

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0030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

程春岩

二〇二四年五月二十四日

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2024年5月24日至2025年5月23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

2024年5月24日

荣安地产股份有限公司 主体及“20荣安02”2024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			2024/5/24	AA/稳定	谷建伟	朱天明
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	7.61
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	6.59
			市场竞争力	土储竞争力	8.50	7.23
				土储充足率	8.50	5.42
			盈利能力和运营效率	合同负债/营业收入	6.00	5.24
				净利润	10.00	6.04
			债务负担和保障程度	存货周转率	4.00	3.31
				净负债率	7.00	6.97
				剔除预收款后的资产负债率	10.00	7.33
				货币资金/短期有息债务	8.00	6.11
				EBITDA 利息倍数	8.00	4.87
				全部债务/销售商品、提供劳务收到的现金	5.00	4.76
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动人王丛玮。			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

公司深耕浙江省内房地产市场多年，在宁波区域仍拥有较强的竞争实力；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；跟踪期内，公司积极落实项目“保交楼”，结转收入有所增长；2023年以来，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，公司毛利率显著下降，主业获利能力有所减弱；公司存量土地储备规模一般，面临补库存压力，同时在建项目未来仍面临一定资金支出压力；公司房地产销售金额及销售面积均显著下滑，经营性净现金流有所下滑，对债务的保障程度有所下降；公司有息负债规模下降较快，其中短期债务规模有所上升，同时货币资金明显下降，短期内或存在集中偿付压力；公司资产受限比例仍较高，对资产流动性及再融资能力产生不利影响。

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。

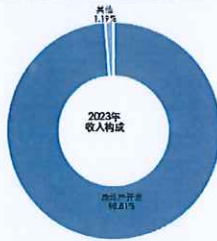
同业比较

项目	荣安地产股份有限公司	格力地产股份有限公司	深圳市振业(集团)股份有限公司
资产总额 (亿元)	483.17	263.32	259.19
营业收入 (亿元)	223.33	47.32	28.11
净利润 (亿元)	3.47	-7.35	-9.02
存货周转率 (次)	0.43	0.19	0.03
资产负债率 (%)	80.01	78.89	71.29

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 2023 年数据；东方金诚整理。

主要指标及依据

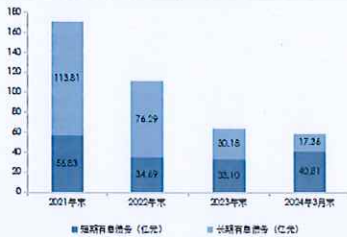
2023年营业收入构成



主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额 (亿元)	834.12	733.37	483.17	407.06
所有者权益 (亿元)	148.01	107.88	96.59	98.17
全部债务 (亿元)	170.64	110.98	63.28	58.17
营业总收入 (亿元)	181.81	141.57	223.33	76.92
利润总额 (亿元)	16.49	12.59	9.10	5.10
经营性净现金流 (亿元)	-4.04	104.77	24.28	1.11
营业利润率 (%)	17.63	17.96	10.40	8.36
资产负债率 (%)	82.26	85.29	80.01	75.88
流动比率 (%)	134.18	126.55	128.75	132.05
全部债务/EBITDA (倍)	8.68	7.59	5.69	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.12	1.38	2.58	-

公司全部债务结构 (亿元)



注：表中数据来源于公司2021年~2023年的审计报告及2024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，深耕浙江省内房地产市场多年，已形成了“荣府系”、“荣锦系”等多种产品体系，项目经验丰富，跟踪期内在宁波区域仍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；
- 跟踪期内，公司积极落实项目“保交楼”，地产项目结转收入有所增长。

关注

- 跟踪期内，受前期土地成本较高等因素影响，公司毛利率显著下降，主业获利能力有所减弱；
- 2023年以来，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，同时在建项目未来仍面临一定资金支出压力；
- 受限于近期推盘销售项目的减少以及行业下游需求压力，公司房地产销售金额及销售面积均显著下滑，经营性净现金流有所下滑，对债务的保障程度有所下降；
- 公司有息负债规模下降较快，其中短期债务规模有所上升，同时货币资金明显下降，短期内或存在集中偿付压力；
- 公司资产受限比例仍较高，对资产流动性及再融资能力产生不利影响。

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》(RTFC010202403)

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	2023/6/25	谷建伟、黄艺明	《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

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	2023/6/25	6.20	2020 /8/12-2025/8/12	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¹。

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2024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35.15%，占公司总股本的27.01%。

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8个城市。2023年公司获评亿翰智库“2023年中国房企综合实力百强企业”、“2023年中国房企品牌价值50强企业”以及2023年楼盘交付典范企业。

截至2024年3月末，公司资产总额407.06亿元，所有者权益98.17亿元，负债总额308.89亿元，有息债务规模为58.17亿元，资产负债率为75.88%。2023年及2024年1~3月，公司实现营业总收入分别为223.33亿元和76.92亿元，净利润分别为3.47亿元和4.07亿元。

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日和2023年8月14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日的利息及2022年8月12日至2023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。截至本报告出具日，“20荣安02”债券余额3.36亿元。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

¹ 王久芳和王丛玮为父子关系。

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

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

2023年商品房销售降幅收窄，房地产行业短期政策工具箱助力需求修复，预计2024年需

求端将呈现 V 字弱复苏，城市分化将进一步加剧

2022 年以来，房地产行业面临的挑战和压力有所增长，市场信心及购买力缺失，观望情绪也愈加浓厚。2022 年全国商品房销售面积为 13.58 亿平方米，同比下滑 24.30%；商品房销售额 13.33 万亿元，同比下降 26.7%。

2023 年，在各项政策出台下，国内房地产市场呈现了一些积极的变化，但政策效果的完全释放仍需一定时间，在我国居民收入增速放缓，购房能力及购房意愿阶段性下降、城镇化进程放缓背景下，销售业绩同比仍有所下滑。2023 年全国商品房销售面积为 11.17 亿平方米，同比下滑 8.50%；商品房销售额 11.66 万亿元，同比下降 6.50%；2023 年销售面积及销售金额的降幅均有所收窄。

图表 1 全国商品房销售情况 (亿平方米、万亿元、%)



