

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0577号

荣安地产股份有限公司：

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“20荣安02”的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“20荣安02”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

二〇二三年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月25日至2024年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月25日

荣安地产股份有限公司 主体及“20荣安02”2023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	2023/6/25	AA/稳定	谷建伟	黄艺明

债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分		
20 荣安 02	AA	AA	企业规模	资产总额	12.50	7.90		
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”。				合同销售金额	12.50	7.90		
			市场竞争力	土储竞争力	8.50	6.62		
				土储充足率	8.50	4.50		
			盈利能力和运营效率	合同负债/营业收入	6.00	6.00		
				净利润	10.00	6.56		
				存货周转率	4.00	2.26		
			债务负担和保障程度	净负债率	7.00	6.58		
				剔除预收款后的资产负债率	10.00	6.50		
				货币资金/短期有息债务	8.00	6.62		
				EBITDA 利息倍数	8.00	3.72		
				全部债务/销售商品、提供劳务收到的现金	5.00	4.94		
主体概况			调整因素			无		
荣安地产股份有限公司（以下简称“公司”或“荣安地产”）主营房地产开发业务，控股股东为荣安集团股份有限公司，实际控制人为自然人王久芳及其一致行为人王丛玮。			个体信用状况			aa		
			外部支持			无		
			评级模型结果			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

公司深耕浙江省内多年，2022年在宁波的权益合同销售金额排名第2位，在宁波区域拥有很强的竞争实力；公司项目区域布局较好，为短期项目销售去化提供一定支撑；公司积极落实项目“保交楼”，结转收入及利润仍保持较大规模；公司加强房地产项目的资金回笼，销售回款情况良好。另一方面，公司存量土地储备规模一般，面临补库存压力，在建地产项目未来投资规模仍较大，面临一定资金支出压力；未来销售及盈利仍存在压力；公司资产受限比例较高，对资产流动性及再融资能力产生不利影响；公司有息债务规模仍然较大，EBITDA利息倍数较低。

综合考虑，东方金诚维持荣安地产主体信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“20荣安02”信用等级为AA。

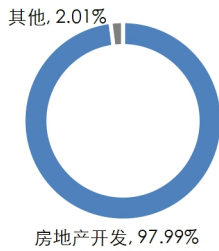
同业比较

项目	荣安地产股份有限公司	广西荣和有限责任公司	天安数码城(集团)有限公司
资产总额(亿元)	733.37	324.67	311.52
合同负债/营业收入(倍)	2.73	1.41	0.46
净利润(亿元)	8.21	8.02	5.81
存货周转率(次)	0.19	0.14	0.14
资产负债率(%)	85.29	61.15	71.42

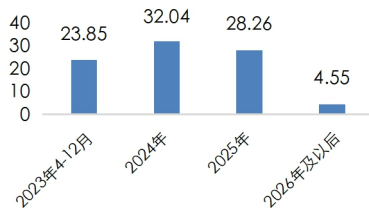
注：以上企业最新主体信用等级均为AA/稳定，数据来自各企业公开披露的2022年数据；东方金诚整理。

主要指标及依据

2022年营业收入构成



公司有息债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额 (亿元)	677.68	834.12	733.37	674.03
所有者权益 (亿元)	105.32	148.01	107.88	114.38
全部债务 (亿元)	160.78	170.64	110.98	88.70
营业总收入 (亿元)	111.78	181.81	141.57	51.85
利润总额 (亿元)	22.86	16.49	12.59	7.12
经营性净现金流 (亿元)	-107.28	-4.04	104.77	13.08
营业利润率 (%)	25.83	17.63	17.96	6.64
资产负债率 (%)	84.46	82.26	85.29	83.03
净负债率 (%)	70.73	49.22	25.08	18.02
流动比率 (%)	139.27	134.18	126.55	128.20
全部债务/EBITDA (倍)	6.36	8.68	7.59	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.94	1.12	1.38	-

注: 表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是深交所上市企业, 深耕浙江省内多年, 已形成了“荣府系”、“荣锦系”等多种产品体系, 项目经验丰富, 2022 年在宁波的权益合同销售金额排名第 2 位, 在宁波区域拥有很强的竞争实力;
- 公司项目区域布局较好, 房地产剩余可售项目主要以宁波、金华、嘉兴和温州等长三角核心城市为主, 为短期项目销售去化提供一定支撑;
- 公司积极落实项目“保交楼”, 2022 年公司及其所投资公司竣工面积合计 145.73 万平方米, 同时公司结转收入及利润仍保持较大规模;
- 跟踪期内, 公司加强房地产项目的资金回笼, 销售回款情况良好。

关注

- 跟踪期内, 公司未进行土地获取, 存量土地储备规模一般, 面临补库存压力, 同时公司在建地产项目未来投资规模仍较大, 面临一定资金支出压力;
- 在行业基本面下行及公司拿地推盘减弱下, 公司房地产销售金额显著下滑, 同时考虑到公司土地、建安等成本的提升, 未来销售及盈利仍存在压力;
- 公司资产受限比例较高, 对资产流动性及再融资能力产生不利影响;
- 公司有息债务规模仍然较大, EBITDA 利息倍数较低。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来公司仍将深耕以宁波为主的二线城市, 视市场情况及经营需求适度获取土地, 继续保持很强的区域市场竞争力。

评级方法及模型

《房地产企业信用评级方法及模型》(RTFC010202208)

历史评级信息

债项名称	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
20 荣安 02	AA/稳定	AA	2022/6/9	谷建伟、谢瑞、莫琛	《东方金诚房地产企业信用评级方法及模型》(RTFC010202011)	阅读原文
20 荣安 02	AA/稳定	AA	2020/8/4	吕春阳、谷建伟	《东方金诚房地产企业信用评级方法及模型》(RTFC010202004)	阅读原文

¹ 依据克而瑞披露数据, 2022 年公司在宁波的权益合同销售金额排名第 2 位。

注：自2020年8月4日（首次评级），荣安地产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
20 荣安 02	2022/6/9	6.20	2020 /8/12-2025/8/1 2	无	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及“荣安地产股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“20荣安02”）的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级。

主体概况

荣安地产主营房地产开发业务，控股股东为荣安集团股份有限公司（以下简称“荣安集团”），实际控制人为自然人王久芳及其一致行动人王丛玮²。

公司前身为成立于1989年的成功信息产业（集团）股份有限公司（以下简称“成功信息产业”），由宁波机床总厂股份制改组设立，并于1993年8月6日在深圳证券交易所挂牌交易，股票简称“*ST成功”，股票代码000517.SZ。截至2023年3月末，荣安地产总股本31.84亿股，控股股东荣安集团持有公司47.93%的股份，王久芳直接持有公司28.69%的股份，实际控制人为自然人王久芳及其一致行动人王丛玮。同期末，控股股东荣安集团及其一致行动人所质押荣安地产的股份占其所持股份的57.53%，占公司总股本的27.57%，按照当日股票收盘价公司总市值91.06亿元计算，荣安集团及其一致行动人已质押股票市值约为33.03亿元，其持有的公司未质押股票市值约为36.93亿元。

跟踪期内，公司仍主营房地产开发业务，房地产开发以住宅产品为主，项目主要位于宁波、嘉兴、温州、杭州、台州等9个城市，根据克而瑞研究中心公布的《2022年中国房地产企业销售TOP200排行榜》，公司权益合同销售金额位列72位；此外，依据克而瑞披露数据，2022年公司在宁波的权益合同销售金额排名第2位，排名较2021年末上升一位。

截至2023年3月末，公司资产总额674.03亿元，所有者权益114.38亿元，负债总额559.65亿元，有息债务规模为88.70亿元，资产负债率为83.03%。2022年及2023年1~3月，公司实现营业总收入分别为141.57亿元和51.85亿元，净利润分别为8.21亿元和6.50亿元。

公司债券本息兑付及募集资金使用情况

“20荣安02”公司债券的募集资金已使用完毕，全部用于偿还公司债券。公司已于2021年8月12日、2022年8月12日分别支付2020年8月12日至2021年8月11日的利息、2021年8月12日至2022年8月11日的利息。此外，根据公司发布的《荣安地产股份有限公司关于“20荣安02”回售结果的公告》，“20荣安02”回售金额为2.84亿元（不含利息），剩余未回售债券数量为3360000张，公司已兑付回售资金，回售资金到账日为2022年8月12日。

