

荣安地产股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3552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其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，维持“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：

二〇二四年五月三十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受荣安地产股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

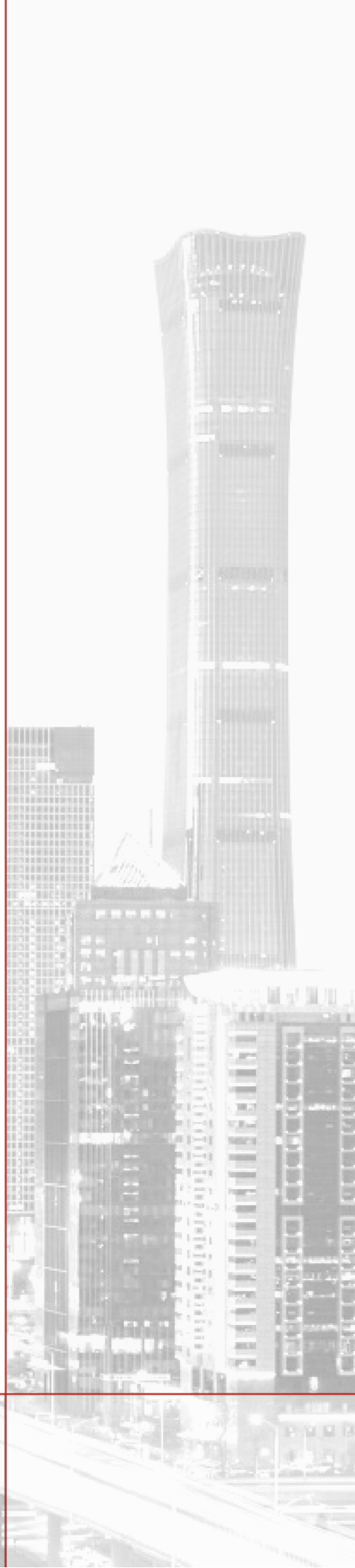
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



荣安地产股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
荣安地产股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/05/31
20 荣安 02	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，荣安地产股份有限公司（以下简称“公司”）在浙江省内保持较好的品牌优势，公司在行业下期审慎经营，投资延续收缩态势，业务规模及债务继续下降。经营方面，2023 年，公司无新增土地投资及新开工项目，期间加大竣工力度，期末在建规模较小，后续建安支出较为可控，但存在较大补货需求；公司销售降幅较大，剩余可售项目多位于浙江省内台州、金华、宁波、绍兴、温州和嘉兴等，部分项目销售流速减慢，去化率较低。财务方面，公司资产负债表继续收缩，资产受限程度仍较高；在投资紧缩期公司现金分红较多，所有者权益稳定性弱；公司经营活动和投资活动现金虽保持净流入但净额明显下降，同时公司继续偿还债务，货币资金下降较多，债务杠杆随之继续下降；随着公司项目陆续竣工，债务期限结构相应变化，短期债务占比升高；受综合毛利率下降及资产减值损失增加影响，公司利润总额和盈利指标均有所下降。偿债指标方面，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力有所减弱，短期偿债压力上升；EBITDA 对全部债务和利息的覆盖能力有所提升。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司严控土地投资标准以防范风险，但优质地块竞争激烈，未来土地获取不确定性很高，综合市场环境和公司土地储备状况，预计未来一段时间公司销售规模仍将延续下降趋势，整体盈利能力承压。

可能引致评级上调的敏感性因素：盈利能力回升，销售回款大幅增长。

可能引致评级下调的敏感性因素：盈利能力继续下滑；销售压力增加，现金流平衡能力显著弱化。

优势

- **公司布局区域经济发展态势较好，在区域内保持了一定品牌优势。**公司布局的浙江省经济发展态势较好，人口持续净流入；公司深耕宁波房地产市场多年，积累了较好的口碑和品牌知名度，在中指研究院发布的宁波房企销售榜 TOP20 中，2023 年公司全口径销售额排名第 4 位，在宁波市保持前列。
- **公司后续建安支出较为可控，债务杠杆继续下降。**跟踪期内，公司加快在建项目施工进度，期末在建面积下降至较低水平。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目权益口径尚需投资 9.72 亿元，后续建安支出较为可控，大部分项目预计将于 2024 年内竣工。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 58.17 亿元，全部债务资本化比率下降至 37.14%。

关注

- **公司业务规模快速下降，销售规模降幅较大。**公司延续收缩态势，自 2021 年下半年以来无新增土地储备，受市场流速减慢及公司推盘量减少影响，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司全口径签约销售金额同比分别下降 50.50% 和 67.32%，业务规模快速下降。
- **剩余可售面积不足且部分项目去化压力加大，在投资紧缩期公司现金分红较多，将削弱公司土地储备的获取能力。**截至 2024 年 3 月底，公司全口径剩余可售面积 73.69 万平方米，主要分布浙江省内台州、金华、宁波、绍兴、温州和嘉兴，部分项目销售流速减慢，去化率较低；公司位于宁波市项目已大部分销售去化，宁波剩余可售面积占比为 21.12%，存在较大补库存需求。公司 2023 年共派发 10.19 亿元现金股利并计划于 2024 年继续现金分红 10.19 亿元，公司在投资紧缩期大额现金分红，将削弱公司土地储备的获取能力。
- **资产受限比例较高，货币资金规模下降，短期偿债压力上升。**截至 2023 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 36.53%，受限程度较高。随着公司项目陆续竣工，债务期限结构相应变化，加之公司新增较多流动资金贷款，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务占比上升至 70.06%。受销售回款下降及持续偿还债务影响，截至 2024 年 3 月底，公司货币资金下降至 41.26 亿元，现金短期债务比为 1.02 倍。

- **盈利能力下降。**2023 年，公司销售毛利率同比下降 9.65 个百分点，资产减值损失 12.85 亿元，且随着合作项目陆续结转，投资收益减少，利润总额和盈利指标均同比下降。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	5
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				A ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				A ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁺

