



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

荣盛房地产发展股份有限公司 主体与相关债项2020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



跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】002 号

大公国际资信评估有限公司通过对荣盛房地产发展股份有限公司及“15 荣盛 01”、“15 荣盛 03”、“17 荣盛地产 MTN002”和“17 荣盛地产 MTN003”的信用状况进行跟踪评级，确定荣盛房地产发展股份有限公司的主体长期信用等级调整为 AAA，评级展望维持稳定，“15 荣盛 01”、“15 荣盛 03”、“17 荣盛地产 MTN002”和“17 荣盛地产 MTN003”的信用等级调整为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇二〇年四月二十六日





评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	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
15 荣盛01	18	5(3+2)	AAA	AA+	2019.05
15 荣盛03	22	5(3+2)	AAA	AA+	2019.05
17 荣盛地产 MTN002	10	3	AAA	AA+	2019.05
17 荣盛地产 MTN003	14	3	AAA	AA+	2019.05

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	2,545.95	2,277.62	1,917.33
所有者权益	446.72	363.61	293.80
总有息债务	700.49	668.89	742.62
营业收入	709.12	563.68	387.04
净利润	95.87	82.77	60.79
经营性净现金流	21.20	175.12	22.74
毛利率	30.08	31.46	29.50
总资产报酬率	5.63	5.19	4.37
资产负债率	82.45	84.04	84.68
债务资本比率	61.06	64.78	71.65
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	2.42	2.80	2.16
经营性净现金流/总负债	1.06	9.90	1.61

注: 公司提供了 2017~2019 年财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2017~2019 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年资产负债表及利润表数据采用 2018 年追溯调整后的数据。

评级小组负责人: 崔爱巧

评级小组成员: 肖尧 宋美霖

电话: 010-67413300

传真: 010-67313555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

荣盛房地产发展股份有限公司(以下简称“荣盛发展”或“公司”)主要从事房地产开发与销售、物业经营和酒店管理等业务。跟踪期内公司区位优势明显,土地储备仍很充足且持续增长,能为持续发展提供有力支撑,多元化业态经营对营业收入形成重要补充,房地产销售面积和签约金额同比大幅增长,盈利能力明显增强;但房地产行业仍面临结构性调整压力,公司受限资产占净资产比重仍较大,财务费用增长较快,存在一定短期偿债压力和融资成本上升压力,公司在开发项目未来资金需求较大,仍面临一定资金支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司在环京区域有较高品牌知名度,区位优势明显;
- 公司土地储备仍很充足且持续增长,为持续发展提供有力支撑;
- 公司积极开展旅游地产及商业地产等多元化业态经营,同时环京区域产业园布局初步形成且快速发展,对营业收入提供重要补充;
- 2019 年,公司房地产销售面积和签约金额同比大幅增长,营业收入和净利润均同比大幅增长,盈利能力继续增强,资产负债率及债务资本比率有所下降。

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,行业仍面临结构性调整压力;
- 2019 年末,公司受限资产占净资产比重仍较大,影响资产流动性;
- 2019 年末,公司总有息债务规模仍较大,短期有息债务不断增长,财务费用增长较快,存在一定短期偿债压力和融资成本上升压力;
- 公司在开发项目未来资金需求较大,仍面临一定资金支出压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《大公国际房地产企业信用评级方法》，版本号为 PF-FDC-2020-V.3.1，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：偿债环境（12%）	5.18
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.50
（三）区域环境	6.00
要素二：财富创造能力（58%）	6.09
（一）产品与服务竞争力	5.74
（二）盈利能力	6.75
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	4.61
（一）债务结构	5.13
（二）流动性偿债来源	5.18
（三）清偿性偿债来源	1.00
调整项	-
主体信用等级	AAA

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
AA+/稳定	15 荣盛 01	AA+	2019-05-31	肖尧、崔爱巧、徐梦琪	大公房地产企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
	15 荣盛 03	AA+				
	17 荣盛地产 MTN002	AA+				
	17 荣盛地产 MTN003	AA+				
AA+/稳定	17 荣盛地产 MTN003	AA+	2017-03-20	郑孝君、王桐桐、于丽娜	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	17 荣盛地产 MTN002	AA+	2017-03-20	郑孝君、王桐桐、于丽娜	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	15 荣盛 03	AA+	2015-07-16	郑孝君、龚静、马红	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	15 荣盛 01	AA+	2015-04-22	郑孝君、龚静、马红	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



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。



跟踪评级说明

根据大公承做的荣盛发展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
15 荣盛 01	18.00	1.16	2015.06.24~ 2020.06.24	偿还公司借款， 补充营运资金	已按募集资金 要求使用
15 荣盛 03	22.00	0.66	2015.07.28~ 2020.07.28	偿还公司借款， 补充营运资金	已按募集资金 要求使用
17 荣盛地产 MTN002	10.00	10.00	2017.05.24~ 2020.05.24	补充流动资金， 偿还公司借款	已按募集资金 要求使用
17 荣盛地产 MTN003	14.00	14.00	2017.08.07~ 2020.08.07	补充流动资金， 偿还公司借款	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

（一）主体概况

荣盛发展的前身为荣盛房地产开发有限公司，组建于 1996 年 12 月 30 日，注册地为河北省廊坊市，初始注册资本为 600 万元，其中荣盛建设工程有限公司（以下简称“荣盛建设”）持股 60%，耿建明等自然人股东持股 40%。

2002 年 12 月，公司注册资本增至 5,935 万元，增资后，荣盛控股股份有限公司（以下简称“荣盛控股”）持股 52.06%，荣盛建设持股 22.76%，自然人股东持股 25.18%。2003 年 1 月，公司经河北省人民政府股份制领导小组办公室冀股办【2003】4 号文件批准整体改制，将原荣盛房地产开发有限公司 2002 年 12 月 31 日经审计的净资产按 1:1 折股投入股份公司，折成股本 11,000 万元，同时公司名称变更为现名。2007 年 8 月，经中国证券监督管理委员会证监发行字【2007】181 号文核准，公司在深圳证券交易所上市（以下简称“深交所”）（股票简称“荣盛发展”，股票代码：002146.SZ），股票发行后，股本变更为 40,000 万元；其中荣盛控股持股 42.95%，荣盛建设持股 18.78%，自然人股东持股 20.77%，社会公众股东持股 17.50%。后经非公开发行股票及控股股东荣盛控股多次增持，截至 2019 年末，公司注册资本 43.48 亿元，荣盛控股直接持股 35.65%，荣盛建



设持股 11.43%，荣盛控股持有荣盛建设 71.29% 股份，耿建明直接持股 12.88%；荣盛控股为公司第一大股东，耿建明直接持有荣盛控股 60.09% 的股权，为公司实际控制人。

截至 2019 年末，公司纳入合并财务报表范围的主体共 512 家，其中二级子公司共 91 家，三级子公司 177 家。根据公司 2020 年 4 月 22 日发布的《荣盛房地产发展股份有限公司关于控股股东持有的公司部分股份质押的公告》，截至 2020 年 4 月 20 日，荣盛控股、荣盛建设及耿建明合计持有公司股份 27.10 亿股，占公司股份的 62.33%，其中合计质押及设定信托数量 15.59 亿股，占所持股份的 57.52%。公司主要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）公司治理结构

公司遵循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系。公司产权明晰、权责明确，股东大会是最高权力机构，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，董事会由九名董事组成，其中独立董事三名，下设董事长和总裁，实行董事会领导下的总裁负责制。公司设立监事会，监事会由三名监事组成，其中职工代表出任的监事一名，设立监事会主席一名。

（三）征信信息

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 2020 年 4 月 1 日，公司已结清业务中，有 7 笔发生于 2007 年的关注类贷款和 6 笔欠息，其中一笔发生于 2019 年 8 月 21 日，欠息金额为 378.96 元，根据公司出具的欠息说明，该笔欠息为银行贷款，主要由于未及时获悉还息利率调整导致还息差额，公司按原利率还息导致扣息当日账户余额不足，该笔欠息已于次日结清，金额较小。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付，尚未到还本日的均已按时付息。



偿债环境

我国国民经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，经济仍具有保持中高速增长潜力；房地产行业调控政策趋严，房地产行业融资渠道不断收紧，2019 年全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓；我国房地产行业集中度持续提升，领军企业竞争优势进一步增强，中小型房企未来或将面临一定压力。

（一）宏观政策环境

2019 年以来我国经济增长下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。我国经济正处在优化经济结构、转换增长动力的关键阶段，随着供给侧改革进一步加速产业升级、区域协调发展战略的实施以及对外开放力度的不断加大，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

2019 年以来，我国经济增长放缓，但整体而言继续表现良好，我国经济稳步进入了中高速增长的新常态新阶段。根据国家统计局初步核算数据，2019 年，我国实现国内生产总值 99.09 万亿元，同比增长 6.1%，增速同比下降 0.5 个百分点。分产业看，第一产业增加值 7.05 万亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 38.62 万亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 53.42 万亿元，同比增长 6.9%，占国内生产总值的比重为 53.92%，高于第二产业 14.94 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2019 年 12 月份，制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上，制造业延续上月扩张态势，景气稳中有升，我国逆周期调节政策的积极作用不断显现。总的来看，2019 年以来，国民经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2019 年以来，全球经济下行压力不断增加，多国制造业景气度降至荣枯线以下，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制。同时，贸易摩擦对全球经济增长的负面效应也逐步显现。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。从全球主要经济体来看，美国经济增速由高位回落，欧盟经济增长放缓，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素。2020 年初，中美签署第一阶段经贸协议，其实施进展及对全球经济的拉动作用还有待观察。整体而言，2019 年以来，全球主要国家经济均呈现放缓态势，尽管中美贸易谈判取得阶段进展，我国面临的外部环境仍复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向。

¹ 国内生产总值按现价计算，增长速度按不变价计算。



面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用财政政策、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。此外，我国金融业对外开放稳步落实，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在深入推进，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。

总的来看，我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的新常态新阶段，正处在转变发展方式、转换增长动力的攻关期。未来，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。当前新一轮科技革命和产业变革加速演进，创新型经济将加速供给侧改革的推进，推动产业升级，进一步优化产业结构；同时，随着区域协调发展战略的实施以及对外开放力度的不断加大，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

（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较大；2019年以来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力。2019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。

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。2019年12月，中央经济工作会议提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。

