



CREDIT RATING REPORT

报告名称

阳光城集团股份有限公司 2021年面向合格投资者公开发行公司 债券（第一期）信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况及发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



信用等级公告

大公报 D【2020】454-2 号

大公国际资信评估有限公司通过对阳光城集团股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行分析和评估，确定阳光城集团股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，阳光城集团股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的信用等级为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年十一月十三日





评定等级

发债主体：阳光城集团股份有限公司
 债项信用等级：AAA
 主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定



债项概况

发行规模：不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）
 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
 发行目的：偿还到期或回售公司债券

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2020.6	2019	2018	2017
总资产	3,392.48	3,075.52	2,633.97	2,132.50
所有者权益	554.95	508.99	410.30	305.70
总有息债务	1,183.01	1,203.95	1,182.27	1,176.58
营业收入	241.20	610.49	564.70	331.63
净利润	17.71	43.21	39.06	22.28
经营性净现金流	153.85	153.96	218.31	88.19
毛利率	26.50	26.58	26.06	25.08
总资产报酬率	1.02	2.53	2.68	1.87
资产负债率	83.64	83.45	84.42	85.66
债务资本比率	68.07	70.29	74.24	79.38
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.91	0.83	0.58
经营性净现金流 / 总负债	5.69	6.43	10.78	6.21

注：公司提供了 2017~2019 年及 2020 年 1~6 月财务报表。立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017~2019 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2017 年数据采用 2018 年审计报告中对 2017 年的追溯调整数据，2018 年数据采用 2019 年审计报告中对 2018 年的追溯调整数据。2020 年 1~6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：肖尧

评级小组成员：白迪 张行行

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

肖尧

白迪

张行行

主要观点

阳光城集团股份有限公司（以下简称“阳光城”或“公司”）主要从事房地产开发与销售业务、酒店业务、物管业务以及建工板块业务等。本次评级结果表明公司签约销售规模快速增长，土地储备充足，盈利能力不断增强，融资结构有所改善；但同时行业融资渠道收紧，房企面临一定的融资压力，公司受限资产规模较大，总有息债务规模较大，对外担保存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司签约销售金额和签约销售面积均保持快速增长，预收房款规模较大，为未来收入的可持续性提供保障；
- 公司土地储备总量充足，一、二线城市土地储备占比高，为未来项目销售结转收入提供保证；
- 2017~2019 年，公司净利润水平不断提高，盈利能力不断增强；
- 2017~2019 年，公司融资结构有所改善，短期有息债务占比逐年下降。

主要风险/挑战：

- 房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响较大，行业融资渠道收紧，房企面临一定的融资压力；
- 公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响，控股股东所持公司股份的质押比例较高，可能面临被平仓风险；
- 公司总有息债务规模较大，面临一定债务偿付压力；
- 公司对外担保金额较大，存在一定或有风险。



展望

公司房地产项目土地储备充足，预收款项规模较大，为经营业务的发展和营业收入的结转提供保证；预计未来，公司将继续以房地产开发与销售业务为核心板块，业务经营将保持稳定。综合考虑，大公对未来 1~2 年阳光城的信用评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

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

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	5.18
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.50
（三）区域环境	6.00
要素二：财富创造能力（58%）	6.38
（一）产品与服务竞争力	6.64
（二）盈利能力	5.87
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	4.34
（一）债务状况	6.26
（二）流动性偿债来源	4.60
（三）清偿性偿债来源	1.00
调整项	0.00
主体信用等级	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2020/09/22	肖尧、白迪、 李小卉	房地产企业信用评级方法（V. 3. 1）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	2020/01/03	肖尧、贾月华	大公资信房地产企业信用评级方法（V. 3）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	2017/06/06	张建国、马映雪、 于鸣宇	房地产行业信用评级方法	点击阅读全文
AA/稳定	-	2015/05/12	潘誉彬、胡聪、 赵希晨	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

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

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

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

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

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

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

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

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



发债情况

（一）本次债券情况

本次债券是阳光城面向合格投资者公开发行的公司债券，已获得中国证券监督管理委员会“证监许可【2020】468号”文件核准发行，拟发行总额不超过80亿元（含80亿元），分期发行，其中第一期“20阳城01”（品种一）和“20阳城02”（品种二）已于2020年4月22日发行完毕，发行金额为人民币20亿元；第二期“20阳城03”已于2020年8月24日发行完毕，发行金额为人民币10亿元；本期为第三期（2021年第一期），发行金额不超过人民币15亿元（含15亿元），发行期限为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。本期债券采用单利按年计息，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。债券面值100元，按面值平价发行，到期日按照面值兑付。

本次债券无担保。

（二）募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还到期或回售公司债券。

发债主体

（一）主体概况

公司成立于1991年8月，前身为福建省石狮新发股份有限公司（以下简称“石狮新发”），是由福建省新潮集团公司、石狮新潮工贸公司和石狮市开发企业（服装）有限公司三家乡镇企业联合发起，经福建省体改委闽体改【1991】010号文和中国人民银行福建省分行闽银函（1991）118号文批准，采用募集方式设立的股份制企业，设立时总股本为8,000,000股，注册资本800万元。1996年12月18日，石狮新发在深圳证券交易所上市（证券代码：000671.SZ）；2002年4月，石狮新发第一大股东福建省新潮集团公司与福建阳光集团有限公司（以下简称“阳光集团”，前身为福建阳光投资有限公司）签订《股权转让协议》，将持有的石狮新发法人股26,369,280股转让给阳光集团，转让价格为每股1.93元，转让总金额为人民币5,083万元；本次股权转让完成后，阳光集团持有公司26,369,280股法人股，占公司总股本27.71%，成为石狮新发第一大股东；2009年公司变更为现名，股票简称变更为“阳光城”，股票代码不变。公司注册地为福建省福州市经济技术开发区。

截至2020年6月末，公司注册资本为40.95亿元，阳光集团持有公司总股本的18.77%，阳光集团全资子公司东方信隆资产管理有限公司（以下简称“东方信隆”）持有公司总股本的15.15%，阳光集团一致行动人福建康田实业集团



有限公司（以下简称“福建康田”）持有公司总股本的 10.06%，因此公司控股股东为阳光集团。截至 2020 年 6 月末，吴洁女士直接持有阳光集团 43.74% 的股权，通过其参股公司阳光龙净集团有限公司持有阳光集团 0.88%，通过其全资子公司福州融星捷投资有限公司持有阳光集团 1.71% 的股权，吴洁女士合计享有阳光集团 46.34% 的表决权，实际控制阳光集团，林腾蛟与吴洁保持一致行动，因此吴洁实际表决权为 89.34%，为公司的实际控制人。

截至 2020 年 11 月 5 日，阳光集团合并持有公司总股本的 18.65%，累计已质押的股份占总股本的 14.11%，占其持有股本的 75.63%；东方信隆资产管理有限公司（以下简称“东方信隆”）合并持有公司总股本的 15.06%，累计已质押的股份占总股本的 12.15%，占其持有股本的 80.71%；福建康田实业集团有限公司（以下简称“福建康田”）合并持有公司总股本的 9.99%，累计已质押的股份占总股本的 8.65%，占其持有股本的 86.57%。公司股份质押比例较高，若股价下行，则可能面临被平仓风险。

2020 年 9 月 10 日，公司发布关于《关于控股股东与泰康人寿及泰康养老签署合作协议相关事项的公告》。2020 年 9 月 9 日，泰康人寿保险有限责任公司（以下简称“泰康人寿”）及泰康养老保险股份有限公司（以下简称“泰康养老”）与公司第二大股东上海嘉闻投资管理有限公司（以下简称“上海嘉闻”）签订《股份转让协议》，约定泰康人寿及泰康养老通过协议受让的方式，从上海嘉闻受让公司 13.53% 的股份（以下简称“标的股份”），共计 554,710,264 股，其中泰康人寿受让 8.53% 股份、泰康养老受让 5.00% 股份。本次股份转让的单价为 6.09 元/股（含税），标的股份转让价款为 33.78 亿元（含税）。阳光集团作为公司控股股东，为优化公司股东结构，促使本次引入长期股东交易的达成，积极助力公司更快更好的发展，提升整体股东回报，同时作出如下承诺：以 2019 年公司归属于公司股东的净利润（以下简称“归母净利润”）40.20 亿元为基础，公司归母净利润应满足以下要求：前 5 年（即 2020 年至 2024 年）公司归母净利润每年年均复合增长率不低于 15% 且前 5 年累积归母净利润数不低于 340.59 亿元、2025 年承诺归母净利润数为 101.72 亿元、2026 年承诺归母净利润数为 111.90 亿元、2027 年承诺归母净利润数为 123.08 亿元、2028 年承诺归母净利润数为 129.24 亿元、2029 年承诺归母净利润数为 135.70 亿元。业绩承诺期的前 5 年（即 2020 年至 2024 年）内，以 2019 年归母净利润为基数，如出现任一会计年度的年均复合增长率低于 15%，则阳光集团应对公司进行现金补偿，补偿金额为=（当期期末承诺归母净利润数-当期期末归母净利润数）；截至 2024 年末，如前 5 年累积实际归母净利润小于累积承诺归母净利润，则阳光集团应对公司进行现金补偿，补偿金额为=（截至当期期末累积承诺归母净利润数-截至当期



期末累积归母净利润数-累积已补偿金额）；如前 5 年累积实际归母净利润达到累计承诺归母净利润，则阳光集团无需对公司进行现金补偿，阳光集团因平均年增长率低于 15%支付的现金补偿（如有），公司不予退回。业绩承诺期的后 5 年（即 2025 年至 2029 年）内，如出现任一会计年度的实际归母净利润小于承诺归母净利润，则阳光集团应对公司进行现金补偿，补偿金额为=（当期期末承诺归母净利润数-当期期末归母净利润数）。若触发业绩承诺未达成而现金补偿的情形，阳光集团应在公司相应会计年度的审计报告披露之日起出具后 10 个工作日内向公司足额支付现金补偿金额。若泰康人寿及泰康养老合并持股低于 9%，上述业绩承诺事项由各方另行协商并及时披露。