数据来源：同花顺，东方金诚整理

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，2023 年相关政策持续落实及优化。2023 年，房地产开发企业到位资金 12.75 万亿元，累计同比下降 13.6%，降幅有所收窄。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为 4.20 万亿元、4.32 万亿元和 2.15 万亿元，累计同比增速分别为-19.1%、-11.9%和-9.1%。

总体来看，预计短期政策工具箱助力修复，2024 年 V 字弱复苏，城市分化将进一步加剧。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重要作用，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。

在“保交楼”及“去库存”背景下，2023 年房地产开工及拿地意愿无明显改善，开发投资完成额继续下滑，预计 2024 年投资完成额继续下滑但降幅收窄

2022 年房地产行业市场景气度延续 2021 年下半年以来的低迷态势，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%。

2023年，房企资金优先满足项目交付及到期债务的偿还，房企融资及销售改善效果仍有待提升。2023年国内新开工面积9.54亿平方米，同比下滑20.40%；竣工面积在“保交楼”政策下有一定支撑，达到9.98亿平方米，同比增长17.00%；施工面积83.84亿平方米，同比下降7.20%。土地市场方面，由于房企优先“保交楼”，同时行业下游需求及资金链的修复尚需时间，且房地产广义库存充足，导致房企拿地较弱，其中国有背景开发商是土地市场的主要参与者。由于2023年拿地、新开工能力及意愿无明显改善，对投资支出继续形成拖累，2023年房地产开发投资完成额同比下降9.6%，降幅趋缓。

预计2024年房地产行业投资将服从需求端变化，短期房企新开工及拿地意愿难有大幅提升，投资完成额继续下滑但降幅收窄，“三大工程”将对未来房地产开发投资的企稳提供一定支撑。

图表2 全国房地产新开工、竣工及开发投资情况（亿元、%）



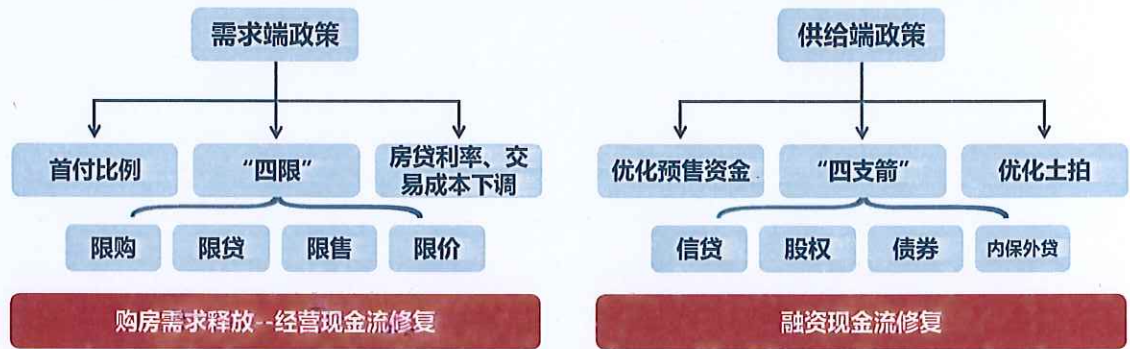
数据来源：同花顺，东方金诚整理

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，2023年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，2023年相关政策将持续优化。需求端方面，随着疫情管控措施的不断优化，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，2023年一定体量的城市因城施策“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

房企盈利能力有所下滑，利润空间收窄，未来仍将呈现一定分化趋势，土地储备充足且质量较好、产品竞争力强、具有外部支持的房企将具有更强的竞争优势

2022年以来，国内房地产企业盈利能力大幅下滑，利润空间持续收窄，主要是房地产土地购置等成本总体有所上升，但下游需求不足影响销售价格，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，导致利润水平进一步下降。预计未来房企仍将呈现一定分化趋势。

房企将逐步从“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，土地储备充足且土地储备质量好、产品竞争力强、具有外部支持的房企将具有更强的竞争优势。

业务运营

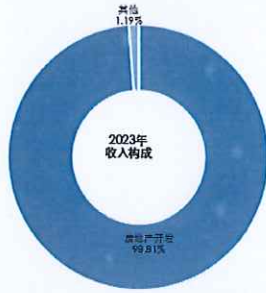
经营概况

公司营业收入及毛利润仍主要来源于房地产开发业务，2023年公司加快现房和准现房销售，公司营业收入大幅提高，同时公司前期拿地成本较高导致毛利润和毛利率均有所下降

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。2023年，公司实现营业收入223.33亿元，同比大幅增长57.75%，主要系当期交付项目增加、房地产结转项目增加所致；实现毛利润为23.06亿元，同比减少18.49%，主要系当期结转地产项目拿地等成本增加所致；同期，公司综合毛利率为10.33%，同比下降9.66个百分点。

2024年1~3月，公司营业收入和毛利润分别为76.92亿元和6.72亿元，毛利率为8.74%，同比均有所提高。

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	2021年		2022年		2023年		2024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	174.06	95.73	138.72	97.99	220.68	98.81	76.51	99.47
其他	7.76	4.27	2.85	2.01	2.65	1.19	0.41	0.53
合计	181.81	100.00	141.57	100.00	223.33	100.00	76.92	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	31.91	18.33	27.83	20.06	22.40	10.15	6.56	8.57
其他	1.44	18.56	0.46	16.14	0.66	24.91	0.16	39.02
合计	33.35	18.34	28.29	19.98	23.06	10.33	6.72	8.74

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、温州、嘉兴等浙江省核心城市，项目区域布局较好，在宁波区域内仍拥有较强的竞争实力

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、温州、嘉兴、金华等浙江省内核心城市，截至2023年末，公司房地产项目主要布局于宁波、温州、嘉兴、金华、台州、重庆、西安、杭州等8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较强的竞争实力。2023年公司获评亿翰智库“2023年中国房企综合实力百强企业”、“2023年中国房企品牌价值50强企业”以及2023年楼盘交付典范企业。

2023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，同时公司积极推进项目去化，加大资金回笼，销售回款情况良好

2023年，国内房地产行业继续维持底部震荡格局，商品房销售面积和商品房销售额同比分别下降8.5%和6.5%，行业销售及回款均有所下降。2023年，公司实现权益合同销售金额和销售面积分别为70.97亿元和33.12万平方米，同比分别下降51.75%和49.86%；平均销售价格

