进入业绩释放期。未来随着合作开发项目逐步完工并确认收入，公司投资收益有望进一步增长。

截至 2020 年 6 月末，公司未纳入合并报表范围的参股项目合计 26 个，权益剩余可售面积 39.95 万平方米，其中位于嘉兴、台州、宁波、温州、杭州占比分别为 26.72%、18.11%、17.25%、16.89%、14.54%；已完成权益投资 113.17 亿元，尚需权益投资额 49.57 亿元，剩余权益投资规模较大，面临一定资金支出压力。总体来看，公司合作开发项目主要分布于嘉兴、台州、宁波、杭州等经济发达城市，项目布局较好，合作风险总体可控，但公司合作房地产项目较多，在项目运作及资金管理等方面或将面临一定压力。

其他业务

公司其他业务主要为房屋租赁、物业管理及建筑施工业务，近年收入和毛利润保持增长，公司将转让宁波荣安物业服务有限公司 100% 股权，转让完成后，其他业务对公司收入和利润补充作用将下降

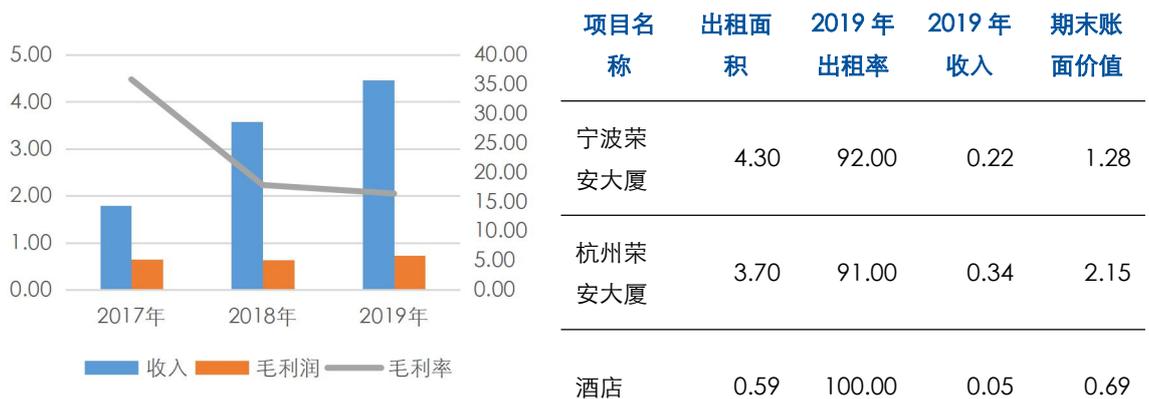
公司其他业务主要为房屋租赁、物业管理及建筑施工业务，但规模较小。近年其他业务所实现的收入和毛利润保持增长，毛利率有所波动；其中 2018 年公司其他业务收入增幅显著，系建筑施工业务收入增加所致，同时受建筑施工业务毛利率较低的影响，2018 年公司其他业务毛利率显著下降。

公司房屋租赁业务持有的物业主要为位于杭州市的荣安大厦、位于宁波市鄞州区的荣安大厦和位于杭州市的望江南酒店。公司自持物业按成本计量，未来存在一定升值空间。2019 年，公司自持物业出租率均在 90% 以上，出租率较好，租金收入总体保持稳定。

公司物业管理业务主要由子公司宁波荣安物业服务有限公司负责运营，为公司开发的所有

项目及所持有的投资性物业提供物业服务，近年随着公司交付项目增长，物业管理收入总体保持增长。2020年7月17日，公司发布《荣安地产股份有限公司关于转让子公司股权暨关联交易的公告》称，公司将宁波荣安物业服务有限公司100%股权转让与同一实控人下关联企业宁波香安企业管理有限公司。公司转让宁波荣安物业服务有限公司后，其他业务收入将下降，对公司收入和利润的补充作用下降。

图表 10 公司其他业务收入及毛利润（单位：亿元、万平方米、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理层级清晰

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理层级清晰，已经建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理结构体系。此外，公司设有项目发展部、并购投资部、设计管理部、产品管理部、资金运作部、营销策划部等经营管理部门，同时通过成立项目公司，对不同区域内的房地产项目子公司进行管理，各部门各司其职，并不断完善制度建设。

未来公司将坚持房地产开发主业，深耕宁波等区域，同时加大区域拓展

在发展战略方面，继续坚持以房地产开发为绝对核心主业，将房地产做大、做强、做精、做专。房地产开发业务未来注重均衡发展，在规模增长的同时不断提升盈利能力，坚持快速开发策略，快速回笼资金；区域布局方面，公司将不断深耕浙江本土，扎根宁波，杭州、嘉兴、温州、台州、重庆、西安等城市，继续提高品牌竞争优势，扩大当地市场占有率，同时紧紧围绕国家城市群发展规划进行战略布局，重点在长三角城市群、成渝城市群、中原城市群、京津冀城市群进行项目拓展；此外，公司还将充足高质量的土地储备。

