

信用评级公告

联合〔2021〕3247号

联合资信评估股份有限公司通过对荣安地产股份有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持荣安地产股份有限公司主体长期信用等级为AA，“20荣安01”和“20荣安02”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年五月十九日

荣安地产股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
荣安地产股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 荣安 01	AA	稳定	AA	稳定
20 荣安 02	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
20 荣安 01	0.50 亿元	0.50 亿元	2025/01/13
20 荣安 02	6.20 亿元	6.20 亿元	2025/08/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 5 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

跟踪期内，荣安地产股份有限公司（以下简称“荣安地产”或“公司”）加大在浙江省内城市的布局，布局区域较好，在区域内仍具备一定的竞争优势；公司销售规模继续大幅增加，对未来收入结转形成有力保障；得益于公司交付项目的增加，公司营业收入和利润总额继续保持增长，整体经营情况良好。此外，公司债务负担虽有所增长但仍处于合理水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主要布局区域较为集中且竞争激烈、公司存在一定补库存需求、部分项目土地成本较高、存在一定的资金支出压力和融资需求、资产受限比例较高等因素对公司信用状况产生的不利影响。

未来，随着公司在建项目逐步实现销售及交付，公司经营有望保持良好。

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“20 荣安 01”和“20 荣安 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司具有一定区域竞争优势，布局区域较好。公司深耕宁波房地产市场多年，开发经验丰富，品牌优势明显；2020 年，公司加大土地投资力度，具有一定区域竞争优势。
2. 公司销售情况良好，合同负债对公司未来收入结转形成有力保障。2020 年，公司签约销售面积和签约销售金额继续增长；合同负债规模较大，对公司未来收入结转形成有力保障。
3. 公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 1.68 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。

关注

1. 公司项目较为集中，易受区域房地产政策影响。公司项目主要集中于浙江省内，宁波地区集中度较高且区域内竞争较激烈；此外，自 2020 年 7 月以来，宁波政府及监管出台扩大限购区域范围等调控政策，对公司

分析师：曹梦茹 卢瑞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

未来销售情况可能带来不利影响。

2. **公司业务扩张较快，存在一定补库存需求，未来面临一定资金支出和融资压力。**2020年，公司加快业务扩张速度，土地储备和剩余可售规模一般，存在一定补库存需求；同时公司在建规模较大，未来面临一定的资金支出压力和融资压力。
3. **部分项目拿地成本较高，盈利空间或将收窄。**公司主要通过公开市场招拍挂的方式获取土地，2020年，受土地市场价格上涨影响，公司部分项目拿地成本较高且2020年公司综合毛利率有所下滑，盈利空间或将收窄。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	17.92	69.97	86.83	83.12
资产总额(亿元)	243.16	400.13	677.68	713.46
所有者权益(亿元)	47.69	67.49	105.32	146.58
短期债务(亿元)	16.81	43.45	51.65	66.63
长期债务(亿元)	34.72	45.40	108.59	100.19
全部债务(亿元)	51.53	88.85	160.24	166.82
营业收入(亿元)	39.68	66.63	111.78	33.83
利润总额(亿元)	7.07	21.37	22.86	2.86
EBITDA(亿元)	9.10	23.92	25.29	--
经营性净现金流(亿元)	-27.16	4.68	-107.28	-25.37
营业利润率(%)	30.95	38.71	25.83	16.65
净资产收益率(%)	11.49	26.02	16.88	--
资产负债率(%)	80.39	83.13	84.46	79.46
全部债务资本化比率(%)	51.94	56.83	60.34	53.23
流动比率(%)	142.04	130.80	139.27	139.99
经营现金流动负债比(%)	-16.99	1.64	-23.22	--
现金短期债务比(倍)	1.07	1.61	1.68	1.25
EBITDA利息倍数(倍)	3.08	4.13	2.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.66	3.71	6.34	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	140.75	184.86	206.15	173.29
所有者权益(亿元)	42.68	46.63	57.63	73.46
全部债务(亿元)	6.69	6.93	6.87	6.96
营业收入(亿元)	1.71	1.19	1.80	0.04
利润总额(亿元)	0.75	4.12	14.22	15.80
资产负债率(%)	69.68	74.78	72.05	57.61
全部债务资本化比率(%)	13.55	12.94	10.65	8.66
流动比率(%)	130.69	115.58	110.18	132.77
经营现金流动负债比(%)	1.59	13.63	14.47	--

注:1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;2. 计算2019年和2020年短期债务时,短期借款和一年内到期的非流动负债中的应付利息已扣除;计算2019年和2020年长期债务时,长期借款利息已扣除;3. 公司及公司(本部)2021年一季度财务报表未经审计,相关指标未年化;4. 2021年一季度公司有息债务未经调整,公司(本部)有息债务未经调整

资料来源:公司财务报表

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
20荣安02	AA	AA	稳定	2020/06/10	曹梦茹 卢瑞	原联合信用评级有限公司 房地产行业企业信用评级 方法(2018年)	阅读原文
20荣安01	AA	AA	稳定	2020/06/10	曹梦茹 卢瑞	原联合信用评级有限公司 房地产行业企业信用评级 方法(2018年)	阅读原文
20荣安01	AA	AA	稳定	2020/01/06	曹梦茹 卢瑞	原联合信用评级有限公司 房地产行业企业信用评级 方法(2018年)	阅读原文

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：



荣安地产股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司前身为成功信息产业(集团)股份有限公司，系经宁波市人民政府甬政〔1989〕24号文批准，由宁波机床总厂股份制改组设立，股票于1993年8月6日在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码“000517.SZ”。后经中国证券监督管理委员会证监许可(2008)1341号文核准，公司向荣安集团股份有限公司（以下简称“荣安集团”）发行股份82800.00万股，收购荣安集团所拥有的八家公司股权和三处房产，公司注册资本变更为10.61亿元。2009年6月16日，公司更为现名，股票简称“荣安地产”。后历经多次股权变更及增发，截至2020年底，公司注册资本为31.84亿元。荣安集团为公司第一大股东，持股比例为47.93%，王久芳和王丛玮（王久芳之子）分别持有荣安集团50%股份，王久芳个人持有公司28.69%股份，王久芳及其一致行动人王丛玮为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至2020年底，公司拥有纳入合并报表范围的子公司共170家，拥有在职员工977人。

截至2020年底，公司合并资产总额677.68亿元，所有者权益105.32亿元（含少数股东权益23.22亿元）；2020年，公司实现营业收入111.78亿元，利润总额22.86亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额713.46亿元，所有者权益146.58亿元（含少数

股东权益62.87亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入33.83亿元，利润总额2.86亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市海曙区灵桥路513号（14-12）；法定代表人：王久芳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2021年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20荣安01	0.50	0.50	2020/01/13	5 (2+2+1)
20荣安02	6.20	6.20	2020/08/12	5 (2+2+1)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，

GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口

及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年

(2.90%)有所回落,其中食品价格上涨 10.60%,涨幅比上年回升 1.40 个百分点;非食品价格上涨 0.40%,涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI(不包括食品和能源)温和上涨 0.80%,涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.80%,工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.30%,降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降, M2 增速显著上升。截至 2020 年底,社会融资规模存量 284.83 万亿元,同比增长 13.30%,增速较上年末(10.69%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元,比上年多增 9.29 万亿元。分季看,各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元,呈逐季下降的趋势,其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点,显示货币政策在回归常态。货币供应量方面,截至 2020 年底, M2 余额 218.68 万亿元,同比增长 10.10%,较上年末增速(8.70%)显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元,同比增长 8.60%,较上年末增速(4.40%)大幅提高,说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年,全国一般公共预算收入 18.29 万亿元,同比下降 3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元,同比下降 2.30%;非税收入 2.86 万亿元,同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元,同比增长 2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元,同比增长 10.90%;卫生健康支出 1.92 万亿元,同比增长 15.20%;债务付息 0.98 万亿元,同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元,上年缺口为 4.85 万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全

国政府性基金收入 9.35 万亿元,同比增长 10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出 11.80 万亿元,同比增长 28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和,居民收入增幅放缓。2020 年,在疫情影响下,服务业呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%,年内逐季回落,与上年同期持平,表现出我国经济和就业的韧性,就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元,实际同比增长 1.20%,增速较上年(5.00%)大幅下滑,对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署,2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金

融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的

总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

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

图1 2019—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

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

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

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

2. 土地市场与信贷环境

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

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

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

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，

2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资

环境。

从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，

短期政策出现边际调整。2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

4. 浙江省房地产市场发展情况
2020年，浙江省经济持续向好。地方层面，

2020年7月以来，杭州和宁波相继出台更为严厉的调控措施，维持楼市稳定。

2020年,浙江省经济社会发展取得新成绩,浙江省生产总值为64613亿元,按可比价格计算,比上年增长3.6%。分产业看,第一产业增加值2169亿元,增长1.3%;第二产业增加值26413亿元,增长3.1%;第三产业增加值36031亿元,增长4.1%。三次产业增加值结构为3.3: 40.9: 55.8。全年全省居民人均可支配收入为52397元,比上年增长5.0%。按常住地分,城镇和农村居民人均可支配收入分别为62699和31930元,增长4.2%和6.9%。全省居民人均可支配收入中位数为46125元,增长4.4%。低收入农户人均可支配收入增长14.0%。

2020年,浙江省全年房地产开发投资比上年增长6.8%,其中住宅投资增长4.7%,办公楼投资增长14.3%,商业营业用房投资增长2.4%。商品房销售面积10250万平方米,增长9.3%;商品房销售额17145亿元,增长19.5%。

2020年,浙江省继续执行“房住不炒”的政策定位,落实房地产市场平稳健康发展的长效机制。从地方层面看,随着新冠疫情得到有效控制,2020年下半年浙江省内热点城市陆续出台更为严格的调控措施。具体来看,2020年7月2日,杭州发布《关于进一步明确商品住房摇号公开销售有关要求的通知》,对于人才住房,自商品住房合同网签备案之日起,五年内不得上市交易。2020年7月6日宁波四部门联合出台相关调控政策,扩大限购范围,实现区域限购限贷等;随后2020年7月22日,宁波市再次发布调控政策,对于认购商品住房再次上市交易做出了规定。2020年12月11日,宁波银保监局等四部门联合印发《关于进一步保持和促进我市房地产市场平稳健康发展的补充通知》,在父母投靠子女落户、规范合同更名和住房赠与行为、二套房信贷首付比例方面做了进一步的规定。

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。荣安集团为公司第一大股东,王久芳及其一致行动

人王丛玮为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司房地产开发经验丰富,具有一定的区域竞争优势。

公司为宁波市首家以房地产为主营业务的上市公司,拥有一级房地产开发资质。公司在宁波、杭州、台州等地,开发了“荣安和院”“荣安华府”“观江园”“荣安琴湾”“晴雪园”“留香园”和“桃花源郡”等项目,在宁波及浙江省内有较好的口碑和品牌知名度。公司于2017年布局重庆市场,开发“荣安明月江南”“荣安林语春风”和“公园天下”等项目,在重庆市场知名度不断提升。公司在克而瑞2020年中国房地产企业销售榜TOP200中,全口径销售排名第75位,权益口径销售排名第79位;在2020年宁波房企销售榜TOP20中,公司权益销售排全市第3位。截至2020年底,公司期末在建面积为313.36万平方米,期末在建规模较大。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行2021年3月30日出具的企业信用报告(统一社会信用代码:913302001440685655),公司无未结清信贷;已结清信贷中,存在5笔垫款、关注类1笔、不良类15笔。根据公司提供的说明,上述不良记录均是公司借壳上市前原上市公司时期产生。

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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内,公司整体管理层较为稳定,主要管理制度连续,管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入以房屋销售收入为主。2020年,公司交付楼盘增加带动营业收入和利润总额均同比有所增长。受收入占比较高的房屋销售业

务毛利率下降的影响，公司综合毛利率有所下滑。

公司主营业务为房地产开发及销售。2020年，公司实现营业收入111.78亿元，同比增长67.77%，主要系2020年公司交付楼盘增加，结转收入增加所致。2020年，公司利润总额同比小幅增长6.97%至22.86亿元，受毛利率大幅下降影响，利润总额增幅小于收入增幅。

从业务构成来看，2020年，房屋销售是公司主要业务，在营业收入中占90.06%。2020年，公司房屋销售业务收入同比增长61.95%至100.67亿元，主要系交付楼盘增加所致。公司建筑施工业务收入为8.91亿元，同比大幅增长2.35倍，主要系公司合作开发项目增多，代建项目增加所致。公司物业管理收入、房屋租赁收入和其他业务收入规模不大，对公司营业收入

影响较小。

从毛利率变化情况来看，2020年，公司综合毛利率为26.59%，较上年下降15.02个百分点，主要系收入占比较高的房屋销售业务毛利率下降所致。具体来看，2020年，公司房屋销售业务毛利率较上年下降16.20个百分点至27.22%，主要系结转项目拿地成本较高，利润空间收窄所致。公司建筑施工业务毛利率为7.64%，较上年提高4.18个百分点，主要系2020年建筑公司完工结转项目利润提高所致。

2021年1-3月，公司实现营业收入33.83亿元，同比大幅增长5.78倍，主要系公司新交付楼盘增加，且余房交付量同比增加所致。随着结转收入的增加，公司利润总额为2.86亿元，同比增加2.78亿元。

表6 2018—2020年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房屋销售	36.10	90.97	35.77	62.16	93.30	43.42	100.67	90.06	27.22
建筑施工	1.97	4.97	1.18	2.66	3.99	3.46	8.91	7.97	7.64
物业服务	0.71	1.79	6.91	0.92	1.39	8.15	0.31	0.28	5.63
房屋租赁	0.61	1.54	53.72	0.59	0.89	51.75	0.55	0.50	52.74
其他	0.29	0.72	82.90	0.29	0.44	88.59	1.33	1.19	100.00
合计	39.68	100.00	34.15	66.63	100.00	41.61	111.78	100.00	26.59

注：上表数据按亿元为单位进行计算，与审计报告披露值可能存在四舍五入的差异
资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务情况

(1) 土地储备情况

2020年，公司加大土地投资力度，拿地规模及支出大幅增加；部分新获取土地储备成本较高，公司未来盈利空间或将收窄。截至2020年底，公司土地储备规模较小，仍存在一定的补库存需求。

2020年，公司加大土地投资，新增地块主要分布在宁波、嘉兴和温州等浙江省内城市。2020年，公司拿地楼面均价同比上升20.37%至1.30万元/平方米，地价较高的项目主要集中在宁波和杭州等土拍市场较激烈的地区。考虑公

