



CREDIT RATING REPORT

报告名称

阳光城集团股份有限公司 主体与相关债项2021年度 跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
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 SDB【2021】014 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及“21 阳光城 MTN001”、“21 阳城 01”、“20 阳城 01”、“20 阳城 02”、“20 阳城 03”、“20 阳城 04”、“20 阳光城 MTN001”、“20 阳光城 MTN002”、“20 阳光城 MTN003”和“20 阳光城 CP001”的信用状况进行跟踪评级，确定阳光城集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“21 阳光城 MTN001”、“21 阳城 01”、“20 阳城 01”、“20 阳城 02”、“20 阳城 03”、“20 阳城 04”、“20 阳光城 MTN001”、“20 阳光城 MTN002”和“20 阳光城 MTN003”的信用等级维持 AAA，“20 阳光城 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年五月二十四日



评定等级

主体信用						主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定			项目	2021.3	2020	2019	2018
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定			总资产	3,603	3,523	3,076	2,634
债项信用						所有者权益	606.78	592.57	508.99	410.30
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间	总有息债务	1,143	1,147	1,204	1,182
21 阳光城 MTN001	5.80	4(2+2)	AAA	AAA	2020.10	营业收入	75.23	821.71	610.49	564.70
21 阳城 01	10.00	5(2+2+1)	AAA	AAA	2020.11	净利润	4.79	54.91	43.21	39.06
20 阳城 04	8.00	5(2+2+1)	AAA	AAA	2020.09	经营性净现金流	1.47	213.54	153.96	218.31
20 阳城 03	10.00	4(2+2)	AAA	AAA	2020.05	毛利率	20.87	20.06	26.58	26.06
20 阳城 02	8.00	5(3+2)	AAA	AAA	2020.05	总资产报酬率	0.29	2.77	2.53	2.68
20 阳城 01	12.00	4(2+2)	AAA	AAA	2020.05	资产负债率	83.16	83.18	83.45	84.42
20 阳光城 MTN003	16.50	4(2+2)	AAA	AAA	2020.09	债务资本比率	65.32	65.93	70.29	74.24
20 阳光城 MTN002	7.50	5(3+2)	AAA	AAA	2020.07	EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.24	0.91	0.83
20 阳光城 MTN001	6.00	4(2+2)	AAA	AAA	2020.05	经营性净现金流/总负债	0.05	7.77	6.43	10.78
20 阳光城 CP001	9.00	1	A-1	A-1	2020.07	注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表。立信中联会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2020 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。2021 年 1~3 月财务数据未经审计。				

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 张行行

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



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。跟踪期内公司签约销售金额持续增长，预收款规模仍较大，土地储备充足，盈利能力继续增强，融资成本继续下降；但同时行业融资渠道收紧，房企面临一定的融资压力，公司受限资产规模仍较大，总有息债务规模仍较大，对外担保仍存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2020 年，公司签约销售金额持续增长，预收房款规模较大，为未来收入的可持续性提供保障；
- 公司土地储备继续增长，土地储备仍充足，能够支撑公司地产规模持续扩张；
- 2020 年，公司继续深耕大福建、长三角等地区，一、二线城市土地储备占比高，为公司未来经营业绩实现提供保障；
- 2020 年以来，公司净利润规模继续扩大，整体盈利能力继续增强；
- 2020 年，公司融资渠道畅通，融资成本继续下降。

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；
- 公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响，控股股东持有公司股份质押比例较高，可能面临被平仓风险；
- 公司总有息债务规模仍较大，面临一定债务偿付压力；
- 公司对外担保金额继续增加，规模仍较大，存在一定或有风险。



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-2021-V.4，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：财富创造能力（81%）	6.11
（一）营运能力	6.09
（二）规模	6.34
（三）盈利能力	4.62
要素二：偿债来源与负债平衡（19%）	5.23
（一）债务状况	5.41
（二）偿债来源对债务的保障程度	5.17
调整项	-0.20
主体信用等级	AAA

调整项说明：财务政策下调 0.05，理由为截至 2020 年末，公司受限资产规模较大，占总资产的比重较大，对资产流动性产生一定不利影响；或有负债下调 0.15，理由为截至 2020 年末，公司扣除按揭贷款担保后的对外担保比率超过 20%。

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	债项名称	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	21 阳光城 MTN001	AAA	2020/10/28	肖尧, 白迪	房地产企业信用评级方 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	21 阳城 01	AAA	2020/11/13	肖尧, 白迪, 张行行	房地产企业信用评级方 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	20 阳城 04	AAA	2020/09/22	肖尧, 白迪, 李小卉	房地产企业信用评级方 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	20 阳城 03	AAA	2020/05/29	肖尧, 白迪, 李小卉	房地产企业信用评级方 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	20 阳光城 MTN003	AAA	2020/09/18	肖尧, 白迪	房地产企业信用评级方 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	20 阳光城 CP001	A-1	2020/07/06	肖尧, 白迪	房地产企业信用评级方 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	20 阳光城 MTN002	AAA	2020/07/06	肖尧, 白迪	房地产企业信用评级方 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	20 阳光城 MTN001	AAA	2020/05/29	肖尧, 白迪	房地产企业信用评级方 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	20 阳城 01	AAA	2020/05/15	肖尧, 白迪, 李小卉	房地产企业信用评级方 (V. 3. 1)	点击阅读全文
	20 阳城 02	AAA	2020/05/15	肖尧, 白迪, 李小卉	房地产企业信用评级方 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	20 阳光城 CP001	A-1	2020/04/07	肖尧, 贾月华, 白迪	房地产企业信用评级方法 (V. 3)	点击阅读全文
AAA/稳定	20 阳城 01	AAA	2020/01/03	肖尧, 贾月华	房地产企业信用评级方法 (V. 3)	点击阅读全文
	20 阳城 02	AAA				
AA+/稳定	-	-	2017/06/06	张建国, 马映雪, 于鸣宇	大公信用评级方法总论	未查询到相关公开披露信息
AA/稳定	-	-	2015/05/12	潘誉彬, 胡聪, 赵希晨	大公信用评级方法总论	未查询到相关公开披露信息



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，评级对象与大公、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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。



跟踪评级说明

根据大公承做的阳光城存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 阳光城 MTN001	5.80	5.80	2021.01.29~ 2025.01.29	偿还有息债务	已按募集资金要求使用
21 阳城 01	10.00	10.00	2021.01.22~ 2026.01.22	偿还到期或回售的公司债券	已按募集资金要求使用
20 阳城 04	8.00	8.00	2020.10.14~ 2025.10.14	用于住房租赁项目及补充营运资金等	已按募集资金要求使用 ¹
20 阳光城 MTN003	16.50	16.50	2020.10.28~ 2024.10.28	偿还非金融企业债务融资工具	已按募集资金要求使用
20 阳城 03	10.00	10.00	2020.08.24~ 2024.08.24	偿还到期或回售的公司债券	已按募集资金要求使用
20 阳光城 MTN002	7.50	7.50	2020.07.23~ 2025.07.23	偿还非金融企业债务融资工具	已按募集资金要求使用
20 阳光城 MTN001	6.00	6.00	2020.06.23~ 2024.06.23	偿还非金融企业债务融资工具	已按募集资金要求使用
20 阳光城 CP001	9.00	9.00	2020.05.27~ 2021.05.27	用于偿还到期债务	已按募集资金要求使用
20 阳城 01	12.00	12.00	2020.04.24~ 2024.04.24	偿还到期或回售的公司债券	已按募集资金要求使用
20 阳城 02	8.00	8.00	2020.04.24~ 2025.04.24	偿还到期或回售的公司债券	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

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”），设立时总股本为 8,000,000 股，注册资本 800 万元。1996 年

¹ 根据《阳光城集团股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行住房租赁专项公司债券募集说明书》，募集资金拟用于住房租赁项目及补充营运资金，本期债券募集资金中 23,721 万元已用于补充公司营运资金。为提高资金使用效率，根据募集说明书约定，剩余募集资金暂时先用于补充流动资金，后续将按照募集说明书约定用于住房租赁项目。



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，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）持有公司总股本 27.71%，成为石狮新发第一大股东；2009 年公司更为现名，股票简称变更为“阳光城”，股票代码不变。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 40.82 亿元，公司控股股东为阳光集团，实际控制人为吴洁女士。