² 王久芳和王丛玮为父子关系。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

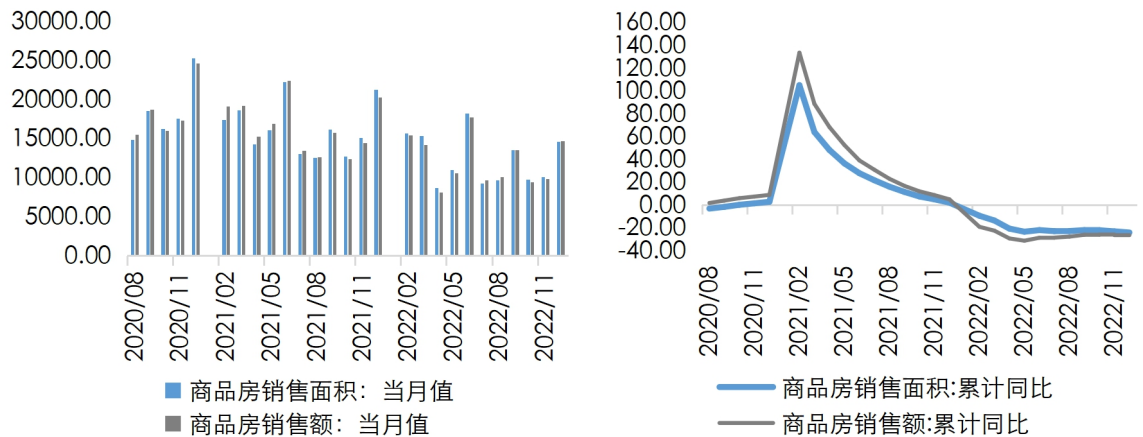
公司主要从事房地产开发业务，属于房地产行业。

房地产行业

房地产行业需求端短期修复但中长期依旧承压，短期在下调房贷利率、首付比例等政策支持下有所缓解，市场信心修复仍需一定时间，预计 2023 年商品房销售与 2022 年总体持平

2022 年以来，房地产行业面临的挑战和压力显著增长，市场信心及购买力缺失，观望情绪也愈加浓厚。主要源于宏观经济下行，我国居民收入增速放缓，置业人群对于未来就业的稳定性及收入增长的预期呈现悲观状态，杠杆率较高，购房能力阶段性下降；考虑到近两年房企债务暴雷事件频发，停工烂尾项目增多，部分城市房价下滑等，购房信心及意愿不足；2022 年末多个城市发布下调房贷利率、首付比例等针对需求端改善的政策，但买涨不买跌心态抑制短期购房需求。2022 年，全年商品房销售面积为 13.58 亿平方米，同比下滑 24.3%；商品房销售额 13.33 万亿元，同比下降 26.7%。此外，根据中指研究院数据，2022 年 TOP100 房企销总额同比下降 41.3%；根据克尔瑞数据，TOP100 房企销售操盘金额的同比降幅 41.6%。

图表 1 全国商品房销售情况（万平方米、亿元、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理

2022 年，房地产开发企业到位资金 14.90 万亿元，累计同比下降 25.9%。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为 5.29 万亿元、4.93 万亿元和 2.38 万亿元，累计同比增速分别为-19.1%、-33.3%和-26.5%。国家在坚持“房住不炒”和防范化解房地产市场风险的基础上，支持房地产的合理融资需求，于 2022 年末陆续出台“金融十六条”、“四支箭”等政策，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善房企融资及行业信用环境，预计 2023 年相关政策将持续落实及优化。

总体来看，预计 2023 年，在销售低基数、宏观经济稳定恢复、相关政策落地，销售业绩或将小幅回暖。稳增长经济政策和针对房地产需求的限购、限贷、首付比例等政策仍有一定改善空间，考虑到房地产对宏观经济的托底作用，房地产政策面将持续改善，供需双向改善助力销售逐步修复，同时考虑到中国房地产抗通胀保值的属性，其韧性依旧存在。

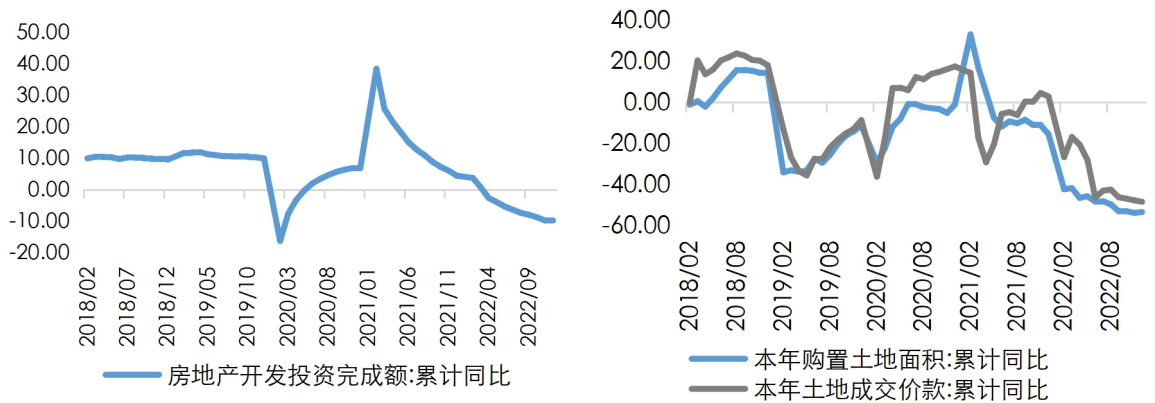
2022 年房地产开发投资下滑超预期，预计 2023 年在“保交楼”政策支持下仍有一定支撑，但在房企拿地和新开工较弱、广义库存充足影响下，全年投资增速或继续下滑

房地产行业市场景气度延续 2021 年下半年以来的低迷态势，2022 年，国内房地产开发投

资额 13.29 万亿元，同比下降 10.00%，累计增速同比下降 14.40 个百分点。土地市场方面，2022 年我国土地市场遇冷，土地流拍频发，土地成交价款、购置土地面积同比分别下降 48.40%、53.40%。施工方面，受资金链紧张及较大债务偿付压力影响，2022 年房企新开工面积、施工、竣工面积分别同比大幅下滑 39.40%、7.20%和 15.00%。

预计 2023 年，房企资金将优先满足项目交付、到期债务偿还，房企融资及销售难有显著改善，预计新开工面积将持续下滑，竣工面积在“保交楼”政策下将有一定支撑，预计企稳回升，施工面积整体预计仍将延续下滑趋势；拿地方面，预计 2023 年，地方政府为稳定土地市场或将加大优质地块供应、优化出让条件和集中供地规则，但考虑到房地产销售端修复仍需要时间，房企短期内去化回款仍将面临压力，资金链紧张局面将持续一段时间，且财政部 126 号文对地方城投拿地托市形成政策约束，土地市场整体或将延续低迷态势，较高流拍率和低溢价率仍将成为 2023 年土地市场的常态。2023 年，房企优先“保交楼”、下游需求及资金链修复需要时间叠加广义库存充足，拿地、新开工能力及意愿难有较大改善，对投资支出继续形成拖累，预计 2023 年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅趋缓。

图表 2 全国房地产开发投资及土地购置情况 (%)



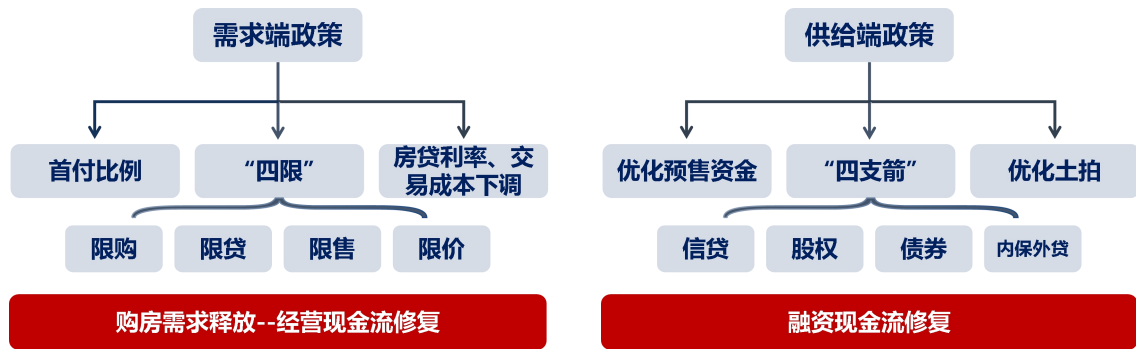
数据来源：同花顺，东方金诚整理

房地产金融长效机制稳步推进，部分前期依赖高杠杆经营的房企信用风险加速暴露，目前“稳地产”信号不断释放，长期看有助于促进行业平稳健康发展

房地产业是中国国民经济的支柱产业，行业政策敏感度高，受行业调控政策影响大，监管部门密集发声，释放积极信号。自 2021 年下半年以来，房地产行业基本面持续下行，2021 年 9 月央行提出“两维护”确立了阶段性政策底，逐步从需求端政策边际放松到供给端政策的持续发力，预计 2023 年将加强需求端政策发力，从供给、需求端双向发力引导信心和市场修复。

从供给端来看，“金融十六条”、“四支箭”等政策已陆续落地，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善行业信用环境及房企供给能力，预计 2023 年相关政策将持续优化。需求端方面，各地政策如雨后春笋般涌现，房贷利率持续下调，虽然目前政策释放尚且缓慢，但各地四限、首付比例、购房补贴等政策工具箱仍然非常丰富，调整空间较大，预计 2023 年一定体量的城市会因城施策“解锁”前期为稳定当地过热地产所上的枷锁，促需求实质性升温。