融资方面，2019年8月末，国内房地产企业发行海外债共138支，融资规模约524.08亿元，同比上升33.90%，平均利率为9.01%，同比增加1.90个百分



点，其中票面利率超过 10.00%的有 49 支。然而，2019 年 7 月 12 日，国家发展改革委发布的《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》明确，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，海外债资金用途受限。整体来看，房地产企业融资渠道不断收紧，融资成本不断上升，未来仍将面临一定的融资压力。

随着中央坚持“房住不炒”的定位，以及各地密集出台的限购限售等政策，2019 年商品房销售面积和销售金额增速有所下降。2019 年，商品房销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.10%；销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速同比减少 5.70 个百分点。开发投资方面，2019 年，全国房地产开发投资 13.22 万亿元，同比增长 9.90%；其中，住宅投资 9.71 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.43%。2020 年 2 月，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，房屋新开工面积、房地产开发投资完成额、商品房销售面积累计同比均大幅下跌，2020 年 3 月房屋新开工面积、房地产开发投资完成额、商品房销售面积累计同比均有所回升。

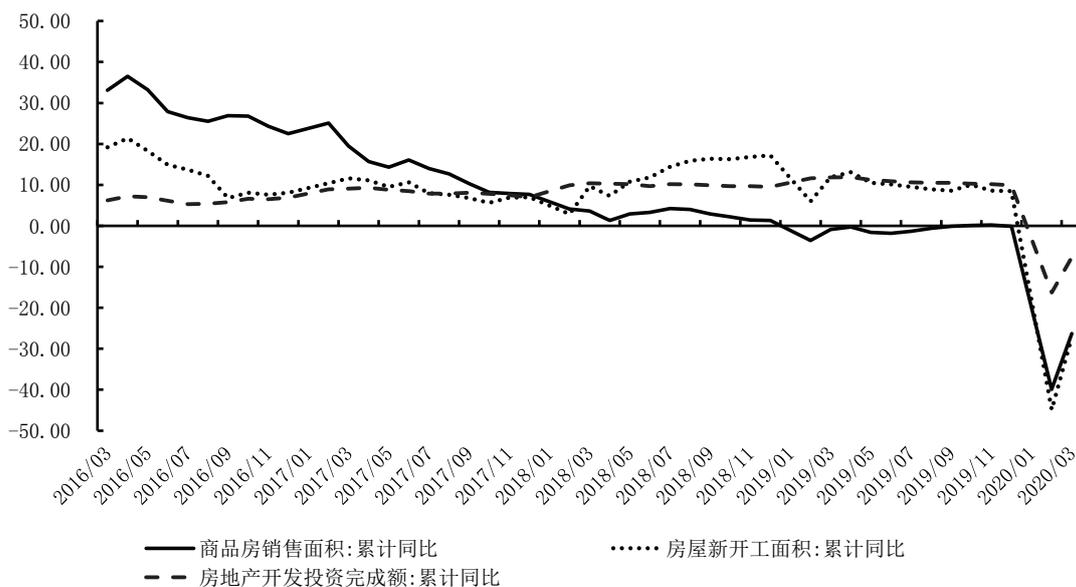


图 1 2016 年 3 月~2020 年 3 月我国房地产市场销售及房屋开发情况 (%)

数据来源: Wind

我国房地产行业集中度持续提升，领军企业竞争优势进一步增强，中小型房企未来或将面临一定压力。

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，2019 年以来，房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度继续提升。2019 年，品牌房地产企业业绩规模继续增长，碧桂园、万科地产和恒大地产仍位于前三强，其中碧桂园以 7,715.3



亿元位居销售金额第一位；销售金额过千亿的房地产企业数量达到 34 家，同比增加 4 家。

在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来 3~5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度，中小型房企未来或将面临一定压力。

表 2 2016~2019 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况² (单位：%)

级别	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
TOP10 企业	21.43	21.27	19.58	15.88
TOP30 企业	35.65	35.09	31.00	24.38
TOP50 企业	43.47	43.27	37.35	29.71
TOP100 企业	52.97	53.55	46.17	38.32

数据来源：克而瑞研究中心

短期内房地产市场与疫情蔓延能否控制密切相关，政策上将继续保持“房住不炒”总基调不变，融资审批流程可能放宽；本次疫情对房企开工、销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段高杠杆房企的债务偿还风险。

在疫情的影响下，预计房地产行业最先受到影响的指标为销售和新开工。截至 2020 年 2 月 3 日，超过 110 个城市发布了应对疫情的房地产相关政策，主要内容均包括建议或要求商品房售楼部和房产中介门店暂停营业和建筑工地不早于 2 月 9 日复工或新开工，2020 年一季度房地产市场成交压力较大。

根据历史数据分析，疫情对销售和新开工的影响有限。销售和新开工面积的一季度占比较其他三个季度均较少，受疫情影响的购房需求仅为延后，预计对房地产行业总体销售的负面影响相对有限。2017~2019 年，一季度销售面积占比平均值为 17.33%，显著小于二季度至四季度的平均值 27.03%、24.77%及 30.83%；同期，一季度新开工面积占比平均值为 17.07%，显著小于二季度至四季度的平均值 29.63%、26.33%及 26.97%。2020 年，预计疫情带来的相关政策影响主要时间段为一季度，但一季度的销售和开工占比通常较小，疫情缓解或得到控制后，延后的购房需求可促进后续销售和新开工实现一定程度的恢复。

调控政策方面，尽管短期内房地产行业会面临宏观经济下行的压力，但预计“房住不炒”的总基调将保持不变，各地仍将继续因城施策。2016 年以来，国家坚持“房住不炒”总基调，持续对房地产行业进行严格调控。由于消费领域如休闲娱乐、旅游、住宿餐饮等行业受疫情影响较大，在贸易战和新型冠状病毒肺

² 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；面积集中度=企业销售面积/统计局公布的全国商品房销售面积。



炎的双重影响下，短期内房地产调控政策在企业融资审批流程环节上或有所放宽，但预计“房住不炒”总基调将维持不变。

本次疫情对房地产企业的销售回款将产生一定影响，因为销售回款是房地产企业最重要的开发资金来源，短期内充足的货币资金保障将面临一定压力，在拿地及新开工方面相关企业需谨慎考虑相关风险，对年可售资源将造成一定影响。此外，2020年，房地产企业到期需要偿还的信用债规模超过3,500亿元，且债务期限较为集中，行业处于偿债高峰期。综合来看，本次疫情对房地产企业的开工和销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段可售资源较少、高杠杆房企债务偿还风险。

（三）区域环境

京津冀地区经济实力保持在全国前列，产业结构的持续优化，为区域内企业发展奠定良好基础。

京津冀城市圈由首都经济圈的概念发展而来，包括北京、天津以及河北省保定、廊坊、唐山、张家口、承德、秦皇岛、沧州、衡水、邢台、邯郸、石家庄共11个地级市。京津冀土地面积21.68万平方公里，2019年地区生产总值8.46万亿元，占全国GDP的8.54%。其中，北京、天津和河北生产总值分别为3.5万亿元、1.4万亿元和3.5万亿元，分别同比增长6.1%、4.8%和6.8%，增速同比分别回落0.1个、5.4个和0.2个百分点。较强的综合经济实力及产业结构的持续优化为区域内企业发展奠定了良好基础。

2019年，河北省商品房销售面积5,282.70万平方米，销售金额4,138.57亿元，销售面积及销售金额同比分别增长0.59%和2.57%，增速同比由负转正，均有所增长。2020年1~3月，河北省商品房销售面积462.12万平方米，同比下降35.52%，商品房销售金额357.74亿元，同比下降35.31%。

开发投资方面，2019年，河北省房地产开发投资额4,347.05亿元，同比下降2.90%，其中住宅投资3,455.74亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为79.50%；新开工面积同比增长12.70%，新开工面积增速同比有所下降。2020年1~3月，河北省房地产开发投资额557.49亿元，同比下降5.78%，新开工面积771.47万平方米，同比下降5.97%。



财富创造能力

公司在环京区域有较高知名度，区位优势明显，土地储备充足，采取多元化经营模式有利于抵御单一市场风险；2019 年公司营业收入和毛利润同比大幅增长，房地产业务仍是公司收入和利润的主要来源；本次疫情对公司 2020 年第一季度房地产项目销售有一定影响，2020 年 3 月起已处于业务恢复阶段。

公司业务主要由房地产、产业园、物业服务和酒店管理组成，多元化经营模式有利于抵御单一市场风险。2019 年，公司营业收入同比增长 25.80%；毛利率同比减少 1.38 个百分点。2019 年房地产业务板块收入占公司营业收入的比重有所增加，房地产开发与销售仍是公司收入和利润的主要来源。

表 3 2017~2019 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	709.12	100.00	563.68	100.00	387.04	100.00
房地产	634.10	89.42	499.61	88.63	345.82	89.35
其中：住宅	548.18	77.30	414.33	73.51	325.12	84.00
商业	32.96	4.65	62.48	11.08	12.51	3.23
其他	52.95	7.47	22.79	4.04	8.19	2.12
产业园	33.81	4.77	33.59	5.96	15.73	4.06
物业服务	11.64	1.64	6.74	1.19	4.68	1.21
酒店经营	7.56	1.07	5.96	1.06	4.04	1.04
其他业务	22.02	3.11	17.77	3.15	16.77	4.33
毛利润	213.34	100.00	177.36	100.00	114.20	100.00
房地产	186.94	87.63	156.05	87.99	93.92	82.24
其中：住宅	160.04	75.02	124.78	70.36	88.17	77.21
商业	9.50	4.45	26.83	15.13	3.84	3.36
其他	17.41	8.16	4.43	2.50	1.90	1.66
产业园	9.21	4.32	9.77	5.51	6.22	5.45
物业服务	2.88	1.35	1.42	0.80	0.64	0.56
酒店经营	5.86	2.75	4.53	2.55	2.87	2.51
其他业务	8.45	3.96	5.59	3.15	10.55	9.24
毛利率		30.08		31.46		29.50
房地产		29.48		31.23		27.16
其中：住宅		29.19		30.12		27.12
商业		28.81		42.94		30.70
其他		32.87		19.45		23.20
产业园		27.23		29.07		39.54
物业服务		24.75		21.10		13.68
酒店经营		77.48		75.97		71.04
其他业务		38.37		31.46		62.91

