跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]601 号

荣安地产股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“15 荣安债”进行跟踪评级，确定：

荣安地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

荣安地产股份有限公司公开发行的“15 荣安债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年七月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

荣安地产股份有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
15 荣安债	12 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2017 年 6 月 20 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 24 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	111.07	131.95	161.15
所有者权益（亿元）	36.77	42.38	42.03
长期债务（亿元）	17.54	26.80	31.76
全部债务（亿元）	22.52	31.55	37.98
营业收入（亿元）	17.28	42.64	0.94
净利润（亿元）	1.49	5.42	-0.41
EBITDA（亿元）	3.30	8.00	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	-2.62	5.21
营业利润率（%）	19.30	21.31	31.97
净资产收益率（%）	4.08	13.69	--
资产负债率（%）	66.90	67.88	73.92
全部债务资本化比率（%）	37.98	42.68	47.47
流动比率（倍）	1.78	1.94	1.70
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.00	5.48	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.27	0.67	--

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、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，荣安地产股份有限公司（以下简称“荣安地产”或“公司”）签约销售面积和签约销售金额大幅增加，公司新购置宁波、嘉兴、杭州的土地，并开始进入重庆，土地储备规模大幅增长，且总体土地储备成本相对较低，为公司未来发展提供了保障；公司营业收入和净利润快速增长，整体债务负担较轻。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到房地产调控政策较严格，公司房地产项目分布仍较为集中、易受区域内房地产市场波动影响，以及存在一定的资金支出压力等因素对公司信用状况产生的不利影响。

未来，随着公司在售项目实现销售以及在建项目逐步竣工，公司收入规模和盈利能力有望持续保持稳定。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 荣安债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司签约销售面积和签约销售金额较上年明显增加；预收款项规模大幅增长，对公司未来收入形成有力保障。

2. 公司土地储备规模增幅较大，为公司未来发展提供了一定保证；公司土地储备成本相对较低。

3. 公司营业收入和净利润大幅增长；公司持有理财资产规模较大，债务负担较轻。

关注

1. 房地产行业处于持续调控中；宁波房地产限购和限价的出台对公司销售情况可能产生负面影响。

2. 公司在建项目与可售项目主要集中于宁波和周边地区，存在一定区域集中风险，若上述地区房地产市场波动加大，则公司部分楼面

地价较高的开发项目面临一定去化压力。

3. 公司在建面积增加较快，公司存在较大的资金支出压力和融资需求。

4. 公司在售项目剩余可售面积预计一年内去化完毕，公司需及时补充新开盘项目，以支撑未来销售收入。

5. 公司所有者权益中未分配利润占比高，所有者权益稳定性较弱。2017 年公司经营净现金流由正转负。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

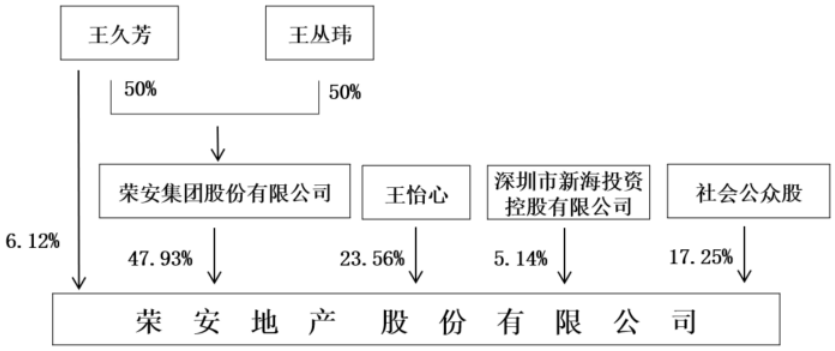
联合信用评级有限公司

一、主体概况

荣安地产股份有限公司（以下简称“公司”或“荣安地产”）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。公司股票于 1993 年 8 月 6 日在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码 000517.SZ。此后，经历次股权变更，截至 2008 年底，公司注册资本为 23,330.75 万元，股份总数 23,330.75 万股。

经公司 2008 年第一次临时股东大会决议同意，并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 82,800.00 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，公司更名为荣安地产股份有限公司。2015 年 3 月 16 日，根据荣安集团与关联自然人王怡心先生签订的《股权转让协议》，荣安集团向王怡心转让 2.50 亿股公司股份，占公司总股本 23.56%。2015 年 6 月 1 日，根据荣安集团与关联自然人王久芳先生签署的《股权转让协议》，荣安集团向王久芳转让 0.65 亿股公司股份，占公司总股本的 6.12%。2015 年 9 月 11 日，公司以总股本 10.61 亿股为基数，向全体股东每 10 股送红股 2 股，以资本公积向全体股东每 10 股转增 18 股，公司注册资本变更为 31.84 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本未发生变化，仍为 31.84 亿元。公司控股股东为荣安集团股份有限公司，实际控制人为王久芳及其一致行动人王丛玮、王怡心 。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2018 年 3 月底，公司员工合计 1,182 人。

截至2017年底，公司合并资产总额131.95亿元，负债合计89.57亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）42.38亿元，其中归属于母公司所有者权益42.18亿元。2017年，公司实现营业收入42.64亿元，净利润（含少数股东损益）5.42亿元，其中归属于母公司的净利润5.42亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.62亿元，现金及现金等价物净增加额0.35亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额161.15亿元，负债合计119.12亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）42.03亿元，其中归属于母公司所有者权益41.77亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入0.94亿元，净利润（含少数股东损益）-0.41亿元，其中归属于母公司的净利润-0.41亿元；经营活动产生的现金流量净额5.21亿元，现金及现金等价物净增加额8.68亿元。

