跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1023 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：

二〇一九年六月十一日

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 2019 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	债券余额	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	6.73 亿元	5（3+2）	AA	AA	2018.5.24

跟踪评级时间：2019 年 6 月 11 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	111.07	131.95	243.16	280.81
所有者权益（亿元）	36.77	42.38	47.69	54.45
长期债务（亿元）	17.54	26.80	34.72	56.93
全部债务（亿元）	22.52	31.55	51.53	76.08
营业收入（亿元）	17.28	42.64	39.68	18.66
净利润（亿元）	1.49	5.42	5.48	5.77
EBITDA（亿元）	3.30	8.00	9.10	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	-2.62	-27.16	-2.71
营业利润率（%）	19.30	21.31	30.95	41.42
净资产收益率（%）	4.08	13.69	12.17	--
资产负债率（%）	66.90	67.88	80.39	80.61
全部债务资本化比率（%）	37.98	42.68	51.94	58.28
流动比率（倍）	1.78	1.94	1.42	1.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.25	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.00	5.48	3.08	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.49	1.19	1.35	--

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、2019 年一季报未经审计、相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，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继续大幅增加，对未来收入结转形成有力保障；公司 2018 年加大拿地力度，将拿地区域拓展到省外核心城市，一定程度分散了区域集中风险；公司营业利润和净利润继续保持增长，整体经营情况良好。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，公司土地储备较少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继续大幅增加；预收款项规模大幅增长，对公司未来收入形成有力保障。

2．公司营业利润和净利润继续保持增长，整体经营情况良好。

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．公司土地储备较少，面临较大的补库存压力，2018 年以来，公司拿地规模增加较快；同时，公司在建面积大幅增加，存在较大的资本支出压力和融资需求。

4．公司债务规模增长较快，截至 2019 年 5 月底累计新增借款超过上年末净资产的 60%；所有者权益中未分配利润占比高，稳定性较弱。

分析师

周　婷
电话：010-85172818
邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

王晓鹏
电话：010-85172818
邮箱：wangxp@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：周婷

联合信用评级有限公司

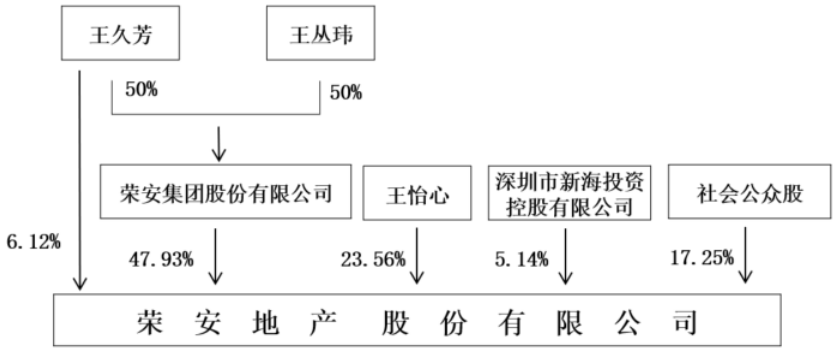
一、主体概况

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，股票简称“*ST成功”，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，股票简称变更为“荣安地产”。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2019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，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2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至2018年底，公司员工合计1,432人。

截至2018年底，公司合并资产总额243.16亿元，负债合计195.47亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）47.69亿元，其中归属于母公司所有者权益47.49亿元。2018年，公司实现营业收入39.68亿元，净利润（含少数股东损益）5.48亿元，其中归属于母公司的净利润6.08亿元；经营活动产生的现金流量净额-27.16亿元，现金及现金等价物净增加额9.02亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额280.81亿元，负债合计226.36亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）54.45亿元，其中归属于母公司所有者权益54.35亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入18.66亿元，净利润（含少数股东损益）5.77亿元，其中归属于母公司的净利润5.86亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.71亿元，现金及现金等价物净增加额23.57亿元。

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。

2018 年 8 月，公司兑付了“15 荣安债”登记回售的 5,273,357 张债券本金及利息共计 5.62 亿元；2018 年 8 月 7 日，公司支付了“15 荣安债”未回售的 6,726,643 张债券利息 4,372.32 万元。

三、行业分析

1．行业概况

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。

土地供应方面，2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

资金来源方面，2018年，房地产开发企业到位资金165,962.89亿元，同比增长6.40%。其中，国内贷款同比下降4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018年，央行已进行4次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松；首套房及二套房房贷利率2019年以来连续下降，2019年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。

市场供需方面，2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

销售价格方面，2018 年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年末，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。

竞争格局方面，2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度继续提升。

总体看，2018 年房地产开发投资增速维持高位，房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低；2018 年房地产整体融资环境较紧张，但年末以来显著改善；全年商品房销售增速有所放缓，分化加剧，一、二线城市销售增速有企稳回升迹象，三、四线城市呈下滑趋势；行业集中度进一步提升。

2．行业政策

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年1月21日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

