跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1147 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”“20 荣安 01”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”和“20 荣安 01”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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 年（3+2）	AA	AA	2019.6.11
20 荣安 01	0.50 亿元	5 年（2+2+1）	AA	AA	2020.1.6

跟踪评级时间：2020 年 6 月 10 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	131.95	243.16	400.13	416.76
所有者权益（亿元）	42.38	47.69	67.49	68.60
长期债务（亿元）	26.80	34.72	45.40	45.37
全部债务（亿元）	31.55	51.53	88.85	88.71
营业收入（亿元）	42.64	39.68	66.63	4.99
净利润（亿元）	5.42	5.48	17.56	0.14
EBITDA（亿元）	8.00	9.10	23.92	--
经营性净现金流（亿元）	-2.62	-27.16	4.68	-3.46
营业利润率（%）	21.31	30.95	38.71	29.44
净资产收益率（%）	13.69	12.17	30.49	--
资产负债率（%）	67.88	80.39	83.13	83.54
全部债务资本化比率（%）	42.68	51.94	56.83	56.39
流动比率（倍）	1.94	1.42	1.31	1.29
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.18	0.27	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.48	3.08	4.13	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.11	1.26	3.31	--

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. 2019 年短期债务中，短期借款和一年内到期的非流动负债中的应付利息已扣除；计算长期债务时的长期借款利息已扣除；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 2020 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”）拿地区域仍以宁波、杭州等浙江省内城市为主并进一步拓展至省外二线城市，拿地支出大幅增长；销售规模继续大幅增加，对未来收入结转形成有力保障；公司营业利润和净利润继续保持增长，整体经营情况良好。此外，公司债务负担虽有所增长但仍处于合理水平。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到行业竞争激烈、公司部分项目土地成本较高、存在一定的资金支出压力和融资需求、资产受限比例较高以及债务结构有待优化等因素对公司信用状况产生的不利影响。

未来，随着公司在建项目逐步实现销售及交付，公司经营状况有望保持良好。

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”和“20 荣安 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．**布局区域较好。**2019 年，公司拿地区域继续聚焦宁波、杭州等浙江省内城市，并进一步拓展至省外二线城市；虽受一定区域集中度风险，但整体布局较好。

2．**公司销售情况良好，预收款项对公司未来收入结转形成有力保障。**2019 年，公司签约销售面积和签约销售金额继续增加；预收款项规模有所增长，对公司未来收入结转形成有力保障。

3．**公司债务负担尚可，盈利水平较好。**2019 年，公司债务负担虽有所上升，但仍处于合理水平。同时，公司综合毛利率不断提高，整体盈利能力处于较好水平。

关注

1．**公司项目较为集中，易受区域房地产政策影响。**公司项目主要集中于宁波及周边地区，集中度较高且区域内竞争较激烈，当地房地产市场景气度和调控政策对公司未来销售情况可能产生负面影响。

2．**公司面临一定的资金支出压力和融资需求。**2019 年，公司业务继续扩张，土地储备和剩余可售规模一般，存在一定补库存需求；同时公司在建规模较大，未来面临一定的资金支出压力和融资需求。

3．**部分项目拿地成本较高，未来盈利空间可能收窄。**2019 年，受土地市场价格上涨影响，公司部分项目拿地成本较高，未来盈利空间可能收窄。

4．**债务结构有待优化。**截至 2019 年底，公司全部债务中短期债务占比较高，债务结构有待优化。

分析师

曹梦茹 登记编号（R0040218090002）
卢　瑞 登记编号（R0040219010003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010--85172818
传真：010--85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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

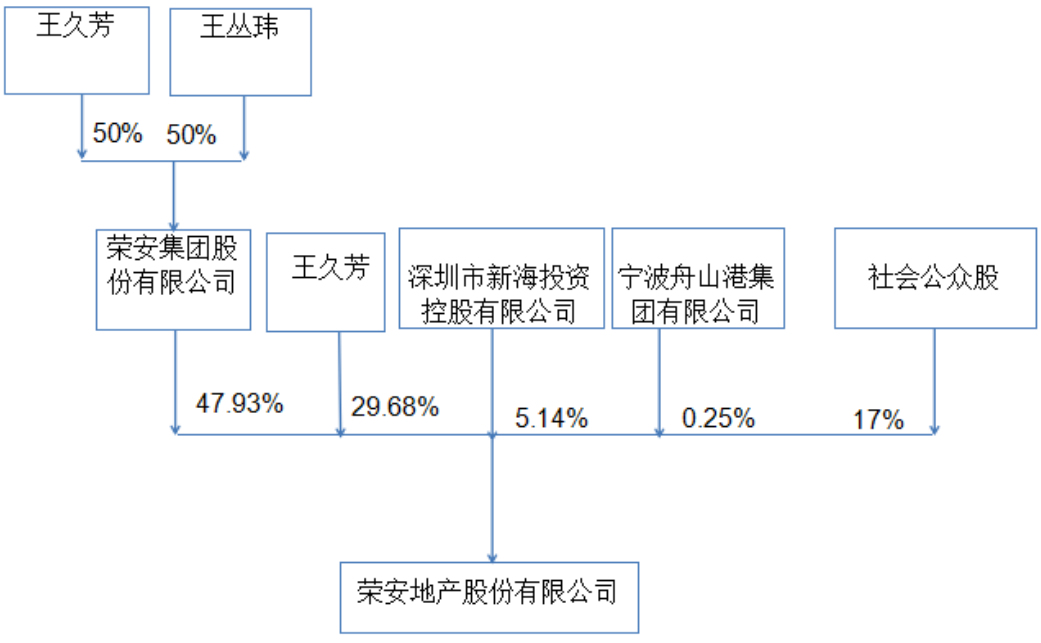
一、主体概况

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（以下简称“中国证监会”）“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。2019 年 6 月 18 日，公司股东王怡心先生与公司实际控制人王久芳先生签署了《股权转让协议》，以协议方式向王久芳先生转让其持有的全部本公司股份，合计转让 75,000 万股，占公司总股本 23.56%。

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 31.84 亿元，荣安集团持股比例为 47.93%，为公司的控股股东，公司实际控制人为王久芳及其一致行动人王丛玮。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年 5 月 20 日，荣安集团及其一致行动人合计持有公司股份 24.71 亿股，占公司总股本的 77.61%；荣安集团及其一致行动人所持公司股权累计质押股数为 12.12 亿股，占荣安集团及其

一致行动人合计持有公司股份的 49.05%，占公司总股本的 38.06%，为融资所需。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2019 年底，公司拥有纳入合并报表范围的子公司共 103 家，拥有在职员工 1,595 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 400.13 亿元，负债合计 332.64 亿元，所有者权益 67.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 67.05 亿元。2019 年，公司实现营业收入 66.63 亿元，净利润 17.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 18.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 52.03 亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额416.76亿元，负债合计348.16亿元，所有者权益68.60亿元，其中归属于母公司所有者权益68.07亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入4.99亿元，净利润0.14亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.20亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.46亿元，现金及现金等价物净增加额-1.66亿元。