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。阳光集团作为公司控股股东，为促使本次引入长期股东交易的达成，做出关于未来十年归属于公司股东净利润的业绩承诺，截至目前，阳光城集团已经完成 2020 年的业绩承诺。

截至 2021 年 3 月末，阳光集团合并持有公司总股本的 18.63%，累计已质押的股份占总股本的 14.17%，占其持有股本的 76.05%；东方信隆合并持有公司总股本的 14.98%，累计已质押的股份占总股本的 13.02%，占其持有股本的 86.93%；福建康田合并持有公司总股本的 9.95%，累计已质押的股份占总股本的 7.57%，占其持有股本的 76.13%。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。

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。公司设立董事会，对股东大会负责，董事会由 12 名董事组成，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，确保公司安全、稳定、持续发展。

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 2021 年 4 月 2 日，公司已结清信贷中，存在 3 笔垫款、15 笔关注类贷款和 9 笔关注类信用证，整体金额都不大，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各类债务融资工具均按时偿还到期本息。



偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长；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，行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力；受疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大，二季度以来有所恢复，“房住不炒”总基调不变。

（一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

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，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。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%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%²。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“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。这种以创新驱动发展、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

2020 年以来，房地产政策调控的主体基调为坚持“住房不炒”，该基调不断被重申，房地产行业始终面临一定的宏观调控等政策风险；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。2020 年以来，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。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

² 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



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。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。2020 年 12 月 31 日，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》（以下简称《通知》），《通知》根据银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设定了房地产贷款集中度管理要求，并自 2021 年 1 月 1 日起实施。《通知》的出台是“房地产金融审慎管理制度”的一部分，意味着房地产资金供应端的收紧。整体来讲，房地产开发商将通过加快销售、以价换量等方式快速回笼资金，提高资金内生能力，减少融资依赖，降低行业债务水平。

融资方面，2020 年 1 月下旬，突如其来的新冠肺炎疫情对全球经济产生较大负面影响，中资房企外债的发行不可避免受到一定影响，尤其 4 月出现“零发行”。2020 年全年国内房地产企业发行海外债共 211 支，同比减少 28 只，融资规模约 617.45 亿美元，同比下降 19.92%；受各国货币宽松、维持超低利率政策影响，加权平均票面利率为 7.97%，同比降低 0.21 个百分点。整体来看，房地产企业融资渠道不断收紧，未来仍将面临一定的融资压力。

受疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大，二季度以来有所恢复，全年销售金额同比有所增长；未来三年内行业处于偿债高峰期，需关注高杠杆房企集中兑付风险。

2020 年 1~5 月，商品房销售面积与金额累计同比断崖式下跌，之后随着全国楼市逐步复工复产，货币环境进一步宽松、以及前期积压的购房需求持续释放，销售指标得以“V”型回升。2020 年，全国商品房销售面积 176,086 万平方米，同比增长 2.6%，销售金额 17.36 万亿元，同比增长 8.7%，增速同比增加 2.2 个百分点。开发投资方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，同比增长 7.0%，需关注的是，高开发投资增速伴随的是高建筑工程投资增速和持续扩大的安装工程投资降幅，表明融资环境收紧下房企通过预售进行资金回收的意愿强烈，但竣工延迟导致被动补库存，去化周期或将延长。2020 年，新开工面积 224,433 万平方米，同比下降 1.2%，土地购置面积 25,536 万平方米，累计同比下降 1.1%，土地成交价款 17,269 亿元，累计同比增长 17.4%。受疫情影响及“三道红线”政策影响下，房企拿地趋于谨慎，因此，尽管年末补库存需求下出现投资小窗口期但全年土地购置面积同比仍小幅下降，房企拿地更加审慎，但对核心地点地块依旧迫切争夺，下半年土地地价持续攀高，2020 年全年土地



成交价款同比增长 17.4%。

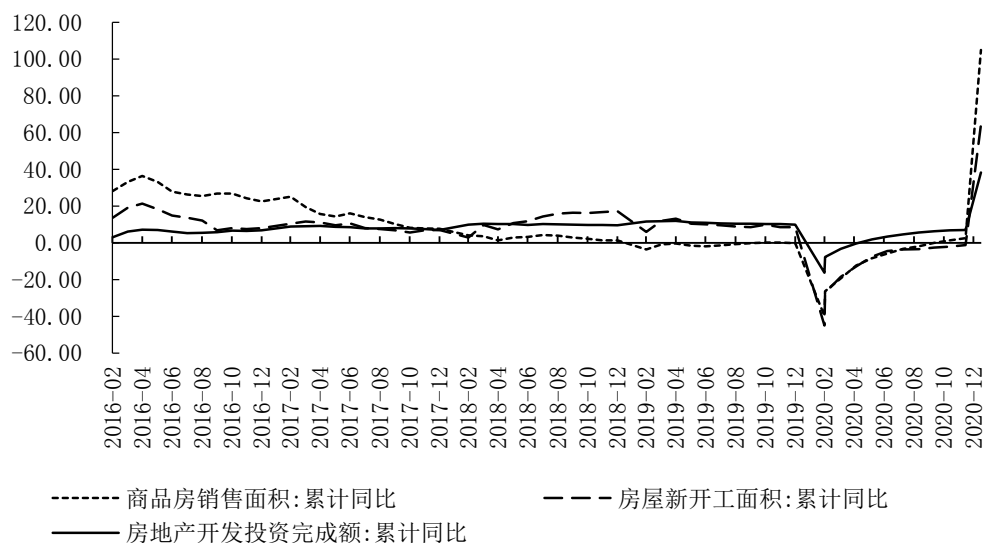


图 1 2016 年 2 月至 2021 年 3 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况

数据来源：Wind

截至 2020 年末，房地产行业信用债存续规模为 16,633.76 亿元。从到期情况来看，房地产行业存续债券主要集中于未来三年内到期，其中 2021 年和 2023 年为偿债高峰期，债务偿还压力以及债务置换需求均较大，需关注到期债务较为集中的房企。

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。2020 年，TOP10 房地产企业销售操盘金额集中度同比略有下降，TOP30 和 TOP50 同比明显提升，销售金额过千亿的房地产企业数量达到 43 家，同比增加 9 家，规模房企竞争优势进一步深化。品牌房地产企业业绩规模继续增长，碧桂园控股、恒大地产和万科仍位于前三强，其中碧桂园以 7,888.0 亿元位居全口径签约销售金额第一位。

表 2 2017~2020 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况³ (单位：%)

级别	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
TOP10 企业	21.34	21.43	21.27	19.58
TOP30 企业	36.15	35.65	35.09	31.00
TOP50 企业	44.71	43.47	43.27	37.35
TOP100 企业	54.41	52.97	53.55	46.17

数据来源：克而瑞研究中心，大公国际整理

³ 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。



财富创造能力

2020 年，公司营业收入和毛利润均保持增长，房地产业务仍是公司收入和利润的主要来源。

公司的主要业务板块仍为房地产开发与销售，其他业务作为补充，主要包括物管业务、酒店业务以及建工板块业务等，毛利率较高。

2020 年，公司营业收入和毛利润均有所增长，毛利率显著下降。分板块来看，受结转的房地产项目规模增加影响，公司房地产营业收入继续增加，但受地产行业政策持续调控的影响，结算均价有所降低，毛利润和毛利率均有所下降。同期，其他业务板块营业收入和毛利润继续增长，毛利率有所下降，主要是受疫情影响，物业板块毛利率减少所致。

表 3 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	75.23	100.00	821.71	100.00	610.49	100.00	564.70	100.00
房地产	73.48	97.67	788.89	96.01	587.53	96.24	555.01	98.28
其他	1.75	2.33	32.82	3.99	22.96	3.76	9.69	1.72
毛利润	15.70	100.00	164.81	100.00	162.26	100.00	147.16	100.00
房地产	14.35	91.40	148.93	90.36	150.02	92.46	142.34	96.72
其他	1.35	8.60	15.88	9.64	12.24	7.54	4.82	3.28
毛利率		20.87		20.06		26.58		26.06
房地产		19.53		18.88		25.53		25.65
其他		77.14		48.39		53.32		49.74

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 12.03%，主要是结转房地产项目收入增加所致；公司综合毛利率同比减少 4.84 个百分点，主要是结算地区的项目毛利率较低所致。

2020 年，公司继续深耕大福建、长三角、珠三角、京津冀地区，一、二线城市土地储备占比仍较高，以二线城市为主；公司土地储备继续增长且仍然充足，能够支撑地产规模持续扩张。

