

信用评级公告

联合〔2022〕4360号

联合资信评估股份有限公司通过对荣安地产股份有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持荣安地产股份有限公司主体长期信用等级为AA，“20荣安01”和“20荣安02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十日

荣安地产股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
荣安地产股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 荣安 01	AA	稳定	AA	稳定
20 荣安 02	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 荣安 01	0.50 亿元	0.50 亿元	2025/01/13
20 荣安 02	6.20 亿元	6.20 亿元	2025/08/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.1.202205
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		AA	
	评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

荣安地产股份有限公司（以下简称“荣安地产”或“公司”）深耕于以宁波为中心的浙江省，项目布局区域较好，在区域内具备较强的竞争优势。2021 年，尽管行业下行明显，但公司销售保持顺畅，签约销售金额继续增长，销售回款率较高，同时公司降低土地储备获取力度，经营活动现金净流出规模大幅下降。较快的周转速度和较低的土地资金占用有利于公司保持流动性。此外，公司债务负担保持合理水平，融资渠道结构良好，债务指标有所优化。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司布局区域较为集中且竞争激烈、存在较大补库存需求、盈利空间收窄、存在一定的资金支出压力和融资需求、资产受限比例较高以及少数股东权益增长较快等因素对公司信用状况产生的不利影响。

房地产行业下行态势明显，未来，公司销售压力将有所上升；同时公司补充土地储备压力较大，存在一定的资金支出压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 荣安 01”和“20 荣安 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司具有较强区域竞争优势，布局区域较好。公司深耕宁波房地产市场多年，开发经验丰富，品牌优势明显；公司主要布局的浙江省房地产市场景气度相对较高，项目区位较好。

2. 公司销售回款情况良好。2021 年，受益于签约销售均价增长，公司实现全口径签约销售额 503.00 亿元，同比增长 12.25%，签约销售回款率 90.25%，经营活动现金流有所改善。

3. 公司债务指标有所优化，债务期限结构合理。截至 2021 年底，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所下降，债务结构保持以长期债务为主，期限结构合理，同时融资渠道以银行为主，整体债务负担尚可。

分析师：曹梦茹 卢瑞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司项目较为集中，易受区域房地产政策影响。**公司项目主要集中于浙江省内，宁波地区集中度较高且区域内竞争较激烈，台州、温州等三线城市板块分化严重，城郊项目存在一定去化压力；此外，2021年下半年以来行业持续遇冷，浙江省内热点城市房地产调控政策仍较为严格，可能对公司未来销售情况带来不利影响。

2. **公司投资开发力度减弱，存在较大补库存需求，期末在建规模较大，面临一定资金支出和融资压力。**2021年下半年以来，行业下行压力加大，公司出于审慎考量，放缓土地投资力度。截至2022年3月底，公司剩余可售面积一般，存在较大补库存需求；同时，公司期末在建规模较大，面临一定的资金支出压力。

3. **公司部分项目拿地成本较高，盈利空间收窄。**公司主要通过公开市场招拍挂的方式获取土地，2021年，受土地市场价格上涨影响，公司部分项目拿地成本仍较高且2021年公司综合毛利率有所下滑，期间费用总额有所增长，利润总额同比下降27.87%，未来盈利空间或将进一步收窄。

4. **公司资产受限程度较高，资产流动性偏弱。**随着合作项目增加及投入，公司长期股权投资和少数股东权益增长较快。截至2021年底，公司受限资产占总资产的比重为48.40%，且部分子公司存在股权被公司质押的情况。截至2021年底，公司长期股权投资51.92亿元，较年初增长1.42倍；少数股东权益56.67亿元，较年初增加33.45亿元，需关注合作开发项目在项目建设、资金管理和成本方面可能存在的风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	69.97	86.83	98.26	86.21
资产总额（亿元）	400.13	677.68	834.12	816.99
所有者权益（亿元）	67.49	105.32	148.01	155.41
短期债务（亿元）	43.45	51.65	56.58	48.23
长期债务（亿元）	45.40	108.59	113.51	124.30
全部债务（亿元）	88.85	160.24	170.09	172.53
营业收入（亿元）	66.63	111.78	181.81	38.26
利润总额（亿元）	21.37	22.86	16.49	6.84
EBITDA（亿元）	23.92	25.29	19.67	--
经营性净现金流（亿元）	4.68	-107.28	-4.04	26.23
营业利润率（%）	38.71	25.83	17.63	22.76
净资产收益率（%）	26.02	16.88	7.83	--
资产负债率（%）	83.13	84.46	82.26	80.98
全部债务资本化比率（%）	56.83	60.34	53.47	52.61
流动比率（%）	130.80	139.27	134.18	139.75
经营现金流动负债比（%）	1.64	-23.22	-0.71	--
现金短期债务比（倍）	1.61	1.68	1.74	1.79
EBITDA 利息倍数（倍）	4.13	2.94	1.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.71	6.34	8.65	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	184.86	206.15	203.44	181.82
所有者权益（亿元）	46.63	57.63	69.81	70.86
全部债务（亿元）	6.93	6.87	11.16	6.98
营业收入（亿元）	1.19	1.80	0.18	/
利润总额（亿元）	4.12	14.22	13.29	0.99
资产负债率（%）	74.78	72.05	65.69	61.02
全部债务资本化比率（%）	12.94	10.65	13.79	8.96
流动比率（%）	115.58	110.18	128.07	134.70
经营现金流动负债比（%）	13.63	14.47	-38.52	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径下，计算2019年、2020年和2021年短期债务时，短期借款和一年内到期的非流动负债中的应付利息已扣除；计算2019年、2020年和2021年长期债务时，长期借款利息已扣除；3. 公司2022年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 2022年一季度公司有息债务未经调整；公司本部（母公司）有息债务未经调整；5. 公司未提供公司本部（母公司）2022年一季度现金流表

资料来源：公司财务报表

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20荣安01	AA	AA	稳定	2021/05/19	曹梦茹 卢瑞	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907） 房地产企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读原文
20荣安02	AA	AA	稳定	2020/06/10	曹梦茹 卢瑞	原联合信用评级有限公司	阅读原文
20荣安01	AA	AA	稳定	2020/06/10	曹梦茹 卢瑞	房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读原文
20荣安01	AA	AA	稳定	2020/01/06	曹梦茹 卢瑞	原联合信用评级有限公司 房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