司主要采用招拍挂方式拿地且布局城市市场热度较高，部分新增土储拿地成本较高或将导致盈利空间收窄。2021年1-3月，公司在宁波、台州和温州共新增6块土地，权益建筑面积合计39.15万平方米，权益购地支出为47.99亿元，拿地楼面均价与2020年全年均价持平。

表7 近年来公司新增土地及项目情况

(单位：块、万平方米、亿元、万元/平方米)

获取时间	土地获取数量	权益建筑面积	权益购地支出	平均土地楼面价
2018年	20	80.81	60.53	0.70
2019年	17	102.71	117.45	1.08
2020年	23	195.57	259.18	1.30
2021年	6	39.15	47.99	1.30

1-3月				
------	--	--	--	--

注：除权益建筑面积和权益购地支出以外，其余数据统计口径为全口径
资料来源：公司提供

截至2020年底，公司土地储备计容建筑面积合计88.50万平方米，土地储备全部分布于浙

江省内的城市。其中宁波占66.41%、嘉兴占17.21%、绍兴占16.38%，公司土地储备具有一定区域集中度。按照近两年平均权益新开工面积（130.92万平方米）计算，公司土地储备规模较小，存在一定的补库存需求。

表8 截至2020年底公司土地储备情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

地块名称	城市	拿地时间	土地面积	计容建筑面积	权益占比	土地使用性质	楼面均价
北仑区小浃江片区青墩8#-1地块	宁波	2020/10/12	2.34	4.68	100.00	住宅	12876.47
奉化区金钟路东侧舒前村住宅一号（FH24-03-01g1、FH24-03-03a）地块	宁波	2020/10/21	5.18	11.26	100.00	住宅	11019.58
奉化区原奉化中学地块	宁波	2020/08/06	12.62	27.76	30.00	住宅	11768.26
江北区JB16-02-8a、JB16-02-8e（姚江新区5#-1、5#-2）地块	宁波	2020/08/05	8.89	15.07	65.00	商住	19330.00
平湖2020平-60号	嘉兴	2020/12/14	4.68	10.30	100.00	住宅	9323.00
平湖2020平-70号	嘉兴	2020/12/21	3.08	4.93	100.00	住宅	9719.00
镜湖新区大越路东侧3号地块	绍兴	2020/09/15	5.05	14.49	51.00	住宅	13835.43
合计	--	--	41.84	88.50	--	--	--

注：土地储备数据统计口径为尚未开工的项目
资料来源：公司提供

（2）项目建设情况

2020年，公司加快投资开发进度，新开工面积和竣工面积持续增长。截至2020年底，公司在建项目主要集中在浙江省，考虑到公司在建和拟建项目尚需投资以及补库存需求，公司未来存在一定资金支出压力。

2020年，公司新开工面积较上年大幅增长174.70%至208.28万平方米，主要系公司2019

年和2020年加大拿地力度，开发项目增加所致；公司新开工项目主要有“林语秋月”“春月杭宁府”“荣悦府邸”和“芙蓉映月”等。同期，公司竣工面积大幅增长154.48%至142.05万平方米；竣工项目主要有“海上明月”“桃李郡”“星空里”和“新悦府”等。截至2020年底，公司期末在建面积为313.36万平方米，期末在建规模较大。

表9 2018—2020及2021年1-3月公司房地产开发主要指标

（单位：万平方米）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
新开工面积	80.00	75.82	208.28	25.74
房屋竣工面积	22.33	55.82	142.05	19.04
期末在建面积	169.46	189.46	313.36	320.06

注：1. 2018年新开工面积和期末在建面积的统计口径为权益口径，竣工面积的统计口径为全口径，2018年竣工项目均为公司100%持股项目；2019-2020年及2021年一季度公司房地产开发数据的统计口径为权益口径
数据来源：公司提供

截至2020年底，公司在建项目共30个（并表口径），按建筑面积计算，宁波占35.72%、温州占22.63%、嘉兴占21.21%，公司在建项目主要位于浙江省内城市。截至2020年底，公司在建项目计划投资额为555.70亿元，已完成投资

393.87亿元，尚需完成投资161.83亿元，公司在建项目存在一定投资需求；考虑到公司拟建项目未来投入建设以及公司补库存需求，公司存在一定资金支出压力。

表 10 截至 2020 年底公司在建项目基本情况 (单位: 万平方米、亿元)

城市	项目名称	总建筑面积	预计总投资额	截止 2020 年底已投金额	项目进展
杭州	柳岸闻莺	8.50	18.05	15.90	在建在售
	春月杭宁府	4.46	18.43	13.82	在建
	春熙上河湾	5.96	25.82	18.56	在建
嘉兴	嘉兴晴雪园	20.19	30.92	18.28	在建
	汇隽公馆	7.15	12.31	10.19	在建在售
	悦珑庭	10.94	19.64	12.73	在建在售
	棠樾庄	12.47	22.79	12.05	在建
	嘉兴林语芳庭	6.02	9.74	5.32	在建
宁波	文澜望庄	12.09	41.22	27.26	在建
	宁波柳岸闻莺	3.86	14.66	10.30	在建
	劝学里	7.84	17.88	15.04	在建在售
	望江南润园	5.55	18.03	11.76	在建在售
	柳岸风荷	4.12	15.44	11.94	在建在售
	江枫晓月	4.12	11.39	8.63	在建在售
	春和景明	5.95	10.28	7.43	在建在售
	林语秋月	16.94	31.97	20.56	在建在售
	林语沁雪	11.86	21.50	14.68	在建在售
	林语芳庭	8.71	23.52	18.27	在建在售
	宁波林语春风	14.55	22.93	18.36	在建在售
	台州	东宸府	2.25	3.36	3.02
金成华府		10.31	17.34	11.80	在建在售
棠樾		8.75	11.60	7.52	在建
温州	东宸佳园	10.39	17.23	13.69	在建在售
	都会雅园	7.24	10.83	8.34	在建在售
	瑞安荣安府	17.10	28.59	18.61	在建在售
	誉瓯园	13.51	23.33	11.79	在建在售
	荣悦府邸	12.33	28.48	18.93	在建在售
重庆	柳岸潮鸣	2.11	4.38	3.45	在建在售
	九龙一号	8.01	17.43	19.07	在建在售
西安	芙蓉印月	4.35	6.60	6.60	在建在售
合计		267.66	555.70	393.87	--

注: 表格数据的统计口径为并表口径

资料来源: 公司提供

(3) 项目销售情况

跟踪期内, 公司房屋销售规模保持增长; 在售项目主要位于浙江省内, 存在一定区域集中风险; 剩余可售面积一般, 存在一定补库存需求; 部分在售项目去化较慢, 需关注公司非主城区地区项目及改善型项目去化情况。

从销售数据看, 2020 年, 受益于公司销售区域房地产景气度较高以及公司可售项目增加的影响, 公司签约销售金额和签约销售面积分

别为 448.12 亿元和 216.45 万平方米, 同比分别增长 27.74% 和 12.41%; 公司签约销售均价为 2.07 万元/平方米, 同比增长 13.74%, 主要系公司位于杭州和宁波等热点城市在售项目增加, 销售均价较高所致。2020 年, 公司签约销售回款率为 85.52%, 较上年变动不大。从结转情况来看, 2020 年, 公司结转面积和结转收入同比均有所增长, 主要系交付项目增多所致; 但结转均价同比下降 14.12%, 主要系交付项目中焦作