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

二、债券发行及募集资金使用情况

2015 年，经中国证监会证监许可[2015]517 号文核准，公司获准发行不超过人民币 12 亿元（含

12 亿元）的公司债券，并于 2015 年 8 月 6 日发行完毕。经证券交易所深证上[2015]430 号文同意，本期债券于 2015 年 9 月 30 日在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台挂牌交易，债券简称为“15 荣安债”，证券代码 112262.SZ，发行规模为 12 亿元人民币，期限为不超过 5 年，并附第三年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，前三年的票面利率为 6.50%，每年付息一次，不计复利；截至目前，公司募集资金已按照募集说明书使用用途全部使用完毕。

2017 年 8 月 7 日，公司支付了“15 荣安债”2016 年 8 月 7 日至 2017 年 8 月 6 日期间债券利息 0.78 亿元。

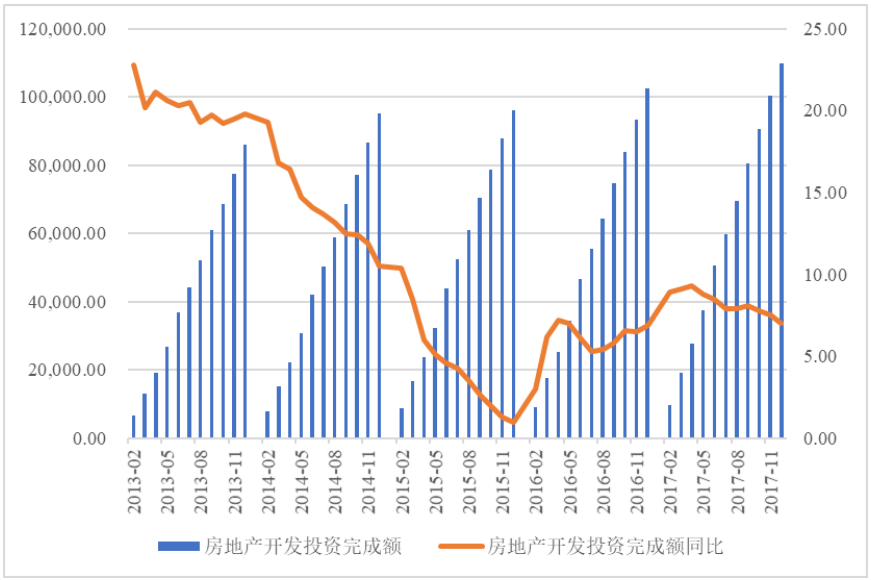
三、行业分析

1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产行业发展趋势来看，受限购政策持续影响以及对房地产行业悲观预期，2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.00%，增速继续同比下滑 9.50 个百分点，为近五年来的最低点。受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,581 亿元，名义同比增长 6.88%。其中，住宅投资 68,704 亿元，增长 6.36%，全国办公楼开发投资额为 6,533 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,838 亿元，同比增长 8.43%。

图 2　近年来全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind资讯

2017 年全国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，增速较上年同期上升 0.16 个百分点；其中，住宅投资 75,148 亿元，同比增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.44%；办公楼投资 6,761 亿元，同比增长 3.49%，增速降低 2.87 个百分点，占房地产开发比重为6.16%；商业营业用房投资 15,639 亿元，同比减少 1.26%，占房地产开发比重为14.24%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，同比增长 7.20%；中部地区投资 23,884 亿元，同比增长 11.60%；西部地区投资 23,877 亿元，同比增长 3.50%；东北地区投资 4,015 亿元，

同比增长 1.00%。

市场供需方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加供地稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017 年，除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一二三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10%和 32.50%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 15.38%和 20.03%。

表 1　近年来前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
前 10 大企业销售额占比	16.87	18.81	24.10
前 20 大企业销售额占比	22.82	25.33	32.50
前 10 大企业销售面积占比	11.31	12.19	15.38
前 20 大企业销售面积占比	14.62	15.94	20.03

资料来源：CRIC

总体看，在房地产调控政策的持续影响下，全国房地产投资增速下滑；土地供应上，热点城市供应增加；销售价格上，一二线城市降温明显，三线稳定增长；市场集中度进一步提高，出现强者恒强的局面。

2. 行业政策

2016年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。2017年4月6日，住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36~18个月的，要减少供地；12~6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。2017年7月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向：我国首部住房租售法规已公开征求意见，立法步伐正在加快；住建部等9部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场，并选取12个城市先行试点。2017年8月3日，北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发＜北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）＞的通知》面向社会各界公开征求意见，希望通过引入政府与购房人按份共有产权，有效调节产权比例，对引导新的住房消

费理念有重要影响。2018年两会的政府工作报告中提出加快房产税立法，坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2018年4月19日，外管局新闻发言人称除有特殊规定外，房企和融资平台不得借用外债。2018年4月28日，中国人民银行发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，对非标融资进一步限制。

总体看，房地产调控依然延续分类调控的思想，房地产长效机制具体措施逐步出台，预计未来供给增多；监管层对非标融资的规范和房企境外借债的限制，使得房企融资环境趋紧。

3. 行业关注

（1）行业资产负债率较高，债务集中到期，融资环境趋紧

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2017年9月底，Wind资讯的地产行业资产负债率为79.01%，较2016年底提高了2.24个百分点，房地产板块整体债务率较高。2018年房企债务集中到期，同时再融资环境趋紧，部分中小房企有现金流资金链断裂的风险。

（2）房地产限购、限售政策常态化，调控难见实质性松绑

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。预计热点城市未来限购、限售政策将持续存在，全国房地产调控仍然严格。

（3）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的大型房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

4. 行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

总体看，未来我国房地产行业集中度会不断提高；短期政策调控仍会持续，长期看市场是主导房地产市场发展的主要因素；行业内龙头企业、区域优势和特色房地产企业会获得生存空间。