图表 3 需求端、供给端主要政策宽松路径



资料来源：公开资料，东方金诚整理

民营房企信用风险频发，国企成拿地、销售主力，未来国进民退重塑竞争格局，房价涨幅回落，地价、建安、建材涨幅挤压盈利空间，预计短期内盈利能力难有改善

2022年以来，国内房地产企业盈利能力大幅下滑，主要是房地产拿地成本总体有所上升，同时施工及材料价格上涨，但下游需求不足导致销售价格整体有所下滑，且部分房企为缓解流动性压力、加大项目回款，降价销售部分项目，导致利润水平下降。预计未来国进民退重塑竞争格局，房企分化更加明显。在民营房企风险事件频发下，金融资源将进一步向国有属性地产公司聚焦，国企地产公司的境内外融资渠道通畅，且融资成本有所降低，2021年下半年起，土地市场由国企以及城投平台主导，为未来销售集中度奠定基础。根据中指研究院数据，2022年拿地金额TOP100企业中，央国企拿地金额占比66.8%、地方城投占比16.4%，较上年同期增加19.6、13.7个百分点，民企拿地金额占比较上年同期下降28.1个百分点至9.3%。

展望2023年，房企将从“高杠杆高周转”开发模式转向稳健增长模式，现房或逐步登上舞台，摒弃过往的“规模为王”，力争控制有息债务、加强资金管理、促进项目回款、改善项目盈利水平。在此背景下，具有很强品牌影响力、土地储备充足且土地储备质量好、产品竞争力强、具有明显外部支持的房企将具有更强的竞争优势；部分信用质量较弱的托底国企及违约、展期的高杠杆民营房企预计逐渐退出历史舞台。

业务运营

经营概况

公司营业收入及毛利润仍主要来源于房地产开发业务，2022年受房地产结转项目减少影响，公司营业收入及毛利润有所下降，同时毛利率小幅提升

跟踪期内，公司仍主要从事房地产开发业务，以商品住宅为主，商业地产为辅，房地产开发业务仍是公司收入和毛利润的主要来源，公司其他业务为建筑施工和房屋租赁业务等，对收入和利润影响较小。2022年，公司实现营业收入141.57亿元，同比下降22.13%，主要是房地产结转项目的减少所致；实现毛利润为28.29亿元，同比减少15.19%；同期，公司综合毛利率为19.98%，同比提升1.64个百分点。

2023年1~3月，公司营业收入和毛利润分别为51.85亿元和3.70亿元，毛利率为7.13%。

图表4 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）



类别	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	100.67	90.06	174.06	95.73	138.72	97.99	50.75	97.85
其他	11.11	9.94	7.76	4.27	2.85	2.01	1.11	2.15
合计	111.78	100.00	181.81	100.00	141.57	100.00	51.85	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	27.40	27.22	31.91	18.33	27.83	20.06	3.58	7.05
其他	2.32	20.92	1.44	18.56	0.46	16.14	0.13	11.71
合计	29.73	26.59	33.35	18.34	28.29	19.98	3.70	7.13

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发项目仍主要布局宁波、杭州、嘉兴等浙江省核心城市，项目区域布局较好，其中，2022年在宁波的权益合同销售金额排名第2位，在宁波区域内拥有很强的竞争实力

公司具有房地产开发一级资质，房地产开发业态主要以住宅产品为主，商业地产为辅。在产品定位上，公司主要开发满足刚性需求（包括首次置业和改善型置业）的中高档精装修商品住宅，用心打造安居、乐居、宜居的住宅精品。在商业办公型产品定位上，公司主要选择位于市中心的、土地获取成本较低、投资回报率较高的商业办公、商业综合体项目进行开发，适度持有高回报率的商业物业。

公司房地产项目开发经验及产品类型丰富，已成功打造了“荣府系”、“荣锦系”、“荣美系”、“荣和系”及“荣尚系”五种产品类型，树立了较强的市场影响力和竞争力。其中，“荣府系”为城市核心的高端住宅，代表项目包括宁波荣安府、荣安观江园、嘉兴荣安府等；“荣锦系”为高端改善型住宅，代表项目包括姚江晴雪、江南润园、江枫晓月等；“荣尚系”为精品商业项目，代表项目包括荣安星空里、杭州荣安大厦、宁波荣安大厦等。

跟踪期内，公司房地产项目仍主要布局在宁波、杭州、嘉兴、金华等浙江省内核心城市，截至2022年末，公司房地产项目主要布局于宁波、嘉兴、温州、金华、杭州、台州等9个城市，其中二线城市占比较高，项目区域布局较好。

公司房地产业务深耕宁波，经过多年的发展，在宁波房地产市场拥有很强的竞争实力。根据克而瑞研究中心公布的《2022年中国房地产企业销售TOP200排行榜》，公司权益合同销售金额位列72位；此外，依据克而瑞披露数据，2022年公司在宁波的权益合同销售金额排名第2位，排名较2021年末上升一位。

图表 5 公司销售排名及业态说明

区域	2022 年排名	2021 年排名	数据来源	项目	说明
全国（权益金额）	72	73	克而瑞研究中心	资质	房地产开发一级资质
宁波（权益金额）	2	3	克而瑞研究中心	城市分布	9 个城市
				开发业态	住宅为主，商业为辅

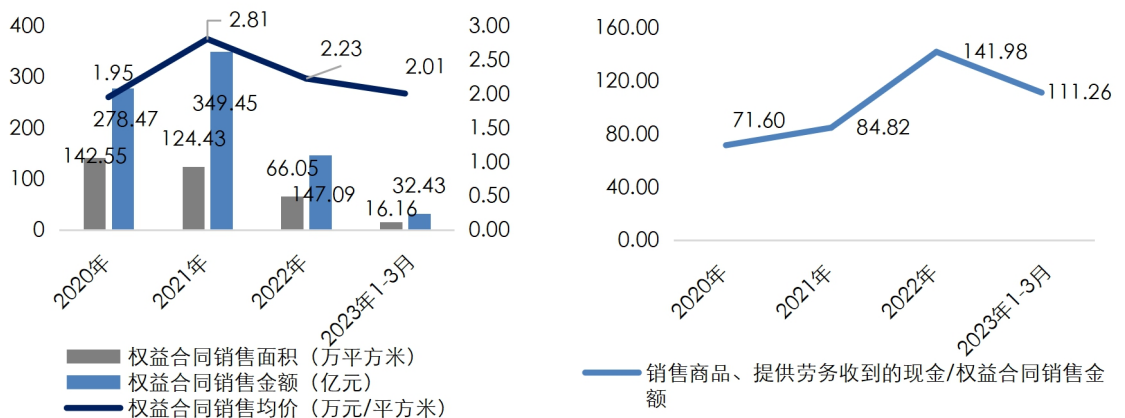
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年，公司房地产销售金额及销售面积均有所下滑，平均销售价格仍保持较高水平，销售项目中二线城市占比较高，公司积极推进项目去化，加大资金回笼，销售回款情况良好

2022 年，国内房地产行业处于调整阶段，商品房销售面积和商品房销售额同比分别下降 24.30%和 26.70%，行业销售及回款均有所下降。2022 年，公司实现权益合同销售金额和销售面积分别为 147.09 亿元和 66.05 万平方米，同比分别下降 57.91%和 46.92%；平均销售价格为 2.23 万元/平方米，仍维持较高水平。2023 年一季度，公司实现权益合同销售金额和权益合同销售面积分别为 32.43 亿元和 16.16 万平方米。房地产行业需求端短期修复但中长期依旧承压，市场信心修复仍需一定时间，随着公司存量项目的陆续推盘以及拿地节奏的放缓，公司短期内销售业绩仍将承压。

销售回款方面，2022 年，公司销售回款随房地产销售规模有所下降，销售商品、提供劳务收到的现金为 208.84 亿元，为同期权益合同销售金额的 1.42 倍，同比增加 0.57 倍；2023 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 36.08 亿元，为同期权益合同销售金额的 1.11 倍，销售回款情况较好。

图表 6 公司房地产开发业务权益合同销售及回款情况（单位：%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

分销售区域看，公司销售仍主要来源于宁波、嘉兴、温州、杭州等浙江省内核心城市，省外主要集中在重庆地区。从销售面积来看，2022 年宁波、嘉兴、金华、温州和绍兴的权益合同销售面积占比分别为 51.66%、22.20%、7.74%、7.29%和 4.09%，其中宁波项目占比仍较高。

图表 7 公司房地产开发项目分区域销售情况 (单位: 万平方米、%)



