

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】416号

广东海印集团股份有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司



信评委主任

二〇二一年六月二十七日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与广东海印集团股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



广东海印集团股份有限公司主体及 “海印转债” 2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2021/6/27	AA/稳定	谢笑也	罗修

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
海印转债	AA	AA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

广东海印集团股份有限公司（以下简称“海印股份”或“公司”）主营业务涵盖交易市场出租及管理、百货、房地产和酒店等领域，控股股东为广州海印实业集团有限公司（以下简称“海印集团”），实际控制人为自然人邵建明、邵建佳和邵建聪。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
规模 和市场地位	总资产	20.00	13.13
	营业总收入	15.00	7.38
	多元化	10.00	7.00
盈利能力 和运营效率	毛利率	10.00	10.00
	总资产收益率	10.00	6.66
	存货周转率	5.00	1.25
债务负担 和保障程度	资产负债率	20.00	17.21
	经营现金流流动负债比	10.00	10.00

2.基础模型参考等级

AA

3.评级调整因素

无调整

4.主体信用等级

AA

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

评级观点

广东省仍是我国经济最发达的省份之一，为公司主营业务的发展提供良好的外部环境；跟踪期内，公司出租市场在广州区域商品交易市场经营领域仍保持着较强的竞争优势；公司百货业务经营保持稳定，对公司利润形成有益补充。同时，受疫情以及新收入准则影响，2020 年公司营业收入及利润总额下降明显，期间费用对利润有所挤占；公司在售房地产项目仍主要集中于三、四线城市，面临一定去化压力；在建房地产项目投资规模仍较大，未来存在一定的资本支出压力；公司有息债务规模仍较大，2021 年及 2022 年到期债务较为集中。

综合分析，东方金诚维持海印股份主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“海印转债”的信用等级为 AA。

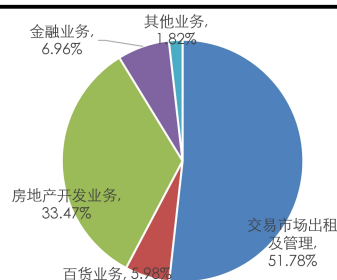
同业比较

项目	海印股份	利群商业集团股份有限 公司	北京华联商厦股份有限 公司	北京京客隆商业集团股 份有限公司
资产总额（亿元）	103.75	130.99	112.68	80.69
所有者权益（亿元）	41.14	47.66	80.01	21.78
营业总收入（亿元）	13.02	83.89	8.90	119.84
利润总额（亿元）	1.15	2.15	0.28	1.66
毛利率（%）	49.27	27.73	35.85	18.88
总资产收益率（%）	0.38	1.09	0.13	1.07
资产负债率（%）	60.35	63.61	28.99	73.00
经营现金流流动负债比（%）	26.58	9.18	15.45	18.96

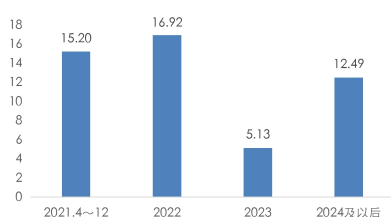
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源自企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2020 年营业总收入构成



2021 年 3 月末债务期限结构（亿元）



主要数据和指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	115.06	110.16	103.75	103.83
所有者权益(亿元)	36.42	39.15	41.14	41.31
全部债务(亿元)	69.48	57.03	49.21	49.86
营业总收入(亿元)	25.07	24.36	13.02	2.61
利润总额(亿元)	3.28	2.80	1.15	0.29
经营性净现金流（亿元）	5.10	10.47	9.45	0.90
营业利润率（%）	35.28	34.53	46.20	46.26
资产负债率（%）	68.34	64.46	60.35	60.21
流动比率（%）	239.72	190.03	126.36	145.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.63	1.36	-
全部债务/EBITDA（倍）	9.43	8.00	10.29	-

注：表中数据来源于公司 2018 年~2020 年的审计报告以及 2021 年 1~3 月未经审计的财务报表。

优势

- 2020 年，广东省仍是我国经济最发达的省份之一，人均可支配收入处于全国前列，2020 年以来，广东省出台多项促进消费政策，为公司主营业务的发展提供良好的外部环境；
- 跟踪期内，公司出租市场规模仍较大，出租率保持较高水平，业态较为多元，项目集中分布于广州市内及周边，在广州区域商品交易市场经营领域仍保持着较强的竞争优势；
- 跟踪期内，公司百货业务经营保持稳定，对公司利润形成有益补充。

关注

- 受疫情以及新收入准则影响，2020 年公司营业收入及利润总额下降明显，期间费用率仍较高，对利润有所挤占；
- 跟踪期内，公司在售房地产项目仍主要集中于三、四线城市，受制于区域房地产景气度而面临一定去化压力；
- 公司在建房地产项目投资规模仍较大，未来存在一定的资本支出压力；
- 跟踪期内，公司货币资金持续下降，资产受限比例较高，有息债务规模仍较大，2021 年及 2022 年到期债务较为集中。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司在广州区域商品交易市场经营领域仍将保持较强的竞争优势，国内疫情控制持续得力以及公司经营区域出台多项促进消费政策，有助于公司业绩的修复。

评级方法及模型

《东方金诚零售企业评级方法及模型（RTFC024202004）》

历史评级信息：

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA	2020/6/23	谢笑也、罗修	《东方金诚零售企业评级方法及模型（RTFC024202004）》	阅读原文
AA/稳定	AA	2017/2/23	葛新景、赵成旭、卢洲	《工商企业信用评级方法》（2014年5月）	阅读原文
AA-/稳定	AA-	2015/8/27	李燕勃、陈丹、卢洲	《工商企业信用评级方法》（2014年5月）	阅读原文

注：自 2017 年 2 月 23 日（上调级别）至 2020 年 6 月 23 日（最新评级），海印股份主体信用等级未发生变化，均为 AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级 /评级展望
海印转债	2020/6/23	11.11	2016/06/08~2022/06/08	连带责任 保证担保	广州海印实业集团有限 公司/AA/稳定

跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2016 年广东海印集团股份有限公司可转换公司债券（以下简称“海印转债”）的跟踪评级安排，东方金诚基于海印股份提供的 2020 年度审计报告、2021 年 1~3 月未经审计的财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

海印股份主营业务涵盖交易市场出租及管理、百货、房地产和酒店等领域，控股股东为海印集团，实际控制人为自然人邵建明、邵建佳和邵建聪。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，截至 2021 年 3 月末，海印集团持股比例为 41.73%，为公司控股股东；自然人邵建明、邵建佳和邵建聪对海印集团的持股比例分别 65.00%、20.00%和 15.00%，通过直接持股以及海印集团间接持股控制海印股份 46.00%股权，是公司实际控制人。

公司主营业务涵盖交易市场出租及管理、百货、房地产和金融等。公司运营的交易市场项目大部分位于广州市内，以专业市场、主题商场、购物中心和城市综合体四种业态为主。截至 2021 年 3 月末，公司出租的营业总面积为 142.29 万平方米，在广州区域商品交易市场经营领域具有较强的市场影响力。

截至 2021 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 103.83 亿元，所有者权益为 41.31 亿元，资产负债率为 60.21%；公司合并范围子公司共 65 家，较 2019 年末无变化。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 13.02 亿元和 2.61 亿元，利润总额分别为 1.15 亿元和 0.29 亿元。

根据公司公告，截至 2021 年 1 月 23 日，海印集团及其一致行动人共持有海印股份 10.87 亿股股份，持股比例 46.72%，质押股份数量 6.93 亿股，占其持有股份的 63.77%，占海印股份总股本比例 29.79%。

债项本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]502 号”文核准，公司于 2016 年 6 月发行 11.11 亿元的可转换公司债券，债券简称“海印转债”，起息日为 2016 年 6 月 8 日，到期日为 2022 年 6 月 8 日。海印转债采用累进利率，票面利率第一年为 0.50%、第二年 0.70%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%；每年付息一次，到期归还所有未转股的本金和最后一年利息。

自 2016 年 7 月 1 日起，“海印转债”在深交所挂牌交易，债券代码为“127003.SZ”，扣除发行费用后，“海印转债”实际募集资金 10.91 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司募集资金余额 32557.97 万元（含利息收入），其中用于暂时补充流动资金 32426.23 万元，存放募集资金专项账户余额为 131.74 万元。公司已于 2021 年 6 月 8 日按时足额支付海印转债第五年利息。

海印转债转股日期自 2016 年 12 月 17 日至 2022 年 6 月 7 日，初始转股价格为 5.26 元/

股。转股价格的调整方式：当公司因送红股、转增股本、增发新股（不包括因可转债转股增加的股本）、配股或派发现金股利等情况使公司股份发生变化时，将进行转股价格的调整。2018年8月10日，公司公告于当日实施转股价格调整，将“海印转债”转股价格由5.25元/股向下修正为3.50元/股。2019年3月30日，公司公告将转股价格向下修正至3.03元/股，调整实施日期为2019年4月1日。因公司实施2018年度权益分派方案，每10股派发现金红利0.165881元（含税），除权除息日为2019年7月23日，“海印转债”的转股价于2019年7月23日起由原来的3.03元/股调整为3.01元/股。2020年7月1日，公司公告海印转债的转股价由原来的3.01元/股调整为3.00元/股。调整后的转股价格自2020年7月17日起生效。截至本报告出具日，“海印转债”剩余转债数量为6738185张。

