



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

广宇集团股份有限公司 主体与相关债项2019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
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】160 号

大公国际资信评估有限公司通过对广宇集团股份有限公司及“16 广宇 01”的信用状况进行跟踪评级，确定广宇集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“16 广宇 01”的信用等级维持 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA-	评级展望	稳定
上次评级结果	AA-	评级展望	稳定

债项信用

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
16广宇01	1.00	3	AA-	AA-	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	118.60	115.57	81.98	81.83
所有者权益	35.61	35.44	33.29	31.81
总有息债务	30.10	30.61	13.81	9.65
营业收入	3.72	31.62	34.65	41.94
净利润	-0.06	6.16	2.89	4.08
经营性净现金流	-1.05	-11.10	5.04	18.51
毛利率	15.94	39.64	21.82	25.66
总资产报酬率	0.04	7.87	5.51	7.37
资产负债率	69.97	69.33	59.40	61.13
债务资本比率	45.81	46.34	29.33	23.28
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.11	6.55	6.51	7.43
经营性净现金流/总负债	-1.29	-17.23	10.22	35.11

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表。立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 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。本报告 2017 年数据采用 2018 年追溯调整数, 2016 年数据采用 2017 年追溯调整数。公司 2019 年 1~3 月财务数据未经审计。

主要观点

广宇集团股份有限公司(以下简称“广宇集团”或“公司”)主要从事房地产开发和销售, 兼营物业管理、物业出租及建材销售等业务。跟踪期内公司在杭州地区仍拥有丰富的房地产开发经验, 盈利水平有所提升; 但公司在土地获取方面仍存在一定难度, 土地储备规模较小, 2018 年公司总有息债务增长明显, 经营性净现金流呈现净流出, 面临一定债务集中偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司在杭州地区仍拥有丰富的房地产开发经验, 项目业态结构较为多元;
- 2018 年, 公司结转项目销售均价较高, 盈利水平有所提升。

主要风险/挑战:

- 公司在杭州地区获取土地储备仍存在一定难度, 土地储备规模较小, 未来发展规模将受到一定限制;
- 2018 年公司总有息债务增长明显, 短期有息债务占比大幅提升, 经营性净现金流呈现净流出, 公司面临一定债务集中偿付压力。

评级小组负责人: 肖 尧

评级小组成员: 赵亿锦 王 岚

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



评级报告声明

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

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

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

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

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

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

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

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

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公房地产企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的广宇集团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,并结合公司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
16 广宇 01	1.00	1.00	2016.08.30~ 2019.08.30	补充流动资金	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

广宇集团成立于 1987 年,其前身为杭州市上城区房屋建设开发公司;2000 年,经杭州市上城区国有资产管理局同意,公司整体改制为杭州广宇房地产集团有限公司,股本总额为 0.20 亿元;2004 年,公司完成股份制改革,整体变更为广宇集团。2007 年 4 月 27 日,公司在深圳证券交易所上市(股票代码:002133),王鹤鸣直接持有公司 21.53%股份,并通过杭州平海投资有限公司(以下简称“平海投资”)间接持有公司 9.42%股份,为公司实际控制人。2014 年 11 月,公司完成非公开发行股票发行,共募集资金净额 7.85 亿元,其中 1.76 亿元计入股本,6.24 亿元计入资本公积,注册资本增至 7.74 亿元。截至 2019 年 3 月末,公司注册资本仍为 7.74 亿元,平海投资持有公司 17.41%股权,王鹤鸣和王轶磊分别持有公司 9.58%和 0.33%股权,杭州澜华投资管理有限公司(以下简称“澜华投资”)持有公司 4.26%股权,王鹤鸣和王轶磊分别持有平海投资 41.84%和 58.16%股权,同时分别持有澜华投资 40.00%和 60.00%股权,公司实际控制人为王轶磊¹。

公司的权力机构包括股东大会、董事会及总裁办公会议,股东大会决定公司的经营方针和投资计划;公司设立董事会,对股东大会负责,董事会由 9 名董事组成,独立董事不少于董事会成员的三分之一,独立董事中会计专业人士不少于 1 名。公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和中国证券监督管理委员会有关法律法规等的要求,不断完善治理结构。公司在业务、资产等方面均遵循了上市公司规范运作的要求,制定了较完备的规章制度,建立了严格的内部控制制度及对子公司的财务监管体

¹ 王轶磊系王鹤鸣之子,平海投资、澜华投资和王鹤鸣系王轶磊的一致行动人。



系。

2018 年，公司通过股权收购新增合并单位两家，分别为杭州康益德房地产开发有限公司（以下简称“康益德房产”）和上海聿杰企业管理有限公司；通过新设子公司新增合并单位五家，一石巨鑫有限公司（以下简称“一石巨鑫”）、杭州融晟置业有限公司、北京众宇管理咨询有限公司、广州吉宇投资咨询有限公司、杭州众宇企业管理有限公司。截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 42 家。

未来公司将继续做精做强地产主业，深化住宅产品、装修和景观的专业标准化程度，积极探索合作模式，适合储备土地；在健康领域，公司通过参股方式投资设立杭州全景医学影像诊断中心，获得“2018 年杭州市高新企业”和大型医疗配置许可，接待检查约 1.5 万人次，同时，杭州广宇安诺实业有限公司旗下的住建事业部和养老事业部业务拓展迅速，与浙江省内的杭州市中医院、浙医二院浙西国际心脏中心等多家医院和企事业单位、房地产公司等取得业务合作意向，并展开合作，同时参与了杭州市上城区召开的《适老化住宅设计规范》地方标准评审会，推动该规范的落地，公司在未来仍将积极推进大健康领域的发展，进一步打造广宇大健康品牌，将其作为公司未来发展的主营业务之一。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 6 月 6 日，公司本部无未结清不良信贷记录，已结清信贷中有 7 笔关注类贷款，已全部于 2009 年 5 月结清。截至本报告出具日，公司在公开市场上共发行过一期公司债券，到期利息均按时支付，尚未到还本日。

偿债环境

我国经济结构的转型升级有助于经济增长质量的提升；2018 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓，行业仍面临结构性调整压力；杭州市经济发展水平较高，居住环境优美，房地产市场发展空间仍较大。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。



全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

调控政策作为主导房地产行业周期变换的关键因素，在整个房地产行业的波动中起着至关重要的作用。从政策端来看，2018 年 7 月，中央政治局工作会议专门对房地产进行了论述：“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”；2018 年 10 月，人民日报多次刊文表态“房地产调控不会放松”；2018 年 12 月，针对房地产领域，中央经济工作会议和住房和城乡建设工作会议提出，要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，



完善住房市场体系和住房保障体系。政策方面更为强调地方政府的权责，以便于各地政府结合自身的情况进行因城施策的调控。政策的稳定性和连贯性，意味着既不会放松房地产调控，让房地产调控半途而废、前功尽弃；也不宜盲目加大调控，突然增加相关企业、银行和购房者的额外压力。

调控区域方面，2018 年以来，房地产调控整体呈分散化和扩大化趋势。地方房地产政策调控在旧有强化的基础上，调控覆盖区域也进一步扩大，呈现出在热点城市调控政策全面升级的同时，部分三四线城市调控政策频出的现象。2018 年以来，扣除常规性的监管政策，仍有共计超过 30 个地级以上城市和 13 个县级城市出台调控政策。整体来看，目前各线城市常用的调控手段仍围绕着限购、限贷和限售来进行；但此轮调控政策精准化的特点，使得不同城市政策的具体内容差异化明显，且调控力度上对一二线城市明显严厉于三四线城市。