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。

公司土地获取方式保持不变。土地购置方面，2020 年，公司拿地策略谨慎，拿地支出同比下降，以权益对价 401.96 亿元合计补充权益土地储备约 725.96 万平方米，新增土地储备计容建筑面积有所下降。由于新增长三角地区土地储备，土地价格相对较高，存量土地平均楼面价有所提高。从土地储备情况来看，截至 2020 年末，公司土地储备总建筑面积和剩余可售建筑面积分别为 10,764.34 万平方米和



4,251.97 万平方米，同比分别增长 18.08%和 3.68%，公司土地储备权益比例约为 67.21%，占比有所下降。公司土地储备较为充足，能够支撑地产规模持续扩大。

表 4 2018~2020 年公司土地获取情况

项目	2020 年	2019 年	2018 年
新增项目数量（个）	68	69	80
新增土地储备计容建筑面积（万平方米）	1,115	1,269	1,333
期末土地储备计容建筑面积 ⁴ （万平方米）	7,456	7,048	5,736
土地支付权益对价（亿元）	402	492	306
存量土地平均楼面价（元/平方米）	4,366.19	4,355.78	4,339.43
新增土地平均楼面价（元/平方米）	6,346.68	5,167.86	4,204.42
当期支付权益对价/当期权益签约销售（%）	28.80	36.41	25.86

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，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 5,747.54 亿元，实际累计投资总额 4,126.95 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。

表 5 截至 2020 年末公司土地储备区域分布情况（单位：万平方米、元/平方米）⁵

区域	总占地面积	总建筑面积	剩余可售建筑面积	单价 ⁶
大福建	844.90	1,911.03	477.91	4,804.68
长三角	836.83	2,208.51	655.35	7,257.84
珠三角	295.79	1,213.12	735.56	5,465.43
京津冀	161.02	339.17	177.74	7,412.53
内地	1,671.93	5,092.51	2,205.41	2,440.89
合计	3,810.48	10,764.34	4,251.97	4,366.19

数据来源：根据公司提供资料整理

土地购置区域选择方面，公司仍以一、二线城市为主。2020 年，一、二线城市剩余建筑面积占比 63.68%，占比进一步提升，主要包括福州、广州、长沙、西安、南宁以及重庆等地区，为公司未来经营业绩实现提供保障。

表 6 截至 2020 年末公司剩余可售建筑面积区域分布情况（单位：万平方米、%）

区域	剩余可售建筑面积	占比
一线城市	485.89	11.43
二线城市	2,221.63	52.25
其他城市	1,544.45	36.32
合计	4,251.97	100.00

数据来源：根据公司提供的资料整理

⁴ 2018~2020 年，公司土地储备的权益比例分别为 62%、68%和 67%。

⁵ 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。

⁶ 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。



2020 年公司签约销售金额持续增长但增速下降，签约销售面积有所下降；竣工面积增幅较大，为公司持续性增长提供了有力保障；公司 2021 年一季度的销售金额和销售面积均同比增长。

公司房地产板块的经营模式仍以自主开发为主，业态包括住宅、办公和商业等，其中住宅地产为主要部分。公司开发的项目以销售为主，同时持有部分物业以丰富存货结构，增强抗风险能力。

从签约销售情况来看，2020 年，签约销售金额继续提高但增速下降，根据克而瑞研究中心发布的《2020 年中国房地产企业销售 TOP200》，公司 2020 年实现签约销售额位列第 18 位；签约销售面积有所下降，签约销售均价同比增长，主要是 2020 年签约销售额中一二线城市占比更大所致；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，公司结算金额和结算面积均持续增长；竣工面积增幅较大，主要是近年来年新开工面积规模较大，项目集中竣工所致，为公司持续性增长提供了有力保障，新开工面积有所增长。

表 7 2018~2020 年公司房地产开发及销售情况⁷

项目	2020 年	2019 年	2018 年
新开工面积（万平方米）	1,971.68	1,722.00	2,721.75
竣工面积（万平方米）	895.64	528.56	398.88
签约销售面积（万平方米）	1,528.52	1,713.27	1,266.40
签约销售金额（亿元）	2,180.11	2,110.31	1,628.56
签约销售均价（元/平方米）	14,263	12,317	12,860
结算面积（万平方米）	691.49	454.10	382.27
结算金额（亿元）	788.89	587.53	555.01
结算均价（元/平方米）	11,409	12,938	14,519

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司全口径签约销售金额为 486.10 亿元，销售面积为 287.56 万平方米，同比分别增长 71.57%和 7.71%，其中，权益销售金额和权益销售面积分别为 311.24 亿元和 200.12 万平方米。

⁷ 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。



偿债来源与负债平衡

2020 年，公司营业收入和盈利能力继续提高；融资渠道畅通，融资成本继续降低；资产减值损失金额较大且未来存货仍面临减值风险；其他应收款规模仍较大，且以关联方为主，对公司资金形成一定占用；受限资产规模仍较大，控股股东持有公司股份质押比例仍较高，可能面临被平仓风险；公司对外担保金额继续增加，存在一定或有风险。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，公司营业收入继续提高；费用控制能力较好，净利润水平继续提高；资产减值损失金额较大且未来存货仍面临减值风险。

2020 年，公司营业收入继续增加，受地产行业政策持续调控的影响，毛利率水平有所下降。

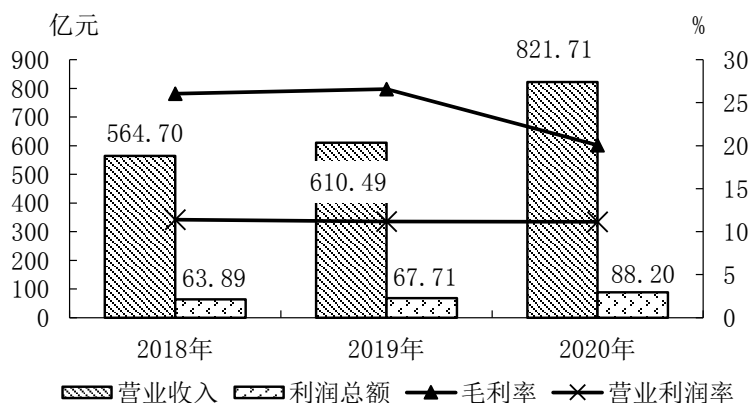


图 2 2018~2020 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司期间费用规模有所下降。公司销售费用和管理费用均小幅下降；财务费用有所下降，主要是公司控制融资规模所致。此外，公司新增研发费用，规模较小，主要是公司开展绿色智慧家产品的研发、智能施工、智能物业管理等研发活动产生费用支出。同期，公司期间费用率有所下降，整体处于较低水平。

表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售费用	5.45	24.02	25.69	17.57
管理费用	4.59	19.78	21.88	15.77
财务费用	1.83	8.40	9.06	6.14
研发费用	0.28	0.67	-	-
期间费用	12.15	52.88	56.62	39.48
期间费用/营业收入	16.15	6.43	9.27	6.99

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年，公司资产减值损失为 7.95 亿元，同比增长 35.10%，全部是存货跌价损失，计提跌价准备金额较大的项目有厦门文澜府项目计提跌价准备 2.05 亿元、宁波余姚项目计提跌价准备 1.07 亿元和镇江尚海名苑项目计提跌价准备 1.02 亿元，其中厦门文澜府项目已经于 2019 年 4 月竣工，总货值和未来可售货值分别是 39.23 亿元和 25.56 亿元，宁波余姚项目竣工时间 2020 年 5 月，总货值和未来可售货值分别是 11.94 亿元和 4.10 亿元，镇江尚海名苑项目竣工时间 2020 年 11 月，总货值和未来可售货值分别是 8.60 亿元和 3.18 亿元，由于区域地产市场景气度不高以及周边同质化竞品较多导致项目销售去化情况不及预期，未来仍有继续计提减值的风险；投资收益为 23.91 亿元，同比大幅增加，主要是权益法核算的长期股权投资大幅增长所致，其中福州融锦欣泰房地产开发有限公司、台州市中梁宇置业有限公司和泉州振茂房地产有限公司分别确认投资收益 2.99 亿元、2.42 亿元 2.18 亿元。同期，公司利润总额和净利润均继续增长，扣非净利润继续下降；总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.77%和 9.27%。

