

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0154号

荣安地产股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20荣安02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“20荣安02”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

杨春岩

二〇二二年六月九日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月9日

# 荣安地产股份有限公司 主体及“20荣安02”2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/9	AA/稳定	谷建伟	谢瑞、莫琛

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
20 荣安 02	AA	AA	企业规模	资产总额	15.00	12.10
				合同销售金额	15.00	11.19
			市场竞争力	土地储备及区域多样性	12.50	7.50
				业态多样性	2.50	1.88
			盈利能力和运营效率	预收账款/营业收入	10.00	10.00
				净资产收益率	7.50	6.01
				净利润	10.00	6.27
			债务负担和保障程度	存货周转率	2.50	1.57
				剔除预收账款的资产负债率	10.00	6.47
				货币资金/短期有息债务	7.50	6.01
				EBITDA 利息倍数	7.50	5.96
			2.基础模型参考等级			AA
			3.评级调整因素			无
			4.主体信用等级			AA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

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

### 主体概况

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

## 评级观点

跟踪期内，公司仍主要布局宁波、杭州、嘉兴等浙江省内核心城市，在宁波区域竞争实力很强；2021 年公司房地产开发业务权益合同销售金额保持增长，且公司房地产结转收入及毛利润保持增长；公司为深交所上市公司，且银行授信余额规模较高，融资渠道较为通畅。另一方面，2021 年公司毛利率有所下滑，同时资产减值损失对利润形成一定侵蚀；跟踪期内，公司拿地规模有所减少，土地储备规模较为有限；存货受限比例仍较高，对资产流动性及再融资产生一定影响；债务总额仍较大，以少数股东往来款、合营企业资金往来款等为主的其他应付款规模较大，且公司在建地产项目未来投资规模仍较大。

综合考虑，东方金诚维持荣安地产主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“20 荣安 02”信用等级为 AA。

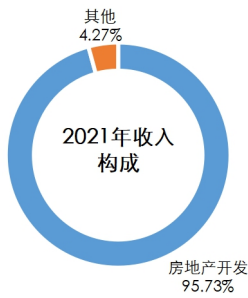
## 同业比较

项目	荣安地产股份有限公司	湖北福星科技股份有限公司	宁波奥克斯置业有限公司	天安数码城(集团)有限公司	鑫苑(中国)置业有限公司
资产总额 (亿元)	834.12	485.48	279.02	287.67	650.41
预收账款/营业收入 (倍)	1.84	1.11	2.46	0.52	4.88
净资产收益率 (%)	7.83	2.87	8.73	6.29	-8.37
净利润 (亿元)	11.59	3.56	4.76	5.21	-7.09
存货周转率 (次)	0.27	0.34	0.24	0.11	0.12
资产负债率 (%)	82.26	74.42	80.47	71.21	86.97

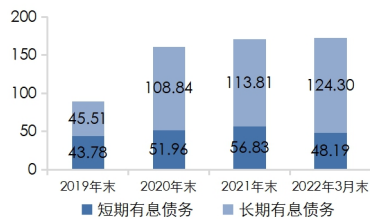
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来自各自企业公开披露的 2021 年数据；东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2021 年收入构成



### 2021 年末债务期限结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	400.13	677.68	834.12	816.99
所有者权益 (亿元)	67.49	105.32	148.01	155.41
全部债务 (亿元)	89.28	160.80	170.69	172.53
营业总收入 (亿元)	66.63	111.78	181.81	38.26
利润总额 (亿元)	21.37	22.86	16.49	6.84
经营性净现金流 (亿元)	4.68	-107.28	-4.04	26.23
营业利润率 (%)	38.71	25.83	17.63	22.76
资产负债率 (%)	83.13	84.46	82.26	80.98
流动比率 (%)	130.80	139.27	134.18	139.75
全部债务/EBITDA (倍)	3.73	6.36	8.69	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.13	2.94	1.12	-

注: 表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 跟踪期内, 公司仍主要布局宁波、杭州、嘉兴等浙江省内核心城市, 房地产项目区域布局较好, 在宁波区域竞争实力很强;
- 2021 年公司房地产开发业务权益合同销售金额保持增长, 销售项目中二线城市占比较高, 平均销售价格有所上升, 且公司房地产结转收入及毛利润保持增长;
- 公司为深交所上市公司, 且银行授信余额规模较高, 融资渠道较为通畅。

## 关注

- 2021 年公司毛利率有所下滑, 同时资产减值损失对利润形成一定侵蚀, 公司利润总额下降;
- 跟踪期内, 公司拿地规模有所减少, 土地储备规模较为有限, 面临补库存压力;
- 公司存货规模继续增长, 存货受限比例仍较高, 对资产流动性及再融资产生不利影响;
- 公司有息债务有所增长, 债务总额仍较大, 以少数股东往来款、合营企业资金往来款等为主的其他应付款规模较大, 且公司在建地产项目未来投资规模仍较大, 面临一定资金支出压力。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。未来公司仍将继续深耕宁波等二线城市, 保持很强的区域市场竞争力, 有助于项目销售去化; 公司合同负债规模较高, 同时将视市场情况及经营需求适度获取土地, 未来随着房地产项目陆续结转, 将对公司营业收入和盈利形成一定支撑。

## 评级方法及模型

《东方金诚房地产企业信用评级方法及模型 (RTFC010202011)》

## 历史评级信息

债项名称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
20 荣安 02	AA/稳定	AA	2021/5/20	谷建伟、莫琛	《东方金诚房地产企业信用评级方法及模型》(RTFC010202011)	<a href="#">阅读原文</a>
20 荣安 02	AA/稳定	AA	2020/8/4	吕春阳、谷建伟	《东方金诚房地产企业信用评级方法及模型》(RTFC010202004)	<a href="#">阅读原文</a>

注: 自 2020 年 8 月 4 日 (首次评级), 荣安地产主体信用等级未发生变化, 均为 AA/稳定。

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 荣安 02	2021/5/20	6.20	2020/8/12-2025/8/12	无	无

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及“荣安地产股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“20荣安02”）的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

荣安地产主营房地产开发业务，控股股东为荣安集团股份有限公司（以下简称“荣安集团”），实际控制人为自然人王久芳及其一致行动人王丛玮<sup>1</sup>。

公司前身为成立于1989年的成功信息产业（集团）股份有限公司（以下简称“成功信息产业”），由宁波机床总厂股份制改组设立，并于1993年8月6日在深圳证券交易所挂牌交易，股票简称“\*ST成功”，股票代码000517.SZ。截至2021年末，荣安地产总股本31.84亿股，控股股东荣安集团持有公司47.93%的股份，王久芳直接持有公司28.69%的股份，实际控制人为自然人王久芳及其一致行动人王丛玮。截至2022年6月7日，控股股东荣安集团及其一致行动人所质押荣安地产的股份占其所持股份的45.59%，占公司总股本的34.93%，按照当日股票收盘价公司总市值105.39亿元，荣安集团及其一致行动人已质押股票市值36.82亿元，未质押股票市值43.93亿元。

公司主营房地产开发业务，房地产开发以住宅产品为主，项目主要位于宁波、嘉兴、温州、杭州、台州等9个城市，2021年公司实现权益合同销售金额349.45亿元。根据克而瑞研究中心公布的《2021年中国房地产企业销售排行榜》，公司权益合同销售金额位列73位；此外，依据克而瑞披露数据，2021年公司在宁波的权益合同销售金额排名第3位。

截至2022年3月末，公司资产总额816.99亿元，所有者权益155.41亿元，负债合计661.58亿元，有息债务规模为172.49亿元，资产负债率为80.98%。2021年及2022年1~3月，公司实现营业总收入分别为181.81亿元和38.26亿元，净利润分别为11.59亿元和4.90亿元。

## 公司债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年3月31日，“20荣安02”公司债券的募集资金已使用完毕，全部用于偿还公司债券。公司已于2021年8月12日支付2020年8月12日至2021年8月11日的利息，付息金额总计为0.50亿元。