除了传统的限购、限售、限贷等政策，2018 年以来调控政策的另一大变化就是非常注重对于市场监管的强化，通过规范市场秩序，保障合理购房需求。全年，全国共计超过 60 市县出台房地产市场监管政策，且监管政策涉及范围较为广泛。其中，既有如湖北、福建、海南、辽宁、福州、江门、长春和绍兴等地就住房价格监管进行强化；也有湖南、重庆、西安、长沙、石家庄、丹东、嘉兴、淄博、宁乡市、北京、贵阳等省市对房地产市场监督管理检查进行加强；而武汉、佛山和赣州等地区则在住房销售房价对监管进行加强；海南省、南京强化对新房网签备案管理；另外，随着公证摇号销售政策的普及，长沙、成都、武汉、西安、佛山、杭州、高安、嘉兴、西安、青岛高新区等均出台公证摇号销售政策。除了地方层面的自我监管加强外，中华人民共和国住房和城乡建设部（以下简称“住建部”）等七部委也对北京、上海等 30 城市多次开展治理房地产市场乱象专项行动。

在加强商品房调控的同时，通过加快租赁住房、政策性住房建设，我国住房供应结构不断优化。住建部发布的《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，强调热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应需在未来的三到五年内提升至 50% 以上。在中央各项鼓励政策出台的大背景下，全国各地已在持续推进租赁住房、政策性住房建设。

整体来看，目前房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。

2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。2018 年，全国商品房销售面积 171,654 万平方米，销售



金额 149,973 亿元，销售面积及销售金额同比分别增长 1.30% 和 12.20%，但增速同比分别下滑 6.40 和 1.50 个百分点。2019 年 1~3 月，商品房销售面积 29,829 万平方米，同比下降 0.90%；销售金额 27,039 亿元，同比增长 5.60%。

开发投资方面，2018 年，全国房地产开发投资完成额 12.00 万亿，同比增长 9.50%，其中新开工面积同比增长 17.20%，土地购置面积累计同比增长 14.20%，土地成交价款累计同比增长 18.00%。新开工面积增速持续高位，土地购置端增速略有下行。2019 年 1~3 月，全国房地产开发投资 2.38 万亿元，同比增长 11.80%，增速比 1~2 月提高 0.20 个百分点。其中，住宅投资 1.73 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.50%。

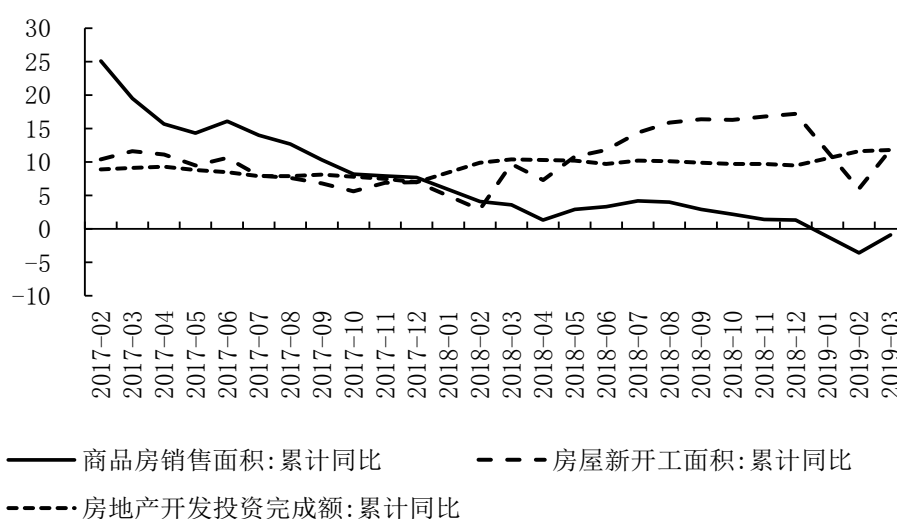


图 1 2017 年 1 月~2019 年 3 月我国房地产市场销售及房屋开发情况 (%)

数据来源: Wind

(三) 区域环境

杭州市经济发展水平较高，地理位置和居住环境优美，房地产市场发展空间仍较大；受房地产调控政策的影响，杭州市商品房销售面积有所下滑。

杭州市是浙江省省会，也是长江三角洲重要的中心城市和东南部交通枢纽，经济发展水平较高。2018 年，杭州市经济仍稳步增长，实现地区生产总值 13,509 亿元，同比增长 6.7%。作为省会城市，杭州市的城市聚集能力和辐射能力逐年提升，房地产市场发展空间仍较大，但由于投资性需求比重较大，杭州地区房地产市场对政策调控较为敏感，在“房住不炒”的主基调下，杭州市房地产限购、限售政策持续；同时，2018 年 4 月起，杭州市区范围内符合条件的新申领预售许可商品住房项目，均需采取委托公证机构摇号方式开展销售工作。受政策调控的影响，2018 年，杭州市房地产开发投资增长 12.2%；房屋施工面积 11,750 万平方米，增长 2.0%；新开工面积 2,709 万平方米，增长 24.4%；竣工面积 1,637 万平方米，下降 21.5%；商品房销售面积 1,675 万平方米，下降 18.4%。



财富创造能力

2018 年，房地产业务仍是公司收入和毛利润的主要来源；受结转项目减少的影响，营业收入同比略有下降；公司结转项目附加值增加，综合毛利率有所提升。

公司主要从事房地产开发和销售，兼营物业管理和物业出租以及建材销售等业务，其中，房地产业务主要为住宅项目开发，同时配套少量与住宅配套的商铺及写字楼。2018 年，房地产业务仍为公司收入和毛利润的主要来源，受交付结转项目减少的影响，公司全年实现营业收入 31.62 亿元，同比减少 8.74%；毛利润 12.53 亿元，同比增长 65.77%，主要是结转项目附加值增加所致。

表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	37,187	100.00	316,184	100.00	346,468	100.00	419,365	100.00
房地产	7,184	19.32	262,086	82.89	333,126	96.15	400,101	95.41
物业管理	837	2.25	3,760	1.19	3,524	1.02	2,898	0.69
物业出租	1,158	3.11	5,127	1.62	4,695	1.36	4,225	1.00
其他	28,008	75.32	45,211	14.30	5,124	1.48	12,142	2.90
毛利润	5,926	100.00	125,334	100.00	75,609	100.00	107,599	100.00
房地产	3,592	60.62	118,327	94.41	71,057	93.98	103,278	95.98
物业管理	161	2.72	475	0.38	628	0.83	441	0.41
物业出租	917	15.47	3,677	2.93	3,708	4.90	3,261	3.03
其他	1,255	21.18	2,855	2.28	216	0.29	619	0.58
综合毛利率	15.94		39.64		21.82		25.66	
房地产	50.00		45.15		21.33		25.81	
物业管理	19.29		12.64		17.82		15.20	
物业出租	79.22		71.72		78.97		77.21	
其他	4.48		6.32		4.22		5.10	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，房地产业务收入 26.21 亿元，同比减少 21.33%，主要是交付结转项目减少所致；受结转项目附加值增加的影响，毛利润大幅增长，为 11.83 亿元，同比增长 66.52%；物业管理和物业出租业务规模较小，收入较为稳定，其中物业管理业务毛利润同比减少 24.34%，主要是人力成本增加所致；其他业务实现收入 4.52 亿元，同比增加 4.01 亿元，主要是业务规模扩张，新增生物能源、饲料原料和包装材料、包装设备等进出口贸易业务所致，毛利润 0.29 亿元，同比增加 0.26 亿元。

