跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1079 号

广西荣和有限责任公司：

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“18 荣和 01”进行跟踪评级，确定：

广西荣和有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广西荣和有限责任公司公开发行的“18 荣和 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：

二零一八年六月二十日

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

广西荣和有限责任公司
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	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18荣和01	5(3+2)年	8.5亿元	AA	AA	2017/7/21

跟踪评级时间：2018年6月20日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年	2018年3月
资产总额（亿元）	202.29	238.97	256.20
所有者权益（亿元）	75.12	84.84	89.34
长期债务（亿元）	32.94	35.75	49.52
全部债务（亿元）	40.85	46.45	64.98
营业收入（亿元）	44.23	52.09	16.14
净利润（亿元）	10.87	11.10	4.21
EBITDA（亿元）	14.69	16.97	--
经营性净现金流（亿元）	33.06	9.59	-17.79
营业利润率（%）	39.12	35.09	36.75
净资产收益率（%）	15.64	13.87	--
资产负债率（%）	62.87	64.50	65.13
全部债务资本化比率（%）	35.23	35.38	42.10
流动比率（倍）	1.90	1.58	1.74
EBITDA全部债务比（倍）	0.36	0.37	--
EBITDA利息倍数（倍）	5.86	8.30	--
EBITDA/待偿债券本金（倍）	1.73	2.00	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、2018年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2017年，广西荣和有限责任公司（以下简称“广西荣和”或“公司”）作为南宁市知名的房地产开发企业，在开发经验、合作方及客户积累、产品质量等方面仍具有一定优势；公司土地储备充足，在售及在建规模均较大，对公司未来收入形成支撑；公司经营活动现金流持续为净流入，且债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到现阶段在建及拟建项目资金需求量较大、公司业务区域相对集中以及有一定集中偿付压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

经过长期发展，公司已形成了以房地产开发为主，物业出租等为辅的经营体系，随着公司在售项目实现销售以及物业租金持续流入，公司收入规模和盈利水平有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18荣和01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司作为南宁市知名的房地产开发企业，在品牌影响力、产品品质等方面仍居于区域内领先地位。

2．2017年，公司新增土地较多，土地储备充足，成本较为合理，房地产开发项目盈利水平较高。

3．2017年，公司在售及在建物业规模均较大，预收款规模较大，可对未来收入的实现形成有利支撑。

关注

1．2017年，公司在建及拟建项目规模较大，存在一定资本支出压力，未来仍存在融资需求。

2．公司房地产业务区域分布仍相对集中，土地储备主要集中在南宁、桂林、柳州等城市，需持续关注区域房地产市场变化对公司项目的

影响。

3．公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；公司有一定债务集中兑付压力；投资性房地产存在减值风险。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@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。

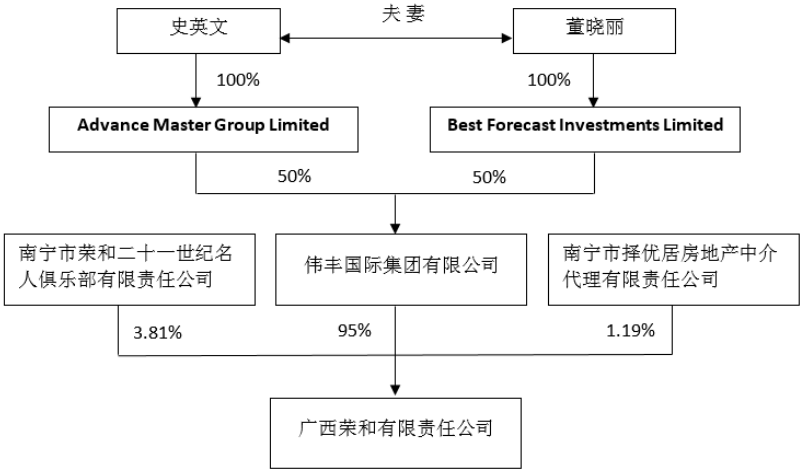
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

广西荣和有限责任公司（以下简称“公司”或“广西荣和”）成立于2003年8月，其前身为广西荣和股份有限公司，系广西荣和企业集团有限责任公司（持股比例84.76%）、南宁市火星石广告策划有限责任公司（持股比例3.81%）、南宁市阔野工贸有限责任公司（持股比例3.81%）、南宁市择优居房地产中介代理有限责任公司（持股比例3.81%）和南宁市荣和新城二十一世纪名人俱乐部有限责任公司（持股比例3.81%）共同出资组建而成，初始注册资本为12,380万元，公司董事长和法定代表人为董晓丽。2004年1月，经过股东大会决议，广西荣和股份有限公司变更为公司现名。历经多次股权转让及变更，截至2018年3月底，公司注册资本为12,380万元，公司股东为伟丰国际集团有限公司（持股比例95.00%）、南宁市荣和新城二十一世纪名人俱乐部有限责任公司（持股比例3.81%）和南宁市择优居房地产中介代理有限责任公司（持股比例1.19%），公司控股股东为伟丰国际集团有限公司，实际控制人为史英文和董晓丽。

图1　截至2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年，公司经营范围与组织结构无变化。截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公司共计46家，在职员工总数3,006人。