类别	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	面积	占比	面积	占比	面积	占比	面积	占比
宁波	50.23	40.37	54.53	41.84	34.12	51.66	7.43	46.00
嘉兴	17.75	14.27	25.62	14.21	14.66	22.20	1.92	11.87
重庆	5.93	4.77	20.67	16.59	1.46	2.21	0.56	3.47
温州	18.3	14.71	17.51	13.08	2.46	7.29	2.46	15.21
杭州	13.95	11.21	5.91	7.64	0.34	0.51	-	-
其他	18.27	14.68	18.32	6.64	10.66	16.13	3.79	23.45
合计	124.43	100.00	142.56	100.00	66.05	100.00	16.16	100.00

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

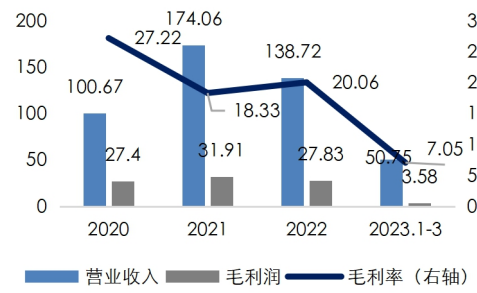
跟踪期内, 公司积极落实项目“保交楼”, 2022年完成竣工面积145.73万平方米, 结转收入及利润虽有所下降, 但仍维持较高规模; 公司合同负债规模较大, 可对未来收入形成一定支撑, 但在长效机制的稳房价政策背景下, 预计未来项目利润水平仍面临一定的下行压力

跟踪期内, 公司积极落实房地产项目的“保交楼”, 2022年, 公司及公司所投资的公司竣工面积合计145.73万平方米, 维持较高规模, 竣工项目主要包括江枫晓月府、悦珑庭、宁波林语春风、春月杭宁府、九龙壹号-北区、望江南润园、金成华府和宁波林语芳庭。

同期, 公司房地产开发业务收入有所下滑, 全年实现房地产结转收入138.72亿元, 同比减少20.30%; 结算面积71.15万平方米, 同比下降36.99%。同期, 公司房地产开发业务毛利率为20.06%, 同比增长1.73个百分点; 受结转收入下降影响, 毛利润降至27.83亿元。2023年一季度, 公司房地产开发业务收入50.75亿元, 毛利率为7.05%, 同比大幅下降, 主要是期内结转项目利润水平较低所致。

截至2022年末, 公司合同负债386.05亿元, 是当期结算收入的2.78倍; 截至2023年3月末, 合同负债为367.54亿元, 规模较大, 为未来业务收入及利润的形成一定支撑。但在当前长效机制的稳房价政策背景下, 房价总体趋稳, 预计未来项目利润水平仍将面临一定的下滑压力。

图表 8 公司房地产开发业务收入及结转情况 (单位: 亿元、%、万平方米、万元/平方米、倍)



类别	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
结算面积	68.88	112.91	71.15	24.73
结算收入	100.67	174.06	138.72	50.75
平均结算价格	1.46	1.54	1.95	2.05
期末合同负债	245.54	333.70	386.05	367.54
期末合同负债/结算收入	2.44	1.92	2.78	-

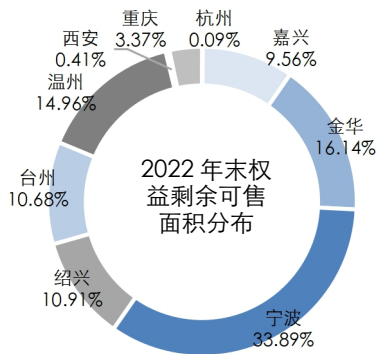
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内，公司未进行土地获取，土地储备规模一般，面临一定的补库存压力，但剩余可售项目以宁波、金华、嘉兴和温州等长三角核心城市为主，为短期销售及回款提供支撑

截至 2022 年末，公司房地产项目全口径剩余可售面积 111.42 万平方米，其中并表房地产项目剩余可售面积合计 106.46 万平方米，权益剩余可售面积合计 101.12 万平方米，房地产项目业态以住宅为主，权益剩余可售面积在宁波、金华、温州、绍兴、台州和嘉兴占比分别为 33.89%、16.14%、14.96%、10.91%、10.68%和 9.56%，合计占比 96.14%，项目区域布局较为集中。

同期末，公司房地产在建项目合计 41 个，全口径剩余可售面积 110.58 万平方米，其中权益剩余可售面积 100.59 万平方米，分布在国内 9 个城市，以二线城市为主，其中宁波、金华、温州的权益剩余可售面积分别为 33.90 万平方米、16.32 万平方米和 15.12 万平方米，占比较高。同期末，公司无拟建项目。总体来看，公司剩余可售项目销售及回款的预期前景较好，为短期项目销售去化提供一定支撑，但部分项目存在一定的销售去化压力。

图表 9 截至 2022 年末公司房地产可售项目情况及开工进度（单位：万平方米）



类别	全口径剩余可售面积	并表口径剩余可售面积	权益剩余可售面积
完工项目	0.84	0.42	0.53
在建项目	110.58	106.05	100.59
合计	111.42	106.46	101.12

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
新开工面积	208.28	197.63	-	-
竣工面积	142.05	79.01	145.73	-
期末在建面积	288.43	432.03	282.64	282.64

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司土地获取方式以公开市场招拍挂为主、收并购为辅，并适度进行合作开发。跟踪期内，公司未进行土地获取。

截至 2022 年末，公司未来权益剩余可售面积 101.12 万平方米，为 2022 年全年销售面积的 1.53 倍，不足 2021 年全年销售面积，土地储备规模一般，面临补库存压力。

公司在建地产项目未来投资规模仍较大，同时公司将视市场情况及经营需求适度获取土地，面临一定的资金支出压力

公司在建项目计划权益总投资额 689.06 亿元，截至 2022 年末已累计权益投入 610.22 亿元，尚需投资 78.84 亿元，投资资金来源主要是销售回款、自筹资金和借款；公司无拟建项目。公司在建项目未来投资规模较大，同时公司将视市场情况及经营需求适度获取土地，未来将面临一定的资金支出压力。

对外投资

公司参股房地产项目主要分布于温州、杭州等经济较发达城市，项目布局较好，合作风险总体可控

近年来，公司存在一定规模的参股房地产项目，从权益剩余可售面积规模来看，占比较高的合作方包括招商蛇口、华统地产、雅戈尔集团等。公司非并表房地产项目按出资比例分摊成本、核算投资收益。截至 2022 年末，公司未纳入合并报表范围的参股项目合计 8 个，总可售面积 96.97 万平方米，剩余可售面积 4.95 万平方米，权益剩余可售面积 1.28 万平方米。从项目区位来看，公司非并表房地产项目分布以温州、宁波、杭州等经济发达城市为主，其中位于温州和宁波的权益剩余可售面积占比分别为 43.99%和 40.89%，占比较高；截至 2022 年末，公司参股项目已完成权益投资 45.18 亿元，尚需权益投资额 6.50 亿元，剩余权益投资规模不大，资金支出压力较小。总体来看，公司合作开发项目主要分布于温州、杭州等经济较发达城市，项目布局较好，合作风险总体可控。

2022 年公司投资收益为 7.78 亿元，同比大幅增加，主要系房地产合作项目陆续进入结转期，公司按出资比例获得相应收益，其中核算法核算的长期股权投资收益 7.72 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 0.06 亿元。

其他业务

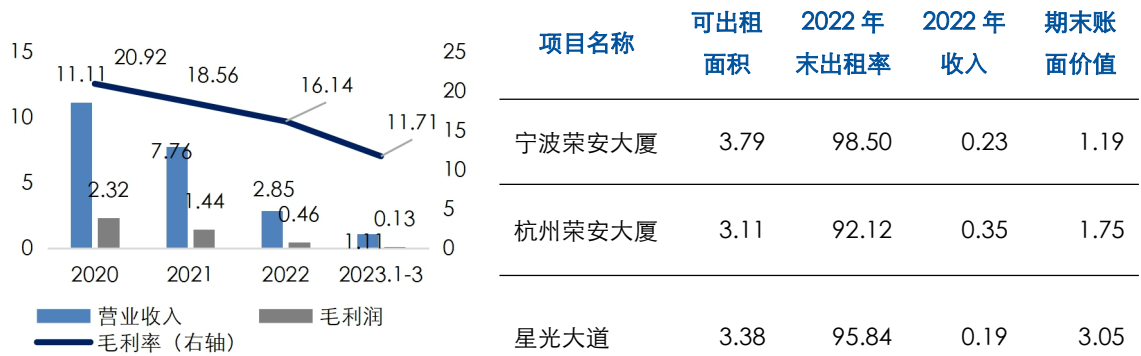
公司其他业务主要为建筑施工和房屋出租等，跟踪期内受建筑施工业务的缩减影响，公司其他业务收入及毛利润大幅下降

公司其他业务主要为建筑施工、房屋出租等业务，2022 年，公司其他业务收入 2.85 亿元，同比减少 63.27%，主要是建筑施工业务的缩减所致；其他业务毛利润 0.46 亿元，同比减少 68.06%；毛利率为 16.14%，同比下降 2.42 个百分点。2023 年一季度，其他业务分别实现营业收入、毛利润为 1.11 亿元和 0.13 亿元，毛利率为 11.71%。