从毛利率来看，2018 年公司综合毛利率 39.64%，同比增加 17.82 个百分点，主要是结转项目附加值增加所致，其中，房地产业务毛利率 45.15%，同比增长



23.82 个百分点；物业管理业务毛利率 12.64%，同比减少 5.18 个百分点，主要是人力成本增加所致；物业出租毛利率 71.72%，同比减少 7.25 个百分点，主要是新增部分待售商业物业出租，此部分物业出租毛利率偏低所致。

2019 年 1~3 月，受房地产业务交付结转项目减少的影响，房地产业务收入同比大幅下降，公司营业收入主要来自于其他业务收入。公司实现营业收入 3.72 亿元，同比大幅减少 77.84%；毛利润 0.59 亿元，同比减少 92.34%。其中，房地产业务收入和毛利润同比分别减少 95.64%和 95.25%；其他业务收入 2.80 亿元，同比增加 2.69 亿元，主要是业务规模扩张所致。同期，公司综合毛利率 15.94%，同比大幅下降 30.19 个百分点，主要是房地产业务收入规模同比大幅减少所致。

（一）房地产业务

公司在杭州地区拥有丰富的房地产开发经验，在区域内仍具有一定品牌知名度；项目类型仍以普通住宅开发为主，业态结构较为多元。

公司从事房地产开发三十余年，拥有房地产开发企业一级资质，仍以性价比高、功能齐全的中小户型普通住宅产品开发为主导，具备一定产品开发优势，同时保留一定比例的高端住宅和别墅类产品，业态结构较为多元，能够满足市场的多种需求。

在品牌营建方面，公司成立以来先后开发了平海公寓、河滨公寓等项目，积累了丰富的房地产开发管理经验，其中“西城年华”项目曾荣获“中国建筑设计示范住宅”称号。由于公司在杭州市、黄山市、肇庆市深耕多年，依托出色的物业管理品质赢得了较好的客户口碑，在区域内拥有一定的品牌知名度，目前公司仍主要在浙江及长三角地区二、三线城市布局。经营方面，公司主要采取自主经营和合资经营的业务模式，与多家房地产企业建立了紧密的合作关系。2016 年，公司与万科企业股份有限公司合作开发“公园里”项目，引入先进的品牌和管理制度，发挥双方特有优势，将该项目打造成为区域标杆产品。此外，公司积极开拓房地产基金业务，旗下浙江宇舟资产管理有限公司（以下简称“宇舟资产”）和杭州市上城区广宇小额贷款有限公司（以下简称“广宇小贷”）分别具备私募基金管理牌照和小额贷款牌照；宇舟资产依托金融和地产的专业团队，专注于房地产行业领域投资机会，包括固定收益类投资等，广宇小贷主要在指定辖区内开展各项小额贷款业务，提供中小企业管理咨询服务。公司开展私募基金管理公司和小额贷款公司的联动效应，进一步提升公司在房地产金融领域的竞争力，但目前房地产金融业务仍处于发展阶段，资产管理规模较小。

公司属于中小房地产开发企业，2018 年签约销售面积保持小幅增长。

公司属中小房地产开发企业，在集中度不断提升的房地产市场中更容易受到宏观调控政策冲击。



从收入区域来看，2018 年，公司营业收入仍主要集中在以杭州为中心的浙江地区，占总收入 92.42%，同比提高 10.23 个百分点，业务集中度进一步增加。公司在售项目仅“星湖名郡”及“桃源里”分别位于广东省肇庆市和安徽省黄山市。杭州市拥有绿城房地产集团有限公司、杭州滨江房地产集团有限公司等多家大型房地产企业，在市场竞争压力较大情况下，公司面临一定的土地拓展压力。

表 3 2016~2018 年公司营业收入分地区占比（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
浙江地区	29.22	92.42	28.48	82.19	40.08	95.57
广东地区	1.72	5.45	5.58	16.10	1.64	3.91
安徽地区	0.67	2.13	0.59	1.70	0.22	0.52
合计	31.62	100.00	34.65	100.00	41.94	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司新开工面积 42.00 万平方米，主要为天台“溪谷”和黄山“桃源里”等项目；由于公司在建项目中带装修项目比例增加，建设周期有所延长，全年无竣工项目。受市政地铁工程施工以及合作项目运营销售统筹等因素的影响，杭州“东港空间”和舟山“宝龙天地”等项目推迟销售计划，公司全年签约金额 30.62 亿元，同比无变化，签约面积 21.36 万平方米，同比增长 10.05%；签约均价 1.43 万元/平方米，同比下降 9.49%，主要是公司“桃源里”和新昌“锦江府”项目当期签约面积占比较大但单价较低所致。同期公司达到结算条件的项目减少，结算面积和结算金额同比分别减少 51.72%和 24.71%。

表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司房地产开发和销售情况²

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
新开工面积(万平方米)	0.00	42.00	40.47	14.59
在建面积(万平方米)	71.67	71.67	40.47	36.34
竣工面积(万平方米)	0.00	0.00	36.73	33.26
签约面积(万平方米)	2.00	21.36	19.41	25.31
签约金额(亿元)	2.60	30.62	30.62	38.83
签约均价(万元/平方米)	1.30	1.43	1.58	1.53
结算面积(万平方米)	0.42	12.50	25.89	14.71
结算金额(亿元)	0.70	23.95	31.81	38.79
结算均价(万元/平方米)	1.68	1.92	1.23	2.64

数据来源：根据公司提供资料整理

从单个项目销售情况来看，由于公司项目以普通住宅开发为主，同时涵盖了高档住宅、酒店式公寓及联排别墅等多种业态，每年各业态销售比例不同，造成

² 此表 2016 年签约面积和签约金额数据包含公司参股项目“锦润公寓”，权益占比为 49.00%，其控股公司为浙江省浙能房地产有限公司。



各项目年平均销售价格有所波动。2018 年，公司主要有 10 个在售项目，其中，“武林外滩”项目位于杭州市下城区中心地段，仍是公司均价最高的项目；“锦江府”项目位于绍兴市新昌区，总可售面积 14.92 万平方米，“锦江府”项目签约金额占签约总额的比例为 32.24%，对当期签约销售收入贡献最大；公司其余主要在售项目均位于杭州市非核心区域及非一、二线城市。

表 5 2016~2018 年公司主要房地产销售情况³（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

项目	2018 年			2017 年			2016 年		
	签约销售面积	均价	签约销售收入	签约销售面积	均价	签约销售收入	签约销售面积	均价	签约销售收入
江南新城	1.15	0.76	0.87	0.75	0.49	0.36	0.60	0.65	0.39
东承府	-	-	-	0.33	2.31	0.77	1.23	1.76	2.16
鼎悦府	-	-	-	0.51	1.66	0.84	1.86	1.29	2.39
锦绣桃源	-	-	-	0.06	1.85	0.10	2.17	1.37	2.97
星湖名郡	0.52	1.20	0.62	5.95	0.62	3.72	6.06	0.61	3.72
锦澜公寓	0.74	2.13	1.57	1.98	1.38	2.73	5.29	1.07	5.65
武林外滩	0.40	7.30	2.95	0.40	6.49	2.57	1.06	6.21	6.55
公园里	0.02	2.22	0.05	4.94	2.72	13.47	4.66	2.01	9.38
锦澜府邸	3.49	1.77	6.18	2.46	1.52	3.75	-	-	-
桃源里	3.41	0.82	2.81	1.78	0.76	1.35	-	-	-
溪谷	1.67	1.30	2.18	-	-	-	-	-	-
澜湾府邸	1.45	1.32	1.91	-	-	-	-	-	-
锦江府	8.51	1.07	9.10	-	-	-	-	-	-
合计	21.36	1.32	28.23	19.15	1.55	29.67	22.93	1.45	33.22