荣安地产股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于荣安地产股份有限公司（以下简称“公司”或“荣安地产”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成功信息产业（集团）股份有限公司，系经宁波市人民政府甬政（1989）24 号文批准，由宁波机床总厂股份制改组设立，股票于 1993 年 8 月 6 日在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码“000517.SZ”。后经中国证券监督管理委员会证监许可〔2008〕1341 号文核准，公司向荣安集团股份有限公司（以下简称“荣安集团”）发行股份 82800.00 万股，收购荣安集团所拥有的八家公司股权和三处房产，公司注册资本变更为 10.61 亿元。2009 年 6 月 16 日，公司更为现名，股票简称“荣安地产”。后历经多次股权变更及增发，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 31.84 亿元。荣安集团为公司第一大股东，持股比例为 47.93%，王久芳和王从玮（王久芳之子）分别持有荣安集团 50% 股份，王久芳个人持有公司 28.69% 股份，王久芳及其一致行动人王从玮为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并报表范围的子公司共 190 家，拥有在职员工 1155 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 834.12 亿元，所有者权益 148.01 亿元（含少数股东权益 56.67 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 181.81 亿元，利润总额 16.49 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 816.99 亿元，所有者权益 155.41 亿元（含少数股东权益 59.13 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 38.26 亿元，利润总额 6.84 亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市海曙区灵桥路 513 号（14-12）；法定代表人：王久芳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 荣安 01	0.50	0.50	2020/01/13	5 (2+2+1)
20 荣安 02	6.20	6.20	2020/08/12	5 (2+2+1)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期

计算的几何平均增长率，下同。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

(0.50%) 但不及疫情前 2019 年水平 (1.70%)。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速 (4.57%) 及疫情前 2019 年水平 (7.20%)，接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%)，主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民

币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计

新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及

地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象；2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50% 的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策

坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表4。

表4 2021年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保

证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表5 2021年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年3月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021年6月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展

2021年7月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021年9月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021年10月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021年12月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022年1月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

4. 浙江省房地产市场发展情况

2021年，浙江省经济持续向好，房地产开发投资增速放缓，商品房销售面积同比出现下降。地方层面，热点城市杭州和宁波政策持续收紧。

2021年，浙江省经济社会发展取得新成绩，浙江省生产总值为73516亿元，按可比价格计算，比上年增长8.5%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为2209亿元、31189亿元和40118亿元，比上年分别增长2.2%、10.2%和7.6%。人均地区生产总值为113032元（按年平均汇率折算为17520美元），比上年增长7.1%。

根据城乡一体化住户调查，2021年，全年全体及城乡居民人均可支配收入分别为57541元、68487元和35247元，比上年名义增长9.8%、9.2%和10.4%，两年平均增长7.4%、6.7%和8.6%；扣除价格因素实际增长8.2%、7.6%和8.9%，两年平均实际增长5.4%、4.8%和6.4%。

2021年，浙江省全年房地产开发投资比上年增长8.5%，其中，住宅投资8802亿元，增长8.8%；办公楼投资457亿元，下降4.7%；商业营业用房投资890亿元，增长11.0%。商品房销售面积9991万平方米，比上年下降2.5%。商品房销售额增长11.1%，两年平均增长15.2%

2021年，浙江省继续执行“房住不炒”的政策定位，落实房地产市场平稳健康发展的长效机制。从地方层面看，2021年以来浙江省内热点城市房地产政策持续收紧，房地产市场进入下行周期。具体来看，2021年1月27日，杭州发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》加强住房限购、限售、税收调节，完善

无房家庭认购标准。2021年4月13日，杭州市收紧人才购房政策。2021年4月16日，宁波发布的《关于进一步加强房地产市场调控促进房地产市场平稳健康发展的通知》通过扩大限购区域、加强住房交易管理、严审购房首付资金来源等方式，坚决抑制房地产投资投机行为。2021年8月5日，杭州《关于进一步加强房地产市场调控的通知》进一步加强住房限购政策，优化摇号制度并完善新建商品住房销售管理。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。荣安集团为公司第一大股东，王久芳及其一致行动人王丛玮为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司房地产开发经验丰富，具有一定的区域竞争优势。

公司为宁波市首家以房地产为主营业务的上市公司，拥有一级房地产开发资质。公司在宁波、杭州、台州、嘉兴等地，开发了“荣安和院”“荣安府”“观江园”“荣安琴湾”“晴雪园”“留香园”“桃花源郡”“玉水观邸”“荣安华府”和“嘉兴荣安府”等项目，在宁波及浙江省内有较好的口碑和品牌知名度。公司于2017年布局重庆市场，开发“荣安明月江南”“荣安林语春风”和“公园天下”等项目，在重庆市场知名度不断提升。公司在克而瑞2021年中国房地产企业销售榜TOP200中，全

口径销售排名第68位，较2020年上升8位；权益口径销售排名第73位，较2020年上升6位；在2021年宁波房企销售榜TOP20中，公司权益销售排全市第3位，与2020年持平。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行2022年5月11日出具的企业信用报告（统一社会信用代码：913302001440685655），公司未结清信贷中，存在不良类1笔，主要系公司借壳上市前原主体的逾期贷款付息金额，重组成功后银行已同意豁免，但由于人行征信系统原因未能删除相关信息²；已结清信贷中，存在5笔垫款、关注类1笔、不良类16笔。根据公司提供的说明，上述不良记录均是公司借壳上市前原上市公司时期产生。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月27日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司整体管理层较为稳定，主

要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入仍以房屋销售收入为主。2021年，公司交付楼盘增加带动营业收入增长，但毛利率显著下降。2022年1-3月，公司综合毛利率有所改善，营业收入和利润总额同比增长。

2021年，公司房屋销售业务收入同比增长72.90%。主要系交付楼盘增加所致。建筑施工业务收入同比下降29.29%，主要系公司代建项目减少所致。公司房屋租赁收入和其他业务收入规模不大，对公司营业收入影响较小。

从毛利率变化情况来看，2021年，公司房屋销售业务毛利较上年下降8.89个百分点，主要系受房地产市场调控政策影响，行业整体毛利率水平呈现下降趋势，同时公司当期结转项目拿地成本较高，利润空间收窄所致。公司建筑施工业务毛利率较上年小幅提升。2021年，公司综合毛利率较上年下降8.25个百分点。