公司其他业务中，建筑施工业务占比较高，该业务运营主体为全资子公司浙江天苑景观建设有限公司和浙江博苑建设有限公司；建筑业务除对内承接集团内部业务外，也承接参股项目，但需要以市场招标的形式参与。2022 年公司建筑施工业务收入 1.95 亿元，同比减少 69.05%。

公司房屋出租业务持有的物业主要为位于杭州市的荣安大厦、位于宁波市的荣安大厦和位于宁波市的星光大道。公司自持物业按成本计量，未来存在一定升值空间，其中 2022 年公司自持物业出租率均在 90%以上，出租率较好，租金收入总体保持稳定。

图表 10 公司其他业务收入、毛利润、毛利率情况以及物业出租情况(单位:亿元、万平方米、%)



项目名称	可出租面积	2022年末出租率	2022年收入	期末账面价值
宁波荣安大厦	3.79	98.50	0.23	1.19
杭州荣安大厦	3.11	92.12	0.35	1.75
星光大道	3.38	95.84	0.19	3.05

资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司治理与战略

跟踪期内,公司治理体系未发生变化,2022年公司董事及监事发生变动

跟踪期内,公司治理体系未发生变化,经营决策体系仍由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理结构体系。2022年,蒋岳祥由于任期届满离任公司独立董事职务,公司聘任闫国庆为独立董事;朱科杰先生因工作变动原因,申请辞去公司监事一职,辞职后其不再担任任何职务;公司选举俞杰先生担任公司监事。

公司将继续坚持房地产开发主业,扎根宁波,深耕浙江,面向长三角城市群进行战略布局

在发展战略方面,公司将继续坚持“以战略为导向,向管理要效益,控制风险,稳健发展”的经营发展思路,继续坚持以房地产开发为绝对核心主业,深耕长三角,将房地产做精、做专、做强、做久,兼顾代建、建筑施工等相关产业的发展。

针对2023年的经营计划,公司将持续深耕长三角城市群,重点布局浙江省内重点城市,在兼顾利润与销售流速的基础上积极增加优质土储,加快销售去化,保持合理充裕的现金流;同时,坚持客户导向,严控产品品质,不断夯实品牌竞争力;进一步优化融资结构,降低财务成本,提高资金使用效率;加强绩效考核,提升组织活力,实现高效务实的运营管理目标。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年审计报告和2023年1~3月合并财务报表。天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2022年财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告;公司2023年1~3月财务报表未经审计。截至2022年末,公司纳入合并报表范围直接及间接控股子公司共计157家。

资产构成与质量

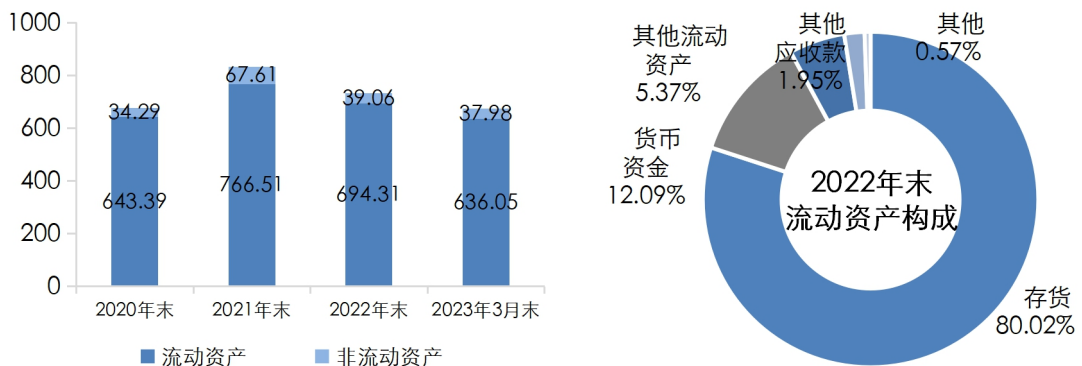
跟踪期内，随着项目的陆续开发结转以及土地获取的下降，公司资产规模有所减少，以存货和投资性房地产为主的资产受限比例较高，对资产流动性及再融资产生一定影响

由于公司房地产项目的陆续结转，公司资产规模有所下降，其中流动资产占比较高。2022年末，公司资产总额733.37亿元，同比下降12.08%，其中流动资产占比94.67%；2023年3月末，公司资产总额进一步降至674.03亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为94.36%和5.64%。

跟踪期内，公司流动资产有所减少，主要是存货规模的下降所致，流动资产主要由存货、货币资金、其他流动资产和其他应收款等构成。2022年末及2023年3月末，公司流动资产分别为694.31亿元和636.05亿元。随着房地产开发项目的陆续竣工结转，以及跟踪期内公司未新增土地储备，导致公司存货规模有所下降，2022年末存货账面价值555.56亿元，同比下降8.57%，其中开发成本和开发产品分别为517.64亿元和37.93亿元；公司累计已计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备13.59亿元，2022年新增11.00亿元，其中对汇学里、汇翠里、笙花府项目分别计提存货跌价准备2.91亿元、1.21亿元和1.07亿元，同时考虑到公司部分项目拿地成本上升，且下游需求存在一定不确定性，未来仍可能存在一定的存货减值风险；2022年末公司用于抵押借款的存货337.35亿元，占存货账面价值的60.72%，受限比例较高；2022年公司存货周转次数为0.19次，同比有所下降；2023年3月末，公司存货账面价值为515.74亿元，较年初减少7.17%。

公司货币资金主要为银行存款，其中2022年末货币资金83.93亿元，同比减少14.18%，货币资金受限比例3.64%，受限货币资金包括贷款保证金、保函保证金和诉讼冻结资金；2023年3月末，公司货币资金为68.09亿元，较年初下降18.87%。2022年末，公司其他流动资产为37.31亿元，同比增长24.90%，其中预缴及待抵扣税款32.90亿元；2023年3月末为36.77亿元，较上年末变动不大。

图表 11 公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
存货	491.58	607.67	555.56	515.74
货币资金	86.28	97.79	83.93	68.09
其他流动资产	20.08	29.87	37.31	36.77
其他应收款	37.85	26.20	13.54	11.77
流动资产合计	643.39	766.51	694.31	636.05
长期股权投资	21.41	51.92	23.99	21.65
投资性房地产	3.92	6.21	6.68	6.57
递延所得税资产	4.67	5.98	6.31	5.89
非流动资产合计	34.29	67.61	39.06	37.98
资产总计	677.68	834.12	733.37	674.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他应收款主要由应收暂付少数股东往来、应收合营企业款等构成，随着房地产合作开发项目的推进，部分款项收回，2022 年末其他应收款账面价值同比减少 48.31%至 13.54 亿元，其中暂付少数股东往来 10.16 亿元、应收合营企业款 2.69 亿元，账龄在 1 年以内占比 94.54%，公司已累计计提坏账准备 0.90 亿元；其他应收款前五名对象期末余额合计 10.38 亿元，占其他应收款期末余额的 71.86%，集中度较高，应收对象主要为公司少数股东。2023 年 3 月末，公司其他应收账款账面价值进一步降至 11.77 亿元。公司其他应收款已计提部分减值准备，存在一定资金占压及款项回收风险。

图表 12 2022 年末公司其他应收款前五大欠款方情况（单位：亿元、%）

名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备余额
上海盈式贸易有限公司	暂付少数股东往来	3.87	1 年以内	26.83	0.19
宁波锦官置业有限公司	暂付少数股东往来	2.93	1 年以内	20.27	0.15
义乌市华统房地产开发有限公司	暂付少数股东往来	1.29	1 年以内	8.96	0.06
上海新城万嘉房地产有限公司	暂付少数股东往来	1.28	1 年以内	8.89	0.06
台州路桥方远荣安置业有限公司	应收合营企业财务资助	1.00	1 年以内	6.91	0.05
合计	-	10.38	-	71.86	0.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产降幅较大，2022 年末为 39.06 亿元，同比减少 42.23%，主要是长期股权投资的减少所致。非流动资产中长期股权投资、投资性房地产和递延所得税资产占比较高。公司长期股权投资均为对合营企业的投资，受跟踪期内非并表项目退出影响，公司长期股权投资大幅减少，2022 年末为 23.99 亿元，同比减少 53.78%；2023 年 3 月末为 21.65 亿元。公司投资性房地产主要为用于对外出租的房屋和建筑物等，主要为宁波荣安大厦、杭州荣安大厦和星光大道，均采用成本计量，2022 年末公司投资性房地产为 6.68 亿元，同比增长 7.45%，其中用于抵押的投资性房地产 5.78 亿元，占投资性房地产账面价值的 86.55%。公司递延所得税资产主要为可抵扣亏损、内部交易未实现利润和资产减值准备，2022 年末公司递延所得税资产为 6.31 亿元，同比增长 5.43%；2023 年 3 月末为 5.89 亿元。