“竹径云山”等项目销售均价较低所致。整体来看，公司项目销售情况良好。

表 11 2018—2020 年公司项目销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
签约销售面积 (万平方米)	116.91	192.56	216.45
签约销售金额(亿元)	137.80	350.80	448.12
签约销售均价 (万元/平方米)	1.18	1.82	2.07
签约销售回款率(%)	93.53	84.58	85.52
结转收入面积 (万平方米)	22.33	36.48	68.88
结转收入(亿元)	36.10	62.16	100.67
结转均价 (万元/平方米)	1.61	1.70	1.46

注：1. 签约销售面积和金额的统计口径为全口径，全口径为公司及其合营、联营企业所有项目计入业绩的统计口径；2. 签约销售回款率=销售回款/签约销售金额

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在售项目共 38 个(全口径)，公司剩余可售面积为 142.73 万平方米；按剩余可售面积计算，公司在售项目主要位于宁波(占 48.59%)、温州(占 21.95%)、台州(占 12.58%)和重庆(占 7.67%)等地，公司在售项

目主要位于浙江省内，存在一定区域集中风险。公司剩余可售面积一般，存在一定的补库存需求。未来，需关注公司在浙江省内部分非主城区项目以及改善型项目去化情况。

表 12 截至 2020 年底公司在售项目情况(单位：万平方米、%)

城市	项目名称	建筑面积	总可售面积	开盘时间	2020 年销售面积	截至 2020 年底剩余可售面积	去化率	权益占比	
宁波	劝学里	7.84	7.47	2019/06/29	0.04	0.05	99.43	100.00	
	林语春风	14.55	14.59	2020/08/11	14.58	0.01	100.00	100.00	
	望江南润园	5.55	5.48	2020/06/30	3.69	1.87	95.78	100.00	
	江枫晓月	4.12	4.00	2020/06/24	1.91	2.09	97.73	100.00	
	江望云著	3.7	3.64	2020/09/25	3.60	0.11	97.03	30.00	
	雅戈尔江汇城	47.83	22.11	2020/10/30	8.53	19.85	4.46	25.00	
	宝龙江汇城		13.20			11.51	21.92	25.00	
		林语芳庭	8.71	8.76	2020/11/27	4.90	8.62	1.77	100.00
		林语沁雪	11.86	11.65	2020/12/22	2.08	9.57	17.99	100.00
		林语秋月	16.94	16.59	2020/12/28	0.99	15.6	6.02	100.00
		柳岸风荷	4.69	4.24	2020/05/09	4.21	0.07	98.48	100.00
	云堇台	8.01	7.69	2019/04/13	1.65	0.00	100.00	24.50	
杭州	东潮府	9.35	9.22	2019/12/28	8.02	1.54	81.10	33.00	
	祥宸府	10.54	8.53	2020/05/22	6.63	6.74	23.17	49.00	
	柳岸闻莺	8.30	8.17	2018/12/09	0.00	0.07	99.35	100.00	
嘉兴	嘉兴晴雪园	20.19	16.33	2020/05/30	15.77	0.56	94.31	50.00	
	悦珑庭	12.47	12.20	2020/06/18	12.5	0.16	99.16	50.00	
	万卷风华	14.9	13.65	2019/12/25	13.55	0.05	99.64	50.00	
	汇隽公馆	7.15	6.17	2019/03/27	0.11	0.00	100.00	51.00	
台州	东宸府	2.25	1.77	2019/04/29	0.60	0.49	74.26	100.00	
	海尚望府	18.25	17.95	2019/11/09	2.87	7.87	54.56	22.50	
	金成华府	10.31	10.31	2020/06/07	10.25	0.99	90.54	100.00	

	自在城	18.23	18.16	2020/09/24	12.49	8.60	58.78	30.00
	汀兰雅苑	1.49	1.47	2019/12/21	0.16	0.00	100.00	42.50
温州	东宸府	10.39	10.21	2018/10/28	0.60	3.76	74.26	50.00
	都会森林	7.24	7.11	2018/11/11	1.08	0.87	87.68	50.00
	国瑞府	12.43	12.43	2018/08/26	0.08	1.37	100.00	15.00
	都会玖著	13.02	12.85	2018/09/15	4.58	0.37	98.61	15.00
	悦峰园	7.24	7.39	2018/12/22	1.01	1.01	100.00	50.00
	瑞安荣安府	17.1	16.34	2019/10/08	7.87	0.13	100.00	100.00
	御瓯海	13.51	9.07	2020/09/15	1.62	7.46	17.79	100.00
	金澜云邸	12.29	12.07	2020/11/28	6.35	5.79	55.09	25.90
	万松荣安府	12.33	12.82	2020/12/26	2.89	10.57	19.16	100.00
	舟山	君宸	5.37	5.25	2018/07/15	1.18	1.52	74.85
重庆	柳岸潮鸣	2.11	2.11	2019/06/22	0.79	1.13	45.24	100.00
	九龙壹号	8.01	7.82	2020/06/20	0.37	7.44	4.34	100.00
	海纳九龙	2.79	2.75	2020/07/12	0.37	2.38	14.29	33.00
西安	芙蓉印月	4.35	3.82	2020/08/29	1.91	2.51	73.19	100.00
合计		395.41	365.39	--	159.83	142.73	--	--

注：1. 表格中数据的统计口径为全口径，全口径为公司及其合营、联营企业所有项目计入业绩的统计口径；2. 去化率=已网签套数/全盘套数；3. 上表部分项目去化率为100%，但存在少量剩余可售面积，剩余可售业态为车位和商铺，不体现在去化率公式中
资料来源：公司提供

3. 其他业务

公司建筑施工等其他业务规模不大，但可为公司营业收入提供一定补充。

公司建筑施工业务的运营主体为公司全资子公司浙江天苑景观建设有限公司。2020年，公司建筑施工业务收入为8.91亿元，同比大幅增长2.35倍，主要系公司合作开发项目增多，代建项目增加所致；公司建筑施工业务毛利率为7.64%。

4. 未来发展

公司对未来发展策略规划清晰，体现了公司的发展需要，但规模快速增长可能带来一定的流动性压力。

公司将继续坚持“以战略为导向，向管理要效益，控制风险，稳健发展”的经营发展思路，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，兼顾建筑施工等相关产业的发展。房地产开发业务注重更加全面均衡的发展，在规模快速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。

2021年，公司将着重提升投资质量，加快资金周转率；继续严把品质关，坚持品质立身；

提高资金效率，拓宽融资渠道；升级激励机制，提升组织效能，整合资源继续紧密围绕房地产核心业务，聚焦国家级城市群，深耕战略布局区域，力争在所进入区域的市场具有较高的市场占有率和领先的运营管理水平。在土地储备方面，公司将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，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。营销与招商方面，根据2020年土地储备增加情况，结合期末商品房库存情况，公司及所投资的公司2021年计划实现销售签约收入约500亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020年度合并财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见的审计报告。公司2021年一季度财务报表未经审计。合并范围变化方面，截至2020年底，公司