数据来源：根据公司提供资料整理

公司根据房地产市场环境变化调整拿地策略，2018 年，公司剩余可售面积规模一般，杭州地区的土地竞拍市场竞争仍较为激烈，公司土地储备规模较小，未来公司在杭州地区获取土地存在一定难度。

公司主要通过“招拍挂”及合作开发等方式新增土地储备。公司土地储备规模较小，截至 2018 年末，公司共有土地储备 3 块，总规划建筑面积 28.75 万平方米⁴，权益建筑面积 12.42 万平方米，同比有所减少。2019 年 4 月，公司竞得新昌县 2019 年经 1 号地块土地使用权，成交价格 5.06 亿元，地上建筑面积 11.12 万平方米，用于住宅和商服建设。2018 年以来，杭州地区的土地竞拍市场竞争仍较为激烈，未来公司在杭州地区的土地获取存在一定难度。

³ 此表数据不包括早年开发的河滨花园、河滨公寓、西城年华等楼盘剩余的少量未售房产的面积和收入；此表签约销售收入不包含车库和储藏间。

⁴ 此处总规划建筑面积为项目整体的建筑面积，公司依据自身在项目权益中的占比投入资金。

**表 6 2018 年末公司土地储备情况（%、万平方米、亿元）**

项目	城市	获取时间	总规划建筑面积	权益占比	土地款
杭政储出[2017]73 号	杭州市	2018 年 1 月	2.62	100.00	3.88
杭政储出[2017]91 号	杭州市	2018 年 1 月	12.81	24.50	9.20
余政储出(2018)15 号	杭州市	2018 年 6 月	13.32	50.00	13.18
合 计	-	-	28.75	-	26.26

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司在建项目 7 个，集中于未来三年内竣工。在建项目及拟建项目规划建筑面积 80.99 万平方米，剩余可售面积为 40.68 万平方米；其中在建项目剩余可售面积为 39.37 万平方米，拟建项目可售面积为 1.31 万平方米。

截至 2018 年末，公司在建项目计划总投资 101.70 亿元，已完成投资额 55.74 亿元；拟建项目 1 个，为“杭政储出[2017]73 号”地块，规划为商业用地，计划总投资 7.00 亿元。公司在建项目和拟建项目尚需投资 48.93 亿元，未来仍有一定的资金需求。

表 7 截至 2018 年末公司在开发和拟开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	建设周期	计容建筑面积	计划总投资	已投资金额	已售面积	剩余可售面积 ⁵	权益剩余可售面积
在建项目							
舟山-锦澜府邸	2016~2019 年	8.18	7.36	5.85	5.85	2.07	1.20
黄山-桃源里	2017~2019 年	5.14	2.85	1.76	5.06	0.02	0.01
新昌-锦江府	2017~2020 年	15.34	15.50	8.31	8.51	6.41	6.28
天台-溪谷	2018~2020 年	14.54	14.80	5.62	1.67	6.37	2.99
杭州-东港空间	2017~2020 年	4.46	11.50	7.52	0.00	4.16	4.04
杭州-上塘九里	2018~2021 年	13.32	21.19	14.15	0.00	10.46	5.23
舟山-宝龙天地	2018~2021 年	17.39	28.50	12.53	1.55	9.88	4.94
拟建项目							
杭政储出[2017]73 号	2019~2021 年	2.62	7.00	4.03	0.00	1.31	1.31
合 计	-	80.99	108.70	59.77	22.64	40.68	26.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年以来，土地及人工等成本上升增大了公司成本控制压力；公司仍与工程施工方保持长期合作关系，有利于保证施工效率及产品质量。

根据产品标准化体系，公司针对各类产品的特点，建立了差异化的成本控制体系。2018 年，房地产行业土地及人工等成本继续上升，公司成本控制压力持续增大。公司计划逐步从“核算型”向“价值创造型”转变，成本管控向“全程化、精细化、前置化”方向看齐，落地执行销售总货值管理。新开发项目执行标准化开发流程，缩短各开发环节，强化成本管控；在项目前期规划阶段，公司根

⁵ 此处规划建筑面积和剩余可售面积均不包含车位和地下室；剩余可售面积和权益剩余可售面积均不含自持面积。



据土地位置、周围环境及市场需求状况等调查结果,确定产品类型和各业态配比。设计是降低成本的关键环节,公司要求设计需具备预见性,并对项目投入设定限额,以取得最优的设计方案。针对不同产品类型,公司在结算阶段对成本控制成果进行考核,积累成本管理经验;在工程施工方面,公司与工程总承包方浙江耀华建设集团有限公司等公司建立了长期合作关系。长期合作有利于提高施工效率,减少无效投入;同时施工方更了解公司产品体系,能够较好地保证产品品质。

(二) 物业管理、物业出租及其他业务

公司拥有国家一级物业管理资质,物业管理、物业出租及其他业务的发展将对公司收入构成有益补充。

公司物业管理业务经营主体为杭州广宇物业管理有限公司(以下简称“广宇物业”)以及肇庆星湖名郡物业管理有限公司,其中广宇物业具备国家一级物业管理资质,这两家公司主要负责公司开发项目的后续物业服务,现负责经营杭州八个物业服务中心及广宇物业余杭分公司、绍兴分公司、舟山分公司和广东肇庆“星湖名郡”楼盘。公司物业出租业务仍主要为位于杭州的沿街商铺,主要包括杭州市区新东方大厦商业广场、平海公寓商业街和鼎悦府文化创意街区等出租型商业物业,截至 2019 年 3 月末,公司权益自持商铺面积合计 6.21 万平方米,均已对外出租,同比无变化。

2018 年公司其他业务经营范围进一步扩大,仍由浙江合创贸易有限公司主要负责装饰材料、建筑材料和钢材贸易,一石巨鑫和杭州广宇久熙进出口有限公司分别在生物能源、饲料原料和包装材料、包装设备等领域从事进出口贸易。

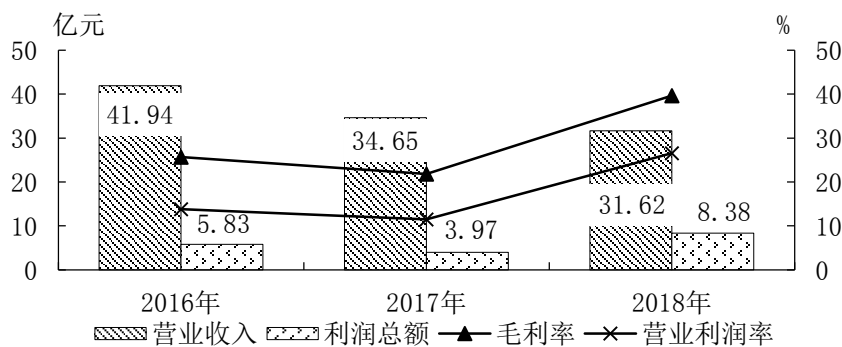
偿债来源

2018 年,公司偿债来源结构整体稳定;经营性净现金流转为净流出;外部融资渠道较为多样,为债务偿还提供良好补充;可变现资产以流动资产为主,变现能力一般;整体来看,公司偿债来源较为多元。

(一) 盈利

公司盈利能力受单个项目结转影响较大,2018 年公司结转项目销售均价较高,盈利水平有所提升。

受公司结转项目销售均价较高影响,2018 年公司盈利水平有所提升,实现营业利润 8.39 亿元,同比增加 4.41 亿元;利润总额 8.38 亿元,同比增加 4.41 亿元;净利润 6.16 亿元,同比增加 3.27 亿元;总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.87%和 17.39%。