## 宏观经济和政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位

<sup>1</sup> 王久芳和王丛玮为父子关系。

数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

### 行业分析

公司主要从事房地产开发业务，所属行业为房地产行业。

#### 房地产行业

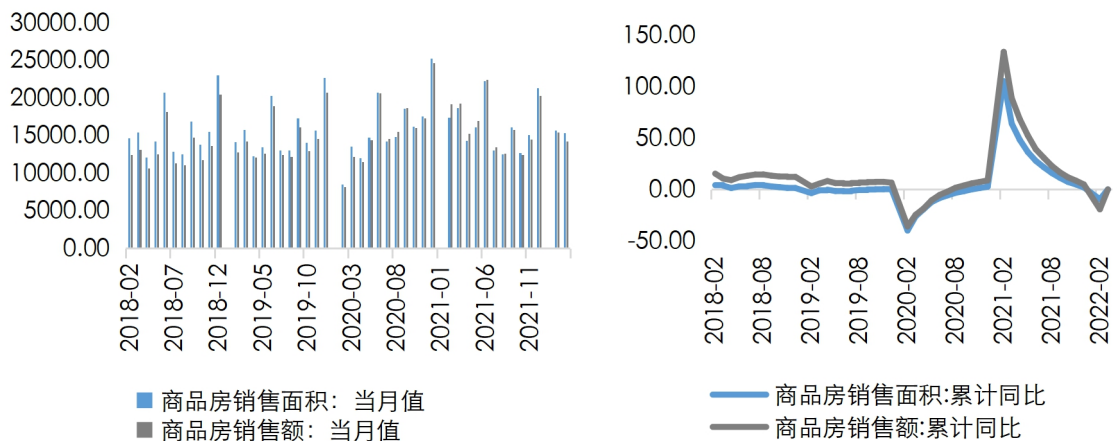
2022年第一季度房地产销售同比下降，预计在房企资金紧张、市场信心短期尚难恢复的综合影响下，下游需求仍将偏弱，全年销售面积难有显著回升

2021年，行业销售规模继续保持增长，但市场需求下降叠加房企债务负担加重导致的推盘销售节奏放缓等因素影响，销售业绩呈现“前高后低”，全年商品房销售面积为17.94亿平方米，累计同比增长1.9%；商品房销售额18.19万亿元，累计同比增长4.8%。同期，商品房销售均价为10139.1元/平方米，总体呈小幅上涨态势。2022年1~3月，行业继续调整，行业呈现“量价齐跌”态势，销售增速有所下滑，国内商品房销售面积3.10亿平方米，同比下降13.8%；商品房销售金额2.97万亿元，同比下降22.7%，销售下降主要系房企资金紧张，部分企业财务风险尚未化解，同时2021年第一季度基数较高所致。

2022年1~3月，房地产开发企业到位资金3.82万亿元，累计同比下降19.6%。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为1.24万亿元、1.23万亿元和0.64万亿元，累计同比增速分别为-4.8%、-31.0%和-18.8%。

当前房地产行业仍处于深度调整阶段，政策仍维持“房住不炒”的总基调不变。信贷方面，房企的合理融资需求将逐步得到支持，但现阶段部分房企债务负担依然较大，存在流动性压力，市场信心的修复仍需一定时间；同时，在资金紧张的情况下，建安投资和拿地支出难以维持高速增长，供应不足将对销售规模产生限制，总体来看，2022年房地产行业下游需求仍将偏弱，销售面积增速难有显著回升。

图表1 全国商品房销售情况（万平方米、亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

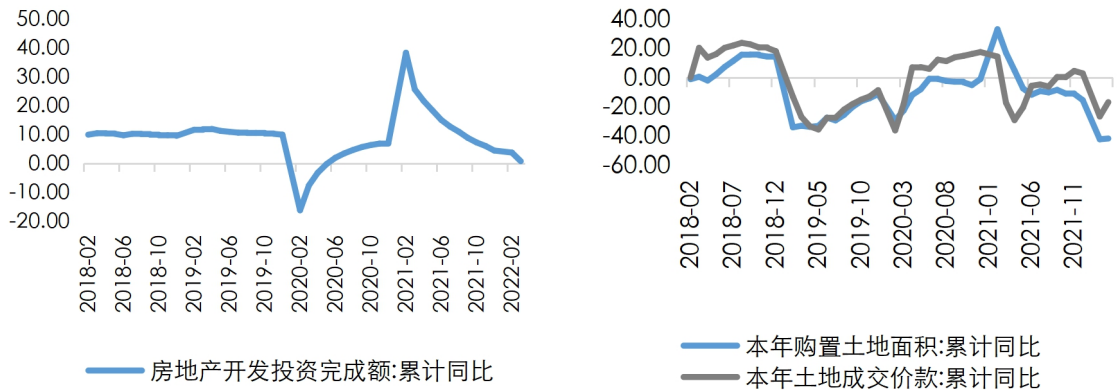
**一季度国内房地产开发投资增速同比有所下滑，考虑到房企资金紧张导致拿地规模有限且建安支出乏力，预计全年投资增速或将继续下降**

2021年，银行“两道红线”和房企“三道红线”的出台使得房企资金面收紧，22个重点城市采取“双集中”供地也对企业土地拓展形成挑战，全年国内房地产开发投资完成额14.76万亿元，同比增长4.40%，累计增速同比下降2.60个百分点。2022年1~3月，国内房地产开发投资额2.78万亿元，同比增长0.70%，累计增速同比下降24.90个百分点。投资增速的下降主要系房企在手资金紧张同时融资环境收紧，导致房企土地购置意愿和能力均显著下降，同时新开工和竣工进度受到较大负面影响，对投资增速形成拖累。

预计2022年，作为链接国内大循环的关键齿轮，在“保施工、保交付”的前提下，房企将

加大项目销售回款力度，同时仍存在一定补库存需求，将对新开工及施工形成一定支撑；但另一方面，房企资金链紧张叠加下游需求不足，房企对项目新开工将保持谨慎态度，同时资金紧张以及房企信用风险爆发导致的关联行业波动下，项目施工进度难有保障，建安投资支出或将走弱；拿地方面，房企拿地能力和拿地意愿依旧不足，预计高流拍率和低溢价率仍将成为土地市场的常态，土地市场短期内难有显著回暖，拿地规模的下降使得投资规模失去有力支撑，预计全年投资增速将继续下降，或将出现负增长。

图表 2 全国房地产开发投资及土地购置情况 (%)



数据来源：Wind，东方金诚整理

**房地产金融长效机制稳步推进，部分前期依赖高杠杆经营的房企信用风险加速暴露，目前“稳地产”信号不断释放，长期看有助于促进行业平稳健康发展**

我国房地产行业政策敏感度高，受行业调控政策影响较大，行业政策倾向于“左手去泡沫，右手稳投资”。房地产融资和土地供应等调控政策陆续出台，2020年8月，针对房企融资端的“三道红线”率先提出；2020年末，中国人民银行、中国银保监会发布的《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》，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，再增“两道红线”；2021年以来，国内22个重点城市的住宅土地挂牌进行了“两集中”的调控方式等。房地产金融长效机制稳步推进，涉房贷款投放增速持续收敛，重点城市按揭贷款利率有所上行。房企在信托、信用债、海外债、银行端融资呈现“全面受阻”的特点。

2022年3月，政府工作报告提出：继续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，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

此外，2022年3月，国务院金融委召开专题会议，关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。随即，央行、银保监会、证监会、外汇局、财政部等五部委也相继释放“稳地产”信号，重点围绕着防范化解房地产市场风险，积极推动房地产行业转变发展方式，促进房地产业良性循环和健康发展等方面。



随着房地产金融长效机制稳步推进，2021年以来部分前期依赖高杠杆经营的房企信用风险加速暴露，同时对于土地储备质量不佳的房企将面临较大的融资难度和销售回款压力，对债务偿付的保障程度相对较弱，信用风险将有所上升，风险出清加剧；另一方面，一季度中央多部委密集表态“稳地产”，对房企合理融资以及促进住房消费健康发展方面将起到重要的指导作用，有助于化解行业分析，长期来看有利于促进国内房地产市场行业稳定、健康发展。

**行业盈利能力总体有所下滑，行业集中度提升，预计未来土地储备质量好、品牌影响力大、具有明显外部支持的房企具有更强的竞争优势**

2021年以来，国内房地产企业盈利能力总体有所下滑，主要是房地产结转项目的拿地成本总体有所上升，同时施工及材料价格有所上涨，但下游需求不足及部分城市的调控政策导致销售价格的上涨一定程度受到限制，且部分企业为缓解流动性压力、加大项目回款，降价销售部分项目，导致利润水平下降。

在行业盈利下滑、部分企业风险加剧的情况下，行业内企业分化加剧，部分土地储备质量好、融资能力强、销售回款情况好的企业抵御风险能力明显更强，根据克而瑞地产研究院发布的相关榜单，2021年TOP10房企销售操盘金额门槛达到2879.5亿元，同比增幅达19.8%，较2019年增长42%。TOP20和TOP30房企的销售操盘金额门槛也分别同比提升9.2%和2.5%，行业龙头房企继续保持规模优势。

展望2022年，房企将从过去的“高杠杆、高周转、高利润”的模式逐步向“低负债、高品质、合理利润”的模式转变，将摒弃过往的“规模为王”，力争控制有息债务、加强资金管理、促进项目回款、改善项目盈利水平，在此背景下，具有很强品牌影响力、土地储备充足且土地储备质量好、产品竞争力强、具有明显外部支持的房企将具有更强的竞争优势。