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年，公司房地产板块营业收入及毛利润同比分别增长 26.92%和 19.80%，主要是由于结转的房地产项目规模持续增长；其中，住宅业务收入同比增长 32.31%，占比同比有所增长；商业业务营业收入同比下降 47.25%，主要是年内房地产业务结转收入中配套商业占比较少所致；其他业务主要为房地产项目的配套车位和地下室，收入同比大幅增加 30.16 亿元，主要由于车位及地下室促销导致结转收入增加所致。同期，产业园板块收入同比略有增长，毛利润同比下降 5.77%；物业服务收入及毛利润同比均大幅增长，主要由于前期经营扩张营业成本投入较多，随着部分项目运转，盈利逐渐增长所致；酒店经营收入及毛利润同比分别增长 26.85%和 29.31%，主要是酒店入住率提高及价格上升所致；其他业务板块主要包括设计、基金、互联网、装修装饰、园林绿化工程等，收入及毛利润均有所增长。

毛利率方面，2019 年，公司房地产板块毛利率同比减少 1.75 个百分点，主要是占比较高的住宅业务毛利率有所下降，以及配套商业毛利率下降幅度较大所致，配套商业主要为房地产项目的配套车位和地下室，2019 年促销力度较大；产业园板块毛利率同比减少 1.86 个百分点，主要是产业园项目周期较长，前期投入成本较多所致；物业服务板块毛利率同比增加 3.68 个百分点，主要是物业公司优化运营成本所致；酒店服务毛利率同比增加 1.48 个百分点；其他业务板块毛利率同比增加 6.91 个百分点，主要是各相关公司优化运营成本、提升附加值服务所致。

本次疫情对公司 2020 年第一季度房地产项目销售有一定影响，2020 年 3 月起已处于恢复阶段。根据公司 2020 年 4 月 3 日发布的《2020 年 3 月份销售、近期新增土地储备及产业园招商情况简报》及 2020 年 3 月 7 日发布的《2020 年 2 月份销售、近期新增土地储备及产业园招商情况简报》，2020 年 1~3 月，公司累计实现签约面积 135.38 万平方米，同比下降 11.56%，累计签约金额 138.86 亿元，同比下降 16.81%；其中，2 月销售受本次疫情影响最大，签约面积同比下降 72.40%，签约金额同比下降 76.05%；3 月销售已处于恢复阶段，签约面积同比增长 0.16%，签约金额同比增长 4.83%。本次疫情对公司产业园板块影响较小，主要由于产业园板块主要收入来自土地整理且每年 1~2 月处于冬歇期；疫情对公司康旅板块的酒店业务入住和收入有一定影响，已于 2020 年 3 月进入恢复期。



（一）房地产

公司在环京区域具有较高品牌知名度，区位优势明显，产品结构设计独特，产品覆盖高中低档；布局以京津冀环渤海地区和泛长三角区域有发展潜力的二三线城市为主，并逐渐向全国拓展，销售收入集中度逐年有所下降，但京津冀环渤海区域集中度仍较高。

公司总部廊坊紧邻京津，在环北京区域多年的房地产开发中积累了丰富的经验和较高的品牌知名度，是二三线城市房地产龙头企业。公司产品以满足刚性需求的中小户型普通商品住宅和首次改善性普通商品住宅为主导。近年来，公司自主研发了覆盖高、中、低端的府邸、盛景、锦绣、花语四个产品系列，产品组合较为丰富，可满足客户差异化的需求。公司市场定位于京津冀环渤海地区等有发展潜力的二三线城市，并不断向全国范围其他区域延伸，在环京区域品牌知名度较高，有较高的市场占有率。截至 2019 年末，公司房地产开发业务已拓展至辽宁、河北、河南、山东、山西、江苏、江西、浙江、安徽、湖南、湖北、陕西、四川、广东、天津、重庆、内蒙古等 14 个省、2 个直辖市、1 个自治区的 50 余个城市，涉及房地产项目 250 余个。2019 年，公司河北、江苏和山东三省收入合计为 63.11%，同比减少 8.88 个百分点，销售收入集中度有所下降。

表 4 2017~2019 年公司房地产板块收入区域分布及占比情况（单位：亿元、%）

区域	2019 年		2018 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
河北省	200.33	31.59	169.66	33.96	91.73	26.53
江苏省	92.11	14.53	135.74	27.17	110.43	31.93
山东省	92.28	14.55	54.28	10.86	58.27	16.85
浙江省	40.46	6.38	10.80	2.16	-	-
辽宁省	35.30	5.57	34.71	6.95	28.16	8.14
安徽省	37.24	5.87	27.57	5.52	23.61	6.83
重庆市	38.00	5.99	6.43	1.29	-	-
广东省	31.47	4.96	10.83	2.17	10.66	3.08
江西省	24.92	3.93	4.81	0.96	-	-
湖南省	14.65	2.31	14.63	2.93	12.36	3.57
天津市	13.52	2.13	0.14	0.03	0.21	0.06
湖北省	1.56	0.25	1.66	0.33	-	-
海南省	0.87	0.14	14.48	2.90	-	-
四川省	0.36	0.06	12.76	2.55	8.50	2.46
内蒙古	0.27	0.04	1.09	0.22	1.88	0.54
陕西省	5.80	0.91	-	-	-	-
河南省	4.96	0.78	-	-	-	-
合计	634.10	100.00	499.61	100.00	345.82	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



总体来看，公司业务分布仍较为集中，在京津冀环渤海地区收入占比较高；2019 年，江苏省收入同比大幅下降，主要由于前期在江苏省获取项目减少所致；同时，由于部分地区达到结转条件的项目增加，天津、重庆、江西、广东、浙江收入及占比均大幅增长，使区域市场波动对公司整体经营的影响得到一定缓解，有利于保持收入稳定性。

2019 年以来，公司签约销售面积和签约销售金额同比保持增长，行业地位较为稳固。

公司主要采取自主销售方式，通过建造营销体验区使客户更直观地了解产品。公司采取“以销定产，以产保销”策略，根据市场情况及时调整销售模式，有效地保证了业绩的持续增长。根据克而瑞研究中心发布的房地产企业销售排名榜，2019 年全口径销售金额位列第 30 位，权益销售金额位列第 21 位，所处行业地位较为稳固。

2019 年，公司商品房签约销售面积和签约销售金额同比分别增长 11.66%和 13.58%；结算金额及结算面积同比分别增长 24.17%和 10.89%，结算均价同比增长 11.99%。2019 年，公司生产经营规模继续扩大，新开工建筑面积同比增长 5.11%，完成年度开工计划的 98.96%，竣工 632.34 万平方米，完成年度计划的 73.48%；平均成本主要受地价及建安工程成本上升影响同比有所增长。

表 5 2017~2019 年公司商品房开发和销售情况³

项目	2019 年	2018 年	2017 年
平均成本（元/平方米）	6,774.43	5,771.50	5,517.79
新开工建筑面积（万平方米）	944.34	898.39	881.86
签约销售金额（亿元）	1,153.56	1,015.63	679.30
签约销售面积（万平方米）	1,098.07	983.40	635.57
签约销售均价（元/平方米）	10,505.34	10,327.74	10,688.04
结算面积（万平方米）	660.07	595.27	456.53
结算金额（亿元）	620.38	499.61	345.82
结算均价（元/平方米）	9,398.70	8,392.66	7,574.97

数据来源：根据公司提供资料整理

公司凭借区位优势，加大在京津冀地区的购地力度，同时扩大其他地区发展空间，但京津冀环渤海区域土地储备集中度仍较高，存在一定去化风险；2019 年以来，公司土地储备仍很充足且持续增长，能为持续发展提供有力支撑。

公司购买土地主要通过公开招拍挂方式，同时兼有股权收购、旧村改造、产业园区等多种方式，其中 2019 年，公司通过招拍挂、股权收购、旧村改造等多种方式，其中招拍挂方式取得土地占比较大，先后在京津冀、长三角、珠三角、中西部等 36 个城市获得土地 102 宗；共计购地金额 302.00 亿元，规划建筑面积

³ 2019 年结算金额与房地产板块营业收入差别为个别康旅业务为政府回储，不属于结算收入所致。



979.34 万平方米。2019 年，新增土地的权益计容建筑面积 838.31 万平方米，公司权益购地金额 266.04 亿元，同比增加 91.67 亿元；其中，京津冀环渤海地区土地支出占比 40.41%，同比减少 0.13 个百分点；泛长三角地区土地支出占比 42.05%，同比增加 3.78 个百分点；珠三角城市为 2019 年新增区域，土地支出占比 5.94%；京津冀环渤海地区土地支出占比略有下降，泛长三角地区及珠三角城市支出占比同比有所上升。公司在各城市获取土地的单位楼面价跨度较大，2019 年，平均楼面地价同比上升 34.50%，主要是公司在南京、天津、苏州、绍兴、南通、杭州、佛山等城市新获得土地储备，且所在城市地价较高所致。

表 6 2017~2019 年公司新增土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
规划建筑面积	979.34	760.53	1,272.31
平均楼面地价	3,083.67	2,292.66	2,628.93

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年以来，公司围绕京津冀地区和泛长三角进行重点战略布局，公司新增土地储备的绝大部分来自以上两大经济区域，随着京津冀一体化进程加速推进，公司继续加大在京津冀区域的土地储备规模。截至 2019 年末，公司京津冀环渤海区域土地储备面积占比为 57.13%，同比有所下降，珠三角等其他区域的土地储备面积占比有所增长，全国区域布局不断完善。

截至 2019 年末，公司土地储备 3,726.64 万平方米，可满足公司 3 年左右的开发需要。同期，京津冀和泛长三角地区土地储备面积合计占比达 73.88%，以二三线城市为主；其中二线城市⁴土地储备规划建筑面积为 1,108.25 万平方米，占公司国内土地储备的 29.80%，货值为 1,361.13 亿元，占国内土地储备的 33.24%；公司土地储备规模占比前六位城市为廊坊、沈阳、重庆、邯郸、青岛、张家口，占比分别为 14.55%、7.28%、4.64%、4.38%、4.14%和 4.13%。同期，公司在河北省拥有土地储备 1,373.44 万平方米，占比 36.85%，其中廊坊及张家口土地储备面积分别为 542.22 万平方米和 154.07 万平方米，其他土地储备主要分布在邯郸、石家庄、唐山等二三线城市，面临一定的去化压力。截至 2019 年末，公司主要在建房地产项目 160 个，拟建项目 26 个，预计总投资 2,264.80 亿元，已完成投资额 1,101.41 亿元，未来预计投资 1,153.39 亿元，存在一定的资本支出压力。

⁴ 截至 2019 年末，公司在二线城市土地储备覆盖天津、沈阳、重庆、青岛、石家庄、南京、合肥、济南、郑州、长沙、佛山、杭州、武汉、西安、宁波、苏州、成都。

**表 7 截至 2019 年末公司土地储备区域分布及占比情况（单位：万平方米、%）**

区域	土地储备规划建筑面积	
	面积	占比
京津冀环渤海城市群	2,129.15	57.13
长三角城市群	590.53	15.85
珠三角城市群	187.23	5.02
中西部城市群	812.04	21.79
其他	7.69	0.21
合计	3,726.64	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