2021 年 1~3 月，因公司结转房地产项目收入增加，公司营业收入同比增加；毛利润和毛利率同比减少；期间费用同比增长，其中销售费用随着营业收入的增加而增长；因公司控制融资规模，财务费用同比下降；期间费用率同比小幅增加。同期，投资收益 7.73 亿元，增幅较大，主要是柯桥公元 2020 一期项目、昆明翡丽公元项目和常州江山樾项目确认投资收益分别为 0.99 亿元、0.88 亿元和 0.54 亿元所致，公司投资收益金额较大，但持续性和稳定性较弱。同期，利润总额和净利润均同比分别增长，扣非净利润同比由 0.31 亿元转为-3.31 亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.29%和 0.79%。

2、现金流

2020 年，拿地支出规模有所下降，公司经营性净现金流入规模有所增长，对利息和流动负债的覆盖程度均有所提高；2021 年 1~3 月，经营性净现金流同比下降。

2020 年，拿地支出规模有所下降，导致经营性现金净流入规模同比增长，其对利息和负债的保障程度有所提高；投资性现金流仍为净流出且净流出规模同比大幅增加，主要对合联营项目的投资增加所致。2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比大幅减少 11.25 亿元，主要是对合联营企业的经营性投入大幅增加所致；投资性净现金流同比由净流出 42.11 亿元转为净流入，主要是因理财产品到期收到的现金同比增加以及收并购支出减少所致。

**表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	1.47	213.54	153.96	218.31
投资性净现金流（亿元）	9.15	-177.21	-64.19	-158.72
经营性净现金流/总负债（%）	0.05	7.77	6.43	10.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.08	2.66	1.78	2.47
经营性净现金流/流动负债（%）	0.07	10.82	9.23	15.94

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2020 年，公司筹资性现金流转为净流入；融资渠道丰富，为获取土地及开展项目提供资金保障；2020 年末，公司平均融资成本继续降低，融资渠道畅通，授信额度稳定。

2020 年，公司筹资性现金流转为净流入，主要是收到合作方的投入款大幅增加所致。2021 年 1~3 月，筹资性现金净流出规模同比小幅增加 4.21 亿元。

表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司融资变化情况（单位：亿元）

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	158.58	1,038.93	870.08	826.92
借款所收到的现金	138.65	792.96	801.08	646.86
筹资性现金流出	177.62	1,032.70	918.69	889.83
偿还债务所支付的现金	147.25	816.35	784.93	748.01
筹资性净现金流	-19.04	6.23	-48.61	-62.91

数据来源：根据公司提供资料整理

融资结构方面，2020 年，非银行类贷款占比继续下降，债券融资占比继续提升，银行贷款占比有所下降，平均融资成本继续下降。

表 11 2018~2020 年末公司融资变化情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	448.20	42.27	531.06	47.28	324.15	28.79
非银行类贷款	215.71	20.34	280.10	24.94	592.02	52.57
债券	396.48	37.39	312.05	27.78	209.96	18.64
融资总金额	1,060.39	100.00	1,123.21	100.00	1,126.13	100.00
平均融资成本	7.42		7.71		7.94	

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 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信总额为 1,153.13 亿元，较 2020 年末小幅减少 4.06 亿元，已使用 623.60 亿元，同比增加 19.94 亿元，剩余未使用 529.53 亿元。



4、外部支持

公司外部支持主要是政府补助，2020 年，公司获得的政府补助为 0.81 亿元，整体规模仍较小，对公司偿债来源的影响较小。

5、可变现资产

2020 年以来，公司资产规模继续扩大，存货占比较高；其他应收款规模仍较大，且以关联方为主，对公司资金形成一定占用；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响；控股股东持有公司股份质押比例较高，可能面临被平仓风险。

截至 2021 年 3 月末，公司总资产为 3,602.68 亿元，较 2020 年末增长 2.26%；流动资产为 3,073.31 亿元，占比 85.31%。

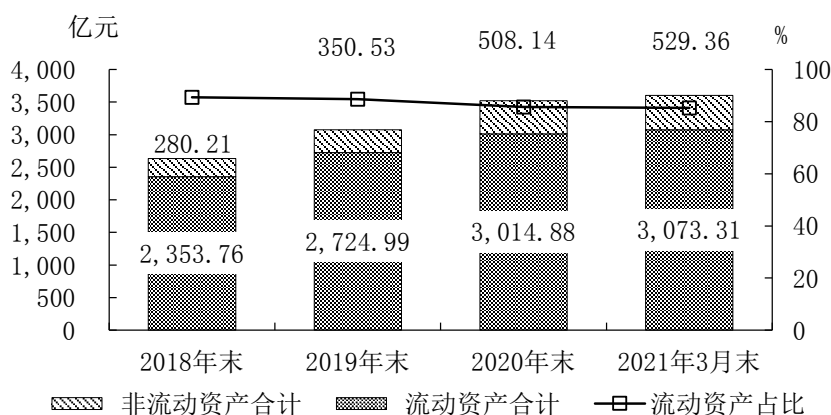


图3 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产结构

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。2020 年末，公司流动资产 3,014.88 亿元，同比增长 10.64%。同期，存货继续增长，其中开发成本小幅增加，开发成本同比增长 36.52%。截至 2020 年末，公司按成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备 7.95 亿元，计提金额同比增加 2.07 亿元，公司存货销售去化情况不及预期，未来仍面临存货减值的风险。同期，公司货币资金 498.05 亿元，继续增加，其中受限货币资金为 92.90 亿元，占比 18.65%，主要为保证金。

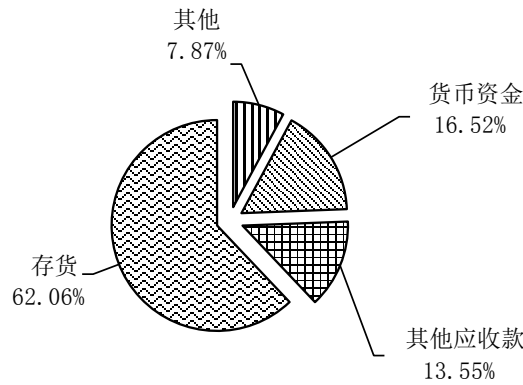


图 4 截至 2020 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司其他应收款为 408.40 亿元，同比增长 7.49%，主要是公司对合联营企业提供的经营性投入增加所致，其他应收款前五名欠款余额为 54.83 亿元，占其他应收款余额的比重为 13.30%，还款来源主要为项目销售收入。整体来看，公司其他应收款规模较大，且大部分为关联方欠款，对资金形成一定占用。

表 12 截至 2020 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	账龄
福建登云房地产开发有限公司	是	12.15	2.95	应收联营、合营企业款	3 年以内
上海汀业企业管理有限公司	是	11.95	2.90	应收联营、合营企业款	2 年以内
广州当代腾欣投资有限公司	是	10.96	2.66	应收联营、合营企业款	1 年以内、3 年以上
天津隼达企业管理有限公司	是	10.36	2.51	应收联营、合营企业款	2~3 年
深圳市俊领投资发展有限公司	是	9.41	2.28	收购意向金	3 年以内
合计	-	54.83	13.30	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 3 月末，公司流动资产较 2020 年末小幅增长，其中货币资金较 2020 年末小幅下降；其他应收款较 2020 年末小幅增加；交易性金融资产 5.85 亿元，较 2020 年末下降 75.71%，主要是理财到期赎回所致；流动资产其他各主要科目较 2020 年末变动均不大。

**表 13 截至 2021 年 3 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
东莞桂芳园房地产开发有限公司	是	13.67	3.16	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	13.22	3.06	应收联营、合营企业款	1 年以内、1~2 年、2~3 年
上海汀业企业管理有限公司	否	11.95	2.77	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	10.96	2.54	应收联营、合营企业款	1 年以内、3 年以上
天津隽达企业管理有限公司	是	10.35	2.40	应收联营、合营企业款	2~3 年、3 年以上
合计	-	60.15	13.92	-	-

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、固定资产和其他非流动资产等构成。2020 年末，公司非流动资产 508.14 亿元，同比增长 44.96%，其中长期股权投资为 301.14 亿元，增幅较大，主要是对合营、联营企业追加投资所致；投资性房地产规模相对稳定，2020 年末为 121.61 亿元，同比小幅增加；固定资产同比小幅增加，主要由房屋建筑物构成；其他非流动资产继续下降，主要是之前公司为取得建设项目资金而向金融机构配比的定期存款支持到期所致。2021 年 3 月末，公司其他非流动资产各主要科目较 2020 年末均变动不大。