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

1．15 荣安债

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。公司于 2015 年 8 月 6 日公开发行“荣安地产股份有限公司 2015 年公司债券”，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 5（3+2）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 2019 年底，“15 荣安债”募集资金已按照募集说明书使用用途全部使用完毕。

付息情况：公司已于 2019 年 8 月 7 日支付了“15 荣安债”自 2018 年 8 月 7 日至 2019 年 8 月 6 日期间的利息。

回售情况：公司已于 2018 年 8 月兑付了“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。

票面利率上调情况：“15 荣安债”债券在存续期前 3 年的票面年利率为 6.50%；在债券的第 3 年末，公司选择上调利率，债券存续期后 2 年的票面年利率为 8.00%。

2．20 荣安 01

公司于 2019 年 1 月 11 日获得中国证监会“证监许可〔2019〕58 号”文核准公开发行面值不超过 6.70 亿元的公司债券。公司于 2020 年 1 月 10 日公开发行“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（第一期）”，债券简称“20 荣安 01”，证券代码 149027.SZ；发行规模为 0.50 亿元人民币，期限为 5（2+2+1）年，附第二年末和第四年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 8.00%，每年付息一次。截至 2020 年 3 月底，“20 荣安 01”债券募集资金已使用完毕，债券募集资金用于偿还公司债券，与募集说明书中约定的使用用途一致。截至本报告出具日，“20 荣安 01”尚未到达第一个付息日。

三、行业分析

1. 行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增

长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券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。

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，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”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。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合的风险。

受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，行业销售面临下滑压力

受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，房地产行业销售和回款承压，行业业绩下行风险加大，行业的整体流动性风险在提高。

3. 未来发展

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。

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，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。

4．浙江省房地产市场发展情况

2019年，浙江省经济持续向好，房地产市场平稳健康发展。地方层面，2019年，杭州出台放宽落户条件和新一版人才政策；宁波土地市场较为火热，未来土地成交前景良好；同时，宁波进一步规范商品房销售行为有关事项，对楼盘验收制度了严格规定，并从11月起实行“限房价竞地价”新规。

2019年，浙江省经济持续健康发展，全年地区生产总值（GDP）62,352.00亿元，比上年增长6.80%。其中，第一产业增加值2,097.00亿元，第二产业增加值26,567.00亿元，第三产业增加值33,688.00亿元，分别增长2.00%、5.90%和7.80%，第三产业对GDP增长的贡献率为58.90%。三次产业增加值结构为3.40:42.60:54.00。人均GDP为107,624.00元（按年平均汇率折算为15,601.00美元），增长5.00%。

2019年，浙江省全年房地产开发投资比上年增长7.40%，其中住宅投资增长8.00%、办公楼投资增长9.70%、商业营业用房投资下降0.60%；商品房销售面积9,378.00万平方米，下降3.90%；商品房销售额14,352.00亿元，增长1.90%。

2019年，浙江省楼市调控政策整体继续保持稳定。2019年1月7日，浙江省住房和城乡建设厅发布《关于促进建设行业民营经济发展的若干意见》，指出改进住房公积金缴存机制。在地方层面，2019年5月29日，杭州落户条件放松；同年6月29日，杭州首次出台土地“限房价、限地价”新政；8月，杭州多家银行推出“二抵贷”业务；10月，杭州各区出台新一版人才政策。在土地市场方面，2019年宁波市六区共计成交88宗住宅和商住用地，总出让面积约473万平方米，总成交额达944.20亿元，均创历史新高；其中鄞州区、奉化区和江北区分别成交29宗、26宗和13宗土地。2019年4月30日，根据宁波市自然资源和规划局发布的相关公告，宁波江北区文创港核心区首个出让地块正式挂牌出让；文创港作为宁波早期港区和工业遗存，近年来引入新兴产业，成为宁波市文创和科创产业的聚集地；奉化区土地随着交通配套的不断完善，地铁沿线将有更多土地推出；鄞州区随着东钱湖新城概念的提出和宁波国际会展中心项目的敲定等，未来发展潜力良好。房地产政策方面，宁波市住建局于2019年7月对于商品房售前和售后的预付款和意向金等作出明确规定，并在同年10月对资金监管进行新的规定；2019年8月27日，宁波市住建局发布《关于进一步完善住宅全装修质量购房人监督机制的通知》，对楼盘验收制定了严格的规定；11月宁波市五区开始实行“限房价竞地价”新规，抑制房价上涨、维持楼市稳定。

四、管理分析

2019 年，公司一名高级管理人员发生变更，但公司整体管理层较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2019 年，公司高级管理人员发生变更，宋长虹先生因为个人原因，不再担任公司财务总监一职，公司会计机构负责人郑伟红女士于 2019 年 5 月起担任公司财务总监。

公司新任财务总监郑伟红女士，1975 年 11 月出生，汉族，中共党员，大学本科，高级会计师、经济师、税务师。现任公司财务总监，曾任公司财务管理部经理、公司会计、宁波城市公司财务经理。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司收入构成仍以房地产开发收入为主。受交付楼盘增加的影响，公司房地产开发销售收入有所增长，综合毛利率有所上升。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润均同比下降。

2019 年，公司主营业务仍为房地产开发及销售、房屋租赁和物业管理。2019 年，公司实现营业收入 66.63 亿元，同比增长 67.92%，主要系 2019 年公司交付楼盘增加，结转收入增加所致；受收入增加及非经常损益规模增加等因素共同影响，净利润同比大幅增长 220.34%至 17.56 亿元。

从业务构成来看，2019 年，房地产开发仍是公司主要业务，在营业收入中占 93.30%，占比有所上升。2019 年，公司房地产销售业务收入同比增长 72.19%至 62.16 亿元，主要系交付楼盘增加所致。2019 年，公司房屋租赁收入变化不大，物业管理收入受管理面积增加影响同比增长 29.58%，其他业务收入（主要为建筑施工业务）同比增长 30.97%，主要系代建项目增加所致。

从毛利率变化情况来看，2019 年，公司综合毛利率为 41.61%，较上年上升了 4.33 个百分点，主要系房地产开发业务毛利率较高所致。公司房地产开发业务毛利率较上年提升了 7.65 个百分点至 43.42%，主要系结转项目拿地成本较低和售价较高两方面综合作用所致；2019 年结转毛利率较高的项目主要为“嘉兴荣安府”“桃花源郡”“心尚园”等。2019 年，公司物业管理业务毛利率较上年回升 1.24 个百分点至 8.15%，仍处于行业较低水平，主要系物业服务人员成本较高所致。2019 年，公司房屋租赁业务毛利率和其他业务毛利率均较上年变化不大。