整体来看，公司土地储备很充足且同比增长，重点战略布局京津冀环渤海区域及泛长三角发展较快的二三线城市，同时继续扩展珠三角等其他地区的发展空间，区域布局继续完善，能够为后续房地产开发提供有力的支撑。

公司以住宅地产为基础，积极开展旅游地产及商业地产等多元化业态经营，对房地产板块的收入提供了一定补充；但康旅投资及廊坊商盛资产负债率很高，康旅业务有一定的资金占用风险。

公司以住宅地产为基础，并涉足开发商业地产和旅游地产业务，对房地产板块的收入提供了重要补充。公司旅游地产业务主要由子公司荣盛康旅投资有限公司（以下简称“康旅投资”）负责运营。公司深入推进“6+N”⁵战略布局，2017年以来，公司先后与河北省秦皇岛北戴河新区管理委员会和福建省龙岩市新罗区人民政府等机构签订旅游度假区合作开发协议，公司康旅布局基本形成。2019年，康旅投资实现签约 56.40 亿元，回款 54.12 亿元，营业收入 59.07 亿元，销售和运营收入随着康旅业务扩张同比有所增长；实现利润总额 6.24 亿元，同比大幅增长；经营性现金流同比由负转正，主要是随着康旅业务增长，销售和回款增加所致。2019 年康旅板块新增土地权益计容建筑面积 116.33 万平方米，占公司新增权益计容建筑面积的 13.88%，支出权益土地价款 13.23 亿元。截至 2019 年末，康旅投资总资产同比有所增长，资产负债率仍很高。总体来看，由于公司康旅业务发展较快，拿地及项目开发支出较大且回款较慢，康旅业务板块有一定的资金占用风险。

表 8 2018~2019 年康旅投资主要财务指标（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
2018 年	216.69	94.71	36.01	36.03	0.82	-3.09
2019 年	241.05	93.43	59.07	33.64	6.24	2.09

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ “6”即指大北京、大黄山、大海南、大上海、大中华和大西南等六大区域，“N”主要指太平洋、印度洋、欧美与非洲草原等为主的海外旅游区域以及国内六大区域外的独特区域。



公司具有高效的管理模式，项目开发“高品质、高周转、高效率”，成本管控严格，增强了公司市场竞争力。

公司房地产项目的开发建设成本主要由土地价款和建安工程款等构成。2017年以来，随着项目开发持续推进，开发建设成本继续提升。2019年，公司土地价款为152.25亿元，随公司经营规模扩大而快速增长；建安工程成本为167.58亿元，随着劳务成本上涨和建设项目的增多有所增长。

公司具有房地产开发一级资质，主要采取公开招标的方式聘用拥有建筑工程施工总承包资质的建筑企业进行项目建设。公司长期合作的施工单位分为三类，第一类是国企和有国资背景的企业，垫资能力较强，在超大型项目中可减少公司预付款，但成本偏高；第二类是江浙地区的大型施工集团，施工进度履约等方面有保证，但极少垫资；第三类是常年与公司旗下分/子公司合作的小型施工企业，需在品质保障上投入较多精力。公司选择较多的是第一类和第二类。

项目管控方面，公司具有高效的管理模式，推进标准化与规范化建设来提高工作质量与效率，严格控制主要生产节点，缩短项目开发周期。公司通过合理安排项目前期工作，将开发节奏控制在拿地后“3个月开工、6个月开盘”，标准化产品复制保证快速开发，项目周转效率高，一是专注中小型楼盘的开发；二是项目所在城市较宽松的预售条件，能够实现快速回款；三是公司坚持“不囤地、不捂盘”的原则，首先要求产品定位准确，其次强调销售节点管理和营销体验区建设，然后通过标准销售率进行节点考核，最终保障开发项目较高的周转效率。

此外，公司从规划设计开始，对产品进行合理精准的配置，通过发挥总工办的技术优势引进新技术、新工艺，降低施工管理成本，并通过设计优化、定额设计和梳理设计规范等措施，减少变更签证。同时，公司推进“优质优价”和“优质优薪”的集采工作，实现成本的合理控制。

（二）产业园

2017年以来，产业园板块快速发展，收入和毛利润均大幅增加，占公司营业收入和利润的比重大幅增加；公司环京区域产业园布局已初步形成；未来产业园板块投资支出较大，仍面临一定的资金支出压力。

公司产业园整理开发业务主要包括土地整理、基础设施建设、产业发展服务、园区综合服务及园区住宅配套服务；其中，土地整理指通过土地征转、指标获取、村庄整理以及收购建设用地等方式获取土地，进行土地平整后交由土地储备中心出让；基础设施建设包括市政道路、景观及市政场站修建等业务；产业发展服务主要包括区域产业规划、招商引资、品牌推广、产业园建设、投资服务、园区服务等业务；综合服务主要包括市政运营及维护业务；物业管理服务指园区内居住社区的物业服务。公司产业园业务以前期土地整理和基础设施建设为主，收入占



比方面土地整理约占 70%左右，基础设施建设结算约占 20%，其他业务约占 10%，结算来源为受委托地区的新增财政收入地方留成部分，结算周期约为 1~1.5 年，相对于产业新城全产业链模式资金占用较小，主要由控股子公司河北荣盛兴城投资有限责任公司（以下简称“兴城投资”）负责运营。公司产业园板块主要在公司有较好业务基础及较强品牌影响力的区域进行业务拓展，由于与当地政府建立了良好的合作关系，开展产业园区业务对于公司整体的土地拓展提供了较好的便利性、价格优势以及信息方面的领先优势。

2019 年，兴城投资实现营业收入 33.81 亿元，实现毛利润 9.59 亿元；营业收入略有增长，毛利率略有下降。2019 年，兴城投资经营性现金流仍为净流出，主要是继续开发投入较多所致。

表 9 2018~2019 年兴城投资主要财务指标（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
2018 年	117.89	80.23	33.59	29.07	10.78	-11.65
2019 年	140.20	79.26	33.81	27.24	12.21	-14.51

数据来源：根据公司提供资料整理

公司与市县政府以 PPP 模式等多种方式进行战略合作，加速推进当地城市产业转型升级，加快城镇化进程。公司主要承担区域内土地整理、基础设施及公共设施建设；按约定土地整理政策及时筹集足额补偿资金，确保兑现拆迁安置补偿、失地农民基本生活保障及其他相关补助费用等职责。政府向公司支付建设费用，土地整理费用，并按合作区域内投资额的一定比例支付给公司产业服务费用等。公司可以获得政府在税收、技术技改、科技创新等方面扶持政策，优先获得项目用地。

2019 年，公司产业园板块继续保持较快发展，环京区域产业园布局在逐步完善。公司园区规模不断壮大的同时品牌知名度也不断提升，2018 年及 2019 年连续被评为“中国产业园区运营十强企业”，2019 年被评为“中国产业新城运营商综合实力十强”。2019 年，兴城投资未拓展获得新产业园区。

截至 2019 年末，公司受托开发区域为 395.65 平方公里，共 12 个园区，其中较为成熟正在运营的园区为 5 个，分别为香河园区、永清园区、霸州园区、兴隆园区和宣化园区，正处于建设起步的园区为 7 个，其中衡水、襄阳园区项目正处于 PPP 入库和两评一案阶段。

**表 10 截至 2019 年末公司主要园区业务布局（单位：平方公里、年）⁶**

园区分布	委托开发面积	委托期限
淮北	89.65	30
香河	88.30	50
蔚县	53.50	50
永清	37.80	50
玉田	23.00	20
衡水	24.00	30
唐山	23.22	20
襄阳	18.00	20
霸州	15.82	30
兴隆	13.68	50
固安	5.00	50
宣化	3.68	-
合计	395.65	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，兴城投资通过一级土地整理及投资基础设施建设取得回款为 35.49 亿元，实现土地供应为 327.10 万平方米。

表 11 2018~2019 年末公司主要园区平整土地情况（单位：万平方米）

园区分布	平整土地面积		累计平整土地面积	
	2019 年	2018 年	2019 年末	2018 年末
香河	5.03	-	507.29	502.26
固安	87.24	-	132.34	45.10
永清	25.17	1.67	117.71	92.54
玉田	92.15	-	92.15	-
兴隆	14.11	2.08	66.55	52.44
蔚县	44.17	-	64.50	20.33
唐山	24.90	28.92	53.82	28.92
霸州	20.32	18.53	46.62	26.30
淮北	14.01	17.43	31.44	17.43
宣化	0.00	16.69	16.69	16.69
合计	327.10	85.32	1,129.11	802.01

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年公司产业园板块计划投资规模约 51.00 亿元，公司产业园板块土地整理及基础设施建设等业务投资规模较大，资金占用仍较大，未来仍面临一定的资金支出压力。

⁶ 由于公司经营战略布局调整，与 2018 年相比，减少宜昌、新乡产业园区委托合作；2019 年玉田产业园区签署了补充协议，增加委托开发面积 13 万平方公里。

**表 12 2018~2019 年兴城投资总部和主要园区投资、回款及招商情况（单位：亿元、个）**

园区分布	投资支出			回款			招商签约数量			累计招商签约占比
	2019 年	2018 年	累计	2019 年	2018 年	累计	2019 年	2018 年	累计	
永清	4.21	13.58	41.39	3.46	10.13	23.14	-	-	-	-
香河	2.92	2.97	26.08	7.25	7.86	40.42	2	2	4	4.17
霸州	7.01	10.88	27.30	6.66	2.00	15.06	-	-	-	-
宣化	7.59	4.57	22.09	6.45	3.22	14.01	-	-	-	-
兴隆	6.52	6.37	17.56	2.84	2.79	5.75	6	11	17	17.71
唐山	3.28	7.15	13.71	3.01	4.61	10.43	4	9	13	13.54
蔚县	1.10	3.37	6.99	0.98	4.39	6.32	15	16	31	32.29
固安	1.39	1.00	4.59	2.03	-	2.03	15	12	27	28.13
淮北	0.86	1.92	3.23	0.76	0.52	2.02	2	2	4	4.17
玉田	1.52	0.28	1.99	2.05	0.11	3.76	-	-	-	-
合计	36.40	52.09	164.93	35.49	35.63	122.94	44	52	96	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）物业服务、酒店经营及其他行业