为2.14万元/平方米，仍维持较高水平。2024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11.28亿元和6.25万平方米，同比降幅仍较大。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，2023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83.05亿元，为同期权益合同销售金额的1.17倍，同比增加0.25倍；2024年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为12.84亿元，为同期权益合同销售金额的1.14倍，销售回款情况较好。

图表5 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、温州、嘉兴、金华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，2023年宁波、嘉兴、温州、金华和台州的权益合同销售面积占比分别为57.22%、11.35%、11.23%、8.73%和6.24%，其中宁波项目占比仍较高。

图表6 公司房地产开发项目分区域权益销售面积情况（单位：万平方米、%）

类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	面积	占比	面积	占比	面积	占比	面积	占比
宁波	54.53	41.84	34.12	51.66	18.95	57.22	3.55	56.82
嘉兴	25.62	14.21	14.66	22.20	3.76	11.35	0.62	9.91
重庆	20.67	16.59	1.46	2.21	1.23	3.72	0.15	2.40
温州	17.51	13.08	2.46	7.29	3.72	11.23	0.60	9.62
杭州	5.91	7.64	0.34	0.51	0.02	0.07	0.03	0.48
其他	18.32	6.64	10.66	16.13	5.43	16.41	1.30	20.77
合计	142.56	100.00	66.05	100.00	33.12	100.00	6.25	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”，2023年完成竣工面积271.25万平方米，结转收入大幅提高；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

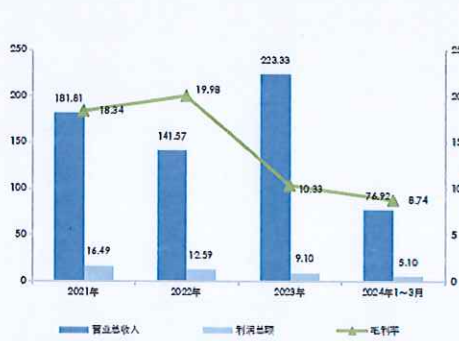
政策背景下，预计未来项目利润水平仍将承压

跟踪期内，公司积极落实房地产项目的“保交楼”，2023年，公司及公司所投资的公司竣工面积合计271.25万平方米，维持较高规模，竣工项目主要包括宁波柳岸闻莺、文澜望庄、春和汀语、笙花府、姚江晴雨、三里风荷、观棠晴雨府、新月河滨府、棠樾庄、宁波林语芳庭、沁樾庄、映樾庄、嘉樾庄、玖樾庄、林语湖院、东湖留庄、万松荣安府、汇翠里、汇学里、棠樾、山海麓园、台州荣安华府、云邸、棠樾花园、风荷上境和绍兴中央公园。

同期，公司房地产开发业务收入大幅提高，全年实现房地产结转收入220.68亿元，同比增长59.08%；结算面积98.24万平方米，同比增长38.07%。同期，公司房地产开发业务毛利率为10.15%，同比下降9.91个百分点；受项目成本上升影响，毛利润降至22.40亿元。2024年一季度，公司房地产开发业务收入76.51亿元，毛利率为8.57%，同比有所提高。

截至2023年末，公司合同负债237.65亿元，是当期结算收入的1.08倍；截至2024年3月末，合同负债为172.43亿元，较2023年末有所下降但规模仍较大，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承压。

图表7 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	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
结算面积	112.91	71.15	98.24	35.59
结算收入	174.06	138.72	220.68	76.51
平均结算价格	1.54	1.95	2.25	2.15
期末合同负债	333.70	386.05	237.65	172.43
期末合同负债/结算收入	1.92	2.78	1.08	-

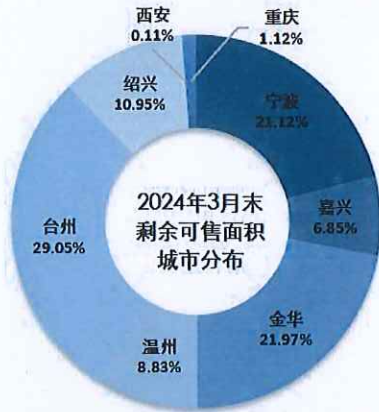
数据来源：公司提供，东方金诚整理

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、台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2023年末，公司房地产项目全口径剩余可售面积92.13万平方米，房地产项目业态以住宅为主，剩余可售面积在浙江省内和浙江省外的占比分别为98.21%和1.79%，项目区域布局较为集中。

截至2024年3月末，公司房地产在售项目合计25个，全口径剩余可售面积73.68万平方米，其中权益剩余可售面积60.27万平方米，分布在国内8个城市，以二线城市为主，其中宁波、金华、台州、绍兴、温州和嘉兴的权益剩余可售面积分别为14.80万平方米、13.43万平方米、11.90万平方米、8.07万平方米、6.51万平方米和5.05万平方米，占比较高。同期末，公司无拟建项目。总体来看，公司剩余可售项目主要位于宁波、金华、台州等长三角核心城市，项目区域布局较好，为短期项目销售去化提供一定支撑，但部分项目仍存在一定的销售去化压力。

图表8 截至2024年3月末公司房地产可售项目情况及开工进度（单位：万平方米）



城市	全口径总可售面积	全口径剩余可售面积	权益总可售面积	权益剩余可售面积
宁波	83.06	15.56	79.32	14.80
金华	28.46	16.18	24.11	13.43
台州	28.21	21.41	17.43	11.90
绍兴	14.65	8.07	14.65	8.07
温州	20.57	6.51	14.29	6.11
嘉兴	34.30	5.05	34.30	5.05
重庆	3.63	0.82	3.63	0.82
西安	3.89	0.08	3.89	0.08
合计	216.78	73.68	191.63	60.27

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
新开工面积	197.63	-	-	-
竣工面积	79.01	145.73	271.25	52.90
期末在建面积	432.03	282.64	101.77	48.74

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2024年3月末，公司权益剩余可售面积60.27万平方米，为2023年全年销售面积的1.82倍，不足2022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不大，未来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79.19亿元，截至2023年末已累计权益投入68.34亿元，尚需投资10.86亿元，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压力不大，但未来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、台州等经济较发达城市，项目布局较好，但截至2023年末公司收到的投资收益规模较小