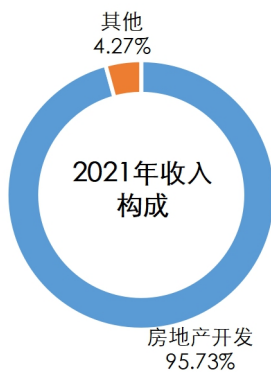
## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入及毛利润仍主要来源于房地产开发业务，受益于结转项目增加，2021年营业收入大幅增长至181.81亿元，但受结转项目土地成本上升及销售价格持续受到政策调控影响，毛利率有所下滑

跟踪期内，公司仍主要从事房地产开发业务，以商品住宅为主，商业地产为辅，房地产开发业务仍是公司收入和毛利润的主要来源，公司其他业务为建筑施工和房屋租赁业务等，对收入和利润影响较小。2021年，公司实现营业收入181.81亿元，同比增长62.66%，主要系房地产结转收入增长所致；实现毛利润为33.35亿元，同比略有提升；同期，公司综合毛利率为18.34%，同比下降8.25个百分点，主要是受结转项目土地成本上升及销售价格持续受到政策调控影响，导致2021年公司结转项目的利润水平较2020年有所下降。2022年1~3月，公司营业收入和毛利润分别为38.26亿元和8.99亿元，毛利率为23.49%。

图表3 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）



类别	2019年		2020年		2021年		2022年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	62.16	93.30	100.67	90.06	174.06	95.73	37.48	97.95
其他	4.46	6.70	11.11	9.94	7.76	4.27	0.78	2.05
合计	66.63	100.00	111.78	100.00	181.81	100.00	38.26	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	26.99	43.42	27.40	27.22	31.91	18.33	8.85	23.61
其他	0.73	16.37	2.32	20.92	1.44	18.56	0.14	17.72
合计	27.72	41.61	29.73	26.59	33.35	18.34	8.99	23.49

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 房地产开发

跟踪期内，公司仍主要布局宁波、杭州、嘉兴等浙江省内核心城市，房地产项目区域布局较好，在宁波区域竞争实力很强

公司具有房地产开发一级资质，房地产项目开发经验丰富，房地产开发主要以住宅产品为主，商业地产为辅。跟踪期内，公司仍主要布局宁波、杭州、嘉兴、金华等浙江省内核心城市，2021年公司权益拿地金额153.48亿元，其中在宁波、嘉兴、金华、温州的权益拿地金额合计占比92.52%。截至2022年3月末，公司房地产项目仍主要布局于宁波、嘉兴、温州、金华、杭州、台州、重庆等9个城市，其中二线城市占比较高，项目区域布局较好。

公司房地产业务深耕宁波，经过多年的发展，在宁波房地产市场拥有很强的竞争实力。根据克而瑞研究中心公布的《2021年中国房地产企业销售TOP200排行榜》，公司权益合同销售金额位列73位；此外，依据克而瑞披露数据，2021年公司在宁波的权益合同销售金额排名第3位，排名较2020年未发生变化。

跟踪期内，在产品定位上，公司主要开发满足刚性需求（包括首次置业和改善型置业）的中高档精装修商品住宅，用心打造安居、乐居、宜居的住宅精品。在商业办公型产品定位上，公司主要选择位于市中心的、土地获取成本较低、投资回报率较高的商业办公、商业综合体项目进行开发，适度持有高回报率的商业物业。

图表4 公司销售排名及业态说明

区域	2021年排名	2020年排名	数据来源	项目	说明
全国（权益金额）	73	79	克而瑞研究中心	资质	房地产开发一级资质
宁波（权益金额）	3	3	克而瑞研究中心	城市分布	9个城市
				开发业态	住宅为主，商业为辅

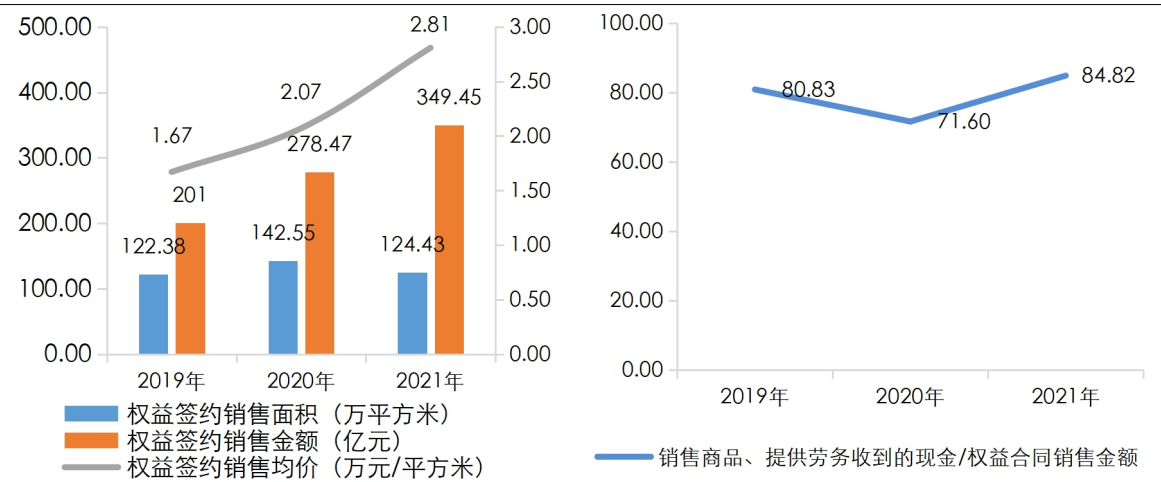
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司房地产开发业务权益合同销售金额保持增长，销售回款增加，平均销售价格有所上升，销售项目中二线城市占比较高，但房地产行业仍处调整阶段，2022年以来国内商品房销售金额同比下滑，公司短期或将面临一定销售及回款压力

跟踪期内，公司权益合同销售金额继续保持增长，权益合同销售面积小幅下降，平均销售价格有所上升，其中2021年公司权益合同销售金额349.45亿元，同比增长25.49%，权益合同销售面积124.43万平方米，同比下降12.71%；权益合同销售均价为2.81万元/平方米，处于较高水平，同比上升35.67%。

销售回款方面，2021年公司销售商品、提供劳务收到的现金为296.42亿元，为同期权益合同销售金额的84.82%，同比增加13.22个百分点，销售回款规模有所提升。2022年1~4月，国内房地产行业处于调整阶段，商品房销售面积和商品房销售额同比分别减少29.50%和20.90%，行业销售及回款均有所下降。考虑到下游需求及房地产行业偏紧的融资环境，公司短期内销售、去化及回款或将面临一定压力。

图表5 公司房地产开发业务权益合同销售及回款情况（单位：%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

分销售区域看，跟踪期内，公司销售主要来源于宁波、温州、嘉兴、杭州等浙江省内热点城市，省外主要集中在重庆地区。2021年从销售面积来看，宁波、温州、嘉兴和杭州的权益合同销售面积占比分别为40.37%、14.71%、14.27%和11.21%，其中杭州区域的销售面积有所提升；其他区域中来自台州的销售占比较大。

图表6 公司房地产开发项目分区域销售情况（单位：万平方米、%）



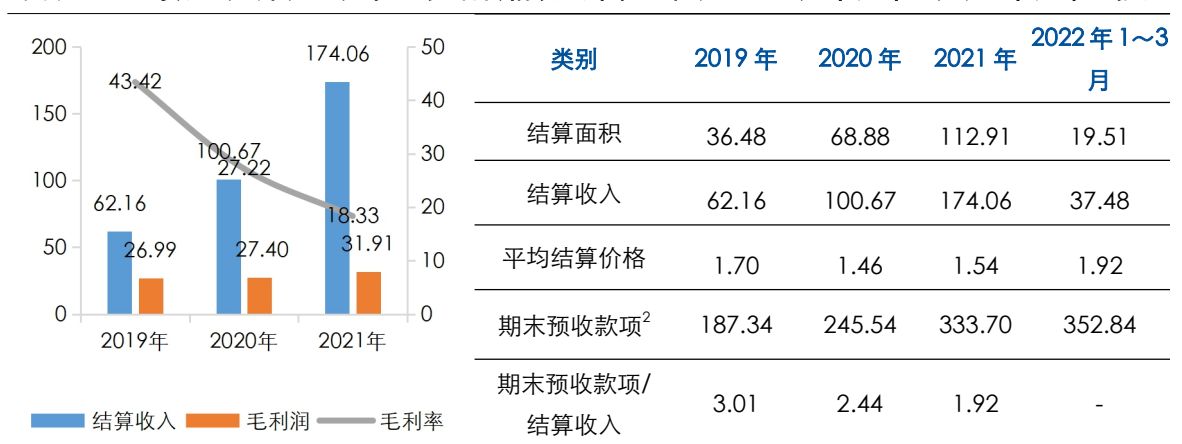
数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司房地产结转收入及毛利润保持增长，毛利率有所下降，2021年末公司合同负债333.70亿元，可对未来收入形成一定支撑，但在长效机制的稳房价政策背景下，预计未来项目利润水平仍面临一定的下滑压力