公司已形成集房地产开发、物业管理、酒店经营、园林工程及建筑设计、房地产金融等业务于一体的互补型产业链，为促进房地产主业升级与公司发展提供有力支撑。

公司物业管理业务主要由廊坊荣盛物业服务有限公司（以下简称“荣盛物业”）负责运营，荣盛物业具有国家物业服务一级资质。截至 2019 年末，荣盛物业接管的项目共计 197 个，分布于 13 个省的 28 个城市，管理物业面积累计约 4,811 万平方米，2019 年继续增长；业主户数近 33 万户。

公司酒店经营业务的运营主体为全资子公司廊坊荣盛酒店经营管理有限公司，成立于 2009 年，打造了“阿尔卡迪亚”五星级国际酒店、“佐邻佑里”会所两个品牌与产品线。“阿尔卡迪亚”品牌的五星级酒店主要为客户提供高端政务、商务接待、商旅服务和休闲疗养服务；“佐邻佑里”品牌社区会所则为社区提供休闲娱乐、文化交流服务。

公司建筑设计业务主要由全资子公司荣盛建筑设计有限公司（以下简称“荣盛设计”）负责，为大型甲级设计企业，业务范围涉及建筑方案设计、建筑施工图设计、园林景观设计及室内外装饰设计四个板块。2019 年荣盛设计收入和净利润分别为 2.20 亿元和-0.03 亿元。

公司园林绿化工程设计与施工业务，主要由全资子公司香河万利通实业有限公司负责运营，目前已在华北、华东、东北等重点区域形成完整的布局，依托公司房地产业务，承接订单持续增长。

公司房地产金融业务的经营主体为北京荣盛创展运营管理股份有限公司（以



下简称“荣盛创展”），荣盛创展于 2019 年 7 月 17 日注册成立，为荣盛泰发（北京）投资基金管理有限公司（以下简称“荣盛泰发”）实施存续分立后设立而来，分立完成后，荣盛创展承继了荣盛泰发的主要资产和负债，注册资本 2.88 亿元。荣盛泰发成立于 2010 年 9 月，专注于房地产股权投资、债权投资、夹层投资、投资管理及金融咨询等领域。2014 年 3 月 25 日，荣盛获得中国证券投资基金业协会批准，成为全国前 100 家完成备案的私募基金管理公司之一，获得私募投资基金管理人登记证书（证书编号：P1000307）。2014 年 12 月 26 日荣盛泰发完成股份制改革，荣盛发展由原来的全资控股变为 70%控股，其余由 31 位股东持股；2019 年 9 月 20 日，荣盛泰发股权转让完成，2019 年末不再纳入公司合并报表。2019 年，荣盛创展营业收入为 0.97 亿元，利润总额为 1.93 亿元，净利润为 1.75 亿元，其中非经常性损益较高，主要来自于投资收益。

表 13 2018~2019 年荣盛创展主要财务指标（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
2018 年	25.81	53.69	0.98	38.86	3.32	8.10
2019 年	36.09	67.07	0.97	51.82	1.93	-1.50

数据来源：根据公司提供资料整理

公司商业业务主要由全资子公司廊坊商盛商业管理有限公司（以下简称“廊坊商盛”）负责商业管理及运营。

公司自 2010 年开始涉足二、三线城市的商业项目，定位于集办公、商业、住宅三大功能于一体的大型城市综合体。截至 2019 年末，公司已在成都、长沙、南京、沈阳、沧州、唐山、石家庄、徐州、常州和湛江等城市进行了商业地产的开发与建设。商业地产大部分为小区配套底商，以出售为主，其中，成都布鲁明顿广场、长沙财智广场、沧州荣盛国际购物广场、南京时代广场、南京曼哈顿广场和唐山未来城已建成投入使用；石家庄城市广场、徐州未来广场和济南时代国际广场等项目正在建设中。2019 年，廊坊商盛营业利润及净利润有所下降。

表 14 2018~2019 年廊坊商盛主要财务指标（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
2018 年	1.90	101.01	0.02	58.35	-0.07	-0.20
2019 年	15.86	107.16	0.71	-51.46	-1.00	-7.11

数据来源：根据公司提供资料整理

公司注重全方位拓展，以住宅地产为基础，推进旅游地产和商业地产开发，加大产业园投资力度，同时涉足多元化业态和拓展完整产业链，已形成集房地产开发、物业管理、商业管理、园林工程及建筑设计、房地产金融等业务于一体的



互补型产业链，为促进房地产主业的升级与公司发展提供有力支撑。

偿债来源与负债平衡

2019 年，公司营业收入保持增长，财务费用增长较快，期间费用控制能力有所增强；利润总额和净利润均同比增长，盈利能力继续增强；融资渠道丰富，外部融资能力仍较强，但 2019 年末银行授信有所下降；资产规模继续扩大，存货占比较高，但受限资产规模仍较大，对资产流动性有一定影响。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司营业收入保持增长，整体费用控制能力有所加强，但财务费用大幅增长；利润总额和净利润均保持增长，盈利能力有所增强。

2019 年，随着房地产项目结算规模增加，公司营业收入同比增长 25.80%；毛利率同比减少 1.38 个百分点。

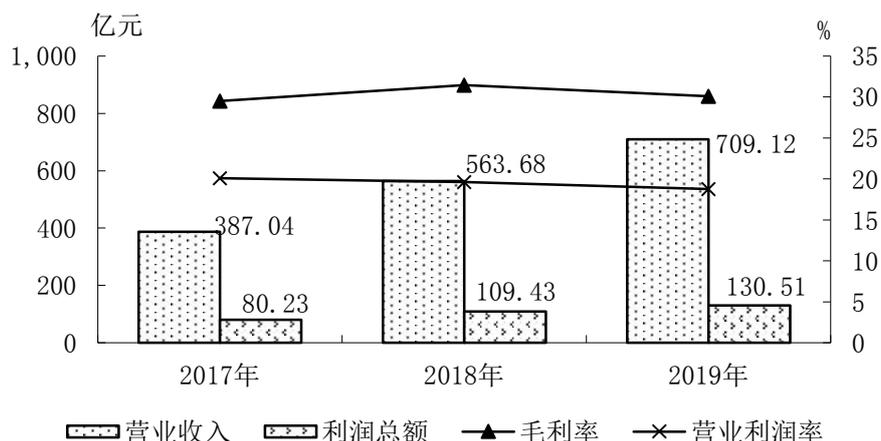


图 2 2017~2019 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司期间费用同比增长 21.24%，其中销售费用同比增长 29.95%，主要是房地产项目销售签约额增加所致；管理费用同比增长 16.40%，主要是职工薪酬增加所致；财务费用同比大幅增加 1.14 亿元，同比增长 14.25%，主要是费用化借款利息增加以及融资成本有所上升所致。2019 年公司期间费用率同比减少 0.29 个百分点，公司已建立费用预算、跟踪、控制流程和标准，公司整体费用控制能力有所增强。

**表 15 2017~2019 年公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	224,476	172,746	116,547
管理费用	226,993	195,004	140,611
财务费用	91,671	80,241	22,158
期间费用	543,140	447,991	279,316
期间费用/营业收入	7.66	7.95	7.22

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年，公司资产减值损失同比减少1.52亿元，主要是按照新准则将资产减值损失中计提的应收款项及其他应收款项的坏账准备调整至信用减值损失所致；信用减值损失为1.46亿元，为2019年新增科目；投资收益同比减少4.67亿元，主要由于年内退出投资项目较少以及发生债务重组业务导致收益减少所致；营业外收入同比有所增长，主要是收到客户违约金及施工方罚款增加所致。

2019年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为132.97亿元、130.51亿元和95.87亿元，同比分别增长20.03%、19.27%和15.83%，随经营规模扩大持续增长；归属于母公司所有者净利润占净利润比重95.13%，由于公司联营项目较少，占比较高；同期，公司总资产报酬率为5.63%，同比有所增长；净资产收益率为21.46%，同比有所下降；扣非净利润为96.41亿元，同比增长24.23%，公司整体盈利能力有所增强。

整体来看，2019年随着房地产项目结算规模增加，公司营业收入较快增长，期间费用率有所下降，财务费用增长较快；非经常性损益对公司利润影响较小，公司利润总额和净利润均保持增长，盈利能力有所增强。

2、现金流

2019年，由于购买土地同比大幅增长，公司经营性净现金流同比大幅下降，公司在开发项目较多，未来仍面临一定的资金支出压力。

2019年，公司经营性净现金流同比大幅下降，主要是拿地同比大幅增长，且前三季度部分城市受环保政策影响开工速度同比放缓所致；投资性净现金流由负转正，主要由于处置可供出售金融资产导致收回投资增加，以及2018年股权投资的企业在2019年利润分配现金增加，使得取得的投资收益增加所致。

**表 16 2017~2019 年公司现金流及偿债指标情况**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	21.20	175.12	22.74
投资性净现金流（亿元）	4.33	-29.68	-48.43
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.35	4.04	0.56
经营性净现金流/流动负债（%）	1.28	12.64	2.19
经营性净现金流/总负债（%）	1.06	9.90	1.61

数据来源：根据公司提供资料整理

在建项目方面，截至 2019 年末，公司主要在建项目 160 个，拟建项目 26 个，预计总投资 2,264.80 亿元，已完成投资额 1,101.41 亿元，未来预计投资 1,153.39 亿元，公司仍面临一定资金支出压力。

总体来看，2019 年公司购买土地支出较多，经营性现金流同比大幅下降，截至 2019 年末在开发项目较多，未来仍面临一定的资金支出压力。

3、债务收入

2019 年，公司筹资性现金流出规模有所下降；公司融资渠道丰富，外部融资能力强，平均融资成本同比有所升高。

2019 年筹资性现金流为净流出 45.63 亿元，净流出金额同比减少 50.91 亿元，其中取得借款收到的现金同比增长 21.96%。

表 17 2017~2019 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	529.18	405.10	464.68
借款所收到的现金	478.03	391.97	455.98
筹资性现金流出	574.81	501.64	391.07
偿还债务所支付的现金	427.51	412.61	327.28

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资渠道丰富，主要为银行贷款、信托融资及直接融资等，2019 年，公司融资渠道中银行贷款及公司债券占比有所上升，信托及其他渠道融资占比略有下降。