根据公司2020年经营计划，公司全年计划新增超过120亿元金额的权益土地储备，其中2020上半年已新增117.68亿元的权益土地储备；计划实现住宅销售签约收入约260亿元，销售回款210亿元；计划开盘柳岸风荷、望江南润园、春和景明小区、祥宸府、嘉兴晴雪园、九龙壹号等项目；计划交付玉水观邸、桃源西溪里、桃李郡、董里、海上明月、新悦府等项目。

财务分析

财务概况

公司提供了 2017 年~2019 年审计报告和 2020 年 1~3 月合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年~2019 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的直接及间接控股子公司共计 103 家。

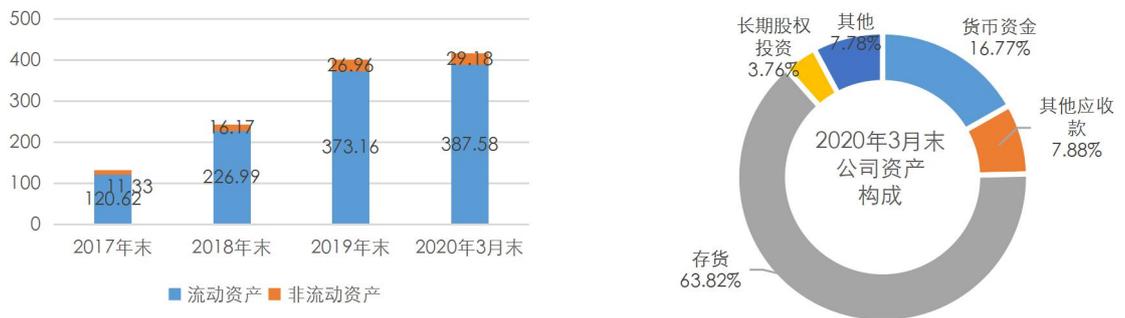
资产构成与资产质量

公司资产持续增长且以流动资产为主，存货逐年增长且规模较大，随着合作开发项目的增多，其他应收款和长期股权投资均有明显增长，以存货和投资性房地产为主的资产受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成不利影响

近年来，公司资产总额逐年增长，资产构成以流动资产为主。截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 416.76 亿元，其中流动资产占比 93.00%。

公司流动资产持续增长且规模较大。2020 年 3 月末，公司流动资产 387.58 亿元，主要由存货、货币资金和其他应收款构成。随着经营规模的逐步扩大，公司房地产开发项目不断增多，存货规模显著增长，其中 2019 年末 存货账面价值 248.11 亿元，主要由房地产在建项目和已完工项目构成；受限比例为 74.62%，比重相对较大；2019 年末公司存货已累计计提跌价准备 0.37 亿元，主要针对重庆的“柳岸潮鸣”和焦作的“竹径云山”项目计提，计提原因主要是公司未来可能通过降价方式加快项目去化。公司存货周转次数近年呈下降趋势，2017 年~2019 年存货周转次数分别为 0.50 次、0.21 次和 0.18 次。公司货币资金主要为银行存款，逐年增加，其中 2019 年末同比增长 290.38%，主要是公司销售回款增加以及获取项目开发贷款所致；2019 年末货币资金受限比例 0.93%。公司其他应收款主要为合营企业往来款以及保证金及押金，近年增长明显，主要是公司合作开发项目增加导致往来款增加和保证金及押金增加，其中 2020 年 3 月末为 32.84 亿元。

图表 11 公司资产构成情况 (单位: 亿元)



| 项目 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 3 月末 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 8.28 | 17.92 | 69.97 | 69.88 |
| 其他应收款 | 15.73 | 25.44 | 38.29 | 32.84 |
| 存货 | 78.14 | 173.69 | 248.11 | 265.96 |
| 流动资产合计 | 120.62 | 226.99 | 373.16 | 387.58 |
| 长期股权投资 | 0.52 | 5.02 | 12.67 | 15.65 |
| 投资性房地产 | 4.89 | 4.62 | 4.18 | 4.12 |
| 可供出售金融资产 | 3.33 | 3.36 | - | - |
| 其他非流动金融资产 | - | - | 5.36 | 4.21 |
| 非流动资产合计 | 11.33 | 16.17 | 26.96 | 29.18 |
| 资产总额 | 131.95 | 243.16 | 400.13 | 416.76 |

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司非流动资产逐年增长, 2020 年 3 月末非流动资产 29.18 亿元, 主要由长期股权投资、投资性房地产和其他非流动金融资产等构成。公司长期股权投资均为对合营企业和联营企业的投资, 近年总体增长, 其中 2020 年 3 月末为 15.65 亿元。投资性房地产主要为用于对外出租的房屋和建筑物等, 主要为宁波荣安大厦和杭州荣安大厦, 均采用成本计量, 近年投资性房地产规模总体稳定, 2019 年末公司投资性房地产账面价值 4.18 亿元, 其中用于抵押的投资性房地产 4.18 亿元, 占比 100.00%。公司其他非流动金融资产主要为理财产品投资, 2019 年根据新金融工具准则, 将可供出售金融资产重分类至此科目; 截至 2019 年底, 公司其他非流动金融资产账面价值 5.36 亿元, 被投资单位主要为苏州太平国发通融贰号投资企业(有限合伙)。