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；公司信用评级委员会决定受评对象最终信用等级，可能与评级模型评级结果存在差异

主要财务数据

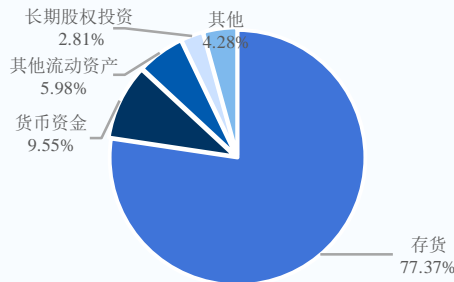
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	98.26	84.00	46.15	41.26
资产总额（亿元）	834.12	733.37	483.17	407.06
所有者权益（亿元）	148.01	107.88	96.59	98.17
短期债务（亿元）	56.81	34.69	33.06	40.63
长期债务（亿元）	113.81	76.29	30.18	17.36
全部债务（亿元）	170.62	110.97	63.24	57.99
营业总收入（亿元）	181.81	141.57	223.33	76.92
利润总额（亿元）	16.49	12.59	9.10	5.10
EBITDA（亿元）	19.67	14.63	11.11	--
经营性净现金流（亿元）	-4.04	104.77	24.28	1.11
营业利润率（%）	17.63	17.96	10.40	8.36
净资产收益率（%）	7.83	7.61	3.59	--
资产负债率（%）	82.26	85.29	80.01	75.88
调整后资产负债率（%）	70.41	68.92	60.63	58.13
全部债务资本化比率（%）	53.55	50.71	39.57	37.14
流动比率（%）	134.18	126.55	128.75	132.05
经营现金流动负债比（%）	-0.71	19.10	6.82	--
现金短期债务比（倍）	1.73	2.42	1.40	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.39	2.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.67	7.59	5.69	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	203.44	234.23	201.39	/
所有者权益（亿元）	69.81	83.69	92.76	/
全部债务（亿元）	11.16	3.98	3.99	/
营业总收入（亿元）	0.18	2.34	0.18	/
利润总额（亿元）	13.29	19.26	18.54	/
资产负债率（%）	65.69	64.27	53.94	/
全部债务资本化比率（%）	13.79	4.54	4.12	/
流动比率（%）	128.07	131.49	161.37	/
经营现金流动负债比（%）	-38.52	-1.86	-10.26	--

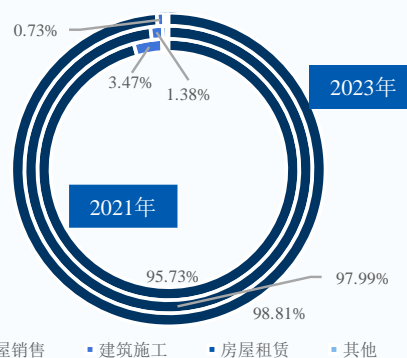
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 非有息债务部分在计算时已从公式中相应剔除，公司本部有息债务数据未经调整；3. 公司 2024 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化，公司未披露本部 2024 年 1-3 月财务数据；5. “—”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

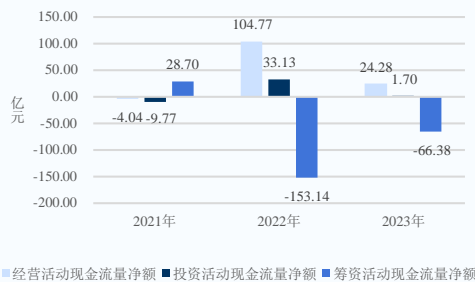
2023 年底公司资产构成



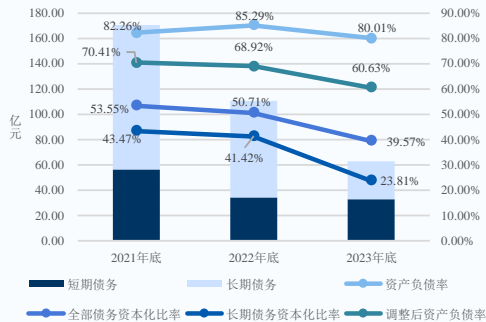
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
20 荣安 02	6.20 亿元	3.36 亿元	2025/08/11	回售选择权、调整票面利率选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券，“20 荣安 02”下一行权日为 2024 年 8 月 12 日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 荣安 02	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27	罗星驰 赵兮	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
20 荣安 02	AA/稳定	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）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：罗星驰 luoxc@lhratings.com

项目组成员：刘珺轩 liujx@lhratings.com 赵兮 zhaoxi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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,2009年6月16日,公司更为现名,股票简称“荣安地产”,股票代码“000517.SZ”。后历经多次股权变更及增发,截至2024年3月底,公司股本和注册资本均为31.84亿元;荣安集团股份有限公司(以下简称“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)为公司实际控制人,荣安集团及其一致行动人合计持有公司股权76.83%。截至2024年3月底,荣安集团所持公司股权累计质押股数占荣安集团及其一致行动人持有公司股份的35.15%,占公司总股本的27.01%,质押股权用于荣安集团自身经营发展融资所需。

公司主营业务为房地产开发销售,按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。跟踪期内,公司主营业务及组织架构未发生重大变化。截至2023年底,公司拥有在职员工482人,较2022年底减少174人,主要系随着项目的陆续竣备,公司动态调整人员需求所致。

截至2023年底,公司合并资产总额483.17亿元,所有者权益96.59亿元(含少数股东权益10.92亿元);2023年,公司实现营业总收入223.33亿元,利润总额9.10亿元。

截至2024年3月底,公司合并资产总额407.06亿元,所有者权益98.17亿元(含少数股东权益8.40亿元);2024年1-3月,公司实现营业总收入76.92亿元,利润总额5.10亿元。

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

截至本报告出具日,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。

图表1·截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限(年)
20荣安02	6.20	3.36	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分析