截至 2019 年末，公司融资总金额中银行贷款占比最高且同比增长，融资成本区间为 3.20%~9.50%。公司在深交所上市，可直接获得股权融资。此外，公司与多家银行保持良好的合作关系，获得银行授信的能力仍较好，截至 2019 年末，公司共获授信 885.12 亿元，较 2018 年末减少 58.51 亿元，主要是部分授信额度到期且集团授信正在申报中所致，未使用授信 508.64 亿元，较 2018 年末减少 36.57 亿元。总的来看，公司直接和间接融资渠道较为通畅，外部融资能力强，可为公司获取土地及开展项目提供资金保障。

**表 18 2017~2019 年末公司融资变化情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	339.26	51.43	302.32	48.50	280.52	46.81
债务融资工具	39.00	5.91	49.00	7.86	44.00	7.34
公司债券	36.10	5.47	11.67	1.87	70.35	11.74
资产支持计划	14.50	2.20	31.45	5.05	22.65	3.78
信托及其他	230.75	34.98	228.89	36.72	181.80	30.33
融资总金额	659.61	100.00	623.33	100.00	599.33	100.00
平均融资成本	8.3		7.6		6.5	

数据来源: 根据公司提供资料整理

综上所述, 2019 年, 公司筹资性现金流仍为净流出, 净流出规模同比有所下降; 公司融资渠道丰富, 外部融资能力强, 主要包括银行贷款、信托融资、发行债券以及股权融资等, 平均融资成本同比有所升高。

4、外部支持

公司获得的外部支持对偿债来源贡献很小。

公司获得的外部支持主要为税费返还, 规模很小, 外部支持对公司偿债来源贡献很小。政府每年给予公司一定比例的财政扶持, 例如税费返还、绩效奖励等, 2019 年, 公司政府补助为 2.90 亿元, 其中计入其他收益的政府补助分别为 0.64 亿元, 与资产相关的政府补助为 2.26 亿元。总体来看, 公司获得的外部支持在偿债来源构成中占比较小, 对公司偿债贡献有限。

5、可变现资产

2019 年, 公司资产规模持续增长, 以流动资产为主, 存货占比仍较高; 但受限资产规模仍较大, 占净资产的比重仍较大, 其他应收款账龄分布较长, 对资产流动性产生一定影响。

截至 2019 年末, 公司资产总额 2,545.95 亿元, 同比增长 11.78%, 流动资产占比为 92.12%, 有所下降, 占比仍较高。

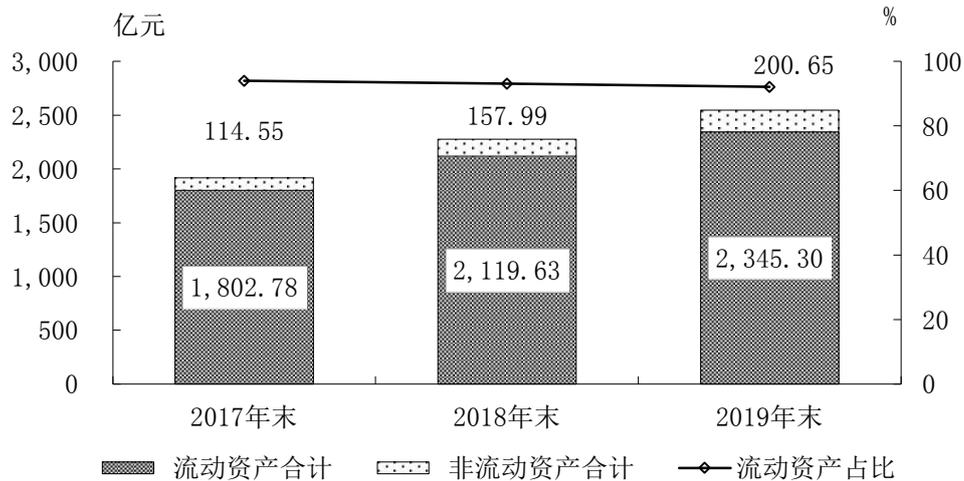


图 3 2017~2019 年末公司资产构成情况

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、货币资金和其他应收款等构成。2019 年末，公司存货仍主要由开发成本和开发产品构成，为 1,609.40 亿元，同比增长 17.73%，主要是在建项目增加较多所致，其中开发成本占比 86.12%，计提存货跌价准备 2.90 亿元，开发产品占比 12.43%，计提存货跌价准备 0.81 亿元。

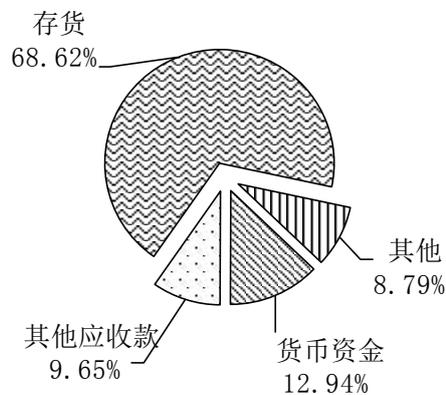


图 4 截至 2019 年末流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司货币资金为 303.56 亿元，同比略有下降，其中受到限制的货币资金为 45.60 亿元，主要是用于担保的定期存款或通知存款及银行承兑汇票保证金。同期，公司其他应收款为 226.34 亿元，同比下降 8.79%，其中土地保证金等政府部门保证金占比 50.52%，合作方经营往来款占比 39.95%，累计计提 6.96 亿元坏账准备；其他应收款占流动资产比重为 10.58%，其中账龄在一年以



内的其他应收款余额 94.37 亿元，账龄在一年以上的其他应收款余额 137.81 亿元，其他应收款账龄分布较长，对资产流动性造成一定影响；前五名欠款方合计金额占其他应收款的 20.98%，其中徐州市泉山区财政局为政府部门，主要为徐州棚改项目的土地拆迁补偿款，对石家庄精工汽车零部件有限公司的应收款主要因合作地产项目的土地相关手续仍在办理过程中，预计需要 2~3 年时间，对廊坊市昊宇房地产开发有限公司的应收款为地产合作项目，办理股权变更和项目获取前期手续，预计需要 3~5 年时间，对沧州市运河区建设投资有限公司的应收款为准备沧州勾地投入的前期土地整理资金，其中部分项目启动时间较早，2020 年 1 月已经取得地块，其他应收款期末前五名余额均未计提坏账准备。

表 19 截至 2019 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	占余额的比例	款项性质	账龄
徐州市住房置业担保有限公司	否	15.87	6.84	住房贷款保证金	1 年以内、1~2 年
徐州市泉山区财政局	否	16.21	6.98	土地拆迁资金	1 年以内、1~2 年
石家庄精工汽车零部件有限公司	否	6.26	2.70	往来款	1 年以内、2~3 年
廊坊市昊宇房地产开发有限公司	否	5.30	2.28	往来款	3~5 年
沧州市运河区建设投资有限公司	否	5.08	2.19	往来款	1~2 年、3~5 年
合计	-	48.72	20.98	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司存货周转天数为 1,080.62 天，公司实行快速周转的经营战略，加快去化，公司存货周转效率同比有所提高；同期，应收账款周转天数为 18.06 天，随着公司经营规模扩大，应收账款规模同比增长，应收账款周转效率同比有所下降，主要由于 2019 年，公司在徐州的与政府合作定销房有所增加，政府分批进行付款回购，导致应收账款增加且周转效率下降所致。

公司非流动资产主要由固定资产、其他非流动资产、其他非流动金融资产、长期股权投资、递延所得税资产、无形资产和在建工程等构成。2019 年末，公司固定资产同比增长 31.48%，主要是部分商旅地产项目完工所致；其他非流动资产同比大幅增加 19.89 亿元，主要是公司为获取土地，收购廊坊市沈远金属制品有限公司和廊坊市圣驰金属制品有限公司股权所致；其他非流动金融资产为 32.23 亿元，为 2019 年新增科目，由于会计政策变更将 2018 年末可供出售金融资产 27.22 亿元计入该科目，主要由债务工具投资组成；长期股权投资同比增长 3.54%；递延所得税资产同比增长 38.48%，主要是确认递延的坏账准备及可弥补亏损增加所致；无形资产同比增长 20.35%，主要是酒店类土地使用权增加所致；在建工程同比下降 31.14%，主要由于部分酒店类项目完工所致。



受限资产方面，截至 2019 年末，公司所有权或使用权受限制的资产总额 680.55 亿元，占总资产的比重为 26.73%，较 2018 年末增长 2.65 个百分点，是净资产的 1.52 倍。其中，受限货币资金为 49.60 亿元，占货币资金的比重为 16.34%，主要为用于担保的定期存款或通知存款等；受限存货 598.55 亿元、受限固定资产 24.49 亿元、受限无形资产 4.82 亿元、受限投资性房地产 3.09 亿元，均用于融资抵质押。公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

此外，截至 2020 年 4 月 20 日，控股股东及其一致行动人合计质押股份及设定信托数量 15.59 亿股，占所持公司股份的 57.52%，占公司总股本的 35.85%。公司主要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。

综合来看，2019 年，公司资产规模继续增长，资产构成仍以流动资产为主，存货占比仍较高，公司实行快速周转经营策略，存货周转效率有所提升，但公司所有权或使用权受限制的资产规模仍较大，占净资产的比重仍很高，对资产流动性产生一定影响。

总体看，公司流动性偿债来源总体充足；清偿性偿债来源为可变现资产，对公司整体负债偿还形成一定保障，但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

偿债来源结构主要包括盈利、自由现金流、债务收入和外部支持。2019 年，受房地产项目结算规模增加影响，公司利润总额和净利润均保持增长，盈利能力有所增强，期间费用控制能力有所增强；由于公司购买土地及开发项目较多，经营性净现金流同比大幅下降，未来仍面临一定的资金支出压力。同期，公司融资方式仍主要为银行贷款、信托融资及直接融资，银行授信略有下降，融资渠道丰富，外部融资能力强，平均融资成本同比有所升高；公司融资渠道仍较为通畅，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，以存货和货币资金为主。2019 年公司资产规模有所扩大，存货占比仍较高，受限资产规模仍较大，占净资产比重仍较大，其他应收款账龄分布仍较长，对资产流动性产生一定影响。

（二）债务及资本结构

2019 年，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主；其中预收款项占比仍较高，规模持续增加，为经营业务的发展和营业收入的结转提供保证；资产负债率及债务资本比率均有所下降。