2022年1-3月，公司实现营业收入同比增长10.79%，主要系公司结转项目同比增加所致；毛利率水平有所改善；公司利润总额为6.84亿元，同比增加3.98亿元。

表6 2019—2020年及2022年1—3月公司营业收入及毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	62.16	93.30	43.42	100.67	90.06	27.22	174.06	95.73	18.33	37.48	98.00	23.61
建筑施工	2.66	3.99	3.46	8.91	7.97	7.64	6.30	3.47	8.23	0.58	1.52	7.97
物业服务	0.92	1.39	8.15	0.31	0.28	5.63	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
房屋租赁	0.59	0.89	51.75	0.55	0.50	52.74	0.70	0.40	48.91	0.17	0.44	44.07
其他	0.29	0.44	88.59	1.33	1.19	100.00	0.75	0.40	77.68	0.03	0.09	53.04
合计	66.63	100.00	41.61	111.78	100.00	26.59	181.81	100.00	18.34	38.26	100.00	23.49

注：上表数据按亿元为单位进行计算，与审计报告披露值可能存在四舍五入的差异
资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务情况

(1) 土地储备情况

2021年，公司土地投资力度减弱，部分新增土地储备获取成本较高，未来盈利空间或将

收窄。截至2022年3月底，公司无未开工土地储备，存在较大补库存需求。

2021年，公司集中于上半年拿地，2021年下半年以来，在房地产行业下行压力加大背景

² 公司已提供交通银行股份有限公司宁波江北支行提供的情况说

明

下，公司出于谨慎目的，无新增土地投资。整体看，2021年公司投资力度减弱，新增土地权益建筑面积同比下降44.72%，权益购地支出同比下降40.78%。新增地块主要分布在宁波、嘉兴、温州、金华等浙江省内城市，其中，金华为公司2021年新进入城市。

表7 近年来公司新增土地及项目情况
(单位：块、万平方米、亿元、万元/平方米)

获取时间	土地获取数量	权益建筑面积	权益购地支出	平均土地楼面价
2019年	17	102.71	117.45	1.08
2020年	23	195.57	259.18	1.30
2021年	15	108.10	153.48	1.27
2022年1—3月	0	0.00	0.00	--

注：除权益建筑面积和权益购地支出以外，其余数据统计口径为全口径
资料来源：公司提供

从土地获取成本来看，2021年，公司拿地楼面均价同比略有下降，地价较高的项目主要集中在宁波、温州等土拍市场较激烈的地区。考虑公司主要采用招拍挂方式拿地且布局城市

表8 2019—2021年及2022年1—3月公司房地产开发主要指标

(单位：万平方米)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
新开工面积	75.82	208.28	197.63	0.00
房屋竣工面积	55.82	142.05	79.01	14.40
期末在建面积	189.46	313.36	432.03	417.63

注：统计口径为权益口径
数据来源：公司提供

截至2022年3月底，公司全口径在建项目共46个，除金华风荷上境、荣安棠樾项目和温州劝学里项目外均已预售。截至2022年3月底，公司在建项目计划权益投资额为784.10亿元，已完成权益投资630.84亿元，尚需完成权益投资153.25亿元，公司在建项目存在一定投资需求；考虑到公司在建项目未来投入资金规模以及公司补库存需求，公司存在一定资金支出压力。

(3) 项目销售情况

2021年，公司销售规模保持增长，销售额权益占比较高，回款情况较好；在售项目主要位于浙江省内，存在一定区域集中风险；剩余

市场热度较高，部分新增土储拿地成本较高或将导致盈利空间收窄。

2021年下半年及2022年1—3月，公司无新增土地储备。截至2022年3月底，公司无未开工土地储备，公司存在较大的补库存需求。

(2) 项目建设情况

2021年，新开工面积和竣工面积同比均下降，期末在建面积规模较大。考虑到公司在建项目尚需投资规模以及补库存需求，公司未来存在一定资金支出压力。

2021年，公司新开工面积同比下降5.11%，主要系公司2021年拿地力度减弱、开发项目减少所致；公司竣工面积同比下降44.38%，主要系当期计划交付项目数量和体量相对较小、受疫情影响部分项目竣工延后共同影响所致。截至2021年底，公司期末在建面积较上年底增加37.87%，期末在建规模较大。

2022年1—3月，公司无新开工面积，主要系公司未开工土地储备不足所致。

可售面积一般。项目整体去化速度较好，但需关注公司部分非主城区地区项目去化情况。

从销售数据看，2021年，公司签约销售面积同比下降18.19%，主要系当期销售楼盘相对2020年销售楼盘体量较小所致；公司签约销售均价同比增长37.20%，主要系公司位于杭州和宁波等热点城市销售项目均价较高所致。具体来看，2021年，公司主力销售项目宁波文澜望庄、杭州春熙上和湾及杭州春月杭宁府总可售面积分别为12.04万平方米、3.76万平方米、5.25万平方米，销售均价分别为3.97万元/平方米、4.71万元/平方米、5.00万元/平方米，以上项目体量相对较小，但地段和产品档次较优，

销售均价较高。

受益于销售均价增长，2021年，公司全口径签约销售金额同比增长12.25%，完成2021年公司销售目标；权益口径签约销售金额349.00亿元，权益占比69.38%。2021年，公司签约销售回款率同比有所增长。从结转情况来看

看，2021年，公司结转面积、结转均价和结转收入同比均有所增长。整体看，公司2021年销售情况良好。

2022年1—3月，公司销售均价有所下降，随着高价楼盘逐渐销售完毕，公司销售均价存在进一步下降可能。

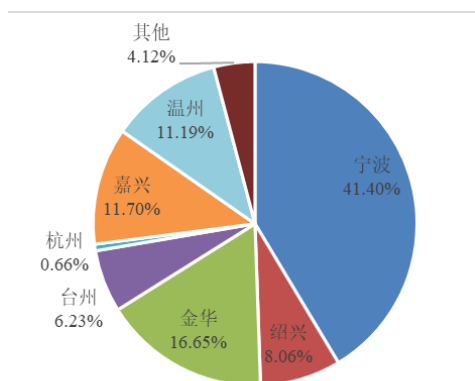
表9 2019—2021年及2022年1—3月公司项目销售情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
签约销售面积 (万平方米)	192.56	216.45	177.08	23.04
签约销售金额(亿元)	350.80	448.12	503.00	50.32
签约销售均价 (万元/平方米)	1.82	2.07	2.84	2.18
签约销售回款率(%)	84.58	85.52	90.25	92.00
结转收入面积 (万平方米)	36.48	68.88	112.91	19.51
结转收入(亿元)	62.16	100.67	174.06	37.47
结转均价 (万元/平方米)	1.70	1.46	1.54	1.92