总体看，2018年“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019年两会定调房地产市场平稳发展，继续推进房地产税长效机制。

3．行业关注

（1）行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发

资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

（2）房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

（3）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，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，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的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

2018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。2018年，宁波市实现地区生产总值10,746.00亿元，比上年增长7.00%。其中，第一产业增加值306.00亿元，比上年增长2.20%；第二产业增加值5,508.00亿元，比上年增长6.20%；第三产业增加值4,932.00亿元，比上年增长8.10%。

2018年，宁波市房地产市场经历了先升温后回稳的过程，住宅销售价格环比指数由涨转跌，同比指数总体呈现小幅上涨态势。2018年，宁波市商品房销售面积为1,624.40万平方米，同比增长5.20%；其中，住宅销售面积1,299.20万平方米，同比增长1.20%。宁波市住宅类房地产成交均价价格由2018年初的18,156.00元/平方米增长至2018年末的21,697.00元/平方米，房屋成交均价有所上升。

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。2018年5月19日起，新增奉化城区、杭州湾新区，政策中规定新购买的住房（含新建商品住房和二手住房），须取得不动产权属证书满2年后方可转让。2018年12月6日，宁波住建局发布《宁波市人才安居实施办法》的通知，对新引进的顶尖人才、特有人才、领军人才、拔尖人才、高级人才发放安家补助，对毕业10年内的全日制大学生及以上毕业生购置首套房发放房款补贴。

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，2018年，宁波市房地产市场经历了先升温后回稳的过程，住宅销售价格环比指数由涨转跌，同比指数总体呈现小

幅上涨态势。宁波市继续受到房地产调控政策以及限购和限售管制的影响，同时对人才引进制定了购房方面的补贴政策。

四、管理分析

2017 年 12 月，公司召开第十届董事会第十三次临时会议、2017 年第五次临时股东大会审议通过《荣安地产项目跟投制度》，将项目经营效益和跟投员工个人收益直接挂钩，实现收益共享、风险共担。

2018 年，公司董事、监事及高级管理人员未发生变更，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司房地产开发业务仍主要布局在浙江省境内。公司实现营业收入 39.68 亿元，同比减少 6.95%；实现净利润 5.48 亿元，同比增长 1.22%。

从业务构成来看，2018 年，房地产开发仍是公司主要业务，在营业收入中占比 90.97%，占比有所下降。2018 年，公司房地产销售业务收入同比减少 11.63%至 36.10 亿元，主要系结转收入减少所致。2018 年，公司两座写字楼和一家酒店形成的房屋租赁收入 0.61 亿元，同比增长 11.56%，主要系租金水平有所增长所致。2018 年，公司物业管理收入 0.71 亿元，同比增长 20.83%，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。2018 年，公司其他业务收入较上年有所上升，主要系公司建筑施工业务收入增加所致。

从毛利率变化情况来看，2018 年，公司综合毛利率为 37.28%，较上年上升了 12.41 个百分点，主要系房屋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 11.38 个百分点至 35.77%，主要系当年结转项目毛利率较高所致；物业服务毛利率较上年下降 8.13 个百分点至 6.91%，主要系物业费收缴率下降所致；房屋租赁毛利率较上年上升 0.64 个百分点至 53.72%，主要系租赁价格上调所致；其他业务毛利率较上年下降了 28.50 个百分点至 11.57%，主要系建筑施工毛利率下降所致。

表 1　2016~2018 年公司营业收入情况（单位：亿元、%、个百分点）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			变动情况		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	15.16	87.76	23.48	40.85	95.79	24.39	36.10	90.97	35.77	-4.75	-4.82	11.38
物业服务	0.47	2.73	36.36	0.59	1.38	15.04	0.71	1.79	6.91	0.12	0.41	-8.13
房屋租赁	0.50	2.91	54.64	0.55	1.28	53.08	0.61	1.54	53.72	0.06	0.26	0.64
其他	1.14	6.60	30.48	0.66	1.55	40.07	2.26	5.70	11.57	1.60	4.15	26.36
合计	**17.28**	**100.00**	**24.31**	**42.64**	**100.00**	**24.87**	**39.68**	**100.00**	**37.28**	**-2.96**	**--**	**12.41**

资料来源：公司提供

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.66 亿元，同比大幅增长 1,883.87%，主要系公司心尚园项目交付所致；公司实现净利润 5.77 亿元，同比大幅增长，主要系心尚园项目交付实现收益所致。

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有所下降；受结转收

入减少的影响，公司 2018 年房地产开发销售收入有所减少，2019 年一季度心尚园项目结转后收入同比大幅提升；受房屋销售毛利率增长的影响，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长三角，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；2018 年，公司深化布局了重庆项目，未来还将拓展京津冀城市圈，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。