2020 年 10 月 21 日，公司发布《关于股东间协议转让的进展公告》。自《股份转让协议》签署日 2020 年 9 月 9 日至 10 月 21 日，公司因 2018 年股票期权激励计划部分激励对象行权，新增了 20,022,740 股股本，公司总股本增加至 4,120,361,855 股，上海嘉闻与泰康人寿及泰康养老协议转让股数不变，但因公司总股本增加，转让比例被动发生变化，上海嘉闻拟通过协议转让方式转让公司 13.46%股份（计 554,710,264 股），其中泰康人寿受让 8.49%股份（计 349,693,308 股）、泰康养老受让 4.98%股份（计 205,016,956 股）。

2020 年 10 月 27 日，公司发布《关于战略股东协议转让公司股份完成过户的公告》。上海嘉闻与泰康人寿及泰康保险于 10 月 26 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成公司股票的过户登记手续，本次转让股票性质为无限售流通股，过户完成后，泰康人寿持股 8.49%，泰康养老持股 4.98%，上海嘉闻持股 2.54%。本次协议转让不会导致公司控股股东发生变化，不会导致公司控制权发生变更。

本次控股股东阳光集团引入泰康人寿、泰康养老战略合作伙伴，将有助于拓宽融资渠道，提高公司的资源整合及获取能力。

（二）公司治理结构

治理结构方面，公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理规则》和中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所的法律法规规定，建立了较完善的法人治理结构及生产经营管理机构。公司不断完善公司法人治理机构，建立健全内部控制制度，规范公司运作。公司设立董事局，对股东大会负责，董事会由 11 名¹董事组成，其中独立董事 4 名，设董事局主席 1 人，董事局副主席若干人。公司设总裁 1 名，对董事会负责。公司设立监事会，由三名监事组成，其中职工监事的比例不低于 1/3。公司股东大会、董事会、监事会及各经营层职责明确，

¹ 2020 年 11 月 5 日，公司发布《公司章程修正案》的公告，拟对《公司章程》相关条款进行修改，其中董事人数增至 12 名，根据相关法律法规及《公司章程》的规定，公司章程修正案尚需提交公司股东大会审议。



确保公司安全、稳定、持续发展。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 11 月 3 日，公司已结清信贷中，存在多笔欠息及垫款等记录，但整体金额都不大。具体情况如下：存在 3 笔垫款、15 笔关注类贷款和 9 笔关注类信用证，最近一次结清日期为 2012 年 5 月。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的到期债务融资工具均按时还本付息。

偿债环境

我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，经济中长期高质量发展走势不会改变；房地产市场融资渠道收紧，行业集中度逐年提升，中小型房企未来或将面临着一定的压力；受新冠肺炎疫情的影响，2020 年上半年房地产市场成交压力较大，但“房住不炒”总基调不变，房地产行业始终面临一定的宏观调控等政治风险。

（一）宏观政策环境

近三年来，我国经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年前三季度，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，同时新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2017 年以来，我国国民经济从高速增长阶段向高质量增长阶段转变，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017~2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）增速分别为 6.8%、6.6%和 6.1%。根据国家统计局初步核算，2019 年我国实现国内生产总值 99.09 万亿元，增速同比下降 0.5 个百分点，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下仍保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲，对经济增长的贡献率也保持在 60%左右的水平；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，其中高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 的比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。从工业增加值来看，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓，但高技术产业和战略新兴产业规模以上工业增加值同比增速分别高达 8.8%和 8.4%，助推我国经济高质量发展。



在宏观经济政策方面，中央和地方政府灵活运用财政政策和货币政策，确保经济运行在合理区间。2019 年面对复杂的内外部经济形势，我国实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年以来，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列政策作用下，前三季度我国经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏。经初步核算，前三季度我国 GDP 为 72.28 万亿元，按可比价格计算，同比增长 0.7%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%。分三次产业看，前三季度，农业增加值同比增长 3.8%，增速与上半年持平，秋粮生产有望再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比增长 1.2%，高技术制造业和装备制造业增长较快；服务业增加值同比增长 0.4%，信息传输、软件和信息技术服务业、金融业等现代服务业行业保持快速增长。从需求端看，前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续回升，民生领域和高技术产业投资增速较快，民间投资降幅持续收窄；社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅较上半年收窄 4.2 个百分点，且三季度增长 0.9%，季度增长年内首次转正，线上消费在保持快速增长的同时，线下消费也处于加快恢复的态势；货物进出口同比增长 0.7%，一般贸易和民营企业进出口占外贸总额的比重上升，机电产品和防疫物资出口增长较快。

2020 年前三季度，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策跨周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。今年以来的财政政策可以归纳为“一个信号，四个对冲”，即适当提高赤字率，向市场传递积极信号；加大政府债券发行规模（包括 1 万亿元抗疫特别国债和 3.75 万亿元地方政府专项债），发挥政府投资引领带动作用，对冲经济下行压力；加大减税降费规模，对冲企业经营困难；加大转移支付力度，对冲基层“三保”压力；加强预算平衡，对冲疫情造成的减收增支影响。2020 年 1~9 月累计，全国一般公共预算收入 14.10 万亿元，同比下降 6.4%；全国一般公共预算支出 17.52 万亿元，同比下降 1.9%。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款再贴现等工具，保持市场流动性合理充裕，解决实体经济融资难问题。2020 年 1~9 月累计，全国新增



社会融资规模 29.62 万亿元，同比多增 9.01 万亿元，其中新增人民币贷款 16.69 万亿元，同比多增 2.79 万亿元。同时，人民银行还多次调降各类政策利率，包括在 2 月和 4 月两次下调中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR），成功引导贷款利率中枢下行，降低实体经济融资成本。此外，人民银行于 6 月 1 日创设两个直达实体经济的政策工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，特别是通胀水平回落，以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足，能够促进我国经济平稳健康运行。

我国疫情防控和复工复产走在世界前列，全年经济将实现正增长，充分彰显了我国经济的强大韧性和显著制度优势。三季度中央政治局会议正式确定加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响较大；近年来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力。

房地产行业属于政策敏感性行业，其受宏观调控及部分城市调控政策的影响较大。近年来，中央及地方密集出台各类政策以促进房地产市场平稳健康发展。2018 年 3 月，两会政府工作报告强调“房住不炒”定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。2019 年 12 月，中央经济工作会议提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。2020 年 8 月 20 日，住房和城乡建设部、人民银行在北京联合召开房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制。根据 8 月 23 日住房和城乡建设部官网披露，为进一步落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度，人民银行、住房和城乡建设部会同相关部门在前期广泛征求意见的基础上，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。尽管市场盛传的“三道红线”等措施在官方文件中并未得到直接证实，但会议释放出较强的行业融资政策边际收紧信号，房企降负债压力进一步增加。

融资方面，2019 年 7 月 12 日，国家发展改革委发布的《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》明确，房地产企



业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，海外债资金用途受限。2019 年 8 月末，国内房地产企业发行海外债共 138 支，融资规模约 524.08 亿元，同比上升 33.90%，平均利率为 9.01%，同比增加 1.90 个百分点，其中票面利率超过 10.00% 的有 49 支。然而，整体来看，房地产企业融资渠道不断收紧，融资成本不断上升，未来仍将面临一定的融资压力。

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

随着中央坚持“房住不炒”的定位，以及各地密集出台的限购限售等政策，2019 年，全国商品房销售面积 171,558 万平方米，销售金额 159,725 亿元，销售面积同比由上升 1.30% 转为下降 0.10%，销售金额同比增长 6.50%，增速同比减少 5.70 个百分点。2020 年 1~9 月，商品房销售面积 117,073 万平方米，同比下降 1.80%；销售金额 115,647 亿元，同比增长 3.70%。

开发投资方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，同比增长 9.90%，其中新开工面积同比增长 8.50%，土地购置面积累计同比下降 11.40%，土地成交价款累计同比下降 8.70%。新开工面积增速同比有所下降，土地购置端增速由上升转为下降。

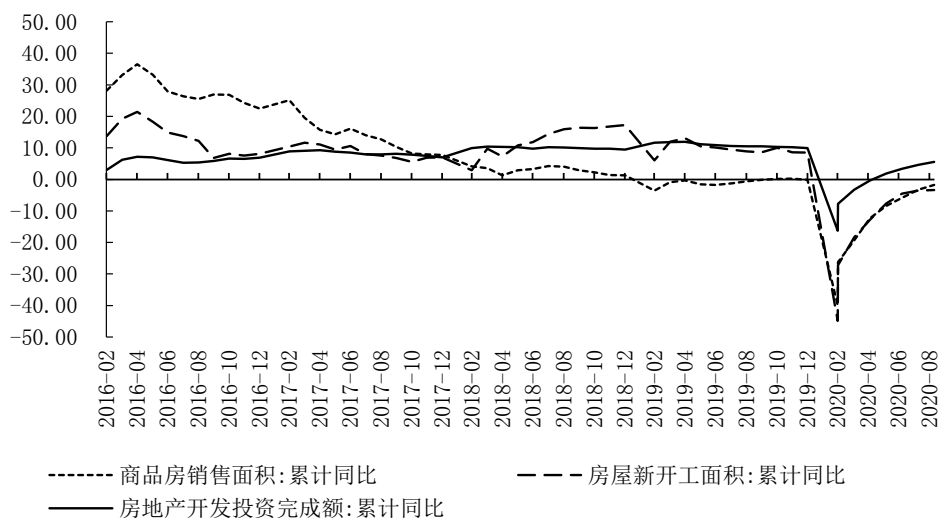


图 1 2016 年 2 月至 2020 年 9 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况

数据来源: Wind

随着国内疫情防控形势不断向好，行业主要经济指标呈现回升势头；融资审批流程可能会放宽，但“房住不炒”总基调不变；本次疫情对房企上半年开工、销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段高杠杆房企的债务偿还风险。

随着国内疫情防控形势不断向好，行业主要经济指标呈现回升势头。2020 年 1~9 月，全国房地产开发投资 10.35 万亿元，同比增长 5.60%。其中，住宅



投资 7.66 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 74.01%。从政策走势上来看，受疫情的影响，房地产调控政策在企业融资审批流程环节上可能会有所放宽，但预计“房住不炒”的总基调不会变，各地继续因城施策。

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

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

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。从行业集中度来看，2016 年以来，房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度逐步提升。2019 年，品牌房地产企业业绩规模继续增长，碧桂园控股、万科地产和恒大地产仍位于前三强，其中碧桂园以 7,715.30 亿元位居销售金额第一位，同比上升 5.88%；销售金额过千亿的房地产企业数量达到 34 家，同比增加 3 家。

在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来 3~5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