表 1　2017－2019 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	40.85	95.79	24.39	36.10	90.97	35.77	62.16	93.30	43.42
物业管理	0.59	1.38	15.04	0.71	1.79	6.91	0.92	1.39	8.15
房屋租赁	0.55	1.28	53.08	0.61	1.54	53.72	0.59	0.89	51.75
其他	0.66	1.55	40.07	2.26	5.70	11.57	2.96	4.42	11.87
合计	**42.64**	**100.00**	**24.87**	**39.68**	**100.00**	**37.28**	**66.63**	**100.00**	**41.61**

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.99 亿元，同比下降 73.28%，主要系受新冠肺炎疫情影响公司无新竣工交付楼盘，且余房交付量少所致；公司综合毛利率为 32.90%，同比下降 9.33 个百分点；公司实现净利润 0.14 亿元，同比下降 97.57%。

2．房地产开发业务情况

（1）土地储备情况

2019 年，公司继续在浙江省内城市以及省外的重庆和西安布局，拿地支出大幅增加；公司土地储备有所增加，但仍存在一定的补库存需求。公司 2019 年部分新获取土地储备成本较高，受公司大多采用招拍挂方式拿地，拿地成本上升可能导致未来盈利空间收窄。

2019 年，公司加大土地投资，权益购地支出大幅增长 94.04%，主要系公司通过招拍挂[1]和合作方式购入 17 块地块所致；公司新增地块主要分布在宁波、杭州、嘉兴、台州、重庆和西安等城市。2019 年，公司拿地楼面均价有所上升，地价较高的项目主要集中在宁波、杭州和重庆。2020 年 1－3 月，公司在台州、宁波和温州新增土地权益建筑面积合计 31.87 万平方米，购地支出为 28.83 亿元，拿地楼面均价为 8,092.52 元/平方米。

表 2　2017－2019 年及 2020 年 1－3 月公司土地获取情况（单位：块、万平方米、亿元、万元/平方米）

获取时间	土地获取数量	权益建筑面积	权益购地支出	平均土地楼面价
2017 年	15	100.30	50.45	0.55
2018 年	20	80.81	60.53	0.70
2019 年	17	102.71	117.45	1.08
2020 年 1－3 月	3	31.87	28.83	0.81

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

截至 2020 年 3 月底，公司土地储备权益计容建筑面积合计 68.21 万平方米，土地储备区域分布在浙江省内的宁波、嘉兴、温州、台州以及浙江省外的重庆和西安地区。公司土地储备平均楼面价为 8,233.06 元/平方米，在重庆和宁波获取的土地楼面价较高，考虑公司主要采用招拍挂方式拿地，公司拿地成本上升可能导致未来盈利空间收窄。按照近两年平均权益后新开工面积（77.91 万平方米）计算，公司土地储备可满足不到一年的开发需求；受公司拿地到开工周期缩短的影响，公司面临一定补库存需求。

表 3　截至 2020 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、万元/平方米）

地块名称	城市	土地面积	计容建筑面积	权益计容建筑面积	土地使用性质	楼面均价
温审资中心土告字（2020）9 号	温州	4.14	13.51	13.51	商住	8,068
甬储出 2020-011 号	宁波	5.82	14.55	14.55	住宅	10,180
椒江区中心大道以西、规划道路一以北地块	台州	7.60	18.23	5.47	住宅	5,709
经开 2019-21 号	嘉兴	6.23	12.47	6.24	商住	7,980
鄞州区 YZ13-02-a3(长丰地段)地块	宁波	1.68	3.70	1.11	商住	21,640
2019 南-025 号地块	嘉兴	9.18	20.19	10.10	住宅	7,041
海曙区后孙地段五江口区块地块	宁波	19.12	47.83	11.96	商住	8,330
重庆九龙坡区大杨石组团 W 分区 W04-505 号宗地	重庆	1.39	2.79	0.92	住宅	9,255
YT4-19-53-1	西安	1.28	4.35	4.35	商住	5,969
合计	--	**56.44**	**137.62**	**68.21**	--	**8,233**

注：土地储备数据统计口径为尚未开工的项目
资料来源：公司提供

[1] 按权益建筑面积计算，招拍挂占 72.90%，合作占 27.10%

（2）项目建设情况

2019 年，公司新开工面积较 2018 年变化不大；受前期项目逐渐交付影响，竣工面积有所增加。公司在建项目存在一定投资需求，同时考虑到其拟建项目尚需投资以及补库存需求，公司存在一定的资金支出压力；公司在建项目主要集中在浙江省，存在一定区域集中风险。

2019 年，公司新开工面积较上年变化不大，新开工项目主要有“柳岸潮鸣”“劝学里”“瑞安荣安府”“柳岸风荷”等。2019 年，公司竣工面积较上年大幅增长 1.50 倍，主要系前期项目逐渐交付所致；竣工项目主要有“桃花源郡”“心尚园”“诚品园”“香园三期”等。截至 2019 年底，公司期末在建面积 189.46 万平方米，较上年末增长 11.80%。

2020 年 1－3 月，公司新开工面积为 10.31 万平方米；受年初新冠肺炎疫情影响，公司施工现场延期复工，同期暂无竣工面积；期末在建面积为 199.46 万平方米。

表 4　2017－2019 年及 2020 年 1－3 月公司项目开发建设情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
新开工面积（万平方米）	75.79	80.00	75.82	10.31
竣工面积（万平方米）	0.99	22.33	55.82	0.00
期末在建面积（万平方米）	111.79	169.46	189.46	199.46

注：上表新开工面积和在建面积为权益口径，2017－2018 年竣工面积为全口径，2019 年及 2020 年 1－3 月竣工面积为权益口径
数据来源：公司提供

截至2020年3月底，公司在建项目共45个，按计容建筑面积计算，宁波占28.36%、台州占17.88%、温州占 15.05%、嘉兴占 14.08%，公司在建项目主要位于浙江省内城市，存在一定区域集中风险。公司在建项目计划投资额为 679.40 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 475.77 亿元，尚需完成投资 203.63 亿元，其中权益尚需完成投资规模 130.09 亿元，公司在建项目未来投资需求较大。考虑到公司拟建项目未来投入建设以及公司补库存需求，公司存在一定资金支出压力。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司在建项目基本情况（单位：万平方米、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
竹径云山	焦作	6.74	2.16	0.59	在建在售
林语春风	重庆	19.40	17.27	11.63	在建在售
明月江南	重庆	7.22	7.03	5.72	在建在售
柳岸潮鸣	重庆	2.11	4.37	2.42	在建在售
九龙一号	重庆	8.01	17.43	11.56	在建
堇里	宁波	1.15	1.50	1.18	在建在售
侯潮府	宁波	9.95	10.98	6.56	在建在售
星空里	宁波	11.04	9.45	5.38	在建在售
桃李郡	宁波	5.60	11.42	8.89	在建在售
劝学里	宁波	7.84	17.88	13.00	在建在售
嵩南府	宁波	8.75	6.93	5.36	在建在售
涌清府	宁波	9.90	13.59	10.32	在建在售
云堇台	宁波	8.01	21.57	16.57	在建在售
湖畔越山	宁波	6.97	11.19	8.24	在建在售
西溪里	宁波	5.28	9.97	6.69	在建在售
四季珑玥华府	宁波	18.22	21.00	15.70	在建在售
新悦府	宁波	14.39	13.77	9.12	在建在售