从当前资产受限情况来看, 截至 2019 年末, 公司受限资产 190.12 亿元, 由存货³、投资性房地产、货币资金等构成, 其中存货和投资性房地产占比高, 受限资产占资产总额的比例为 47.52%, 占净资产的比例为 281.71%。此外, 公司将其持有的部分子公司股权作为质押物进行融资, 其中桐乡荣安置业有限公司股权受限比例为 1.72%, 重庆康锦置业有限公司、象山荣安置业有限公司和瑞安荣安置业有限公司股权受限比例均为 100%。总体来看, 公司以存货和投资性房地产为主的资产受限比例较高, 对资产流动性和再融资能力形成不利影响。

³ 存货中法院查封原因为: 存货中的星空里项目, 受子公司宁波欢乐购广场开发有限公司在一起股权转让纠纷诉讼中负有连带责任的影响, 截至 2019 年底法院查封标的公司 5000 万元资产。

图表 12 截至 2019 年末公司资产受限明细 (单位: 亿元、%)

| 受限科目 | 受限金额 | 账面价值 | 受限比例 | 受限原因 |
|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 货币资金 | 0.65 | 69.97 | 0.93 | 银行承兑保证金、保函保证金 |
| 存货 | 185.15 | 248.11 | 74.62 | 抵押借款、法院查封 |
| 投资性房地产 | 4.18 | 4.18 | 100.00 | 借款抵押 |
| 固定资产 | 0.15 | 0.24 | 60.37 | 借款抵押 |
| 合计 | 190.12 | 322.50 | 58.95 | - |

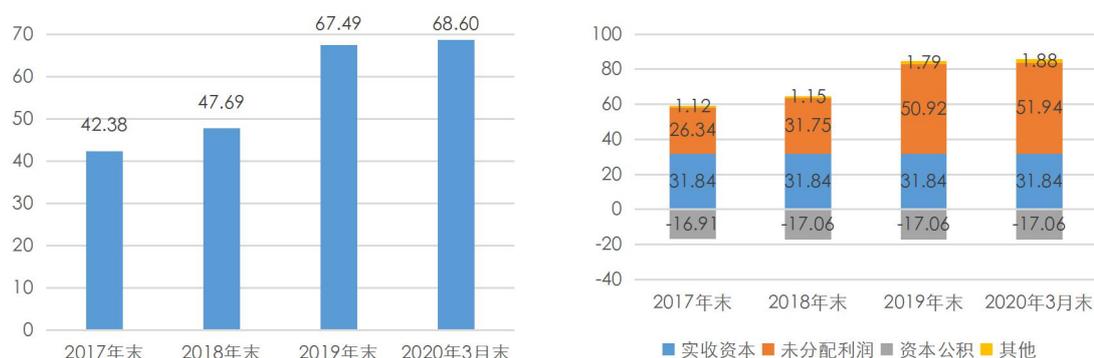
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

资本结构

受益于经营积累, 公司所有者权益保持增长

2017 年~2019 年末及 2020 年 3 月末, 公司所有者权益保持增长, 主要系未分配利润积累所致, 2020 年 3 月末所有者权益 68.60 亿元, 其中实收资本和未分配利润占比较高。同期末, 公司实收资本保持稳定, 均为 31.84 亿元; 资本公积持续为负, 主要是 2015 年中期利润分配时, 公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 18 股所致, 近年总体波动不大; 未分配利润逐年增加, 主要是净利润的逐年积累。

图表 13 公司所有者权益结构情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司有息债务逐年增长且规模较大, 债务负担有所增加, 短期有息债务近年增长明显, 2020 年面临集中偿付压力

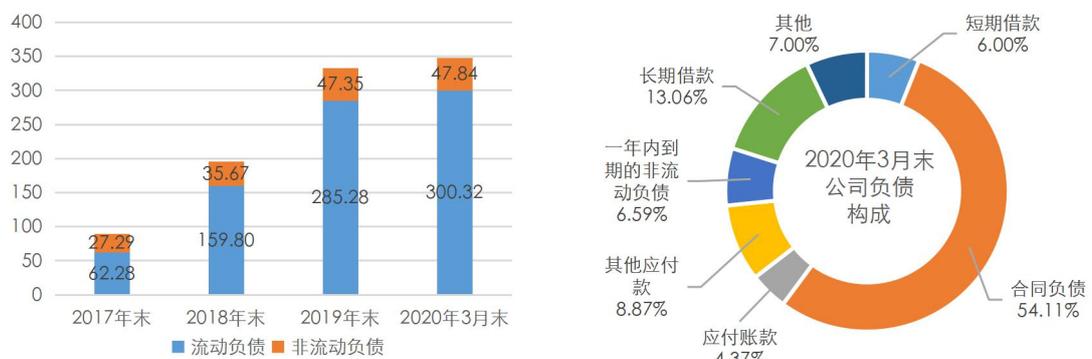
近年来公司负债总额逐年增长, 主要是业务规模扩大导致融资规模的持续增加, 负债结构始终以流动负债为主。截至 2020 年 3 月末, 公司负债总额 348.16 亿元, 其中流动负债占比 86.26%。