新设子公司 37 家，注销子公司 4 家，处置子公司 2 家。公司新设子公司以房地产项目公司为主，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至2020年底，公司合并资产总额677.68亿元，所有者权益105.32亿元（含少数股东权益23.22亿元）；2020年，公司实现营业收入111.78亿元，利润总额22.86亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额713.46亿元，所有者权益146.58亿元（含少数股东权益62.87亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入33.83亿元，利润总额2.86亿元。

2. 资产质量

公司资产结构仍以流动资产为主；流动资产中货币资金规模尚可，存货规模较大，集中在宁波和杭州，其他应收款集中度较高；投资性房地产以成本计量，有一定增值空间；但公司资产受限程度及股权质押比例较高，整体资产质量尚可。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 677.68 亿元，较年初增长 69.37%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 94.94%，非流动资产占 5.06%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动资产 643.39 亿元，较年初增长 72.41%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 13.41%）、其他应收款（合计）（占 5.88%）和存货（占 76.40%）构成。

截至2020年底，公司货币资金86.28亿元，较年初增长23.31%，主要系销售回款增加及融资规模增加所致。货币资金中有5.06亿元受限资金，受限比例为0.75%，主要为贷款保证金和银行承兑保证金。

公司其他应收款主要为应收合营公司款（为非并表合作开发项目除注册资本外公司投入的投资款）、保证金及押金（为项目开发的政府保证金和拍地保证金）和应收少数股东往来。截至2020年底，公司其他应收款37.85亿元，较年初下降1.14%，较年初变化不大。其中应收合营企业款占 54.94%、应收少数股东往来占 40.41%、保证金及押金占 2.64%。公司其他应收款账龄以一年以内为主（占 97.81%）。公司其他应收款坏账准备期末余额合计 2.26 亿元，计提比例为 5.63%。截至 2020 年底，公司其他应收款期末余额前五名合计 26.26 亿元，占其他应收款期末余额的比例为 65.47%，集中度较高；公司其他应收款未来收回情况受合作项目是否结转影响较大。

表 13 截至 2020 年底其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额比例	坏账准备期末余额
宁波奉化浙加房地产开发有限公司	合营企业财务资助	9.33	1年以内	23.27	0.47
宁波市赫江置业有限公司	合营企业财务资助	5.28	1年以内	13.16	0.26
宁波开晟投资有限公司	应收少数股东往来	5.15	1年以内	12.85	0.26
杭州荣福置业有限公司	合营企业财务资助	3.44	1年以内	8.58	0.17
杭州弘誉房地产开发有限公司	应收少数股东往来	3.05	1年以内	7.61	0.15
合计	--	26.26	--	65.47	1.31

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货账面价值491.58亿元，较年初增长98.13%，主要系公司拿地及开发项目增加所致。公司存货由开发成本（占91.37%）和开发产品（占8.63%）构成。截至2020年底，

公司累计计提存货跌价准备0.42亿元，主要针对重庆“柳岸潮鸣”、焦作“竹径云山”、台州“荣安华府”和重庆“九龙壹号”项目计提¹；公司存货主要集中在宁波和杭州等地，未来存

¹公司根据房地产市场计提减值，但整体房地产市场向好，未来亦会存在冲减存货跌价准备的可能

货跌价风险较小。公司受限存货账面价值248.80亿元，主要用于抵押借款，受限比例为50.61%，受限程度较高。

截至2020年底，公司非流动资产34.29亿元，较年初增长27.18%，主要系长期股权投资增加所致。公司长期股权投资规模较大，随着合作开发项目的增加，需关注合作开发项目在项目建设和资金管理和成本方面可能存在的风险。公司非流动资产各科目均占总资产比例较低。

截至2020年底，公司受限资产合计257.91亿元，占总资产的比重为38.06%，受限比率较高。具体情况如下表所示。

表14 截至2020年底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	金额	受限原因
货币资金	5.06	银行承兑保证金、保函保证金、贷款保证金
存货	248.80	抵押借款、法院查封(查封金额为0.50亿元)
投资性房地产	3.91	为取得借款设定质押
固定资产	0.14	为取得借款设定质押
合计	257.91	--

资料来源: 公司审计报告

截至2021年3月19日，荣安集团及其一致行动人合计持有公司股份24.71亿股，占公司总股本的77.61%；荣安集团及其一致行动人所持公司股权累计质押股数为12.10亿股，占荣安集团及其一致行动人合计持有公司股份的48.97%，质押比例较高，占公司总股本的37.99%，为融资所需。此外，公司子公司也存在股权被公司质押的情况，为项目融资所需。

截至2021年3月底，公司合并资产总额713.46亿元，规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020年，公司所有者权益继续增长，其中少数股东权益增长较快；公司所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性有待提高。

截至2020年底，公司所有者权益105.32亿元，较年初增长56.05%，主要系少数股东权益快速增加所致。截至2020年底，公司少数股东

权益23.22亿元，较年初大幅增加22.78亿元，主要系合作开发项目增加所致。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为77.95%，少数股东权益占比为22.05%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占30.23%、-16.23%、0.00%、2.63%和61.32%；其中资本公积为负系历史原因造成，为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。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性有待提高。

截至2021年3月底，公司所有者权益规模有所增长，公司所有者权益结构变化不大。

(2) 负债

2020年，受合同负债和长期借款增长等因素影响，公司负债规模有所扩大，全部债务规模大幅增长，以长期债务为主，但结构较为合理，到期分布较为平均。2021年1—3月，公司债务规模有所下降。

截至2020年底，公司负债总额572.36亿元，较年初增长72.07%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占80.71%，非流动负债占19.29%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债461.98亿元，较年初增长61.94%，主要系合同负债和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款(占5.68%)、应付账款(占9.57%)、合同负债(占53.15%)、其他应付款(合计)(占19.56%)和一年内到期的非流动负债(占5.35%)构成。

截至2020年底，公司短期借款26.26亿元，较年初增长43.09%，主要系公司业务规模扩大，融资需求增加所致。公司短期借款主要由抵押担保借款(占64.74%)和担保借款(占27.73%)构成。

截至2020年底，公司应付账款44.21亿元，较年初增长91.15%，主要系公司加大拿地力度，应付土地款和应付工程及材料款增加所致。

公司合同负债为根据新收入准则，将已收客户对价而影响客户转让商品或服务的义务确认为合同负债。截至 2020 年底，公司合同负债 245.54 亿元，较年初增长 42.77%（期初金额调整为 171.98 亿元），主要系公司预售项目增多，预收售房款增加所致。公司较大规模的合同负债为其未来营业收入增长提供较好的支撑。

公司其他应付款主要由少数股东往来款（并表合作项目收到的少数股东投入的除注册资本外的款项）和合营企业资金往来款（非并表合作项目资金回笼金额超过注册资本的部分）构成，少数股东借款不计息。截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）90.35 亿元，较年初大幅增长 268.24%，主要系合作开发项目增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 24.70 亿元，较年初下降 2.47%，较年初变化不大，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

截至 2020 年底，公司非流动负债 110.38 亿元，较年初大幅增长 133.10%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 92.59%）和应付债券（占 6.01%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 102.21 亿元，较年初大幅增长 124.59%，主要系公司开发规模增加，抵押担保借款增加所致；公司长期借款主要由抵押担保借款和抵押借款构成。从长期借款到期分布来看（统计时已扣除分期付款的长期借款利息），1~2 年到期金额为 36.21 亿元，2~3 年到期金额为 60.14 亿元，3 年以上到期金额为 5.60 亿元，公司长期借款到期集中偿付压力一般。