江南润园	宁波	5.55	18.03	10.12	在建
江枫晓月	宁波	4.12	11.39	6.54	在建
柳岸风荷	宁波	4.69	15.44	10.74	在建
春和景明	宁波	5.95	10.28	6.18	在建
台州一号	台州	34.53	43.84	34.66	在建在售
海尚望府	台州	18.25	20.13	10.24	在建在售
东宸华庭	台州	2.25	3.36	2.45	在建在售
汀兰雅苑	台州	15.00	1.86	1.39	在建在售
金成华府	台州	10.31	16.31	4.68	在建
都会传奇	温州	7.24	13.83	9.60	在建在售
东宸佳园	温州	10.39	17.23	12.94	在建在售
国瑞府	温州	12.64	25.77	18.98	在建在售
都会玖著	温州	13.02	15.92	12.31	在建在售
都会森林	温州	7.24	10.83	7.90	在建在售
瑞安荣安府	温州	17.10	28.59	16.85	在建在售
海上明月	嘉兴	11.10	10.94	8.42	在建在售
金域兰庭	嘉兴	4.17	4.37	4.11	在建在售
崇德府	嘉兴	15.07	12.55	10.27	在建在售
汇隽公馆	嘉兴	7.15	12.31	8.75	在建在售
桐乡荣安府	嘉兴	10.87	15.07	10.26	在建在售
万卷风华	嘉兴	14.90	24.60	22.50	在建在售
紫宸	舟山	8.36	7.87	6.58	在建在售
君宸	舟山	5.37	8.70	4.86	在建在售
玉水官邸	杭州	11.07	13.19	13.19	在建在售
印江南	杭州	14.02	36.13	22.01	在建在售
柳岸闻莺	杭州	8.50	18.05	15.07	在建在售
东潮府	杭州	9.35	26.40	18.90	在建在售
祥宸府	杭州	10.54	38.90	26.34	在建
合计	--	**449.33**	**679.40**	**475.77**	--

注：表格数据的统计口径为全口径
资料来源：公司提供

（3）项目销售情况

受益于浙江省房地产市场较高的景气度和公司可售楼盘增加的共同影响，公司 2019 年房屋销售情况良好；公司在售项目主要位于浙江省地区，剩余可售面积一般，存在一定的补库存需求。

从销售数据看，2019 年，受益于公司经营区域房地产景气度较高以及公司可售楼盘增加的影响，公司签约销售面积为 115.54 万平方米，较上年大幅增长 61.26%。2019 年，公司签约销售均价为 1.74 万元/平方米，较上年下降 6.45%，主要系 2019 年公司销售项目中下沉至区县的项目占比增加所致。2019 年，公司签约销售回款率为 84.58%，较上年下降 8.95 个百分点，主要系公司于当年在宁波新开盘项目暂未封顶从而未达到银行按揭放款条件所致，新开盘项目的回款将在 2020 年陆续回流。2019 年，公司已售项目结转面积 36.48 万平方米，结转收入为 62.16 亿元，较上年均有所增长，主要系交付项目增多所致，当年主要结转项目为“桃花源郡”“嘉兴荣安府”等。

2020 年 1－3 月，公司实现签约销售面积 6.59 万平方米，签约销售金额 13.29 亿元，分别同比下滑 65.78%和 56.70%，主要系受疫情影响所致。2020 年 1－3 月，公司签约销售均价为 2.02 万元/平方米，同比有一定上升，主要系一季度销售项目位于核心区域，销售均价较高所致。从结转情况

看，2020 年 1－3 月，公司结转面积和结转收入分别为 2.48 万平方米和 3.31 亿元，受疫情影响一季度无新楼盘交付的影响，同比均有所下滑。

表 6　2017－2019 年及 2020 年 1－3 月公司销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
签约销售面积（万平方米）	28.93	71.65	115.54	6.59
签约销售金额（亿元）	52.78	133.00	201.00	13.29
签约销售均价（万元/平方米）	1.82	1.86	1.74	2.02
签约销售回款率（%）	91.76	93.53	84.58	173.29
结转收入面积（万平方米）	25.40	22.33	36.48	2.48
结转收入（亿元）	40.85	36.10	62.16	3.31
结转均价（万元/平方米）	1.61	1.78	1.70	1.33

注：签约销售面积统计口径为权益口径，签约销售回款率=销售回款/签约销售金额，其中权益口径为公司股权占比统计的口径
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在售项目共 36 个，按可售面积计算，主要位于宁波（占 26.24%）、温州（占 18.04%）、嘉兴（占 15.10%）和台州（占 14.73%）。截至 2019 年底，公司剩余可售面积为 96.60 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“竹径云山”去化率偏低，主要系河南焦作地区市场购房需求较为疲弱所致，但公司获取土地成本较低，整盘规模较小，对公司经营影响不大；“涌清府”“柳岸潮鸣”去化率较低，主要系开盘时间相对较晚，且定位为大户型高端楼盘，公司为保证利润率未采取加速去化措施所致；“君宸”项目因位于舟山非核心区域，客户需求相对疲弱，去化速度较慢；“东宸华庭”“东宸佳园”因公司注重利润率，且项目定价稍高，去化速度稍缓；“万卷风华”项目开盘时间较晚，且受 2020 年一季度疫情影响，去化速度减缓，目前销售已基本恢复。