跟踪期内，受益于结转项目增多，公司房地产开发业务收入同比大幅增加，2021年实现房地产结算收入174.06亿元，同比增长72.90%；同期，房地产开发业务毛利率18.33%，同比下降8.89个百分点，主要是受结转项目土地成本上升及销售价格持续受到政策调控影响，导致项目毛利率水平下降。

截至2021年末，公司合同负债333.70亿元，是当期结算收入的1.92倍，为未来业务收入及利润的形成一定支撑。但在当前长效机制的稳房价政策背景下，房价总体趋稳，预计未来项目利润水平仍将面临一定的下滑压力。

图表7 公司房地产开发业务收入及结转情况（单位：亿元、%、万平方米、万元/平方米、倍）



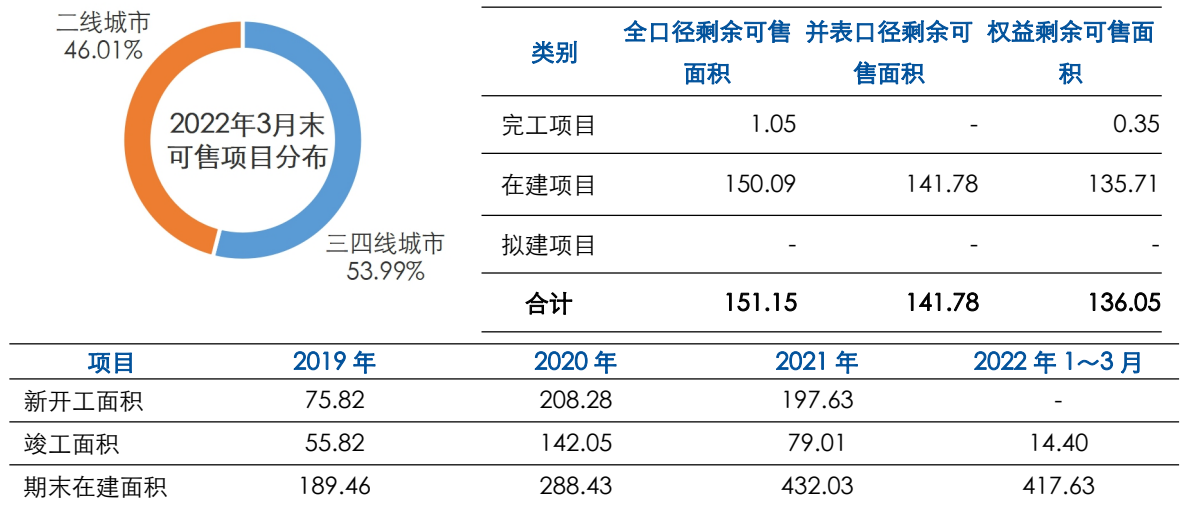
数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司拿地规模有所减少，土地储备规模较为有限，面临补库存压力，同时公司土地储备主要集中于浙江省内，存在一定的区域集中风险

截至2022年3月末，公司房地产项目全口径剩余可售面积151.15万平方米，其中并表房地产项目剩余可售面积合计141.78万平方米，权益剩余可售面积合计136.05万平方米，房地产项目业态以住宅为主，权益剩余可售面积在宁波、金华、嘉兴、温州、绍兴占比分别为41.56%、14.47%、13.17%、10.36%、9.07%，合计占比88.63%。公司在建项目全口径剩余可售面积150.09万平方米，其中权益剩余可售面积135.71万平方米，分布在国内9个城市，二线城市占比45.87%，其中宁波、杭州、重庆和西安占比分别为41.66%、0.31%、2.99%和0.90%，三四线城市合计占比54.13%，其中金华、嘉兴和温州占比分别为14.50%、13.21%和10.38%。同期末，公司无拟建项目。公司土地储备规模以宁波、金华、嘉兴和温州为代表的二线及长三角三线城市为主，项目销售及回款的预期前景较好。

<sup>2</sup> 2020~2021年及2022年1~3月预收款项数据为合同负债数据

图表 8 截至 2022 年 3 月末公司房地产可售项目情况及开工进度 (单位: 万平方米)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司土地获取方式仍以公开市场招拍挂为主、收并购为辅, 并适度进行合作开发。公司项目开发及销售节奏较快, 拿地节奏有所放缓。2021 年, 公司权益土地获取规模有所降低, 新增项目主要分布在宁波、金华、温州、嘉兴等城市。公司新增项目楼面均价小幅下降, 土地获取成本有所降低。

图表 9 近年公司土地获取情况 (单位: 万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
权益规划建筑面积	102.71	195.57	120.68	0.00
权益土地出让金	117.45	259.18	153.48	0.00
楼面地价	1.08	1.30	1.27	0.00

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末, 公司未来权益可售面积 136.05 万平方米, 按 2021 年销售规模看, 公司房地产项目未来可售面积可支撑公司未来 13 个月左右的销售, 土地储备规模较为有限, 面临补库存压力, 同时土地储备主要集中于浙江省内, 存在一定的区域集中风险。

**跟踪期内, 公司在建地产项目未来投资规模仍较大, 同时公司将视市场情况及经营需求适度获取土地, 面临一定的资金支出压力**

公司在建项目计划权益总投资额 782.46 亿元, 截至 2022 年 3 月末已累计投入 629.22 亿元, 尚需投资 153.24 亿元, 投资资金来源主要是销售回款、自筹资金和借款; 公司无拟建项目。公司在建项目未来投资规模较大, 同时公司将视市场情况及经营需求适度获取土地, 未来仍将面临一定的资金支出压力。

## 对外投资

跟踪期内, 公司参股房地产项目主要分布于温州、宁波、杭州、重庆等经济发达城市, 项目布局较好, 合作风险总体可控

跟踪期内，公司参股房地产项目规模较高，合作对象有招商蛇口、龙湖地产、金地集团、华侨城等房企，合作对象实力较强。公司非并表房地产项目按出资比例分摊成本、核算投资收益。截至2022年3月末，公司未纳入合并报表范围的参股项目合计8个，总可售面积93.14万平方米，剩余可售面积9.36万平方米，权益剩余可售面积2.54万平方米。从项目区位来看，公司非并表房地产项目分布以温州、宁波、杭州、重庆等经济发达城市为主，其中位于温州、宁波的权益剩余可售面积分别为40.03%、30.91%，占比较高；截至2022年3月末，公司参股项目已完成权益投资60.14亿元，尚需权益投资额8.09亿元，剩余权益投资规模不大，资金支出压力较小。总体来看，公司合作开发项目主要分布于温州、宁波、重庆、杭州等经济发达城市，项目布局较好，合作风险总体可控。

2021年公司投资收益为-0.82亿元，其中按权益法核算的长期股权投资收益为2.33亿元，主要系房地产合作项目陆续进入结转期，公司按出资比例获得相应收益；2021年投资收益同比减少2.73亿元，主要系公司处置部分长期股权投资所致。

### 其他业务

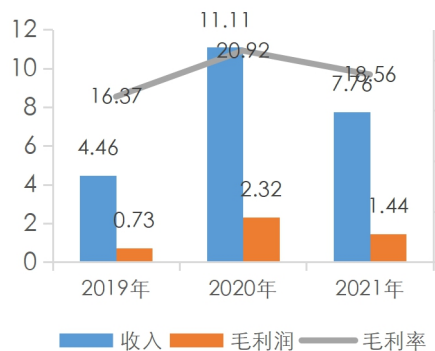
**公司其他业务主要为建筑施工、房屋出租业务和咨询服务业务，跟踪期内收入和毛利润有所下降，对公司整体收入利润影响较小**

公司其他业务主要为建筑施工、房屋出租业务和咨询服务业务，受建筑施工业务和咨询服务业务规模减少影响，占营收比重有所下降。2021年其他业务收入7.76亿元，同比下降30.19%，主要系建筑施工业务和咨询服务业务规模收入下降所致；毛利润1.44亿元，同比减少0.88亿元；毛利率18.56%，同比下降2.36个百分点。

公司其他业务中，建筑施工业务占比较高，2021年公司建筑业务收入6.31亿元，同比减少2.60亿元，主要系结转项目减少所致。该业务运营主体为全资子公司浙江天苑景观建设有限公司；建筑业务除对内承接集团内部业务外，也承接参股项目，但需要以市场招标的形式参与。

公司房屋出租业务持有的物业主要为位于杭州市的荣安大厦、位于宁波市的荣安大厦和位于宁波市的星光大道。公司自持物业仍按成本计量，未来存在一定升值空间。2021年，公司自持物业出租率均在90%以上，出租率较好，租金收入总体保持稳定。

图表 10 公司其他业务收入及毛利润（单位：亿元、万平方米、%）



项目名称	可出租面积	2021年出租率	2021年收入	期末账面价值
宁波荣安大厦	3.79	97.12	0.18	1.29
杭州荣安大厦	3.11	94.83	0.34	1.88
星光大道	3.38	97.60	0.12	3.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 公司治理与战略