2018 年，公司主要通过招拍挂和股权收购方式获取土地，共拿地 20 块，对应计容建筑面积 181.20 万平方米，较上年增长 70.25%，权益建筑面积 87.85 万平方米，较上年增长 3.21%。当年公司购地支出合计 62.01 亿元，拿地楼面均价 7,069.05 元/平方米，价格适中。公司购地区域位于宁波、温州、台州、嘉兴和重庆，其中，宁波当年购地计容建筑面积占比 44.43%、温州占比 27.89%、台州占比 1.24%、嘉兴占比 19.87%、重庆占比 6.57%。

表 2　2018 年公司土地获取情况（单位：平方米、万元、元/平方米、%）

土地位置	城市	计容建筑面积	权益建筑面积	权益占比	用途	购地支出	土地楼面价
余姚 2017-140 地块	宁波	86,586.00	44,158.86	51.00	住宅	19,099.00	4,325.00
余姚 2017-141 地块	宁波	57,316.50	29,231.42	51.00	住宅	10,313.00	3,258.00
象山巨鹰路西侧、象山河路两侧住宅地块	宁波	98,997.00	98,997.00	100.00	住宅	66,800.00	6,930.00
宁波慈城湖心 I-11、I-12、I-14 地块	宁波	69,663.87	46,444.90	66.67	住宅	37,981.00	8,171.00
宁波集士港中一片区 CX06-02-04a 地块	宁波	52,752.00	31,651.20	60.00	住宅	30,575.00	9,660.00
鄞州区 XX-01-05-e2、XX01-05-e4 商住地块	宁波	87,454.80	87,454.80	100.00	商住	22,738.00	2,600.00
鄞州区下应地段江六新村北侧地块	宁波	80,088.00	19,621.56	24.50	住宅	30,374.00	15,480.00
慈溪界牌 3#地块	宁波	182,171.20	29,147.39	16.00	住宅	16,320.00	5,599.00
鄞州新城区原顺和路桥设计公司地块，2010CJ31 号地块	宁波	11,547.90	11,547.90	100.00	商服	6,936.00	2,374.00
鄞州东南智慧产业园 4 号地块	宁波	78,441.00	78,441.00	100.00	住宅	99,620.00	12,700.00
苍南台商小镇 44-1 地块	温州	103,944.74	51,972.37	50.00	商住	49,582.00	9,540.00
乐清经济开发区 18-03-15-1 地块	温州	130,172.00	19,525.80	15.00	住宅	10,530.00	5,393.00
温州苍南龙港镇世纪新城片区 4-01 地块	温州	72,362.00	36,181.00	50.00	住宅	28,509.00	7,880.00
温州瑞安万松东进带 04-02 地块	温州	126,430.77	18,964.62	15.00	商住	19,767.00	10,423.00
温州市永强北片区瑶溪南单元 12-I-20、12-I-23 地块	温州	72,371.48	36,185.74	50.00	商住	34,400.00	9,507.00
温岭市 CD010301-2 洋河村村留地地块	台州	22,510.00	22,510.00	100.00	商住	16,299.00	7,241.00
桐土储[2017]52 号地块	嘉兴	150,658.92	30,131.78	20.00	商住	9,700.00	3,219.00
桐乡市梧桐街道庆丰北路东侧、秋韵路北侧桐土储〔2017〕48 号地块	嘉兴	137,937.18	137,937.18	100.00	住宅	71,000.00	6,530.00

嘉善罗星街道 2017-24 号地块	嘉兴	71,522.82	36,476.64	51.00	住宅	35,868.00	9,833.00
巴南区李家沱组团 S 分区 S42-4/04 号宗地	重庆	119,030.80	11,903.08	10.00	住宅	3,680.00	3,092.00
合计	--	**1,811,958.98**	**878,484.24**	--	--	**620,091.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司土地储备权益计容建筑面积合计 9.55 万平方米，区域分布在宁波鄞州和重庆，公司土地储备楼面均价 10,593.00 元/平方米，处于中等水平。与 2017 年相比较，公司土地储备大幅减少，主要系一是公司 2017 年获取的土地储备时间以下半年为主，获取土地时间较晚；二是 2018 年获取的土地储备集中在前三季度，土地储备取得时间较早且公司 2018 年拿地到开工周期缩短，2018 年新获取的大部分土地转入公司在建项目，土地储备相对显得较少所致。

表 3　截至 2018 年底公司土地储备情况（单位：万平方米、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
鄞州东南智慧产业园 4 号地块	3.56	7.84	7.84	宁波鄞州	城镇住宅用地	12,700.00
两江新区悦来组团C分区 C53/05 号宗地	1.92	2.11	2.11	重庆	二类居住	8,486.00
合计	**5.48**	**9.95**	**9.55**	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，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布局，拿地规模增加较快，未来还将发展京津冀城市圈；公司土地储备成本有所上升，公司拿地到开工周期缩短导致剩余土储很少。