2023年,世界经济低迷,地缘政治冲突复杂多变,各地区各部门稳中求进,着力扩大内需。2023年,中国宏观政策稳中求进,加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息,采用结构性工具针对性降息,降低实体经济融资成本,突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作,财政政策更加积极有效,发行特别国债和特殊再融资债券,支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设,聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面,优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年,中国经济回升向好。初步核算,全年GDP按不变价格计算,比上年增长5.2%。分季度看,一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面,2023年社融规模与名义经济增长基本匹配,信贷结构不断优化,但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧,实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年,有利条件强于不利因素,中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性,在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升,出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年,稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效,预计中央财政将采取积极措施应对周期因素,赤字率或将保持在3.5%左右。总体看,中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察(2023年年报)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

2023年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽7月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《2024年房地产行业分析》。

2 区域环境分析

浙江省和宁波市经济发展态势良好，人口保持净流入。2023年，宁波二手房成交较为活跃，但全市土地成交量下行，央企国企底价成交较多；一手商品住宅供需收缩，市场以去库存为主。

2023年，浙江省生产总值为82553亿元，比上年增长6.0%，人均地区生产总值为125043元（按年平均汇率折算为17745美元），增长5.3%。据2023年全省5%人口变动抽样调查推算，年末全省常住人口6627万人，比上年末增加50万人，城镇化率为74.2%。2023年，浙江省全年城镇新增就业116.3万人，城镇调查失业率平均值为4.6%，低于5%的控制目标。2023年，浙江省全年房地产开发投资13198亿元，比上年增长2.0%。其中，住宅投资增长1.0%，办公楼投资增长7.2%，商业营业用房投资下降5.4%。商品房销售面积6106万平方米，下降10.2%；商品房销售额下降9.0%。

公司房地产业务重点布局宁波。2023年，宁波全市实现地区生产总值16452.8亿元，按不变价格计算，比上年增长5.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为170363元（按年平均汇率折合24176美元）。2023年，宁波全年全市新增城镇就业人员26.0万人，年末全市城镇登记失业率为1.91%。2023年，宁波全市固定资产投资比上年增长7.5%，全年全市完成商品房销售面积902.3万平方米，下降20.1%。

根据公开资料统计，2023年宁波市土地供需整体缩量明显，涉宅地块整体表现为开发商拿地大幅缩量，呈现量降价升趋势，2023年宁波市六区共出让65宗涉宅用地（含租赁和安置房、2022年最后一批集中供地），因故终止出让12宗，地块成交53宗，其中23宗地块溢价成交（含15宗溢价封顶地块），30宗地块底价成交。成交土地面积共192.93万平方米，同比减少50%；总规划建筑面积417.75万平方米，同比减少53%；成交楼面均价为11523元/平方米，同比增加31%。从房企拿地来看，2023年央企拿地占比60%，底价成交占比超五成。商品房成交方面，2023年，宁波新房供需缩量，以去库存为主，成交量下降较多，全市一手住宅供应面积和实际成交面积均同比下降，成交均价为23096元/平方米，同比增加8.11%，改善型户型为成交主力，占比73%；而二手房成交较为活跃，二手房供应面积2780.81万平方米，同比增加33.66%，实际成交面积678.45万平方米，同比增加162.56%。

政策环境方面，2023年，宁波市调控政策与国家政策趋势保持一致，以宽松为主，主要政策有取消限购、调整限售、降低房贷比例、下调贷款利率、加大住，房公积金贷款利率、推行房票制度、购房补贴、住房“换新购”、进一步放宽落户准入条件等，政策支持导向明显。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司产权结构未发生变化，信用记录保持良好；公司业务规模下降较多，在宁波及浙江省内保持了一定品牌竞争力。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面，由于公司在行业下行期延续收缩态势，业务规模下降较多，根据克而瑞发布的中国房地产企业销售排行榜，2023年公司权益口径销售金额排名由上年的73位下降至116位。公司持续布局宁波房地产市场多年，在宁波及浙江省内积累了较好的口碑和品牌知名度，在中指研究院发布的宁波房企销售榜TOP20中，2023年公司全口径销售额排名第4位，在宁波市保持前列。

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（统一社会信用代码：913302001440685655），截至2024年5月6日，公司本部已结清信贷中，存在5笔垫款、关注类1笔、不良类17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；公司未结清信贷中，无关注类或不良类信息。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 5 月 29 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

2023 年 6 月，公司修改《公司章程》，董事会结构及相关人员发生变化；2024 年 4 月，公司修改《公司章程》中关于中期利润分配的细则，需对公司分红政策保持关注。

2023 年 6 月 12 日，公司发布《关于修改公司章程的公告》，主要修改了关于公司董事会结构、增加副董事长等内容，修订后《公司章程》于 2023 年 6 月 30 日经公司 2023 年第二次临时股东大会审议通过。

2023 年 6 月 30 日，公司发布《荣安地产股份有限公司关于部分董事、监事发生变动的公告》，选举产生了新一届董事会成员和监事会成员。公司董事张蔚欣女士、徐小峰先生、独立董事郭站红先生因任期届满离任；公司监事唐惠琴女士、俞杰先生因任期届满离任。公司第十二届董事会成员为：王久芳、王从玮、蓝冬海、俞康麒、闫国庆、杨华军，其中王从玮为副董事长；公司第十二届监事会成员为：石敏波、江涛、周俊师。

2024 年 4 月 29 日，公司发布《关于修改公司章程的公告》，涉及经营范围、独立董事权利、董事辞职规定、对外担保和关联交易及利润分配等方面的修改，最主要修改为公司在召开年度股东大会审议年度利润分配方案时，可审议批准下一年中期现金分红的条件、比例上限、金额上限等，对中期利润分配流程做出了更为具体的规范。同时，公司相应修订了《独立董事工作制度》《关联交易管理办法》《董事会审计委员会工作细则》《会计师事务所选聘制度》，本次修改《公司章程》及相关制度的事项尚需提交公司股东大会审议。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，房屋销售仍为公司主要收入来源。2023 年，公司营业总收入同比增长，综合毛利率下降较快，在房地产行业景气度持续低迷背景下，预计未来一段时间公司将维持在低毛利率状态。