公司流动负债显著增长且规模大, 流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、其他应付款、应付账款和短期借款等构成, 其中预收款项占比高。公司预收款项主要是已售未结算的房屋预售款, 随着合同销售金额规模扩大而逐年增长, 其中 2019 年末为 187.34 亿元; 2020 年 3 月末, 受会计科目变更影响, 公司预收款项下降至 0.00 亿元, 合同负债增至 188.38 亿元。公司其他应付款主要为押金保证金、往来款和代收购房各项税费等, 近年增长显著, 系合作开发项目增加导致往来款大幅增长所致; 2019 年末其他应付款 24.52 亿元, 其中合营企业资金往

来 14.66 亿元，少数股东往来 5.49 亿元，不计息。公司应付账款主要是尚未结算或者支付的工程款，近年来有所波动，其中 2020 年 3 月末应付账款账面余额 15.23 亿元。公司短期借款主要用途为房地产拿地支出及后续开发建设，近年显著增加，2019 年末为 18.35 亿元，其中担保借款 4.36 亿元、抵押担保借款 13.98 亿元、短期借款利息 0.01 亿元，2020 年 3 月末进一步增加至 20.88 亿元。公司一年内到期的非流动负债持续增长，其中 2019 年末为 25.33 亿元，包括一年内到期长期借款 18.40 亿元和一年内到期的应付债券 6.93 亿元，一年内到期的应付债券为“15 荣安债”。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，其中受业务规模增长导致的融资需求提高，长期借款逐年增长，2019 年末公司长期借款账面余额 45.51 亿元。公司应付债券受转至一年内到期的非流动负债影响，2019 年末降至 0.00 亿元，2020 年 3 月末受发行公司债“20 荣安 01”影响而增至 0.49 亿元。

图表 14 公司负债构成情况（单位：亿元）



| 项目 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 3 月末 |
|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期借款 | 0.75 | 6.98 | 18.35 | 20.88 |
| 预收款项 | 45.19 | 99.43 | 187.34 | - |
| 合同负债 | - | - | - | 188.38 |
| 其他应付款 | 1.90 | 24.40 | 24.52 | 30.88 |
| 一年内到期的非流动负债 | 4.00 | 8.21 | 25.33 | 22.96 |
| 流动负债合计 | 62.28 | 159.80 | 285.28 | 300.32 |
| 长期借款 | 14.86 | 28.03 | 45.51 | 45.47 |
| 应付债券 | 11.94 | 6.69 | - | 0.49 |
| 非流动负债合计 | 27.29 | 35.67 | 47.35 | 47.84 |
| 负债总额 | 89.57 | 195.47 | 332.64 | 348.16 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，公司全部债务逐年增长且规模较大，近年短期有息债务增长明显，占比持续上升。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 89.99 亿元，长期有息债务和短期有息债务占比分别为 51.07%和 48.93%；同期，资产负债率逐年提高，2020 年 3 月末资产负债率为 83.54%，

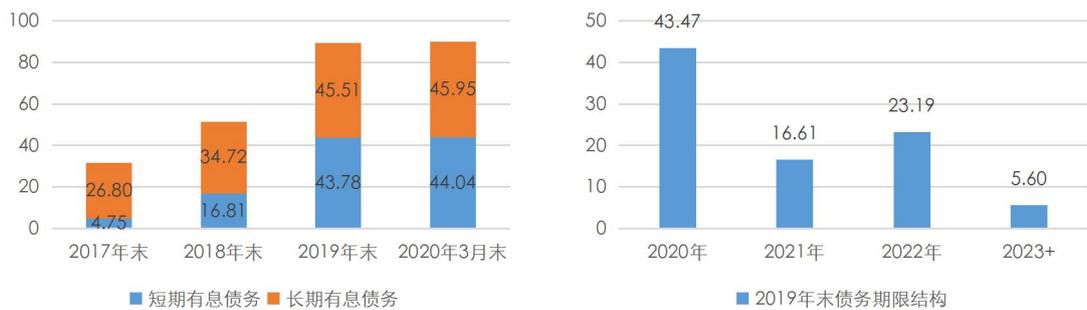
若考虑预收账款因素，调整后的资产负债率⁴为 55.03%；同期末，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.74%和 40.12%，债务负担有所增加。

截至 2020 年 6 月末，公司全部债务 107.94 亿元，较 2020 年 3 月末有所增长；其中，银行借款 73.29 亿元，利率水平 4.35%至 7.50%；债券 7.23 亿元，利率水平 8.00%；非标 27.42 亿元，利率水平 7.80%至 11.00%。公司融资途径中银行借款占比较高。随着公司房地产业务规模发展，预计未来公司债务规模将有所上升。