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，合作方包括台州方远集团等。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2024年3月末，公司未纳入合并报表范围的参股项目2个，总可售面积23.77万平方米，剩余可售面积14.10平方米，权益剩余可售面积4.20万平方米。从项目区位来看，公司非并表房地产项目分布于温州和台州等经济发达城市；截至2024年3月末，公司参股项目已完成权益投资7.22亿元，尚需权益投资额2.56亿元，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、台州等经济较发达城市，项目布局较好，合作风险总体可控。

2023年公司投资收益为6.48亿元，同比下降16.64%，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，其中权益法核算的长期股权投资收益6.48亿元²。但2023年取得投资收益收到的现金为480万元，实际收到的现金规模较小。

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，2023年，公司其他业务收入2.65亿元，同比减少7.02%，主要是建筑施工业务的缩减所致；其他业务毛利润0.66亿元，同比增长43.48%；毛利率为24.91%，同比增长8.77个百分点。2024年一季度，其他业务分别实现营业收入、毛利润为0.41亿元和0.16亿元，毛利率为39.02%。

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。2023年公司建筑施工业务收入1.63亿元，同比减少16.41%。

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2023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9 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、%)



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，2023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。2023年，董事张蔚欣、徐小峰，独立董事郭站红由于任期届满离任；公司监事唐惠琴、俞杰因任期届满离任；公司第十二届董事会成员为王久芳、王丛玮、蓝冬海、俞康麟、闫国庆、杨华军；公司十二届监事会成员为石敏波、江涛、周俊帅。

² 此处权益法核算的长期股权投资收益与全部投资收益金额一样是由于四舍五入差异，其中当期投资收益648257544.67元，权益法核算的长期股权投资收益647836079.74元。

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2024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2023年审计报告和2024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2023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2024年1~3月财务报表未经审计。截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接及间接控股子公司共计142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，公司资产规模大幅减少，以存货和长期股权投资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。2023年末，公司资产总额483.17亿元，同比下降34.12%，其中流动资产占比94.89%；2024年3月末，公司资产总额进一步降至407.06亿元，较2023年末下降15.75%；其中流动资产和非流动资产占比分别为94.47%和5.53%。

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、货币资金和其他流动资产等构成。2023年末及2024年3月末，公司流动资产分别为458.47亿元和384.56亿元。随着房地产开发项目的陆续竣工结转，同时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，2023年末存货账面价值373.83亿元，同比下降32.71%，其中开发成本和开发产品分别为312.09亿元和61.73亿元；公司2023年度计提存货跌价准备12.52亿元，转回或转销存货跌价准备2.23亿元，2023年末存货跌价准备余额为23.89亿元，其中汇学里、风荷上境、棠樾花园项目的存货跌价准备期末余额分别为4.29亿元、2.71亿元和2.01亿元，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；2023年末公司用于借款抵押的存货账面价值为165.25亿元，占存货账面价值的44.20%，受限比例较高；2023年公司存货周转次数为0.43次，同比有所提高；2024年3月末，公司存货账面价值为308.33亿元，较年初减少17.52%。

公司货币资金主要为银行存款，其中2023年末货币资金46.15亿元，同比减少45.01%，货币资金受限比例12.29%，受限货币资金包括贷款保证金、保函保证金和冻结资金；2024年3

月末，公司货币资金为 41.26 亿元，较年初下降 10.59%。2023 年末，公司其他流动资产为 28.90 亿元，同比减少 22.53%，其中预缴及待抵扣税款 25.96 亿元；2024 年 3 月末其他流动资产为 27.46 亿元，较上年末变动不大。

图表 10 公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
存货	607.67	555.56	373.83	308.33
货币资金	97.79	83.93	46.15	41.26
其他流动资产	29.87	37.31	28.90	27.46
其他应收款	26.20	13.54	6.50	4.29
流动资产合计	766.51	694.31	458.47	384.56
长期股权投资	51.92	23.99	13.60	11.73
投资性房地产	6.21	6.68	6.26	6.17
递延所得税资产	5.98	6.31	2.50	2.33
非流动资产合计	67.61	39.06	24.70	22.50
资产总计	834.12	733.37	483.17	407.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他应收款主要由暂付少数股东往来、代收代付维修基金和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，2023 年末其他应收款账面价值同比减少 51.98%至 6.50 亿元，其中暂付少数股东往来 4.49 亿元、代收代付维修基金 0.96 亿元、应收合营企业款 0.90 亿元，账龄在 1 年以内占比 91.96%，公司已累计计提坏账准备期末余额 0.59 亿元；其他应收款前五名对象期末余额合计 4.95 亿元，占其他应收款期末余额的 69.87%，集中度较高，应收对象主要为公司少数股东。2024 年 3 月末，公司其他应收账款账面价值进一步降至 4.29 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 11 2023 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
宁波锦官置业有限公司	暂付少数股东往来	2.64	1 年以内	37.28	0.13
义乌市华统房地产开发有限公司	暂付少数股东往来	0.90	1 年以内	12.64	0.04
杭州荣福置业有限公司	应收合营企业财务资助	0.77	1 年以内	10.83	0.04
宁波开晨投资有限公司	暂付少数股东往来	0.34	1 年以内	4.83	0.02
上海新城万嘉房地产有限公司	暂付少数股东往来	0.30	1 年以内	4.29	0.02
合计	--	4.95	-	69.87	0.25

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，2023年末为24.70亿元，同比减少36.75%，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减少投资影响，公司长期股权投资大幅减少，2023年末为13.60亿元，同比减少43.33%；2024年3月末为11.73亿元。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，均采用成本法计量，2023年末公司投资性房地产账面价值为6.26亿元，同比下降6.19%，其中用于抵押的投资性房地产账面价值5.41亿元，占投资性房地产账面价值的86.42%。公司递延所得税资产主要由资产减值准备等可抵扣暂时性差异和可抵扣亏损引起，2023年末公司递延所得税资产为2.50亿元，同比减少60.41%；2024年3月末为2.33亿元。

从资产受限情况来看，截至2023年末，公司受限资产176.53亿元，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36.53%，占净资产比例为182.75%。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生不利影响。