从资产受限情况来看，截至 2022 年末，公司受限资产 346.40 亿元，主要由存货、投资性

房地产、货币资金和固定资产构成，受限资产占资产总额的比例为 47.23%，占净资产比例为 321.10%。公司资产中以存货和投资性房地产为主的资产受限比例较高，对资产流动性及再融资产产生不利影响。

图表 13 截至 2022 年末公司资产受限明细 (单位: 亿元、%)

受限科目	受限金额	账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	3.05	83.93	3.64	保证金、诉讼冻结资金
存货	337.35	555.56	60.72	为取得借款设定抵押
固定资产	0.22	0.28	77.97	为取得借款设定抵押
投资性房地产	5.78	6.68	86.55	为取得借款设定抵押
合计	346.40	646.44	-	-

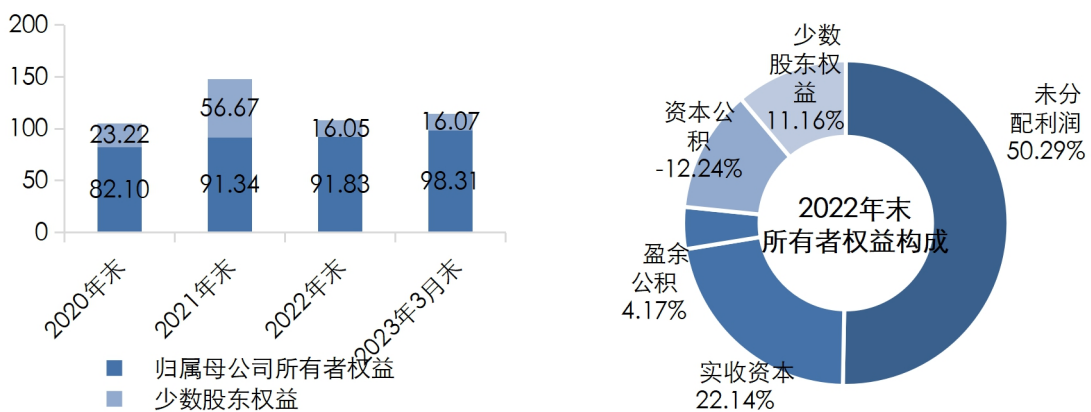
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

资本结构

跟踪期内, 受并表合作项目少数股东退出影响, 公司所有者权益有所下降

2022 年末, 公司所有者权益 107.88 亿元, 同比减少 27.11%, 主要是少数股东权益的下降所致。2022 年末, 公司实收资本为 31.84 亿元, 同比保持不变; 资本公积持续为负, 主要是 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, 跟踪期内变化不大; 未分配利润 72.32 亿元, 同比略有减少; 少数股东权益 16.05 亿元, 同比减少 71.67%, 主要是并表范围内的合作项目少数股东退出所致。2023 年 3 月末, 公司所有者权益 114.38 亿元, 较 2022 年末增长 6.02%, 主要是利润积累导致未分配利润的增加, 其中未分配利润 78.81 亿元, 其他所有者权益科目较 2022 年末变动不大。

图表 14 公司所有者权益结构情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

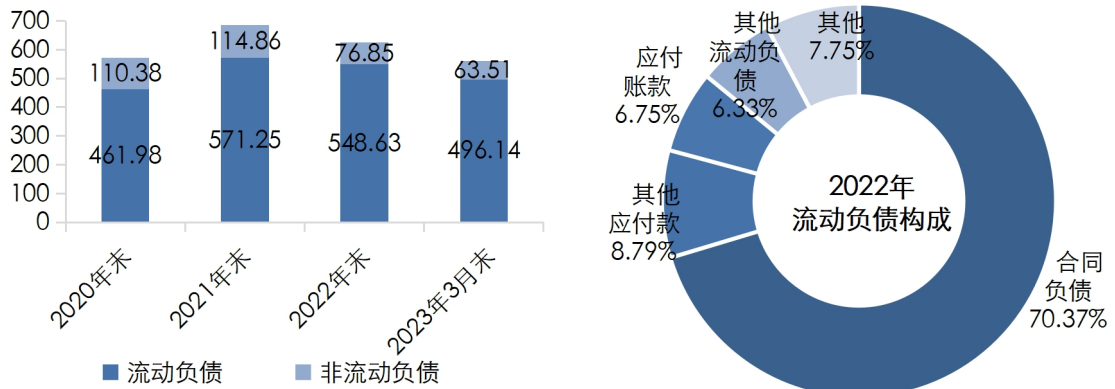
跟踪期内, 公司有息债务下降明显, 债务结构有所优化, 但公司有息债务规模仍较大

跟踪期内, 随着有息债务的偿还以及关联方往来款的减少, 公司负债总额呈下降趋势, 其中流动负债占比仍较高。2022 年末及 2023 年 3 月末, 公司负债总额分别为 625.49 亿元和 559.65 亿元, 其中流动负债占比分别为 87.71%和 88.65%。

公司流动负债有所下降，2022年末为548.63亿元，同比减少3.96%；2023年3月末进一步降至496.14亿元。公司流动负债主要由合同负债、其他应付款、应付账款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债等构成。公司合同负债主要是已售未结算的房屋预售款，跟踪期内总体有所增加，其中2022年末及2023年3月末分别为386.05亿元和367.54亿元。公司其他应付款大幅减少，2022年末为48.25亿元，同比下降52.18%，主要是地产项目少数股东退出导致少数股东往来大幅下降，其他应付款中合营企业资金往来、少数股东往来、押金和保证金、应付关联方往来分别为29.86亿元、7.77亿元、4.30亿元、3.86亿元；2023年3月末，公司其他应付款进一步降至34.76亿元。公司应付账款主要是尚未结算或者支付的工程款，2022年末应付账款为37.04亿元，其中应付工程及材料款期末余额为34.93亿元；2023年3月末应付账款28.92亿元，较2022年末降低21.91%。随着有息债务的到期兑付，2022年末公司一年内到期的非流动负债为27.90亿元，同比减少40.17%，其中一年到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的租赁负债分别为27.73亿元、0.14亿元和0.03亿元；2023年3月末，公司一年内到期的非流动负债为18.08亿元，较2022年末下降35.19%。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，跟踪期内显著下降，2022年末非流动负债76.85亿元，同比减少33.09%。公司长期借款持续减少，2022年末为72.45亿元，同比下降32.39%，抵押担保借款、担保借款、抵押借款分别为64.65亿元、33.98亿元和1.35亿元（包含一年内到期的长期借款部分）；2023年3月末，公司长期借款为59.49亿元。2022年末及2023年3月末，公司应付债券分别为3.83亿元和3.84亿元，为公司发行的公司债“20荣安02”。

图表 15 公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
合同负债	245.54	333.70	386.05	367.54
其他应付款	90.33	100.89	48.25	34.76
一年内到期的非流动负债	24.70	46.63	27.90	18.08
应付账款	44.21	40.63	37.04	28.92
其他流动负债	22.20	30.03	34.74	33.08
流动负债合计	461.98	571.25	548.63	496.14
长期借款	102.21	107.16	72.45	59.49
应付债券	6.64	6.65	3.83	3.84
非流动负债合计	110.38	114.86	76.85	63.51
负债合计	572.36	686.10	625.49	559.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，跟踪期内公司有息债务显著下降，其中 2022 年末为 110.98 亿元，同比减少 34.96%，其中长期有息债务和短期有息债务分别为 76.29 亿元和 34.69 亿元，占比分别为 68.74%和 31.26%，债务结构以长期有息债务为主；同期末，公司资产债率 85.29%，同比增加 3.03 个百分点，剔除预收款后的资产负债率³为 68.94%，同比小幅下降；净负债率⁴为 25.08%，同比下降 24.14 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.71%和 41.42%，同比分别下降 2.84 个百分点和 2.05 个百分点。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务为 88.70 亿元，较 2022 年末减少 20.07%，其中长期有息债务和短期有息债务占比分别为 71.39%和 28.61%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别降至 43.68%和 35.64%。