从债务期限结构来看⁵，以公司 2019 年末有息债务为基础，在债券不提前回售的情况下，公司有息债务将于 2020 年出现偿债高峰，面临集中偿付压力；若考虑债券提前回售，则 2020 年、2021 年、2022 年、2023 年及以后公司到期债务规模分别为 43.47 亿元、16.61 亿元、23.68 亿元及 5.11 亿元。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 20.87 亿元，担保比率 30.92%，主要是对联营及合营公司提供的担保。

图表 15 公司全部债务构成及期限结构情况（单位：亿元、%）



| 项目 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 3 月末 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 全部债务 | 31.55 | 51.53 | 89.28 | 89.99 |
| 资产负债率 | 67.88 | 80.39 | 83.13 | 83.54 |
| 调整后的资产负债率 | 45.29 | 54.05 | 49.98 | 55.03 |
| 全部债务资本化比率 | 42.68 | 51.94 | 56.95 | 56.74 |
| 长期债务资本化比率 | 38.74 | 42.13 | 40.27 | 40.12 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

公司营业收入和利润总额均呈现不同程度的增长，营业利润率持续提升，盈利能力有所增强，新冠肺炎疫情对公司短期内盈利能力产生不利影响，但长期影响可控

2017 年~2019 年，公司营业收入波动增长，主要是房地产结转规模波动所致；营业利润率逐年提升；期间费用率保持增长，主要是随着业务规模及债务规模增长，公司广告宣传费和销售佣金、利息支出等增长所致；利润总额及净利润持续增加，其中 2019 年同比增幅较大。公司总资产收益率、净资产收益率均总体增长，其中 2019 年提升明显，盈利能力总体有所增强。

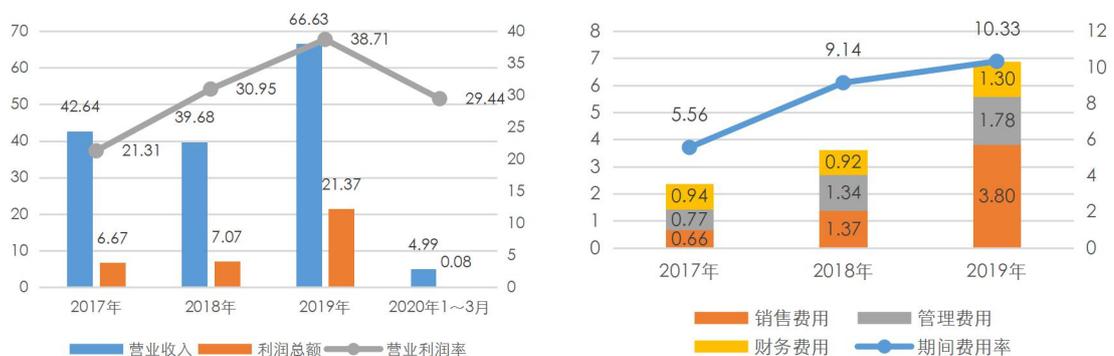
⁴ 调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款* (1-当期综合毛利率)；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款。

⁵ 公司债务期限结构数据中未含应付票据及应付利息。

此外，公司资产减值损失主要存货跌价损失，2017年~2019年，分别为0.82亿元、0.50亿元和0.37亿元，持续降低；同期，公司投资收益分别为0.66亿元、-1.19亿元和2.46亿元，主要是合作开发项目按照权益法核算的长期股权投资收益，受合作开发项目结转影响而总体有所增长，其中2019年投资收益构成中，权益法核算的长期股权投资收益2.38亿元，主要来自于房地产业务合营及联营企业。

2020年1~3月，公司营业收入4.99亿元，同比减少73.28%；利润总额0.08亿元，同比减少98.99%。短期来看，新冠肺炎疫情对公司2020年短期内销售回款、施工进度及结转造成一定负面影响，一季度盈利能力承压。随着4月份以来国内疫情缓解，公司房地产项目均已正常复工建设，施工进度总体较有保障，公司期末预收款项规模较高，同时保持一定规模的土地储备及新增拿地规模，随着项目结转节奏的恢复，将带动未来业务收入及盈利的回升，长期影响可控。

图表 16 公司收入及盈利能力（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

受项目建设及拿地支出规模较高影响，公司经营净现金流水平总体较弱，2019年有所好转，经营获现能力较强，疫情的负面影响使得经营性现金流短期承压，理财产品支出使得投资活动现金净现金流有所波动，筹资性现金净流入规模持续增长，对外部融资依赖程度较高

2017年~2019年，公司经营净现金流波动较大，总体水平较弱，其中2018年公司房地产拿地支出及项目建设支出增加导致经营性净现金流大幅流出；2019年公司销售回款大幅增加导致经营性净现金流好转且表现为净流入。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为54.59亿元、98.04亿元和162.48亿元；购买商品、提供劳务支付的现金分别为45.51亿元、106.76亿元和139.22亿元。同期，公司现金收入比总体处于较好水平且总体保持提高。2020年1~3月，公司经营净现金流-3.46亿元，疫情的负面影响使得公司经营净现金流短期承压。