注：1. 签约销售面积和金额的统计口径为全口径，全口径为公司及其合营、联营企业所有项目计入业绩的统计口径；2. 签约销售回款率=销售回款/签约销售金额；3. 2021年结转面积与竣工面积差异较大主要系2021年结转面积包括历年已竣工的项目在2021年度的交付面积及当年度竣工当年度交付的面积
资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司全口径在售项目共45个，全口径剩余可售面积（在售项目剩余可售面积+在建未售项目可售面积）为153.25万平方米；从公司近三年年均签约销售面积来看，公司剩余可售面积预计可维持公司未来一年销售需求。从区域分布来看，公司可售项目主要位于宁波、金华、嘉兴和温州等地，其中杭州区域库存较少；公司可售项目集中于浙江省内，存在一定区域集中风险。

图1 截至2022年3月底公司剩余可售面积区域分布



注：1. 统计口径为全口径剩余可售面积（在售项目剩余可售面积+在建未售项目可售面积）；2. 其他为重庆、西安区域的存量项目
资料来源：公司提供

从项目去化来看，公司位于浙江省内的项目整体去化速度较好，个别项目去化速度一般。未来，需持续关注公司在浙江省内部分非主城区项目去化情况。

3. 未来发展

公司对未来发展策略规划清晰，符合自身发展情况。

公司坚持以房地产开发为主业，兼顾建筑施工等相关产业的发展。房地产开发业务发展保持规模与效益平衡，坚持快速开发、销售回笼资金的业务模式，保持财务稳健，同时注重项目品质和利润率的提升。

2022年，公司将持审慎的投资策略，深耕以宁波为中心的浙江区域，以销售回款为导向，动态调整投资开发计划；保持财务稳健及合理负债率水平，控制融资成本；通过精装品质提升产品力，加快销售去化；提高流程标准化运作，控制工程节点，加快资金周转，加强成本控制。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2021年度合并财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见的审计报告。公司2022年一季度财务报表未经审计。

截至2021年底，公司合并资产总额834.12亿元，所有者权益148.01亿元（含少数股东权益56.67亿元）；2021年，公司实现营业总收入181.81亿元，利润总额16.49亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额816.99亿元，所有者权益155.41亿元（含少数股东权益59.13亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入38.26亿元，利润总额6.84亿元。

2. 资产质量

2021年，受存货与长期股权投资增长等因素影响，公司资产规模增幅较大，流动资产占比依然很高；流动资产中货币资金规模尚可，存货规模较大，集中在以宁波为中心的浙江省内，其他应收款规模不大但集中度较高；长期股权投资增长较快且规模较大。公司资产质量较好，但资产受限程度及股权质押比例较高。

截至2021年底，公司合并资产总额较年初增长23.08%，流动资产与非流动资产均有所增长。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2021年底，流动资产较年初增长19.14%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

表10 2019 - 2021年底及2022年3月底公司主要资产构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	373.16	93.26	643.39	94.94	766.51	91.89	749.29	91.71
货币资金	69.97	17.49	86.28	12.73	97.79	11.72	85.96	10.52
其他应收款	38.29	9.57	37.85	5.59	26.20	3.14	27.32	3.34
存货	248.11	62.01	491.58	72.54	607.67	72.85	595.08	72.84
其他流动资产	14.42	3.60	20.08	2.96	29.87	3.58	36.27	4.44
非流动资产	26.96	6.74	34.29	5.06	67.61	8.11	67.70	8.29
长期股权投资	12.67	3.17	21.41	3.16	51.92	6.22	52.81	6.46
资产总额	400.13	100.00	677.68	100.00	834.12	100.00	816.99	100.00

注：占比为占总资产的比例

资料来源：公司财务报告

截至2021年底，公司货币资金较年初增长13.35%，主要系销售回款增加及融资规模增加所致。货币资金中有1.68亿元受限资金，受限比例为1.72%，主要为项目开发政府保证金、履约保证金。

公司其他应收款主要为应收合营公司款（为非并表合作开发项目除注册资本外公司投入的投资款）、保证金及押金（为项目开发的政府保证金和拍地保证金）和应收少数股东往来。截至2021年底，公司其他应收款较年初下

降30.79%，主要系非并表项目财务资助收回所致。其中，应收合营企业款占3.92%、应收少数股东往来占90.32%、保证金及押金占3.31%。公司其他应收款账龄以一年以内为主（占93.97%）。公司其他应收款坏账准备期末余额合计1.57亿元，计提比例为5.65%。截至2021年底，公司其他应收款期末余额前五名合计23.30亿元，占其他应收款期末余额的比例为83.90%，集中度较高，全部为应收少数股东往来。

表 11 截至 2021 年底其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额比例	坏账准备期末余额
宁波锦官置业有限公司	应收少数股东往来	12.73	1年以内	45.83	0.64
上海盈式贸易有限公司	应收少数股东往来	3.87	1年以内	13.95	0.19
杭州弘誉房地产开发有限公司	应收少数股东往来	2.63	1年以内	9.46	0.13
上海新城万嘉房地产有限公司	应收少数股东往来	2.12	1年以内	7.62	0.11
宁波开晟投资有限公司	应收少数股东往来	1.95	1年以内	7.04	0.10
合计	--	23.30	--	83.90	1.16

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货较年初增长 23.62%，主要系公司开发项目增加所致。公司存货由开发成本（占 95.33%）和开发产品（占 4.67%）构成。截至 2021 年底，公司累计计提存货跌价准备 4.35 亿元，本期计提 4.17 亿元，主要系对“九龙壹号”、“林语湖院”、“芙蓉印月”等项目计提减值，计提减值金额较小。公司存货主要集中在以宁波为中心的浙江区域，区位较好，未来大幅减值风险较小。公司受限存货账面价值 398.88 亿元，受限比例为 65.64%，主要用于抵押借款。