海印集团对海印转债的本息偿付提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业分析

公司主营家用电器与电子产品销售业务，归属于零售行业。

零售行业

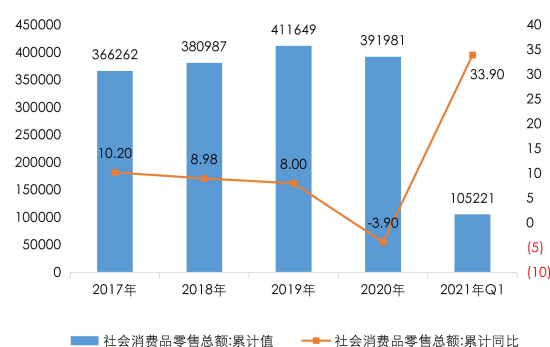
2020年受新冠肺炎疫情影响，全国社会消费品零售总额出现负增长，预计2021年经济“内

“循环”扩内需，推动高端消费回流，利好国内消费市场持续回暖

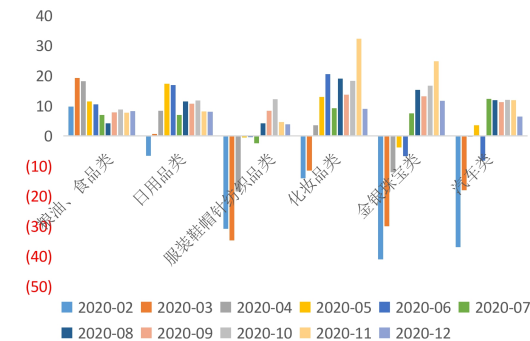
2020年，全国社会消费品零售总额为39.20万亿元，累计同比增速为-3.90%，受新冠肺炎疫情影响，增速同比大幅下滑11.90个百分点，从边际增速上看，社零总额增速于8月转正并逐步回暖。同期，限额以上企业消费品零售总额14.33万亿元，同比增速-1.90%，增速同比减少5.80个百分点。2020年3月，国家发改委等23部门联合发布《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，提出大力优化国内市场供给、重点推进文旅休闲消费提质升级等实施意见。同年5月，两会期间，提出“逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，推动高端消费回流，扩大内需，有利于国内消费持续回暖。2021年1月，商务部等12部门联合印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，进一步促进汽车、家电家具家装、餐饮等消费回升和潜力释放。2021年一季度，全国社会消费品零售总额为10.52万亿元，累计同比增速为33.90%，受2020年一季度低基数影响，同比大幅增长。预计2021年经济“内循环”扩内需，推动高端消费回流，利好国内消费市场持续回暖。

从细分品类商品零售额来看，占限额以上企业商品零售总额比重最高的主要为汽车类，粮油食品、饮料烟酒类、石油及制品类和服装鞋帽、针、纺织品类等。2020年，必选消费品表现出较强韧性，疫情对服装、金银珠宝、汽车等可选消费品冲击较大。疫情缓解后，粮油、食品等必需品增速有所放缓，化妆品类、金银珠宝类、汽车类等品类反弹明显，服装纺织类逐渐加速复苏。

图表1 我国社零总额及同比增速变动情况
(单位：亿元、%)



图表2 细分品类商品零售额同比增速 (单位：%)



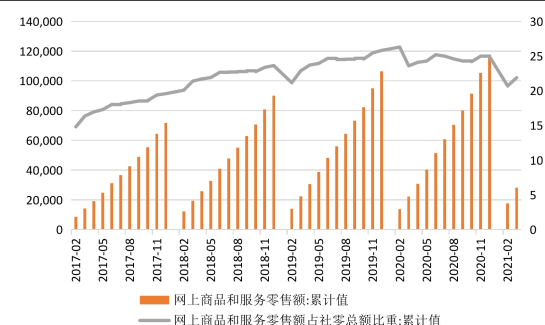
资料来源：Wind，东方金诚整理

2020年，受疫情影响，网上商品和服务零售额同比增速下滑明显，但仍显著高于社零整体增速，疫情使得零售行业向线上转型加速，预计2021年网络零售渗透率将进一步上升

随着网络零售规模基数增大和获客成本的上升，网上商品和服务零售额同比增速总体持续波动下降。2020年，网上商品和服务零售额增速下降明显，同比增速10.90%，同比减少5.60个百分点，但仍远高于社零增速。网上商品和服务零售额占社零总额的比例为24.90%。2021年1月，商务部办公厅印发《商场、超市疫情防控技术指南》等4个防控指南，倡导商超实行线上线下结合的方式进行消费，鼓励商场、超市、农贸市场提供网订店送、无接触交易等便利服务，防范纾解购物可能导致的人群聚集。疫情促使居民消费习惯向线上转移，促进线上直播

电商等新兴业态快速发展，推动后疫情时代，零售业线上线下融合持续加速。

图表3 网上商品和服务零售额变化情况（单位：亿元、%）



图表4 网上商品和服务零售额同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

零售行业多业态竞争格局日益明显，与实体零售相比，网络零售集中度较高，竞争格局稳定，新冠肺炎疫情影响下，线上线下融合良好的新零售企业竞争优势凸显，加速行业洗牌

我国零售行业市场集中度偏低，行业多业态竞争格局日益明显，且其分布具有很强的区域性。根据中国连锁经营协会数据，从实体零售角度来看，2019年零售行业百强企业门店总数14.4万个，同比增长5.9%，其中便利店增幅明显，连锁百强企业便利店门店数量增速为16.5%；另外，超市业态中增长最快的是社区超市，销售额和门店增幅分别达到16.5%和16.9%。连锁百强企业销售规模占社会消费品零售总额的6.3%，较2018年持平，行业集中度仍偏低，市场竞争较为激烈。

目前，零售百货在经济较为发达的沿海省份分布密度较高，内陆省份相对较少，且零售企业区域性较强，尚未形成在全国范围层次规模、销售额等方面占绝对优势的全国性实体零售企业。

与实体零售相比，网络零售集中度较高，行业格局基本稳定。根据智研咨询发布的《2020-2026年中国网络零售行业市场发展规划及营销渠道分析报告》数据显示，2019年网络零售B2C市场（包括开放平台式与自营销售式，不含品牌电商），以GMV统计，排名前三位分别为：天猫50.1%、京东26.51%、拼多多12.8%；排名第四至八位分别为：苏宁易购3.04%、唯品会1.88%、国美零售1.73%、云集0.45%、蘑菇街0.24%。新冠肺炎疫情推动零售企业线上线下加速融合，使得线上线下融合良好的新零售企业竞争优势凸显，加速行业洗牌。

图表 5 2019 年我国连锁百强前十名情况 (单位: 亿元、%、个)

序号	企业名称	销售金额 (含税)	销售增长率	门店总数	门店增长率
1	苏宁易购集团股份有限公司	3787.40	12.50	8216	-25.70
2	国美零售控股有限公司	1276.46	-7.60	2602	22.60
3	红星美凯龙家居集团股份有限公司	1256.33	12.60	428	19.20
4	高鑫零售有限公司	1018.68	0.50	486	0.40
5	华润万家有限公司	951.00	-6.10	3234	1.30
6	永辉超市股份有限公司	931.50	21.30	1440	12.90
7	沃尔玛(中国)投资有限公司	822.80	3.80	442	0.20
8	居然之家新零售集团股份有限公司	811.10	14.20	355	24.60
9	中石化易捷销售有限公司	700.00	12.90	27600	1.50
10	重庆商社(集团)有限公司	604.21	-10.70	373	-9.70

资料来源: 中国连锁经营协会, 东方金诚整理

区域经济环境

2020 年, 广东省仍是我国经济最发达的省份之一, 人均可支配收入处于全国前列, 2020 年以来, 广东省出台多项促进消费政策, 为公司主营业务的发展提供良好的外部环境

公司经营范围主要在广东省内, 其经营状况直接受到广东省的经济发展状况影响。公司所处的广东省经济发达, GDP 总量连续多年居全国第一, 人均 GDP、财政总收入、城镇居民人均可支配收入、农民人均纯收入等指标均处于全国前列。广东省人口规模大, 2020 年广东全省常住人口 12601.25 万人, 连续 14 年常住人口规模居全国首位。

2020 年, 广东省实现地区生产总值 110760.94 亿元, 同比上年增长 2.3%。人均地区生产总值 96138 元。从产业结构来看, 2020 年, 广东省的经济仍以第二、三产业为主, 产值分别同比增长 1.8%和 2.5%。

2020 年广东省居民人均可支配收入 41029 元, 比上年增长 5.2%, 保持增长。但受疫情影响, 居民消费意愿有所下降, 2020 年广东省居民人均消费支出 28492 元, 比上年下降 1.7%, 其中城镇居民人均消费支出 33511 元, 下降 2.7%;农村居民人均消费支出 17132 元, 增长 1.1%。同期, 广东省社会消费品零售总额达 40207.85 亿元, 同比下降 6.4%。2020 年以来, 广东省相继出台《广东省关于促进农村消费的若干措施》、《广东省加快发展流通促进商业消费政策措施》等一揽子促进消费政策, 《2021 年广东省政府工作报告》中也明确指出, 制定促进消费的政策措施, 着力补齐消费基础设施短板, 通过发放补贴、消费券等多种形式, 大力推进汽车下乡、家电惠民, 扩大信息消费、农村消费、文旅消费, 鼓励发展在线教育、远程医疗等消费新业态。上述措施为广东省改善消费环境, 进一步提升消费力提供政策支持。