跟踪期内，房屋销售占公司营业总收入比例 98% 以上。2023 年，随着结转规模的增加，公司营业总收入同比增长 57.75%，综合毛利率同比下降 9.65 个百分点，主要系部分结转地块为公司在 2021 年上半年高点获取，在房地产行业深度调整的环境下，项目盈利能力大幅下降所致。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 48.36%，综合毛利率同比微增，在房地产行业景气度持续低迷背景下，预计未来一段时间公司将维持在低毛利率状态。

图表 2• 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	138.72	97.99%	20.06%	220.68	98.81%	10.15%	76.51	99.46%	8.57%
建筑施工	1.95	1.38%	1.54%	1.63	0.73%	14.39%	0.22	0.29%	36.02%
房屋租赁	0.67	0.47%	44.78%	0.69	0.31%	40.59%	0.16	0.21%	41.77%
其他	0.23	0.16%	56.52%	0.33	0.15%	45.61%	0.03	0.04%	48.82%
合计	141.57	100.00%	19.98%	223.33	100.00%	10.33%	76.92	100.00%	8.74%

注：1. 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；2. 2023 年和 2024 年 1—3 月建筑施工毛利率较高主要系公司当期部分交付项目在结算时对前期多计的成本进行了冲回，且部分项目毛利率较高的阳台封包的业务收入增加所致

资料来源：公司提供

（1）房屋销售

跟踪期内，公司延续收缩态势，无新增土地投资及新开工项目，期间加大竣工力度，期末在建规模下降至较低水平，后续建安支出较为可控，但存在较大的补货需求。2023 年以来公司销售规模下降较多，剩余可售项目多位于浙江省内台州、金华、宁波、绍兴、温州和嘉兴等城市，部分项目销售流速减慢，去化率较低。公司严控土地投资标准以防范风险，但优质地块竞争激烈，未来土地获取不确定性很高，综合上述因素，预计 2024 年公司销售规模仍将延续下降趋势。

公司保持审慎的经营风格，自 2021 年下半年以来无新增土地储备。2023 年，公司参与台州、宁波等多次土地竞拍，但受制于价格及摇号等因素，公司未能拿地。公司严控土地投资标准以防范风险，对地块的区位、利润率和流速等方面均具有较高要求，但优质地块竞争激烈，且公司资金实力一般，未来公司土地获取不确定性很高。

公司全部项目于2021年已进入开发建设,2022年以来无新开工项目。2023年,公司加快在建项目施工进度,竣工面积同比增长36.98%;2024年1-3月,公司继续保持较大的竣工力度,期末在建面积下降至较低水平。截至2024年3月底,公司全口径期末在建项目6个,预计总投资91.39亿元,尚需投资15.69亿元,权益尚需投资9.72亿元,后续建安支出较为可控。公司大部分项目预计将于2024年内竣工,逐步转向现房销售模式。

图表3·公司项目开发情况

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
新开工面积(万平方米)	0.00	0.00	0.00
竣工面积(万平方米)	149.39	204.64	44.80
期末在建面积(万平方米)	282.64	78.00	33.20

注:统计口径为权益口径
资料来源:公司提供

2023年,受市场流速减慢及公司推盘量减少影响,公司全口径签约销售面积和销售金额同比分别下降48.83%和50.50%,销售均价同比小幅下降;销售金额权益占比为87.96%,较上年变化不大。

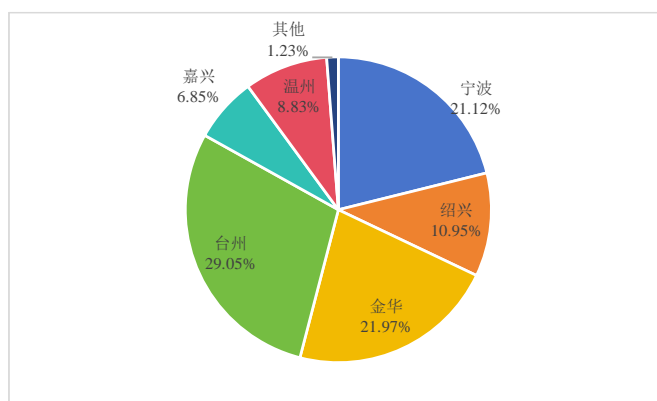
图表4·公司销售情况

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
全口径签约销售面积(万平方米)	73.48	37.60	6.59
全口径签约销售金额(亿元)	163.00	80.68	12.03
签约销售均价(万元/平方米)	2.22	2.15	1.83
权益签约销售金额(亿元)	147.00	70.97	11.28

资料来源:公司提供

截至2024年3月底,公司全口径剩余可售面积73.69万平方米(其中完工在售47.07万平方米),权益剩余可售面积60.28万平方米(其中完工在售43.17万平方米),主要分布于台州、金华、宁波、绍兴、温州和嘉兴等城市,公司部分位于台州、金华、温州、绍兴及宁波非主城区项目去化率较低,销售流速减慢,去化压力加大,剩余可售土地储备对销售规模的支撑进一步下降。公司位于宁波市区项目已大部分销售去化,存在较大补库存需求。综合考虑当前市场环境、公司土地储备及新增土地不确定性等因素,预计2024年公司销售规模将延续下降趋势。

图表5·截至2024年3月底公司全口径剩余可售面积分布



注:其他为重庆和西安区域
资料来源:公司提供

(2) 经营效率

2023年,公司经营效率指标有所上升。

2023年,公司无新拿地项目,同时加大竣工力度,收入结转规模大幅增长,存货规模下降较多,存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的0.19次和0.18次上升至0.43次和0.37次。