表 7　截至 2019 年底公司在售项目情况（单位：万平方米）

项目名称	城市	建筑面积	总可售面积	开盘时间	2019 年销售面积	2019 年底剩余可售面积	去化率
竹径云山	焦作	6.74	4.88	2018.10.20	0.50	4.17	14.55
柳岸潮鸣	重庆	2.11	2.11	2019.06.22	0.19	1.92	9.00
堇里	宁波	1.15	1.15	2018.12.13	0.79	0.22	80.87
侯潮府	宁波	9.95	9.68	2019.01.26	4.80	4.88	49.59
台州一号	台州	34.53	34.09	2018.09.16	18.71	0.04	99.88
海上明月	嘉兴	11.1	10.98	2018.07.13	4.00	3.07	72.04
星空里	宁波	11.04	3.80	2018.12.30	3.76	0.04	98.95
紫宸	舟山	8.36	8.21	2018.05.01	1.43	2.66	67.60
君宸	舟山	5.37	5.25	2018.07.15	1.23	2.70	48.57
印江南	杭州	14.02	13.74	2018.12.09	6.34	0.34	97.53
柳岸闻莺	杭州	8.5	8.17	2018.12.09	7.76	0.07	99.14
桃李郡	宁波	5.6	5.56	2018.10.18	4.61	0.72	87.05
林语春风	重庆	19.4	18.63	2018.09.29	13.58	1.52	91.84
明月江南	重庆	7.22	7.23	2018.05.05	1.82	0.55	92.39
崇德府	嘉兴	15.07	14.80	2018.09.30	7.68	2.57	82.64
海尚望府	台州	18.25	16.82	2019.11.09	7.21	9.61	42.87

劝学里	宁波	7.84	7.47	2019.06.29	7.39	0.08	98.93
嵩南府	宁波	8.75	8.49	2019.04.02	6.92	1.57	81.51
集美锦湾	重庆	11.9	11.95	2018.09.08	8.88	1.34	88.79
汇隽公馆	嘉兴	7.15	6.18	2019.03.27	6.06	0.12	98.06
桐乡荣安府	嘉兴	10.87	9.89	2018,12.28	7.93	1.39	85.95
东宸华庭	台州	2.25	1.77	2019.04.29	0.68	1.09	38.42
都会传奇	温州	7.24	7.39	2018.12.22	5.00	2.03	72.53
东宸佳园	温州	10.39	10.21	2018.10.28	2.97	6.57	35.65
国瑞府	温州	12.64	12.43	2018.08.26	4.96	1.46	88.25
都会玖著	温州	13.02	12.85	2018.09.15	3.92	4.95	61.48
都会森林	温州	7.24	7.11	2018.11.11	4.69	1.74	75.53
涌清府	宁波	9.9	9.68	2019.04.27	2.91	6.77	30.06
云堇台	宁波	8.01	7.69	2019.04.13	6.04	1.65	78.54
湖畔越山	宁波	6.97	6.39	2019.03.15	5.06	1.33	79.19
西溪里	宁波	5.28	5.00	2019.03.15	4.21	0.79	84.20
四季珑玥华府	宁波	18.22	17.94	2018.12.08	10.15	4.59	74.41
新悦府	宁波	14.39	13.64	2018.11.09	10.62	2.32	82.99
瑞安荣安府	温州	17.1	16.34	2019.10.08	8.34	8.00	51.04
汀兰雅苑	台州	1.5	1.48	2019.12.21	1.31	0.17	88.51
万卷风华	嘉兴	14.9	13.65	2019.12.26	0.09	13.56	0.66
合计	--	**389.21**	**367.67**	--	**194.12**	**96.60**	--

注：1. 表格中数据的统计口径为全口径，全口径为公司及其合营、联营企业所有项目计入业绩的统计口径；2. 去化率=已售面积/总可售面积
资料来源：公司提供

3. 其他业务

公司通过出租投资性物业，可获得持续稳定的收益及现金流；公司物业管理和其他业务收入规模占营业收入比例不大，但可为公司营业收入提供一定补充。

（1）房屋租赁

公司持有的投资性物业为位于杭州市的荣安大厦、位于宁波市鄞州区的荣安大厦和位于杭州市的望江南酒店，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　2017－2019 年公司持有的投资性物业情况（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	2017 年	2018 年	2019 年
宁波荣安大厦	写字楼	4.30	平均租金水平	1.60	1.64	1.66
			出租率	96.38	90.01	92.00
			物业收入	1,877.03	2,204.45	2,224.42
杭州荣安大厦	写字楼	3.70	平均租金水平	3.40	3.64	3.76
			出租率	95.87	93.03	91.00
			物业收入	3,370.27	3,670.59	3,414.14

杭州望江南酒店	酒店	0.59	平均租金水平	1.53	1.77	2.39
			出租率	100.00	100.00	100.00
			物业收入	217.99	354.23	495.38

资料来源：公司提供

公司投资性物业采用公司物业管理服务，经营情况良好，2019 年出租率仍保持在 90%以上。具体来看，2019 年，宁波荣安大厦实现租金收入较上年增长 0.91%，主要系租金价格上涨所致；出租率较上年小幅上升。2019 年，杭州荣安大厦实现租金收入较上年下降 6.99%；出租率较上年进一步下降至 91.00%，主要系公司清退部分 P2P 平台所致。2019 年，杭州望江南酒店租金收入继续增长，较上年增长 39.85%至 495.38 万元。

（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。2019 年公司实现物业管理收入 0.92 亿元，同比增长 29.58%，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；物业管理业务毛利率为 8.15%，同比小幅上升 1.24 个百分点，变化不大。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。2020 年 1－3 月，公司物业管理收入为 0.19 亿元，物业管理业务毛利率为 14.14%。

（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。2019 年，受公司代建项目增加的影响，公司其他业务较上年增长 30.97%至 2.96 亿元。其他业务毛利率同比小幅上升 0.30 个百分点至 11.87%，变化不大。2020 年 1－3 月，公司实现其他收入合计 1.36 亿元，其他业务毛利率为 29.40%。

4．经营关注

公司存在补库存需求，未来有一定资金支出压力。

公司目前土地储备及剩余可售面积规模不大，将面临一定补库存的压力，未来有一定资金支出压力；目前房地产调控政策对房地产企业在融资方面要求较为严格，公司面临一定的融资压力。

公司项目主要集中于浙江省，存在一定区域集中和盈利波动风险

2019 年来，公司继续拓展浙江省省外的重庆和西安，但是公司的在建项目与可售项目仍集中在宁波及周边区域，未来销售去化受当地房地产市场景气度和调控政策影响。目前公司部分产品去化效率有待释放。

公司部分土地获取成本较高，未来盈利空间可能收窄

公司主要通过公开市场招拍挂的方式获取土地，近年来，受土地市场价格上涨影响，公司部分项目拿地成本较高，未来盈利空间可能收窄。

5．未来发展

公司对未来发展策略规划清晰，体现了公司的发展需要，但规模快速增长可能带来一定的流动性压力。

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，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，兼顾建筑施工等相关产业的发展。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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 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意见的审计报告。公司 2020 年一季度财务报告未经审计。合并范围变化方面，截至 2019 年底，公司非同一控制下企业合并 1 家，处置子公司 3 家，新设立子公司 24 家；截至 2020 年 3 月底，公司新设子公司 19 家。公司新设立或处置子公司规模不大，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 400.13 亿元，负债合计 332.64 亿元，所有者权益 67.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 67.05 亿元。2019 年，公司实现营业收入 66.63 亿元，净利润 17.56 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 18.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 52.03 亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额416.76亿元，负债合计348.16亿元，所有者权益68.60亿元，其中归属于母公司所有者权益68.07亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入4.99亿元，净利润0.14亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.20亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.46亿元，现金及现金等价物净增加额-1.66亿元。