业务运营

经营概况

受疫情以及收入准则变化影响，2020 年公司收入及毛利润均有所下降，2021 年一季度，公司毛利润同比增长明显，业绩有所恢复

公司主营业务涵盖交易市场出租及管理、百货、房地产开发、金融和其他业务，主营业务受疫情冲击较大，叠加收入准则变化，百货业务收入确认由总额法变为净额法影响，2020 年公司营业收入为 13.02 亿元，同比下降 46.56%。从收入构成来看，公司营业收入主要来自交易市场出租及管理业务和房地产开发业务，2020 年二者收入占营业收入比重分别为 51.78%和 33.47%。

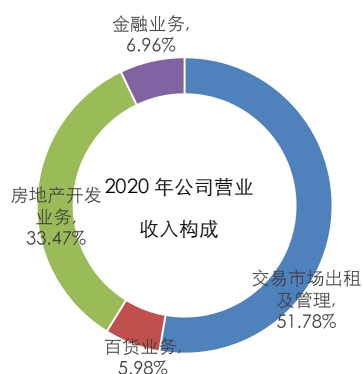
受收入下降影响，2020 年，公司毛利润为 6.41 亿元，同比下降 29.04%；综合毛利率为 49.27%，同比上升 12.17 个百分点，主要原因系百货业务毛利率因收入准则变化影响大幅上升所致。

2021 年 1~3 月公司营业收入为 2.61 亿元，受百货业务收入准则变化影响，同比下降 8.71%；毛利润为 1.31 亿元，同比增加 21.19%，毛利率为 50.01%，同比上升 12.34 个百分点。总体看，2021 年一季度公司业绩有所恢复。

图 6 公司营业总收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
交易市场出租及管理	10.02	39.97	9.83	40.37	6.74	51.78	1.74	66.49
百货业务	5.38	21.48	5.30	21.77	0.78	5.98	0.23	8.87
房地产开发业务	7.54	30.09	7.57	31.08	4.36	33.47	0.40	15.43
金融业务	1.62	6.47	1.13	4.63	0.91	6.96	0.19	7.28
其他业务	0.50	1.99	0.52	2.15	0.24	1.82	0.05	1.94
合计	25.07	100.00	24.36	100.00	13.02	100.00	2.61	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
交易市场出租及管理	3.80	37.90	3.75	38.11	2.88	42.74	0.70	40.59
百货业务	0.83	15.49	0.77	14.46	0.66	84.68	0.22	96.17
房地产开发业务	3.70	49.01	3.31	43.70	2.00	46.02	0.19	47.49
金融业务	1.10	68.08	0.97	85.82	0.79	86.71	0.17	89.99
其他业务	0.23	46.46	0.25	47.24	0.08	35.19	0.02	31.69
合计	9.67	38.55	9.04	37.10	6.41	49.27	1.31	50.01

数据来源：公司提供，东方金诚整理



交易市场出租及管理

公司交易市场出租及管理业务运营主体是本部及其下属子公司。

公司商品交易市场运营经验丰富，跟踪期内出租市场营业面积规模仍较大，业态较为多元，项目集中分布于广州市内及周边，在广州区域商品交易市场经营领域仍保持着较强的竞争优势

公司是国内专业的商品交易市场运营商，具有近 30 年的运营经验，在项目寻源、规划定位、招商、选商到市场运营及管理等方面已形成了成熟的运作模式。跟踪期内，公司运营项目仍主要位于广东省广州市内及周边城市，区域集中度较高，以专业市场、主题商场、购物中心和城市综合体四种业态为主，截至 2021 年 3 月末，公司出租的营业总面积为 142.29 万平方米，规模仍较大。公司运营中的交易市场主要分布于广州市大沙头、英雄广场、北京路等核心商圈，所在区域商业氛围较好。跟踪期内，公司在广州区域商品交易市场经营领域仍保持着较强的市场影响力。

跟踪期内，公司所运营的交易市场营业面积小幅增加，受疫情以及对部分商户减免租金影响，交易市场出租及管理业务收入有所下降，公司运营交易市场仍以租赁物业为主，跟踪期内仍保持较高的出租水平，受低基数影响，2021 年一季度业绩同比增长明显

2021 年 3 月末，公司所运营的交易市场营业面积为 142.29 万平方米，同比小幅增长 0.51%。2020 年，因疫情影响出租率有所下降，以及对部分商户减免租金影响，公司交易市场出租及管理业务收入同比下降 31.45%至 6.74 亿元，公司对租赁和联营商户全年合计减免减免租金及管理费约 1.25 亿元；毛利润同比下降 23.20%至 2.88 亿元；毛利率为 42.74%，较 2019 年提升 4.63 个百分点。受 2020 年一季度低基数影响，2021 年 1~3 月，公司交易市场出租及管理业务收入为 1.74 亿元，同比增长 27.01%，毛利润为 0.70 亿元，同比增加 29.63%，增长明显。

跟踪期内，受疫情影响公司出租率有所下降，截至 2021 年 3 月末，公司所运营的交易市场出租率为 84.04%，出租率同比下降 6.66 个百分点，但仍保持较高的出租水平。跟踪期内，公司平均租入成本及平均租金同比分别上升 18.90%和下降 7.74%。租期方面，由于公司 2021 年及 2022 年租期到期物业占比不大，预计未来两年公司现有物业平均租入成本会相对稳定。

图表 7 截至 2021 年 3 月末公司运营的交易市场情况（单位：平方米、元/月/平方米、%）

业态模式	物业名称	经营范围	所在区商圈	营业面积	承租合约到期时间	租入成本租金	平均租金	租金年增长率	出租率	自有/租赁物业
主题商场	电器总汇	家用电器	越秀区东湖路	8598	2023-7	165.35	145.47	5	66.01	租赁
	海印广场	电器、办公用品等	越秀区大沙头路	12566	2039-7	68.69	164.14	5	83.62	租赁
	流行前线	流行时尚产品	越秀区较场西路	16683	2023-6	143.10	138.06	0~5	86.77	租赁
	布料总汇	服装、家居	越秀区沿江东路	4978	2025-5	64.99	236.34	-	89.03	租赁
	总统数码港	数码产品	天河区天河路	10318	2021-10	99.89	238.63	0~5	86.58	租赁
	潮楼百货	购物、餐饮	黄埔大沙西路	13976	2030-12	92.39	137.20	0~5	78.64	租赁
	摄影城	摄影器材及服务	越秀区东华南路	3366	2021-6	70.60	125.00	10	87.45	租赁
	桂闲城	家居、布艺	佛山市南海区平西大道	25413	2030-12	3.77	25.40	10	73.23	租赁
	上海哈邻里	社区商场	上海市浦东新区沈梅东路	45858	2036-2	15.81	40.61	2.5~5	96.34	租赁
	合诚大厦	专业市场	番禺区兴南大道	11196	2032-11	43.85	38.11	0~5	81.30	租赁

专业市场	少年坊	女性服装	越秀区一德路	20000	2026-12	14.58	174.99	2	98.13	租赁
	缤缤广场	高档商品、服饰	越秀区起义路	36000	2024-6	40.00	84.25	0~3	81.00	租赁
	展贸城	名车城（一期）	番禺区化龙镇展贸东路	955832	2038-1	4.17	9.78	0~5	81.63	租赁
	粮油城	茶叶、粮油批发	海珠区南洲路	20643	2029-12	35.62	77.88	5	93.62	租赁
	商展中心	高档商品、服饰	越秀区起义路	15414	自有物业	-	120.22	0~3	84.00	自有
购物中心	花城汇	休闲、购物、餐饮	天河区黄埔大道	22958	2021-8	184.41	200.15	5~8	96.30	租赁
	海印又一城	购物中心	番禺区番禺大道	116631	2027-4	31.01	78.22	0~5	98.35	自有
综合类	番禺休闲	商住、超市、酒店	番禺区南村镇	22867	自有物业	-	40.55	3~4	100.00	自有
	友利创业园	互联网、科技、餐饮、配套商业	番禺区光明南路	59601	自有物业	-	37.06	5~6	75.43	自有
合计	-	-	-	1422898	-	16.93	35.65	-	84.04	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从自有和租赁物业比例来看，截至 2021 年 3 月末，公司租赁和自有物业的营业面积占比分别为 84.92%和 15.08%，仍以租赁物业为主。

截至 2021 年 3 月末，公司尚未达到运营状态的商品交易市场有 2 个，分别位于上海和珠海，合计运营面积为 16.76 万平方米。

图表 8 截至 2021 年 3 月末公司尚未正式运营的商品交易市场项目情况（单位：平方米）

项目名称	营业面积	营业范围	物业性质	项目进度	预计出租时间
上海海印·又一城	95090.60	商业	自有物业	建设阶段	2021 年 12 月
珠海海印·又一城	72515.61	商业	自有物业	确权阶段	2021 年 6 月