**图2 2016~2018 年公司收入和盈利情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

期间费用方面，2018 年，公司期间费用 2.07 亿元，同比增长 3.28%，期间费用率 6.55%，同比增加 0.76 个百分点。其中，管理费用 0.96 亿元，同比减少 18.37%，主要是运营管理支持费减少所致；财务费用 0.50 亿元，同比增长 18.01%，主要是利息支出增加所致；销售费用 0.61 亿元，同比增长 50.34%，主要是销售人员公司和宣传费用等销售投入增加所致。

2019 年 1~3 月，受房地产业务交付结转项目减少影响，公司营业利润、利润总额和净利润同比均大幅下降，分别为-939.35 万元、-864.63 万元和-553.93 万元；期间费用 0.41 亿元，同比减少 69.42%，期间费用率为 10.89%，同比增长 3.19 个百分点，其中，销售费用 0.14 亿元，同比增长 108.50%。同期，总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.04%和-0.16%。

（二）自由现金流

2018 年以来，受支付土地款增加的影响，公司经营性净现金流呈现净流出。

2018 年，公司经营性净现金流为-11.10 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是支付的土地款增加所致；同时，公司在建办公大楼计划总投资 4.10 亿元，2018 年末已投资 2.76 亿元。投资性净现金流-5.26 亿元，净流出规模同比减少 8.41 亿元，主要是对项目公司提供的财务资助减少所致。

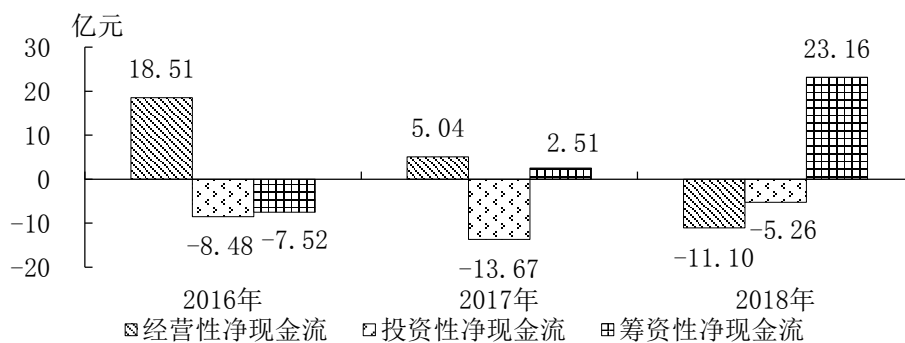


图3 2016~2018 年公司现金流情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-1.05 亿元，净流出规模同比增长 32.69%；投资性净现金流 3.19 亿元，同比增加 1.63 亿元，主要是理财产品赎回所致。

（三）债务收入

2018 年筹资性净现金流大幅增加；公司仍与多家银行保持合作关系，融资渠道整体较为通畅。

2018 年，公司筹资性净现金流为 23.16 亿元，同比大幅增加 20.64 亿元，主要是公司项目规模扩大，银行贷款增加所致。

公司债务融资渠道通畅，以银行借款为主，辅以信托和发行债券等方式，公司与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2019 年 3 月末，银行授信额度合计 45.20 亿元，未使用额度为 13.47 亿元，同比均有所提升，随着公司在建及拟建项目的投入，公司仍将保持较大的资金需求。

表8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	1.93	41.08	8.72	11.28
借款所收到的现金	1.54	19.39	5.15	7.35
筹资性现金流出	1.49	17.92	6.21	18.80
偿还债务所支付的现金	0.88	2.69	4.08	13.60
筹资性净现金流	0.44	23.16	2.51	-7.52

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）外部支持

公司获得的外部支持主要为政府补助，规模较小。

公司获得的外部支持主要为政府补助，在偿债来源构成中占比很小，对公司偿债贡献有限。

（五）可变现资产

2018 年以来，公司总资产规模持续扩张，仍以流动资产为主；受限资产规模较大；其他应收款集中度高且账龄较长，对资金形成一定的占用；受项目结转规模减少以及存货大幅增长的影响，公司存货周转效率有所下滑。

2018 年末，公司总资产规模持续扩张，资产结构仍以流动资产为主；公司资产总额 115.57 亿元，同比增长 40.98%，其中流动资产占比 91.98%。2019 年 3 月末，公司总资产为 118.60 亿元，流动资产占比 92.21%。

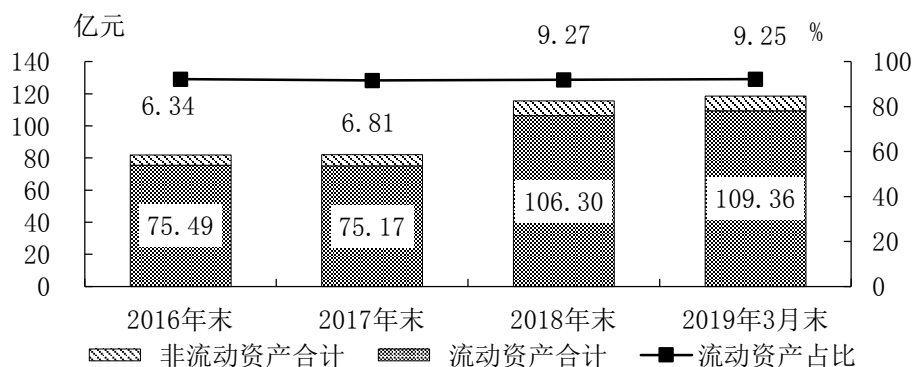


图 4 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要以由存货、货币资金、其他流动资产和其他应收款为主，2018 年末，上述四项合计占流动资产的 98.49%。

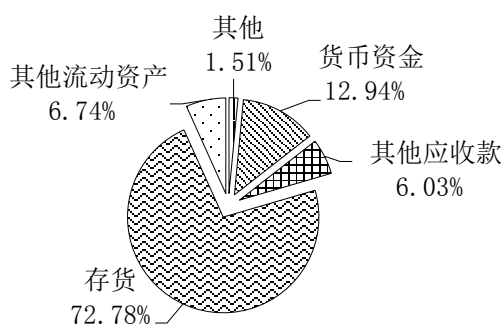


图 5 2018 年末公司流动资产情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司存货 77.36 亿元，同比增长 94.90%，主要是新增“天台-溪谷”、“上塘九里”和“普陀区半升洞项目 1#、3#地块”等开发项目所致，其中，开发成本、开发产品和拟开发土地账面价值分别为 56.98 亿元、11.10 亿元和 5.56 亿元，占存货的比重分别为 73.56%、14.46%和 7.17%，公司已累计计提存货跌价准备 0.10 亿元；货币资金 13.76 亿元，同比增加 7.06 亿元，主要是



筹资活动吸收的资金增加所致；其他流动资产 7.16 亿元，同比增长 11.47%，主要是购买理财产品增加所致；其他应收款 6.41 亿元，主要由资金往来款、物业维修基金与保修金和保证金等构成，公司在合作项目过程中，一方面根据持股比例对项目公司提供资金支持，另一方面将控股项目公司闲置的销售回款资金回流到各参股股东，形成对项目公司股东的其他应收款，同比减少 57.75%，主要是资金往来款减少所致，累计计提坏账准备 0.58 亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收账款中，账龄在 1 年以内的款项账面余额占比 57.46%，1~2 年的账面余额占比 36.25%，2 年以上的账面余额占比 6.29%，账龄较长；其他应收款前五大客户账面余额 5.63 亿元，占比 80.50%，集中度很高。