2 未来发展

公司将继续以房地产主业,坚持审慎的投资策略,深耕以宁波为主的浙江省内,聚焦中高端市场,整体发展思路较为清晰,

产品定位较为契合区域市场趋势。但公司经营受制于市场竞争及自身资金实力等因素，业务规模预计延续下降。

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核心主业，重点布局以浙江省为主的长三角区域，兼顾代建、建筑施工等相关产业的发展。土地投资方面，公司将严控土地投资标准，并以财务为导向精准投资，在兼顾利润与销售流速的基础上增加优质土储。财务资金管控方面，公司将保持财务稳健及合理的负债率水平，提高资金使用效率；根据公司发展需要，发挥资本市场融资功能，优化融资结构，控制融资成本。产品定位方面，公司将坚持定位中高端产品市场，不走销售促销策略，更多通过提升产品质量及呈现上提升去化。未来一段时间，位置好、改善型产品预计为宁波市新房成交的主流，公司产品定位较为契合区域市场趋势。

2024年，公司有新增土地储备的意愿和需要，但受限与优质地块竞争激烈、公司资金实力一般等因素，投拓情况存在较大不确定性；公司大部分存量项目预计将于2024年内竣工，尚需投资规模一般，建安支出压力可控；考虑到当前市场环境以及公司存量土地储备情况，预计2024年公司销售规模仍将延续下降趋势。

（四）财务方面

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2024年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，伴随着业务收缩，公司资产负债表继续收缩，资产受限程度仍较高。公司现金分红金额较大，权益稳定性较弱。随着公司项目陆续竣工，债务期限结构相应变化，加之公司新增较多流动资金贷款，短期债务占比有所升高。受综合毛利率下降及资产减值损失增加影响，公司利润总额和盈利指标均有所下降。公司经营和投资活动现金流净额同比下降较多，筹资活动现金净流出收窄。未来，若行业景气度进一步下行，公司存货仍面临计提减值的可能，且随着合作项目陆续结转，投资收益存在下降趋势，盈利能力将趋弱。

资产方面，截至2023年底，公司资产总额较上年底下降34.12%，伴随着业务规模收缩，公司主要资产科目均有所下降；公司资产构成较上年底变化不大，其中存货和货币资金占比较高。具体来看，公司持续净偿还债务，货币资金较上年底下降45.01%，其中受限资金5.67亿元、预售监管资金约15亿元。公司存货较上年底下降32.71%，其中开发成本占83.94%、开发产品占16.51%，开发成本中除欢乐家园酒店式办公大楼，其他均计划于2024年内竣工；存货累计计提23.87亿元跌价准备，计提比例6.00%，其中对温州汇学里、金华风荷上镜、宁波新月河滨府、金华棠樾花园、绍兴中央花园、台州山海麓园、温州汇翠里和奉化笙花府等项目计提的减值较多，若行业景气度进一步下行，公司存货仍面临计提减值的可能。公司投资性房地产体量不大，主要由宁波荣安大厦和杭州荣安大厦构成，以成本法计量，已用于经营性物业贷款融资抵押。截至2023年底，公司受限资产账面价值占资产总额的36.53%，受限比例较高。截至2024年3月底，公司资产总额较上年底继续下降，货币资金中预售监管资金约10亿元。

图表6·公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022年底		2023年底		2024年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	694.31	94.67%	458.47	94.89%	384.56	94.47%
货币资金	83.93	11.44%	46.15	9.55%	41.26	10.14%
其他应收款	13.54	1.85%	6.50	1.35%	4.29	1.05%
存货	555.56	75.76%	373.83	77.37%	308.33	75.75%
非流动资产	39.06	5.33%	24.70	5.11%	22.50	5.53%
长期股权投资	23.99	3.27%	13.60	2.81%	11.73	2.88%
投资性房地产	6.68	0.91%	6.26	1.30%	6.17	1.52%
资产总额	733.37	100.00%	483.17	100.00%	407.06	100.00%

注：占比指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表7·截至2023年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占该科目的比例	受限原因
存货	165.25	44.20%	抵押

固定资产	0.20	82.28%	抵押
投资性房地产	5.41	86.38%	抵押
货币资金	5.67	12.29%	保函保证金、贷款保证金、冻结资金
合计	176.53	36.53%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 96.59 亿元，较上年底下降 10.46%，主要系分红导致未分配利润有所下降、同时随着合作项目结转少数股东权益下降所致。在所有者权益中，股本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 32.96%、-18.49%¹、66.08% 和 10.92%。利润分配方面，2023 年 7 月 1 日公司实施 2022 年权益分配，共派发 10.19 亿元现金股利。根据公司 2023 年报，公司拟以 2023 年 12 月 31 日总股本 31.84 万股为基数，向全体股东（每 10 股）派发现金股利 3.2 元（含），预计派发现金股利 10.19 亿元；实施时间预计在公司年度股东大会（2024 年 6 月 28 日）后 2 个月内实施，公司计划在“20 荣安 02”回售之后分红。公司所有者权益中未分配利润占比高，且现金分红比例较大，权益稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 98.17 亿元，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 38.20%，主要系合同负债和有息债务下降所致。其中，合同负债较上年底下降 38.44%，公司大部分项目计划于 2024 年内竣工，随着公司现房销售增加，合同负债呈下降趋势。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	548.63	87.71%	356.10	92.11%	291.22	94.28%
短期借款	6.82	1.09%	18.83	4.87%	19.88	6.44%
应付账款	37.04	5.92%	30.84	7.98%	29.63	9.59%
其他应付款	48.25	7.71%	29.18	7.55%	26.90	8.71%
一年内到期的非流动负债	27.90	4.46%	14.27	3.69%	20.93	6.78%
合同负债	386.05	61.72%	237.65	61.48%	172.43	55.82%
非流动负债	76.85	12.29%	30.48	7.89%	17.67	5.72%
长期借款	72.45	11.58%	26.83	6.94%	14.01	4.54%
应付债券	3.83	0.61%	3.35	0.87%	3.35	1.09%
负债总额	625.49	100.00%	386.58	100.00%	308.89	100.00