数据来源：公司提供，东方金诚整理

百货业务

公司百货业务主要由全资子公司广东海印又一城商务有限公司（以下简称“海印商务”）负责运营。

跟踪期内，在疫情及新收入准则双重影响，公司百货业务收入大幅下降，经营仍保持相对稳定，对公司利润形成有益补充

公司百货业务收入来自奥特莱斯商场（以下简称“奥莱商场”）的经营。跟踪期内，公司百货业务运营模式未发生变化，公司奥莱商场仍采用联营模式，按照合作扣率比例收取销售提成，平均合作扣率比例仍为 11%~13%。截至 2021 年 3 月末，奥莱商场经营面积为 11.66 万平方米，较 2020 年 3 月末无变化，出租率为 98.35%，较上年同期上升 4.35 个百分点。

2020 年，公司百货业务收入为 0.78 亿元，同比大幅下降 85.32%，主要系新收入准则将联营模式确认收入方式，从总额法变为净额法所致；毛利润为 0.66 亿元，同比下降 14.29%；毛利率为 84.68%，因收入准则变化而大幅增长。跟踪期内，公司百货业务经营一定程度上受到疫情冲击，毛利润有所下降。2021 年 1~3 月，公司百货业务收入为 0.23 亿元，毛利润为 0.22 亿元，毛利率为 96.17%，毛利润同比大幅增长 83.33%。

未来 1~2 年内，公司暂无对奥莱商场进一步更新、改造和升级的计划。

房地产开发业务

公司房地产开发业务以商业综合体及写字楼为主、配套少量住宅物业，运营主体为本部及其下属项目公司。

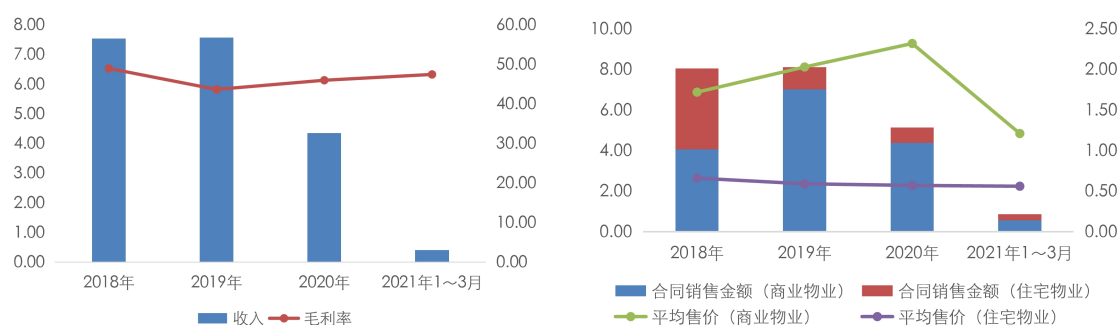
跟踪期内，公司房地产业务销售项目仍主要为“上海·海印又一城”，合同销售均价有所增长，但销售金额及销售面积有所下降，受可结算面积减少影响，2020年结算收入有所下降

公司房地产开发业务主要位于广州市及周边区域，以广东省内肇庆市、茂名市等四线城市为主，2015年获得上海地块后，逐步向上海市场发展。

跟踪期内，受房地产业务开发周期影响，公司房地产业务可结算面积减少，2020年结转收入有所下降。2020年公司房地产开发业务收入4.36亿元，同比下降42.45%；毛利润为2.00亿元，同比下降39.58%。同期，公司毛利率同比小幅回升2.32个百分点。

跟踪期内，公司在售房地产项目主要位于广州周边肇庆市、茂名市和四会市，以及扬州等三四线城市，2020年公司销售项目仍主要集中在上海地区，均价较高，合同销售均价增长5.23%。2021年1~3月，公司合同销售金额为0.85亿元，较2020年同期增长10.39%。

图表9 公司房地产业务主要经营数据情况（单位：亿元、%、万平方米、万元/平方米）



项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
1、总体情况				
合同销售面积	8.40	5.32	3.20	0.99
合同销售金额	8.06	8.11	5.14	0.85
销售均价	0.96	1.53	1.61	0.86
2、按项目类型分类				
合同销售面积（商业物业）	2.36	3.45	1.89	0.46
合同销售金额（商业物业）	4.06	7.01	4.38	0.56
平均售价（商业物业）	1.72	2.03	2.32	1.21
合同销售面积（住宅物业）	6.04	1.87	1.31	0.53
合同销售金额（住宅物业）	3.99	1.10	0.75	0.30
平均售价（住宅物业）	0.66	0.59	0.57	0.56

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司在售房地产项目主要集中于肇庆、茂名、四会等三、四线城市，受制于区域房地产景气度而面临一定去化压力，在建房地产项目投资规模仍较大，在当前楼市调控趋严

的政策背景下，未来存在一定的资本支出压力

跟踪期内，公司已完工项目为扬州·海印又一城，该项目为商业项目，位于扬州市江都区新都南路1号，总可售面积为11.99万平方米，已售面积为6.17万平方米，合同销售金额4.24亿元。截至2021年3月末，公司房地产在建项目共计7个，主要位于肇庆市、茂名市、上海市、珠海市等地，总可售面积174.66万平方米。在建项目总体投资进度已达66.20%，部分在建项目已进行开盘销售，取得预售证面积为45.77万平方米，已销售面积31.29万平方米，销售进度为68.36%，在建项目剩余可售面积14.48万平方米。公司房地产项目主要位于肇庆、茂名、四会等三四线城市，区域房地产景气度一般，面临一定去化压力。

公司在建项目楼面地价平均为842.83元/平方米，土地成本相对较低。截至2021年3月末，公司在建项目已售合同金额为32.40亿元，已售部分平均售价为10354.75元/平方米，结合较低的土地成本，公司在建项目仍具有较大利润空间。

公司在建项目预计总投资额90.30亿元，截至2021年3月末已累计投入59.78亿元，尚需投资额为30.52亿元。公司在建项目房地产项目投资规模较大，在当前楼市调控趋严的政策背景下，后续将面临一定的资本支出压力。截至2021年3月末，公司无拟建项目。

图表 10 截至 2021 年 3 月末公司房地产在建项目情况（单位：亿元、元/平方米、万平方米）

项目名称	类型	地理位置	预计竣工时间	总投资额	累计已投资额	楼面地价	总可售面积	可预售面积	已售面积	合同销售额
肇庆大旺海印又一城	商业住宅	肇庆高新区迎宾大道东面地段	滚动开发	26.30	14.45	303.66	75.00	17.10	14.47	8.98
肇庆鼎湖海印又一城	商业住宅	肇庆市鼎湖区广利办院主一	滚动开发	8.30	4.77	576.97	19.03	3.95	0.53	0.29
上海·海印又一城	商业	上海市浦东新区周邓公路	2021年12月	16.25	15.51	4860.73	12.60	4.44	3.77	10.10
珠海·海印又一城	商业	珠海市香洲区南屏南湾大道西南侧	2021年6月	11.00	11.51	1354.65	13.78	6.43	3.80	8.25
茂名“森邻四季”	住宅	茂名市茂南区西城西路8号大院	滚动开发	20.90	9.95	640.00	50.00	9.60	7.45	4.11
茂名大厦	商业	茂名市油城五路11号	滚动开发	5.75	1.61	-	-	-	-	-
四会市海印·尚荟四季商住小区	商业住宅	肇庆四会市大沙镇马房工业区	2021年6月	1.80	1.98	321.88	4.25	4.25	1.27	0.67
合计	-	-	-	90.30	59.78	842.83	174.66	45.77	31.29	32.40

数据来源：公司提供，东方金诚整理

金融业务

跟踪期内，公司金融业务收入仍来源于小额贷款，受疫情影响，金融业务收入及毛利润规模有所下降

公司利用自身拥有优质商户的优势和外部迅速增长的需求，积极布局金融业务。自2018年12月公司转让广东商联支付网络技术有限公司19.70%的股权，失去对其控制权后，公司金

融业务主要由广州市衡誉小额贷款股份有限公司¹（以下简称“衡誉小贷”）运营的线下小额贷款以及由广州海印互联网小额贷款有限公司（以下简称“海印互联小贷”）运营的互联网小额贷款。

跟踪期内，公司金融业务收入仍均来自小额贷款，受疫情影响，公司金融业务收入及毛利润均有所下降。2020年，公司金融业务收入为0.91亿元，收入同比下降19.47%。毛利润为0.79亿元，同比下降18.56%。毛利率为86.71%，同比小幅上升0.89个百分点。截至2021年3月末，公司互联网小贷贷款余额为3.40亿元，其中抵押贷款和信用贷款分别占比70.59%和29.41%，以抵押借款为主。公司互联网小贷业务的不良率为4.91%，鉴于公司互联网小贷以抵押贷款为主，风险可控。

图表 11 公司金融业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
小额贷款（线下）	0.49	88.74	0.49	84.21	0.40	85.35	0.08	85.72
互联网小额贷款（线上）	0.45	92.46	0.64	89.00	0.51	89.82	0.11	95.14
第三方支付	0.55	37.71	-	-	-	-	-	-
其他	0.13	35.71	-	-	-	-	-	-
合计	1.62	68.08	1.13	85.82	0.91	86.71	0.19	89.99