截至 2020 年底，公司应付债券 6.64 亿元，主要系公司 2020 年新发行公司债券“20 荣安 01”和“20 荣安 02”所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 160.24 亿元，较年初增长 80.36%，主要系公司开发规模扩大，融资需求增加所致。债务结构方面，短期

债务²51.65 亿元（占 32.23%），长期债务³108.59 亿元（占 67.77%），以长期债务为主，结构较为合理。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 84.46%、60.34% 和 50.76%，较年初分别提高 1.33 个百分点、3.51 个百分点和 10.55 个百分点。整体看，公司债务负担有所提高。截至 2020 年底公司统计的全部债务到期分布情况如下表所示，公司全部债务到期分布较为平均。

表 15 截至 2020 年底公司统计的全部债务到期分布情况
(单位：亿元)

时间	到期借款金额	其中：到期债券金额
1 年以内	50.65	--
1~2 年	42.85	6.64
2~3 年	60.14	--
3 年以上	5.60	--
合计	159.24	6.64

注：1. 上表全部债务=扣除利息的短期借款+一年内到期的非流动负债+扣除利息的长期借款+应付债券；2. 公司统计的全部债务到期金额中未包括应付票据

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 566.88 亿元，规模和结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 166.82 亿元（公司 2021 年一季度有息债务未经调整），全部债务规模和结构均较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.46%、53.23% 和 40.60%，较上年底分别下降 5.00 个百分点、7.11 个百分点和 10.16 个百分点。公司债务负担有所下降。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入和利润总额均同比有所增长；公司盈利指标有所下降，但整体盈利能力尚可。2021 年 1—3 月，公司营业收入和利润总额同比继续增长。

2020 年，公司实现营业收入 111.78 亿元，同比增长 67.77%，主要系 2020 年公司交付楼

²计算短期债务时，短期借款中的短期借款利息已扣除
www.lhratings.com

³计算长期债务时，长期借款中的应付利息已扣除

盘增加, 结转收入增加所致; 营业成本 82.05 亿元, 同比增长 110.91%, 营业成本的增幅超过营业收入的增幅, 主要系拿地成本增长较快所致。2020 年, 公司利润总额同比小幅增长 6.97% 至 22.86 亿元, 受毛利率大幅下降影响, 利润总额增幅小于收入增幅。

2020 年, 公司费用总额为 6.74 亿元, 同比下降 2.10%, 变化不大。

2020 年, 公司实现投资收益、其他收益和公允价值变动收益分别为 1.91 亿元、0.49 亿元和 -1.47 亿元, 均对营业利润影响不大。

盈利指标方面, 2020 年, 公司营业利润率为 25.83%, 同比下降 12.88 个百分点, 主要系营业成本增加所致。公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.48% 和 16.88%, 同比分别下降 5.17 个百分点和 9.14 个百分点, 主要系所有者权益增加所致。整体看, 2020 年公司盈利指标有所下滑, 但盈利能力尚可。

2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 33.83 亿元, 同比大幅增长 5.78 倍, 主要系公司新交付楼盘增加, 且余房交付量同比增加所致。随着结转收入的增加, 公司利润总额为 2.86 亿元, 同比增加 2.78 亿元。

5. 现金流

2020 年, 受公司拿地增加及项目开发规模扩大的影响, 公司经营活动现金流转为净流出状态; 公司投资活动现金流呈净流入状态; 受融资需求扩大的影响, 筹资活动现金流量净额仍为净流入状态; 考虑到公司在建和拟建项目未来仍有一定资金支持压力, 公司仍存在一定的融资需求。

表 16 2018—2020 年公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	276.09	396.48	469.09
经营活动现金流出小计	303.24	391.80	576.37
经营现金流量净额	-27.16	4.68	-107.28
投资活动现金流入小计	45.45	43.32	151.97
投资活动现金流出小计	40.14	34.15	143.40
投资活动现金流量净额	5.31	9.17	8.57

筹资活动前现金流量净额	-21.85	13.84	-98.71
筹资活动现金流入小计	65.22	95.66	249.82
筹资活动现金流出小计	34.34	57.47	139.21
筹资活动现金流量净额	30.87	38.19	110.61
现金收入比	247.10	243.86	178.37

资料来源: 公司审计报告

从经营活动来看, 2020 年, 公司经营活动现金流入同比增长 18.31%, 主要系公司销售回款及收到退回的土拍保证金增加所致。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 199.37 亿元, 同比增长 22.71%。2020 年, 公司经营活动现金流出同比增长 47.11%, 主要系公司拿地支出增加所致。综上, 2020 年, 公司经营活动现金流净额为 -107.28 亿元, 主要系公司拿地增加及项目开发规模扩大所致。

从投资活动来看, 2020 年, 公司投资活动现金流入同比大幅增长 250.82%, 主要系公司合作项目增加, 收回财务资助增加所致; 投资活动现金流出同比增长 319.88%, 主要系公司合作项目增加, 支付财务资助增加所致。综上, 2020 年, 公司投资活动现金流净额为 8.57 亿元。

2020 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 -98.71 亿元, 公司仍存在一定融资需求。

从筹资活动来看, 2020 年, 公司筹资活动现金流入同比增长 161.16%, 主要系公司开发项目规模扩大, 融资需求增加所致; 筹资活动现金流出同比增长 142.24%, 主要系偿还债务所致。综上, 2020 年, 公司筹资活动现金净流入 110.61 亿元, 继续保持净流入状态。

2021 年 1—3 月, 公司实现经营活动现金净流出 25.37 亿元, 同比继续保持净流出状态, 主要系公司本期土地款支付增加所致。公司实现投资活动现金净流出 21.99 亿元, 同比由净流入转为净流出, 主要系本期对外投资增加所致。公司筹资活动前现金流量净额为 -47.35 亿元。公司实现筹资活动现金净流入 38.74 亿元, 主要系收到少数股东投资款增加所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可, 长期偿债能力较强; 考虑到公司存货规模较大、合同负债规模

持续增长等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率由上年底的 130.80% 提高至 139.27%，主要系流动资产增长较快所致；速动比率由上年底的 43.84% 下降至 32.86%，主要系公司销售规模增长致使合同负债增加所致。公司流动资产对流动负债的保障程度较好。2020 年，公司现金短期债务比为 1.68 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 139.99%

和 30.32%，现金短期债务比为 1.25 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 25.29 亿元，同比增长 5.71%，主要系利润总额增长所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 8.30%）和利润总额（占 90.42%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.94 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 为 6.34 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	142.04	130.80	139.27	139.99
	速动比率 (%)	33.35	43.84	32.86	30.32
	经营现金流动负债比 (%)	-16.99	1.64	-23.22	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.07	1.61	1.68	1.25
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	9.10	23.92	25.29	--
	全部债务/EBITDA (倍)	5.66	3.71	6.34	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.08	4.13	2.94	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司共取得银行综合授信额度 332.64 亿元，已使用 94.44 亿元；此外，公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2020 年底，公司对外担保合同余额合计 21.31 亿元，占净资产的比重为 20.23%，均为