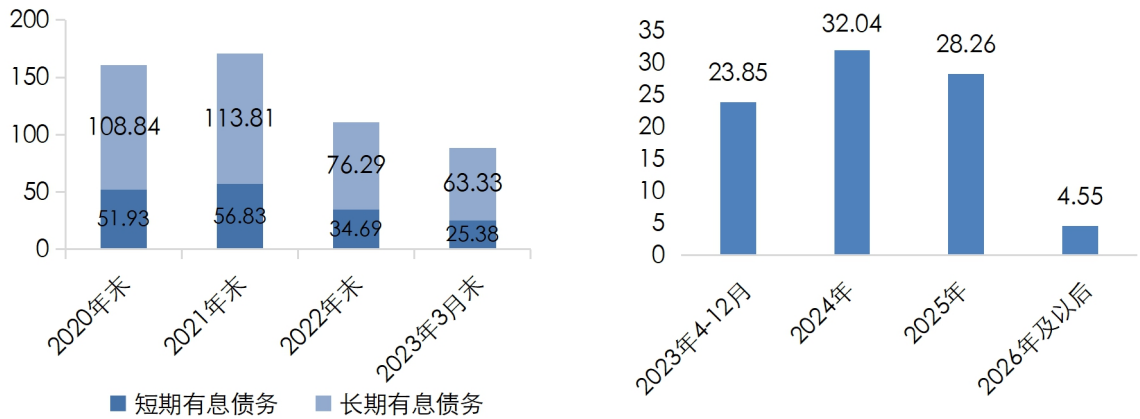
从债务期限结构来看，以公司 2023 年 3 月末有息债务为基准，在债券不提前回售的情况下，则 2023 年 4~12 月、2024 年、2025 年、2026 年及以后到期的有息债务分别为 23.85 亿元、32.04 亿元、28.26 亿元和 4.55 亿元；若考虑债券提前回售，则 2023 年 4~12 月、2024 年、2025 年、2026 年及以后到期的有息债务分别为 23.85 亿元、35.88 亿元、24.42 亿元和 4.55 亿元。

对外担保方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额 0.56 亿元，担保比率 0.52%；被担保企业主要为非合并范围参股公司。

³ 剔除预收款后的资产负债率=调整后的负债/调整后的资产*100%，其中调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款（或合同负债）；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款（或合同负债）。

⁴ 净负债率=（全部有息债务-货币资金）/所有者权益*100%。

图表 16 公司全部债务构成及期限结构情况⁵ (单位: 亿元、%)



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	160.78	170.64	110.98	88.70
资产负债率	84.46	82.26	85.29	83.03
剔除预收款后的资产负债率	75.63	70.42	68.94	62.68
净负债率	70.73	49.22	25.08	18.00
全部债务资本化比率	60.42	53.55	50.71	43.68
长期债务资本化比率	50.82	43.47	41.42	35.64

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

盈利能力

2022 年, 公司房地产结转规模的下降导致营业收入同比下滑, 同时计提的资产减值损失对利润形成较大侵蚀, 公司利润总额有所下降

2022 年, 公司实现营业收入 141.57 亿元, 同比减少 22.13%, 主要是房地产结转规模的下降所致; 毛利率 19.98%, 同比提升 1.64 个百分点。同期, 公司实现利润总额及净利润分别为 12.59 亿元和 8.21 亿元, 同比分别减少 23.66%和 29.17%, 主要是公司营业收入下降, 同时资产减值损失对利润形成较大侵蚀所致。同期, 公司营业利润率为 17.96%, 同比提升 0.34 个百分点; 总资本收益率和净资产收益率分别为 4.46%和 7.61%, 同比分别下降 0.03 个百分点和 0.22 个百分点。

2022 年, 公司期间费用合计 9.48 亿元, 同比减少 10.94%, 其中销售费用 5.56 亿元, 同比降低 5.60%; 管理费用 2.63 亿元, 同比减少 6.05%; 财务费用受有息债务规模的减少影响, 同比下降 43.53%至 0.90 亿元。同期, 公司期间费用率为 6.69%, 同比上涨 0.84 个百分点, 主要是相比期间费用而言, 公司营业收入的降幅较大所致。

非经常损益方面, 2022 年公司资产减值损失为-10.95 亿元, 损失规模较 2021 年增加 6.79 亿元, 其中存货跌价损失及合同履约成本减值损失为-11.00 亿元; 公允价值变动收益-1.42 亿元, 均为权益工具公允价值变动损益; 同期, 公司实现投资收益 7.78 亿元, 其中核算法核算的长期股权投资收益 7.72 亿元, 主要是公司合作开发房地产项目利润结转所致, 对公司利润形成较大

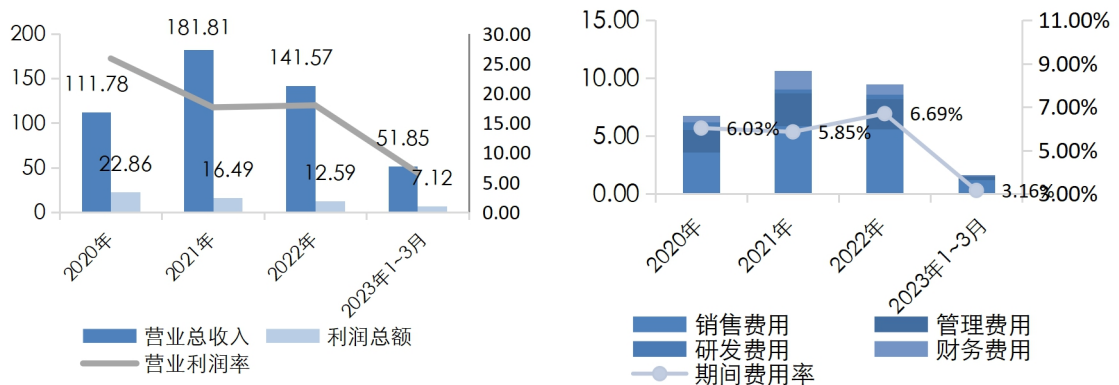
⁵ 报告中短期有息债务计算未包含一年内到期的租赁负债。

补充；其他收益 0.61 亿元，包括财政扶持 0.57 亿元、其他政府补助 0.04 亿元。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 51.85 亿元，同比增长 35.51%；利润总额和净利润分别为 7.12 亿元和 6.50 亿元，同比分别增长 4.17%和 32.65%，其中投资收益 3.07 亿元，公允价值变动收益 1.88 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润总额同比下滑，考虑到公司土地储备获取力度减弱，行业下游需求释放仍需时间，公司未来营业收入仍将承压；另一方面，部分项目前期拿地成本较高，未来仍存在资产减值损失的可能，公司盈利能力短期内仍存在下行压力。

图表 17 公司收入及盈利能力（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

在加强回笼资金、保持审慎投资的策略下，2022 年经营性净现金流大幅增长，投资性净现金流有所波动，2022 年前三季度筹资性净现金流转为净流出

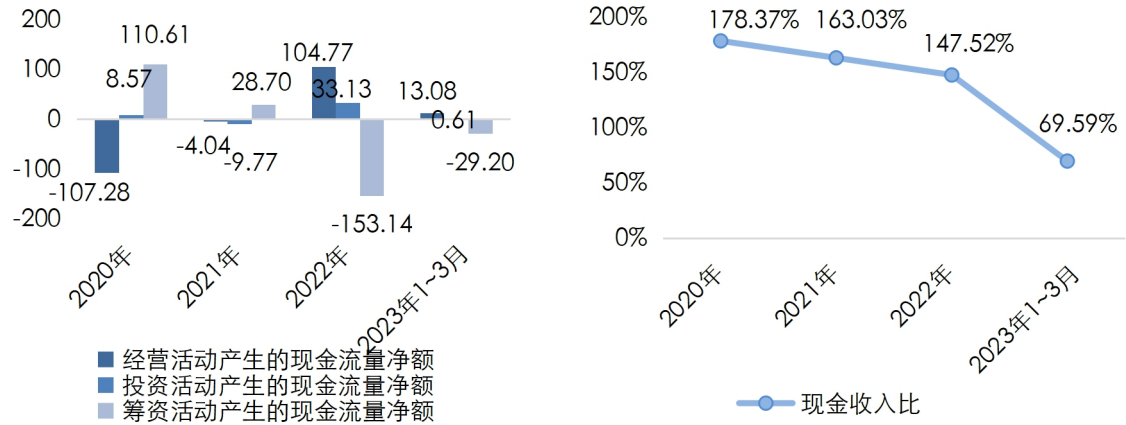
2022 年，公司经营性净现金流为 104.77 亿元，同比由净流出转为大幅净流入，主要是公司加快项目销售回款的同时减少土地投资等其他经营性支出所致。同期，公司现金收入比 147.52%，同比下降 15.52 个百分点，经营获现能力有所下降。

2022 年，公司投资性净现金流 33.13 亿元，由净流出转为净流入，主要是公司收回对外投资同时减少对外投资支出所致，其中收回投资所收到的现金为 41.37 亿元，投资所支付的现金为 10.92 亿元，同比大幅减少 87.60%。

同期，公司筹资性净现金流为-153.14 亿元，同比由净流入转为大幅净流出，系偿还债务增加所致，同时对外融资大幅减少。

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 13.08 亿元、0.61 亿元和-29.20 亿元。

图表 18 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

从短期偿债能力指标来看, 2022 年末公司流动比率为 126.55%, 同比下降 7.63 个百分点, 2023 年 3 月末提升至 128.20%; 2022 年末公司速动比率 25.29%, 同比下降 2.52 个百分点, 2023 年 3 月末进一步降至 24.25%。截至 2022 年末, 公司货币资金 83.93 亿元, 其中非受限货币资金 80.87 亿元, 短期有息债务 34.69 亿元, 非受限资金能够覆盖短期有息债务。受经营性净现金流大幅增加影响, 2022 年公司经营现金流动负债比同比大幅增加。