图表 12 截至 2023 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	5.67	46.15	12.29	保证金、冻结资金
存货	165.25	373.83	44.20	为取得借款设定抵押
固定资产	0.20	0.24	82.28	为取得借款设定抵押
投资性房地产	5.41	6.26	86.28	为取得借款设定抵押
合计	176.53	426.48	41.39	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

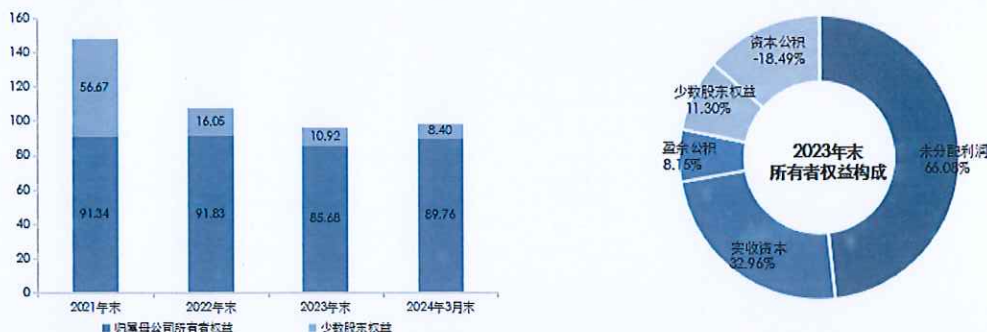
资本结构

跟踪期内，受公司进行利润分配影响，公司所有者权益有所下降

2023年末，公司所有者权益96.59亿元，同比减少10.46%，主要是少数股东权益及未分配利润下降所致。2023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³；未分配利润63.83亿元，同比有所减少；少数股东权益10.92亿元，同比减少32.01%，主要是并表范围内的合作项目对合作方的利润分配导致少数股东权益减少1.50亿元以及少数股东减少投资成本3.53亿元所致。2024年3月末，公司所有者权益98.17亿元，较2023年末增长1.63%，主要是利润积累导致未分配利润的增加，其中未分配利润67.91亿元，其他所有者权益科目较2023年末变动不大。

³ ①公司于2021年9月收购控股股东荣安集团股份有限公司之子公司宁波荣安资产管理有限公司持有的宁波绍安企业管理有限公司49%股权，宁波荣安资产管理有限公司承诺未来宁波绍安企业管理有限公司完成绍兴镜湖新区大越路东侧3号地块开发后（不含其他项目），转让股权对应的实际净资产金额与股权转让价款之间的差额部分（以交易时股权账面价值与相应交易价格的差额为限）进行现金补偿，2022年因荣安集团股份有限公司进行业务调整，拟将宁波荣安资产管理有限公司清算并注销，由荣安集团有限公司承诺代为履行上述承诺。截止2023年期末由于绍兴镜湖新区大越路东侧3号地块销售去化不理想，销售价格下跌，项目预测亏损，因此本期暂估确认预期收到的荣安集团股份有限公司承诺补偿款45410100.00元计入资本公积；
②本公司之子公司余姚中珉置业有限公司少数股东退出，支付的少数股东款项与对应的净资产差额1401280.40元计入资本公积。

图表 13 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

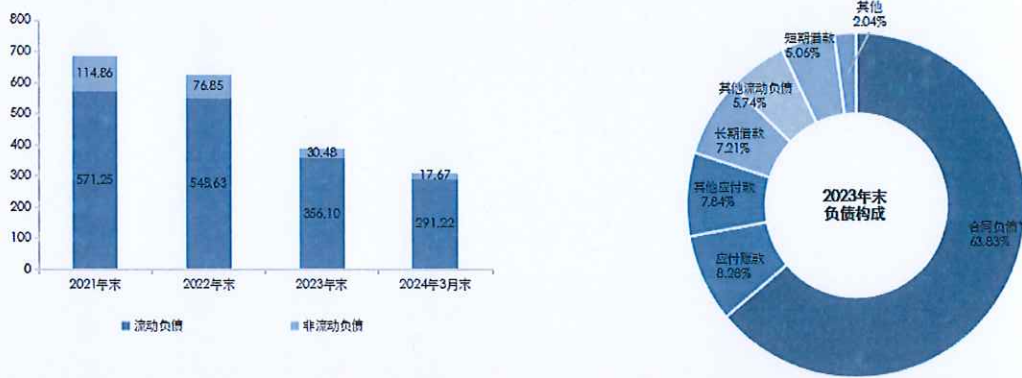
跟踪期内, 公司有息债务有所下降, 但短期有息债务规模上升, 同时货币资金明显下降, 短期内或存在集中偿付压力

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。2023 年末及 2024 年 3 月末, 公司负债总额分别为 386.58 亿元和 308.89 亿元, 其中流动负债占比分别为 92.11%和 94.28%。

公司流动负债总额有所下降, 2023 年末为 356.10 亿元, 同比减少 35.09%; 2024 年 3 月末进一步降至 291.22 亿元。公司流动负债主要由合同负债、应付账款、其他应付款、其他流动负债和短期借款等构成。公司合同负债主要是已售未结转的房屋预售款, 跟踪期内总体有所减少, 其中 2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 237.65 亿元和 172.43 亿元。公司其他应付款也有所减少, 2023 年末为 29.18 亿元, 同比下降 39.52%, 主要系合营企业资金往来减少所致, 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、代收购房相关费用和应付关联方往来分别为 13.38 亿元、3.17 亿元、3.02 亿元、0.28 亿元和 0.05 亿元; 2024 年 3 月末, 公司其他应付款进一步降至 26.90 亿元。公司应付账款主要是尚未结算或者支付的工程款及材料款, 2023 年末应付账款为 30.84 亿元, 其中应付工程及材料款期末余额为 28.61 亿元; 2024 年 3 月末应付账款 29.63 亿元, 较 2023 年末降低 3.94%。公司其他流动负债全部为待转销项税额, 2023 年末为 21.39 亿元, 同比下降 38.44%; 2024 年 3 月末, 其他流动负债继续下降 27.45% 至 15.52 亿元。2023 年末公司短期借款较上年末大幅增加 176.10%至 18.83 亿元, 短期借款主要是担保借款、质押借款、抵押质押担保借款和短期借款利息, 金额分别为 11.45 亿元、5.36 亿元、2.00 亿元和 0.02 亿元。