对合联营企业的担保，公司存在一定或有负债风险。

截至 2020 年底，公司不存在涉案金额在 5000 万元以上的未决诉讼事项。

表 18 截至 2020 年底公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保方	合同余额	担保起始日	担保到期日	担保类型	与公司关系
宁波康丰置业有限公司	12000.00	2020/05/06	2023/05/06	质押担保	合营企业
台州椒江方远荣安阳光城置业有限公司	29100.00	2020/08/06	2023/08/05	连带责任保证	合营企业
嘉兴荣阳置业有限公司	40000.00	2020/05/28	2023/05/21	连带责任保证	合营企业的子公司
杭州滨沁房地产开发有限公司	3382.50	2019/12/25	2020/12/25	连带责任保证	合营企业的子公司
杭州荣福置业有限公司	126000.00	2019/12/20	2021/12/20	连带责任保证	合营企业的子公司
温州荣耀置业有限公司	2590.00	2020/11/23	2023/11/19	连带责任保证	合营企业的子公
合计	213072.50	--	--	--	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产以其他应收款、长期股权投资和货币资金为主，整体债务负担较轻，所有者权益稳定性较好；母公司层面无实际业务，利

润总额主要来源为投资收益。

截至 2020 年底，母公司资产总额 206.15 亿元，较年初增长 11.52%，主要系长期股权投资增加所致。从构成看，母公司资产主要由货币资

金(占 9.77%)、其他应收款(合计)(占 65.35%)和长期股权投资(占 24.05%)构成。截至 2020 年底, 母公司货币资金为 20.14 亿元。

截至 2020 年底, 母公司负债总额 148.52 亿元, 较年初增长 7.44%, 主要系应付债券增长所致。其中, 流动负债 141.88 亿元(占 95.53%), 非流动负债 6.64 亿元(占 4.47%)。从构成看, 母公司负债主要由其他应付款(合计)(占 94.98%)和应付债券(占 4.47%)构成。母公司 2020 年资产负债率为 72.05%, 较 2019 年下降 2.73 个百分点。截至 2020 年底, 母公司全部债务 6.87 亿元, 主要为公司债券。其中, 短期债务占 3.34%、长期债务占 96.66%。截至 2020 年底, 母公司全部债务资本化比率 10.65%, 母公司整体债务负担较轻。

截至 2020 年底, 母公司所有者权益为 57.63 亿元, 较年初增长 23.60%, 主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中, 实收资本为 31.84 亿元(占 55.25%)、资本公积为 7.27 亿元(占 12.61%)、未分配利润为 15.37 亿元(占 26.68%)、盈余公积为 3.15 亿元(占 5.46%), 所有者权益稳定性较好。

2020 年, 母公司无实际业务, 营业收入为 1.80 亿元。母公司利润总额为 14.22 亿元, 主要来源为投资收益。同期, 母公司投资收益为 12.22 亿元。

现金流方面, 2020 年, 公司母公司经营活动现金流净额为 20.53 亿元, 投资活动现金流净额为-12.03 亿元, 筹资活动现金流净额为-3.84 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 母公司资产总额 173.29 亿元, 所有者权益为 73.46 亿元, 负债总额 99.83 亿元; 母公司资产负债率 57.61%; 全部债务 6.96 亿元, 全部债务资本化比率 8.66%。2021 年 1-3 月, 母公司营业收入 0.04 亿元, 利润总额 15.80 亿元, 投资收益 14.86 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司作为区域房地产开发企业, 在综合实力、区域品牌知名度、在建项目的规模等方面

具有较强的区域竞争优势, 公司对“20 荣安 01”和“20 荣安 02”的偿还能力很强。

截至 2021 年 3 月底, 公司现金类资产为 83.12 亿元, 为“20 荣安 01”和“20 荣安 02”债券余额(6.70 亿元)的 12.41 倍, 公司现金类资产对代偿债券本金的覆盖程度较高。2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 469.09 亿元、-107.28 亿元、25.29 亿元, 为债券余额(6.70 亿元)的 70.01 倍、-16.01 倍和 3.77 倍。公司经营活动现金流入和 EBITDA 对“20 荣安 01”和“20 荣安 02”按期偿付起到很强的保障作用。

十一、 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“20 荣安 01”和“20 荣安 02”的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

附件 1-3 截至 2020 年底荣安地产股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	宁波市人民房地产开发有限公司	房地产开发、经营	0.20	90.00	100.00	反向购买
2	宁波荣宝资产管理有限公司	资产管理, 投资管理	0.10	100.00	100.00	设立
3	宁波康柏投资管理有限公司	实业投资、投资管理	0.05	100.00	100.00	设立
4	宁波康恺投资管理有限公司	实业项目投资管理; 实业项目投资	0.05	100.00	100.00	设立
5	宁波永元置业有限公司	房地产开发、经营	0.05	5.00	100.00	反向购买
6	宁波康晟房地产销售代理有限公司	房地产销售代理, 文化活动的组织与策划, 企业营销策划, 代办房产按揭、抵押、过户手续。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)	0.06	100.00	100.00	设立
7	杭州香华投资管理有限公司	房屋租赁	1.27	100.00	100.00	反向购买
8	宁波荣安房地产开发有限公司	房地产开发、经营	2.55	100.00	100.00	反向购买
9	宁波康瀚投资有限公司	投资与资产管理	4.80	48.60	100.00	分立
10	宁波东钱湖荣安置业有限公司	房地产开发、经营	0.10	100.00	100.00	设立
11	上海香安资产管理股份有限公司	资产管理, 投资管理, 实业投资, 投资咨询。	1.00	90.00	100.00	设立
12	宁波梅山保税港区荣胜资产管理有限公司	资产管理, 投资管理	0.10	100.00	100.00	设立
13	宁波康茂房地产销售代理有限公司	房地产销售代理	0.01	100.00	100.00	设立
14	宁波英泽企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	0.01	100.00	100.00	设立
15	河南荣安置业有限公司	房地产开发、经营	0.08	100.00	100.00	设立
16	象山荣安置业有限公司	房地产开发经营。	0.05	100.00	100.00	设立
17	宁波荣港置业有限公司	房地产开发经营。	4.00	60.00	60.00	设立
18	星空海(宁波)商业管理咨询有限公司	商业管理咨询; 企业管理咨询; 物业管理。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)	0.05	100.00	100.00	设立
19	西安康瀚置业有限责任公司	房地产开发与销售; 房地产营销策划; 房屋租赁。	0.10	100.00	100.00	设立
20	西安荣瑞置业有限公司	房地产开发与销售; 房地产营销策划; 房屋租赁。	0.01	100.00	100.00	设立
21	西安康晟置业有限公司	房地产开发、销售; 房地产营销策划; 房屋租赁。	0.01	100.00	100.00	设立
22	西安投创荣安置业有限公司	房地产开发与销售; 房地产营销策划; 房屋租赁。	0.01	100.00	100.00	设立
23	宁波荣德置业有限公司	房地产开发经营。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)	0.20	100.00	100.00	设立
24	宁波康南置业有限公司	房地产开发经营(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)	0.50	100.00	100.00	设立
25	宁波荣新企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	0.01	100.00	100.00	设立
26	台州荣城置业有限公司	房地产开发、经营。	1.30	95.00	95.00	设立
27	宁波嘉越企业管理咨询有限公司	一般项目: 社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)。	1.00	75.00	75.00	设立
28	宁波嘉卓企业管理咨询有限公司	一般项目: 社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)。	0.01	100.00	100.00	设立
29	宁波旭美企业管理咨询有限公司	一般项目: 社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)。	0.02	100.00	100.00	设立
30	宁波宏悦企业管理咨询有限公司	一般项目: 社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)。	0.02	100.00	100.00	设立