表 9 2018 年末公司其他应收款前五名（单位：亿元、%）

单位名称	金额	款项性质	占其他应收款总额比例	账龄	是否关联方
嘉兴万科房地产开发有限公司	1.63	往来款	23.27	1~2 年	否
杭州万广置业有限公司	1.42	往来款	20.30	1 年以内	是
浙江信宇房地产开发有限公司	1.24	往来款、押金	17.67	1 年以内 0.08 亿元； 1~2 年 1.16 亿元	是
杭州舟基商贸有限公司	0.89	往来款	12.69	1 年以内	否
黄山徽建控股集团有限公司	0.46	往来款	6.57	1 年以内	否
合计	5.63	-	80.50	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司货币资金 16.09 亿元，较 2018 年末增长 16.97%，一方面是获得银行贷款资金所致，另一方面是销售回款增加所致；其他应收款 8.22 亿元，较 2018 年末增长 28.16%，主要是控股项目公司向合作方股东预分配收益所致；其他流动资产 2.00 亿元，较 2018 年末减少 72.11%，主要是理财产品到期赎回所致；流动资产其他科目较 2018 年末变动不大。

2018 年末，公司非流动资产仍主要由长期股权投资、其他非流动资产、递延所得税资产、投资性房地产和发放贷款及垫资等构成。公司长期股权投资 3.18 亿元，同比增长 32.29%，主要是对杭州臻茂投资有限公司等六家联营企业追加投资所致；其他非流动资产 1.95 亿元，同比增加 1.52 亿元，主要是预缴的土地增值税增加所致；递延所得税资产 1.63 亿元，主要是预收房款及计提土地增值税造成的可抵扣暂时性差异形成，同比增长 17.99%；投资性房地产 1.15 亿元，同比变化不大；发放贷款及垫款 0.58 亿元，同比减少 9.23%，主要是下属小额贷款公司发放贷款减少所致。2019 年 3 月末，公司其他非流动资产 1.63 亿元，较 2018 年末减少 16.41%；发放贷款及垫款 0.81 亿元，较 2018 年末增长 38.79%；非流动资产其他科目较 2018 年末均变动不大。

2018 年，公司存货周转天数为 1,103.99 天，同比增加 483.99 天，受项目



结转规模减少以及存货大幅增长的影响,公司存货周转效率有所下滑;应收账款周转天数为 3.22 天,同比增加 1.01 天,公司应收账款周转效率有所下降。2019 年 1~3 月,公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 2,241.80 天和 12.30 天。

截至 2019 年 3 月末,公司受限资产合计 32.42 亿元,受限资产占总资产比例为 27.33%,占净资产比例为 91.03%,规模较大,对资产流动性产生一定不利影响。其中,受限货币资金 215.32 万元,为按揭保证金;存货 31.18 亿元,投资性房地产 1.14 亿元,主要用于抵押借款。

总体看,2018 年公司盈利能力有所提升;经营性净现金流转为净流出;公司仍与多家银行保持合作关系,融资渠道整体较为通畅;可变现资产变现能力一般。

公司结转项目减少的影响,营业收入同比略有下降;公司盈利能力受单个项目结转影响较大,2018 年公司结转项目销售均价较高,盈利水平有所提升;公司经营性现金流转为净流出;公司融资方式主要为银行贷款、信托以及发行债券,融资渠道较为多样,银行授信规模有所提升;可变现资产方面,公司可变现资产以存货、其他应收款等流动资产为主,其他应收款集中度高,对资金形成一定的占用,受限资产规模较大,整体看,公司资产可变现能力一般。

偿债能力

2018 年末,公司负债规模同比大幅增加,主要是项目规模扩大,资金需求增加所致;仍以流动负债为主。

2018 年末,公司负债总额 80.13 亿元,同比增长 64.56%,主要是项目规模扩大,资金需求增加所致;仍以流动负债为主,流动负债占比 79.42%。2019 年 3 月末,公司负债总额为 82.99 亿元,其中流动负债占比为 78.88%。

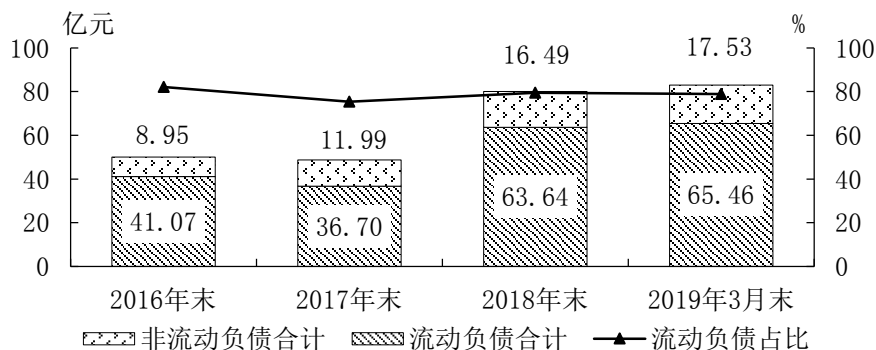


图 6 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债结构

数据来源: 根据公司提供资料整理



公司流动负债仍主要以预收款项、其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债和应付票据及应付账款等构成，2018 年末以上五项合计占流动负债的 94.29%。

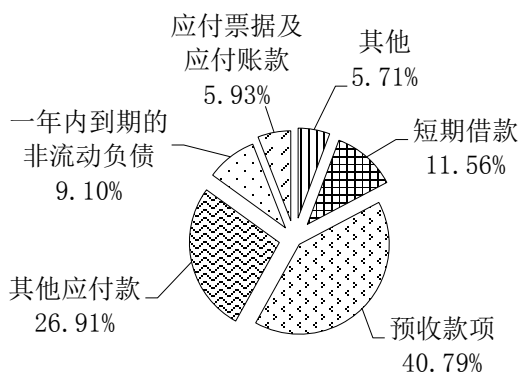


图 7 2018 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司预收款项 25.96 亿元，同比增长 10.61%，主要是销售项目增加所致；其他应付款 17.12 亿元，同比增加 11.53 亿元，主要是公司新增“宝龙天地”等合作项目，与联营、合营企业之间的资金往来款增加所致；短期借款 7.36 亿元，为 2018 年新增，主要是公司项目规模扩大，资金需求增加所致；一年内到期的非流动负债 5.79 亿元，同比增加 4.95 亿元，主要是长期应付款、长期债券转入所致；应付票据及应付账款 3.77 亿元，全部由应付账款构成，同比减少 26.00%，主要是支付的工程款项增加所致。

2019 年 3 月末，公司预收款项 28.17 亿元，较 2018 年末增长 8.52%；其他应付款 19.57 亿元，较 2018 年末增长 14.30%，主要是合作方资金投入增加所致；一年内到期的非流动负债 5.07 亿元，较 2018 年末减少 12.42%；应付票据及应付账款 1.76 亿元，较 2018 年末减少 53.44%，主要是支付的工程款项增加所致；流动负债其他科目较 2018 年末均变动不大。

2018 年末，公司非流动负债由长期借款、递延所得税负债和递延收益构成，其中，长期借款占非流动负债的比重为 97.51%，金额为 16.08 亿元，同比增长 80.79%，主要是公司项目贷款增加所致。2019 年 3 月末，公司长期借款 17.07 亿元，较 2018 年末增长 6.15%。