2. 资产质量

公司资产结构仍以流动资产为主；流动资产中货币资金规模尚可，存货规模较大，集中在宁波和杭州；非流动资产以长期股权投资和其他非流动金融资产为主，投资性房地产以成本计量，有一定增值空间；但公司资产受限程度较高，整体资产质量尚可。

截至2019年底，公司合并资产总额400.13亿元，较年初增长64.55%，主要系流动资产增加所致；其中，流动资产占93.26%，非流动资产占6.74%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2019年底，公司流动资产373.16亿元，较年初增长64.39%，主要系货币资金及存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占18.75%）、其他应收款（占10.26%）和存货（占66.49%）构成。

截至2019年底，公司货币资金69.97亿元，较年初增长290.38%，变化较大，主要系公司销售回款增加以及项目开发贷款发放所致。公司受限货币资金为0.65亿元，为银行承兑保证金和保函保证金，公司货币资金受限规模很小。截至2019年底，公司货币资金在预售监管账户中的资金规模为19.04亿元。

公司其他应收款主要由应收合营公司款、保证金及押金和应收少数股东往来等构成。截至2019年底，公司其他应收款38.29亿元，较年初增长50.51%，主要系公司应收合营企业款和保证金及押金增加所致。公司其他应收款账龄以一年以内为主（占97.88%）。公司其他应收款坏账准备期末余额合计2.29亿元，计提比例为5.64%。

表 9　截至 2019 年底其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额比例	坏账准备期末余额
宁波市赫雅商务服务有限公司	拟合作项目土地购置款	10.01	1年以内	24.68	0.50

杭州震大投资有限公司	合营企业财务资助	8.92	1年以内	21.97	0.45
桐乡荣金置业有限公司	合营企业财务资助	3.66	1年以内	9.02	0.18
杭州滨哲企业管理有限公司	合营企业财务资助	2.32	1年以内	5.72	0.12
嘉兴钇和置业有限公司	合营企业财务资助	2.30	1年以内	5.67	0.11
合计	**--**	**27.21**	**--**	**67.06**	**1.36**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货账面价值248.11亿元，较年初增长42.84%，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97.21%）和开发产品（占2.22%）构成。截至2019年底，公司累计计提存货跌价准备0.37亿元，主要针对重庆的“柳岸潮鸣”和焦作的“竹径云山”项目计提，公司未来可能通过降价方式加快项目去化。公司受限存货账面价值185.15亿元，主要用于抵押借款，受限比例为74.62%，受限程度较高。

截至2019年底，公司非流动资产26.96亿元，较年初增长66.80%，主要系长期股权投资和其他非流动金融资产增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占46.99%）、投资性房地产（占15.51%）、其他非流动金融资产（占19.87%）和递延所得税资产（占16.21%）构成。

公司其他非流动金融资产为根据新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类至此科目所致。2017－2018年，公司可供出售金融资产全部按成本计量；2019年，其他非流动金融资产按公允价值计量。截至2019年底，公司其他非流动金融资产账面价值5.36亿元，较年初增长25.82%（期初账面价值已调整为4.26亿元），被投资单位主要为苏州太平国发通融贰号投资企业（有限合伙）。

截至2019年底，公司投资性房地产为4.18亿元，较年初减少9.35%。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2019年底，公司长期股权投资12.67亿元，较年初大幅增长152.24%，主要系公司2019年房地产合作开发项目增多，参股公司相应增加所致。

截至2019年底，公司递延所得税资产账面价值为4.37亿元，较年初增长48.82%，主要系内部交易未实现利润和可抵扣亏损增加所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 190.13 亿元，占总资产的比重为 47.52%，受限比率较高。具体情况如下表所示。

表 10　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	0.65	银行承兑保证金、保函保证金
存货	185.15	抵押借款、法院查封[2]
投资性房地产	4.18	为取得借款设定质押
固定资产	0.15	为取得借款设定质押
合计	**190.13**	**--**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 5 月 21 日，荣安集团及其一致行动人所持公司股权累计质押股数为 12.12 亿股，占荣安集团及其一致行动人合计持有公司股份的 49.05%，占公司总股本的 38.06%，为融资所需。公司子公司也存在股权受公司质押的情况，其中桐乡荣安置业有限公司股权受限比例为 1.72%，重庆康锦置业有限公司、象山荣安置业有限公司和瑞安荣安置业有限公司股权受限比例均为 100%，质押

[2] 公司存货中的星空里项目，受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的影响，截至 2019 年底法院查封标的公司 5,000 万元资产。

原因均为融资所需。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总计 416.76 亿元，较年初增长 4.16%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 93.00%，非流动资产占 7.00%；其中，公司货币资金 69.88 亿元，在预售监管账户中的资金规模为 18.00 亿元。公司资产规模和结构较年初变化不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

2019年，受长期借款和预收售房款增长等因素影响，公司负债规模有所扩大；债务负担有所加重，且2020年有一定集中偿付压力。

截至2019年底，公司负债总额332.64亿元，较年初增长70.17%，主要系流动负债增加所致；其中，流动负债占85.76%，非流动负债占14.24%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2019年底，公司流动负债285.28亿元，较年初增长78.52%，主要系预收款项增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占6.43%）、应付账款（占8.11%）、其他应付款（占8.59%）、预收款项（占65.67%）和一年内到期的非流动负债（占8.88%）构成。

截至2019年底，公司短期借款18.35亿元，较年初增长162.92%，短期借款增长较多，主要用于子公司浙江天苑景观建设有限公司业务发展所需的流动资金补充；公司短期借款由担保借款（占23.76%）、抵押担保借款（占76.19%）和短期借款利息（占0.05%）构成。

截至2019年底，公司应付账款账面余额为23.13亿元，较年初增长56.18%，主要系应付工程及材料款增加所致。

截至2019年底，公司预收款项账面余额187.34亿元，较年初增长88.41%，主要系随着公司推盘逐年增加，签约销售金额增加所致。公司较大规模的预收款项为其未来营业收入增长提供较好的支撑。

公司其他应付款[3]主要由合营企业资金往来和少数股东往来款构成，少数股东借款不带息。截至2019年底，公司其他应付款为24.54亿元，较年初下降0.77%。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债25.33亿元，较年初增长208.68%，主要系“15荣安债”转入所致。

截至2019年底，公司非流动负债47.35亿元，较年初增长32.76%，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96.10%）构成。