31	嘉兴钜华置业有限公司	许可项目:房地产开发经营(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)	0.01	100.00	100.00	设立
32	嘉兴钜美置业有限公司	许可项目:房地产开发经营(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)	0.01	100.00	100.00	设立
33	嘉兴钜豪置业有限公司	许可项目:房地产开发经营(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)	0.01	100.00	100.00	设立
34	杭州康睿置业有限公司	许可项目:房地产开发经营(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)	0.01	100.00	100.00	设立
35	台州荣华置业有限公司	许可项目:房地产开发经营(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)	0.01	100.00	100.00	设立
36	西安荣旺置业有限公司	一般项目:市场营销策划。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)许可项目:房地产开发经营。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)	0.02	100.00	100.00	设立
37	浙江康衡工程造价咨询有限公司	许可项目:工程造价咨询业务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)。一般项目:建筑信息模型技术开发、技术咨询、技术服务;信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务);财务咨询;企业管理(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。	0.10	100.00	100.00	设立
38	台州荣宇置业有限公司	许可项目:房地产开发经营(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)。	0.01	100.00	100.00	设立
39	台州荣安企业管理咨询有限公司	一般项目:社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。	0.01	100.00	100.00	设立
40	台州荣宁企业管理咨询有限公司	一般项目:社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。	23.40	65.00	65.00	设立
41	温州康诚企业管理咨询有限公司	一般项目:社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。	0.01	100.00	100.00	设立
42	重庆荣宽企业管理有限公司	一般项目:企业管理,房地产咨询,信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务),企业形象策划,市场营销策划(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)	0.01	100.00	100.00	设立
43	杭州杭鸣企业管理咨询有限公司	一般项目:社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)	0.01	100.00	100.00	设立
44	杭州康鸣置业有限公司	许可项目:房地产开发经营;消防设施工程(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)。一般项目:土石方工程施工;金属门窗工程施工;园林绿化工程施工;体育场地设施工程施工;房地产咨询;住宅水电安装维护服务(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。	0.10	100.00	100.00	设立
45	台州益安企业管理有限公司	一般项目:社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)	0.01	100.00	100.00	设立

46	重庆投创房地产开发有限责任公司	许可项目：房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）	0.10	100.00	100.00	设立
47	西安康耀企业管理咨询有限公司	一般项目：社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)	0.01	100.00	100.00	设立
48	康荣贸易(香港)有限公司	贸易	350000 美元	100.00	100.00	设立
49	宁波钜旺置业有限公司	房地产开发经营	0.01	100.00	100.00	设立
50	嘉兴钜宇置业有限公司	房地产开发经营	0.01	100.00	100.00	设立
51	台州越安企业管理有限公司	企业管理咨询	0.01	100.00	100.00	设立
52	台州蕴安企业管理有限公司	企业管理咨询	0.01	100.00	100.00	设立
53	温州康益置业有限公司	房地产开发经营	0.10	100.00	100.00	设立
54	宁波绍安企业管理有限公司	企业管理咨询	1.00	51.00	51.00	设立
55	瑞安康华置业有限公司	房地产开发经营	0.10	100.00	100.00	设立
56	上海荣远企业管理有限公司	企业管理咨询	0.10	100.00	100.00	设立
57	宁波旭洋企业管理有限公司	企业管理咨询	0.01	100.00	100.00	设立
58	宁波旭锐企业管理有限公司	企业管理咨询	0.01	100.00	100.00	设立
59	宁波佳安企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	2.00	51.00	51.00	设立
60	嘉兴钜恒置业有限公司	房地产开发经营	0.01	100.00	100.00	设立

注：上表为主要一级子公司数据
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	17.92	69.97	86.83	83.12
资产总额 (亿元)	243.16	400.13	677.68	713.46
所有者权益 (亿元)	47.69	67.49	105.32	146.58
短期债务 (亿元)	16.81	43.45	51.65	66.63
长期债务 (亿元)	34.72	45.40	108.59	100.19
全部债务 (亿元)	51.53	88.85	160.24	166.82
营业收入 (亿元)	39.68	66.63	111.78	33.83
利润总额 (亿元)	7.07	21.37	22.86	2.86
EBITDA (亿元)	9.10	23.92	25.29	--
经营性净现金流 (亿元)	-27.16	4.68	-107.28	-25.37
财务指标				
流动资产周转次数 (次)	0.23	0.22	0.22	--
存货周转次数 (次)	0.21	0.18	0.22	--
总资产周转次数 (次)	0.21	0.21	0.21	--
现金收入比 (%)	247.10	243.86	178.37	149.06
营业利润率 (%)	30.95	38.71	25.83	16.65
总资本收益率 (%)	7.25	12.65	7.48	--
净资产收益率 (%)	11.49	26.02	16.88	--
长期债务资本化比率 (%)	42.13	40.22	50.76	40.60
全部债务资本化比率 (%)	51.94	56.83	60.34	53.23
资产负债率 (%)	80.39	83.13	84.46	79.46
流动比率 (%)	142.04	130.80	139.27	139.99
速动比率 (%)	33.35	43.84	32.86	30.32
经营现金流动负债比 (%)	-16.99	1.64	-23.22	--
现金短期债务比 (倍)	1.07	1.61	1.68	1.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.08	4.13	2.94	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.66	3.71	6.34	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 计算 2019 年和 2020 年短期债务时，短期借款和一年内到期的非流动负债中的应付利息已扣除；计算 2019 年和 2020 年长期债务时，长期借款利息已扣除；3. 流动资产周转次数=营业收入/[（期初流动资产+期末流动资产）/2]；4. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化，同时公司 2021 年一季度有息债务未经调整

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.40	15.47	20.14	6.32
资产总额 (亿元)	140.75	184.86	206.15	173.29
所有者权益 (亿元)	42.68	46.63	57.63	73.46
短期债务 (亿元)	0.00	6.93	0.23	0.19
长期债务 (亿元)	6.69	0.00	6.64	6.77
全部债务 (亿元)	6.69	6.93	6.87	6.96
营业收入 (亿元)	1.71	1.19	1.80	0.04
利润总额 (亿元)	0.75	4.12	14.22	15.80
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	1.45	18.85	20.53	-30.35
财务指标				
流动资产周转次数 (次)	0.02	0.01	0.01	--
存货周转次数 (次)	1.17	34.15	/	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	24.67	136.77	71.72	19.70
营业利润率 (%)	99.86	95.03	99.34	97.26
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.76	8.47	24.62	--
长期债务资本化比率 (%)	13.55	0.00	10.33	8.44
全部债务资本化比率 (%)	13.55	12.94	10.65	8.66
资产负债率 (%)	69.68	74.78	72.05	57.61
流动比率 (%)	130.69	115.58	110.18	132.77
速动比率 (%)	130.69	115.58	110.18	132.77
经营现金流动负债比 (%)	1.59	13.63	14.47	--
现金短期债务比 (倍)	/	2.23	87.73	33.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化，同时公司本部有息债务未经调整；2. 公司本部未提供费用化利息支出、折旧、摊销等数据，相关指标未计算

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3 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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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