5．宁波市房地产市场发展情况

2017年，宁波市经济运行总体呈现平稳态势，产业结构得到优化，质量效益逐步提升，为房地产市场提供了一个稳定的宏观经济环境。2017年，宁波市实现地区生产总值9,846.9亿元，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值314.1亿元，比上年增长2.4%；第二产业增加值5,105.5亿元，比上年增长7.9%；第三产业增加值4,427.3亿元，比上年增长8.1%。

2017年，宁波市房地产市场景气度继续提升。2017年，宁波市商品房销售面积为1,543.6万平方米，同比增长15.5%；其中，住宅销售面积1,283.7万平方米，同比增长14.00%。宁波市住宅类房地产成交均价价格由2017年初的1.35万元/平方米增长至2017年末的1.57万元/平方米，房屋成交均价有所上升。受益于房地产销售情况回暖、销售面积快速增长，2017年，宁波市商品房新开工面积1,772.63万平方米，同比增长68.44%；其中，住宅新开工面积1,107.64万平方米，同比增长78.84%。2017年，

宁波市商品房竣工面积1,03

2.62万平方米，同比减少5.93%；其中，住宅竣工面积622.09万平方米，同比减少4.44%。宁波市房地产开发投资完成额1,374.47亿元，同比增长8.23%，同比增速较上年提高4.83个百分点。

2017年4月23日，宁波市出台楼市调控新政（甬政办发〔2017〕50号），限购、限贷范围明确为中心城区，也就是围绕海曙、江北、鄞州形成一个“口”字形，以道路为单位划分；具体范围为：机场路-鄞州大道-福庆南路-甬台温高速-盛莫路-聚贤路-甬江-世纪大道-东昌路-望海南路-北环路范围内的商品住房和二手住房。三类家庭不得在限购区域内再购住房，非宁波户籍买房需要提供个税或社保缴纳证明。9月30日，宁波市住建委又发布补充通知，在海曙区、江北区、鄞州区、镇海区、北仑区行政区域内新购买的住房，须取得不动产权证书满2年后方可转让。

总体看，宁波市经济运行平稳，为房地产市场发展提供了稳定的行业发展环境，房地产销售呈持续回暖态势，销售情况较好；但宁波市房地产调控政策升级，限购和限售管制趋严。

四、管理分析

2017 年，公司第九届董事会、监事会换届选举。独立董事贾生华、董事刘丽云任期满离任，新聘任郭站红为独立董事，张蔚欣为董事。董事会秘书胡约翰任期满未续任，并于 2017 年底辞职，公司董事长王久芳代任董事会秘书。监事张蔚欣任期满离任。公司其他董事会、管理层和监事会人员未发生变更。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司房地产开发业务仍主要布局在浙江省境内。受公司 2017 年交付楼盘大幅增长影响，公司当年实现营业收入 42.64 亿元，同比增长 146.82%；实现净利润 5.42 亿元，同比增长 263.61%，增幅大于营业收入增幅，主要系项目毛利率增加及费用涨幅较少所致。

从业务构成来看，2017 年，房地产开发仍是公司主要业务，在营业收入中占比 95.79%，占比有所提升。2017 年，公司房地产销售业务收入同比大幅增长 169.40%至 40.85 亿元，主要系宁波香园一期、宁海凤凰城一期、山语湖苑和金域华府的余房交付所致。2017 年，公司两座写字楼形成的房屋租赁收入 0.55 亿元，同比增长 8.61%，主要系租金水平有所增长所致。2017 年，公司物业管理收入 0.59 亿元，同比增长 25.12%，主要系交付项目增加，物业公司收取物业费的业主数量增加所致。2017 年，公司其他业务收入较上年有所下降，主要系代建项目已交付，尚余尾款陆续收回所致。

从毛利率变化情况来看，2017 年，公司综合毛利率为 24.87%，较上年上升了 0.56 个百分点，主要系房产销售毛利率增长所致。公司房地产销售业务毛利率较上年提升了 0.91 个百分点至 24.39%，主要系当年结转项目均价提升，毛利率相应提高所致；物业管理毛利率较上年上升 11.40 个百分点至 15.04%，主要系物业公司物业费收取率提高所致；房屋租赁毛利率较上年下降 1.56 个百分点至 53.08%，主要系宁波荣安大厦出租率略有下降所致；其他业务毛利率上升了 9.59 个百分点至 40.07%，主要系 2017 年房地产行情较好，房屋销售代理业务毛利率上升所致。

表 2　2016~2017 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房地产开发	151,619.70	87.76	23.48	408,467.76	95.79	24.39

物业管理	4,706.60	2.73	36.36	5,888.69	1.28	15.04
房屋租赁	5,031.84	2.91	54.64	5,465.30	1.38	53.08
其他	11,405.75	6.60	30.48	6,599.76	1.55	40.07
合计	**172,763.89**	**100.00**	**24.31**	**426,421.51**	**100.00**	**24.87**

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.94 亿元，同比减少 96.76%，主要系报告期内无新盘交付，余房交付量少所致；公司实现净利润-0.41 亿元。

总体看，公司业务收入构成仍以房地产开发为主，房地产开发收入及占比增长较快；受益于前期销售项目大量结转，公司房地产开发销售收入大幅增长；受结转项目毛利率上升影响，公司盈利水平略有提升。

2．房地产开发业务情况

（1）土地储备情况

从公司拿地策略看，由于公司多年来深耕宁波市场，在当地产生了较好的品牌效益。除了目前布局的宁波、杭州、嘉兴、台州等地，公司还将拓展重庆和京津冀城市圈，实现跨区域布局，避免单一市场区域房地产调控对公司销售业绩产生较大冲击。