表 1 2016~2019 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况²（单位：%）

级别	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
TOP10 企业	21.43	21.27	19.58	15.88
TOP30 企业	35.65	35.09	31.00	24.38
TOP50 企业	43.47	43.27	37.35	29.71
TOP100 企业	52.97	53.55	46.17	38.32

数据来源：克而瑞研究中心

财富创造能力

房地产业务是公司收入和利润的主要来源；2017~2019 年，公司营业收入和毛利润均逐年增加，毛利率水平不断提升。

公司的主要业务板块为房地产开发与销售，房地产业务板块收入占公司营业

² 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额。



收入的比重维持在 95.00%以上，是公司收入和利润的主要来源。其他业务作为补充，主要包括物业管理、酒店以及建工板块业务等，毛利率较高，但对收入和毛利润的贡献较小。由于公司战略规划是以住宅地产为主，2017 年开始，公司不再进行贸易业务。此外，2019 年公司通过股权收购的方式持有阳光城物业服务有限公司 100%股权，新增物业管理业务。2017~2019 年，公司营业收入逐年增加，毛利率水平不断提升。根据克而瑞研究中心发布的《2019 年中国房地产企业销售 TOP200》，公司 2019 年实现签约销售额 2,110.30 亿元，位列第 14 位。

2017~2019 年，受结转的房地产项目规模增加影响，公司房地产营业收入逐年增加，毛利润及毛利率水平均逐年提升；公司其他业务板块营业收入和毛利润均逐年增长，其中 2019 年其他业务收入同比增加 13.27 亿元，毛利润同比增加 7.42 亿元，主要是公司通过股权收购的方式新增毛利率较大的物管业务所致。同期，其他业务板块毛利率有所波动，其中 2018 年毛利率同比下降 12.93 个百分点，主要是毛利率较低的商管业务和建工板块占比增加所致，2019 年其他业务毛利率同比增加 3.58 个百分点。

表 2 2017~2019 年及 2020 年 1~6 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年 1~6 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	241.20	100.00	610.49	100.00	564.70	100.00	331.63	100.00
房地产	231.72	96.07	587.53	96.24	555.01	98.28	327.21	98.67
其他	9.48	3.93	22.96	3.76	9.69	1.72	4.42	1.33
毛利润	63.92	100.00	162.26	100.00	147.16	100.00	83.16	100.00
房地产	59.48	93.05	150.02	92.46	142.34	96.72	80.39	96.67
其他	4.44	6.95	12.24	7.54	4.82	3.28	2.77	3.33
毛利率	26.50		26.58		26.06		25.08	
房地产	25.67		25.53		25.65		24.57	
其他	46.84		53.32		49.74		62.67	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~6 月，公司营业收入同比增长 7.15%，主要是结转房地产项目收入增加所致，其中，广州雅苑五期项目、杭州翡丽海岸项目、西安上林苑壹号官邸项目和福州长乐花满墅项目分别结转收入 31.23 亿元、29.20 亿元、20.87 亿元和 18.88 亿元；公司综合毛利率同比减少 0.97 个百分点，主要是结算地区的项目毛利率较低所致。

预计未来 1~2 年，公司将保持以住宅地产为主的经营结构，业务规模将保持稳定，随着公司在售项目逐步结转，公司收入和利润规模将有所增长。



公司不断通过招拍挂、并购及合作方式增加土地储备，一、二线城市土地储备占比高；公司土地储备权益占比不断提高，总量充足，为未来项目销售结转收入提供保证。

公司房地产板块的经营模式以自主开发为主，业态包括住宅、办公和商业等，其中住宅地产为主要部分，占比在 80% 左右，公司主要开发刚需型、改善型等适销产品。公司开发的项目以对外销售为主，同时持有部分物业以丰富存货结构，增强抗风险能力。

公司不断通过招拍挂、并购及合作方式增加土地储备，2017 年以来，项目收购成为公司获取土地的重要方式之一，该模式有助于公司规避土地招拍挂市场的激烈竞争所带来的高溢价率，且拿地成本相对较低。从土地储备情况来看，2017~2019 年，公司分别新增计容建筑面积 2,021 万平方米、1,333 万平方米和 1,268.65 万平方米，其中 2019 年，公司通过公开招拍挂新增土地储备计容面积 568.24 万平方米，占新增土地储备的 44.79%，权益对价为 348.16 亿元；通过并购及合作方式新增土地储备计容面积 700.41 万平方米，权益对价为 143.61 亿元。

表 3 截至 2019 年末公司土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米）³

区域	总占地面积	总建筑面积	剩余可售建筑面积	单价 ⁴
大福建	833.83	1,647.09	570.64	5,226.68
长三角	675.31	1,758.03	526.83	8,576.63
珠三角	282.99	1,064.05	641.26	4,481.99
京津冀	159.22	344.28	189.24	8,580.85
内地	1,342.41	4,302.63	2,173.23	2,255.32
合计	3,293.76	9,116.08	4,101.20	4,355.78

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司土地储备总建筑面积为 9,116.08 万平方米，同比增长 22.46%，剩余可售建筑面积 4,101.20 万平方米。公司土地储备较为充足，为未来销售结转收入提供支撑。区域分布方面，公司将土地储备按照五大区域进行划分，即内地、珠三角、大福建、长三角和京津冀，其中内地区域土地储备占比 40.75%，规模较大，主要包括长沙、西安、南宁、重庆以及太原等城市；城市能级方面，公司在一、二线城市土地储备货值占比 72.60%⁵，占比较高，主要包括福州、广州、长沙、西安、南宁以及重庆等地区；2019 年末，公司土地储备权益比例约为 67.92%，较上年末增加 5.92 个百分点，土地储备权益占比不断提高。2020 年 1~6 月，公司共新增 48 个土地项目，新增计容面积 827.55 万平方米，

³ 该表包括公司合并报表范围内子公司及参股子公司全部的已确权土地储备，未考虑权益比例。

⁴ 表格中的单价自 2018 年开始，以总可售建筑面积的口径进行测算，既往报告期楼面价以总计容面积的口径进行测算。

⁵ 公司在一、二线城市土地储备面积占比 57.27%。



主要是通过公开招拍挂的方式获取；公司新增土储权益比例为 70.68%。截至 2020 年 6 月末，公司土地储备总建筑面积为 10,959.79 万平方米，较 2019 年末增长 20.22%，剩余可售建筑面积 4,993.77 万平方米。

公司签约销售金额和签约销售面积均保持增长，行业地位不断上升；新开工面积有所回落，未来面临较大的资金支出压力；受疫情的影响，公司一季度的销售金额有所下滑。

公司坚定实施“三全”发展的投资战略，即全地域发展、全方式拿地、全业态发展，不断增加优质土地资源，同时也会有针对性的开发区域市场。

公司以提升规模、速度、品质，降低成本为核心，不断提高运营管理效率。同时，顺应房地产调控政策要求，适时调整营销策略，结合客户需求，多方面提升项目的适销性，以实现高速周转。受益于公司房地产项目区域布局合理、产品适销性强以及高周转，2019 年公司全口径签约销售面积及签约销售金额分别同比增长 35.29%和 29.58%，签约销售均价同比有所降低，其中权益销售面积和权益销售金额分别为 1,095.61 万平方米和 1,351.43 亿元；2019 年公司结算金额和结算面积分别同比增长 5.86%和 18.79%；竣工面积同比增长 32.51%；受 2018 年房地产政策调控的影响，公司 2019 年新开工面积同比下降 36.74%，有所回落。

表 4 2017~2019 年公司房地产开发及销售情况⁶

项目	2019 年	2018 年	2017 年
新开工面积（万平方米）	1,722.00	2,721.75	736.91
竣工面积（万平方米）	528.56	398.88	203.43
签约销售面积（万平方米）	1,713.27	1,266.40	659.40
签约销售金额（亿元）	2,110.31	1,628.56	915.30
签约销售均价（元/平方米）	12,317	12,860	13,881
结算面积（万平方米）	454.10	382.27	241.34
结算金额（亿元）	587.53	555.01	327.21
结算均价（元/平方米）	12,938	14,519	13,558

数据来源：根据公司提供资料整理

随着国内疫情防控形势不断向好，上半年公司销售金额和销售面积均有所增长，2020 年 1~6 月，公司全口径签约销售金额⁷为 900.09 亿元，同比变化不大；销售面积为 726.88 万平方米，同比增长 3.52%，其中，权益销售金额和权益销售面积分别为 579.74 亿元和 478.46 万平方米，同比均有所增长。根据公司 2020 年 11 月 9 日发布的《关于 2020 年 10 月份经营情况的公告》，2020 年 1~10 月，公司实现全口径签约销售金额 1,700.51 亿元，同比增长 3.56%，销售面

⁶ 表格中的新开工面积、签约销售面积和签约销售金额均为全口径核算数据。

⁷ 全口径签约销售金额指所有合并报表范围内子公司及参股子公司全部实现的合约销售金额之和；全口径签约销售面积指所有合并报表范围内子公司及参股子公司全部实现的合约销售面积之和。



积 1,216.65 万平方米，同比下降 8.07%。

公司不断通过拿地或并购地产项目增加土地储备规模，截至 2020 年 6 月末，合并报表范围内完工、在建及储备房地产项目预计总投资额 5,372.26 亿元，实际累计投资总额 3,518.47 亿元，公司在增强持续发展基础的同时也面临较大的资金支出压力。

偿债来源与负债平衡

公司净利润规模逐年扩大，盈利能力不断增强，经营性现金净流入规模有所波动，融资渠道畅通，2019 年末，公司平均融资成本有所降低，融资结构有所改善；2017 年以来，公司资产规模逐年扩大，存货占比较高，周转效率有所波动；公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