从长期偿债能力指标来看, 跟踪期内, 公司 EBITDA 利息倍数同比有所增加, 2022 年为 1.38 倍; 全部债务/EBITDA 有所下降。

图表 19 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率	139.27	134.18	126.55	128.20
速动比率	32.86	27.81	25.29	24.25
货币资金/短期债务	1.66	1.72	2.42	2.68
经营现金流动负债比	-23.22	-0.71	19.10	-
EBITDA 利息倍数	2.94	1.12	1.38	-
全部债务/EBITDA	6.36	8.68	7.59	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末, 公司短期有息债务为 25.38 亿元; 2022 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 16.91 亿元。2022 年公司经营性净现金流为 104.77 亿元, 投资性净现金流为 33.13 亿元, 筹资活动前净现金流为 137.90 亿元。预计 2023 年, 公司主业获利能力基本稳定, 同时公司将保持一定的房地产项目建设支出, 但拿地支出大幅减少, 预计公司 2023 年筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障能力较强。

截至 2023 年 3 月末, 公司获得银行授信总额 160.54 亿元, 已使用额度 87.50 亿元, 剩余授信额度 73.05 亿元, 可提供一定的备用流动性支持。同时, 作为深交所上市公司, 公司融资渠道较为通畅。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的公司本部《企业信用报告》，截至 2023 年 6 月 5 日，公司本部已结清信贷中，存在 5 笔垫款、关注类 1 笔、不良类 17 笔。根据公司提供的说明，上述不良记录均是公司借壳上市前原上市公司时期产生。

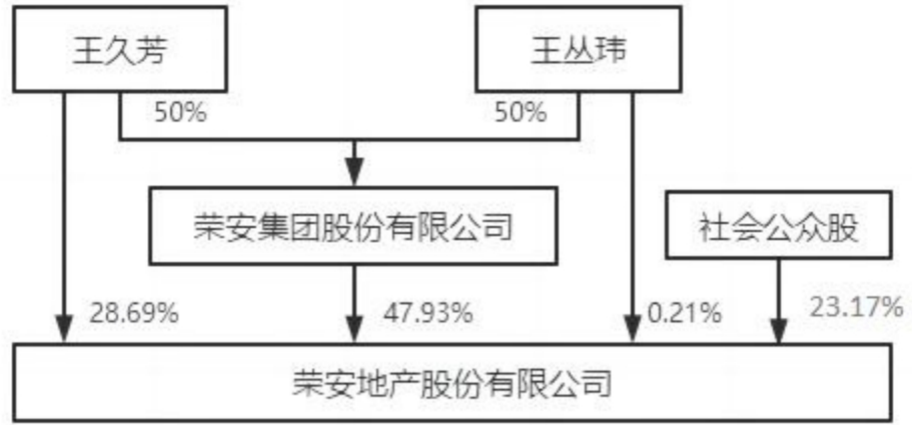
抗风险能力及结论

公司是深交所上市企业，深耕浙江省内多年，已形成了“荣府系”、“荣锦系”等多种产品体系，项目经验丰富，2022 年在宁波的权益合同销售金额排名第 2 位，在宁波区域拥有很强的竞争实力；公司项目区域布局较好，房地产剩余可售项目主要以宁波、金华、嘉兴和温州等长三角核心城市为主，为短期项目销售去化提供一定支撑；公司积极落实项目“保交楼”，2022 年公司及其所投资公司竣工面积合计 145.73 万平方米，同时公司结转收入及利润仍保持较大规模；跟踪期内，公司加强房地产项目的资金回笼，销售回款情况良好。

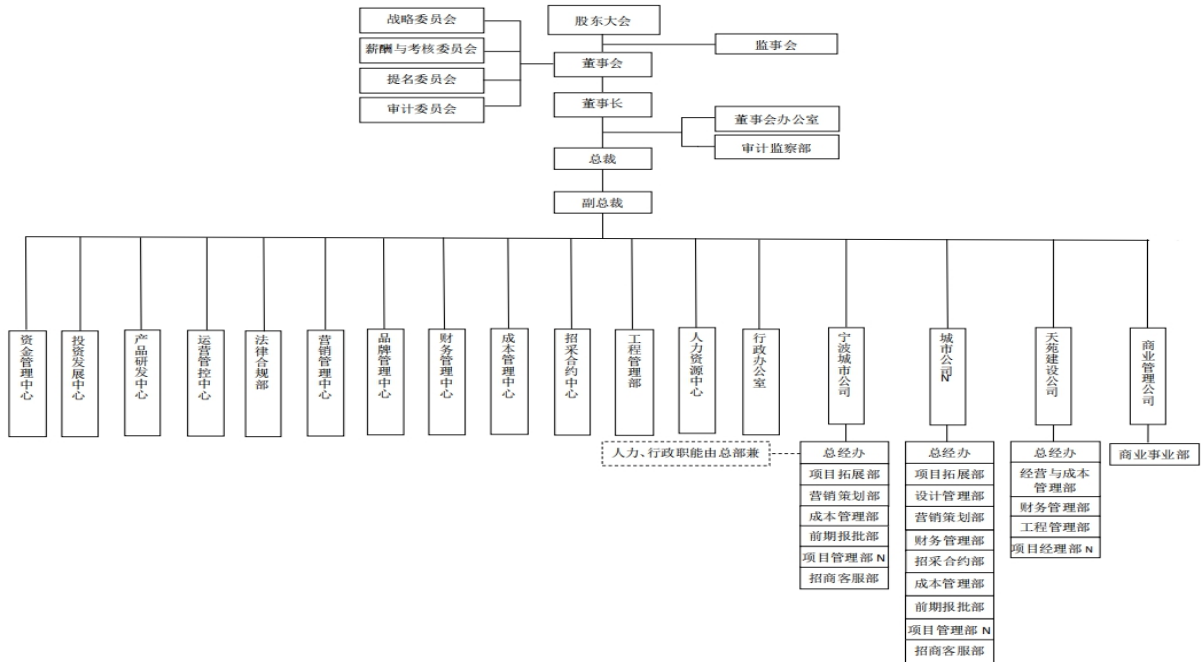
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司未进行土地获取，存量土地储备规模一般，面临补库存压力，同时公司在建地产项目未来投资规模仍较大，面临一定资金支出压力；在行业基本面下行及公司拿地推盘减弱下，公司房地产销售金额显著下滑，同时考虑到公司土地、建安等成本的提升，未来销售及盈利仍存在压力；公司资产受限比例较高，对资产流动性及再融资能力产生不利影响；公司有息债务规模仍然较大，EBITDA 利息倍数较低。

综合考虑，东方金诚维持荣安地产主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“20 荣安 02”信用等级为 AA。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 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	2020年	2021年	2022年	2023年3月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	677.68	834.12	733.37	674.03
所有者权益（亿元）	105.32	148.01	107.88	114.38
负债总额（亿元）	572.36	686.10	625.49	559.65
短期债务（亿元）	51.93	56.83	34.69	25.38
长期债务（亿元）	108.84	113.81	76.29	63.33
全部债务（亿元）	160.78	170.64	110.98	88.70
营业收入（亿元）	111.78	181.81	141.57	51.85
利润总额（亿元）	22.86	16.49	12.59	7.12
净利润（亿元）	17.78	11.59	8.21	6.50
EBITDA（亿元）	25.29	19.67	14.63	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-107.28	-4.04	104.77	13.08
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	8.57	-9.77	33.13	0.61
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	110.61	28.70	-153.14	-29.20
毛利率（%）	26.59	18.34	19.98	7.13
营业利润率（%）	25.83	17.63	17.96	6.64
销售净利率（%）	15.90	6.38	5.80	12.53
总资本收益率（%）	7.47	4.49	4.46	-
净资产收益率（%）	16.88	7.83	7.61	-
总资产收益率（%）	2.62	1.39	1.12	-
资产负债率（%）	84.46	82.26	85.29	83.03
长期债务资本化比率（%）	50.82	43.47	41.42	35.64
全部债务资本化比率（%）	60.42	53.55	50.71	43.68
货币资金/短期债务（%）	166.13	172.08	241.92	268.30
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-61.39	-8.09	124.22	-
流动比率（%）	139.27	134.18	126.55	128.20
速动比率（%）	32.86	27.81	25.29	24.25
经营现金流流动负债比（%）	-23.22	-0.71	19.10	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	1.12	1.38	-
全部债务/EBITDA（倍）	6.36	8.68	7.59	-
应收账款周转率（次）	79.83	91.80	71.55	-
销售债权周转率（次）	79.83	91.80	71.55	-
存货周转率（次）	0.22	0.27	0.19	-
总资产周转率（次）	0.21	0.24	0.18	-
现金收入比（%）	178.37	163.03	147.52	69.59

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

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

注：除 AAA 级和 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。