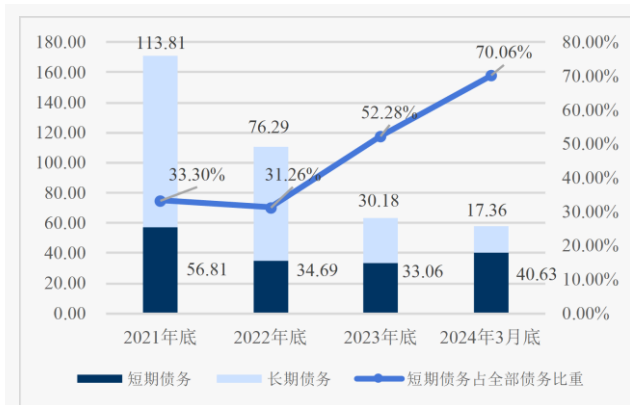
注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 63.24 亿元，较上年底下降 43.01%。随着项目的陆续竣工，公司债务期限结构相应变化，2023 年公司偿还交付项目到期开发贷款并主动提前偿还部分贷款导致长期债务下降，同时新增较多流动资金贷款，截至 2023 年底，公司短期借款较上年底增长 12.01 亿元，短期债务占比较上年底有所升高。公司各债务指标较上年底均有所下降，债务杠杆继续下降。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 57.99 亿元，短期债务占比上升至 70.06%，各债务指标较上年底继续下降。从融资渠道看，截至 2024 年 3 月底，公司银行借款占 94%，债券融资占 6%，2023 年平均融资成本为 5.24%，其中公司债券融资成本较高。公司债券“20 荣安 02”将于 2024 年内进入行权期，假设公司债券全额回售，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务增加至 43.98 亿元，一年内债务到期较为集中，其中 19.88 亿元流动资金贷款公司拟进行滚续；债券回售方面，公司拟以自有资金进行偿付。

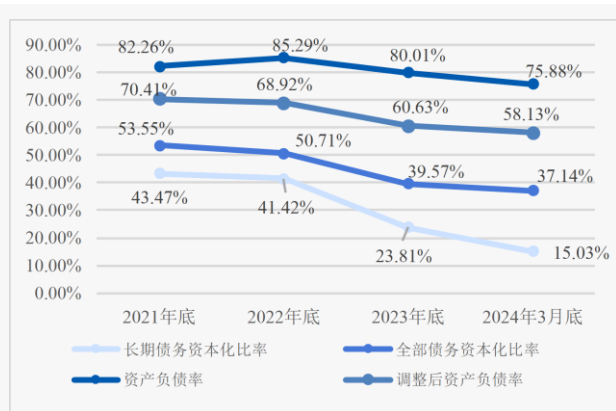
¹ 资本公积为负系历史原因造成，为 2015 年中期利润分配时，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 18 股所致。

图表 9 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力方面，2023年，受综合毛利率下降及资产减值损失增加影响，公司利润总额同比下降27.70%，盈利指标均同比下降，盈利能力处于行业一般水平。期间费用方面，2023年，公司费用总额同比下降6.51%，主要系随着公司业务规模及有息债务的下降，管理费用和财务费用下降所致；销售费用同比增长13.79%，主要系代理中介费增长所致。公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益，2023年投资收益同比下降16.64%，随着表外项目的陆续结转，预计未来投资收益对公司利润补充将进一步下降；公允价值变动收益主要来自其他非流动金融资产中对苏州太平国发通融贰号投资企业（有限合伙）（以下简称“苏州太平国发通融贰号”）的投资，苏州太平国发通融贰号投资组合集中于互联网企业股票，存在较大价格波动风险。2024年1—3月，公司利润总额受金融资产公允价值下降同比下降28.47%。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年3月
营业总收入	141.57	223.33	76.92
营业成本	113.29	200.27	70.20
费用总额	9.48	8.86	1.45
其中：销售费用	5.56	6.33	0.81
管理费用	2.63	1.65	0.31
财务费用	0.90	0.66	0.30
投资收益	7.78	6.48	0.09
资产减值损失	-10.95	-12.85	0.00
公允价值变动收益	-1.42	0.44	-0.05
利润总额	12.59	9.10	5.10
营业利润率	17.96%	10.40%	8.36%
总资产收益率	4.46%	3.11%	--
净资产收益率	7.61%	3.59%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2023年，受销售回款下降影响，公司经营性净现金流同比下降较多；公司收回投资的现金减少导致投资活动现金净额同比亦下降较多；公司债务净偿还规模下降，筹资活动现金净流出规模收窄。2024年1—3月，公司经营活动现金净额和投资活动现金净额同比分别下降91.55%和87.49%，筹资活动净流出同比收窄78.96%。公司在建项目尚需投入的建安支出规模不大，但公司销售回款下降较多且未来一年债务到期较为集中，同时考虑公司将实施较大金额的现金股利分配，若公司新增土地投资且房地产市场景气度继续下行，公司现金流管理将面临一定挑战。

图表 12 公司现金流情况

	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	254.44	96.83	16.05
经营活动现金流出小计	149.67	72.54	14.95
经营活动现金流量净额	104.77	24.28	1.11

投资活动现金流入小计	44.12	12.47	2.08
投资活动现金流出小计	10.99	10.77	2.00
投资活动现金流量净额	33.13	1.70	0.08
筹资活动前现金流量净额	137.90	25.98	1.18
筹资活动现金流入小计	121.91	27.96	2.02
筹资活动现金流出小计	275.05	94.35	8.16
筹资活动现金流量净额	-153.14	-66.38	-6.14

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司现金类资产对短期债务的覆盖能力有所减弱，长期偿债指标有所提升。