（一）偿债来源

1、盈利

2017 年以来，公司期间费用率整体处于较低水平，费用控制能力较好，净利润水平不断提高，盈利能力不断增强。

2017~2019 年，公司营业收入逐年增加，毛利率保持平稳增长。其中，2018 年受房地产项目结算规模增加影响，营业收入大幅增加 233.07 亿元。

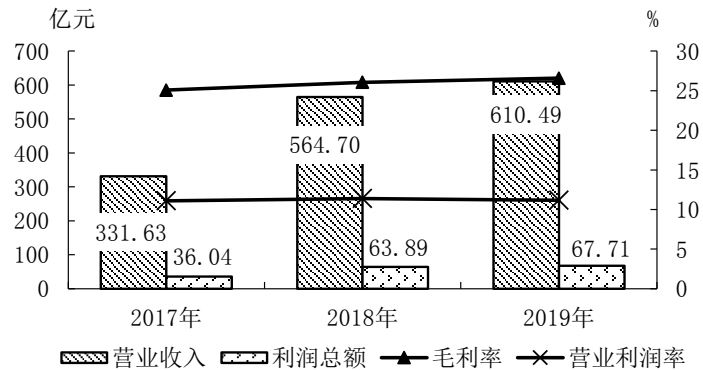


图 2 2017~2019 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成。2017~2019 年，逐年大幅增加，其中 2018 年销售费用同比增长 82.83%，主要是销售合约额大幅上升导致销售费用增加所致；管理费用同比增长 33.98%，主要是因公司规模扩大导致职工费用大幅增加；财务费用同比大幅增加 4.86 亿元，主要是公司新增较多债券融资，利息和相关融资费用增加所致。同期，公司期间费用率逐年增长，其中 2019 年期间费用率为 9.27%，同比增加 2.28 个百分点，但整体处于较低水平。

**表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~6 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~6 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	9.27	25.69	17.57	9.61
管理费用	7.19	21.88	15.77	11.77
财务费用	3.35	9.06	6.14	1.28
期间费用	19.81	56.62	39.48	22.66
期间费用/营业收入	8.21	9.27	6.99	6.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2017~2019 年，公司资产减值损失分别-0.19 亿元、4.32 亿元和 5.88 亿元，其中 2018 年资产减值损失同比由负转正，主要是计提存货跌价损失 3.50 亿元，坏账损失 0.82 亿元所致；投资收益分别为 0.70 亿元、0.55 亿元和 8.14 亿元，其中 2019 年投资收益同比大幅增加 7.59 亿元，主要是投资杭州销颖房地产开发有限公司、绍兴宇特顺房地产开发有限公司和福州裕百川房地产开发有限公司分别确认投资收益 2.23 亿元、1.66 亿元和 1.42 亿元所致；公允价值变动收益分别为 1.25 亿元、-0.50 亿元和-0.09 亿元，其中 2018 年同比由正转负，主要是投资性房地产中广信江湾新城中东区商业项目公允价值减少所致。

2017~2019 年，随着公司房地产结算规模的增加以及毛利率的平稳增长，公司营业利润、利润总额和净利润均逐年增长，归属于母公司所有者净利润占比分别为 92.53%、77.25%和 93.03%；公司总资产报酬率分别为 1.87%、2.68%和 2.53%，有所波动；净资产收益率分别为 7.29%、9.52%和 8.49%，有所波动，公司整体盈利能力保持较强水平。

2020 年 1~6 月，因公司结转房地产项目收入增加，公司营业收入为 241.20 亿元，同比增长 7.15%；毛利润同比增长 3.35%；毛利率同比减少 0.97 个百分点；期间费用同比下降 5.21%，其中销售费用同比下降 9.12%，主要是新准则允许代理费及佣金资本化所致；管理费用同比下降 13.19%，主要是管理成本降低所致；财务费用同比增长 38.58%，主要是由于新增境内外债券融资等导致财务费用增加；期间费用率同比减少 1.07 个百分点。同期，投资收益 3.89 亿元，同比下降 36.27%，主要是处置长期股权投资及交易性金融资产产生的收益较上期减少所致；利润总额和净利润分别为 30.93 亿元和 17.71 亿元，同比分别增长 21.00%和 14.98%，公司利润水平继续提高。

总体来看，2017 年以来，随着房地产项目结算规模的增加，公司营业收入逐年增加，期间费用率整体处于较低水平，公司净利润水平不断提高，盈利能力不断增强。



2、现金流

受房地产项目的销售回款及土地支出款增加的影响，公司经营活动现金净流入规模有所波动，对利息和负债的保障程度有所波动；因收并购支出以及增持合营联营企业股权，公司投资性现金流持续净流出。

2017~2019 年，公司经营性净现金流有所波动，其中 2018 年净流入规模同比大幅增加 130.12 亿元，主要是房地产销售回款增加所致，2019 年净流入规模同比下降 29.48%，主要是土地款支出增加所致，其对流动负债和利息的保障程度有所下降；投资性现金净流出规模逐年降低，主要是收并购子公司支付的现金减少所致。

表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2020 年 1~6 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	153.85	153.96	218.31	88.19
投资性净现金流（亿元）	-89.18	-64.19	-158.72	-320.18
筹资性净现金流（亿元）	-43.48	-48.61	-62.91	397.13
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.60	1.78	2.47	1.26
经营性净现金流/流动负债（%）	8.00	9.23	15.94	10.42

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~6 月，公司经营性现金流同比大幅增长 76.88%，主要是联营、合营企业经营回流款项净额同比增加所致；投资性现金净流出规模同比大幅增加 53.98 亿元，主要是新增对合联营企业投资所致。

总体来看，随着房地产项目的销售回款以及土地款支出的增加，公司经营活动净现金流有所波动且对利息和负债的保障程度有所波动；受收并购支出以及增持合联营企业股权的影响，公司投资性现金流保持净流出且流出规模逐年降低。此外，公司在建及储备房地产项目较多，未来仍将有较大规模资金支出。

3、债务收入

2017 年以来，公司筹资性净现金流有所波动；融资渠道丰富，为公司获取土地及开展项目提供资金保障；2019 年，公司平均融资成本有所降低，融资结构有所改善。

2017~2019 年，公司筹资性净现金流有所波动，其中 2018 年筹资性现金流同比由净流入转为净流出 62.91 亿元，主要是公司筹资流入较少，以及偿还的到期债务较多所致；2019 年，公司筹资性现金净流出规模同比减少 14.30 亿元，主要是收回的贷款保证金净额较上期增加所致。2020 年 1~6 月，筹资性现金流同比由净流入 5.88 亿元转为净流出 43.48 亿元，主要是控制债务规模，融资相关净流入减少所致等。

**表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~6 月公司融资变化情况（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~6 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	451.40	870.08	826.92	949.44
借款所收到的现金	394.95	801.08	646.86	767.59
筹资性现金流出	494.89	918.69	889.83	552.31
偿还债务所支付的现金	370.70	784.93	748.01	445.03

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资渠道主要为银行贷款、非银行类贷款、发行债券以及资产证券化融资，2019 年末，平均融资成本为 7.71%，同比下降 0.23 个百分点，银行贷款及债券融资占比有所提升，非银行类贷款占比下降，融资结构有所改善。公司在深圳证券交易所上市，可直接获得股权融资，整体融资渠道畅通，多元化的融资渠道为获取土地及开展项目提供了保障。

表 8 2017~2019 年末公司融资变化情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	531.06	47.28	324.15	28.79	449.57	39.61
非银行类贷款	280.10	24.94	592.02	52.57	453.29	39.94
债券	312.05	27.78	209.96	18.64	232.03	20.45
融资总金额	1,123.21	100.00	1,126.13	100.00	1,134.89	100.00
平均融资成本	7.71		7.94		7.08	

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司与多家银行建立良好的合作关系，银行授信稳定，截至 2020 年 6 月末，公司共获得银行授信总额为 1,103.19 亿元，较 2019 年末增加 14.70 亿元，已使用 624.47 亿元，剩余未使用 478.72 亿元。

综上所述，2017 年以来，公司筹资性净现金流有所波动；融资渠道丰富，主要包括银行贷款、非银行类贷款、发行债券、资产证券化融资以及股权融资等，为公司获取土地及开展项目提供资金保障；截至 2019 年末，公司平均融资成本有所降低，融资结构有所改善。

4、外部支持

公司获得的外部支持主要为政府补助，但金额较小，对偿债来源贡献较弱。

公司获得的外部支持主要为政府补助，2017~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司获得的与收益相关的政府补助分别为 0.05 亿元、0.46 亿元、0.31 亿元和 0.49 亿元。政府补助金额较小，对公司偿债来源的贡献较弱。



5、可变现资产

2017 年以来，公司资产规模持续扩大，存货占比较高，周转效率有所波动；公司其他应收款对资金形成一定占用，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；主要股东质押公司股份的比例较高，可能面临被平仓风险。

2017 年以来，随着业务规模的扩展，公司资产规模持续扩大，其中流动资产为主要组成部分。截至 2020 年 6 月末，公司总资产为 3,392.48 亿元，较 2019 年末增长 10.31%；流动资产为 2,960.28 亿元，占比 87.26%。

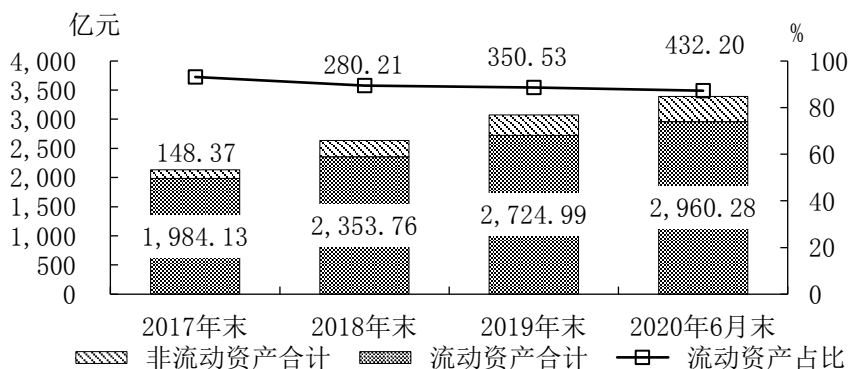


图3 2017~2019年末及2020年6月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金等构成。2017~2019 年末，存货规模逐年增长，主要由开发成本和开发产品构成，其中 2019 年末存货同比增长 23.68%，主要由开发成本和开发产品构成，公司开发成本和开发产品主要分布在福州、上海、杭州和西安等地区，整体现房去化情况较好。2019 年，公司按成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备 5.88 亿元，计提金额同比增加 2.38 亿元，主要是对宁波余姚项目计提减值准备 1.43 亿元以及对成都艾玛仕项目（2.1 期）计提减值准备 0.73 亿元所致。