2018 年末，公司总有息债务增长明显，以长期有息债务为主；短期有息债务占比大幅提升，结合现有货币资金情况，公司面临一定债务集中偿付压力。

2018 年末，公司有息债务规模增长明显，主要是借款增加所致，总有息债务占总负债的比重为 46.31%。

**表 10 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项 目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	13.03	13.29	0.86	1.17
长期有息债务	17.07	17.32	12.95	8.48
总有息债务	30.10	30.61	13.81	9.65
短期有息债务在总有息债务中占比	43.29	43.41	6.21	12.12
总有息债务在总负债中占比	45.81	46.31	29.33	23.28

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构看，截至 2019 年 3 月末，公司一年以内有息债务占比为 43.29%，占比大幅提升，结合现有货币资金情况，公司面临一定债务集中偿付压力。

表 11 截至 2019 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	13.03	10.71	2.37	0.38	0.38	3.24	30.10
占比	43.29	35.58	7.86	1.26	1.26	10.75	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司有一定规模的对外担保，被担保对象主要为商品房购买人提供按揭贷款担保。

截至 2018 年末，公司对外担保余额合计 15.49 亿元，公司担保比率为 43.70%，其中，为商品房承购人按揭贷款提供阶段性信用担保合计为 7.80 亿元；子公司黄山广宇房地产开发有限公司以 41.37 万元按揭保证金为部分江南新城商品房承购人提供担保；公司控股子公司康益德房产为阳光城集团股份有限公司对康益德房产提供担保事项进行反担保，担保金额为 7.68 亿元。同期，公司有 1 起作为被告的未决案件，为子公司浙江丁桥房地产开发有限公司与施工单位浙江昆仑建设集团股份有限公司就上东领地项目退还保修金金额存在争议所致，截至 2019 年 4 月末，案件一审判决为公司退还保修金 68 万元。

2018 年以来，受益于公司未分配利润的增加，所有者权益有所增加。

2018 年末，公司所有者权益为 35.44 亿元，同比增长 6.48%。其中，股本为 7.74 亿元，同比无变化；资本公积和盈余公积分别为 8.40 亿元和 2.00 亿元，同比略有增加；未分配利润 14.14 亿元，同比增长 23.22%；少数股东权益 3.16 亿元，同比减少 16.89%。2019 年 3 月末，公司所有者权益为 35.61 亿元；其中，少数股东权益 3.37 亿元，较 2018 年末增长 6.85%。

流动性偿债来源结构稳定，盈利对利息的保障程度处于较好水平，公司整体偿债能力很强。

2018 年，公司营业收入同比小幅增长，盈利能力受单个项目结转影响较大，公司结转项目销售均价较高，盈利水平有所提升，EBITDA 对利息的保障程度为



6.55 倍。公司流动性偿债来源结构稳定，主要包括货币资金、债务收入、未使用的银行授信以及经营性净现金流，公司经营性现金流转为净流出；公司融资渠道较为多样，银行授信规模有所提升，融资渠道畅通，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 0.19 倍。

2018 年末，公司资产总规模继续增长，以流动资产为主，变现能力较为一般，且存货和应收账款周转效率有所下降，流动比率和速动比率分别为 1.67 倍和 0.45 倍；同时，公司有息债务规模增长明显，清偿性还本付息能力一般。

结论

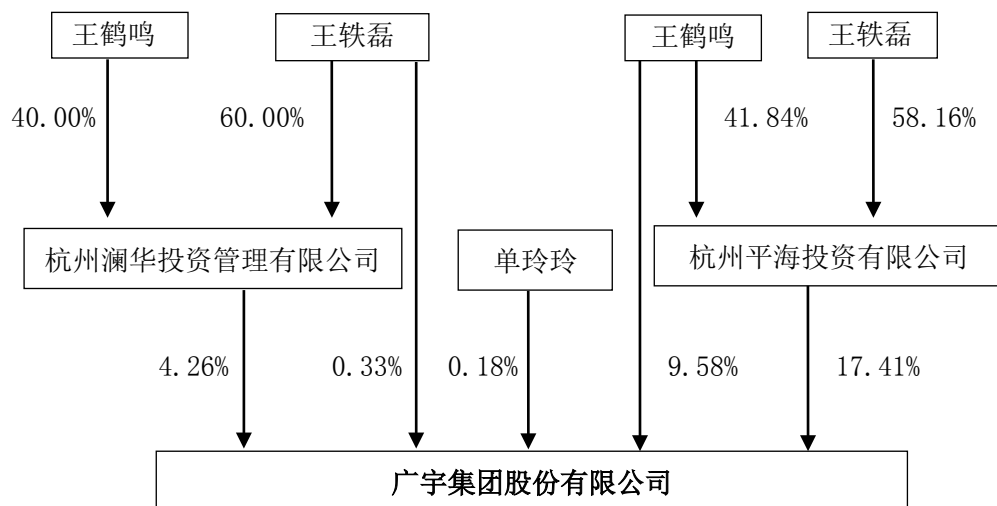
综合来看，公司的抗风险能力很强。公司为杭州地区老牌房地产企业，在区域内仍具有一定的竞争力，项目业态结构较为多元；受结转项目销售均价较高的影响，2018 年公司盈利水平有所提升。但公司为中小房地产开发企业，其在土地获取方面仍存在一定难度；公司土地储备规模较小，未来发展规模将受到一定限制；2018 年公司总有息债务增长明显，短期有息债务占比大幅提升，经营性净现金流呈现净流出，公司面临一定债务集中偿付压力。