从偿债指标来看，截至 2023 年底，受货币资金下降影响，公司现金短期债务比较上年底有所下降；2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息的覆盖能力有所提升，长期偿债指标尚可。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底继续下降。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率	126.55	128.75	132.05
	速动比率	25.29	23.77	26.18
	经营现金/流动负债	19.10	6.82	--
	经营现金/短期债务（倍）	3.02	0.73	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.42	1.40	1.02
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.63	11.11	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.59	5.69	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.94	0.38	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.39	2.42	--
	经营现金/利息支出（倍）	9.95	5.30	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共取得银行综合授信额度 286.08 亿元，已使用 50.96 亿元。未来，随着公司在建项目陆续竣工，公司计划以现房抵押模式新增银行贷款提升流动性，其具体落地情况尚待观察。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司不存在对合并报表外企业的担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司不存在作为被告的重大未决诉讼（涉及金额 5000 万元以上）。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，盈利来自对子公司的投资收益；本部债务主要为公司债券。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 201.39 亿元，主要由其他应收款和长期股权投资构成，公司本部货币资金规模 3.85 亿元，公司内部资金大部分归集于子公司资金池，不在本部账户统一汇集；公司本部所有者权益规模 92.76 亿元，主要由股本和未分配利润构成，权益稳定性一般；公司本部负债总额 108.63 亿元，主要由其他应付款和应付债券构成，全部债务 3.99 亿元，主要由公司债券构成，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.94% 和 4.12%，债务负担轻。

公司本部主要承担管理职能，收入规模不大，盈利主要来自对子公司的投资收益。2023 年，公司本部营业总收入 0.18 亿元，投资收益 17.77 亿元，利润总额 18.54 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 -10.81 亿元、16.71 亿元和 -5.76 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重绿色施工与绿色产品打造，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现处于行业

平均水平，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司持续推动绿色建造，遵守《中华人民共和国环境保护法》，在施工过程中综合考虑环境和周边社区需求，减少对空气、水、土壤的影响。2023年，公司继续在“姚江晴雨”“堂樾庄”“嘉樾庄”等多个项目参与海绵体建设，通过透水铺装、植草沟、雨水花园等设计，形成连续的地表排水系统；此外，公司在“文澜望庄”“观棠晴雨”“新月河滨”等项目采用了光伏系统。

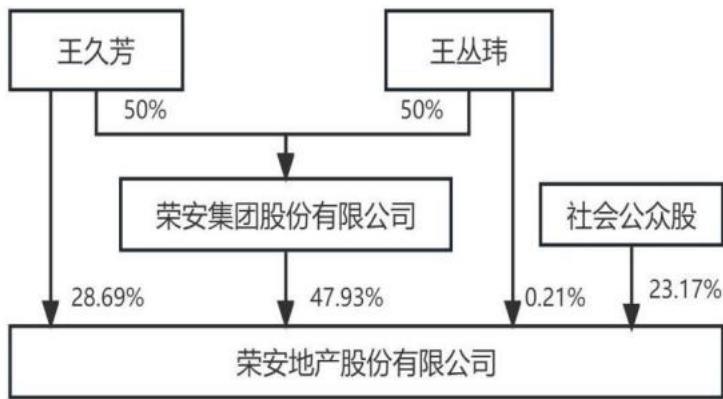
社会责任方面，公司依法纳税，为2023年度纳税信用A级纳税人。公司重视员工关怀与发展，构建了较为全面的人才培养机制，2023年人均培训学时244小时，但随着公司业务缩减，公司在职员工较2022年底减少174人，员工稳定性一般。2023年，面对日益分化的房地产市场，公司重视产品品质的打造，2023年在宁波、杭州、台州、嘉兴、金华等地交付了多个精品楼盘。同时，公司积极投身公益事业，尤其关注教育和儿童成长，2023年，捐赠支出144.41万元。

公司治理方面，公司建立了股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，法人治理结构较为完善。公司重视董事会和管理层对社会责任的参与，形成了从上至下的社会责任文化，建立了由董事会、社会责任工作组、各职能部门和一线实践单位组成的社会责任管治体系，定期披露社会责任报告，ESG表现良好。