截至 2019 年末，公司总负债为 2,099.22 亿元，同比增长 9.68%，其中流动负债占比 84.59%，仍以流动负债为主。

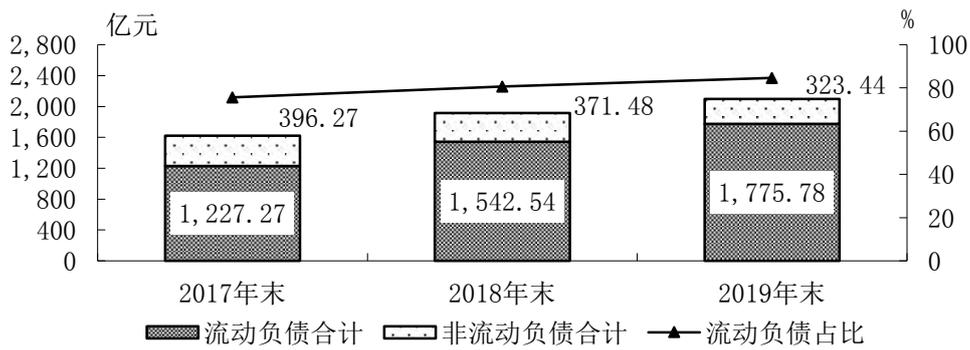


图 5 2017~2019 年末公司负债结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款等构成。2019 年末，公司预收款项同比略有增长，新增预售房款较为稳定；一年内到期的非流动负债同比增长 75.47%，主要是应付债券转入 31.00 亿及一年内到期的长期借款转入所致；应付账款为 219.51 亿元，同比大幅增长 52.69%，主要是应付及预提工程款增加所致，其中账龄超过一年的重要应付账款 7.24 亿元；其他应付款同比增长 24.57%，主要是与合作款及其他单位往来资金增加所致，其中账龄超过一年的重要其他应付款 13.51 亿元，主要包括对荣盛控股股份有限公司的其他应付款 5.75 亿元、对奥达（香港）投资有限公司的其他应付款 2.79 亿元等。此外，2019 年末公司短期借款为 41.25 亿元，同比下降 55.10%，主要是偿还金融机构短期借款较多所致。

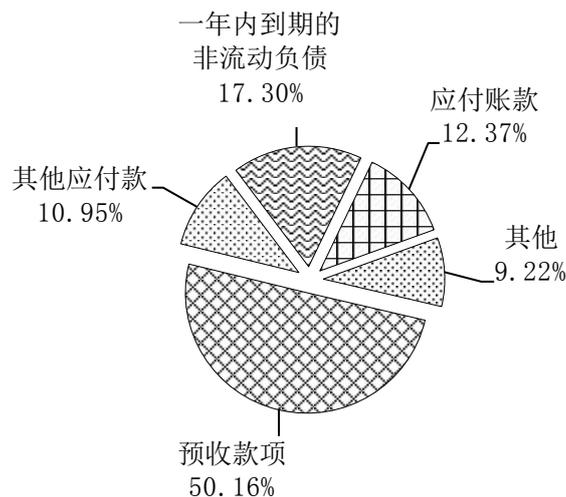


图 6 截至 2019 年末公司流动负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2019 年末，公司长期借



款266.96亿元，同比下降15.42%，主要由于2019年公司发生长期借款较少；应付债券同比增长9.06%，主要为新增5.00亿美元债所致。

2019年末，公司资产负债率及债务资本比率均有所下降；其中，资产负债率为82.45%，同比减少1.58个百分点；债务资本比率为61.06%，同比减少3.72个百分点；扣除预收款项的资产负债率为47.49%，同比增加1.67个百分点。

2019年末，公司总有息债务规模有所增长，短期有息债务占比亦有所增长，存在一定短期偿债压力，债务期限结构有待改善。

2019年末，公司总有息债务为700.49亿元，规模有所增长，占总负债的比重有所下降；债务结构转为以短期有息债务为主，主要是一年内到期的非流动负债增加所致，货币资金难以覆盖短期有息债务，仍面临一定的短期偿付压力。

表 20 2017~2019 年末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	389.20	312.63	257.64
长期有息债务	311.29	356.26	484.98
总有息债务	700.49	668.89	742.62
短期有息债务占比	55.56	46.74	34.69
长期有息债务占比	44.44	53.26	65.31
总有息债务在总负债中占比	33.37	34.95	45.74

数据来源：根据公司提供资料整理

期限结构方面，截至2019年末，公司一年内到期有息债务主要由一年内到期的非流动负债和短期借款构成，长期有息债务主要集中在1~3年到期。

表 21 截至 2019 年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, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	389.20	153.31	131.71	5.89	4.51	15.87	700.49
占比	55.56	21.89	18.80	0.84	0.64	2.27	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2019年末，公司短期有息债务分布较为均衡。

表 22 截至 2019 年末公司短期有息债务期限结构（单位：亿元、%）

到期日期	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	小计	占比
2020 年第一季度	12.30	12.99	52.41	77.70	19.96
2020 年第二季度	16.65	3.72	86.42	106.78	27.44
2020 年第三季度	6.66	9.08	89.01	104.75	26.91
2020 年第四季度	5.64	15.09	79.24	99.97	25.69
合计	41.25	40.88	307.08	389.20	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



截至本报告出具日，公司存续债券余额为 111.58 亿元，其中将于 1 年内到期或行权的债券余额为 76.85 亿元。公司面临一定的短期偿债压力，债务期限结构有待改善。

表 23 截至本报告出具日公司存量债券（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
17 荣盛地产 MTN002	10.00	2020.05.24	6.80
15 荣盛 01	1.16	2020.06.24	6.78
15 荣盛 03	0.66	2020.07.28	6.80
17 荣盛地产 MTN003	14.00	2020.08.07	6.50
17 荣盛地产 PPN001	5.00	2020.11.21	7.50
20 荣盛地产 SCP001	14.10	2020.12.14	6.98
美元债（2020 年发行）	20.93	2021.01.20	8.75
18 荣发 03	6.00	2021.01.27	7.20
18 荣盛地产 PPN001	5.00	2021.02.12	7.50
美元债（2019 年发行）	34.73	2022.04.24	8.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司担保均为按揭担保，金额较大。

截至 2019 年末，公司对外担保余额 341.62 亿元，均为按揭担保余额，同比下降 4.72%，担保比率为 76.47%，同比减少 21.42 个百分点。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼。

2019 年末，公司所有者权益继续增长；未分配利润占比仍较高，公司权益分派或对所有者权益稳定性产生一定影响。

2019 年末，公司所有者权益同比增长 22.86%，主要是未分配利润增加所致；其中，公司股本仍为 43.48 亿元；资本公积同比有所增加；盈余公积保持不变；未分配利润同比增长 35.18%，主要是净利润增加所致；同期，未分配利润占所有者权益比重为 58.40%，占比较高且同比有所增长，公司权益分派可能对所有者权益稳定性产生一定影响；少数股东权益同比增长 36.33%，主要是合资项目增加所致；同期，少数股东权益占所有者权益的比重为 8.47%，同比增加 0.84 个百分点。

公司盈利能力有所增强，偿债来源较为充足，对公司整体债务偿还提供良好保障，盈利对利息的覆盖能力仍处于较好水平；融资渠道仍较丰富，外部融资能力强，融资成本有所提高，银行授信略有下降，流动性偿债能力较强；可变现资产仍以流动资产为主，但公司受限资产规模较大，清偿性偿债能力一般。

2019 年，受益于结转房地产项目金额较快增长，公司营业收入及净利润持续增长，整体盈利能力有所增强，EBITDA 对利息的保障倍数为 2.42 倍，盈利对利息的覆盖能力略有下降，仍处于较好水平，经营性净现金流利息保障倍数为



0.35 倍，经营性现金流对利息的覆盖能力有所下降。

公司流动性偿债来源主要包括盈利、经营性现金流和债务收入等。2019 年，公司经营净现金流比流动负债为 1.28%，经营性净现金流对流动负债的保障程度有所下降。公司融资渠道仍较丰富，融资成本有所提高，银行授信略有下降，外部融资能力强。整体来看，公司流动性偿债能力较强。

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，但公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。2019 年末，公司流动比率为 1.32 倍，速动比率为 0.41 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度均略有下降。同期，公司债务资本比率为 61.06%，同比减少 3.72 个百分点；资产负债率为 82.45%，同比减少 1.58 个百分点；扣除预收款项的资产负债率为 47.49%，有所增长。整体来看，公司清偿性偿债能力一般。

总体来看，公司盈利能力持续增强，对利息的覆盖程度仍较好；较好的盈利能力和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；可变现资产对公司整体债务偿还形成一定保障，但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

偿债能力

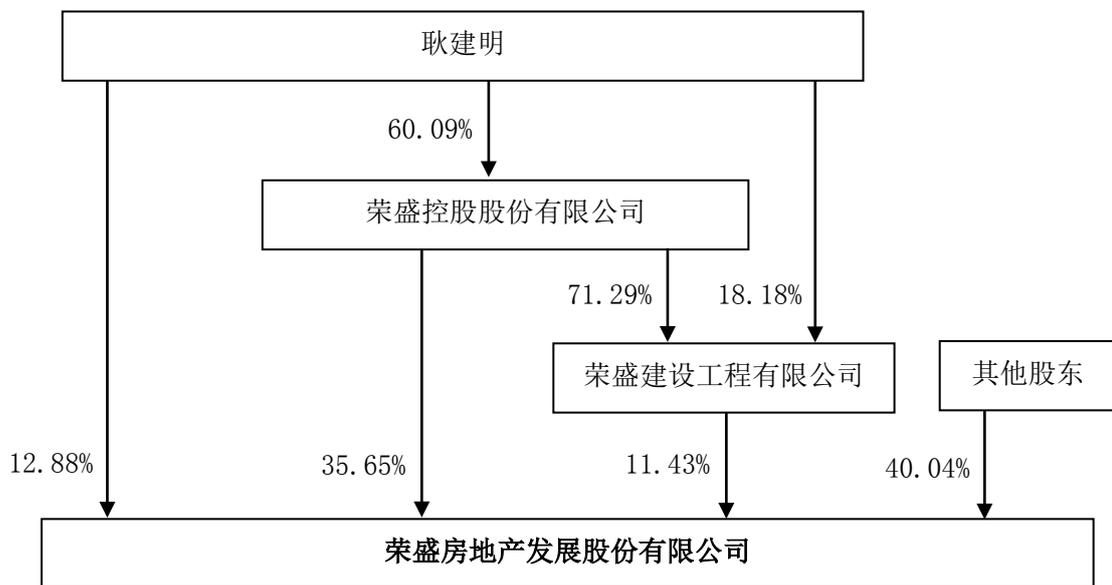
综合来看，公司的抗风险能力极强。公司在环京区域具有较高品牌知名度，产品结构独特，产品覆盖高中低档，具有丰富的地产开发经验且布局以京津冀环渤海地区和泛长三角区域有发展潜力的二三线城市为主，有较高的市场占有率；公司土地储备仍很充足且持续增长，为持续发展提供有力支撑；同时公司形成互补型产业链及多业态经营，有利于增强综合抗风险能力；2019 年，公司签约销售面积和签约销售金额同比较快增长，行业地位较为稳固；利润总额和净利润均保持增长，盈利能力明显增强，资产负债率及债务资本比率均有所下降。同时，2019 年以来，受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响，房地产行业面临结构性调整压力；公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响；总有息债务规模仍较大，短期有息债务占比有所增长，财务费用增长较快，存在一定短期偿债压力。此外，公司在建及储备房地产开发项目较多，未来将面临一定的资金支出压力。