（2）项目建设情况

2018 年，公司新开工面积 80.00 万平方米，受公司扩大经营规模的影响，新开工面积有所增长。2018 年，公司竣工项目 3 个，为香园（二期）、诚品园和凤凰城（二期），较上年相比竣工面积大幅增加，主要系 2017 年竣工面积以获得竣工备案时间点计入，仅山语湖苑一个楼盘，公司从拿地到交付周期一般为三年，2014 和 2015 年拿地较少导致 2017 年竣工项目较少所致。截至 2018 年末，公司期末在建面积 169.46 万平方米，较上年末增长 51.59%。

表 4　2016~2018 年公司项目开发建设情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
新开工面积（万平方米）	11.15	75.79	80.00
竣工面积（万平方米）	30.22	0.99	22.33
期末在建面积（万平方米）	37.47	111.79	169.46

数据来源：公司提供

注：1、新开工面积和期末在建面积的统计口径为权益统计口径；2、竣工面积口径为全口径，2018 年竣工项目均为公司 100%持股项目，2018 年数据符合期末在建面积=上年期末在建面积+当年新开工面积-当年竣工面积的勾稽关系。

截至 2018 年底，公司在建项目共 26 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 266.82 亿元，已完成投资 158.61 亿元，尚需完成投资 108.21 亿元。公司在建项目尚需投资额为近两年平均签约销售额（92.89 亿元）的 1.16 倍，公司在建项目未来融资需求较小。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需求。

表 5　截至 2018 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
湖畔樾山	宁波	69,663.87	11.00	6.44	在建
桃源西溪里	宁波	52,752.00	10.00	5.58	在建
嵩南府	宁波	87,454.80	7.52	2.55	在建
侯潮府	宁波	183,747.00	8.81	4.64	在建
涌清府	宁波	98,997.00	13.24	7.65	在建
汇隽公馆	嘉兴	71,522.80	11.94	7.45	在建
东宸华庭	台州	22,510.00	4.00	1.80	在建
香园（三期）	宁波	35,993.40	6.50	4.15	在建在售
心尚园	宁波	82,011.00	13.00	9.61	在建在售
桃花源郡	宁波	107,573.67	12.70	7.88	在建在售
晴雪园	宁波	13,476.49	3.80	2.61	在建在售
桃李郡	宁波	55,960.00	12.00	7.82	在建在售
星空里	宁波	110,411.00	8.00	4.13	在建在售
堇里	宁波	11,547.90	1.68	0.82	在建在售
新悦府(西)	宁波	86,586.00	8.53	4.19	在建在售
新悦府(东)	宁波	57,316.50	5.03	2.95	在建在售
玉水观邸	杭州	110,739.31	14.78	8.80	在建在售
柳岸闻莺	杭州	85,018.00	19.77	13.24	在建在售
明月江南	重庆	72,305.00	6.52	4.50	在建在售
林语春风	重庆	193,573.00	17.35	8.82	在建在售
嘉兴荣安府	嘉兴	110,007.46	14.50	10.02	在建在售
海上明月	嘉兴	110,954.00	10.06	6.54	在建在售
桐乡荣安府	嘉兴	137,977.18	15.12	8.13	在建在售
东宸佳园	温州	103,944.74	17.75	11.10	在建在售
都会雅园	温州	72,362.00	11.45	6.72	在建在售
竹径雲山	焦作	67,373.00	1.77	0.47	在建在售
合计	--	**2,211,777.12**	**266.82**	**158.61**	--

资料来源：公司提供
注：表格数据的统计口径均为并表口径。

总体看，由于公司经营规模扩大，2018 年公司新开工面积和竣工面积均有所增加，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。

（3）项目销售情况

从销售数据看，受益于 2018 年宁波房地产市场经历先升温后回稳的影响，公司签约销售面积为 71.65 万平方米，较上年大幅增长 147.67%；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 1.86 万元/平方米，较上年增长 2.20%；受上述因素影响，公司签约销售金额为 133.00 亿元，较上年增长 151.99%；公司签约销售回款率为 93.53%，近两年回款率较高主要系项目签约销售情况较好所致。

2018 年，公司已售项目结转面积 22.33 万平方米，结转收入 39.69 亿元，较上年均有所减少，当年主要结转项目为诚品园、凤凰城二期和香园二期。

表 6　2016~2018 年公司销售情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
签约销售面积（万平方米）	24.59	28.93	71.65
签约销售金额（亿元）	34.01	52.78	133.00
签约销售均价（万元/平方米）	1.38	1.82	1.86
签约销售回款率（%）	90.53	91.76	93.53
结转收入面积（万平方米）	12.51	25.40	22.33

结转收入（亿元）	15.16	40.85	39.69
结转均价（万元/平方米）	1.21	1.61	1.78

资料来源：公司提供
注：1、签约销售面积统计口径为权益口径；2、签约销售回款率=销售回款/签约销售金额。

截至 2018 年底，公司在售项目共 16 个，大部分位于宁波市，在售项目区域集中度较高；公司剩余可售面积为 91.87 万平方米。公司在售项目大部分去化良好，其中去化较慢的项目，如桃李郡，主要系开盘时间为 2018 年下半年，正处于国家 2018 年 8 月提出的“遏制房价上涨”政策严控时期，公司项目销售受到一定影响所致；目前已调整销售策略，且市场回暖，该楼盘整盘去化率为 50.00%左右。