### 跟踪期内，公司监事发生变动，组织框架未发生调整

跟踪期内，公司治理体系未发生变化，经营决策体系仍由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理结构体系。跟踪期内，公司监事发生变动：朱科杰先生因工作变动原因，申请辞去公司监事一职，辞职后其在公司不再担任任何职务；公司选举俞杰先生担任公司监事。

### 公司将继续坚持房地产开发主业，扎根宁波，深耕浙江，面向长三角城市群进行战略布局

在发展战略方面，公司将继续坚持以房地产开发为绝对核心主业，将房地产做精、做专、做强、做久。房地产开发业务注重更加全面均衡的发展，保持规模与效益的平衡，精准投资，坚持快速开发、精品品质、快速销售回笼资金，保持财务稳健。区域布局方面，公司将继续扎根宁波，深耕浙江，面向长三角城市群进行战略布局；此外，公司还将不断优化融资结构，有效控制融资成本。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了2021年审计报告和2022年1~3月合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2022年1~3月财务报表未经审计。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的直接及间接控股子公司共计216家。

### 资产构成与资产质量

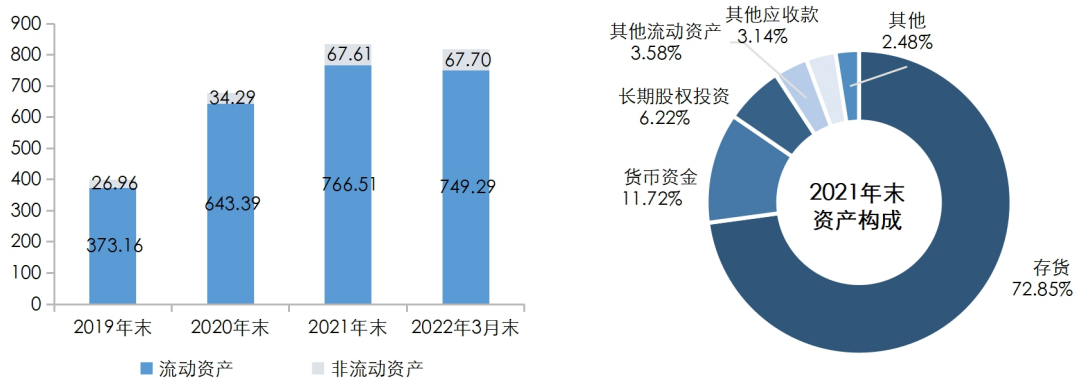
跟踪期内，公司资产规模保持增长且仍以流动资产为主，因开发成本增加公司存货规模持续增长，受新增部分合作开发项目影响，长期股权投资增长明显，以存货和投资性房地产为主的资产受限比例仍较高，对资产流动性及再融资产生一定影响

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。2021年末资产总额834.12亿元，同比增长23.08%，其中流动资产占比91.89%；2022年3月末资产总额为816.99亿元，其中流动资产占比91.71%。

公司流动资产总体有所增长，2021年末，公司流动资产766.51亿元，同比增长19.14%，主要由存货、货币资金、其他流动资产和其他应收款构成。跟踪期内，因开发成本增加公司存货规模持续增长，其中2021年末存货账面价值607.67亿元，其中开发成本和开发产品分别为579.52亿元和28.15亿元；公司累计已计提存货跌价准备4.35亿元，2021年新增4.17亿元，其中对九龙壹号、林语湖院、汇学里分别计提存货跌价准备1.92亿元、0.44亿元、0.36亿元，同时考虑到公司部分项目拿地成本上升，且下游需求存在一定不确定性，未来仍可能存在一定的存货减值风险；2021年末公司用于抵押借款的存货398.88亿元，占存货账面价值的65.64%，受限比例较高；2021年公司存货周转次数为0.27次，同比略有提升；2022年3月末，公司存

货账面价值为 595.08 亿元。公司货币资金主要为银行存款，其中 2021 年末货币资金 97.79 亿元，同比增长 13.35%，2021 年末货币资金受限比例 1.72%；2022 年 3 月末，公司货币资金为 85.96 亿元。2021 年末，公司其他流动资产为 29.87 亿元，同比增长 48.78%，其中预缴及待抵扣税款期末余额为 28.00 亿元；2022 年 3 月末为 36.27 亿元，较上年末增长 21.42%。

图表 11 公司资产构成情况 (单位: 亿元)



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
存货	248.11	491.58	607.67	595.08
货币资金	69.97	86.28	97.79	85.96
其他流动资产	14.42	20.08	29.87	36.27
其他应收款	38.29	37.85	26.20	27.32
<b>流动资产合计</b>	<b>373.16</b>	<b>643.39</b>	<b>766.51</b>	<b>749.29</b>
长期股权投资	12.67	21.41	51.92	52.81
投资性房地产	4.18	3.92	6.21	6.16
递延所得税资产	4.37	4.67	5.98	5.95
<b>非流动资产合计</b>	<b>26.96</b>	<b>34.29</b>	<b>67.61</b>	<b>67.70</b>
<b>资产总计</b>	<b>400.13</b>	<b>677.68</b>	<b>834.12</b>	<b>816.99</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司其他应收款主要由应收少数股东往来款、合营企业往来款、保证金及押金等构成, 2021 年末公司其他应收款账面价值 26.20 亿元, 同比降低 30.79%, 其中应收少数股东往来款、应收合营企业款、保证金及押金账面余额分别为 25.08 亿元、1.09 亿元、0.92 亿元, 账龄在 1 年以内占比 93.97%, 1 至 2 年占比 5.32%, 公司已累计计提坏账准备 1.57 亿元; 其中其他应收款前五名对象期末余额合计 23.30 亿元, 占其他应收款期末余额的 83.90%, 集中度较高, 应收对象为公司少数股东。2022 年 3 月末, 公司其他应收账款账面价值 27.32 亿元, 较 2021 年末小幅增长。跟踪期内, 公司其他应收款已计提部分减值准备, 存在一定资金占压及款项回收风险。



图表 12 2021 年末公司其他应收款前五大欠款方情况 (单位: 亿元)

名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
宁波锦官置业有限公司	应收少数股东往来	12.73	1 年以内	45.83%
上海盈式贸易有限公司	应收少数股东往来	3.87	1 年以内	13.95%
杭州弘誉房地产开发有限公司	应收少数股东往来	2.63	1 年以内	9.46%
上海新城万嘉房地产有限公司	应收少数股东往来	2.12	1 年以内	7.62%
宁波开晟投资有限公司	应收少数股东往来	1.95	1 年以内	7.04%
<b>合计</b>	--	<b>23.30</b>	-	<b>83.90%</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司非流动资产有所增长, 2021 年末和 2022 年 3 月末非流动资产分别为 67.61 亿元和 67.70 亿元, 主要由长期股权投资、投资性房地产、递延所得税资产等构成。公司长期股权投资均为对合营企业的投资, 受公司对非并表项目公司投资增加影响, 跟踪期内长期股权投资增长明显, 2021 年末为 51.92 亿元, 同比增长 142.48%; 2022 年 3 月末进一步增至 52.81 亿元。公司投资性房地产主要为用于对外出租的房屋和建筑物等, 主要为宁波荣安大厦、杭州荣安大厦和星光大道, 均采用成本计量, 2021 年末公司投资性房地产为 6.21 亿元, 同比增长 58.47%, 主要系星光大道交付运营后计入投资性房地产所致; 2021 年末公司用于抵押的投资性房地产 3.05 亿元, 占投资性房地产账面价值的 49.00%。公司递延所得税资产主要为可抵扣亏损、内部交易未实现利润和资产减值准备, 2021 年末公司递延所得税资产为 5.98 亿元, 同比增长 28.07%。

从当前资产受限情况来看, 截至 2021 年末, 公司受限资产 403.73 亿元, 主要由存货、投资性房地产、货币资金构成, 受限资产占资产总额的比例为 48.40%, 占净资产比例为 272.77%。此外, 公司将其持有的部分子公司股权作为质押物进行融资。公司资产中以存货和投资性房地产为主的资产受限比例仍较高, 对资产流动性及再融资产生一定影响。

图表 13 截至 2021 年末公司资产受限明细 (单位: 亿元、%)

受限科目	受限金额	账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	1.68	97.79	1.72	保函保证金、贷款保证金
存货	398.88	607.67	65.64	抵押借款
投资性房地产	3.04	6.21	49.00	为取得借款设定抵押
固定资产	0.13	0.22	57.93	为取得借款设定抵押
<b>合计</b>	<b>403.73</b>	<b>743.95</b>	<b>54.27</b>	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