2017 年，公司拿地 15 块，对应建筑面积 106.43 万平方米，较上年增长 49.58%。当年公司购地支出合计 44.78 亿元，拿地楼面均价 5,226 元/平方米，价格适中。公司购地区域位于宁波、嘉兴、杭州、重庆、焦作。其中，宁波当年购地计容建筑面积占比 32.90%、嘉兴占比 14.34%、杭州占比 7.99%、重庆占比 38.44%、焦作占比 6.33%

表 3　2017 年公司土地获取情况（单位：平方米、万元、元/平方米、%）

获取时间	土地位置	城市	计容建筑面积	权益建筑面积	权益占比	用途	拿地方式	购地支出	土地楼面价
2017.06.15	陈婆渡片区 CPD3-01-07B 地块 A 项目	宁波	110,411	110,411	100.00	商业	股权收购	24,000	2,147
2017.06.23	巴南区李家沱-鱼洞组团 O 分区 O20-3-02、O20-4-02 地块	重庆	72,305	71,997	99.57	住宅	招拍挂	25,307	3,500
2017.06.30	大渡口区大渡口组团 M 分区 M01-4、M02-2 号地块	重庆	193,573	192,934	99.67	住宅	招拍挂	63,880	3,300
2017.07.28	巴南区界石组团 N 标准分区 N15-102、N15-202 号地块	重庆	122,066	61,033	50.00	住宅	招拍挂	39,400	3,234
2017.08.24	桐土储（2017）11 号地块	嘉兴	41,705	20,853	50.00	住宅	招拍挂	19,200	4,604
2017.09.25	宁波集士港中一片 CX06-01-05b 地块	宁波	55,960	50,980	91.10	住宅	招拍挂	67,824	12,120
2017.09.27	余政储出（2017）20 号地块	杭州	85,018	85,018	100.00	住宅	招拍挂	114,900	13,840
2017.10.12	海盐 17-93 地块	嘉兴	110,954	108,724	97.99	住宅	招拍挂	44,936	4,050
2017.12.04	修武 XGT2017-02 号地块	焦作	67,373	34,360	51.00	住宅	股权收购	2,375	352
2017.12.11	两江新区悦来组团 C 分区 C53/5 号宗地	重庆	21,144	21,144	100.00	住宅	招拍挂	11,942	8,486

2017.12.18	象山来薰路与滨海大道交叉口地块	宁波	183,747	93,711	51.00	住宅、商业	股权收购	34,000	1,850
合计	--	--	**1,064,256**	**851,165**	--	--	--	**447,764**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司土地储备权益计容建筑面积合计 53.53 万平方米，全部为 2017 年取得土地，区域分布主要集中于宁波、嘉兴、杭州、焦作和重庆，区域分布较好。公司土地储备楼面均价 4,820 元/平方米，处于较低水平。与 2017 年公司签约销售面积相比较，公司土地储备较为充足，可以满足公司 2 年左右的销售需求。

表 4　截至 2017 年底公司土地储备情况（单位：平方米、万元、元/平方米）

地块名称	土地面积	计容建筑面积	权益计容建筑面积	城市	土地使用性质	楼面均价
陈婆渡片区 CPD3-01-07B 地块 A 项目	33,458	110,411	110,411	宁波	商业	2,147
象山来薰路与滨海大道交叉口地块	66,178	183,747	93,711	宁波	住宅、商业	1,850
桐土储（2017）11 号地块	23,169	41,705	20,853	嘉兴	住宅	4,604
海盐 17-93 地块	61,641	110,954	108,724	嘉兴	住宅	4,050
余政储出（2017）20 号地块	42,509	85,018	85,018	杭州	住宅	13,840
巴南区界石组团 N 标准分区 N15-102、N15-202 号地块	63,909	122,066	61,033	重庆	住宅	3,234
两江新区悦来组团 C 分区 C53/5 号宗地	19,222	21,144	21,144	重庆	住宅	8,486
修武 XGT2017-02 号地块	44,916	67,373	34,360	焦作	住宅	352
合计	**355,002**	**742,418**	**535,254**	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司出于补库存需要大力购置土地；为了避免区域集中风险，公司开始在浙江省内其他城市以及省外重庆、焦作等城市布局；土地储备较为充足，可以满足 2 年左右的销售需求；土地储备成本整体较低，但宁波集士港土地价格偏高，若该地区房地产市场政策调控，则公司该区域项目面临一定去化压力。

（2）项目建设情况

2017 年，公司新开工面积 75.79 万平方米，受公司补库存需求影响，新开工面积大幅增长。2017 年，公司竣工项目 1 个，为山语湖苑项目。2017 年竣工面积较少，主要系公司从拿地到交付周期一般为三年，2014 和 2015 年拿地较少，因此 2017 年竣工项目较少。受上述因素影响，截至 2017 年末，公司期末在建面积 111.79 万平方米，较上年末大幅增长了 1.98 倍。

表 5　2016~2017 年公司项目开发建设情况

项目	2016 年	2017 年
新开工面积（万平方米）	11.15	75.79
竣工面积（万平方米）	30.22	0.99
期末在建面积（万平方米）	37.47	111.79

数据来源：公司提供
注：项目开发建设情况数据统计口径为计容建设面积

截至 2017 年底，公司在建项目共 13 个，主要位于宁波，在建项目区域集中度较高，在建项目

存在一定区域集中风险。公司在建项目计划投资额为 118.41 亿元，已完成投资 71.48 亿元，尚需完成投资 46.93 亿元。公司在建项目尚需投资额占近两年平均签约销售额（43.40 亿元）的 1.08 倍，公司在建项目未来融资需求较大。考虑到公司土地储备未来投入建设因素，公司存在一定资金支出压力和融资需求。