公司投资性净现金流有所波动，主要受理财产品变动的的影响。公司业务规模扩大导致融资需求增加，筹资性现金流入主要来自于长短期借款及债券发行所取得的现金，近年规模持续扩大，近年来筹资活动现金流始终处于净流入状态且流入规模持续提高，对外部融资依赖程度较高。

图表 17 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

公司为深交所上市公司, 2020年3月末剩余授信额度较高, 融资渠道较为通畅。

从短期偿债能力指标来看, 2017年以来, 公司流动比率持续下降, 速动比率波动较大, 2019年末公司流动比率和速动比率分别为130.80%和43.84%; 货币资金对短期债务的覆盖程度有所波动, 2019年末为1.60倍, 同比提高0.53倍。2017年~2019年, 受经营性净现金流稳定性的影响, 经营现金流动负债比欠佳, 经营性净现金流对流动负债的保障程度偏弱。

从长期偿债能力指标来看, 公司EBITDA保持增长; EBITDA利息倍数有所波动, 2019年为4.13倍; 全部债务/EBITDA波动下降。

图表 18 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

| | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年3月 |
|-------------|--------|--------|--------|---------|
| 流动比率 | 193.67 | 142.04 | 130.80 | 129.06 |
| 速动比率 | 68.21 | 33.35 | 43.84 | 40.50 |
| 货币资金/短期债务 | 1.74 | 1.07 | 1.60 | 1.59 |
| 经营现金流动负债比 | -4.20 | -16.99 | 1.64 | - |
| EBITDA利息倍数 | 5.48 | 3.08 | 4.13 | - |
| 全部债务/EBITDA | 3.94 | 5.66 | 3.73 | - |

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

根据东方金诚测算, 截至2020年6月末, 公司刚性债务中将于2020年下半年内到期的债券本金6.73亿元, 非银行金融机构本金合计8.83亿元。刚性债务的第一还款来源为公司房地产项目的销售回款, 此外, 公司未受限货币资金规模较高, 对刚性债务覆盖程度较高。

截至2020年3月末, 公司获得银行授信总额203.46亿元, 尚未使用135.25亿元, 剩余授信额度较高。作为深交所上市公司, 公司融资渠道较为通畅。

图表 19 截至2020年6月末公司未来一年内到期或回售的债券 (单位: 亿元、%)

| 债券简称 | 余额 | 票面利率 | 到期日 | 回售日 |
|-------|------|------|------------|-----|
| 15荣安债 | 6.73 | 8.00 | 2020-08-07 | - |

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

同业比较

与行业对比组企业进行对比, 公司资产规模和营业收入处于居中水平, 盈利能力和债务负

担处于较好水平，运营效率处于较低水平。

图表 20 同行业主要指标对比

| 项目 | 公司 | 湖北福星科技股份有限公司 | 广州市方圆房地产发展有限公司 | 宁波奥克斯置业有限公司 | 天安数码城(集团)有限公司 |
|-----------------|--------|--------------|----------------|-------------|---------------|
| 资产总额(亿元) | 400.13 | 510.78 | 380.50 | 244.06 | 213.80 |
| 营业收入(亿元) | 66.63 | 95.66 | 75.60 | 39.62 | 30.48 |
| 净资产收益率(%) | 26.02 | 5.44 | 9.47 | 14.37 | 8.97 |
| 净利润(亿元) | 17.56 | 6.73 | 9.13 | 7.29 | 6.24 |
| 存货周转率(次) | 0.18 | 0.27 | 0.42 | 0.18 | 0.17 |
| 剔除预收账款的资产负债率(%) | 49.98 | 64.15 | 62.99 | 58.89 | 63.86 |

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

总体来看，近年公司资产总额持续增长，有息债务逐年增长且规模较大，短期有息债务近年增长明显；土地储备规模不高，面临补库存压力，新冠肺炎疫情对公司短期盈利能力产生不利影响。但公司在宁波的区域竞争力很强；近年受项目分布城市行业景气度较高及推盘规模增长影响，公司销售规模保持增长；房地产项目在二线城市占比较高，销售前景较好；期末较高规模的预收账款，现有一定规模的土地储备以及新增土地项目，将有助于未来销售收入的提升以及盈利能力的保障。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 5 月 6 日，公司未结清信贷不存在不良信用记录。截至本报告出具日，公司存续期债券付息正常。

本期债券偿债能力

本期债券拟发行金额不超 6.2 元，发行金额若按 6.2 亿元计算，为公司 2020 年 3 月末全部债务和负债总额的 6.89%和 1.78%，对公司现有资本结构产生一定影响。

截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 83.54%和 56.74%。本期债券发行后，发行金额若按 6.2 亿元计算，公司的负债总额将上升至 354.36 亿元，资产负债率将上升至 83.78%，全部债务资本化比率上升至 58.37%，由于本期债券募集资金拟全部用于偿还公司债券，在不考虑其他因素情况下，本期债券发行后公司新增有息债务风险可控。

以公司 2019 年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 3.86 倍、63.95 倍、0.75 倍和 2.23 倍。