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务主要为酒店及相关管理服务业务，疫情对公司酒店运营业务冲击较大，跟踪期内，公司其他业务盈利下滑明显

公司其他业务主要是酒店业务及相关管理服务收入，其中酒店运营业务主要由广州总统大酒店有限公司、广州市番禺总统大酒店有限公司等4家子公司负责运营，截至2021年3月末，经营实体为总统大酒店（番禺店、天河店）。

截至2021年3月末，公司投入运营的酒店2家，跟踪期内无变化。公司酒店运营业务共拥有客房266间，其中总统大酒店（天河店）207间，总统大酒店（番禺店）59间。酒店行业受疫情冲击较大，2020年，公司其他业务收入为0.24亿元，毛利润为0.08亿元，分别同比下降54.54%和68.00%。2021年1~3月，公司其他收入0.05亿元，毛利润为0.02亿元，毛利率为31.69%。

公司治理与发展战略

跟踪期内，公司在治理结构、内部管理及发展战略等方面无重大变化。

¹ 公司原名广州市越秀海印小额贷款股份有限公司，于2017年4月17日变更为现名。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年合并财务报告和 2021 年 1~3 月合并财务报表。大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务数据进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

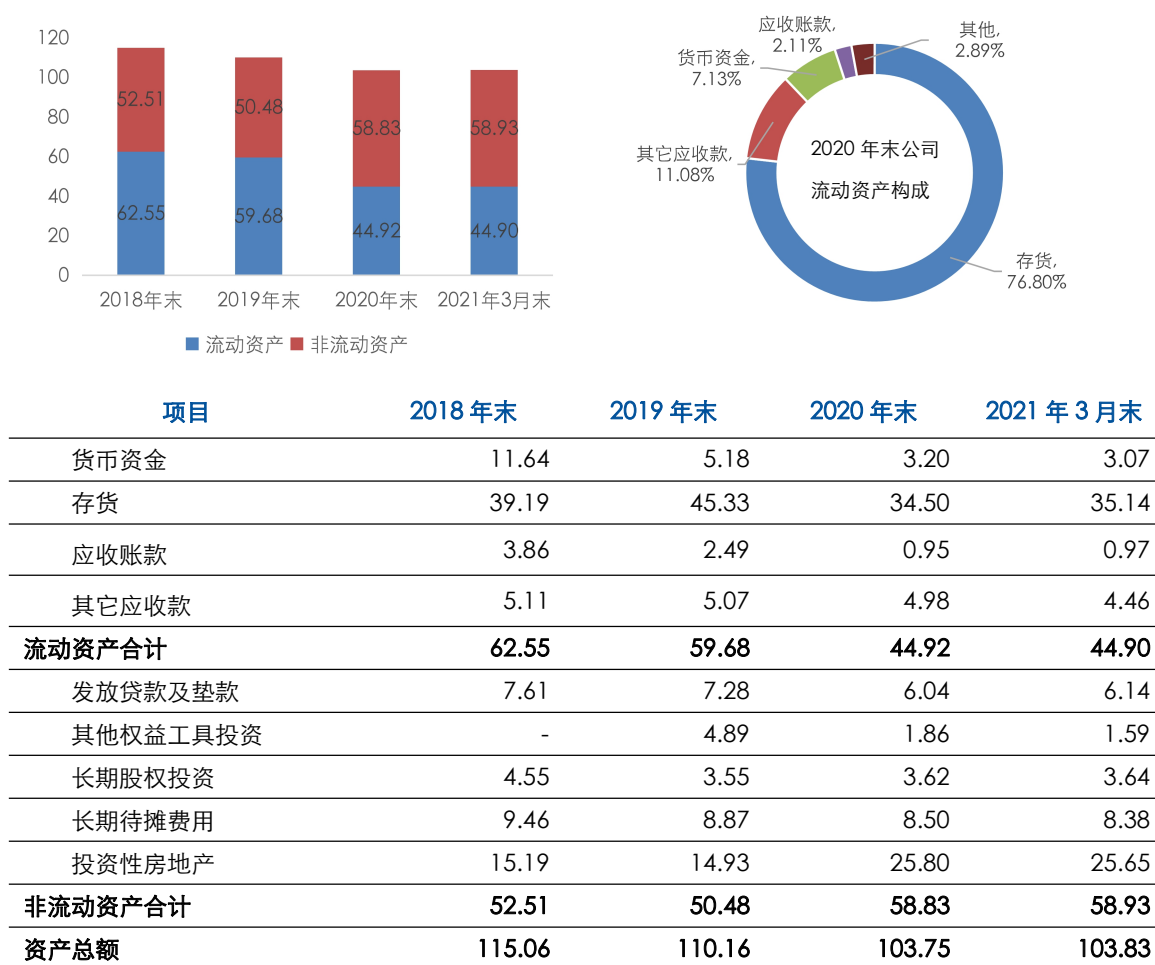
截至 2021 年 3 月末,公司合并范围子公司共 65 家,较 2019 年末减少子公司广州海商网络科技有限公司,孙公司广州海印万胜城市运营管理有限公司;新设立子公司广州海印天新商业管理有限公司,孙公司广州天河区海印蔚蓝新能源科技有限公司,净增加 0 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内,公司资产规模有所下降,货币资金持续减少,房地产开发业务形成的存货规模仍较大,且新冠肺炎疫情疫情影响下存货项目去化承压,资产受限比例较高,对资产流动性和再融资能力形成一定不利影响

2020 年末,公司资产总额为 103.75 亿元,较 2019 年末减少 5.82%,资产结构以非流动资产为主。2021 年 3 月末,公司资产总额为 103.83 亿元,基本与 2020 年末持平。

图表 12 公司资产构成及质量情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

2020 年末, 公司流动资产为 44.92 亿元, 较 2019 年末下降 24.73%, 主要系存货下降所致。2020 年末, 公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成, 合计占流动资产比重为 95.01%。2021 年 3 月末, 公司流动资产及主要构成较 2020 年末变化不大。

公司存货主要由公司房地产开发业务产生的在建开发成本和开发产品构成, 2020 年末, 公司存货账面价值为 34.50 亿元, 同比下降 23.90%, 主要系上海海印·又一城项目部分用途由出售转为对外出租, 由存货科目转入投资性房地产所致。公司存货规模仍较大, 新冠肺炎疫情影响下公司存货项目去化压力大, 对资产流动性形成一定不利影响。同期, 公司存货周转次数为 0.17 次, 同比减少 0.19 次。2020 年末, 公司对开发产品计提跌价准备 0.25 亿元。截至 2021 年 3 月末, 公司受限存货账面价值为 5.00 亿元, 主要用于抵押借款。2020 年末, 公司其他应收款账面价值为 4.98 亿元, 较 2019 年末略有下降, 主要由其他关联方往来款和保证金与押金款项构成, 二者期末余额分别为 2.23 亿元和 1.81 亿元。2020 年末, 公司对其他应收款计提坏账准备 0.14 亿元。其他应收款账期方面, 2020 年末, 其他应收款账期在 1 年以内的占比 9.77%, 1~2 年的占比 2.17%, 2 年以上占比 88.06%, 账期较长, 存在资金占用。2020 年末, 公司货币资金期末余额为 3.20 亿元, 较上年末下降 38.16%, 主要系净偿还到期债务所致; 2020 年末公司货币资金由库存现金 0.01 亿元、银行存款 1.44 亿元以及其他货币资金 1.75 亿元构成, 其中受限货币资金 1.54 万元, 主要是质押的银行存款和履约保证金。

2020年末，公司非流动资产58.83亿元，较2019年末同比增长16.54%，主要由投资性房地产、长期待摊费用、发放贷款及垫款和其他非流动资产构成，上述科目合计占非流动资产的比例为77.19%。公司投资性房地产为公司持有的经营性物业，全部采用成本模式计量。2020年末，公司投资性房地产账面价值分别为25.80亿元，较2019年末大幅增长72.75%，主要系跟踪期内存货转入投资性房地产所致。截至2021年3月末，公司受限投资性房地产账面价值为10.37亿元，受限比例为40.19%，主要用于抵押借款。公司长期待摊费用主要来自租入物业改良、自有物业翻新等，2020年末余额为8.50亿元，同比减少4.19%，主要是跟踪期内摊销0.92亿元所致。公司发放贷款及垫款主要由公司小额贷款业务产生，2020年末，公司发放贷款及垫款账面价值为6.04亿元，较2019年末下降17.12%。以不动产抵押贷款和信用贷款为主，占比分别为60.13%和27.74%。2020年末公司发放贷款及垫款计提减值准备0.60亿元。2020年末，公司其他非流动资产主要由预付租金2.48亿元和涉诉土地款1.80亿元²等构成，较2019年末增长48.02%。

资产受限方面，2021年3月末，公司受限资产账面价值为18.82亿元，占资产总额的比重为18.13%，占净资产比重为45.55%，包括货币资金1.54亿元、存货5.00亿元、投资性房地产10.37亿元、固定资产0.26亿元以及长期股权投资1.65亿元，主要受限原因为抵质押借款和履约保证金。公司资产受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成一定不利影响。