表 6　截至 2017 年底公司在建项目基本情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	所在城市	计容建筑面积	预计总投资额	已投金额	项目进展
晴雪园	宁波	13,477	3.80	2.07	在建
桃李郡	宁波	55,960	12.00	6.78	在建
欢乐购广场	宁波	110,411	8.00	3.12	在建
明月江南	重庆	72,305	6.52	2.90	在建
林语春风	重庆	193,573	7.20	6.60	在建
凤凰城（二期）	宁海	102,596	8.38	7.31	在建在售
香园（二期）	宁波	93,705	13.50	9.86	在建在售
香园（三期）	宁波	35,993	6.20	3.81	在建在售
诚品园	宁波	29,530	2.75	1.43	在建在售
心尚园	宁波	82,011	13.00	7.28	在建在售
桃花源郡	宁波	107,574	12.00	5.78	在建在售
玉水观邸	杭州	110,739	12.36	6.43	在建在售
嘉兴荣安府	嘉兴	110,007	12.70	8.11	在建在售
合计	--	**1,117,881**	**118.41**	**71.48**	--

资料来源：公司提供

总体看，由于补库存的需要，2017 年公司新开工面积大幅增加，竣工面积大幅减少，公司在建面积大幅增加；公司在建项目主要集中在宁波，存在一定区域集中风险；后续投入资金规模较大，公司存在一定资金支出压力和融资需求。

（3）项目销售情况

从销售数据看，受益于 2017 年宁波房地产市场景气的影响，公司签约销售面积为 28.93 万平方米，较上年增长 17.65%；受益于宁波房地产市场整体销售价格增长的影响，公司签约销售均价为 1.82 万元/平方米，较上年增长 31.88%；受上述因素影响，公司签约销售金额为 52.78 亿元，较上年增长 55.19%。

2017 年，公司已售项目结转面积 25.40 万平方米，结转收入 40.85 亿元，较上年均大幅增长，当年主要结转项目为宁波香园一期、宁海凤凰城一期、山语湖苑及金域华府。

表 7　2016~2017 年公司销售情况

项目	2016 年	2017 年
签约销售面积（万平方米）	24.59	28.93
签约销售金额（亿元）	34.01	52.78
签约销售均价（万元/平方米）	1.38	1.82
签约销售回款率（%）	90.53	91.76
结转收入面积（万平方米）	12.51	25.40
结转收入（亿元）	15.16	40.85
结转均价（万元/平方米）	1.21	1.61

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司在售项目共 11 个，主要位于宁波市，在售项目区域集中度较高；公司尚

余可售面积为 31.23 万平方米，可以满足公司未来一年左右的销售。公司在售项目整体去化水平为 65.41%。凤凰城二期去化较慢，其他项目去化情况良好。

表 8　截至 2017 年底公司在售项目情况（单位：万平方米）

项目名称	位置	建筑面积	总可售面积	开盘时间	2016 年销售面积	2017 年销售面积	2017 年底剩余可售面积
香园（一期）	宁波	28.45	20.92	2014.11	9.03	1.50	0.08
香园（二期）	宁波	14.07	10.45	2016.08	2.62	5.58	2.25
香园（三期）	宁波	3.60	3.50	2017.10	--	0.70	2.80
心尚园	宁波	11.23	8.83	2016.12	0.90	5.13	2.80
诚品园	宁波	4.06	2.88	2017.04	--	2.00	0.88
桃花源郡	宁波	15.49	10.55	2017.11	--	1.07	9.48
凤凰城（一期）	宁海	14.14	11.30	2014.10	5.25	1.16	0.11
凤凰城（二期）	宁海	14.25	11.03	2016.11	0.57	5.52	4.94
嘉兴荣安府	嘉兴	14.91	10.82	2017.12	--	2.93	7.89
合计	--	**120.20**	**90.28**	--	**18.37**	**25.59**	**31.23**

资料来源：公司提供

总体看，受益于宁波房地产市场销售旺盛的影响，2017 年公司房屋销售情况较好，签约销售面积大幅增长，签约销售均价有所提高；公司在售项目主要位于宁波市，区域集中度较高；在售项目剩余可售面积预计一年内将去化完毕，公司需及时补充新开盘项目，以支撑未来销售收入。

3. 其他业务

（1）房屋租赁

截至 2017 年底，公司持有的投资性物业为杭州荣安大厦、宁波鄞州的荣安大厦和杭州江南望庄 8 号楼 1-10 楼，合计建筑面积达 8.59 万平方米。未来公司计划择机自行开发并持有高品质、升值潜力巨大的物业，同时也考虑对其他公司开发的具有升值潜力的物业进行投资，扩大房屋租赁业务经营规模。

表 9　截至 2017 年底公司持有物业情况（单位：万平方米、元/平方米/天、%、万元）

项　目	用途	建筑面积	租金及收入	2016 年	2017 年
宁波荣安大厦	写字楼	4.30	平均租金水平	1.45	1.60
			出租率	97.00	96.38
			物业收入	1,947.79	1,877.03
杭州荣安大厦	写字楼	3.70	平均租金水平	3.35	3.40
			出租率	94.00	95.87
			物业收入	3,084.05	3,370.27
杭州江南望庄 8 号楼 1-10 楼	酒店	0.59	平均租金水平	--	1.53
			出租率	--	100
			物业收入	--	217.99

资料来源：公司提供
注：出租率统计口径为 2017 年底的节点数

公司投资性物业经营情况良好，2017 年宁波荣安大厦与杭州荣安大厦平均租金水平较上年均有所增长，单位租金处于当地平均水平。2017 年，宁波荣安大厦实现租金收入 1,877.03 万元，较上年减少 3.63%，主要系出租率略有下降所致；杭州荣安大厦实现租金收入 3,370.27 万元，较上年增长 9.28%。杭州江南望庄为当年新增投资性物业，出租率为 100%。