图表 21 本期债券偿债能力指标（倍）

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|-----------------|-------|-------|-------|
| EBITDA/本期债券发债额度 | 1.29 | 1.47 | 3.86 |
| 经营活动现金流入偿债倍数 | 60.10 | 44.53 | 63.95 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | -0.42 | -4.38 | 0.75 |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数 | -1.19 | -3.52 | 2.23 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

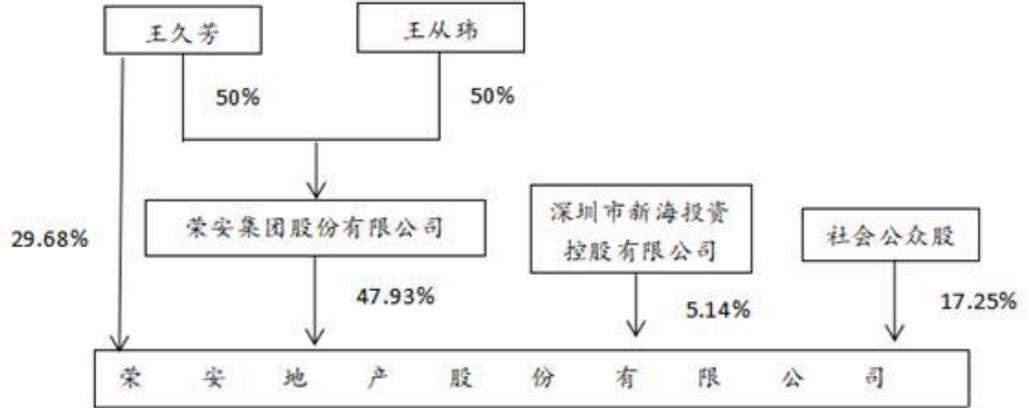
综合评价

公司成立以来持续深耕宁波、杭州、嘉兴等浙江省热点城市，并逐步拓展布局至重庆、西安等二线城市，在宁波区域竞争实力很强；受益于项目所在城市房地产市场景气度较好以及推盘项目增加，公司合同销售面积、合同销售金额、房地产业务结转收入及毛利润均持续增长，二线城市项目占比较高，销售前景较好；公司为深交所上市公司，2020年3月末剩余授信额度较高，融资渠道较为通畅。