表 7　截至 2018 年底公司在售项目情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

项目	城市	建筑面积	总可售面积	开盘时间	2018 年销售面积	2018 年末剩余可售面积
晴雪园	宁波	1.35	1.34	2018.8.5	0.29	1.05
堇里	宁波	1.15	0.97	2018.12.13	0.14	0.83
心尚园	宁波	11.23	8.83	2016.12.3	1.96	0.84
桃花源郡	宁波	15.49	10.55	2017.10.20	8.05	1.43
桃李郡	宁波	5.6	5.56	2018.10.18	0.23	5.33
凤凰城（二期）	宁海	14.25	11.03	2016.10.16	3.62	1.32
新悦府	余姚	14.39	13.68	2018.11.9	0.67	13.01
嘉兴荣安府	嘉兴	14.91	10.82	2017.8.1	4.62	3.27
海上明月	嘉兴	11.1	10.98	2018.6.30	3.58	7.4
桐乡荣安府	嘉兴	13.8	9.89	2018.12.28	0.52	9.37
林语春风	重庆	19.36	18.63	2018.9.29	1.34	17.29
明月江南	重庆	7.23	7.02	2018.5.5	4.88	2.14
东宸佳园	温州	10.39	9.97	2018.10.28	0.55	9.42
都会雅园	温州	7.24	7.12	2018.11.11	0.66	6.46
柳岸闻莺	杭州	8.5	8.17	2018.12.9	0.12	8.05
竹径云山	焦作	6.74	4.81	2018.10.20	0.15	4.66
合计	--	**162.73**	**139.37**	--	**31.38**	**91.87**

资料来源：公司提供
注：表格中建筑面积、总可售面积、销售面积和剩余可售面积数据的统计口径为并表口径。

总体看，受益于宁波房地产市场先升温后回稳的影响，2018 年公司整体房屋销售情况较好，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左右将去化完毕，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 2018 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望江南酒店，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 8　截至 2018 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	出租率	租金及收入	2018 年
宁波荣安大厦	写字楼	4.30	90.01	平均租金水平	1.64
				物业收入	1,947.07
杭州荣安大厦	写字楼	3.70	93.03	平均租金水平	3.64
				物业收入	3,670.59
杭州望江南酒店	酒店	0.59	100.00	平均租金水平	1.77
				物业收入	354.23

资料来源：公司提供
注：出租率统计口径为 2018 年底的节点数

公司投资性物业经营情况良好，2018 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上升，单位租金处于当地平均水平。2018 年，宁波荣安大厦实现租金收入 1,947.07 万元，较上年增加 3.73%，主要系租金价格上涨所致；杭州荣安大厦实现租金收入 3,670.59 万元，较上年增长 8.91%，主要系租金价格上涨所致；杭州望江南酒店实现租金收入 354.23 万元，较上年增长 62.50%，主要系酒店在 2017 年有半年免租期，2018 年恢复正常租赁形式所致。

（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。2018 年公司实现物业管理收入 0.71 亿元，较上年增长 20.34%；物业管理收入毛利率为 6.91%，较上年下降了 8.13 个百分点，主要系在物业服务公司人员成本不变的情况下，观江园和凤凰城小区物业收缴率下降，物业费减少导致物业管理收入毛利率下降所致。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。2018 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增长 242.42%至 2.26 亿元。其他业务毛利率较上年下降了 28.50 个百分点至 11.57%，主要系建筑施工毛利率下降所致。

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

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

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）公司在建在售项目依旧主要集中于宁波市，存在一定区域集中和盈利波动风险

2018 年，公司土地储备延伸至浙江省内其他城市以及重庆市，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。

（3）公司面临补库存的压力

2018 年，公司土地储备面积大幅减少，剩余可售面积可满足一年左右的销售需求，未来公司将面临补库存的压力。

（4）公司仍存在一定资金支出压力和融资需求

公司新开工面积有所增长，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，继续坚持以房地产开发为绝对核心主业，将房地产做大、做强、做精、做专，兼顾代建、建筑施工相关产业的发展。房地产开发业务注重更加全面均衡的发展，在规模快速增长的同时不断提升盈利能力，坚持快速开发策略，快速回笼资金，保证现金流绝对安全。2019年公司计划新增超过60亿元金额的权益土地储备。公司将以具备优势的全国化城市布局、充足高质量的土地储备、成熟的管理团队和管理体系、人性化的物业管理服务、高回报率的持有型物业经营，构筑长期竞争优势，充分发挥产品和品牌的溢价能力，有效利用规模化带来的成本控制优势，为公司长期稳定健康发展奠定坚实的基础。