综合分析，大公确定荣盛房地产发展股份有限公司的主体长期信用等级调整为 AAA，评级展望维持稳定，荣盛房地产发展股份有限公司“15 荣盛 01”、“15 荣盛 03”、“17 荣盛地产 MTN002”和“17 荣盛地产 MTN003”的信用等级调整为 AAA。



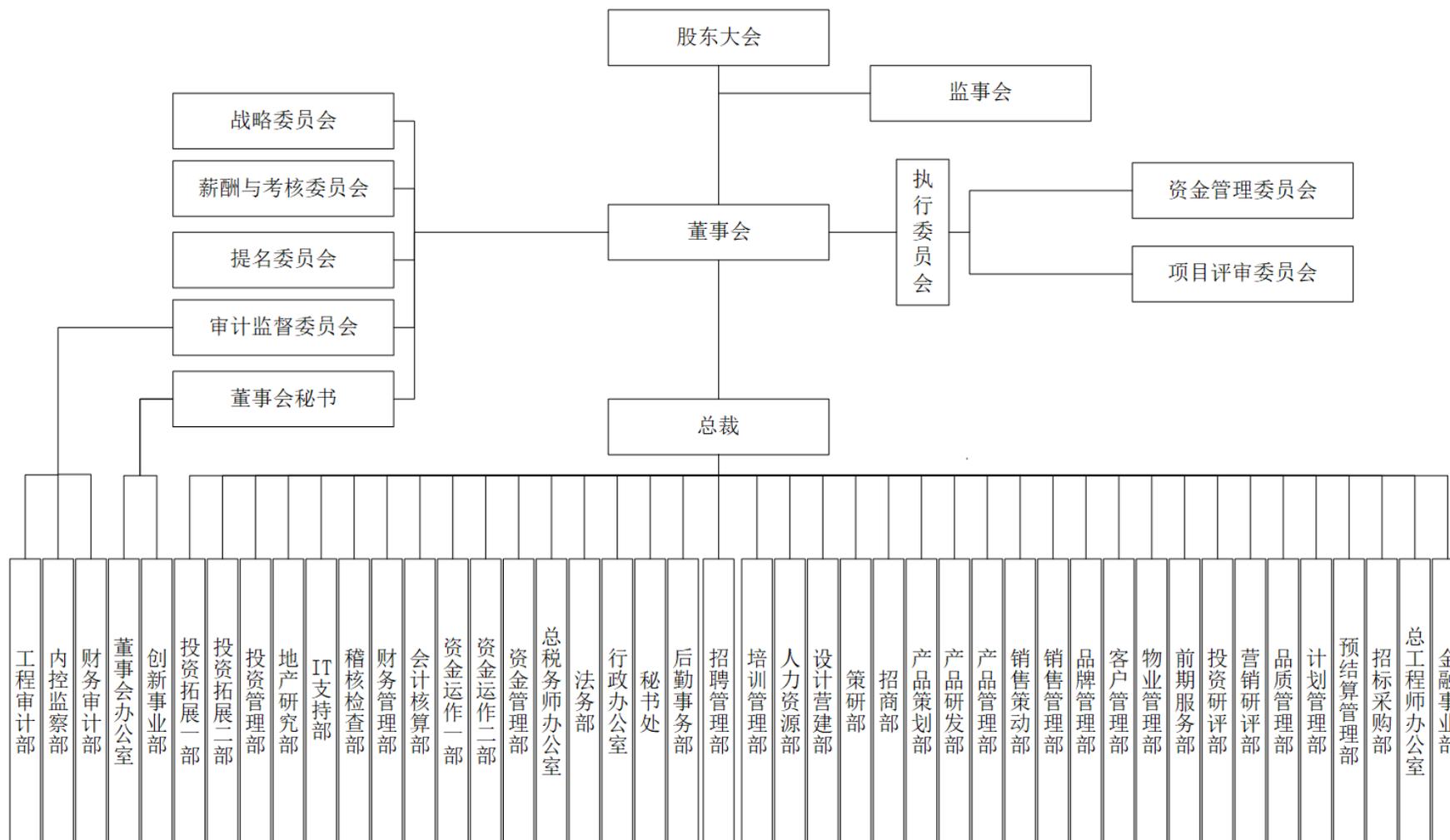
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末荣盛房地产发展股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末荣盛房地产发展股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 荣盛房地产发展股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年 (追溯调整)
资产类			
货币资金	3,035,595	3,036,663	2,353,271
应收账款	419,197	292,154	78,322
其他应收款	2,263,431	2,481,489	2,351,403
预付款项	511,929	745,162	755,411
存货	16,094,028	13,670,090	11,932,237
流动资产合计	23,453,000	21,196,329	18,027,821
可供出售金融资产	-	272,180	231,362
其他非流动金融资产	322,254	-	-
长期股权投资	301,723	291,405	255,532
固定资产	563,014	428,196	221,925
非流动资产合计	2,006,473	1,579,910	1,145,494
总资产	25,459,473	22,776,239	19,173,315
占资产总额比 (%)			
货币资金	11.92	13.33	12.27
应收账款	1.65	1.28	0.41
其他应收款	8.89	10.90	12.26
预付款项	2.01	3.27	3.94
存货	63.21	60.02	62.23
流动资产合计	92.12	93.06	94.03
可供出售金融资产	0.00	1.20	1.21
其他非流动金融资产	1.27	-	-
长期股权投资	1.19	1.28	1.33
固定资产	2.21	1.88	1.16
非流动资产合计	7.88	6.94	5.97



2-2 荣盛房地产发展股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年	2018年	2017年 (追溯调整)
负债类			
短期借款	412,465	918,643	1,065,130
应付账款	2,195,057	1,437,562	1,132,698
应付票据	408,759	457,621	47,061
预收款项	8,901,535	8,704,919	6,699,733
其他应付款	1,942,617	1,559,499	1,934,561
一年内到期的非流动负债	3,070,826	1,750,040	1,114,258
流动负债合计	17,757,802	15,425,421	12,272,657
长期借款	2,669,614	3,156,137	2,670,369
应付债券	443,262	406,453	1,139,230
非流动负债合计	3,234,431	3,714,765	3,962,660
总负债	20,992,234	19,140,186	16,235,317
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.96	4.80	6.56
应付账款	10.46	7.51	6.98
应付票据	1.95	2.39	0.29
预收款项	42.40	45.48	41.27
其他应付款	9.25	8.15	11.92
一年内到期的非流动负债	14.63	9.14	6.86
流动负债合计	84.59	80.59	75.59
长期借款	12.72	16.49	16.45
应付债券	2.11	2.12	7.02
非流动负债合计	15.41	19.41	24.41
权益类			
实收资本(股本)	434,816	434,816	434,816
资本公积	504,363	483,778	439,845
盈余公积	551,640	514,415	394,269
未分配利润	2,608,928	1,929,946	1,476,279
归属于母公司所有者权益	4,088,762	3,358,440	2,751,023
少数股东权益	378,477	277,612	186,975
所有者权益	4,467,239	3,636,052	2,937,998



2-3 荣盛房地产发展股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年 (追溯调整) ⁷
损益类			
营业收入	7,091,190	5,636,762	3,870,401
营业成本	4,957,824	3,863,201	2,728,444
营业税金及附加	250,639	253,190	157,531
销售费用	224,476	172,746	116,547
管理费用	226,993	195,004	140,611
财务费用	91,671	80,241	22,158
投资收益/损失	12,425	59,116	68,018
营业利润	1,329,693	1,106,904	776,700
利润总额	1,305,111	1,094,285	802,274
所得税	346,366	266,591	194,340
净利润	958,745	827,694	607,934
归属于母公司所有者的净利润	912,037	756,461	576,077
占营业收入比 (%)			
营业成本	69.92	68.54	70.50
营业税金及附加	3.53	4.49	4.07
销售费用	3.17	3.06	3.01
管理费用	3.20	3.46	3.63
财务费用	1.29	1.42	0.57
投资收益/损失	0.18	1.05	1.76
营业利润	18.75	19.64	20.07
利润总额	18.40	19.41	20.73
所得税	4.88	4.73	5.02
净利润	13.52	14.68	15.71
归属于母公司所有者的净利润	12.86	13.42	14.88
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	211,974	1,751,166	227,367
投资活动产生的现金流量净额	43,318	-296,798	-484,327
筹资活动产生的现金流量净额	-456,346	-965,405	736,040

⁷ 2017 年现金流量表未进行追溯调整。



2-4 荣盛房地产发展股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年	2018年	2017年 (追溯调整)
主要财务指标			
EBIT	1,433,503	1,182,571	838,499
EBITDA	1,482,184	1,214,731	869,508
总有息债务	7,004,926	6,688,895	7,426,205
毛利率 (%)	30.08	31.46	29.50
营业利润率 (%)	18.75	19.64	20.07
总资产报酬率 (%)	5.63	5.19	4.37
净资产收益率 (%)	21.46	22.76	20.69
资产负债率 (%)	82.45	84.04	84.68
债务资本比率 (%)	61.06	64.78	71.65
长期资产适合率 (%)	383.84	465.27	602.42
流动比率 (倍)	1.32	1.37	1.47
速动比率 (倍)	0.41	0.49	0.50
保守速动比率 (倍)	0.15	0.18	0.19
存货周转天数 (天)	1,080.62	1,192.90	1,373.83
应收账款周转天数 (天)	18.06	11.83	5.53
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.28	12.64	2.19
经营性净现金流/总负债 (%)	1.06	9.90	1.61
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.35	4.04	0.56
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.34	2.72	2.08
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.42	2.80	2.16
现金比率 (%)	17.09	19.73	19.30
现金回笼率 (%)	106.33	127.41	165.95
担保比率 (%) ⁸	76.47	97.89	74.25

⁸ 截至 2019 年末, 公司对外担保均为按揭担保。



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



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 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



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。