资产周转率方面，2020 年，公司存货周转天数为 994.56 天，应收账款周转天数为 5.52 天，存货和应收账款周转效率均有所提高。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产总额为 820.07 亿元，较 2020 年末下降 34.86%。公司受限资产占总资产的比重为 22.76%，是净资产的 1.35 倍，其中货币资金受限 61.73 亿元，主要为按揭担保保证金和银行贷款保证金；存货受限 679.98 亿元、投资性房地产受限 41.02 亿元，固定资产受限 32.58 亿元，无形资产受限 4.77 亿元，均用于融资抵押。整体来看，公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

此外，截至目前，阳光集团累计已质押的股份占其持有公司股本的 76.05%；东方信隆累计已质押的股份占其持有公司股本的 86.93%；福建康田累计已质押的股份占其持有公司股本的 76.13%。公司控股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。

（二）债务及资本结构

2020 年以来，公司负债规模继续增长，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2021 年 3 月末，公司总负债为 2,995.89 亿元，较 2020 年末增长 2.23%，



流动负债占比 74.19%。

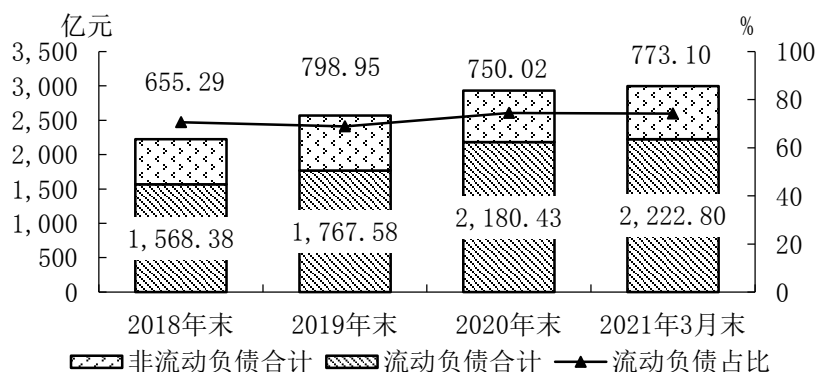


图5 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款等构成。2020 年末，流动负债为 2,180.43 亿元，同比增长 23.36%。同期，因公司适用新会计准则，预收账款的大部分金额转入合同负债，导致 2020 年新增合同负债 689.05 亿元，主要为预收房款，为未来可持续性收入提供保障；其他应付款为 662.41 亿元，增幅较大，主要是公司加大合作开发力度，合作方对并表项目的投入形成应付合作方款项增加所致；一年内到期的非流动负债为 260.08 亿元，同比增长，主要是一年内到期的长期借款和应付债券转入所致；应付账款为 252.51 亿元，受新开工面积增加的影响，增幅较大，其中应付及预提工程款为 237.60 亿元，同比增长 75.84%；此外，短期借款为 37.13 亿元，降幅较大，主要是公司主动优化债务结构，将短期负债置换为长期负债所致，其中质押及抵押、保证借款为 28.78 亿元。

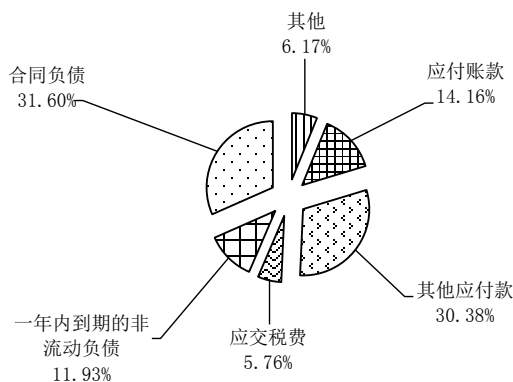


图6 截至 2020 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 3 月末，公司合同负债为 803.26 亿元，较 2020 年末增长 16.58%，



主要是预收房款同比增长所致；一年内到期的非流动负债 226.03 亿元，较 2020 年末下降 13.09%；流动负债其余各主要科目较 2020 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。2020 年末，受借款到期偿还的影响，公司长期借款为 532.28 亿元，同比下降，其中抵押保证借款和质押抵押保证借款分别为 147.38 亿元和 278.82 亿元；应付债券为 192.80 亿元，继续增长。2021 年 3 月末，应付债券 170.26 亿元，较 2020 年末下降 11.69%；非流动负债其余主要科目较 2020 年末均变化不大。

公司控制债务规模，2020 年末，总有息债务有所下降；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。

公司控制债务规模，2020 年末，总有息债务有所下降，总有息债务占总负债的比重继续下降。

表 14 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	362.12	381.64	366.23	488.25
长期有息债务 ⁸	780.59	765.08	837.72	694.02
总有息债务	1,142.71	1,146.72	1,203.95	1,182.27
短期有息债务占比	31.69	33.28	30.42	41.30
总有息债务在总负债中占比	38.14	39.13	46.91	53.17

数据来源：根据公司提供资料整理

期限结构方面，公司的债务构成中仍以长期有息债务为主，短期有息债务有所波动，截至 2021 年 3 月末，占总有息债务的比重为 31.69%；长期有息债务主要集中在未来 1~3 年内到期；公司非受限货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 1.10 倍⁹。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 15 截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	3 年以上	合计
金额	362.12	315.62	228.43	236.54	1,142.71
占比	31.69	27.62	19.99	20.70	100.00

债券到期或回售将增加公司短期债务负担。

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 104.71 亿元，从流动性来看，截至 2021 年 3 月末，公司非受限货币资金 396.61 亿元，未使用银行授信 529.53 亿元。

⁸ 在计算有息债务时，将永续债视作长期有息债务。

⁹ 截至 2020 年末，公司非受限货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 1.06 倍。

**表 16 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
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
20 阳光优	12.70	2021-11-08	6.50
18 阳光 04	6.70	2021-11-19	5.80
阳光城 04	1.64	2022-01-28	7.50
阳光次级	0.50	2022-01-28	0.00
19 阳光城 PPN001	5.00	2022-03-22	7.50
17 阳光城 MTN001	14.70	2022-03-24	7.40
19 阳城 02	8.00	2022-04-12	7.50
合计	104.71	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额继续增加且规模较大，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，仍存在一定或有风险。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 1,010.35 亿元，继续增长，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 820.91 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 31.22%，较 2020 年末增加 2.74 个百分点，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。

2020 年以来，公司所有者权益继续增长；少数股东权益规模仍较大，对公司资本结构的稳定性产生一定影响。

2020 年末，公司所有者权益为 592.57 亿元，继续增长，主要是少数股东权益和未分配利润增加所致。同期，股本为 41.37 亿元，小幅增加，主要是员工股权激励行权所致；资本公积 44.26 亿元，同比增加 5.37 亿元，其中因处置子公司少数股东股权增加资本公积 1.76 亿元，因股权激励行权金额超过股本金额增加资本公积 2.76 亿元；盈余公积继续增加；其他权益工具为 40.00 亿元，同比下降，主要是偿还永续债所致；未分配利润继续增加，主要是净利润增加所致；同期，公司少数股东权益为 285.64 亿元，继续增加，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所致，少数股东权益占所有者权益的比重为 48.02%，同比有所增加且占比较高，对公司资本结构的稳定性产生一定影响。

2021 年 3 月末，公司所有者权益为 606.78 亿元，较 2020 年末增长 2.40%，



主要是少数股东权益和未分配利润增加所致；股本为 41.40 亿元，较 2020 年末变化不大，主要是部分股权激励对象行权所致；资本公积为 44.56 亿元，较 2020 年变化不大；盈余公积 7.60 亿元，较 2020 年末无变化；未分配利润为 172.11 亿元，较 2020 年末增长 2.90%；少数股东权益为 294.66 亿元，较 2020 年末增长 3.16%，占所有者权益比重为 48.56%，占比较高。