截至 2021 年底，公司其他流动资产较年初增长 48.78%，主要系公司预缴及待抵扣税款增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动资产较年初增长 97.13%，公司非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2021 年底，公司长期股权投资较年初增长 1.42 倍，主要系非并表合作开发项目投入增加所致。公司长期股权投资规模较大且增长较快，需关注合作开发项目在项目建设、资金管理和成本方面可能存在的风险。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 403.73 亿元，占总资产的比重为 48.40%，受限比例较高。具体情况如下表所示。

表 12 截至 2021 年底公司受限资产情况
（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	1.68	保函保证金、贷款保证金
存货	398.88	抵押借款
投资性房地产	3.04	为取得借款设定质押
固定资产	0.13	为取得借款设定质押
合计	403.73	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，荣安集团及其一致行动人合计持有公司股份 24.39 亿股，占公司总股本的 76.62%；荣安集团及其一致行动人所持公司股权累计质押股数为 11.67 亿股，占荣安集团及其一致行动人合计持有公司股份的 47.85%，质押比例较高，占公司总股本的 36.66%，用于荣安集团自身经营发展融资所需。此外，公司 23 家子公司存在股权被公司质押的情况，为项目融资所需。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产规模和资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底下降 12.11%，主要系偿还到期债务、归还少数股东投资款所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021 年，公司所有者权益继续增长，其中少数股东权益增长较快；公司所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益 148.01 亿元，较年初增长 40.54%，主要系少数股东权益和未分配利润增长所致。截至 2021 年底，公司少数股东权益 56.67 亿元，较上年底大幅增加 33.45 亿元，主要系合作开发项目增加所致。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 61.71%，少数股东权益占比为 38.29%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 21.51%、-11.89% 和 49.32%。其中资本公积为负系历史原因造成，为 2015 年中期利润分配时，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 18 股所致。所有者权益中未分配

利润和少数股东权益占比较大，权益结构稳定性较弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益规模有所增长，公司所有者权益结构变化不大。

(2) 负债

受合同负债增长等因素影响，公司负债规

模扩大；有息债务规模小幅增长，债务期限结构较合理，到期分布较为均匀，整体债务负担尚可。

截至2021年底，公司负债总额较年初增长19.87%，主要系流动负债增长所致。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表13 2019 - 2021年底及2022年3月底公司主要负债构成情况

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	285.28	85.76	461.98	80.71	571.25	83.26	536.18	81.05
应付账款	23.13	6.95	44.21	7.72	40.63	5.92	29.59	4.47
其他应付款	24.54	7.38	90.35	15.79	100.92	14.71	65.13	9.85
一年内到期的非流动负债	25.33	7.61	24.70	4.32	46.63	6.80	43.16	6.52
合同负债	0.00	0.00	245.54	42.90	333.70	48.64	352.84	53.33
非流动负债	47.35	14.24	110.38	19.29	114.86	16.74	125.40	18.95
长期借款	45.51	13.68	102.21	17.86	107.16	15.62	117.65	17.78
应付债券	0.00	0.00	6.64	1.16	6.65	0.97	6.65	1.01
负债总额	332.64	100.00	572.36	100.00	686.10	100.00	661.58	100.00

注：占比为占总负债的比例
资料来源：公司财务报告

截至2021年底，公司流动负债较年初增长23.65%，主要系合同负债和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至2021年底，公司应付账款较年初下降8.09%。公司应付账款由应付工程及材料款、应付费用构成，账龄以一年以内为主。

公司其他应付款主要由少数股东往来款（并表合作项目收到的少数股东投入的除注册资本外的款项）和合营企业资金往来款（非并表合作项目资金回笼金额超过注册资本的部分）构成，少数股东借款不计息。截至2021年底，公司其他应付款较年初增长11.69%，主要系应付关联方往来款增加所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长88.79%，主要系一年内到期的长期借款重分类所致。

截至2021年底，公司合同负债较年初增长35.90%，主要系公司预售项目增多，预收售房款增加所致。公司较大规模的合同负债为其未来营业收入增长提供较好的支撑。

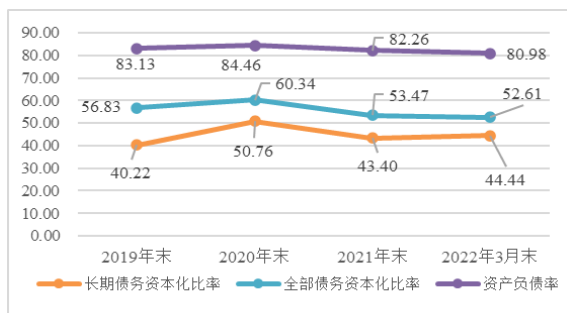
截至2021年底，公司非流动负债较年初变化不大。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2021年底，公司长期借款较年初变化不大。公司长期借款主要由抵押担保借款和抵押借款构成。

截至2021年底，公司应付债券较年初变化不大，主要由公司债券“20荣安01”和“20荣安02”构成。

截至2022年3月底，公司负债总额661.58亿元，负债规模和结构较上年底变化不大。

图2 2019-2021年末及2022年3月末公司债务杠杆水平(单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2021年底, 公司全部债务³170.09亿元, 较年初增长6.15%, 债务期限结构仍以长期债务为主。从债务指标来看, 截至2021年底, 公司资产负债率较年初下降2.20个百分点; 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别下降6.87个百分点和7.36个百分点。

截至2022年3月底, 公司全部债务172.53亿元(公司2022年一季度有息债务未经调整), 较上年底变化不大。从债务期限结构来看, 公司短期债务占比较上年底下降5.31个百分点, 债务结构有所优化。从债务指标来看, 截至2021年3月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底略有下降, 长期债务资本化比率略有上升。整体看, 公司债务负担尚可。

从融资渠道来看, 截至2022年3月底, 公司银行借款占83.37%, 信托融资占12.59%, 公司债券占4.05%。

从债务到期分布来看, 截至2022年3月底, 公司统计的全部债务到期分布情况如下表所示, 公司全部债务到期分布较为均匀。

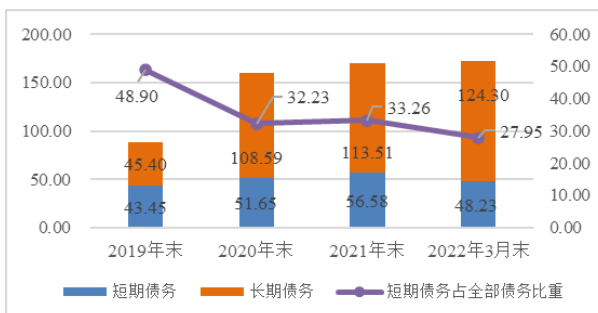
表14 截至2022年3月底公司统计的全部债务到期分布情况(单位: 亿元)