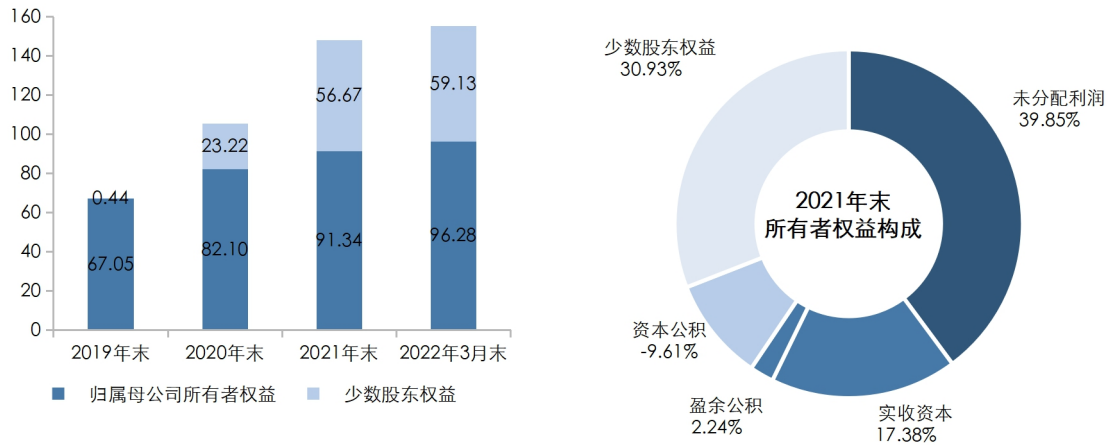
## 资本结构

跟踪期内, 受合作开发项目增加导致少数股东权益大幅增长以及经营积累影响, 公司所有者权益保持增长

2021 年末, 公司所有者权益 148.01 亿元, 同比增长 40.54%, 主要是少数股东权益和未分配利润积累所致; 2022 年 3 月末所有者权益 155.41 亿元。2021 年末, 公司实收资本 31.84 亿元, 保持不变; 资本公积持续为负, 主要是 2015 年中期利润分配时, 公司以资本公积金向全体

股东每 10 股转增 18 股所致，跟踪期内变化不大；未分配利润 73.01 亿元，同比增加 13.04%；少数股东权益 56.67 亿元，同比增加 33.45 亿元，主要是公司加大房地产项目合作开发力度所致，2022 年 3 月末少数股东权益为 59.13 亿元。

图表 14 公司所有者权益结构情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

**跟踪期内，公司有息债务有所增长，债务总额仍较大，且以少数股东往来款、合营企业资金往来款等为主的其他应付款规模较大**

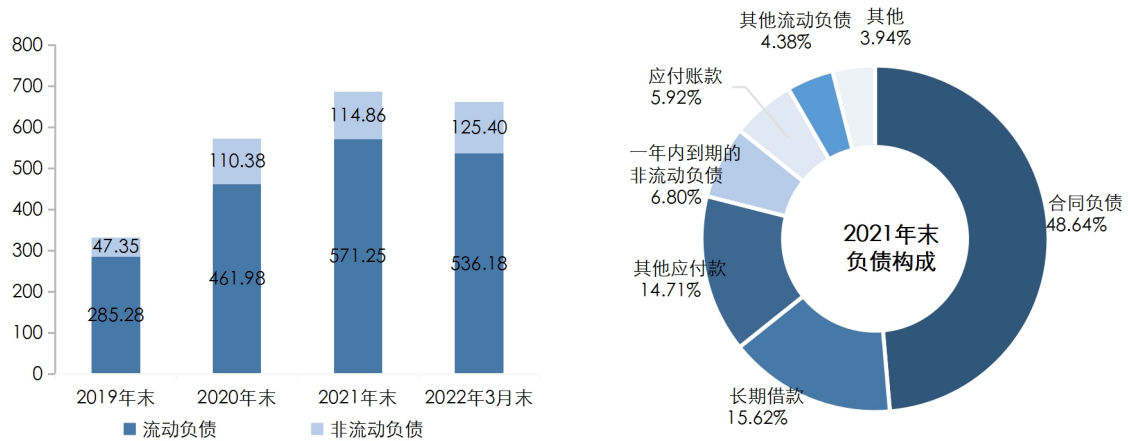
跟踪期内，公司负债总额保持增长，以流动负债为主。2021 年末公司负债总额 686.10 亿元，同比增长 19.87%，其中流动负债占比 83.26%；2022 年 3 月末负债总额为 661.58 亿元。

2021 年末和 2022 年 3 月末，公司流动负债分别为 571.25 亿元和 536.18 亿元，主要由合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款和其他流动负债等构成。公司合同负债主要是已售未结算的房屋预售款，跟踪期内，随着合同销售规模扩大而有所增加，其中 2021 年末为 333.70 亿元；2022 年 3 月末，合同负债增至 352.84 亿元。公司其他应付款主要由合营企业资金往来款、少数股东往来款、应付关联方往来款、押金和保证金等组成，跟踪期内持续增加，2021 年末其他应付款 100.89 亿元，同比增长 11.69%，其中合营企业资金往来款 30.79 亿元，少数股东往来款 54.69 亿元；2022 年 3 月末，公司其他应付款为 65.11 亿元，较 2021 年末有所降低，主要系合作往来款减少所致。2021 年末公司一年内到期的非流动负债为 46.63 亿元，同比增加 21.93 亿元，其中一年内到期长期借款和一年内到期的应付债券分别为 46.35 亿元和 0.23 亿元；2022 年 3 月末为 43.16 亿元。公司应付账款主要是尚未结算或者支付的工程款，2021 年末应付账款为 40.63 亿元，其中应付工程及材料款期末余额为 38.64 亿元；2022 年 3 月末应付账款 29.59 亿元，较 2021 年末降低 27.18%。2021 年末公司其他流动负债 30.03 亿元，全部为待转销项税额。

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，主要由长期借款和应付债券构成。2021 年末，公司长期借款为 107.16 亿元，同比小幅增加，其中抵押担保借款和抵押借款分别为 146.94 亿元和

6.28 亿元（包含一年内到期的长期借款部分）；2022 年 3 月末，公司长期借款为 117.65 亿元。公司应付债券规模变化不大，2022 年 3 月末应付债券为 6.65 亿元，主要为“20 荣安 01”及“20 荣安 02”两笔公司债券。

图表 15 公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
合同负债	-	245.54	333.70	352.84
其他应付款	24.52	90.33	100.89	65.11
一年内到期的非流动负债	25.33	24.70	46.63	43.16
应付账款	23.13	44.21	40.63	29.59
其他流动负债	-	22.20	30.03	31.76
<b>流动负债合计</b>	<b>285.28</b>	<b>461.98</b>	<b>571.25</b>	<b>536.18</b>
长期借款	45.51	102.21	107.16	117.65
应付债券	-	6.64	6.65	6.65
<b>非流动负债合计</b>	<b>47.35</b>	<b>110.38</b>	<b>114.86</b>	<b>125.40</b>
<b>负债合计</b>	<b>332.64</b>	<b>572.36</b>	<b>686.10</b>	<b>661.58</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，跟踪期内，公司有息债务有所增长。2021 年末公司全部债务 170.64 亿元，同比增长 6.12%，其中长期有息债务和短期有息债务分别为 113.81 亿元和 56.83 亿元，同比分别增长 4.56%和 9.37%，债务结构仍以长期有息债务为主；同期末，公司资产债率 82.26%，同比下降 2.20 个百分点，若考虑到预收账款的因素，调整后的资产负债率<sup>3</sup>为 70.42%，同比下降 5.21 个百分点，净负债率<sup>4</sup>为 49.22%，同比下降 21.54 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.55%和 43.47%，同比分别下降 6.87 个百分点和 7.35 个百分点。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务为 172.49 亿元，长期有息债务和短期有息债务占比分别为 72.06%和 27.94%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.61%和 44.44%。2021 年公司拿地节奏有所放缓，有息债务增幅放缓。

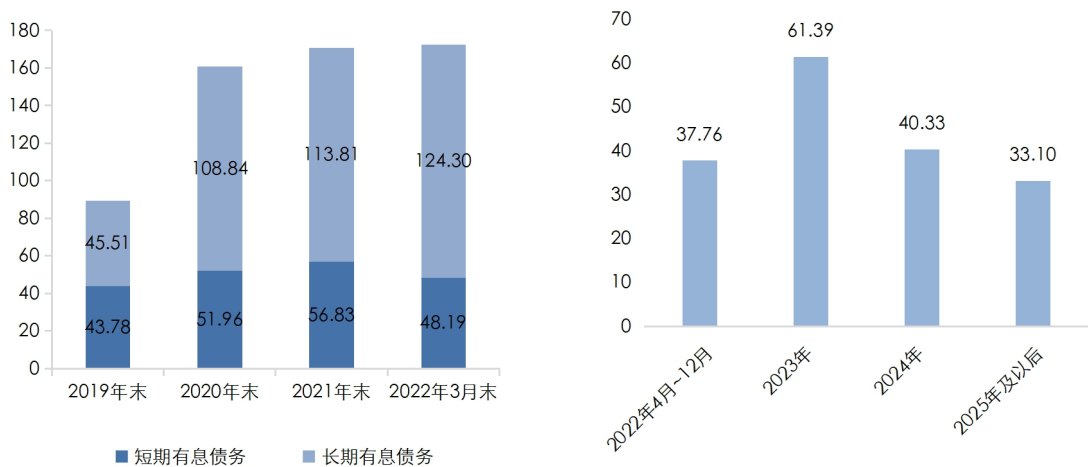
<sup>3</sup> 调整后的资产负债率=调整后的负债/调整后的资产\*100%，其中调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款（或合同负债）；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款（或合同负债）。