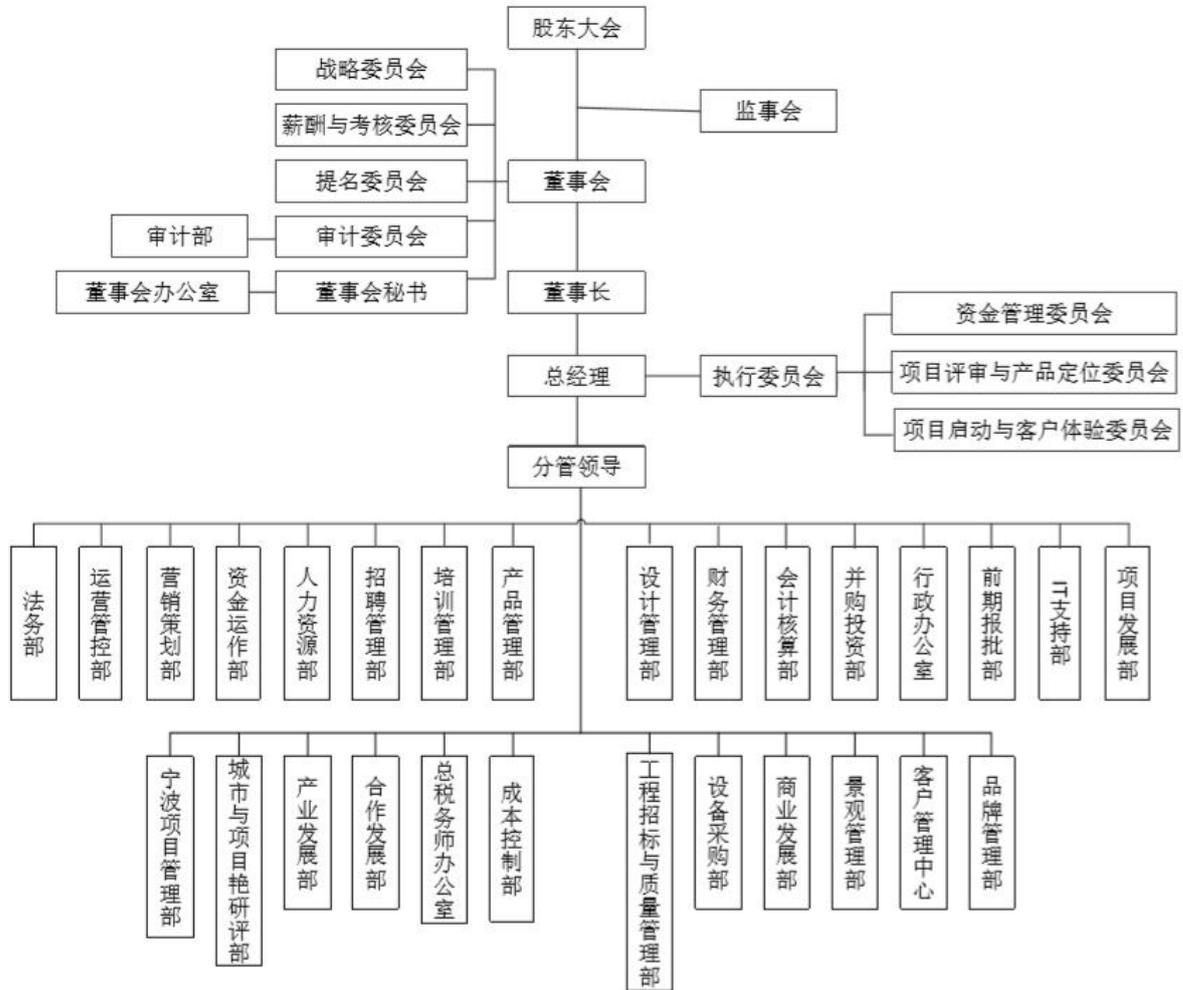
同时，东方金诚也关注到，公司近年来土地获取成本有所上升，在长效机制的稳房价政策背景下，未来项目利润水平面临下滑压力，同时土地储备规模一般，面临补库存压力；公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在房地产市场持续调控及行业融资环境偏紧的背景下，面临资金支出压力；公司以存货和投资性房地产为主的资产受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成不利影响；公司有息债务逐年增长且规模较大，短期有息债务增长明显，2020年面临债务集中偿付压力。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2020 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年3月 |
|-------------------|--------|--------|--------|---------|
| 主要财务数据及指标 | | | | |
| 资产总额（亿元） | 131.95 | 243.16 | 400.13 | 416.76 |
| 所有者权益（亿元） | 42.38 | 47.69 | 67.49 | 68.60 |
| 负债总额（亿元） | 89.57 | 195.47 | 332.64 | 348.16 |
| 短期债务（亿元） | 4.75 | 16.81 | 43.78 | 44.04 |
| 长期债务（亿元） | 26.80 | 34.72 | 45.51 | 45.95 |
| 全部债务（亿元） | 31.55 | 51.53 | 89.28 | 89.99 |
| 营业收入（亿元） | 42.64 | 39.68 | 66.63 | 4.99 |
| 利润总额（亿元） | 6.67 | 7.07 | 21.37 | 0.08 |
| 净利润（亿元） | 5.42 | 5.48 | 17.56 | 0.14 |
| EBITDA（亿元） | 8.00 | 9.10 | 23.92 | - |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -2.62 | -27.16 | 4.68 | -3.46 |
| 投资活动产生的现金流量净额（亿元） | -4.78 | 5.31 | 9.17 | 1.87 |
| 筹资活动产生的现金流量净额（亿元） | 7.75 | 30.87 | 38.19 | -0.06 |
| 毛利率（%） | 24.87 | 34.15 | 41.61 | 32.90 |
| 营业利润率（%） | 21.31 | 30.95 | 38.71 | 29.44 |
| 销售净利率（%） | 12.70 | 13.82 | 26.36 | 2.82 |
| 总资本收益率（%） | 8.72 | 7.25 | 12.61 | - |
| 净资产收益率（%） | 12.78 | 11.49 | 26.02 | - |
| 总资产收益率（%） | 4.10 | 2.25 | 4.39 | - |
| 资产负债率（%） | 67.88 | 80.39 | 83.13 | 83.54 |
| 长期债务资本化比率（%） | 38.74 | 42.13 | 40.27 | 40.12 |
| 全部债务资本化比率（%） | 42.68 | 51.94 | 56.95 | 56.74 |
| 货币资金/短期债务（%） | 174.41 | 106.63 | 159.84 | 158.70 |
| 非筹资性现金净流量债务比率（%） | -23.46 | -42.41 | 15.51 | - |
| 流动比率（%） | 193.67 | 142.04 | 130.80 | 129.06 |
| 速动比率（%） | 68.21 | 33.35 | 43.84 | 40.50 |
| 经营现金流流动负债比（%） | -4.20 | -16.99 | 1.64 | - |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 5.48 | 3.08 | 4.13 | - |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 3.94 | 5.66 | 3.73 | - |
| 应收账款周转率（次） | - | 74.02 | 92.88 | - |
| 销售债权周转率（次） | - | 74.02 | 92.88 | - |
| 存货周转率（次） | 0.50 | 0.21 | 0.18 | - |
| 总资产周转率（次） | - | 0.21 | 0.21 | - |
| 现金收入比（%） | 128.01 | 247.10 | 243.86 | 479.17 |

附件四：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 销售净利率 (%) | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$ |
| 总资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |
| 货币资金/短期债务 (倍) | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$ |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%) | $(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 经营现金流动负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 应收账款周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$ |
| 销售债权周转率 (次) | $\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$ |
| 存货周转率 (次) | $\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$ |
| 总资产周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

| 等级 | 定义 |
|-----|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“荣安地产股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”的存续期内密切关注荣安地产股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在荣安地产股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向荣安地产股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，荣安地产股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如荣安地产股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年8月4日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。