时间	到期借款金额	其中: 到期债券金额
2022年4-12月	33.01	0.32
2023年	61.69	--
2024年	40.63	--
2025年及以后	37.20	6.65
合计	172.53	6.98

注: 1.上表全部债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券, 未扣除短期和长期借款利息; 2.尾数差异系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

³ 短期借款和长期借款利息已扣除

图3 2019-2021年末及2022年3月末公司债务结构(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

4. 盈利能力

2021年, 公司营业收入保持增长, 但利润总额下降明显; 期间费用控制能力一般。盈利指标均有所下降, 整体盈利能力有待提升。2022年1-3月, 公司营业收入和利润总额同比增长。

公司营业收入和利润总额情况详见经营概况。

2021年, 公司费用总额同比增长57.93%。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为55.37%、26.30%、3.28%和15.05%, 以销售费用、管理费用和财务费用为主。其中, 销售费用同比增长63.25%, 主要系营销推广、销售人员薪酬支出增加, 以及根据新收入准则从其他流动资产结转至销售费用的销售佣金增加所致; 管理费用为同比增长46.27%, 主要系开发项目数量增加, 相应管理费用增加所致; 财务费用为1.60亿元, 同比增长2.03倍, 主要系费用化利息支出增加且利息收入减少所致。

盈利指标方面, 2021年, 公司营业利润率同比下降8.21个百分点, 主要系营业成本增加所致。公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降2.99个百分点和9.05个百分点, 主要系所有者权益增加所致。整体看, 2021年公司盈利指标下滑明显。

表 15 公司盈利能力变化情况
(单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年
营业收入	111.78	181.81
营业成本	82.05	148.46
费用总额	6.74	10.64
其中: 销售费用	3.61	5.89
管理费用	1.91	2.80
研发费用	0.69	0.35
财务费用	0.53	1.60
投资收益	1.91	-0.82
利润总额	22.86	16.49
营业利润率	25.83	17.63
总资本收益率	7.48	4.50
净资产收益率	16.88	7.83

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 38.26 亿元, 同比增长 13.11%; 实现利润总额 6.84 亿元, 同比增加 3.98 亿元; 营业利润率为 22.76%, 同比上升 6.11 个百分点。盈利情况较上年同期有所改善。

5. 现金流

2021 年, 受益于公司销售回款增长, 公司经营活动现金净流出规模大幅收窄; 投资活动现金由净流入转为净流出, 筹资活动前现金仍呈净流出。考虑到公司在建和拟建项目未来仍有一定资金支出压力, 公司仍存在一定的融资需求。2022 年 1—3 月, 公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 16 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	396.48	469.09	632.48	73.74
经营活动现金流出小计	391.80	576.37	636.52	47.50
经营现金流量净额	4.68	-107.28	-4.04	26.23
投资活动现金流入小计	43.32	151.97	78.38	3.35
投资活动现金流出小计	34.15	143.40	88.15	1.73
投资活动现金流量净额	9.17	8.57	-9.77	1.61
筹资活动前现金流量净额	13.84	-98.71	-13.81	27.84
筹资活动现金流入小计	95.66	249.82	325.88	79.85
筹资活动现金流出小计	57.47	139.21	297.18	118.26
筹资活动现金流量净额	38.19	110.61	28.70	-38.41

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入同比增长 34.83%, 主要系公司销售回

款及收到退回的土拍保证金增加所致。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 296.42 亿元, 同比增长 48.68%。2021 年, 公司经营活动现金流出同比增长 10.44%。2021 年, 公司经营活动现金仍为净流出, 净流出规模大幅收窄。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入同比下降 48.42%, 投资活动现金流出同比下降 38.52%, 投资活动现金由净流入转为净流出, 主要系公司对外投资净额增加所致。

2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额仍为净流出, 公司存在一定融资需求。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入同比增长 30.44%; 筹资活动现金流出同比增长 113.47%, 主要系归还借款增加所致, 2021 年公司筹资活动现金保持净流入状态, 但筹资活动现金流净额同比下降 74.05%。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金由净流出转为净流入, 主要系公司项目销售及按揭回款增加, 其他经营性支出减少所致; 公司投资活动现金由净流出转为净流入, 主要系对外投资收回所致; 公司筹资活动前现金流量净额由上年净流出转为净流入, 融资需求有所减弱。公司筹资活动现金由净流入转为净流出, 主要系归还少数股东投资款所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较好, 长期偿债能力指标一般。

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率与速动比率较年初均有所下降, 主要系公司销售规模增长致使合同负债增加所致, 公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。公司现金短期债务比较年初有所上升, 公司现金类资产对短期债务保障程度较好。截至 2022 年 3 月底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较去年底均有所上升。整体看, 公司短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 同比下降 22.22%, 主要系利润总额下降所致。2021 年, 公司 EBITDA 利息倍数同比

下降，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 同比上升，EBITDA 对全部债务

的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	130.80	139.27	134.18	139.75
	速动比率 (%)	43.84	32.86	27.81	28.76
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.61	1.68	1.74	1.79
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	23.92	25.29	19.67	--
	全部债务/EBITDA (倍)	3.71	6.34	8.65	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	4.13	2.94	1.12	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司共取得银行综合授信额度 342.08 亿元，已使用 145.69 亿元，剩余可用额度 196.39 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保合同余额合计 5.13 亿元，占净资产的比重为 3.30%，

均为对合联营企业的担保，公司对外担保规模较小，风险较为可控。

截至 2022 年 3 月底，公司不存在涉案金额在 5000 万元以上的未决诉讼事项。

表 18 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保方	合同余额	担保起始日	担保到期日	担保类型	与公司关系
瑞安荣弘置业有限责任公司	13750	2021/1/26	2023/12/15	保证担保	是
温州荣耀置业有限公司	37555	2020/11/23	2023/11/19	保证担保	是
合计	51305	--	--	--	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司母公司层面无实际业务，利润总额主要来源为投资收益，整体债务负担较轻。

截至 2021 年底，母公司资产总额 203.44 亿元，较年初变化不大，以流动资产 (占 79.94%) 为主。从构成看，母公司资产主要由其他应收款 (合计) 和长期股权投资构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 0.67 亿元，较年初下降 19.47 亿元，主要系因公司经营需要，公司内部资金汇集账户变更为子公司账户所致。