<sup>4</sup> 净负债率=（全部有息债务-货币资金）/所有者权益\*100%。

从债务期限结构来看,以公司 2022 年 3 月末有息债务为基础,在债券不提前回售的情况下,则 2022 年 4 月~12 月、2023 年、2024 年、2025 年及以后公司到期的有息债务分别为 37.76 亿元、61.39 亿元、40.33 亿元和 33.10 亿元;若考虑债券提前回售,则 2022 年 4 月~12 月、2023 年、2024 年、2025 年及以后公司到期债务规模分别为 43.96 亿元、61.39 亿元、40.83 亿元及 26.40 亿元。其中 2022 年 4~12 月、2023 年及 2024 年到期债务相对集中。

对外担保方面,截至 2022 年 3 月末,公司对外担保余额 5.13 亿元,担保比率 3.30%;被担保企业主要为合营公司子公司,若被担保企业经营出现重大不利变化,公司可能面临代偿风险。

图 16 公司全部债务构成及期限结构情况(单位:亿元、%)



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	89.28	160.80	170.64	172.49
资产负债率	83.13	84.46	82.26	80.98
净负债率	28.62	70.76	49.22	55.69
全部债务资本化比率	56.95	60.42	53.55	52.61
长期债务资本化比率	40.27	50.82	43.47	44.44

资料来源:公司提供,东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内,公司房地产项目结转规模增长导致营业收入有所增长,但毛利率继续下降,同时资产减值损失对利润有所侵蚀;考虑到公司合同负债规模较大,可对未来结转收入及利润提供支撑

2021 年,公司营业收入 181.81 亿元,同比增长 62.66%,主要是房地产结转规模增加导致结转收入提升;受结转项目土地成本上升及销售价格持续受到政策调控影响,毛利率水平同比下降 8.25 个百分点至 18.34%;同期,公司实现利润总额 16.49 亿元,同比降低 27.87%;净利润为 11.59 亿元,同比降低 34.78%。此外,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 17.63%、4.49%和 7.83%,同比分别下降 8.21 个百分点、2.98 个百分点和 9.05 个百分点,公司盈利能力有所减弱。2022 年 1~3 月,公司营业收入 38.26 亿元,利润总额和净利润分别

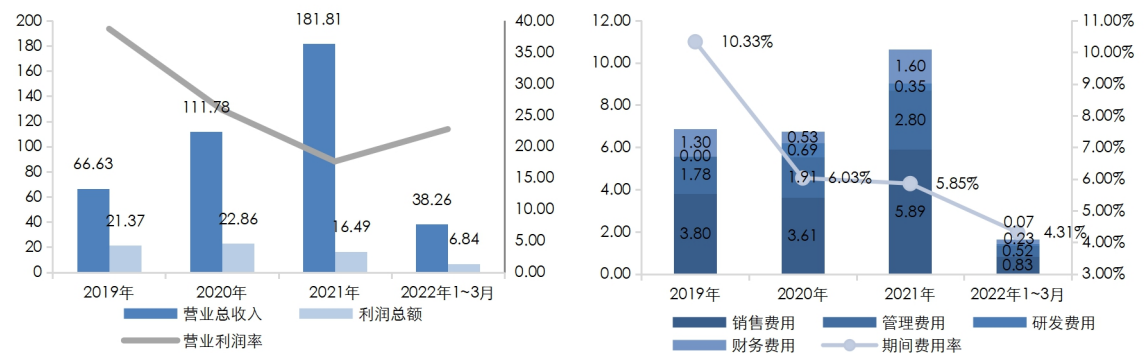
为 6.84 亿元和 4.90 亿元。

2021 年，公司期间费用合计 10.64 亿元，同比增加 3.90 亿元，以销售费用、管理费用和财务费用为主，其中销售费用 5.89 亿元，同比增加 2.28 亿元，主要系营销推广、销售人员薪酬支出及销售佣金增加所致；管理费用 2.80 亿元，同比增加 0.89 亿元，主要系开发项目数量增加，相应管理费用增加所致；财务费用 1.60 亿元，同比增加 1.07 亿元，主要系利息支出同比增加所致；但整体来看，期间费用率为 5.85%，同比减少 0.18 个百分点，主要是营业收入增幅较大所致。

非经常损益方面，2021 年公司资产减值损失为-4.16 亿元，损失额度同比增加 4.05 亿元，主要系 2021 年公司对九龙壹号、林语湖院、汇学里分别计提存货跌价准备 1.92 亿元、0.44 亿元、0.36 亿元；2022 年 1~3 月，公司资产减值损失为 0.02 亿元。2021 年公司公允价值变动净收益-0.63 亿元，全部为权益工具公允价值变动损失；2022 年 1~3 月，公司公允价值变动净收益-0.66 亿元。2021 年公司投资收益-0.82 亿元，主要系长期股权投资处置所致；2022 年 1~3 月，公司投资收益 0.07 亿元。

总体来看，跟踪期内受益于房地产项目结转规模增长导致营业收入有所增长，但受结转项目土地成本上升及销售价格持续受到政策调控影响，导致毛利率继续下降，同时资产减值损失对利润有所侵蚀。考虑到跟踪期内公司仍主要布局宁波、杭州、嘉兴等浙江省内核心城市，2021 年末合同负债规模较大，可对未来收入结转及利润提供支撑。

图表 17 公司收入及盈利能力（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

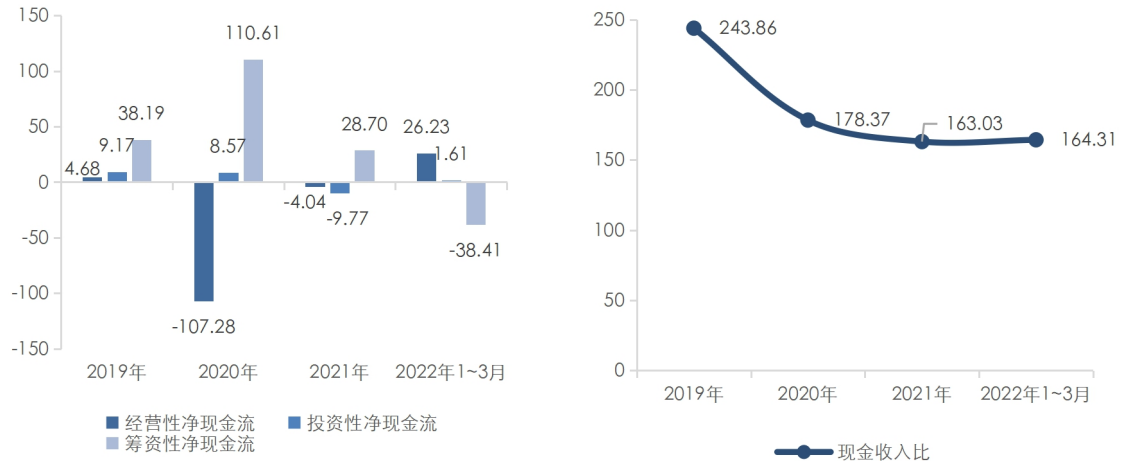
## 现金流

受拿地节奏放缓及销售回款大幅增加的影响，跟踪期内公司经营性现金流净流出规模大幅收窄，受对外投资增加影响，投资性净现金流转为净流出，筹资性现金流净流入规模有所降低

2021 年公司经营性净现金流为-4.04 亿元，净流出规模较上年末大幅收窄，主要系销售回款大幅增加所致；同期，公司现金收入比 163.03%，同比下降 15.33 个百分点，经营获现能力有所下降。2022 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 26.23 亿元，主要系项目销售及按揭回款增加及其他经营性支出减少所致。

2021年公司投资性净现金流-9.77亿元，由净流入转为净流出，主要系对外投资增加所致。2022年1~3月投资性净现金流为1.61亿元，主要系对外投资收回所致。2021年筹资性净现金流为28.70亿元，同比减少62.42亿元，主要系归还借款增加所致。2022年1~3月筹资性净现金流为-38.41亿元，主要系归还少数股东投资款所致。