截至2019年底，公司长期借款账面余额45.51亿元，较年初增长62.36%，主要系开发规模增加，融资相应增长所致。公司长期借款中，2021年到期的金额为18.77亿元，2022年到期的金额为21.13亿元，2023年及以后到期的金额为5.61亿元，期限分布较为均匀。

截至2019年底，公司全部债务为88.85亿元，较年初增长72.43%；其中，短期债务[4]43.45亿元，较年初增长158.48%；长期债务[5]45.40亿元，较年初增长30.77%。截至2019年底，公司短期债务占48.90%，长期债务占51.10%，短期债务占比较高。从偿债指标来看，截至2019年底，公司资产负债率为83.13%，较年初升高2.74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56.83%，较年初升高4.90个百分点，主要系公司债务规模增加所致；公司长期债务资本化比率为40.22%，较年初下降1.92个百分点；整体看，公司债务负担有所提高，但仍处于合理水平。

[3] 其他应付款的计算中包括应付利息和应付股利

[4] 计算短期债务时，2019 年短期借款中的短期借款利息和一年内到期的非流动负债中的利息均已扣除

[5] 计算长期债务时，2019 年长期借款中的利息已扣除

表11 截至2019年底公司有息债务到期分布情况（单位：亿元）

时间	到期借款金额	其中：到期债券金额
2020年	43.55	6.73
2021年	18.77	0.00
2022年及以后	26.74	0.00
合计	**89.06**	**6.73**

注：有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司负债总额348.16亿元，较年初增长4.67%，变化不大，仍以流动负债为主。有息债务方面，截至2020年3月底，公司全部债务合计88.71亿元，较年初下降0.15%，较年初变化不大；其中，短期债务43.34亿元（占48.85%）、长期债务45.37亿元（占51.15%），公司短期债务占比较高。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83.54%、56.39%和39.81%，较年初分别提高0.41个百分点、下降0.44个百分点和下降0.40个百分点。

（2）所有者权益

2019 年，公司所有者权益增长较快，但未分配利润占比高，权益结构稳定性有待提高。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 67.49 亿元，较年初增长 41.53%，主要系未分配利润增加所致；其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.35%，少数股东权益占比为 0.65%。公司归属于母公司所有者权益中股本、资本公积和未分配利润分别占 47.49%、-25.45%和 75.95%；资本公积为负系历史原因造成，主要系 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。公司所有者权益中未分配利润规模较大，权益结构稳定性有待提高。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 68.60 亿元，较年初增长 1.64%，规模及结构较年初变化不大。

4．盈利能力

2019年，公司营业收入和净利润均同比增长，盈利规模有所上升；投资收益对公司营业利润有一定影响；同时，公司盈利指标有所提升，整体盈利能力尚可。

2019年，公司实现营业收入66.63亿元，同比增长67.92%，主要系2019年公司交付楼盘增加，结转收入增加所致；营业成本为38.90亿元，同比增长48.89%；净利润同比大幅增长220.34%至17.56亿元，主要系收入增加及非经常损益规模增加等因素共同影响所致。

2019年，公司发生期间费用6.88亿元，同比增长89.70%，主要系销售费用增加所致；其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为55.23%、25.85%和18.92%。2019年，公司发生销售费用3.80亿元，同比大幅增长178.06%，主要系公司销售规模扩大，广告宣传费和销售佣金增加所致；公司发生管理费用1.78亿元，同比增长33.08%，主要系职工薪酬增加所致；公司发生财务费用1.30亿元，同比增长40.90%，主要系2019年公司融资规模上升，相应利息支出增加所致。2019年，公司平均融资成本为6.20%，同比有所下降。

2019年，公司取得投资收益2.46亿元，由负转正，主要系合作项目交付结转所致；投资收益占当期营业利润的比例为11.50%，对公司营业利润有一定影响。2019年，公司资产减值损失为-0.37亿元，主要为坏账损失，占营业利润比重为1.71%，资产减值损失对利润的影响进一步减小。2019年，公司新增信用减值损失-0.79亿元，主要为对其他应收款的坏账损失；同时，公司新增公允价值变动收益1.06亿元，占营业利润的比重为4.95%，主要由其他非流动金融资产公允价值变动产生，对公司利润影响不大。

盈利指标方面，2019年，公司营业利润率为38.71%，较上年提高7.76个百分点，主要系结转项

目毛利率上升所致。2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为15.47%、7.33%和30.49%，较上年分别提高7.16个百分点、提高2.65个百分点和提高18.32个百分点，主要系结转收入增加所致。公司盈利指标有所提升。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.99 亿元，同比下降 73.28%，主要系受新冠肺炎疫情影响公司无新竣工交付楼盘，且余房交付量少所致；公司实现净利润 0.14 亿元，同比下降 97.57%。

5．现金流

2019年，受公司销售回款增加影响，经营活动现金流转为净流入；公司投资活动现金流量净额主要受理财产品变动的影响，保持净流入；受融资需求扩大的影响，筹资活动现金流量净额仍为净流入状态，考虑到公司在建和拟建项目未来仍有一定资金支持压力，公司仍存在一定的融资需求。

从经营活动情况来看，2019年，公司经营性现金流入396.48亿元，同比增长43.61%，主要系收到往来款增加所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金162.48亿元，同比增长65.72%，主要系公司房屋销售资金回笼不断增加所致。公司经营性现金流出391.80亿元，同比增长29.20%；其中购买商品、接受劳务支付的现金139.22亿元，同比增长30.41%，主要系土地支出增加所致。受上述因素影响，公司经营性现金净流量为4.68亿元，转为净流入状态。

从投资活动情况来看，公司投资活动现金流入和流出主要受理财产品变动的影响。2019年，公司投资活动现金流入43.32亿元，同比下降4.68%；公司投资活动现金流出34.15亿元，同比下降14.92%。受此影响，公司投资活动现金净流量为9.17亿元，2019年净流入规模有所增加。

从筹资活动情况来看，2019年，公司筹资活动现金流入为95.66亿元，同比增加46.68%，主要系融资需求增加所致。筹资活动现金流出为57.47亿元，同比增加67.34%，主要系偿还债务所致。综上，2019年，公司筹资活动现金净额为38.19亿元，同比增长23.70%，继续保持净流入状态。

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额-3.46亿元；投资活动产生的现金流量净额1.87亿元，筹资活动产生的现金流量净额-0.06亿元。