（2）物业管理

公司开发的所有项目及所持有的投资性物业主要由子公司宁波荣安物业服务有限公司提供物业管理服务。随着公司开发交付项目的逐渐增加，公司物业管理经营规模稳步增长，物业管理收入持续增加。2017年公司实现物业管理收入0.59亿元，较上年增长25.12%；物业管理收入毛利率为15.04%，较上年上升了 11.40 个百分点，主要系新交付楼盘增加及物业费收取率提升所致。公司的物业管理实施高品质管理，从长期运作成果来看，物业管理业务的提升对“荣安”品牌起到了积极作用。

（3）代建、建筑施工、房屋销售代理及品牌服务业务

公司主营业务中的其他业务收入包括代建、建筑施工、房屋销售代理和品牌服务业务。2017 年以来，受公司代建项目逐步接近尾声的影响，公司其他业务较上年下降 42.14%至 0.66 亿元。其他业务毛利率较上年上升了 9.59 个百分点至 40.07%，主要系 2017 年房地产行情较好，房屋销售代理业务毛利率上升所致。

总体看，公司其他业务收入规模占营业收入比例不大，可为公司营业收入提供一定补充。

4．经营关注

（1）房地产行业政策变动对公司未来销售影响较大

2016 年四季度以来，全国一线及二线重点城市先后颁布了房地产调控政策，房地产调控政策再次趋严。2017 年 4 月以来，宁波市也出台相对温和的限购政策，但不排除宁波市之后调控政策持续趋严的可能，会对公司未来销售产生较大影响。

（2）公司在建在售项目主要集中于宁波市，存在一定区域集中和盈利波动风险。

2017 年，公司土地储备延伸至浙江省内其他城市以及重庆和焦作，但是公司的在建项目与可售项目仍集中在宁波市，存在一定区域集中风险；宁波集士港土地价格偏高，若该区域出现政策波动，则项目存在盈利波动风险。

（3）公司在售项目剩余可售面积预计一年内将去化完毕，公司需及时补充新开盘项目，以支撑未来销售收入。

（4）公司仍存在一定资金支出压力和融资需求

公司新开工面积大幅增长较快，在建项目后续投入资金规模较大，公司未来面临一定的资金支出压力和融资需求。

5．未来发展

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。以房地产开发为主营业务，做专做精，同时快速开发，快速回笼资金。在做大做强房地产开发业务的同时，公司将重点在教育、金融、大健康（医疗医药）、新能源等领域积极培育多元化产业，以实现房地产与多元化产业协同发展、优势互补。

总体看，公司发展战略明确，有利于公司未来保持健康发展。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2017 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，并出具了标准无保留审计意见的审计报告。2017 年，公司非同一控制下企业合并增加子公司 3 家，新设一级子公司 17 家，处置子公司 2 家，公司新设子公司以房地产项目公司为主，公司主营业务未发生变化，财务数

据可比性强。

截至2017年底，公司合并资产总额131.95亿元，负债合计89.57亿元，所有者权益合计42.38亿元，其中归属于母公司所有者权益42.18亿元。2017年，公司实现营业收入42.64亿元，净利润5.42亿元，其中归属于母公司的净利润5.42亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.62亿元，现金及现金等价物净增加额0.35亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额161.15亿元，负债合计119.12亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）42.03亿元，其中归属于母公司所有者权益41.77亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入0.94亿元，净利润（含少数股东损益）-0.41亿元，其中归属于母公司的净利润-0.41亿元；经营活动产生的现金流量净额5.21亿元，现金及现金等价物净增加额8.68亿元。

2．资产质量

截至2017年底，公司资产总额131.95亿元，较年初增加18.80%，主要系流动资产增加较快所致。从资产构成看，公司资产中流动资产占比为91.42%，资产结构仍以流动资产为主。

截至2017年底，公司流动资产合计120.62亿元，较年初增加19.66%，主要系预付款项及其他应收款增加所致。公司流动资产主要以货币资金（占比6.86%）、预付款项（占比8.25%）、其他应收款（占比13.04%）、存货（占比64.78%）和其他流动资产（占比6.71%）为主。

截至2017年底，公司货币资金账面价值8.28亿元，较年初增加4.36%，变化不大。公司受限货币资金为120.00万元，为保函保证金，公司货币资金受限比率很低。

截至2017年底，公司预付款项为9.96亿元，较年初大幅增加146.67%，主要系预付土地款增加所致。

截至2017年底，公司其他应收款15.73亿元，较年初大幅增加1,399.00%，主要系公司对合营项目提供财务资助，往来款增加所致。其他应收款账龄以一年以内为主（占91.74%）。

截至2017年底，公司存货78.14亿元，较年初增加6.93%，主要系项目持续建设，开发成本增加所致。公司存货主要由开发成本（占96.40%）和开发产品（占3.49%）构成。截至2017年底，公司累计计提存货跌价准备0.32亿元，主要系台州和宁海房地产供给量大，存在跌价可能，因此计提台州金域华府和荣安华府、宁海凤凰城项目减值准备。公司可售及在建项目位于宁波、重庆、杭州、嘉兴，其中宁波占比很大，若该地区房地产市场波动较大，则公司房地产项目面临一定减值风险。存货中有账面价值46.46亿元受限，主要用于抵押借款，受限比例59.46%，受限程度较高。

截至2017年底，公司其他流动资产账面价值8.09亿元，较年初减少42.92%，主要系公司收回部分理财产品所致。公司其他流动资产构成主要是理财产品（4.20亿元）和预缴税金（3.89亿元）。其中理财产品全部为非保本型。

截至2017年底，公司非流动资产合计11.33亿元，较年初增长10.40%，主要系递延所得税资产和长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占29.40%）、投资性房地产（占43.18%）和递延所得税资产（占21.34%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产账面价值3.33亿元，较年初减少3.78%，主要系公允价值变动所致。