综合分析，大公对公司“16 广宇 01”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



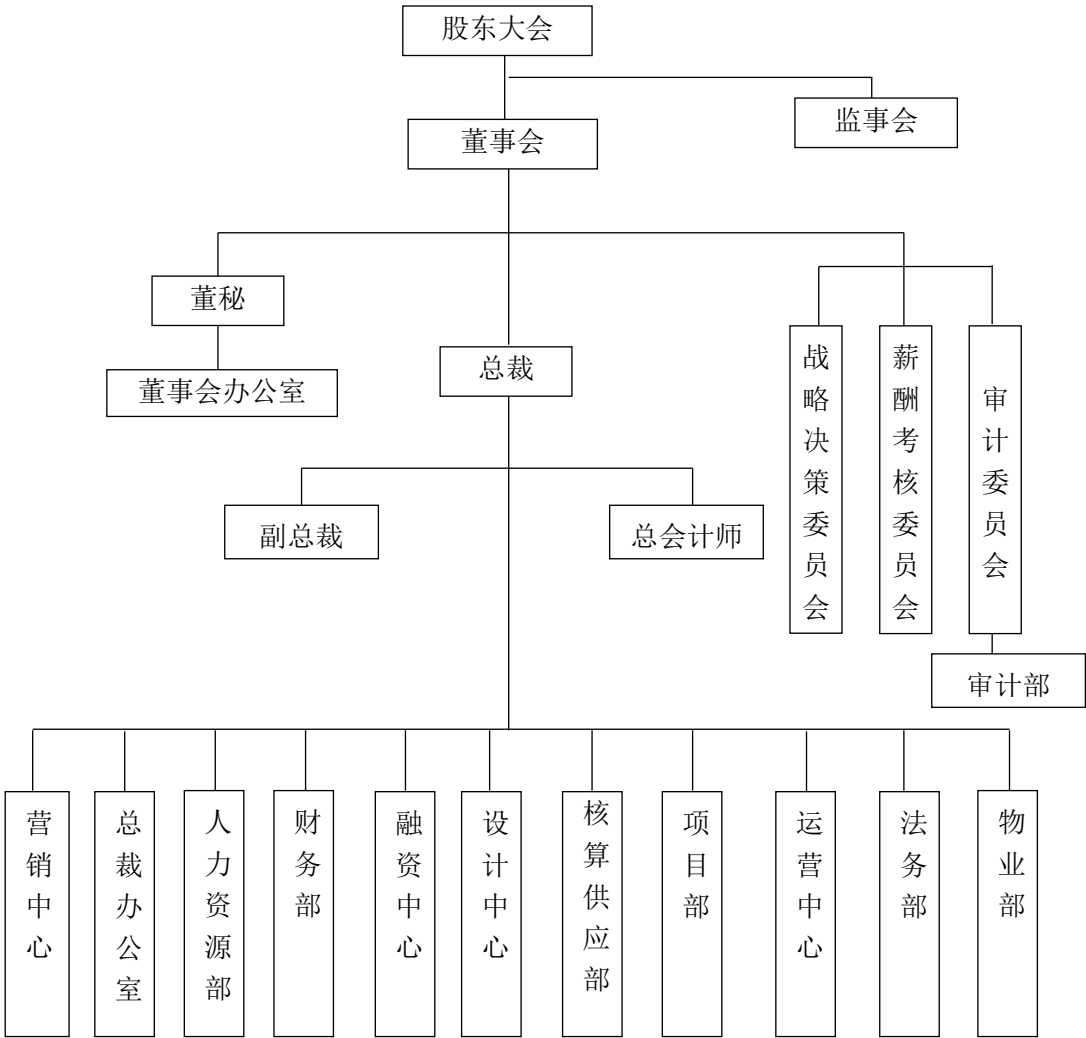
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末广宇集团股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末广宇集团股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 广宇集团股份有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	160,904	137,564	67,015	128,041
其他应收款	82,196	64,136	151,790	24,473
预付款项	16,671	11,920	70,160	12
存货	783,734	773,607	396,927	536,024
流动资产合计	1,093,570	1,062,976	751,700	754,939
长期股权投资	31,927	31,784	24,027	12,450
递延所得税资产	16,839	16,277	13,795	19,055
非流动资产合计	92,451	92,732	68,086	63,384
总资产	1,186,022	1,155,709	819,786	818,322
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.57	11.90	8.17	15.65
其他应收款	6.93	5.55	18.52	2.99
预付款项	1.41	1.03	8.56	0.00
存货	66.08	66.94	48.42	65.50
流动资产合计	92.20	91.98	91.69	92.25
长期股权投资	2.69	2.75	2.93	1.52
递延所得税资产	1.42	1.41	1.68	2.33
非流动资产合计	7.80	8.02	8.31	7.75
负债类				
短期借款	77,460	73,550	0	4,200
应付票据及应付账款	17,567	37,728	50,984	-
其中：应付票据	2,165	1,436	0	0
应付账款	15,402	36,292	50,984	57,336
预收款项	281,720	259,591	234,682	275,310
其他应付款	195,710	171,222	55,892	26,542
应交税费	30,850	33,464	15,057	37,058
一年内到期的非流动负债	50,710	57,900	8,375	7,500
流动负债合计	654,621	636,354	367,019	410,730
长期借款	170,713	160,815	88,950	74,925
非流动负债合计	175,267	164,937	119,914	89,489
负债合计	829,888	801,291	486,934	500,220



2-2 广宇集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
占负债总额比 (%)				
短期借款	9.33	9.18	0.00	0.84
应付票据及应付账款	2.12	4.71	10.47	-
其中: 应付票据	0.26	0.18	0.00	0.00
应付账款	1.86	4.53	10.47	11.46
预收款项	33.95	32.40	48.20	55.04
其他应付款	23.58	21.37	11.48	5.31
应交税费	3.72	4.18	3.09	7.41
一年内到期的非流动负债	6.11	7.23	1.72	1.50
流动负债合计	78.88	79.42	75.37	82.11
长期借款	20.57	20.07	18.27	14.98
非流动负债合计	21.12	20.58	24.63	17.89
权益类				
实收资本(股本)	77,414	77,414	77,414	77,414
资本公积	84,061	84,004	83,435	83,391
盈余公积	20,031	20,031	19,264	18,199
未分配利润	140,886	141,392	114,746	103,006
归属于母公司所有者权益	322,393	322,841	294,859	282,011
少数股东权益	33,741	31,577	37,993	36,091
所有者权益合计	356,134	354,418	332,852	318,103
损益类				
营业收入	37,187	316,184	346,468	419,365
营业成本	31,261	190,850	270,859	311,766
税金及附加	1,432	25,368	8,863	32,781
销售费用	1,361	6,108	4,063	4,391
管理费用	1,720	9,576	11,732	7,343
财务费用	970	5,031	4,263	1,380
资产减值损失	2,313	-3,513	8,236	1,977
投资收益	788	471	859	-2,064
营业利润	-939	83,887	39,757	58,012
营业外收支净额	75	-58	-30	240
利润总额	-865	83,830	39,727	58,252
所得税	-311	22,180	10,801	17,416
净利润	-554	61,650	28,926	40,835
归属于母公司所有者的净利润	-506	33,606	18,998	15,140



2-3 广宇集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
占营业收入比 (%)				
营业成本	84.06	60.36	78.18	74.34
税金及附加	3.85	8.02	2.56	7.82
销售费用	3.66	1.93	1.17	1.05
管理费用	4.63	3.03	3.39	1.75
财务费用	2.61	1.59	1.23	0.33
资产减值损失	6.22	-1.11	2.38	0.47
投资收益	2.12	0.15	0.25	-0.49
营业利润	-2.53	26.53	11.47	13.83
营业外收支净额	0.20	-0.02	-0.01	0.06
利润总额	-2.33	26.51	11.47	13.89
所得税	-0.84	7.01	3.12	4.15
净利润	-1.49	19.50	8.35	9.74
归属于母公司所有者的净利润	-1.36	10.63	5.48	3.61
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-10,540	-110,961	50,447	185,064
投资活动产生的现金流量净额	31,887	-52,577	-136,673	-84,838
筹资活动产生的现金流量净额	4,352	231,580	25,145	-75,193



2-4 广宇集团股份有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
主要财务指标				
EBIT	529	90,957	45,209	60,308
EBITDA	629	92,017	46,670	61,136
总有息债务	301,049	306,104	138,119	96,503
毛利率(%)	15.94	39.64	21.82	25.66
营业利润率(%)	-2.53	26.53	11.47	13.83
总资产报酬率(%)	0.04	7.87	5.51	7.37
净资产收益率(%)	-0.16	17.39	8.69	12.84
资产负债率(%)	69.97	69.33	59.40	61.13
债务资本比率(%)	45.81	46.34	29.33	23.28
长期资产适合率(%)	574.79	560.06	664.99	643.06
流动比率(倍)	1.67	1.67	2.05	1.84
速动比率(倍)	0.47	0.45	0.97	0.53
保守速动比率(倍)	0.28	0.22	0.18	0.31
存货周转天数(天)	2,241.80	1,103.99	620.00	670.70
应收账款周转天数(天)	12.30	3.22	2.21	1.55
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.63	-22.12	12.97	42.21
经营性净现金流/总负债(%)	-1.29	-17.23	10.22	35.11
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.89	-7.90	7.04	22.50
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.09	6.48	6.31	7.33
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.11	6.55	6.51	7.43
现金比率(%)	28.25	21.62	18.26	31.17
现金回笼率(%)	172.01	112.74	92.26	88.89
担保比率(%)	-	43.70	29.41	59.70



附件 3 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⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数(倍)= $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数(倍)= $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数(倍)= $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源=期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗=购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债(确定的支出项)+其他确定的收购支出



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

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

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