6．偿债能力

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、预收款项规模持续增长等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率为 1.31 倍，较年初的 1.42 倍有所下降，主要系预收款项增加所致；公司速动比率由 0.33 倍上升为 0.44 倍。截至 2019 年底，公司现金短期债务比为 1.61 倍，较年初的 1.07 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，2019 年，公司 EBITDA 为 23.92 亿元，同比大幅增长 162.77%，主要系公司利润总额增长所致。2019 年，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 89.35%）和计入财务费用的利息支出（占 9.25%）构成。EBITDA 对全部债务的保障程度为 0.27 倍，覆盖水平较上年的 0.18 倍有所上升；EBITDA 利息倍数由上年的 3.08 倍上升至 4.13 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月底，公司共取得银行综合授信额度 203.46 亿元，已使用 68.21 亿元；此外，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 20.87 亿元，占净资产的比重为 30.92%，系对杭州荣福置业有限公司、桐乡荣金置业有限公司和宁波涌韬置业有限公司等关联企业的连带责任担保；其中部分被担保企业由于项目未竣工交付或未销售等原因，目前暂无收入，公司存在一定或有负债

风险。

表 12　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	合同余额	担保起始日	担保到期日	担保类型	与公司关系（是否为关联方）
宁波涌韬置业有限公司	10,731	2018/11/1	2020/10/31	连带责任担保	是
乐清昌悦置业有限公司	4,500	2018/10/26	2020/10/25	连带责任担保	是
台州经开方远荣安置业有限公司	4,250	2019/8/15	2021/8/14	连带责任担保	是
台州椒江方远荣安置业有限公司	5,985	2019/10/15	2021/10/14	连带责任担保	是
杭州滨沁房地产开发有限公司	2,739	2019/12/17	2021/12/16	连带责任担保	是
杭州荣福置业有限公司	140,000	2019/12/19	2021/12/18	连带责任担保	是
桐乡荣金置业有限公司	35,000	2019/11/25	2021/11/24	连带责任担保	是
温州金耀房地产开发有限公司	5,500	2018/11/24	2020/11/23	连带责任担保	是
合计	**208,705**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 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，涉案金额 5,000 万元，目前诉讼正在开庭审理中，公司存在一定的或有负债风险。

根据公司提供的温州银行 2020 年 5 月 6 日出具的企业信用报告（机构信用代码：G1033020300077720B），公司无未结清信贷；已结清信贷中，存在 5 笔垫款、关注类 1 笔、不良类 15 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。

7．母公司财务分析

母公司资产以其他应收款、长期股权投资和货币资金为主，整体债务负担较轻，所有者权益稳定性较好；母公司层面无实际业务，净利润主要来源为投资收益。

截至 2019 年底，母公司资产总额 184.86 亿元，较年初增长 31.34%，主要系流动资产增加所致。从资产结构来看，母公司资产主要由其他应收款（143.34 亿元）、长期股权投资（24.81 亿元）和货币资金（15.47 亿元）构成。

截至 2019 年底，母公司负债合计 138.23 亿元，较年初增长 40.95%，主要系流动负债增加所致。从负债结构来看，母公司负债全部为流动负债，主要由其他应付款（130.47 亿元）和一年内到期的非流动负债（6.93 亿元）构成。截至 2019 年底，母公司全部债务为 6.93 亿元，为将于 2020 年 8 月 7 日到期的“15 荣安债”。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 74.78%，全部债务资本化比率为 12.94%，整体看，债务负担较轻。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 46.63 亿元，较年初增长 9.25%，主要系未分配利润增加所致；母公司所有者权益主要由股本（31.84 亿元）、资本公积（7.27 亿元）和未分配利润（5.79 亿元）构成。

2019 年，母公司实现营业收入 1.19 亿元，净利润为 6.80 亿元，主要来源为投资收益。

2019 年，母公司经营活动现金流净额为 18.85 亿元，投资活动现金流净额为-6.27 亿元，筹资活动现金流净额为-0.50 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

公司作为区域房地产开发企业，在综合实力、区域品牌知名度、在建项目的规模等方面具有较强的区域竞争优势，公司对“15 荣安债”和“20 荣安 01”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为69.88亿元，约为“15荣安债”和“20荣安01”债券余额（7.23亿元）的9.67倍，公司现金类资产对代偿债券本金的覆盖程度较高；净资产为68.60亿元，约为代偿债券本金的9.49倍，公司净资产对“15荣安债”和“20荣安01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为23.92亿元，约为代偿债券本金的3.31倍，公司EBITDA对“15荣安债”和“20荣安01”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入396.48亿元，约为代偿债券本金的54.84倍，公司经营活动现金流入量对“15荣安债”和“20荣安01”的覆盖程度高。

八、综合评价

跟踪期内，公司拿地区域仍以宁波、杭州等浙江省内城市为主并进一步拓展至省外二线城市，拿地支出大幅增长；销售规模继续大幅增加，对未来收入结转形成有力保障；公司营业利润和净利润继续保持增长，整体经营情况良好。此外，公司债务负担虽有所增长但仍处于合理水平。同时，联合评级也关注到行业竞争激烈、公司部分项目土地成本较高、存在一定的资金支出压力和融资需求、资产受限比例较高以及债务结构有待优化等因素对公司信用状况产生的不利影响。

未来，随着公司在建项目逐步实现销售及交付，公司经营状况有望保持良好。

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”和“20 荣安 01”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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	131.95	243.16	400.13	416.76
所有者权益（亿元）	42.38	47.69	67.49	68.60
短期债务（亿元）	4.75	16.81	43.45	43.34
长期债务（亿元）	26.80	34.72	45.40	45.37
全部债务（亿元）	31.55	51.53	88.85	88.71
营业收入（亿元）	42.64	39.68	66.63	4.99
净利润（亿元）	5.42	5.48	17.56	0.14
EBITDA（亿元）	8.00	9.10	23.92	--
经营性净现金流（亿元）	-2.62	-27.16	4.68	-3.46
流动资产周转次数（次）	0.39	0.23	0.22	--
存货周转次数（次）	0.42	0.21	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.21	0.21	--
现金收入比率（%）	128.01	247.10	243.86	479.17
总资本收益率（%）	9.68	8.31	15.47	--
总资产报酬率（%）	6.34	4.68	7.33	--
净资产收益率（%）	13.69	12.17	30.49	--
营业利润率（%）	21.31	30.95	38.71	29.44
费用收入比（%）	5.56	9.14	10.33	17.72
资产负债率（%）	67.88	80.39	83.13	83.54
全部债务资本化比率（%）	42.68	51.94	56.83	56.39
长期债务资本化比率（%）	38.74	42.13	40.22	39.81
EBITDA 利息倍数（倍）	5.48	3.08	4.13	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.18	0.27	--
流动比率（倍）	1.94	1.42	1.31	1.29
速动比率（倍）	0.68	0.33	0.44	0.40
现金短期债务比（倍）	1.74	1.07	1.61	1.61
经营现金流动负债比率（%）	-4.20	-16.99	1.64	-1.15
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.11	1.26	3.31	--

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. 2019 年短期债务中，短期借款和一年内到期的非流动负债中的应付利息已扣除；计算长期债务时的长期借款利息已扣除；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 2020 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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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。