截至2017年底，公司投资性房地产为4.89亿元，较年初减少5.24%，主要系折旧所致。公司投资性房地产主要为写字楼，目前公司拥有的投资性物业为宁波荣安大厦、杭州荣安大厦和杭州望江南酒店，分别于2012年、2013年和2016年建成转入投资性物业，公司对投资性房地产按成本法计量。

截至 2017 年底，递延所得税资产账面价值为 2.42 亿元，较年初增长 92.64%，主要是由于预售收入计提的预计利润增长所致。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 50.52 亿元，占总资产比率为 38.29%，受限比率较高；其中，受限制的货币资金 120.00 万元，投资性房地产 4.04 亿元，存货 46.46 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总计 161.15 亿元，较年初增加了 22.13%，主要系销售回款带来货币资金所致；其中，流动资产占比 91.77%，非流动资产占比 8.23%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产结构变化不大，仍以流动资产为主；流动资产中存货规模依然较大，但受限比例较高；非流动资产仍以投资性房地产和可供出售金融资产为主；公司整体资产受限程度较高，整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债合计89.57亿元，较年初增长20.56%，主要系非流动负债增长所致。公司流动负债占比69.53%，非流动负债占比30.47%，公司负债构成仍以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债62.28亿元，较年初增长9.82%，主要系预收款项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（占比11.60%）、预收账款（占比72.55%）和一年内到期的非流动负债（占比6.42%）构成。

截至2017年底，公司应付账款账面余额为7.22亿元，较年初减少45.45%，主要系应付土地出让金减少所致。

截至2017年底，公司预收款项账面余额45.19亿元，较年初增长29.39%，主要系公司2017年签约销售金额提升所致。公司预收账款规模较大可为公司未来收入提供支撑。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债4.00亿元，较年初增加1,637.39%，全部为一年内到期的长期借款。

截至2017年底，公司非流动负债27.29亿元，较年初增加55.18%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占54.46%）和应付债券（占43.75%）构成。

截至2017年底，公司长期借款账面余额14.86亿元，较年初增加164.48%。长期借款中，2019到期4.83亿元，2020年到期6.81亿元，2020年以后到期3.22亿元。

截至2017年底，公司应付债券11.94亿元，较上年增长0.17%。公司应付债券由“15荣安债”构成。应付债券将于2020年8月7日到期。“15荣安债”下一回售日期为2018年8月7日，公司货币资金充足，回售压力较小。

截至2017年底，公司全部债务为31.55亿元，较年初增长40.10%，其中短期债务为4.75亿元，较年初减少4.70%；公司长期债务为26.80亿元，较年初增加52.82%。全部债务以长期债务为主。公司资产负债率为67.88%，较年初微升0.98个百分点，变化不大；公司全部债务资本化比率为42.68%，较年初升高4.70个百分点，主要系公司增加长期借款所致；公司长期债务资本化比率为38.74%，较年初上升6.44个百分点；公司债务负担整体仍处于较低水平。

截至2018年3月底，公司全部债务为37.98亿元，其中短期债务6.22亿元，长期债务31.76亿元，公司债务结构仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为73.92%、47.47%和43.04%，较年初分别上升6.04、4.79和4.30个百分点。

总体看，受公司增加长期借款和预收售房款增长影响，公司负债规模有所扩大；公司债务结构仍以长期债务为主，债务结构较为合理；整体上看，公司债务负担仍属较低水平。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 42.38 亿元，较年初增长 15.26%，主要系未分配利润有所增长所致。公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益 42.18 亿元，其中股本 31.84 亿元，资本公积-16.91

亿元，盈余公积 0.92 亿元，未分配利润 26.34 亿元。公司所有者权益中未分配利润规模较大，稳定性有待提高。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 42.03 亿元，较年初减少 0.83%，主要系未分配利润减少所致。与年初相比，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益总额及构成较上年变化不大，以股本和未分配利润为主；所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

4．盈利能力

2017年，公司实现营业收入42.64亿元，同比大幅增长146.82%；实现营业利润6.56亿元，同比大幅增长232.80%；实现净利润5.42亿元，同比大幅增长263.61%。2017年公司营业收入和净利润较上年显著增长，主要系公司当年交付房屋规模较上年增幅较大所致。

2017年，公司发生期间费用2.37亿元，同比增长18.46%，主要系销售费用增加所致。2017年，公司发生销售费用0.66亿元，同比大幅增长148.23%，主要系公司扩大房屋销售规模而增加广告宣传费所致；公司发生管理费用0.77亿元，同比增长7.83%，主要系职工薪酬增加所致；公司发生财务费用0.94亿元，同比减少7.72%，主要系利息收入同比增加所致。

2017年，公司取得投资收益0.66亿元，同比减少8.56%，主要系权益法核算的长期股权投资收益为负所致。2017年，公司投资收益占营业利润比率为10.06%，较上年下降26.48个百分点；投资收益对营业利润影响不大。

盈利指标方面，2017年公司净资产收益率和总资本收益率分别为13.69%和9.68%，较上年分别增加了9.61个百分点和5.33个百分点，主要系净利润大幅增长所致；公司总资产收益率为6.34%，较上年提高了3.18百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.94 亿元，同比减少 96.76%，主要系报告期内无新盘交付，余房交付量少所致；公司实现净利润-0.41 亿元。

总体看，随着交付房屋规模扩大，公司结转收入规模和盈利规模增幅较大；投资收益对营业利润的影响大幅降低；公司整体盈利能力尚可。

5．现金流

2017年，公司经营性现金流入372.61亿元，同比增长213.17%，主要公司2017年房产销售形势较好，房款回笼增加所致；公司经营性现金流出额为375.23亿元，同比增长220.26%，主要系2017年公司增加土地储备，支付土地款及对在建项目投入开发所致。受以上综合影响，公司经营性现金净流量为-2.62亿元，由正转负。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金流入376.04亿元，同比增长108.27%，主要系公司收回理财投资金额同比增加所致；公司投资活动现金流出380.82亿元，同比增长114.12%，主要系公司持续购买理财产品，以及合作项目增加所致。受此影响，公司投资活动现金净流量为-4.78亿元。