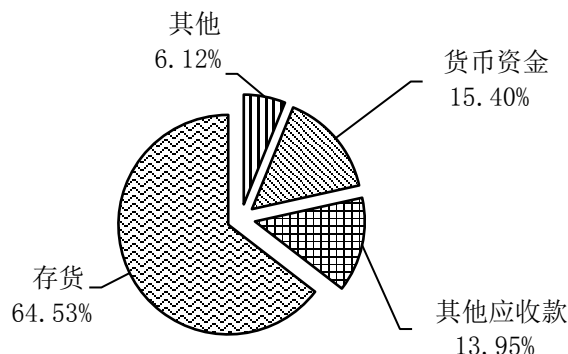


图4 截至2019年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2017~2019 年末，公司其他应收款有所波动，其中 2018 年末，其他应收款 417.44 亿元，同比大幅增加 205.27 亿元，主要是对联合营企业按相关比例承担投资开发资金以及未转为股权对价的房地产项目合作意向金等增加所致，其中应收联营、合营企业款 172.67 亿元，合作方往来款为 143.37 亿元，收购股权项目意向金 53.71 亿元，2019 年末，其他应收款同比下降 8.98%，主要是本期收回联营、合营经营投入款所致；公司 2019 年计提坏账准备 1.36 亿元，全部是按账龄分析法计提；同期，其他应收款期末余额前五名金额合计为 65.28 亿元，占其他应收款余额比例 17.04%。整体来看，公司其他应收款规模较大，且关联方占比较高，对公司资金形成一定占用。

表 9 截至 2019 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否关联方	余额	占其他应收款余额比例	款项性质 ⁸	账龄
上海汀业企业管理有限公司	是	22.28	5.82	应收联营、合营企业款	1 年以内
广州当代腾欣投资有限公司	是	11.56	3.02	应收联营、合营企业款	2~3 年
广西阳唐茂房地产有限公司	是	11.08	2.89	应收联营、合营企业款	1 年以内
天津隽达企业管理有限公司	是	10.36	2.70	应收联营、合营企业款	1~2 年
重庆协信远涪房地产开发有限公司	是	10.00	2.61	收购意向金	1 年以内
合计	-	65.28	17.04	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017~2019 年末，公司货币资金分别 363.74 亿元、378.48 亿元和 419.78 亿元，逐年增加，截至 2019 年末，公司受限货币资金为 52.87 亿元，占比 12.59%，主要为保证金。此外，2019 年末，新增交易性金融资产 4.08 亿元，主要是适用新会计准则以及公司新增理财产品 3.71 亿元所致。

截至 2020 年 6 月末，公司应收账款 8.53 亿元，较 2019 年末下降 26.95%，主要是本期按揭回款加速导致应收房款减少所致；其他应收款为 454.18 亿元，较 2019 年末增长 19.54%，对联营、合营企业投入增加及土地竞买保证金等增加所致，坏账准备余额为 3.39 亿元，全部为按账龄分析法计提，其他应收款期末余额前五名金额合计为 59.54 亿元，占其他应收款余额比例 13.02%，其他应收款中应收关联方款项期末账面余额为 222.82 亿元，占其他应收款余额的 49.06%；其他流动资产为 85.61 亿元，较 2019 年末增长 20.49%，主要是预收房款增加导致预缴税费增加所致；流动资产其他各主要科目较 2019 年末变动均不大。

⁸ 应收联营、合营企业款主要是公司履行股东义务按相关比例承担投资开发资金。

**表 10 截至 2020 年 6 月末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	是否关联方	余额	占其他应收款余额比例	款项性质	账龄
上海汀业企业管理有限公司	是	16.43	3.59	应收联营、合营企业款	1 年以内
福建登云房地产开发有限公司	是	11.16	2.44	应收联营、合营企业款	1 年以内、1~2 年
广州当代腾欣投资有限公司	是	10.92	2.39	应收联营、合营企业款	1 年以内、2~3 年
苏州康阳房地产开发有限公司	是	10.67	2.33	应收联营、合营企业款	1 年以内
天津隽达企业管理有限公司	否	10.36	2.27	应收联营、合营企业款	1~2 年、2~3 年
合计	-	59.54	13.02	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、其他非流动资产和固定资产等构成。2017~2019 年末，长期股权投资规模逐年大幅增加，其中 2019 年末，长期股权投资为 148.48 亿元，同比增长 59.65%，主要是合作开发的项目增加所致，公司对合营、联营企业增加投资 52.44 亿元；投资性房地产逐年增长，采用公允价值计量，其中 2018 年末投资性房地产为 85.75 亿元，同比增长 55.09%，主要是武汉央座项目（二期）、北京西直门以及苏州阳光天地等项目从存货转入增加所致，其中未办妥产权证的投资性房地产共计为 19.06 亿元，2019 年末投资性房地产同比增长 35.52%，主要是上海阳光城 MODO、厦门万丽酒店商业地块以及上海君御豪庭商办项目等项目从存货转入增加所致，其中未办妥产权证的投资性房地产共计为 20.56 亿元。同期，公司其他非流动资产有所波动，其中 2018 年末其他非流动资产 54.33 亿元，同比大幅增长 96.97%，主要是预付股权投资款、合作项目投资款增加所致，2019 年末其他非流动资产同比下降 44.75%，主要是公司为取得建设项目资金而提供的定期存款支持减少所致；固定资产波动上升，主要由房屋建筑物构成，其中 2019 年末固定资产为 41.49 亿元，同比增长 24.38%，主要部分存货转入固定资产所致。2020 年 6 月末，长期股权投资 212.63 亿元，较 2019 年末增长 43.20%，主要是对联营合营企业投资增加所致，其中，对主要被投资单位诸暨璟恒房地产有限公司新增投资 24.50 亿元；在建工程 0.22 亿元，较 2019 年末下降 53.76%，主要是张江产业园项目本期由在建工程转为固定资产所致；公司其他非流动资产各主要科目较 2019 年末均变动不大。

2017~2019 年，公司存货周转天数分别为 1,457.66 天、1,158.17 天和 1,277.07 天，其中 2019 年周转效率有所下降，主要是部分已完工项目去化率较



低所致，其中，中华城 A 地块央座写字楼项目以及乌鲁木齐银河财智中心项目均为商业项目，且均位于省会级城市，公司未来考虑自行持有并出租；广州江湾项目为收并购项目，且分段开发，公司权属部分尚未开工；漳州港丽景湾、成都君悦金沙、余姚翡丽湾受销售时间较短以当地市场影响等因素影响，去化率较低。同期，应收账款周转天数分别为 7.21 天、5.66 天和 7.13 天，周转效率有所波动。2020 年 1~6 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,822.53 天和 7.54 天。

受限资产方面，截至 2020 年 6 月末，公司受限资产总额为 1,125.63 亿元，较 2019 年末增长 14.32%，其中货币资金受限 94.22 亿元，较 2019 年末增长 78.21%，主要为按揭担保保证金和银行贷款保证金；存货受限 888.83 亿元；投资性房地产受限 70.11 亿元；固定资产受限 33.30 亿元，均用于融资抵押。公司受限资产占总资产的比重为 33.18%，是净资产的 2.03 倍，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

此外，截至 2020 年 11 月 5 日，阳光集团累计已质押的股份占其持有公司股本的 75.63%；东方信隆累计已质押的股份占其持有公司股本的 80.71%；福建康田累计已质押的股份占其持有公司股本的 86.57%。公司主要股东质押公司股份的比例较高，若股价下行则可能面临被平仓风险。

综合来看，2017 年以来，公司资产规模逐年扩大，资产构成以流动资产为主，其中货币资金规模不断提升，存货占比较高且变现能力较好，存货周转效率有所波动；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

总体看，公司净利润水平逐年提高，盈利能力不断增强；经营性现金流保持净流入，融资渠道畅通，2019 年末，公司平均融资成本有所降低，融资结构有所改善；公司资产规模继续扩大，存货占比较高，周转效率有所波动；受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

总的来看，2017~2019 年，受房地产项目结算规模增加影响，公司净利润规模逐年扩大，盈利能力不断增强，期间费用率逐年增加，但整体处于较低水平，费用控制能力较好；受土地款和工程款支出增加的影响，公司经营性净现金对利息和负债的保障程度有所波动；公司融资方式主要为银行贷款、非银行类贷款、发行债券、资产证券化融资以及股权融资，融资渠道畅通，银行授信稳定，2019 年末，公司平均融资成本有所降低，融资结构有所改善；可变现资产方面，2017 年以来，公司资产规模逐年扩大，存货占比较高，周转效率有所波动；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；股份质押比例较高，可能面临被平仓风险。



（二）债务及资本结构

2017 年以来，公司负债总额逐年扩大，以流动负债为主；其中预收款项规模较大且逐年大幅增加，为未来可持续性收入提供保障；公司扣除预收款项的资产负债率逐年下降。

2017~2019 年末，公司负债规模逐年扩大，以流动负债为主要构成。截至 2020 年 6 月末，公司总负债为 2,837.53 亿元，较 2019 年末增长 10.56%，流动负债占比 73.30%。

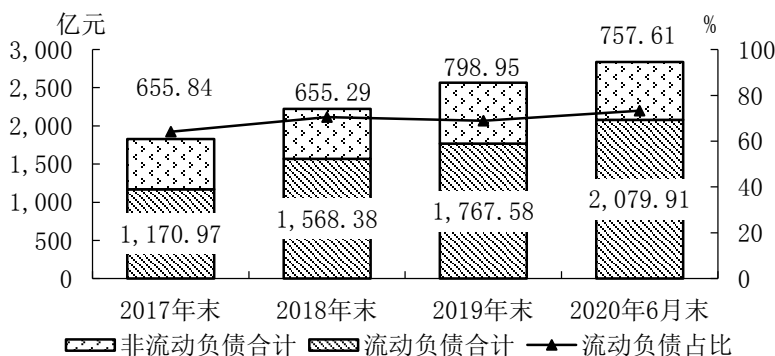


图5 2017~2019 年末及 2020 年 6 月末公司负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款等构成。2017~2019 年，公司预收款项规模逐年大幅扩大，主要为预收房款，为未来可持续性收入提供保障；其他应付款逐年增长，主要由应付合作方款项、应付关联方往来款、购房意向金以及应付股权款等构成，其中 2019 年末为 323.10 亿元，同比增长 44.10%，主要是应付联营合营企业款、合作方往来款增加所致；一年内到期的非流动负债逐年下降，其中 2019 年末为 241.74 亿元，同比下降 20.15%，主要是一年内到期的长期借款和应付债券减少所致，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为 96.61 亿元和 145.12 亿元；应付账款有所波动，其中 2018 年末为 158.14 亿元，同比增长 80.03%，主要是应付工程款增加所致，其中应付及预提工程款为 143.29 亿元，同比增长 75.84%；此外，短期借款波动下降，其中 2019 年末为 77.46 亿元，同比大幅减少 99.01 亿元，主要是公司应收房款保理 58.19 亿元到期偿还所致，质押及抵押、保证借款为 34.52 亿元。