在做大做强房地产开发业务的同时，公司将重点在教育、大健康（医疗医药）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。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 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。2018 年，公司新设子公司 29 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2018年底，公司合并资产总额243.16亿元，负债合计195.47亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）47.69亿元，其中归属于母公司所有者权益47.49亿元。2018年，公司实现营业收入39.68亿元，净利润（含少数股东损益）5.48亿元，其中归属于母公司的净利润6.08亿元；经营活动产生的现金流量净额-27.16亿元，现金及现金等价物净增加额9.02亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额280.81亿元，负债合计226.36亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）54.45亿元，其中归属于母公司所有者权益54.35亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入18.66亿元，净利润（含少数股东损益）5.77亿元，其中归属于母公司的净利润5.86亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.71亿元，现金及现金等价物净增加额23.57亿元。

2．资产质量

截至2018年底，公司资产总额243.16亿元，较年初增加84.28%，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93.35%，资产结构仍以流动资产为主。

截至2018年底，公司流动资产合计226.99亿元，较年初增加88.18%，主要系货币资金及存货增加所致。公司流动资产主要以货币资金（占比7.90%）、其他应收款（占比10.89%）和存货（占比76.52%）为主。

截至2018年底，公司货币资金账面价值17.92亿元，较年初增加116.54%，变化较大，主要系公司销售回款增加且项目开发贷款发放所致。公司受限货币资金为6,241.00万元，为银行承兑保证金和保函保证金，公司货币资金受限比率很低。

截至2018年底，公司预付款项为0.26亿元，较年初大幅减少97.35%，主要系预付土地款转入存货所致。

截至2018年底，公司其他应收款24.73亿元，较年初增加57.21%，主要系公司合作项目增多所致。其他应收款账龄以一年以内为主（占92.75%）。公司按照信用风险特征组合与账龄计提坏账准备，坏账准备期末余额合计1.60亿元，计提比例6.09%。

表 9　截至 2018 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
杭州市国土资源局	保证金及押金	6.48	1年以内	24.61	0.32
浙江锦森投资管理有限公司	应收合营企业款	3.42	1年以内3.10亿元，1~2年0.32亿元	13.00	0.19
台州市中梁宇置业有限公司	应收合营企业款	2.73	1年以内	10.35	0.14
宁波市鄞州区财政局非税资金专户	保证金及押金	2.30	1年以内	8.73	0.12
宁波东方集团有限公司	保证金及押金	1.94	1年以内0.50亿元，1~2年1.44亿元	7.37	0.17
合计	**--**	**16.87**	**--**	**64.06**	**0.94**

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司存货173.69亿元，较年初大幅增加122.28%，主要系当年加大土地投资力度所致。公司存货主要由开发成本（占98.25%）和开发产品（占1.32%）构成。截至2018年底，公司累计计提存货跌价准备36.13万元，为对荣安华府项目的跌价准备。存货中有期末账面价值94.73亿元受限，主要用于抵押借款，受限比例54.54%，受限程度较高。

截至2018年底，公司其他流动资产账面价值9.00亿元，较年初增加11.30%，主要系预缴及待抵扣税款增加所致。公司其他流动资产构成为理财产品（376.30万元）和预缴及待抵扣税款（89,668.96万元）。

截至2018年底，公司非流动资产合计16.17亿元，较年初增长42.71%，主要系长期股权投资大幅增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占20.76%）、长期股权投资（占31.07%）、投资性房地产（占28.55%）和递延所得税资产（占18.17%）构成。

截至2018年底，公司可供出售金融资产账面价值3.36亿元，较年初增加0.78%，变化不大。

截至2018年底，公司长期股权投资为5.02亿元，较年初大幅增加862.22%，主要系追加投资所致。

截至2018年底，公司投资性房地产为4.62亿元，较年初减少5.66%，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主要为宁波荣安大厦和杭州荣安大厦，分别于2012年和2013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 2018 年底，递延所得税资产账面价值为 2.94 亿元，较年初增长 21.49%，主要是由于内部交易未实现利润和可抵扣亏损增加所致。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 99.98 亿元，占总资产比率为 41.12%，受限比率较高；其中，受限制的货币资金 0.64 亿元，投资性房地产 4.61 亿元，存货 94.73 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总计 280.81 亿元，较年初增加了 15.49%，主要系货币资金增加所致；其中，流动资产占比 93.45%，非流动资产占比 6.55%，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且大幅增长；非流动资产以投资性房地产和长期股权投资为主；整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

负债

截至2018年底，公司负债合计195.47亿元，较年初增长118.22%，主要系流动负债增长所致。公司流动负债占比81.75%，非流动负债占比18.25%，公司负债构成仍以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债159.80亿元，较年初大幅增长156.58%，主要系预收账款大幅增长