图表 13 截至 2021 年 3 月末公司受限资产构成（单位：亿元、%）

科目	受限资产账面价值	占科目账面价值比重	受限原因
货币资金	1.54	50.07	质押借款、履约保证金
存货	5.00	14.23	抵押借款
投资性房地产	10.37	40.43	抵押借款
固定资产	0.26	31.66	抵押借款
长期股权投资	1.65	45.48	抵押借款
合计	18.82	27.55	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

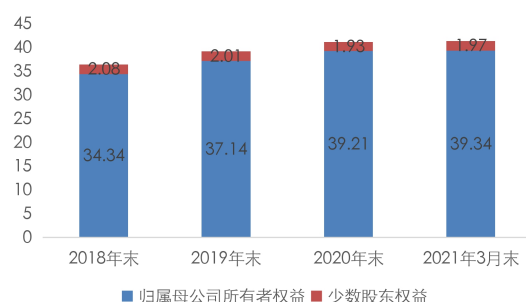
跟踪期内，受经营累积和“海印转债”持有人转股影响，所有者权益规模有所增长

2020年末，公司所有者权益为41.14亿元，受经营累积和“海印转债”持有人转股影响，同比增长5.09%；其中，股本、未分配利润、资本公积、少数股东权益和其他权益工具占比分别为56.52%、25.88%、9.42%、4.69%和3.03%。2021年3月末，公司所有者权益较2020年末变化不大。

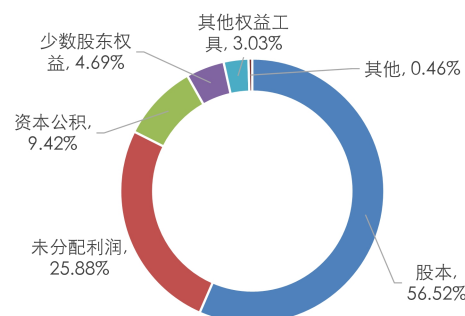
2020年末，公司股本为23.26亿元，同比增长3.99%，主要系“海印转债”持有人转股所致；同期，公司未分配利润为10.65亿元，受益于经营积累，2020年末公司未分配利润同比增长0.91%。同期末，资本公积为3.87亿元，同比增长153.57%，主要系“海印转债”持有人转股所致。

² 公司子公司珠海市澳杰置业有限公司与珠海市自然资源局的土地行政管理诉讼。2020年12月11日，珠海市金湾区人民法院判决撤销珠海市自然资源局于2020年5月18日作出的《关于缴交土地出让金事宜的行政决定书》（（2020）粤0404行初292号）。截至2020年末二审开庭，尚未判决。

图表 14 公司所有者权益结构情况（单位：亿元）



图表 15 2020 年末所有者权益构成



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
股本	22.50	22.36	23.26	23.26
其他权益工具	2.06	1.74	1.25	1.25
资本公积	0.08	1.53	3.87	3.87
未分配利润	9.75	10.55	10.65	10.78
归属母公司所有者权益	34.34	37.14	39.21	39.34
少数股东权益	2.08	2.01	1.93	1.97
所有者权益	36.42	39.15	41.14	41.31

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降但规模仍较大，因一年内到期的长期借款增加而导致短期债务占比上升明显，2021 年及 2022 年到期债务较为集中

2020 年末，公司负债总额为 62.61 亿元，同比下降 11.83%，负债结构以流动负债为主。

2020 年末，公司流动负债 35.55 亿元，同比增长 13.20%，主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、应付账款和短期借款构成，上述科目合计占比为 94.86%。2021 年 3 月末，公司流动负债较 2020 年末下降 12.91%至 30.96 亿元，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。

2020 年末，公司一年内到期的非流动负债为 19.93 亿元，较 2019 年末大幅增加 38.73%，主要为一年内到期的长期借款。公司其他应付款为 5.56 亿元，较 2019 年末增长 17.43%，主要为外部往来款、定金以及代理支付款项等。同期末公司应付账款为 4.67 亿元，主要为应付商品款及房地产开发业务应付工程款等，同比下降 22.18%。2020 年末，公司短期借款为 3.56 亿元，较 2019 年末下降 22.39%，主要由抵押借款和保证借款组成，分别为 2.80 亿元和 0.49 亿元，借款利率在 3.85%~10.00%之间，融资成本较高，主要用于日常营运资金。

图 表 16 公司负债规模情况 (单位: 亿元)

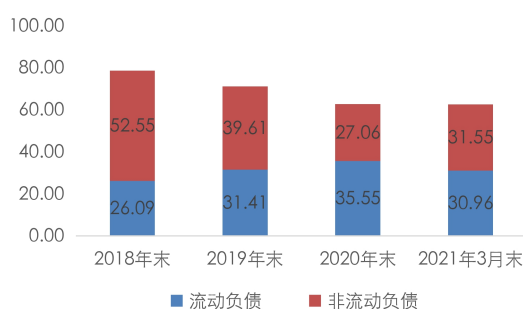
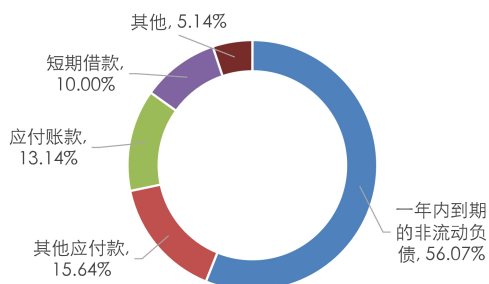


图 表 17 2020 年末公司流动负债构成 (亿元)



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期借款	10.49	4.58	3.56	3.47
应付账款	1.96	6.00	4.67	3.24
其他应付款	3.77	4.73	5.56	6.03
一年内到期的非流动负债	8.22	14.37	19.93	16.14
流动负债	26.09	31.41	35.55	30.96
长期借款	34.41	28.74	18.70	23.12
应付债券	16.36	9.34	7.02	7.12
非流动负债	52.55	39.61	27.06	31.55
总负债	78.64	71.01	62.61	62.51

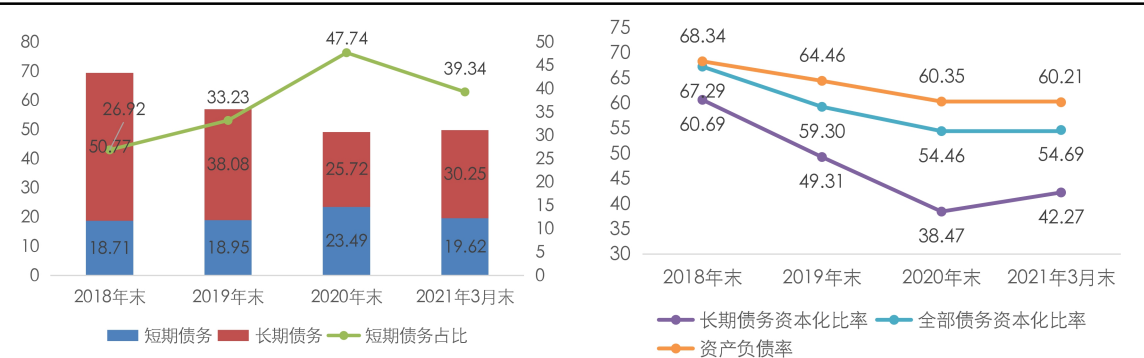
数据来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年末，公司非流动负债为 27.06 亿元，较上年下降 31.68%，主要系一年内到期长期借款转入一年内到期流动负债所致。公司非流动资产主要由长期借款和应付债券构成，占比分别为 69.12%和 25.93%。2021 年 3 月末，受新增长期借款影响，公司非流动负债增长至 31.55 亿元。2020 年末，公司长期借款为 18.70 亿元，受部分一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债科目影响，较 2019 年末下降 34.93%，主要由抵押借款 14.01 亿元、保证借款 3.28 亿元和质押借款 1.40 亿元构成；公司长期借款主要用于房地产项目建设、装修、采购等，融资成本在 4.65%~9.07%之间。2021 年 3 月末，公司长期借款 23.12 亿元，较 2020 年末增加 4.42 亿元。2020 年末，公司应付债券 7.02 亿元，全部为“海印转债”期末余额，同比下降 24.89%，主要系 2020 年公司偿付“17 海印 01”以及“17 海印 02”所致。

有息债务方面，2020 年末，全部有息债务为 49.21 亿元，同比下降 13.72%，其中，短期债务占比为 47.74%，同比上升 14.51 个百分点，因一年内到期的长期借款增加而上升明显，公司短期债务压力有所上升。同期，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.35%和 54.46%，较 2019 年末分别下降 4.12 个百分点和 10.85 个百分点，负债指标有所下降。2021 年 3 月末，公司全部有息债务小幅增加至 49.86 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别小幅下降至 60.21%和小幅上升至 54.69%。

从债务期限结构上看，以公司 2021 年 3 月末有息债务为基础，公司在 2021 年 4~12 月、2022 年到期需偿还的债务分别为 15.20 亿元和 16.92 亿元，2021 年及 2022 年到期债务较为集中。