2020 年，公司盈利对利息形成有效覆盖；流动性还本付息能力较强，清偿性还本付息能力一般。

2020 年，公司整体盈利能力有所增强，EBITDA 对利息的保障倍数为 1.24 倍，盈利对利息的覆盖程度继续提高，对利息形成有效覆盖。

2020 年，经营性净现金流对流动负债的比率为 10.82%，有所提高；经营现金流利息保障倍数为 2.66 倍，有所提高。债务融资方面，公司发行过多期债券，资本市场融资较为通畅，且可使用银行授信具有一定规模，融资能力整体较强。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，资产规模持续扩大，仍以流动资产为主，存货占比仍较高，公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。2020 年末，流动比率和速动比率分别为 1.38 倍和 0.52 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度均有所下降。同期，公司债务资本比率为 65.93%，同比减少 4.36 个百分点；公司资产负债率为 83.18%，其中扣除预收款的资产负债率为 79.09%¹⁰，仍处于较高水平；整体来看，公司清偿性还本付息能力一般。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强。公司主营房地产开发和销售业务，继续深耕大福建、长三角、珠三角、京津冀地区；土地储备继续增加，公司土地储备充足，一、二线城市土地储备占比高，能够支撑地产规模持续扩张；2020 年，公司签约销售金额保持增长，签约销售面积有所下降；净利润规模继续扩大，整体盈利能力继续提升；公司经营性净现金流入规模有所增长，对利息和流动负债的覆盖程度均有所提高；受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响；总有息债务规模小幅下降，但规模仍较大，仍面临一定的偿债压力；对外担保金额仍较多，面临一定的或有风险；此外，公司不断通过拿地或并购地产项目增加土地储备规模，未来仍面临较大的资金支出压力。

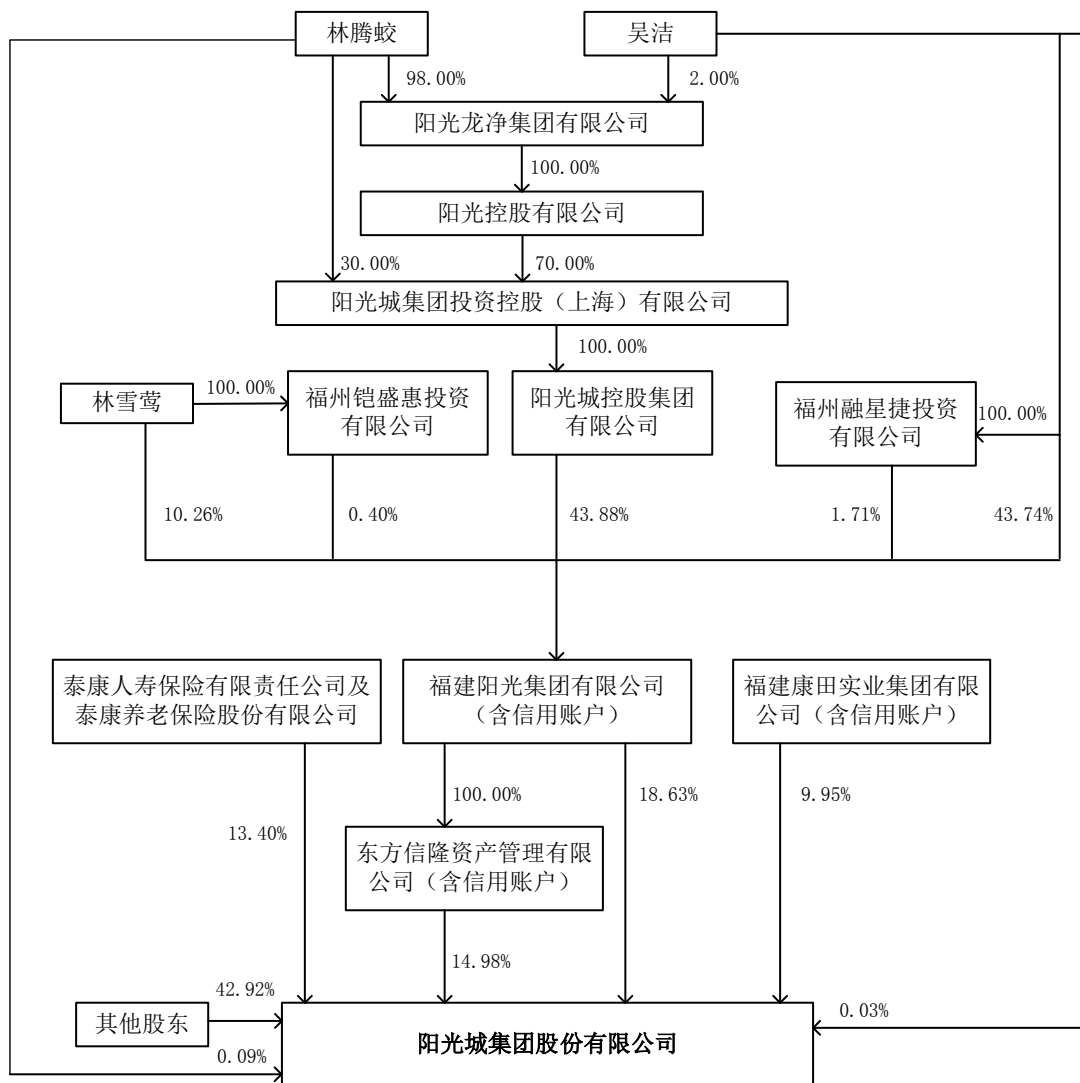
综合分析，大公对公司“21 阳光城 MTN001”、“21 阳城 01”、“20 阳城 01”、“20 阳城 02”、“20 阳城 03”、“20 阳城 04”、“20 阳光城 MTN001”、“20 阳光城 MTN002”和“20 阳光城 MTN003”信用等级维持 AAA，对“20 阳光城 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

¹⁰ 扣除预收款的资产负债率=（总负债-预收款项或合同负债）/（总资产-预收款项或合同负债）*100



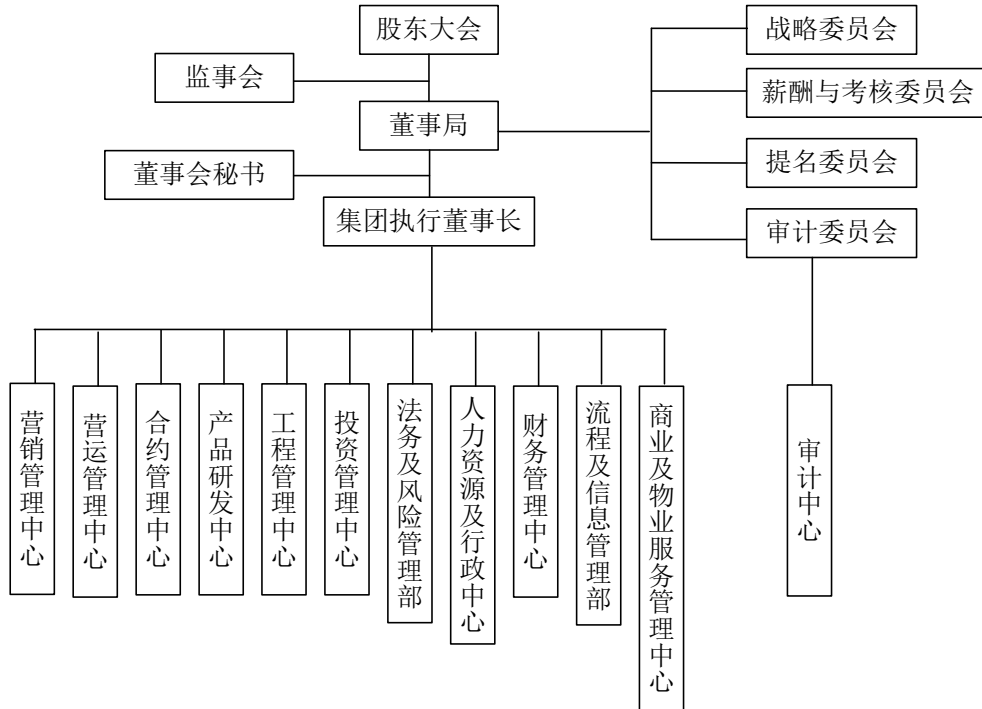
附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末阳光城集团股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 年 3 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 2021 年 3 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	福州融锦欣泰房地产开发有限公司	2020-7-9	2021-7-8	14,938.80
2	福州融锦欣泰房地产开发有限公司	2020-7-14	2021-7-13	15,900.00
3	福州融锦欣泰房地产开发有限公司	2020-7-29	2021-7-29	19,161.20
4	福州融锦欣泰房地产开发有限公司	2020-7-30	2021-7-30	14,000.00
5	福州市碧荣房地产开发有限公司	2018-7-31	2021-7-11	945.00
6	福州市碧荣房地产开发有限公司	2018-9-27	2021-7-11	500.00
7	福州市碧荣房地产开发有限公司	2019-1-8	2021-7-11	1,000.00
8	荣泰(福州)置业发展有限公司	2019-4-30	2022-3-27	9,335.20
9	福州祯泰置业有限公司	2019-12-26	2022-12-26	1,300.00
10	福州祯泰置业有限公司	2019-12-30	2022-12-30	2,184.00
11	福州祯泰置业有限公司	2020-1-3	2023-1-3	7,891.00
12	福州祯泰置业有限公司	2020-1-8	2023-1-8	975.00
13	福州祯泰置业有限公司	2020-3-26	2023-3-26	4,368.00
14	福州祯泰置业有限公司	2020-3-27	2023-3-27	1,872.00
15	福州祯泰置业有限公司	2020-6-29	2023-6-29	2,600.00
16	福州海光荣创置业有限公司	2020-1-20	2023-1-20	6,100.50
17	福州海光荣创置业有限公司	2020-2-28	2023-2-28	122.50
18	福建登云房地产开发有限公司	2020-11-10	2021-11-10	37,125.00
19	福建登云房地产开发有限公司	2020-11-10	2022-5-10	40,000.00
20	福建登云房地产开发有限公司	2020-11-10	2022-11-10	37,105.00
21	福建登云房地产开发有限公司	2020-11-17	2022-5-17	12,895.00
22	福建登云房地产开发有限公司	2020-11-17	2022-11-17	2,875.00
23	福建登云房地产开发有限公司	2020-11-27	2022-11-27	20,000.00
24	福建登云房地产开发有限公司	2020-11-30	2022-11-30	10,000.00
25	南平光耀世隆房地产开发有限公司	2020-11-27	2023-11-27	4,000.00
26	福州中隆泰实业有限公司	2018-12-17	2021-11-30	7,411.20
27	武汉德信之光置业有限公司	2020-10-30	2023-10-30	20,000.00
28	武汉德信之光置业有限公司	2020-11-20	2023-11-20	2,500.00
29	武汉德信之光置业有限公司	2020-11-27	2023-11-27	3,500.00
30	武汉德信之光置业有限公司	2020-12-8	2023-12-8	5,000.00
31	武汉德信之光置业有限公司	2020-12-23	2023-12-23	1,500.00
32	漳浦臻阳房地产开发有限公司	2019-9-24	2022-9-24	4,426.80
33	泉州唐城房地产有限公司	2020-6-23	2022-6-22	2,145.00