图表 18 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2021年末公司流动比率为134.18%, 同比下降5.09个百分点, 2022年3月末提升至139.75%; 2021年末速动比率27.81%, 同比下降5.05个百分点, 2022年3月末提升至28.76%。截至2021年末, 公司货币资金97.79亿元, 其中非受限货币资金96.12亿元, 短期有息债务56.83亿元, 非受限资金能够覆盖短期有息债务。受经营性净现金流净流出规模收窄影响, 2021年公司经营现金流动负债比上升至-0.71%。

从长期偿债能力指标来看, 跟踪期内, 公司EBITDA利息倍数同比有所下降, 2021年为1.12倍; 全部债务/EBITDA有所增加。

图表 19 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

	2019年	2020年	2021年	2022年3月
流动比率	130.80	139.27	134.18	139.75
速动比率	43.84	32.86	27.81	28.76
货币资金/短期债务	1.60	1.66	1.72	1.78
经营现金流动负债比	1.64	-23.22	-0.71	-
EBITDA 利息倍数	4.13	2.94	1.12	-
全部债务/EBITDA	3.73	6.36	8.69	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至2022年3月末, 公司未来一年内需偿还刚性债务包括非银金融机构借款、回售的债券及应付有息债务利息, 其中“20荣安02”债券持有人有权选择是否在2022年8月12日行使回售选择权, 非银金融机构借款合计约15.77亿元。

截至2022年3月末, 公司获得银行授信总额342.08亿元, 尚未使用196.39亿元, 剩余

授信额度较高，同时，作为深交所上市公司，公司融资渠道较为通畅。

## 过往债务履约情况

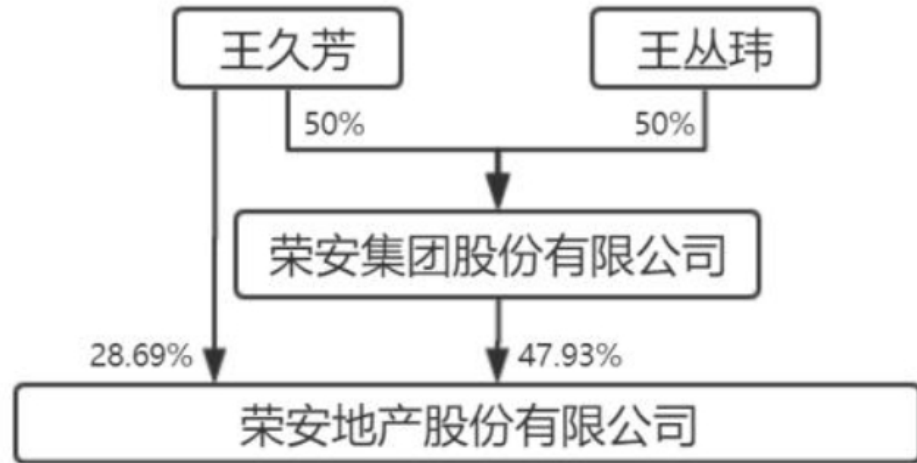
根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2022年5月11日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。截至本报告出具日，公司存续期债券付息正常。

## 抗风险能力及结论

跟踪期内，公司仍主要布局宁波、杭州、嘉兴等浙江省内核心城市，房地产项目区域布局较好，在宁波区域竞争实力很强；2021年公司房地产开发业务权益合同销售金额保持增长，销售项目中二线城市占比较高，平均销售价格有所上升，且公司房地产结转收入及毛利润保持增长；公司为深交所上市公司，且银行授信余额规模较高，融资渠道较为通畅。同时，东方金诚也关注到，2021年公司毛利率有所下滑，同时资产减值损失对利润形成一定侵蚀，公司利润总额下降；跟踪期内，公司拿地规模有所减少，土地储备规模较为有限，面临补库存压力；公司存货规模继续增长，存货受限比例仍较高，对资产流动性及再融资产生不利影响；公司有息债务有所增长，债务总额仍较大，以少数股东往来款、合营企业资金往来款等为主的其他应付款规模较大，且公司在建地产项目未来投资规模仍较大，面临一定资金支出压力。

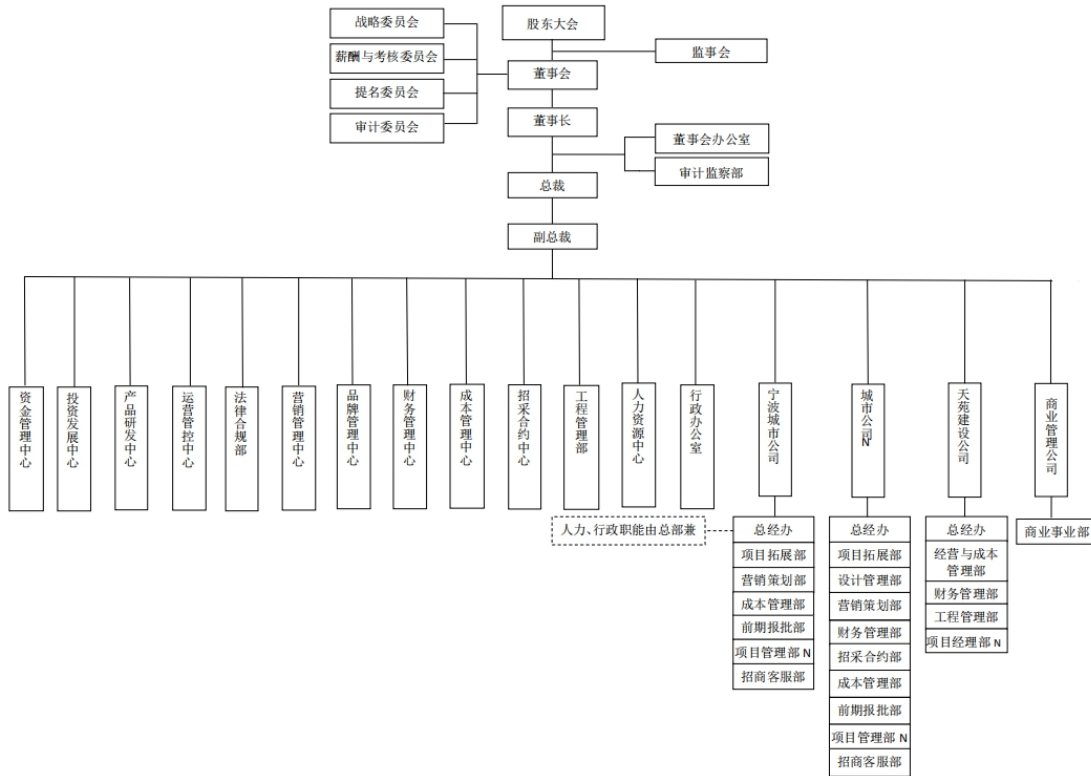
综合考虑，东方金诚维持荣安地产主体信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“20荣安02”信用等级为AA。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图





附件二：截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年3月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额（亿元）	400.13	677.68	834.12	816.99
所有者权益（亿元）	67.49	105.32	148.01	155.41
负债总额（亿元）	332.64	572.36	686.10	661.58
短期债务（亿元）	43.78	51.96	56.83	48.19
长期债务（亿元）	45.51	108.84	113.81	124.30
全部债务（亿元）	89.28	160.80	170.64	172.49
营业收入（亿元）	66.63	111.78	181.81	38.26
利润总额（亿元）	21.37	22.86	16.49	6.84
净利润（亿元）	17.56	17.78	11.59	4.90
EBITDA（亿元）	23.92	25.29	19.63	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.68	-107.28	-4.04	26.23
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	9.17	8.57	-9.77	1.61
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	38.19	110.61	28.70	-38.41
毛利率（%）	41.61	26.59	18.34	23.49
营业利润率（%）	38.71	25.83	17.63	22.76
销售净利率（%）	26.36	15.90	6.38	12.80
总资本收益率（%）	12.61	7.47	4.49	-
净资产收益率（%）	26.02	16.88	7.83	-
总资产收益率（%）	4.39	2.62	1.39	-
资产负债率（%）	83.13	84.46	82.26	80.98
长期债务资本化比率（%）	40.27	50.82	43.47	44.44
全部债务资本化比率（%）	56.95	60.42	53.55	52.61
货币资金/短期债务（%）	159.84	166.04	172.08	178.36
非筹资性现金净流量债务比率（%）	15.51	-61.39	-8.09	-
流动比率（%）	130.80	139.27	134.18	139.75
速动比率（%）	43.84	32.86	27.81	28.76
经营现金流流动负债比（%）	1.64	-23.22	-0.71	-
EBITDA 利息倍数（倍）	4.13	2.94	1.12	-
全部债务/EBITDA（倍）	3.73	6.36	8.69	-
应收账款周转率（次）	92.88	79.83	91.80	-
销售债权周转率（次）	92.88	79.83	91.80	-
存货周转率（次）	0.31	0.22	0.27	-
总资产周转率（次）	0.21	0.21	0.24	-
现金收入比（%）	243.86	178.37	163.03	164.31

#### 附件四：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。