图表 18 2018 年~2020 年末及 2021 年 3 月末公司债务负担情况（单位：亿元、%）



图表 19 截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	2021 年 4~12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
短期借款	-	3.47	-	-	3.47
长期借款	15.20	6.42	5.13	12.49	39.24
应付债券	-	7.03	-	-	7.03
合计	15.20	16.92	5.13	12.49	49.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保事项。

盈利能力

跟踪期内，受疫情以及新收入准则影响，公司营业收入及利润总额下降明显，期间费用率仍较高，对利润有所挤占，随着国内疫情控制持续得力及消费环境逐步改善，预计 2021 年公司盈利能力将有所恢复

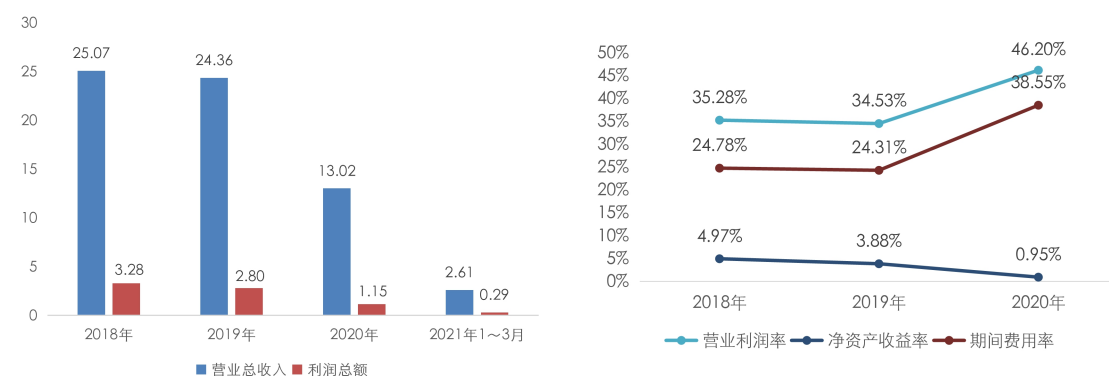
受疫情以及新收入准则影响，公司营业收入规模下降明显，2020 年，营业收入为 13.02 亿元，较上年下降 46.56%；因新会计准则导致百货业务毛利率大幅上升影响，营业利润率较 2019 年提高 11.66 个百分点。2020 年，公司期间费用为 5.02 亿元，同比下降 15.28%，主要是管理费用下降以及财务费用因债务规模减少有所下降所致，但由于营业收入下降明显，期间费用率为 38.55%，较 2019 年上升 14.23 个百分点，期间费用对利润空间依然有所挤占。2020 年，公司资产减值损失为 0.20 亿元，主要是存货跌价损失以及合同履约成本减值损失 0.16 亿元；同期，其他收益为 0.34 亿元，主要是公司收到的重大项目发展扶持基金 0.31 亿元。同期，利润总额为 1.15 亿元，相比上年减少 58.81%；净利润 0.39 亿元，同比减少 74.22%，公司主营业务受疫情冲击较大，利润总额及净利润下降明显。

2020 年，公司总资产收益率、总资产收益率及净资产收益率分别为 2.60%、0.38%和 0.95%，分别较 2019 年下降 1.56 个百分点、1.00 个百分点和 2.93 个百分点，整体盈利能力有所下滑。

2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.61 亿元，受新收入准则导致百货业务收入下降影响，同比下降 8.71%，营业利润率为 46.26%，同比增长 9.78 个百分点，利润总额为 0.29 亿元，同比下降 26.40%，主要系 2020 年一季度公司取得投资收益 0.33 亿元所致。

公司 2020 年业绩受疫情冲击较大,考虑到公司在广州区域商品交易市场经营领域仍保持较强的竞争优势,随着国内疫情控制持续得力及消费环境逐步改善,公司各项业务盈利能力逐步恢复。2020 年以来,广东省相继出台《广东省关于促进农村消费的若干措施》、《广东省加快发展流通促进商业消费政策措施》等一揽子促进消费政策,有助于公司业绩的修复,预计 2021 年公司盈利能力将有所恢复。

图表 20 公司收入及盈利能力 (单位: 亿元、%)



项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
营业总收入	25.07	24.36	13.02	2.61
期间费用	6.21	5.92	5.02	1.12
其中: 销售费用	0.94	1.15	1.01	0.21
管理费用	2.79	2.30	2.03	0.59
研发费用	0.09	-	-	-
财务费用	2.39	2.47	1.98	0.32
营业利润	3.33	2.88	1.28	0.29
利润总额	3.28	2.80	1.15	0.29
总资本收益率	3.97	4.16	2.60	-
总资产收益率	1.57	1.38	0.38	-
净资产收益率	4.97	3.88	0.95	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性净现金流保持净流入, 公司在建房地产开发项目未来投资规模仍较大, 2021 年及 2022 年到期债务较集中, 仍将依赖于外部融资, 由于债务融资下降以及偿付债务的增加, 筹资性净现金流呈现净流出

跟踪期内, 公司仍保持较强的经营获现能力, 现金收入比为 117.48%。受益于较强的经营获现能力, 公司经营性净现金流保持净流入。

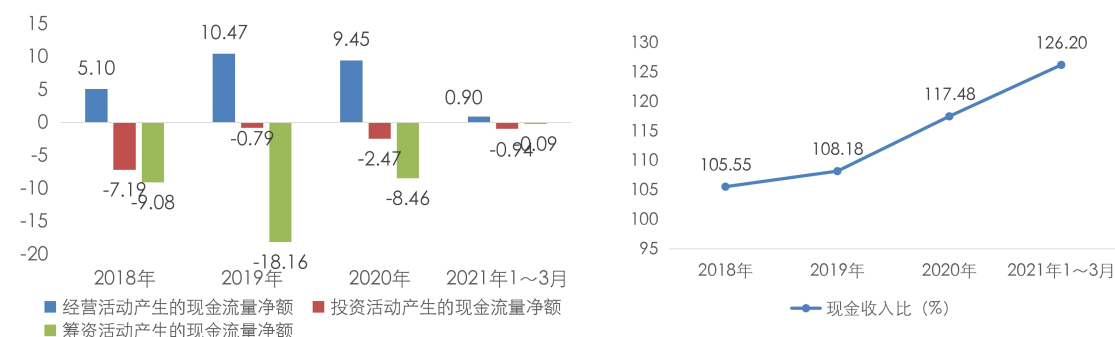
同期, 公司投资活动现金流量净额为-2.47 亿元, 相比上年净流出规模大幅增加 210.99%, 主要系支付涉诉土地出让金及契税 1.80 亿元所致。

2020 年, 筹资活动现金流量净额为-8.46 亿元, 净流出规模下降 53.43%, 主要系净偿还债务减少所致。跟踪期内, 由于债务融资下降以及偿付债务的增加, 筹资性净现金流呈现净流出。公司在建房地产开发项目未来投资规模仍较大, 2021 年及 2022 年到期债务较为集中, 预计未

来仍将依赖于外部融资。

2021年1~3月，公司经营活动现金流净额0.90亿元，投资活动现金流净额-0.94亿元，筹资活动现金流净额-0.09亿元。

图表 21 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力有所减弱，未使用银行授信额度较少

从短期偿债能力指标来看，2020年末公司流动比率及速动比率均有所下降。2020年公司经营现金流动负债比为26.58%，同比下降16.37个百分点，经营性净现金流对流动负债的保障程度有所下降。截至2021年3月末，公司未受限货币资金账面价值为1.53亿元，短期有息债务为19.62亿元，未受限货币资金对短期有息债务覆盖程度为7.80%，覆盖程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2020年公司EBITDA为4.78亿元，同比下降32.88%，EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA指标均有所弱化。

公司银行渠道融资空间有限，截至2021年3月末，公司获得银行授信总额为60.61亿元，其中未使用1.14亿元，未使用银行授信额度较少。

图表 22 公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月
流动比率	239.72	190.03	126.36	145.02
速动比率	89.53	45.69	29.32	31.51
经营现金流动负债比	19.53	33.35	26.58	-
EBITDA 利息倍数	1.69	1.63	1.36	-
全部债务/EBITDA	9.43	8.00	10.29	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同业比较

与行业对比组企业进行对比，公司毛利率及经营现金流动负债比指标处于较好水平，资产总额、所有者权益、利润总额、总资产收益率处于中游水平，但公司整体债务负担较大，资产负债率处于较高水平。

图表 23 同行业主要指标对比

项目	海印股份	利群商业集团股份有限公司	北京华联商厦股份有限公司	北京京客隆商业集团股份有限公司
资产总额（亿元）	103.75	130.99	112.68	80.69
所有者权益（亿元）	41.14	47.66	80.01	21.78
营业总收入（亿元）	13.02	83.89	8.90	119.84
利润总额（亿元）	1.15	2.15	0.28	1.66
毛利率（%）	49.27	27.73	35.85	18.88
总资产收益率（%）	0.38	1.09	0.13	1.07
资产负债率（%）	60.35	63.61	28.99	73.00
经营现金流动负债比（%）	26.58	9.18	15.45	18.96

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

过往债务履约情况

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 2021 年 6 月 18 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。截至本报告出具日，公司存续期内债券均按期兑付利息及本金。