截至 2021 年底，母公司负债总额 133.63 亿元，较年初下降 10.03%。其中，以流动负债为主 (占 95.02%)。从构成看，流动负债主要由其他应付款 (合计) (占 96.19%) 构成；非流动负债由应付债券 (占 100.00%) 构成。母公司资产负债率为 65.69%，较年初下降 6.36 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 11.16 亿元，母公司全部债务资本化比率 13.79%，母公司债务负担较轻。截至 2021 年底，母公司短

期债务为 4.51 亿元，主要为短期借款；母公司现金短期债务比为 0.16 倍，母公司现金类资产对短期债务覆盖程度较弱。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 69.81 亿元，较年初增长 21.13%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为 31.84 亿元 (占 45.61%)、资本公积合计 7.27 亿元 (占 10.41%)、未分配利润合计 26.22 亿元 (占 37.56%)、盈余公积合计 4.48 亿元 (占 6.42%)，所有者权益稳定性一般。

2021 年，母公司无实际业务，营业收入为 0.18 亿元，利润总额为 13.29 亿元，主要来源为投资收益。同期，母公司投资收益为 14.76 亿元。

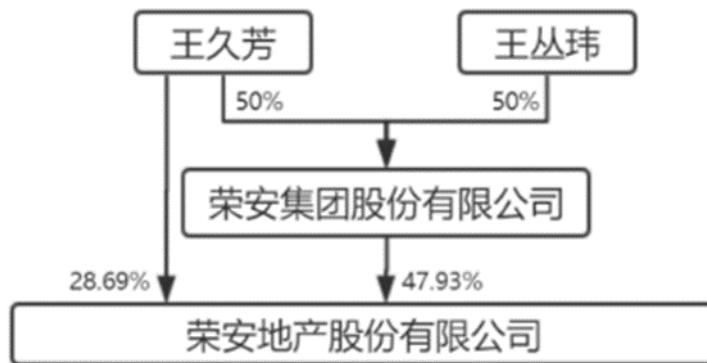
现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 -48.91 亿元，投资活动现金流净额 26.83 亿元，筹资活动现金流净额 2.61 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 181.82 亿元，其中货币资金 2.42 亿元；所有者权益为 70.86 亿元，负债总额 110.96 亿元。全部债务 6.98 亿元，其中短期债务下降至 0.32 亿元，母公司现金短期债务比为 7.49 倍，货币资金对短期债务覆盖程度较上年末大幅提升。母公司全部债务资本化比率 8.96%，资产负债率 61.02%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入规模较小。公司未提供 2022 年 1—3 月母公司现金流量表。

十、结论

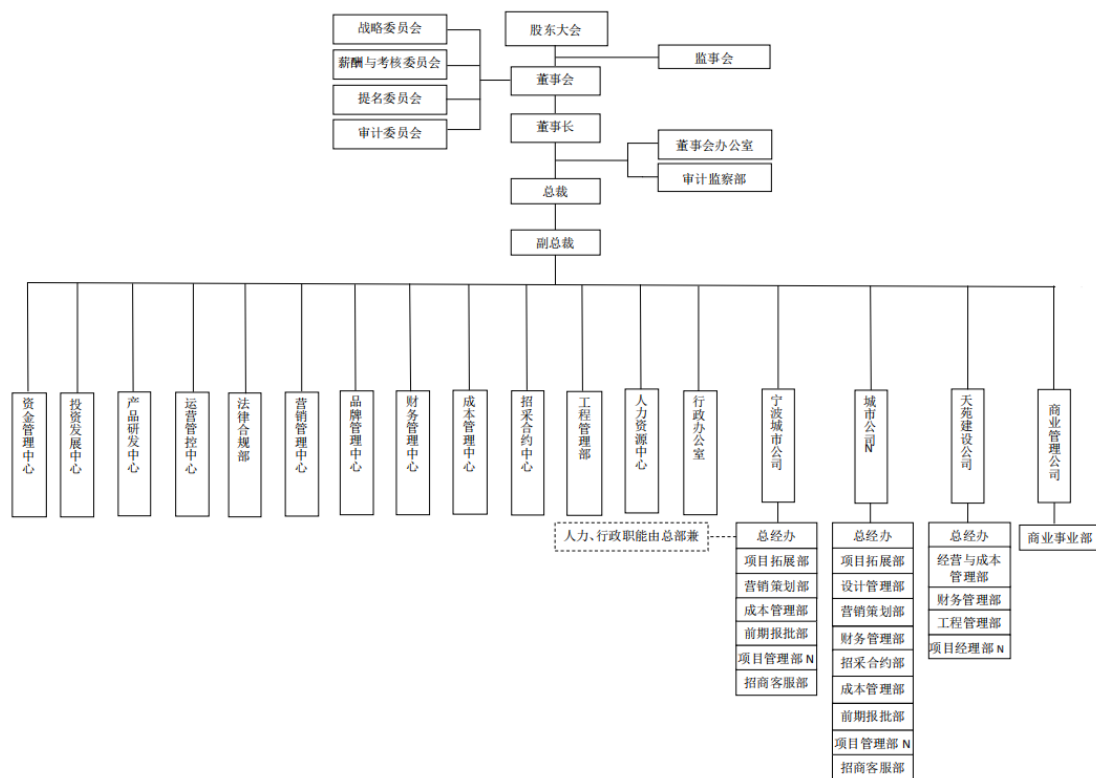
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AA，维持“20 荣安 01”和“20 荣安 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底荣安地产股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底荣安地产股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底荣安地产股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	宁波市人民房地产开发有限公司	房地产开发、经营	90	100	反向购买
2	宁波荣宝资产管理有限公司	资产管理, 投资管理	100	100	设立
3	宁波康柏投资管理有限公司	实业投资、投资管理、食品销售	100	100	设立
4	宁波康恺投资管理有限公司	实业项目投资管理; 实业项目投资	100	100	设立
5	宁波永元置业有限公司	房地产开发、经营	5	100	反向购买
6	宁波康晟房地产销售代理有限公司	房地产销售代理	100	100	设立
7	杭州香华投资管理有限公司	房屋租赁	100	100	反向购买
8	宁波荣安房地产开发有限公司	房地产开发、经营	100	100	反向购买
9	宁波康瀚投资有限公司	投资与资产管理	48.6	100	分立
10	宁波东钱湖荣安置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
11	上海香安资产管理股份有限公司	资产管理, 投资管理	90	100	设立
12	宁波梅山保税港区荣胜资产管理有限公司	资产管理, 投资管理	100	100	设立
13	宁波康茂房地产销售代理有限公司	房地产销售代理	100	100	设立
14	嘉兴荣安置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
15	河南荣安置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
16	象山荣安置业有限公司	房地产开发经营。	100	100	设立
17	宁波荣港置业有限公司	房地产开发经营。	60	100	设立
18	星空海(宁波)商业管理咨询有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
19	西安康瀚置业有限责任公司	房地产开发、经营	100	100	设立
20	西安投创荣安置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
21	宁波荣德置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
22	宁波康南置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
23	宁波荣新企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
24	台州荣城置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
25	宁波嘉越企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
26	宁波嘉卓企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
27	宁波旭美企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
28	宁波宏悦企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
29	嘉兴钇华置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
30	嘉兴钇美置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
31	嘉兴钇豪置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
32	杭州康睿置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
33	台州荣华置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
34	浙江康衡工程造价咨询有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
35	台州荣宇置业有限公司	房地产开发、经营	100	100	设立
36	台州荣安企业管理咨询有限公司	社会经济咨询服务	100	100	设立
37	台州荣宁企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	65	100	设立
38	温州康诚企业管理咨询有限公司	社会经济咨询服务	100	100	设立
39	杭州杭鸣企业管理咨询有限公司	社会经济咨询服务	100	100	设立
40	台州益安企业管理咨询有限公司	社会经济咨询服务	100	100	设立
41	重庆投创房地产开发有限责任公司	房地产开发经营	100	100	设立