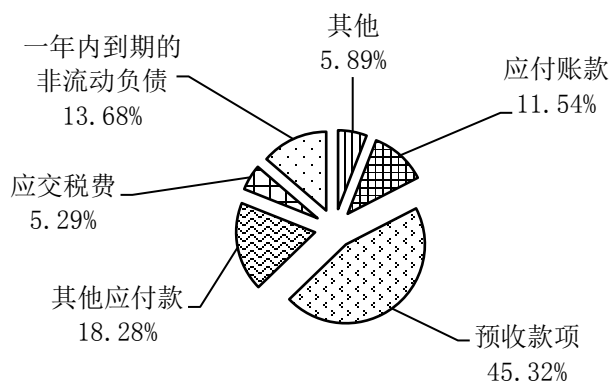


图 6 截至 2019 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 6 月末，公司预收款项为 0.25 亿元，较 2019 年末大幅减少 800.81 亿元，同时新增合同负债 850.17 亿元，主要是适用新收入准则，大部分金额转入合同负债所致；其他应付款 522.24 亿元，较 2019 年末增长 61.64%，主要是应付联营、合营企业款增加所致；其他流动负债 29.53 亿元，较 2019 年末增长 81.17%，主要是子公司阳光城嘉世国际有限公司（以下简称“嘉世国际”）于 2020 年 3 月发行 1.88 亿美元债券所致；流动负债其余各主要科目较 2019 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2017~2019 年末，公司长期借款波动上升，其中 2019 年末长期借款为 665.19 亿元，同比增长 29.37%，主要为房地产业务规模扩大导致借款大幅增加所致，长期借款中占比较大的抵押保证借款和质押抵押保证借款分别为 103.58 亿元和 389.70 亿元；应付债券有所波动，其中 2018 年末为 129.85 亿元，同比增长 51.38%，主要是因当期新发行公司债“18 阳光 02”、“18 阳光 04”、“18 阳城 01”、“18 阳城 02”共计 49.00 亿元，新发中期票据“18 阳光城 MTN002”、“18 阳光城 MTN003”共计 14.00 亿元，此外公司子公司嘉世国际发行 19.38 亿港元债券以及 2.50 亿美元债券。2020 年 6 月末，应付债券 150.82 亿元，较 2019 年末增长 23.09%；非流动负债其余主要科目较 2019 年末均变化不大。

资产负债率方面，2017~2019 年末，公司资产负债率分别为 85.66%、84.42% 和 83.45%，扣除预收款项的资产负债率分别为 66.84%、60.84% 和 57.40%，逐年下降。2020 年 6 月末，资产负债率为 83.64%，扣除合同负债的资产负债率为 58.58%。

2017 年以来，公司总有息债务规模保持较高水平，面临一定债务偿付压力；2019 年末，公司短期有息债务规模大幅降低，货币资金对短期有息债务形成有效覆盖，债务结构有所改善。

2017~2019 年末，随着经营规模的扩大，公司有息债务规模较大，面临一



定债务偿付压力。债务构成中以长期有息债务为主，短期有息债务波动下降，主要是公司为优化房地产项目融资结构，主动偿还短期借款所致。截至 2020 年 6 月末，公司总有息债务较 2019 年末减少 20.94 亿元，短期有息债务占总总有息债务的 32.79%。2017~2019 年末及 2020 年 6 月末，总有息债务占总负债的比重持续下降。

期限结构方面，截至 2019 年末，公司短期有息债务同比大幅减少 122.02 亿元，占总总有息债务的比重为 30.42%，同比减少 10.88 个百分点，长期有息债务主要集中在未来 1~3 年内到期。截至 2020 年 6 月末，公司非受限货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 1.00 倍；整体来看公司短期债务集中偿付压力减弱，债务结构有所改善。

表 11 2017~2019 年末及 2020 年 6 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2020 年 6 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	387.92	366.23	488.25	488.06
长期有息债务 ⁹	795.09	837.72	694.02	688.52
总有息债务	1,183.01	1,203.95	1,182.27	1,176.58
短期有息债务占比	32.79	30.42	41.30	41.48
总有息债务在总负债中占比	41.69	46.91	53.17	64.41

数据来源：根据公司提供资料整理

债券到期或回售将增加公司短期债务负担，但公司流动性偿债来源较为充足，面临的资金压力一般。

截至本报告出具日，公司发行的将于 1 年内到期的债券余额为 120.20 亿元，从流动性来看，截至 2020 年 6 月末，公司非受限货币资金 389.28 亿元，未使用银行授信 478.72 亿元。2019 年，公司经营性净现金流为 153.96 亿元，流动性偿债来源较为充足，预计债券到期对公司形成的资金压力一般。

⁹ 在计算有息债务时，将永续债视作长期有息债务。

**表 12 截至本报告出具日公司一年内到期存续债券（单位：亿元、%）**

债券简称	当前余额	下一次行权日/到期日	票面利率
18 阳光 04	17.00	2020-11-19	7.80
18 阳城 02	15.00	2020-12-25	7.50
阳光城 03	1.53	2021-01-28	7.50
19 阳城 01	15.00	2021-02-28	7.50
18 阳光城 ABN001 优先 A3	6.80	2021-03-21	7.50
18 阳光城 ABN001 次	1.40	2021-03-21	0.00
19 阳城 02	8.00	2021-04-12	7.50
20 阳光城 CP001	9.00	2021-05-27	6.20
18 阳光城 MTN001	10.00	2021-06-08	8.00
16 阳城 01	12.60	2021-08-29	6.50
16 阳城 02	12.87	2021-09-26	6.30
18 阳城 01	11.00	2021-10-22	6.50
合计	120.20	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较大，被担保对象主要为商品房购买人提供按揭贷款担保；公司对部分联营及合营企业提供担保，存在一定或有风险。

截至 2020 年 6 月末，公司对外担保余额合计为 898.09 亿元，其中下属子公司为商品房购买人向银行申请按揭贷款提供阶段性担保余额为 764.42 亿元，其余为对联营及合营企业提供担保。公司扣除按揭贷款担保后的担保比率为 24.09%，对外担保金额较大，且上述联营及合营企业主要为房地产项目公司，行业集中度高，若房地产项目销售情况较差影响上述联营及合营企业经营状况，公司将存在一定或有风险。

2017 年以来，公司所有者权益逐年增长；少数股东权益规模较大且占所有者权益的比重持续增长，对公司资本结构的稳定性产生一定影响。

2017~2019 年末，公司所有者权益分别为 305.70 亿元、410.30 亿元和 508.99 亿元，逐年增加，主要是少数股东权益和未分配利润增加所致。其中 2019 年末，公司股本为 40.82 亿元，同比增加 0.32 亿元，主要是由于公司股权激励对象行权 31,923,250 股导致公司股本小幅增加；资本公积逐年增加，其中 2019 年末资本公积为 38.89 亿元，同比增加 3.14 亿元，其中因行权金额超过股本金额确认资本公积 1.63 亿元；盈余公积逐年增加，主要是提取法定盈余公积所致；其他权益工具均为永续债，其中 2017 年末为 40.00 亿元，主要是金额为 10.00 亿元的“17 阳光城 MTN003”以及金额为 30.00 亿元的可续期信托贷款，2018 年末为 50.00 亿元，同比增加 10.00 亿元，主要是因公司于 2018 年 6 月发行 10.00 亿元的永续中票“18 阳光城 MTN001”所致；公司未分配利润逐年增加，主要是净利润增加所致；同期，公司少数股东权益分别为 114.19 亿元、180.51 亿元和



241.54 亿元，逐年大幅增加，主要是因公司通过新设立以及非同一控制下企业合并方式新增较多子公司，少数股东权益占所有者权益的比重分别为 37.36%、44.00%和 47.46%，占比较高且逐年增长，对公司资本结构的稳定性产生一定影响。

2020 年 6 月末，公司所有者权益为 554.95 亿元，较 2019 年末增长 9.03%，主要是少数股东权益和未分配利润增加所致；股本为 40.95 亿元，较 2019 年末增长 0.31%，主要是部分股权激励对象行权所致；资本公积为 40.32 亿元，较 2019 年增长 3.67%；盈余公积 5.72 亿元，较 2019 年末无变化；未分配利润为 134.72 亿元，较 2019 年末增长 7.03%；少数股东权益为 276.28 亿元，较 2019 年末增长 14.38%，占所有者权益比重为 49.78%，占比较高。

公司净利润逐年增加，经营性现金净流入规模有所波动，其对利息和负债的保障程度有所波动；融资渠道畅通，银行授信总额保持稳定，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好；总资产中存货和货币资金占比高，扣除预收款项的资产负债率不断下降，但受限资产规模较大，清偿性偿债能力一般。

2017~2019 年，公司净利润逐年增加，盈利能力不断增强，经营性现金净流入规模有所波动，公司 EBITDA 对利息的保障倍数分别为 0.58 倍、0.83 倍和 0.91 倍，逐年增强。

公司流动性偿债来源主要包括货币资金、未使用的银行授信以及经营性现金流等。2017~2019 年，公司期末货币资金规模逐年增长，经营性净现金流比流动负债分别为 10.42%、15.94%和 9.23%，经营性净现金流对流动负债的保障程度波动下降；2017~2019 年，经营现金流利息保障倍数分别为 1.26 倍、2.47 倍和 1.78 倍，有所波动，虽然公司盈利尚不能对利息形成有效覆盖，但经营性现金流对利息的偿付提供较充足的保障。此外，公司融资渠道丰富，包括银行借款以及国内外债券融资，银行授信总额保持稳定，外部融资能力强。整体来看，公司流动性偿债能力较强。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，其中可变现资产中以流动资产为主，存货占比较高，周转效率有所波动，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；2017~2019 年末，公司流动比率分别为 1.69 倍、1.50 倍和 1.54 倍，有所波动，速动比率分别为 0.61 倍、0.59 倍和 0.55 倍，速动资产对流动负债的保障程度逐年下降；债务资本比率分别为 79.38%、74.24%和 70.29%，逐年下降，主要是公司债务结构优化所致；公司资产负债率分别为 85.66%、84.42%和 83.45%，扣除预收款项的资产负债率分别为 66.84%、60.84%和 57.40%，逐年降低。整体来看，公司清偿性偿债能力一般。



偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极小。公司主营房地产开发和销售业务，土地储备主要分布在大福建、长三角、珠三角、京津冀地区，一、二线城市占比高，土地储备总量充足，为未来项目销售结转收入提供保证；2017 年以来，公司签约销售金额和签约销售面积均保持增长，预收房款规模较大，为未来可持续性收入提供保障；净利润规模不断提高，整体盈利能力不断增强；公司总有息债务占总负债的比重逐年下降，2019 年末，公司货币资金对短期有息债务形成有效覆盖，平均融资成本有所降低，融资结构有所改善。另一方面，房地产行业融资渠道收紧，房企面临一定的融资压力；公司控股股东持有股票质押比率较高，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；总有息债务规模较大，面临一定债务偿付压力；对外担保金额较多，存在一定或有风险；此外，公司在建及储备房地产项目较多，未来仍将有较大规模资金投资支出。

公司房地产项目土地储备充足，预收款项规模较大，为经营业务的发展和营业收入的结转提供保证；预计未来 1~2 年，公司将继续以房地产开发与销售业务为核心板块，业务经营将保持稳定。因此，大公对阳光城的评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对阳光城集团股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

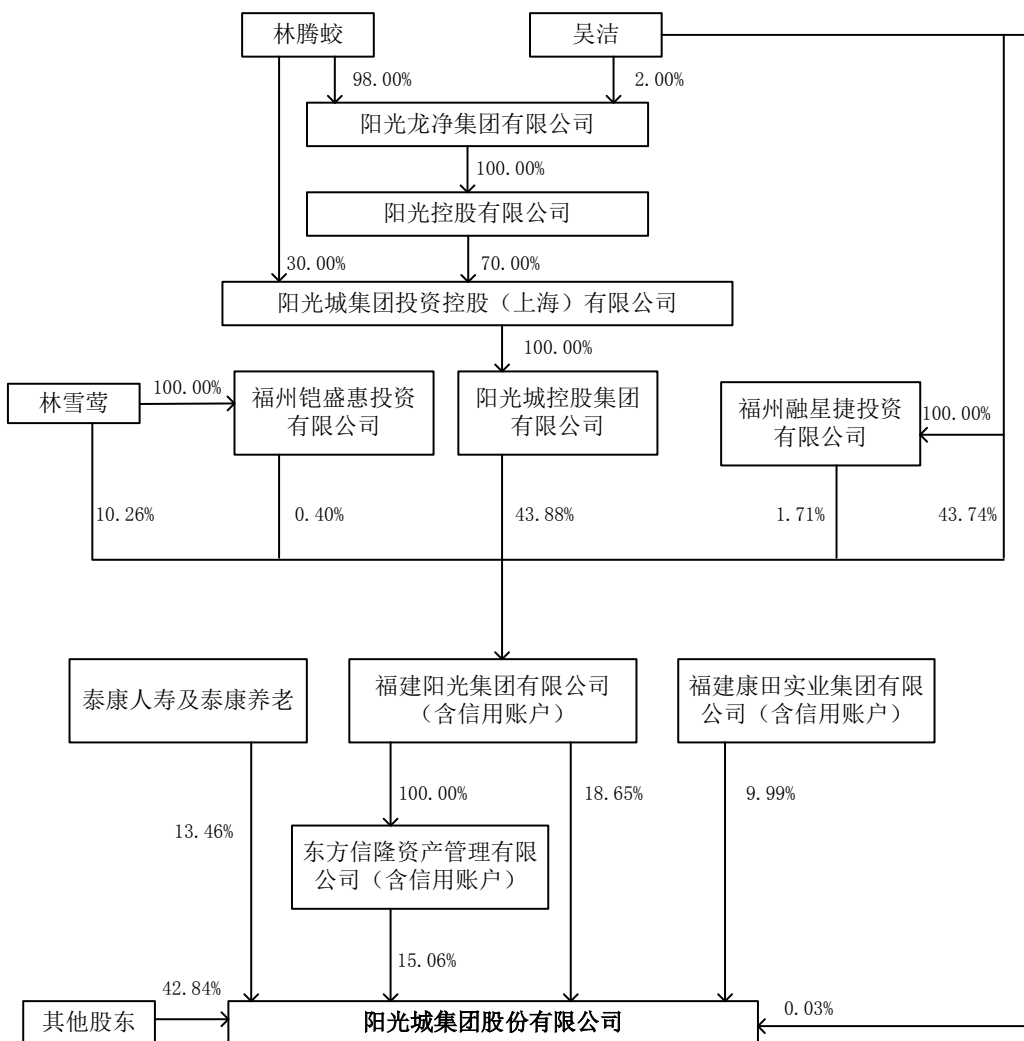
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



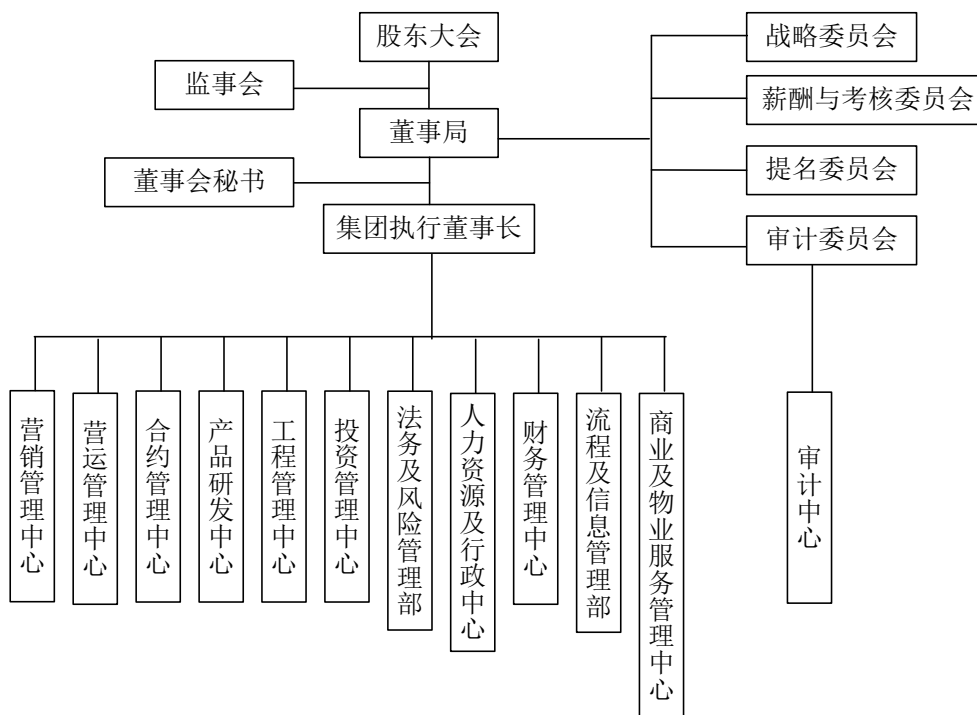
附件 1 公司治理

1-1 截至本报告出具日阳光城集团股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 6 月末阳光城集团股份有限公司组织结构图





附件 2 经营指标

截至 2020 年 6 月末阳光城集团股份有限公司对外担保情况

(单位：万元)

序号	担保对象	起始日	终止日	担保余额
1	厦门象阳投资有限公司	2017/06/02	2022/06/02	114,470.00
2	广东顺德力合智德科技园投资有限公司	2018/01/04	2021/01/04	7,650.00
3	九江市碧城房地产开发有限公司	2018/07/27	2021/07/27	17,498.00
4	福州市碧荣房地产开发有限公司	2018/07/31	2021/07/31	2,445.00
5	株洲欣盛万博置业有限公司	2018/10/17	2021/10/17	14,025.00
6	吉安市荣城房地产开发有限公司	2018/10/24	2020/10/24 ¹⁰	4,842.89
7	苏州建合房地产开发有限公司	2018/11/16	2021/11/16	6,975.00
8	邯郸市锦光房地产开发有限公司	2018/11/22	2020/11/22	13,000.00
9	无锡金丰投资有限公司	2018/11/29	2021/11/29	23,936.44
10	乐清昌悦置业有限公司	2018/12/04	2021/12/04	4,000.00
11	北京金科德远置业有限公司	2018/12/05	2021/12/05	34,300.00
12	福州中隆泰实业有限公司	2018/12/17	2022/12/17	14,822.40
13	福州安景房地产开发有限公司	2018/12/19	2020/12/19	3,875.00
14	泉州振茂房地产有限公司	2019/01/04	2022/01/04	40,000.00
15	广西唐沁同光投资有限公司	2019/02/22	2022/02/22	7,258.35
16	湖州新城亿捷房地产开发有限公司	2019/02/27	2022/02/27	2,500.00
17	嘉兴融光房地产开发有限公司	2019/02/28	2022/02/28	6,650.00
18	重庆市金科骏志房地产开发有限公司	2019/03/11	2021/09/11	2,227.50
19	德清锦皓置业有限公司	2019/03/15	2021/03/15	26,000.00
20	德清锦澜置业有限公司	2019/03/15	2020/09/15 ¹¹	9,900.00
21	常州市美阳房地产发展有限公司	2019/03/29	2021/09/29	3,185.00
22	荣泰（福州）置业发展有限公司	2019/04/30	2022/04/30	13,336.00
23	清远天安智谷有限公司	2019/05/20	2024/05/20	2,408.29
24	慈溪华宇业瑞房地产开发有限公司	2019/05/28	2022/05/28	4,625.00
25	九江富力志盛置业有限公司	2019/06/03	2021/06/23	2,664.00
26	杭州华宇业瑞房地产开发有限公司	2019/07/19	2022/07/19	29,625.00
27	宁波光凯房地产开发有限公司	2019/08/02	2021/08/02	11,662.20
28	江西聚光房地产有限公司	2019/09/09	2022/09/09	11,100.00
29	漳浦臻阳房地产开发有限公司	2019/09/24	2022/09/24	5,916.00
30	台州椒江方远荣安置业有限公司	2019/10/29	2022/10/29	4,800.00
31	吉安金晨房地产开发有限公司	2019/10/31	2021/04/30	12,500.00
32	义乌市联鼎置业有限公司	2019/11/14	2021/03/14	10,829.00
33	福州蓝骏置业有限公司	2019/11/22	2021/11/22	12,500.00