增信措施

海印集团对“海印转债”提供连带责任保证担保，跟踪期内，仍具有一定增信作用

根据公司股东海印集团出具的《担保函》，海印集团对公司本期债券提供无条件的不可撤销连带责任保证担保。担保的范围为公司 2016 年 6 月发行的总额 11.11 亿元的可转换公司债券的本金及利息（包括赎回和回售应支付的对价）、违约金、损害赔偿金和实现债权合理费用等相关费用。担保的期限为自本期债券设立之日起至到期兑付日之日起二年。

海印集团成立于 1996 年 4 月 30 日，截至 2020 年末注册资本为 1.00 亿元，法人代表为邵建明；主要经营商业物业租赁、房地产和矿业开发等业务。

跟踪期内，海印集团主营业务未发生重大变化。2020 年，海印集团营业收入 18.74 亿元，主要来自物业出租及管理、房地产及矿产品及原料等业务，占比分别为 38.85%、23.21%和 28.55%。

截至 2020 年末，海印集团资产总额 128.78 亿元，所有者权益 38.58 亿元，资产负债率为 70.04%。2020 年，海印集团营业收入为 18.74 亿元，利润总额-0.58 亿元。

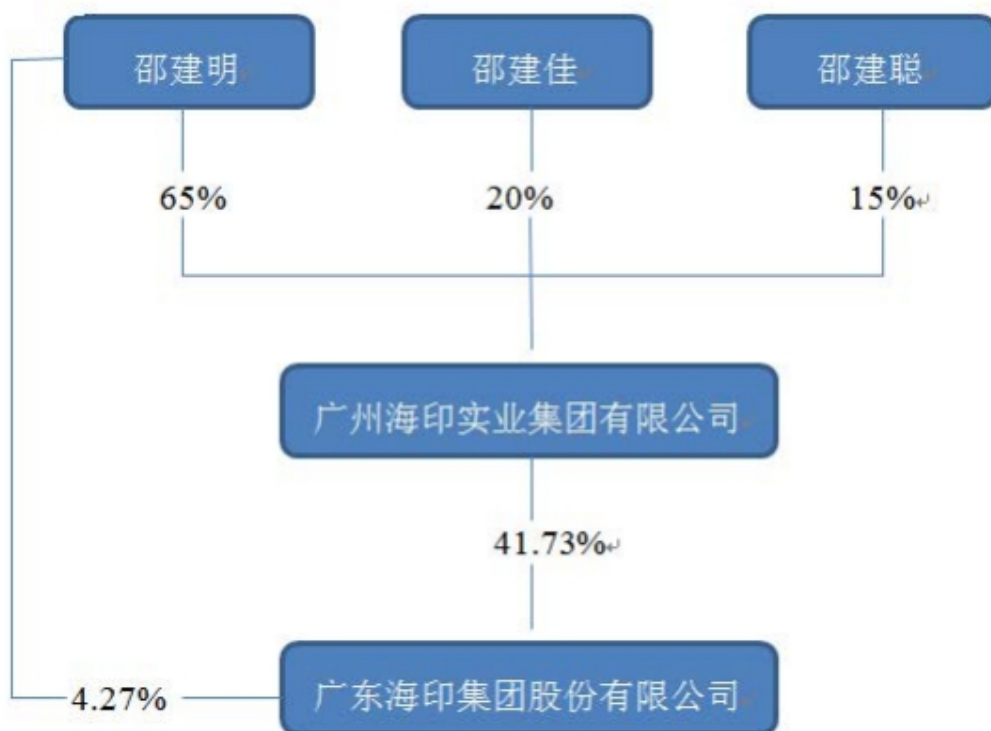
抗风险能力及结论

2020 年，广东省仍是我国经济最发达的省份之一，人均可支配收入处于全国前列，2020 年以来，广东省出台多项促进消费政策，为公司主营业务的发展提供良好的外部环境；跟踪期内，公司出租市场规模仍较大，出租率保持较高水平，业态较为多元，项目集中分布于广州市内及周边，在广州区域商品交易市场经营领域仍保持着较强的竞争优势；跟踪期内，公司百货业务经营保持稳定，对公司利润形成有益补充。

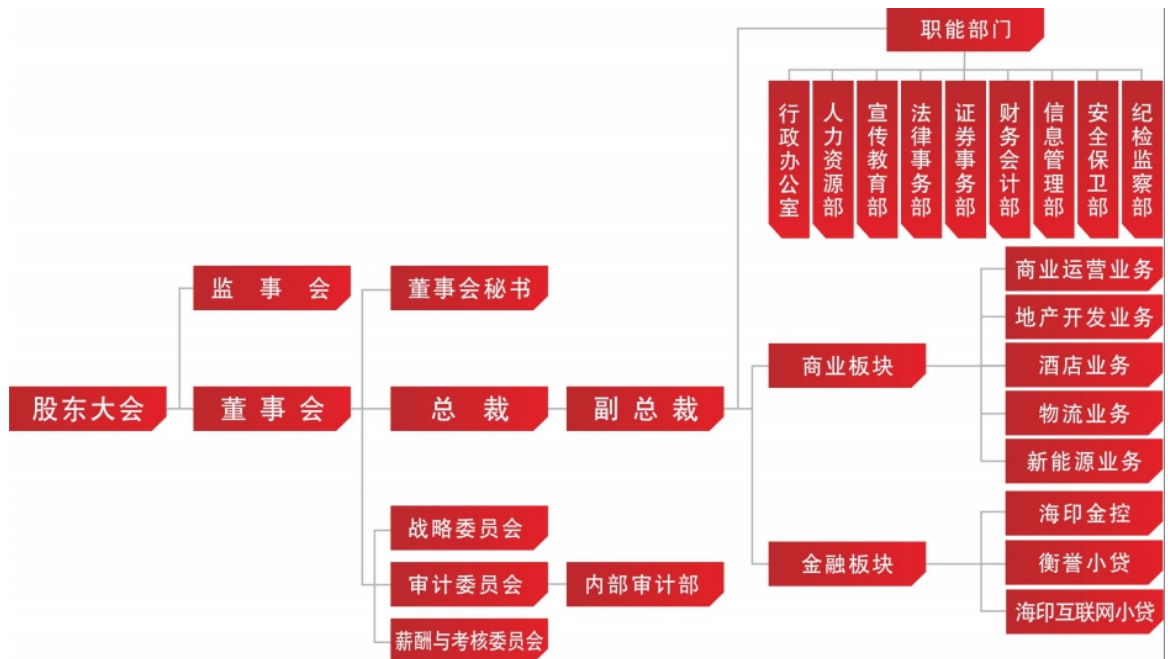
同时，东方金诚也关注到受疫情以及新收入准则影响，2020 年公司营业收入及利润总额下降明显，期间费用率仍较高，对利润有所挤占；跟踪期内，公司在售房地产项目仍主要集中于三、四线城市，受制于区域房地产景气度而面临一定去化压力；公司在建房地产项目投资规模仍较大，未来存在一定的资本支出压力；跟踪期内，公司货币资金持续下降，资产受限比例较高，有息债务规模仍较大，2021 年及 2022 年到期债务较为集中。

综上，东方金诚维持海印股份主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“海印转债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	115.06	110.16	103.75	103.83
所有者权益（亿元）	36.42	39.15	41.14	41.31
负债总额（亿元）	78.64	71.01	62.61	62.51
短期债务（亿元）	18.71	18.95	23.49	19.62
长期债务（亿元）	50.77	38.08	25.72	30.25
全部债务（亿元）	69.48	57.03	49.21	49.86
营业收入（亿元）	25.07	24.36	13.02	2.61
利润总额（亿元）	3.28	2.80	1.15	0.29
净利润（亿元）	1.81	1.52	0.39	0.17
EBITDA（亿元）	7.36	7.13	4.78	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.10	10.47	9.45	0.90
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.19	-0.79	-2.47	-0.94
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.08	-18.16	-8.46	-0.09
毛利率（%）	38.55	37.10	49.27	50.01
营业利润率（%）	35.28	34.53	46.20	46.26
销售净利率（%）	7.23	6.24	3.01	6.68
总资本收益率（%）	3.97	4.16	2.60	-
净资产收益率（%）	4.97	3.88	0.95	-
总资产收益率（%）	1.57	1.38	0.38	-
资产负债率（%）	68.34	64.46	60.35	60.21
长期债务资本化比率（%）	58.23	49.31	38.47	42.27
全部债务资本化比率（%）	65.61	59.30	54.46	54.69
货币资金/短期债务（%）	62.24	27.32	13.63	15.67
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-3.01	16.97	14.18	-
流动比率（%）	239.72	190.03	126.36	145.02
速动比率（%）	89.53	45.69	29.32	31.51
经营现金流负债比（%）	19.53	33.35	26.58	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.63	1.36	-
全部债务/EBITDA（倍）	9.43	8.00	10.29	-
应收账款周转率（次）	-	7.67	7.58	-
销售债权周转率（次）	-	7.67	7.58	-
存货周转率（次）	-	0.36	0.17	-
总资产周转率（次）	-	0.22	0.12	-
现金收入比（%）	105.55	108.18	117.48	126.20

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务 全部债务=长期债务+短期债务 利息支出=利息费用+资本化利息支出	

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。