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, 2023 年末非流动负债 30.48 亿元, 同比减少 60.34%。公司长期借款持续减少, 2023 年末为 26.83 亿元, 同比下降 62.97%, 抵押担保借款、担保借款和分期付款的长期借款利息分别为 27.58 亿元、12.81 亿元和 0.06 亿元 (包含一年内到期的长期借款部分); 2024 年 3 月末, 公司长期借款为 14.01 亿元, 较 2023 年末下降 47.78%。2023 年末及 2024 年 3 月末, 公司应付债券均为 3.35 亿元, 为公司发行的公司债“20 荣安 02”。

图表 14 公司负债构成情况 (单位: 亿元)



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
合同负债	333.70	386.05	237.65	172.43
其他应付款	100.92	48.25	29.18	26.90
应付账款	40.63	37.04	30.84	29.63
其他流动负债	30.03	34.74	21.39	15.52
短期借款	10.25	6.82	18.83	19.88
流动负债合计	571.25	548.63	356.10	291.22
长期借款	107.16	72.45	26.83	14.01
应付债券	6.65	3.83	3.35	3.35
非流动负债合计	114.86	76.85	30.48	17.67
负债合计	686.10	625.49	386.58	308.89

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 2023 年末为 63.28 亿元, 同比减少 42.98%, 其中短期有息债务和长期有息债务分别为 33.10 亿元和 30.18 亿元, 占比分别为 52.31% 和 47.69%, 债务结构以短期有息债务为主; 同期末, 公司资产负债率 80.01%, 同比下降 5.28 个百分点, 剔除预收款后的资产负债率⁴为 60.63%, 同比下降 8.29 个百分点; 净负债率⁵为 17.74%, 同比下降 7.34 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 39.58% 和 23.81%, 同比分别下降 11.13 个百分点和 17.62 个百分点。

截至 2024 年 3 月末, 公司全部债务为 58.17 亿元, 较 2023 年末减少 8.07%, 其中长期有息债务和短期有息债务占比分别为 29.85% 和 70.15%, 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别降至 37.21% 和 15.03%。

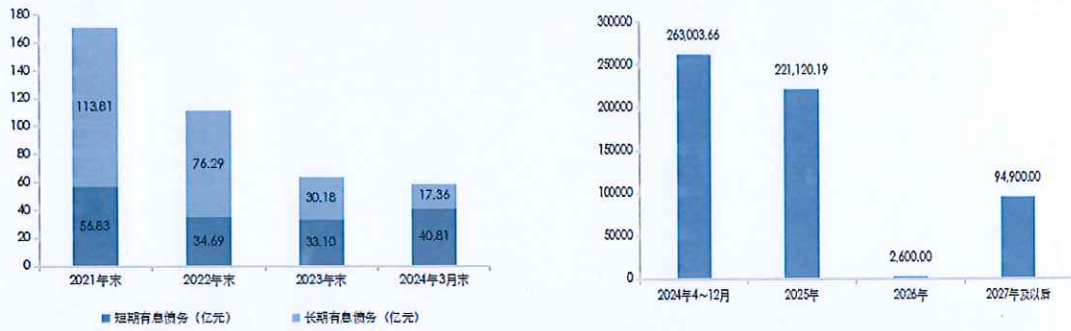
从债务期限结构来看, 以公司 2024 年 3 月末有息债务为基准, 在债券不提前回售的情况下, 则 2024 年 4~12 月、2025 年、2026 年、2027 年及以后到期的有息债务分别为 26.30 亿元、22.11 亿元、0.26 亿元和 9.49 亿元; 若考虑债券提前回售, 则 2024 年 4~12 月、2025 年、2026 年、2027 年及以后到期的有息债务分别为 29.65 亿元、18.76 亿元、0.26 亿元和 9.49 亿元。

对外担保方面, 截至 2023 年末, 公司无对外担保。

⁴ 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)。

⁵ 净负债率=(全部有息债务-货币资金)/所有者权益*100%。

图表 15 公司全部债务构成及期限结构情况⁶ (单位: 亿元、%)



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	170.64	110.98	63.28	58.17
资产负债率	82.26	85.29	80.01	75.88
剔除预收款后的资产负债率	70.41	68.92	60.63	58.13
净负债率	49.22	25.08	17.74	17.23
全部债务资本化比率	53.55	50.71	39.58	37.21
长期债务资本化比率	43.47	41.42	23.81	15.03

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

盈利能力

2023 年, 公司房地产结转规模的提高导致营业收入同比增长, 同时营业成本的提高及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, 盈利能力减弱

2023 年, 公司实现营业收入 223.33 亿元, 同比增长 57.75%, 主要是房地产结转规模的提高所致; 毛利率 10.33%, 同比提升 9.65 个百分点。同期, 公司实现利润总额及净利润分别为 9.10 亿元和 3.47 亿元, 同比分别减少 27.70%和 57.79%, 主要是公司营业成本提高, 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 10.40%, 同比下降 7.56 个百分点; 总资本收益率和净资产收益率分别为 3.10%和 3.59%, 同比分别下降 1.35 个百分点和 4.02 个百分点, 公司盈利能力减弱。

2023 年, 公司期间费用合计 8.86 亿元, 同比减少 6.51%, 其中销售费用 6.33 亿元, 同比增长 13.79%; 管理费用 1.65 亿元, 同比减少 37.13%; 财务费用受有息债务规模的减少影响, 同比下降 27.32%至 0.66 亿元。同期, 公司期间费用率为 3.97%, 同比下降 2.73 个百分点, 主要是相比期间费用而言, 公司营业收入的增幅较大所致。

非经常损益方面, 2023 年公司资产减值损失为-12.85 亿元, 损失规模较 2022 年增加 1.89 亿元, 其中存货跌价损失及合同履约成本减值损失为-12.52 亿元; 公允价值变动收益 0.44 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 6.48 亿元, 其中权益法核算的长期股权投资收益 6.48 亿元⁷, 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补充; 其他收益 0.41 亿元, 包括财政扶持 0.39 亿元、其他政府补助 0.03 亿元。