42	西安康耀企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
43	康荣贸易(香港)有限公司	贸易	100	100	设立
44	宁波钜旺置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
45	嘉兴钜宇置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
46	台州蕴安企业管理有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
47	温州康益置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
48	宁波绍安企业管理有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
49	瑞安康华置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
50	上海荣远企业管理有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
51	宁波旭洋企业管理有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
52	浙江博苑建设有限公司	工程施工	100	100	设立
53	宁波旭圣企业管理有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
54	嘉兴铭达置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
55	嘉兴铭旺置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
56	嘉兴鼎腾置业有限公司	房地产开发经营	95	100	设立
57	杭州康涵置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
58	杭州康景置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
59	温州康南置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
60	温州康甬置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
61	嘉兴荣辉置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
62	嘉兴嘉荣置业有限公司	房地产开发经营	95	100	设立
63	台州宜安企业管理有限公司	企业管理咨询	100	100	设立
64	温州康昱企业管理咨询有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
65	嘉兴锦旺置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立
66	嘉兴锦昇置业有限公司	房地产开发经营	100	100	设立

注：上表为主要一级子公司数据

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	69.97	86.83	98.26	86.21
资产总额 (亿元)	400.13	677.68	834.12	816.99
所有者权益 (亿元)	67.49	105.32	148.01	155.41
短期债务 (亿元)	43.45	51.65	56.58	48.23
长期债务 (亿元)	45.40	108.59	113.51	124.30
全部债务 (亿元)	88.85	160.24	170.09	172.53
营业收入 (亿元)	66.63	111.78	181.81	38.26
利润总额 (亿元)	21.37	22.86	16.49	6.84
EBITDA (亿元)	23.92	25.29	19.67	--
经营性净现金流 (亿元)	4.68	-107.28	-4.04	26.23
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	92.88	79.83	91.80	--
存货周转次数 (次)	0.18	0.22	0.27	--
总资产周转次数 (次)	0.21	0.21	0.24	--
现金收入比 (%)	243.86	178.37	163.03	164.31
营业利润率 (%)	38.71	25.83	17.63	22.76
总资本收益率 (%)	12.65	7.48	4.50	--
净资产收益率 (%)	26.02	16.88	7.83	--
长期债务资本化比率 (%)	40.22	50.76	43.40	44.44
全部债务资本化比率 (%)	56.83	60.34	53.47	52.61
资产负债率 (%)	83.13	84.46	82.26	80.98
流动比率 (%)	130.80	139.27	134.18	139.75
速动比率 (%)	43.84	32.86	27.81	28.76
经营现金流动负债比 (%)	1.64	-23.22	-0.71	--
现金短期债务比 (倍)	1.61	1.68	1.74	1.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.13	2.94	1.12	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.71	6.34	8.65	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 计算 2019 年、2020 年和 2021 年短期债务时, 短期借款和一年内到期的非流动负债中的应付利息已扣除; 计算 2019 年、2020 年和 2021 年长期债务时, 长期借款利息已扣除; 3. 流动资产周转次数=营业收入/[(期初流动资产+期末流动资产) /2]; 4. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化, 同时公司 2022 年一季度有息债务未经调整

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	15.47	20.14	0.71	2.42
资产总额 (亿元)	184.86	206.15	203.44	181.82
所有者权益 (亿元)	46.63	57.63	69.81	70.86
短期债务 (亿元)	6.93	0.23	4.51	0.32
长期债务 (亿元)	0.00	6.64	6.65	6.65
全部债务 (亿元)	6.93	6.87	11.16	6.98
营业收入 (亿元)	1.19	1.80	0.18	0.00
利润总额 (亿元)	4.12	14.22	13.29	0.99
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	18.85	20.53	-48.91	/
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.04	1.48	0.21	--
存货周转次数 (次)	34.15	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比 (%)	136.77	71.72	914.70	/
营业利润率 (%)	95.03	99.34	87.57	64.99
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	8.47	24.62	19.04	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	10.33	8.70	8.58
全部债务资本化比率 (%)	12.94	10.65	13.79	8.96
资产负债率 (%)	74.78	72.05	65.69	61.02
流动比率 (%)	115.58	110.18	128.07	134.70
速动比率 (%)	115.58	110.18	128.07	134.70
经营现金流动负债比 (%)	13.63	14.47	-38.52	--
现金短期债务比 (倍)	2.23	87.73	0.16	7.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化, 同时公司本部有息债务未经调整; 2. 公司本部未提供费用化利息支出、折旧、摊销等数据, 相关指标未计算; 3. 公司未提供 2022 年一季度母公司现金流表; 4. “/” 代表数据未获取, “--” 代表数据无意义
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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