七、跟踪评级结论

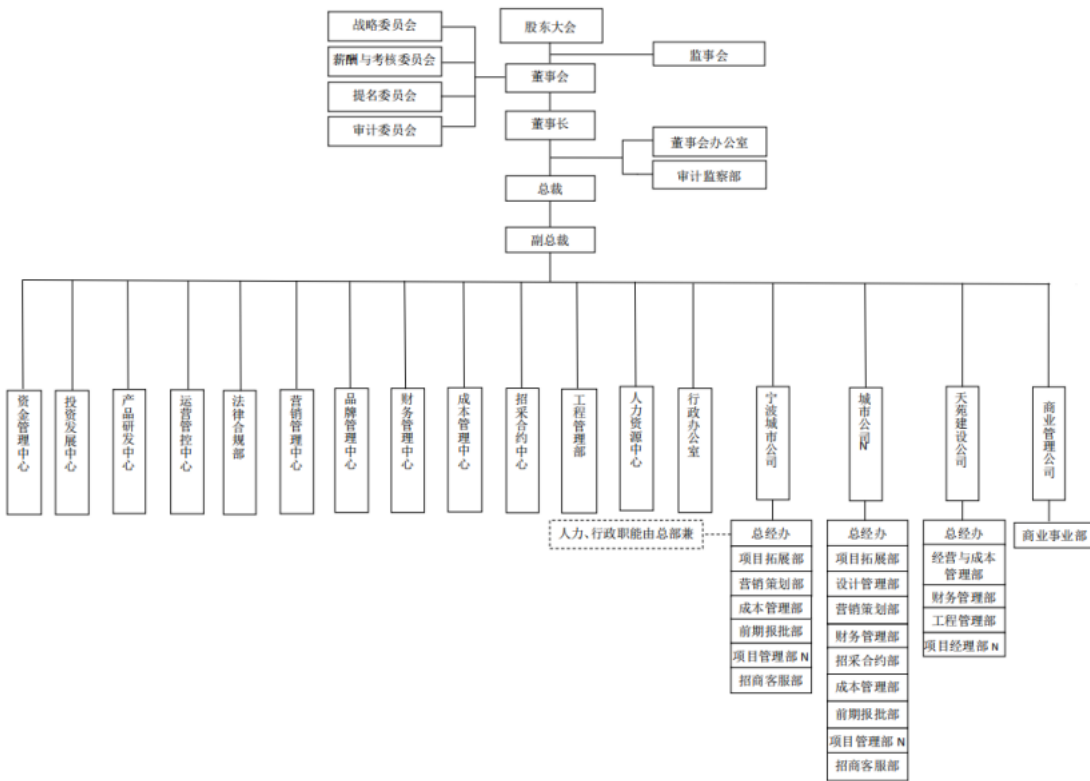
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20荣安02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	实收资本 (亿元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
宁波市人民房地产开发有限公司	0.20	房地产开发经营	90.00%	10.00%	反向购买
宁波荣宝资产管理有限公司	0.10	资产管理，投资管理	100.00%	--	设立
杭州香华投资管理有限公司	1.27	房屋租赁	100.00%	--	反向购买
宁波康瀚投资有限公司	4.80	投资与资产管理	48.60%	51.40%	分立
上海香安资产管理股份有限公司	0.10	资产管理，投资管理	90.00%	10.00%	设立
嘉兴荣安置业有限公司	0.10	房地产开发经营	100.00%	--	设立
宁波荣港置业有限公司	0.10	房地产开发经营	60.00%	--	设立
西安康瀚置业有限责任公司	0.10	房地产开发经营	100.00%	--	设立
台州荣宇置业有限公司	2.00	房地产开发经营	100.00%	--	设立
宁波绍安企业管理有限公司	0.10	企业管理咨询	100.00%	--	设立
瑞安康华置业有限公司	0.10	房地产开发经营	100.00%	--	设立
嘉兴荣辉置业有限公司	0.50	房地产开发经营	100.00%	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	98.26	84.00	46.15	41.26
应收账款（亿元）	1.92	2.03	2.17	1.92
其他应收款（亿元）	26.20	13.54	6.50	4.29
存货（亿元）	607.67	555.56	373.83	308.33
长期股权投资（亿元）	51.92	23.99	13.60	11.73
固定资产（亿元）	0.22	0.28	0.24	0.24
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	834.12	733.37	483.17	407.06
股本（亿元）	31.84	31.84	31.84	31.84
少数股东权益（亿元）	56.67	16.05	10.92	8.40
所有者权益（亿元）	148.01	107.88	96.59	98.17
短期债务（亿元）	56.81	34.69	33.06	40.63
长期债务（亿元）	113.81	76.29	30.18	17.36
全部债务（亿元）	170.62	110.97	63.24	57.99
营业总收入（亿元）	181.81	141.57	223.33	76.92
营业成本（亿元）	148.46	113.29	200.27	70.20
其他收益（亿元）	0.14	0.61	0.41	0.02
利润总额（亿元）	16.49	12.59	9.10	5.10
EBITDA（亿元）	19.67	14.63	11.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	296.42	208.84	83.05	12.84
经营活动现金流入小计（亿元）	632.48	254.44	96.83	16.05
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.04	104.77	24.28	1.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.77	33.13	1.70	0.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	28.70	-153.14	-66.38	-6.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	91.80	71.55	106.22	--
存货周转次数（次）	0.27	0.19	0.43	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.18	0.37	--
现金收入比（%）	163.03	147.52	37.19	16.69
营业利润率（%）	17.63	17.96	10.40	8.36
总资本收益率（%）	4.49	4.46	3.11	--
净资产收益率（%）	7.83	7.61	3.59	--
长期债务资本化比率（%）	43.47	41.42	23.81	15.03
全部债务资本化比率（%）	53.55	50.71	39.57	37.14
资产负债率（%）	82.26	85.29	80.01	75.88
调整后资产负债率（%）	70.41	68.92	60.63	58.13
流动比率（%）	134.18	126.55	128.75	132.05
速动比率（%）	27.81	25.29	23.77	26.18
经营现金流动负债比（%）	-0.71	19.10	6.82	--
现金短期债务比（倍）	1.73	2.42	1.40	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.39	2.42	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.67	7.59	5.69	--

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. 非有息债务部分在计算时已从公式中相应剔除；3. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.71	3.69	3.85
应收账款（亿元）	0.20	1.69	0.16
其他应收款（合计）（亿元）	161.71	187.52	165.87
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	40.65	41.24	31.34
固定资产（合计）（亿元）	*	*	*
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	203.44	234.23	201.39
实收资本（亿元）	31.84	31.84	31.84
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	69.81	83.69	92.76
短期债务（亿元）	4.51	0.14	0.64
长期债务（亿元）	6.65	3.83	3.35
全部债务（亿元）	11.16	3.98	3.99
营业总收入（亿元）	0.18	2.34	0.18
营业成本（亿元）	0.01	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	13.29	19.26	18.54
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.61	0.84	1.90
经营活动现金流入小计（亿元）	1436.03	1883.69	720.51
经营活动现金流量净额（亿元）	-48.91	-2.73	-10.80
投资活动现金流量净额（亿元）	26.83	17.54	16.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.61	-11.78	-5.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.21	2.47	0.20
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*
现金收入比（%）	914.70	35.72	1049.45
营业利润率（%）	87.57	99.56	92.91
总资本收益率（%）	17.14	23.02	19.78
净资产收益率（%）	19.04	22.67	20.28
长期债务资本化比率（%）	8.70	4.38	3.49
全部债务资本化比率（%）	13.79	4.54	4.12
资产负债率（%）	65.69	64.27	53.94
流动比率（%）	128.07	131.49	161.37
速动比率（%）	128.07	131.49	161.37
经营现金流动负债比（%）	-38.52	-1.86	-10.26
现金短期债务比（倍）	0.16	26.00	6.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注:1. 公司本部有息债务数据未经调整; 2. 公司未披露本部 2024 年 1-3 月财务数据; 3. “--”表示指标不适用, “/”表示数据未获取, “*”表示数据很小
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持