筹资活动方面，2017年公司筹资活动现金流入为26.41亿元，同比增加291.21%，主要系项目开发贷款增加和收到母公司借款8.15亿元所致；筹资活动现金流出为18.66亿元，同比增加203.37%，主要系偿还控股股东借款所致。2017年公司筹资活动现金净额为7.75亿元，同比大幅增加1,192.15%。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额5.21亿元，投资活动产生的现金流量净额-2.71亿元，筹资活动产生的现金流量净额6.19亿元。

总体看，2017年受公司规模扩张，土地储备大幅增加的影响，公司经营现金流由正转负；公司通过合作方式拿地也有所增加，对合作项目增加投资，公司投资活动现金流由正转负；公司应加快

项目开发进度，增加经营现金回流，以覆盖投资的现金流需求。

6．偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.94 倍和 0.68 倍，较上年均有所上升，主要系其他应收款和预付款项大幅增加所致。截至 2017 年底，公司现金短期债务比为 1.74 倍，较年初的 1.59 倍有所上升，公司现金对短期债务的覆盖程度较好。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2017 年公司 EBITDA 为 8.00 亿元，同比增长 142.45%，主要系公司利润总额大幅增长所致。2017 年，公司 EBITDA 主要由利润总额和计入财务费用的利息支出构成，占比分别为 83.38%和 12.94%；EBITDA 对全部债务的保障程度为 0.25 倍，覆盖水平较上年的 0.15 倍有所提高；EBITDA 利息倍数由上年的 3.00 倍提高至 5.48 倍，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司共取得银行授信额度 33.90 亿元，已使用 26.73 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保 2.64 亿元，占净资产比重为 6.28%，系对合营项目公司台州市中梁宇置业有限公司的担保，项目处于开发阶段，考虑到台州房地产市场景气度一般，有一定的代偿风险。

截至 2018 年 3 月底，公司子公司宁波欢乐购广场开发有限公司在一起股权转让纠纷诉讼中负有连带责任，该子公司有 5,000 万元资产被查封，或有负债风险较高。

根据公司提供的中国人民银行 2018 年 2 月 5 日出具的企业信用报告（机构信用代码：G1033020300077720B），公司未结清贷款中存在 1 笔欠息贷款，公司提供证明，该欠息已被豁免，系银行系统问题未撤销；已结清信贷中，存在 5 笔垫款、关注类 1 笔、不良/违约类 15 笔。公司提供说明，上述不良记录均是公司借壳上市前原上市公司时期产生。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力尚可；考虑到公司存货规模较大、主要房地产项目位于宁波市、预收账款规模持续增长等因素，公司整体偿债能力强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为8.28亿元，约为“15荣安债”本金合计（12亿元）的0.69倍，公司现金类资产对“15荣安债”的覆盖程度一般；净资产为42.38亿元，约为“15荣安债”本金合计（12亿元）的3.53倍，公司净资产对“15荣安债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为8.00亿元，约为“15荣安债”本金合计（12亿元）的0.67倍，公司EBITDA对“15荣安债”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入372.61亿元，约为“15荣安债”本金合计（12亿元）的31.05倍，公司经营活动现金流入量对“15荣安债”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为一家中型区域性房地产企业，在存货规模、开发区域、财务实力、行业区域深耕等方面具有优势，公司对“15 荣安债”的偿还能力强。

八、综合评价

跟踪期内，公司签约销售面积和签约销售金额大幅增加，公司新购置宁波、嘉兴、杭州的土地，

并开始进入重庆，土地储备规模大幅增长，且总体土地储备成本相对较低，为公司未来发展提供了保障；公司营业收入和净利润快速增长，整体债务负担较轻。同时联合评级关注到房地产调控政策较严格，公司房地产项目分布仍较为集中、易受区域内房地产市场波动影响，以及存在一定的资金支出压力等因素对公司信用状况产生的不利影响。

未来，随着公司在售项目实现销售以及在建项目逐步竣工，公司收入规模和盈利能力有望持续保持稳定。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“15荣安债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　荣安地产股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	111.07	131.95	161.15
所有者权益（亿元）	36.77	42.38	42.03
短期债务（亿元）	4.98	4.75	6.22
长期债务（亿元）	17.54	26.80	31.76
全部债务（亿元）	22.52	31.55	37.98
营业收入（亿元）	17.28	42.64	0.94
净利润（亿元）	1.49	5.42	-0.41
EBITDA（亿元）	3.30	8.00	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	-2.62	5.21
应收账款周转次数（次）	28.88	81.29	--
存货周转次数（次）	0.21	0.42	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.35	0.01
现金收入比率（%）	204.79	128.01	2,383.95
总资本收益率（%）	4.35	9.68	--
总资产报酬率（%）	3.16	6.34	--
净资产收益率（%）	4.08	13.69	--
营业利润率（%）	19.30	21.31	31.97
费用收入比（%）	11.59	5.56	63.60
资产负债率（%）	66.90	67.88	73.92
全部债务资本化比率（%）	37.98	42.68	47.47
长期债务资本化比率（%）	32.30	38.74	43.04
EBITDA 利息倍数（倍）	3.00	5.48	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.25	--
流动比率（倍）	1.78	1.94	1.70
速动比率（倍）	0.49	0.68	0.56
现金短期债务比（倍）	1.59	1.74	2.73
经营现金流动负债比率（%）	3.20	-4.20	5.99
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.27	0.67	--

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、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。