数据来源: 根据公司提供资料整理



截至 2021 年 3 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	泉州唐城房地产有限公司	2020-7-21	2022-7-20	3,005.00
35	泉州唐城房地产有限公司	2020-7-24	2022-7-23	14,360.00
36	泉州唐城房地产有限公司	2020-7-28	2022-7-27	7,830.00
37	泉州唐城房地产有限公司	2020-7-31	2022-7-30	8,165.00
38	北京金科德远置业有限公司	2018-11-26	2021-11-26	20,041.00
39	北京金科德远置业有限公司	2018-12-18	2021-11-26	5,390.00
40	天津隽泰房地产开发有限公司	2020-12-2	2022-12-1	27,500.00
41	新疆中安光泰房地产开发有限公司	2020-1-3	2021-11-27	25,400.00
42	株洲欣盛万博置业有限公司	2018-9-28	2021-9-28	875.00
43	株洲欣盛万博置业有限公司	2018-10-15	2021-10-14	400.00
44	重庆光锦房地产开发有限公司	2019-4-2	2021-9-30	10,045.00
45	重庆远浦房地产开发有限公司	2020-7-23	2023-7-23	28,800.00
46	义乌麦光置业有限公司	2020-10-16	2022-10-16	120,000.00
47	义乌麦光置业有限公司	2020-11-5	2023-4-24	100,000.00
48	杭州南光置业有限公司	2020-12-10	2023-11-11	10,200.00
49	杭州南光置业有限公司	2020-12-25	2023-11-11	2,040.00
50	杭州南光置业有限公司	2021-1-1	2023-11-11	43,860.00
51	合肥光煜房地产开发有限公司	2020-9-28	2023-9-28	20,000.00
52	合肥光煜房地产开发有限公司	2020-11-13	2023-9-28	6,000.00
53	合肥光煜房地产开发有限公司	2020-11-23	2023-9-28	10,000.00
54	合肥光煜房地产开发有限公司	2020-11-30	2023-9-28	10,000.00
55	合肥光煜房地产开发有限公司	2021-1-5	2023-9-28	30,000.00
56	合肥光煜房地产开发有限公司	2021-2-19	2023-9-28	10,000.00
57	合肥光煜房地产开发有限公司	2021-3-19	2023-9-28	20,000.00
58	宜昌腾顺阳光城房地产开发有限公司	2020-4-27	2023-4-26	39,350.00
59	宜昌腾顺阳光城房地产开发有限公司	2020-5-8	2022-5-7	600.00
60	宜春中冶天工秀江置业有限公司	2019-7-2	2022-7-1	19,425.00
61	吉安市荣城房地产开发有限公司	2020-7-17	2021-7-16	4,358.60
62	九江富力志盛置业有限公司	2019-6-3	2021-4-30 ¹¹	999.00
63	江西浩光房地产有限公司	2020-1-3	2021-9-17	16,800.00
64	吉安金晨房地产开发有限公司	2019-11-7	2021-4-14 ¹²	1,225.00

数据来源：根据公司提供资料整理

¹¹ 截至本报告出具日，该笔担保已经到期且未续保。¹² 截至本报告出具日，该笔担保已经到期且未续保。



截至 2021 年 3 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
65	吉安金晨房地产开发有限公司	2019-11-19	2021-4-14 ¹³	215.00
66	宜春中冶天工秀江置业有限公司	2019-10-31	2021-10-30	9,508.75
67	广西唐昇投资有限公司	2018-9-29	2021-5-25	2,550.00
68	广西唐昇投资有限公司	2018-11-8	2021-5-25	600.00
69	广西唐昇投资有限公司	2018-11-29	2021-5-25	5,400.00
70	广西唐昇投资有限公司	2019-4-17	2021-5-25	300.00
71	广西唐沁同光投资有限公司	2019-11-29	2022-1-25	3,299.84
72	广西唐沁同光投资有限公司	2020-5-28	2022-1-25	3,644.85
73	广西阳唐茂房地产有限公司	2020-3-13	2023-3-12	20,400.00
74	广西阳唐茂房地产有限公司	2020-4-24	2023-3-13	14,280.00
75	广西阳唐茂房地产有限公司	2020-4-26	2023-3-13	9,520.00
76	广西阳唐茂房地产有限公司	2020-7-17	2023-7-17	14,144.00
77	南宁阳正煦光房地产开发有限公司	2020-11-4	2023-8-28	61,950.00
78	山西亿量房地产开发有限公司	2021-3-26	2022-9-26	1,840.00
79	无锡金丰投资有限公司	2020-2-26	2021-6-29	3,674.00
80	无锡金丰投资有限公司	2020-3-16	2021-6-29	3,096.18
81	苏州骁竣房地产开发有限公司	2020-7-27	2023-6-25	6,120.00
82	苏州骁竣房地产开发有限公司	2020-7-28	2023-6-25	4,080.00
83	苏州骁竣房地产开发有限公司	2020-7-31	2023-6-25	15,300.00
84	苏州骁竣房地产开发有限公司	2020-8-31	2023-6-25	7,650.00
85	苏州骁竣房地产开发有限公司	2020-10-29	2023-6-25	3,400.00
86	苏州骁竣房地产开发有限公司	2021-1-29	2023-6-25	5,780.00
87	无锡慧阳房地产开发有限公司	2020-10-16	2023-9-15	30,000.00
88	无锡慧阳房地产开发有限公司	2020-10-23	2023-9-15	20,000.00
89	无锡慧阳房地产开发有限公司	2020-10-28	2023-9-15	20,000.00
90	无锡福阳房地产开发有限公司	2020-10-30	2023-10-29	20,000.00
91	无锡福阳房地产开发有限公司	2020-11-20	2023-8-19	10,000.00
92	无锡福阳房地产开发有限公司	2020-11-26	2023-8-19	10,000.00
93	无锡福阳房地产开发有限公司	2020-12-2	2023-8-19	10,000.00
94	无锡福阳房地产开发有限公司	2021-3-12	2023-8-19	20,000.00
95	无锡慧阳房地产开发有限公司	2020-11-20	2022-9-30	23,000.00
96	杭州华宇业瑞房地产开发有限公司	2019-7-19	2022-7-19	18,750.00
97	杭州临光房地产开发有限公司	2020-1-13	2023-1-12	646.80
98	杭州临光房地产开发有限公司	2020-1-19	2023-1-18	584.58