所致。公司流动负债主要由应付账款（占比9.27%）、预收账款（占比62.22%）、其他应付款（占比15.27%）和一年内到期的非流动负债（占比5.13%）构成。

截至2018年底，公司应付账款账面余额为14.81亿元，较年初增加105.03%，主要系应付工程及材料款增加所致。

截至2018年底，公司预收款项账面余额99.43亿元，较年初增加120.05%，主要系公司2018年预收售房款增加所致。

截至2018年底，公司其他应付款24.40亿元，较年初大幅增加1,184.42%，主要系合作开发项目增加所致。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债8.21亿元，较年初增加105.33%，全部为一年内到期的长期借款。

截至2018年底，公司非流动负债35.67亿元，较年初增加30.69%，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78.58%）和应付债券（占18.75%）构成。

截至2018年底，公司长期借款账面余额28.03亿元，较年初增加88.57%，主要系抵押借款和抵押担保借款增长所致。长期借款中，2020年到期11.33亿元，2021年到期11.27亿元，2022年及以后到期5.43亿元。根据公司公告，截至2019年5月底，公司累计新增借款超过2018年末净资产的60%，新增借款金额为31.07亿元，已计入长期借款中。

截至2018年底，公司应付债券6.69亿元，较上年减少43.98%，主要系公司回售债券所致，回售总金额为5.62亿元。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。

截至2018年底，公司全部债务为51.53亿元，较年初增长63.32%，其中短期债务为16.81亿元，较年初增加254.17%；公司长期债务为34.72亿元，较年初增加29.53%。全部债务以长期债务为主。公司资产负债率为80.39%，较年初升高12.50个百分点，主要系预收账款增加所致；公司全部债务资本化比率为51.94%，较年初升高9.26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42.13%，较年初升高3.39个百分点，公司债务负担有较大幅度的提高。

截至2019年3月底，公司负债合计226.36亿元，较年初增加15.80%；其中，流动负债167.76亿元（占74.11%）、非流动负债58.60亿元（占25.89%）。债务方面，截至2019年3月底，公司全部债务合计76.08亿元，其中短期债务19.15亿元，长期债务56.93亿元，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80.61%、58.28%和51.11%，较年初分别上升0.22、6.34和8.98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，公司债务负担大幅提高。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 47.69 亿元，较年初增长 12.53%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益 47.49 亿元，其中股本 31.84 亿元，资本公积为-17.06 亿元，资本公积为负主要系历史原因造成，自 2015 年底资本公积即为负值，盈余公积 0.95 亿元，未分配利润 31.75 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 2019 年 3 月底，公司所有者权益 54.45 亿元，较年初增长 14.19%，主要系未分配利润增加所致。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

2018年，公司实现营业收入39.68亿元，同比减少6.95%；实现营业利润7.11亿元，同比增长8.43%；实现净利润5.48亿元，同比增长1.22%。2018年公司营业收入较上年有所减少，主要系公司房地产销售收入减少所致；营业利润和净利润较上年均有所增长，主要系公司交付项目毛利率较高所致。

2018年，公司发生期间费用3.62亿元，同比增长52.96%，主要系销售费用增加所致。2018年，公司发生销售费用1.37亿元，同比大幅增长107.81%，主要系公司在售楼盘较多，增加广告宣传费和销售人员薪酬所致；公司发生管理费用1.34亿元，同比增长73.74%，主要系开发项目增加，项目人员增加所致；公司发生财务费用0.92亿元，同比减少2.15%，主要系利息收入同比增加所致。

2018年，公司取得投资收益-1.19亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益为负所致。合作开发项目亏损主要系项目目前暂未交付，且部分权益法单位需确认股东借款利息所致。

盈利指标方面，2018年，公司净资产收益率和总资本收益率分别为12.17%和8.31%，较上年分别减少了1.52个百分点和1.37个百分点，主要系所有者权益和全部债务增加所致；公司总资产收益率为4.68%，较上年减少了1.66百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.66 亿元，同比增加 1,883.87%，变动较大主要系 2017 年没有交付结转项目，2018 年公司心尚园项目交付所致；公司实现净利润 5.77 亿元。

总体看，2018年，公司营业收入有所减少，营业利润和净利润较上年均有所增长，公司盈利规模有所上升；投资收益对营业利润有一定侵蚀；公司整体盈利能力尚可。

5．现金流

2018年，公司经营性现金流入276.09亿元，同比减少25.90%；其中销售商品、提供劳务收到的现金98.04亿元，同比增长79.61%，主要系公司签约销售金额增加所致，收到其他与经营活动有关的现金178.04亿元，同比减少44.02%，主要系收到退回土地拍卖保证金减少所致。公司经营性现金流出303.24亿元，同比减少19.18%；其中购买商品、接受劳务支付的现金106.76亿元，同比大幅增长134.58%，主要系2018年购地支出增加所致，支付其他与经营活动有关的现金187.54亿元，同比减少42.01%，主要系支付土地拍卖保证金减少所致。受以上综合影响，公司经营性现金净流量为-27.16亿元，同比大幅减少937.44%，继续保持净流出状态。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入45.45亿元，同比减少87.91%，主要系公司收回理财投资金额同比减少所致；公司投资活动现金流出40.14亿元，同比减少89.46%，主要系投资理财产品减少所致。受此影响，公司投资活动现金净流量为5.31亿元，由净流出转为净流入。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入为65.22亿元，同比增加146.98%，主要系收到借款增加所致；筹资活动现金流出为34.34亿元，同比增加84.07%，主要系偿还债务所致。综上，2018年公司筹资活动现金净额为30.87亿元，同比大幅增加298.46%。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额-2.71亿元，投资活动产生的现金流量净额5.30亿元，筹资活动产生的现金流量净额20.98亿元。