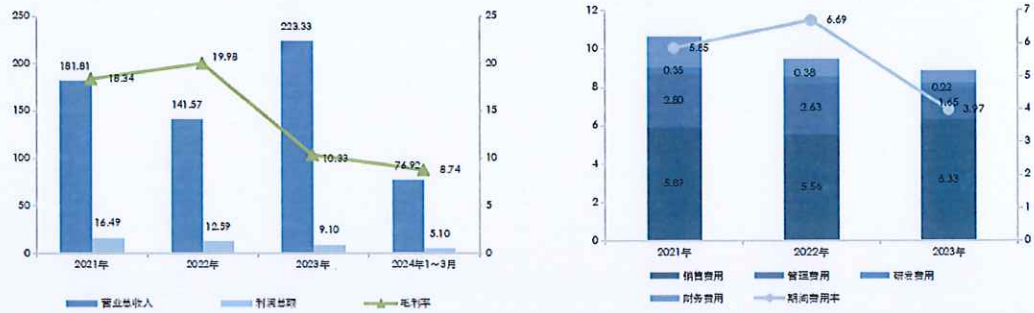
⁶ 报告中短期有息债务计算未包含一年到期的租赁负债。

⁷ 此处为四舍五入差异, 当期投资收益 648257544.67 元, 其中权益法核算的长期股权投资收益 647836079.74 亿元。

2024年1~3月，公司实现营业收入76.92亿元，同比增长48.36%；利润总额和净利润分别为5.10亿元和4.07亿元，同比分别下降28.43%和37.36%。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入有所提高，但利润总额同比下滑，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将承压。

图表 16 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，2023年公司经营性净现金流保持为正，投资性净现金流有所下降，筹资性净现金流仍为净流出

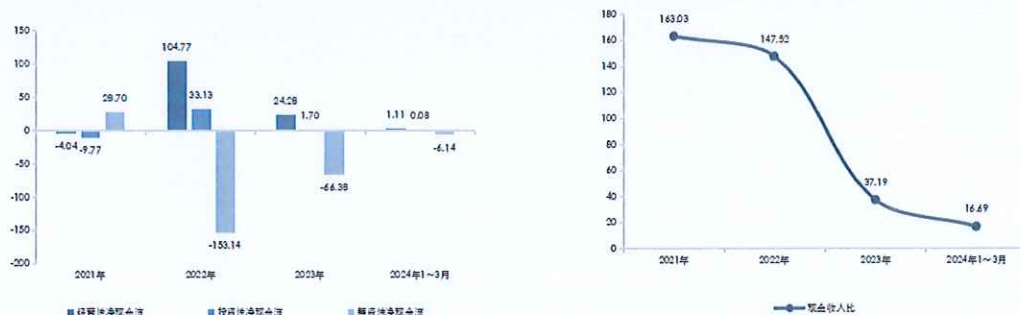
2023年，公司经营性净现金流为24.28亿元，继续保持为净流入，主要是公司加快项目销售回款的同时减少土地投资等其他经营性支出所致。同期，公司现金收入比37.19%，同比下降110.33个百分点，经营获现能力有所下降。

2023年，公司投资性净现金流1.70亿元，继续保持净流入，主要是公司继续减少对外投资支出所致，其中收回投资所收到的现金为14.42亿元，投资所支付的现金为10.75亿元。

同期，公司筹资性净现金流为-66.38亿元，继续保持大幅净流出，系偿还债务金额较大所致，同时对外融资大幅减少。

2024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1.11亿元、0.08亿元和-6.14亿元。

图表 17 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

2023年末公司流动比率为128.75%，同比提高2.20个百分点，2024年3月末进一步提升至132.05%；2023年末公司速动比率23.77%，同比下降1.52个百分点，2024年3月末回升至26.18%。截至2023年末，公司货币资金46.15亿元，其中非受限货币资金40.48亿元，短期有息债务33.10亿元。受经营性净现金流同比下降影响，2023年公司经营现金流动负债比同比下降12.28个百分点至6.82%。

跟踪期内，公司EBITDA利息倍数同比有所增加，2023年为2.58倍；全部债务/EBITDA有所下降。

图表 18 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

	2021年	2022年	2023年	2024年3月
流动比率	134.18	126.55	128.75	132.05
速动比率	27.81	25.29	23.77	26.18
货币资金/短期债务	1.72	2.42	1.39	1.01
经营现金流动负债比	-0.71	19.10	6.82	-
EBITDA 利息倍数	1.12	1.38	2.58	-
全部债务/EBITDA	8.68	7.59	5.69	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年3月末，公司短期有息债务为40.81亿元；2023年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为9.84亿元。2023年公司经营性净现金流为24.28亿元，投资性净现金流为1.70亿元，筹资活动前净现金流为25.98亿元。预计2024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，但拿地支出仍将保持审慎状态，预计筹资活动前净现金流对短期有息债务仍将具有一定保障能力。

截至2024年3月末，公司获得银行授信总额286.08亿元，已使用额度50.96亿元，剩余授信额度235.12亿元，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2024年5月6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。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

抗风险能力及结论

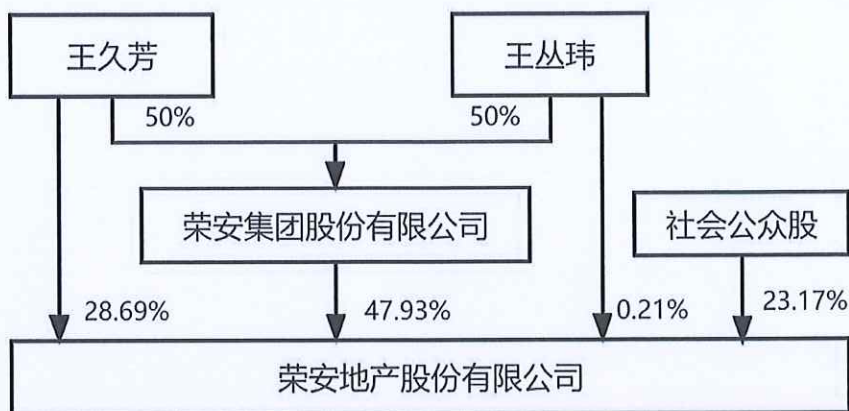
公司是深交所上市企业，深耕浙江省内房地产市场多年，已形成了“荣府系”、“荣锦系”等多种产品体系，项目经验丰富，在宁波区域仍拥有较强的竞争实力；公司项目区域布局较好，房地产剩余可售项目主要以宁波、金华和台州等长三角核心城市为主，为短期项目销售去化提供一定支撑；跟踪期内，公司积极落实项目“保交楼”，2023年公司及其所投资公司竣工面积合计271.25万平方米，同比大幅提升，同时公司地产项目结转收入保持增长；2023年以来，公