数据来源：根据公司提供资料整理

¹³ 截至本报告出具日，该笔担保已经到期且未续保。



截至 2021 年 3 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
99	杭州临光房地产开发有限公司	2020-3-13	2023-3-12	3,557.40
100	杭州临光房地产开发有限公司	2020-4-17	2023-4-16	4,398.24
101	杭州临光房地产开发有限公司	2020-4-30	2023-4-29	1,811.04
102	杭州临光房地产开发有限公司	2020-5-29	2023-5-29	1,940.40
103	宁波中交美庐置业有限公司	2020-3-20	2022-12-30	900.00
104	宁波中交美庐置业有限公司	2020-5-29	2022-12-30	2,100.00
105	台州椒江方远荣安阳光城置业有限公司	2020-8-6	2023-8-6	22,500.00
106	深圳市汇珠实业有限公司	2021-2-10	2026-2-10	7,200.00
107	深圳市汇珠实业有限公司	2021-2-26	2026-2-10	4,620.00
108	深圳市汇珠实业有限公司	2021-3-12	2026-2-10	15,180.00
109	东莞市岐若企业管理有限公司	2021-3-5	2024-3-4	9,900.00
110	东莞桂芳园房地产开发有限公司	2021-3-16	2024-3-15	42,900.00
111	东莞桂芳园房地产开发有限公司	2021-3-24	2024-3-23	4,950.00
112	东莞桂芳园房地产开发有限公司	2021-3-31	2024-3-30	4,950.00
113	广州当代腾欣投资有限公司	2019-11-28	2022-9-26	149,546.82
114	广州当代腾欣投资有限公司	2019-11-29	2022-9-26	3,058.78
115	广州当代腾欣投资有限公司	2020-6-11	2022-9-26	80,634.40
116	广州市汉国恒生房地产开发有限公司	2020-5-29	2024-4-29	12,250.00
117	广州市汉国恒生房地产开发有限公司	2020-6-11	2024-4-29	4,900.00
118	广州市汉国恒生房地产开发有限公司	2020-7-28	2024-4-29	1,470.00
119	广州市汉国恒生房地产开发有限公司	2020-9-18	2024-4-29	2,940.00
120	绍兴汀光房地产开发有限公司	2019-12-26	2021-6-25	19,399.30
121	绍兴汀光房地产开发有限公司	2019-12-26	2021-12-25	42,135.00
122	绍兴汀光房地产开发有限公司	2020-5-28	2021-6-25	12,565.54
123	绍兴汀光房地产开发有限公司	2020-5-28	2021-12-25	27,530.00
124	绍兴汀光房地产开发有限公司	2020-7-17	2021-6-25	635.17
125	绍兴汀光房地产开发有限公司	2020-7-17	2021-12-25	1,295.00
126	启东光勋房地产开发有限公司	2020-2-25	2022-10-21	20,000.00
127	嘉兴荣阳置业有限公司	2020-5-28	2023-5-27	30,000.00
128	太仓市万鑫房地产开发有限公司	2020-8-27	2023-8-26	13,200.00
129	太仓市万鑫房地产开发有限公司	2020-9-1	2023-8-31	13,200.00
130	太仓市万鑫房地产开发有限公司	2020-10-23	2023-10-22	3,300.00
131	太仓市万鑫房地产开发有限公司	2020-10-28	2023-10-27	1,650.00
132	太仓市万鑫房地产开发有限公司	2020-11-3	2023-11-2	1,650.00

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2021 年 3 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
133	上海光玺建设发展有限公司	2021-1-26	2026-1-16	3,920.00
134	上海光玺建设发展有限公司	2021-2-3	2026-1-26	2,940.00
135	上海光玺建设发展有限公司	2021-3-29	2026-1-26	2,450.00
136	清远天安智谷有限公司	2018-10-18	2021-10-17	3,110.00
137	清远天安智谷有限公司	2018-11-9	2021-11-8	390.00
138	清远天安智谷有限公司	2020-1-16	2024-1-16	64.81
139	清远天安智谷有限公司	2020-4-17	2025-4-16	85.50
140	清远天安智谷有限公司	2020-5-18	2025-5-17	275.40
141	清远天安智谷有限公司	2020-7-10	2025-7-9	133.68
142	清远天安智谷有限公司	2020-8-5	2025-8-4	282.86
143	清远天安智谷有限公司	2020-10-20	2025-10-19	149.83
144	清远天安智谷有限公司	2020-11-18	2025-11-17	153.09
145	清远天安智谷有限公司	2019-5-20	2024-5-20	218.64
146	清远天安智谷有限公司	2019-5-22	2024-5-22	129.29
147	清远天安智谷有限公司	2019-5-23	2024-5-23	173.96
148	清远天安智谷有限公司	2019-5-24	2024-5-24	608.00
149	清远天安智谷有限公司	2019-6-28	2024-6-28	114.00
150	清远天安智谷有限公司	2019-10-31	2024-5-14	416.58
151	清远天安智谷有限公司	2019-12-25	2024-5-20	103.79
152	清远天安智谷有限公司	2020-1-16	2024-5-20	343.00
153	为商品房承购人提供按揭担保	-	-	8,209,100.94
合计		-	-	10,103,509.26

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 阳光城集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021年1~3月 (未经审计)	2020年	2019年	2018年 (追溯调整)
货币资金	4,583,433	4,980,458	4,197,820	3,784,832
其他应收款	4,281,171	4,084,029	3,799,560	4,174,419
预付款项	759,214	998,017	600,454	595,306
存货	19,742,228	18,711,823	17,583,853	14,217,169
长期股权投资	3,172,488	3,011,414	1,484,825	930,046
投资性房地产	1,216,121	1,216,118	1,162,071	857,495
固定资产	424,421	426,863	414,945	333,604
总资产	36,026,750	35,230,185	30,755,188	26,339,663
短期有息债务	3,621,230	3,816,358	3,662,278	4,882,480
总有息债务	11,427,080	11,467,192	12,039,458	11,822,708
负债合计	29,958,939	29,304,460	25,665,310	22,236,682
所有者权益合计	6,067,811	5,925,726	5,089,878	4,102,980
营业收入	752,269	8,217,124	6,104,937	5,647,009
资产减值损失	364	79,491	58,823	43,207
投资收益	77,303	239,095	81,409	5,454
净利润	47,857	549,135	432,136	390,636
经营活动产生的现金流量净额	14,658	2,135,351	1,539,602	2,183,111
投资活动产生的现金流量净额	91,529	-1,772,145	-641,921	-1,587,186
筹资活动产生的现金流量净额	-190,415	62,314	-486,137	-629,108
毛利率(%)	20.87	20.06	26.58	26.06
营业利润率(%)	11.70	11.13	11.18	11.39
总资产报酬率(%)	0.29	2.77	2.53	2.68
净资产收益率(%)	0.79	9.27	8.49	9.52
资产负债率(%)	83.16	83.18	83.45	84.42
债务资本比率(%)	65.32	65.93	70.29	74.24
流动比率(倍)	1.38	1.38	1.54	1.50
速动比率(倍)	0.49	0.52	0.55	0.59
存货周转天数(天)	2,907.01	994.56	1,277.07	1,158.17
应收账款周转天数(天)	16.11	5.52	7.13	5.66
经营性净现金流/流动负债(%)	0.07	10.82	9.23	15.94
经营性净现金流/总负债(%)	0.05	7.77	6.43	10.78
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.08	2.66	1.78	2.47
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.58	1.22	0.90	0.80
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.24	0.91	0.83
现金回笼率(%)	267.66	99.35	136.53	140.54
担保比率(%)	166.51	169.30	155.98	160.37



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 + 其他流动负债 (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¹⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他

¹⁴ 一季度取 90 天。

¹⁵ 一季度取 90 天。



收益-（营业外收入-营业外支出）

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 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：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。