总体看，2018年，公司经营现金流维持净流出状态，公司投资活动现金流由负转正，由于公司2018年加大拿地力度和项目开发力度，公司筹资活动现金净额继续保持净流入状态。

6．偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.42 倍和 0.33 倍，分别较上年的 1.94 倍和 0.68 倍有所下降，主要系公司预收账款增长所致。截至 2018 年底，公司现金短期债务比为 1.07 倍，较年初的 1.74 倍大幅下降，公司现金对短期债务的覆盖程度一般。公司短期

偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 9.10 亿元，同比增长 13.79%，主要系公司利润总额增长所致。2018 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 77.72%和 18.80%；EBITDA 对全部债务的保障程度为 0.18 倍，覆盖水平较上年的 0.25 倍有所下降；EBITDA 利息倍数由上年的 5.48 倍下降至 3.08 倍，主要系 2018 年公司增加土地储备及开工投入导致项目开发贷款增加所致；公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 3 月底，公司共取得银行综合授信额度 133.62 亿元，已使用 55.99 亿元。

截至 2018 年 12 月底，公司对外担保 7.12 亿元，占净资产比重为 14.93%，系对浙江德盛置业有限公司、宁波涌韬置业有限公司等合营企业的连带责任保证，有一定担保或有风险。

表 10　截至 2018 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保期限	担保类型
浙江德盛置业有限公司	40,000	3 年	连带责任保证
余姚中珉置业有限公司	5,671.50	2 年	连带责任保证
宁波涌韬置业有限公司	11,025.00	2 年	连带责任保证
乐清昌悦置业有限公司	4,500.00	2 年	连带责任保证
温州金耀房地产开发有限公司	1,000.00	2 年	连带责任保证
合计	**71,196.50**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，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 2019 年 4 月 10 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 10 笔欠息、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，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强；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2018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17.92亿元，约为“15荣安债”债券余额（6.73亿元）的2.66倍，公司现金类资产对“15荣安债”的覆盖程度一般；净资产为47.69亿元，约为“15荣安债”债券余额（6.73亿元）的7.09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，2018年，公司EBITDA为9.10亿元，约为“15荣安债”债券余额（6.73亿元）的1.35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2018年经营活动产生的现金流入276.09亿元，约为“15荣安债”债券余额（6.73亿元）的41.02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继续大幅增加，对未来收入结转形成有力保障；公司 2018 年加大拿地力度，将拿地区域拓展到省外核心城市，一定程度分散了区域集中风险；公司营业利润和净利润继续保持增长，整体经营情况良好。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，公司土地储备较少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	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	111.07	131.95	243.16	280.81
所有者权益（亿元）	36.77	42.38	47.69	54.45
短期债务（亿元）	4.98	4.75	16.81	19.15
长期债务（亿元）	17.54	26.80	34.72	56.93
全部债务（亿元）	22.52	31.55	51.53	76.08
营业收入（亿元）	17.28	42.64	39.68	18.66
净利润（亿元）	1.49	5.42	5.48	5.77
EBITDA（亿元）	3.30	8.00	9.10	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	-2.62	-27.16	-2.71
流动资产周转次数（次）	0.20	0.39	0.23	0.08
存货周转次数（次）	0.21	0.42	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.35	0.21	--
现金收入比率（%）	204.79	128.01	247.10	111.03
总资本收益率（%）	4.35	9.68	8.31	--
总资产报酬率（%）	3.16	6.34	4.68	--
净资产收益率（%）	4.08	13.69	12.17	--
营业利润率（%）	19.30	21.31	30.95	41.42
费用收入比（%）	11.59	5.56	9.14	5.07
资产负债率（%）	66.90	67.88	80.39	80.61
全部债务资本化比率（%）	37.98	42.68	51.94	58.28
长期债务资本化比率（%）	32.30	38.74	42.13	51.11
EBITDA 利息倍数（倍）	3.00	5.48	3.08	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.25	0.18	--
流动比率（倍）	1.78	1.94	1.42	1.56
速动比率（倍）	0.49	0.68	0.33	0.44
现金短期债务比（倍）	1.59	1.74	1.07	2.17
经营现金流动负债比率（%）	3.20	-4.20	-16.99	-1.61
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.49	1.19	1.35	--

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、2019 年一季报未经审计、相关指标未年化。

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。