¹⁰ 截至本报告出具日，该笔担保到期未续保。¹¹ 截至本报告出具日，该笔担保到期未续保。



截至 2020 年 6 月末阳光城集团股份有限公司对外担保情况（续）

（单位：万元）

序号	担保对象	起始日	终止日	担保余额
34	新疆中安光泰房地产开发有限公司	2019/11/28	2022/11/28	34,200.00
35	广西唐沁同光投资有限公司	2019/11/29	2022/11/29	6,944.69
36	句容沅垠置业有限公司	2019/12/12	2020/12/12	24,000.00
37	福州祯泰置业有限公司	2019/12/25	2022/12/25	30,810.00
38	江西浩光房地产有限公司	2019/12/26	2021/12/26	18,900.00
39	绍兴汀光房地产开发有限公司	2019/12/26	2021/12/26	139,305.00
40	慈溪星坤置业有限公司	2019/12/27	2021/06/27	6,600.00
41	杭州临光房地产开发有限公司	2019/12/31	2022/12/31	32,148.42
42	宁波中交美庐置业有限公司	2020/01/10	2023/01/10	28,500.00
43	清远天安智谷有限公司	2020/01/16	2025/01/16	996.00
44	福州海光荣创置业有限公司	2020/01/20	2023/01/30	16,161.75
45	启东光勋房地产开发有限公司	2020/02/21	2023/02/21	80,000.00
46	南平世阳达置业有限公司	2020/02/28	2023/02/28	6,800.00
47	广西阳唐茂房地产有限公司	2020/03/13	2023/03/13	44,200.00
48	嘉兴荣阳置业有限公司	2020/05/28	2023/05/28	40,000.00
49	葛城（南京）房地产开发有限公司	2020/05/29	2023/05/29	28,935.00
50	广州市汉国恒生房地产开发有限公司	2020/05/29	2024/05/29	17,150.00
51	广州当代腾欣投资有限公司	2020/06/11	2023/06/11	61,740.00
52	金华天璟置业有限公司	2020/06/12	2023/06/12	9,900.00
53	泉州唐城房地产有限公司	2020/06/19	2022/06/19	6,640.00
54	清远天安智谷有限公司	2020/06/20	2023/06/20	4,400.00
55	天津隼泰房地产开发有限公司	2020/06/20	2022/06/20	70,200.00
56	重庆光锦房地产开发有限公司	2020/06/20	2022/12/20	19,355.00
57	佛山信财置业有限公司（南庄项目）	2020/06/29	2023/06/29	25,000.00
58	广西唐昇投资有限公司	2020/06/29	2023/06/29	19,200.00
59	杭州益光房地产开发有限公司	2020/06/29	2023/06/29	6,000.00
60	天津融锦欣盛房地产开发有限公司	2020/06/29	2022/06/29	43,350.00
61	宜春中冶天工秀江置业有限公司	2020/06/30	2022/06/30	9,949.46
62	宜春中冶天工秀江置业有限公司	2020/06/30	2023/06/30	23,750.00
63	为商品房承购人提供按揭担保	-	-	7,644,211.32
合计		-	-	8,980,872.70

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 阳光城集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~6 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	4,835,002	4,197,820	3,784,832	3,637,351
其他应收款	4,541,816	3,799,560	4,174,419	2,121,725
预付款项	619,907	600,454	595,306	904,389
存货	18,316,549	17,583,853	14,217,169	12,649,051
其他流动资产	856,101	710,493	640,241	476,143
流动资产合计	29,602,759	27,249,907	23,537,575	19,841,296
长期股权投资	2,126,294	1,484,825	930,046	187,545
投资性房地产	1,162,071	1,162,071	857,495	552,897
固定资产	447,844	414,945	333,604	352,810
其他非流动资产	441,504	300,166	543,281	275,819
非流动资产合计	4,322,025	3,505,282	2,802,088	1,483,711
总资产	33,924,784	30,755,188	26,339,663	21,325,007
占资产总额比 (%)				
货币资金	14.25	13.65	14.37	17.06
其他应收款	13.39	12.35	15.85	9.95
预付款项	1.83	1.95	2.26	4.24
存货	53.99	57.17	53.98	59.32
其他流动资产	2.52	2.31	2.43	2.23
流动资产合计	87.26	88.60	89.36	93.04
长期股权投资	6.27	4.83	3.53	0.88
投资性房地产	3.43	3.78	3.26	2.59
固定资产	1.32	1.35	1.27	1.65
其他非流动资产	1.30	0.98	2.06	1.29
非流动资产合计	12.74	11.40	10.64	6.96



3-2 阳光城集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~6月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	679,598	774,555	1,764,736	1,740,727
预收款项	2,543	8,010,633	6,212,070	4,015,112
合同负债	8,501,724	-	-	-
应付票据	312,864	307,375	61,375	16,974
应付账款	1,959,228	1,732,215	1,581,398	878,397
一年内到期的非流动负债	2,790,326	2,417,368	3,027,314	3,111,388
其他应付款	5,222,445	3,230,973	2,242,156	1,439,315
流动负债合计	20,799,148	17,675,802	15,683,831	11,709,665
长期借款	5,942,702	6,651,904	5,141,777	5,627,487
应付债券	1,508,159	1,225,276	1,298,451	857,748
非流动负债合计	7,576,122	7,989,509	6,552,851	6,558,384
总负债	28,375,270	25,665,310	22,236,682	18,268,049
占负债总额比 (%)				
短期借款	2.40	3.02	7.94	9.53
预收款项	0.00 ¹²	31.21	27.94	21.98
合同负债	29.96	-	-	-
应付票据	1.10	1.20	0.28	0.09
应付账款	6.90	6.75	7.11	4.81
一年内到期的非流动负债	9.83	9.42	13.61	17.03
其他应付款	18.40	12.59	10.08	7.88
流动负债合计	73.30	68.87	70.53	64.10
长期借款	20.94	25.92	23.12	30.81
应付债券	5.32	4.77	5.84	4.70
非流动负债合计	26.70	31.13	29.47	35.90
权益类				
实收资本(股本)	409,460	408,200	405,007	405,007
资本公积	403,189	388,918	357,544	354,876
盈余公积	57,157	57,157	42,948	23,978
未分配利润	1,347,231	1,258,706	914,725	659,659
其他综合收益	84,064	75,853	79,562	71,492
其他权益工具	500,000	500,000	500,000	400,000
归属于母公司所有者权益	2,786,710	2,674,442	2,297,871	1,915,012
少数股东权益	2,762,805	2,415,436	1,805,110	1,141,946
所有者权益合计	5,549,514	5,089,878	4,102,980	3,056,958

¹² 适用新收入准则, 大部分金额转入合同负债, 占比为 0.009%。



3-3 阳光城集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~6月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	2,412,026	6,104,937	5,647,009	3,316,313
营业成本	1,772,831	4,482,287	4,175,475	2,484,671
销售费用	92,669	256,882	175,749	96,088
管理费用	71,928	218,769	157,739	117,660
财务费用	33,505	90,576	61,398	12,798
资产减值损失	26,723	58,823	43,207	-1,916
公允价值变动收益	267	-947	-4,952	12,505
投资收益	38,921	81,409	5,454	7,002
营业利润	315,381	682,658	643,345	368,086
利润总额	309,315	677,062	638,919	360,377
所得税	132,244	244,926	248,283	137,542
净利润	177,071	432,136	390,636	222,835
归属于母公司所有者的净利润	170,312	402,017	301,786	206,197
少数股东损益	6,759	30,119	88,850	16,639
占营业收入比 (%)				
营业成本	73.50	73.42	73.94	74.92
销售费用	3.84	4.21	3.11	2.90
管理费用	2.98	3.58	2.79	3.55
财务费用	1.39	1.48	1.09	0.39
资产减值损失	1.11	0.96	0.77	-0.06
公允价值变动收益	0.01	-0.02	-0.09	0.38
投资收益	1.61	1.33	0.10	0.21
营业利润	13.08	11.18	11.39	11.10
利润总额	12.82	11.09	11.31	10.87
所得税	5.48	4.01	4.40	4.15
净利润	7.34	7.08	6.92	6.72
归属于母公司所有者的净利润	7.06	6.59	5.34	6.22
少数股东损益	0.28	0.49	1.57	0.50
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	1,538,532	1,539,602	2,183,111	881,898
投资活动产生的现金流量净额	-891,829	-641,921	-1,587,186	-3,201,835
筹资活动产生的现金流量净额	-434,845	-486,137	-629,108	3,971,326



3-4 阳光城集团股份有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~6月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
主要财务指标				
EBIT	345,063	776,830	706,263	399,546
EBITDA	-	795,510	730,635	408,525
总有息债务	11,830,099	12,039,458	11,822,708	11,765,847
毛利率(%)	26.50	26.58	26.06	25.08
营业利润率(%)	13.08	11.18	11.39	11.10
总资产报酬率(%)	1.02	2.53	2.68	1.87
净资产收益率(%)	3.19	8.49	9.52	7.29
资产负债率(%)	83.64	83.45	84.42	85.66
债务资本比率(%)	68.07	70.29	74.24	79.38
长期资产适合率(%)	303.69	373.13	380.28	648.06
流动比率(倍)	1.42	1.54	1.50	1.69
速动比率(倍)	0.54	0.55	0.59	0.61
保守速动比率(倍)	0.24	0.25	0.25	0.32
存货周转天数(天)	1,822.53	1,277.07	1,158.17	1,457.66
应收账款周转天数(天)	7.54	7.13	5.66	7.21
经营性净现金流/流动负债(%)	8.00	9.23	15.94	10.42
经营性净现金流/总负债(%)	5.69	6.43	10.78	6.21
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	3.60	1.78	2.47	1.26
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.81	0.90	0.80	0.57
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.91	0.83	0.58
现金比率(%)	23.31	23.98	24.13	31.07
现金回笼率(%)	139.63	136.53	140.54	172.98
担保比率(%)	161.83	155.98	160.37	151.58



附件 4 各项指标的计算公式

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

¹³ 半年度取 180 天。

¹⁴ 半年度取 180 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公司债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。