司加强房地产项目的资金回笼，销售回款情况良好。

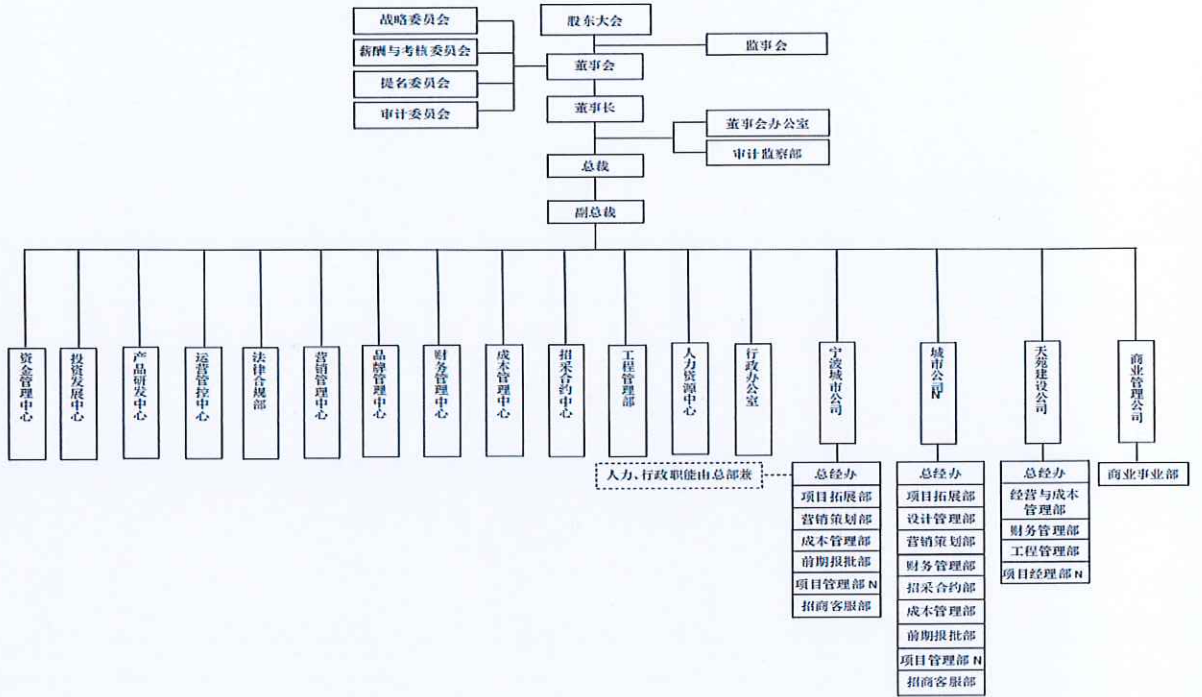
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受前期土地成本较高等因素影响，公司毛利率显著下降，主业获利能力有所减弱；2023年以来，公司未进行土地获取，存量土地储备规模一般，面临补库存压力，同时在建项目未来仍面临一定资金支出压力；受限于近期推盘销售项目的减少以及行业下游需求压力，公司房地产销售金额及销售面积均显著下滑，经营性净现金流有所下滑，对债务的保障程度有所下降；公司有息负债规模下降较快，其中短期债务规模有所上升，同时货币资金明显下降，短期内或存在集中偿付压力；公司资产受限比例较高，对资产流动性及再融资能力产生不利影响。

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 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 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	2021年	2022年	2023年	2024年3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	834.12	733.37	483.17	407.06
所有者权益 (亿元)	148.01	107.88	96.59	98.17
负债总额 (亿元)	686.10	625.49	386.58	308.89
短期债务 (亿元)	56.83	34.69	33.10	40.81
长期债务 (亿元)	113.81	76.29	30.18	17.36
全部债务 (亿元)	170.64	110.98	63.28	58.17
营业收入 (亿元)	181.81	141.57	223.33	76.92
利润总额 (亿元)	16.49	12.59	9.10	5.10
净利润 (亿元)	11.59	8.21	3.47	4.07
EBITDA (亿元)	19.67	14.63	11.11	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-4.04	104.77	24.28	1.11
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-9.77	33.13	1.70	0.08
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	28.70	-153.14	-66.38	-6.14
毛利率 (%)	18.34	19.98	10.33	8.74
营业利润率 (%)	17.63	17.96	10.40	8.36
销售净利率 (%)	6.38	5.80	1.55	5.29
总资本收益率 (%)	4.49	4.46	3.10	-
净资产收益率 (%)	7.83	7.61	3.59	-
总资产收益率 (%)	1.39	1.12	0.72	-
资产负债率 (%)	82.26	85.29	80.01	75.88
长期债务资本化比率 (%)	43.47	41.42	23.81	15.03
全部债务资本化比率 (%)	53.55	50.71	39.58	37.21
货币资金/短期债务 (%)	172.08	241.92	139.42	101.10
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-8.09	124.22	41.06	-
流动比率 (%)	134.18	126.55	128.75	132.05
速动比率 (%)	27.81	25.29	23.77	26.18
经营现金流流动负债比 (%)	-0.71	19.10	6.82	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.12	1.38	2.58	-
全部债务/EBITDA (倍)	8.68	7.59	5.69	-
应收账款周转率 (次)	91.80	71.55	106.22	-
销售债权周转率 (次)	91.80	71.55	106.22	-
存货周转率 (次)	0.27	0.19	0.43	-
总资产周转率 (次)	0.24	0.18	0.37	-
现金收入比 (%)	163.03	147.52	37.19	16.69

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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。