截至2017年底，公司合并资产总额238.97亿元，负债合计154.13亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计84.84亿元，其中归属于母公司的所有者权益83.56亿元。2017年，公司实现营业收入52.09亿元，净利润（含少数股东损益）11.10亿元，其中归属于母公司所有者的净利润11.08亿元；经营活动现金流量净额为9.59亿元，现金及现金等价物净增加额-14.03亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额256.20亿元，负债合计166.86亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计89.34亿元，其中归属于母公司的所有者权益87.49亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入16.14亿元，净利润（含少数股东损益）4.21亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.21亿元；经营活动现金流量净额为-17.79亿元，现金及现金等价物净增加额-0.44亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区民族大道155号荣和山水美地一组团办公楼；法定代表人：史英文。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2017]1671号文核准批复，核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过15亿元的公司债券。2018年3月28日，公司发行“广西荣和有限责任公司公开发行2018年公司债券（第一期）（品种一）”（以下简称“本次债券”），发行规模为8.50亿元，期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权。2018年4月16日，本次债券在上海交易所上市，债券代码为“143535.SH”，债券简称为“18荣和01”。

截至2017年底，债券募集资金专项账户运作规范，募集资金用途为偿还公司债务，与募集说明书承诺使用用途一致，募集资金的期末余额为2.17亿元。截至报告出具日，尚未到“18荣和01”的首次付息日。

表 1　本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券代码	发行规模	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
18荣和01	143535.SH	8.50	5（3+2）	7.55	2018/3/28	公开

资料来源：Wind资讯

三、行业分析

公司为房地产开发企业，其收入几乎全部来源于房地产业务。公司业务受房地产整体运行情况、行业政策影响明显，与区域经济规划、经济发展实力紧密相关。

1. 行业概况

2017年，全国房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.04%，增速较上年回升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，占房地产开发投资比重为6.16%；商业营业用房投资15,639亿元，同比减少1.26%，占房地产开发投资比重为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3.18%；中部地区投资23,884亿元，同比增长2.57%；西部地区投资23,877亿元，同比增长3.54%；东北地区投资4,015亿元，同比增长1.00%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017年，全国300个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，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。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。

资金来源方面，2017年，全年房地产开发企业到位资金156,053亿元，同比增长8.20%，增速较上年下降7.00个百分点。其中，国内贷款25,242亿元，同比增长17.30%；利用外资168.19亿元，同比增长19.80%；自筹资金50,872亿元，同比增长3.50%；其他资金79,770亿元，同比增长8.60%。在其他资金中，定金及预收款48,694亿元，同比增长16.10%；个人按揭贷款23,906亿元，同比下降2.00%。

市场供需方面，2017年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积169,408万平方米，同比增长7.70%。其中，住宅销售面积同比增长5.30%，办公楼销售面积同比增长24.30%，商业营业用房销售面积同比增长18.70%；住宅销售额同比增长11.30%，办公楼销售额同比增长17.50%，商业营业用房销售额同比增长25.30%。从供应来看，2017年房地产开发企业房屋施工面积781,484万平方米，同比增长3.00%；房屋竣工面积101,486万平方米，同比减少4.40%；商品房待售面积58,923万平方米，同比减少15.30%，其中住宅待售面积同比减少25.10%，办公楼待售面积同比增加0.90%，商业营业用房待售面积同比减少4.00%。

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。

竞争格局方面，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%，分别较上年提高5.29和7.17个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为15.38%和20.03%，分别较上年提高3.19和4.09个百分点。据克而瑞统计，2017年千亿房企阵营增加到17家，销售额Top10的门槛提升到1,500亿元，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2017年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

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。

2017年10月18日，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2017年12月18日，中央经济工作会议提出，“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”，发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地

方事权，实行差别化调控。2018年3月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。

总体看，2017年，政府强调稳定房地产市场，实行差别化调控，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制。

3. 行业关注

（1）行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2017年底，Wind资讯的地产行业资产负债率为78.18%，较2016年底提高了1.51个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015年，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，根据中国指数研究院数据信息中心监测显示，2015年各房企债券类融资金额4,473.20亿元，是上年总额的四倍。2016年，房地产企业再次把握融资窗口期，债券类融资金额4,653亿元，较上年增长4.02%。2015年和2016年房地产企业发债规模的激增，未来可能出现集中到期偿付的风险。

（2）房地产调控政策不放松，但实行差异化调控

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。

（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. 广西省房地产市场发展状况

2017年，广西省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，广西省实现全区生产总值20,396.25亿元，比上年增长7.30%。其中，第一产业增加值2,906.87亿元，比上年增长4.1%；第二产业增加值9,297.84亿元，比上年增长6.6%；第三产业增加值8,191.54亿元，比上年增长9.2%。

2017年，广西省房地产市场景气度继续提升。2017年，广西省商品房销售面积为5,170.99万平方米，同比增长22.67%；其中，住宅销售面积4,687.41万平方米，同比增长21.88%。受益于房地产销售情况回暖、销售面积快速增长，2017年，广西省商品房新开工面积4,912.21万平方米，较上年变动较

小；其中，住宅新开工面积3,662.39万平方米，同比增长23.83%。2017年，广西省商品房竣工面积1,856.24万平方米，同比增长69.85%；其中，住宅竣工面积1,478.96万平方米，同比增长7.70%。广西省房地产开发投资完成额2,683.48亿元，同比增长11.91%。

2017年4月25日，广西省实行“同城化”措施，即北海、防城港、钦州、玉林以及崇左市户籍居民家庭可参照广西省市户籍居民家庭政策在广西省市购房。7月16日起，广西省进一步对住房限制措施进行适当的调整，对外地人购房免交纳税社保证明，房改、集资建房不纳入家庭拥有住房套数计算等；10月1日起，广西省不再将居民家庭拥有住房套数作为购买住房资格的审核条件，即全面取消住房限购政策。同时，广西省市各大银行根据央行和银监局发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》精神，进一步调整了住房贷款政策，实行“认贷不认房”，同时优先保障住房贷款额度，尽量满足开发贷需求，首套房贷实施基准利率。

总体看，广西省经济运行平稳，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。

四、公司管理

2017年，公司内董事、监事、高级管理人员未发生变化。

总体看，公司经营团队及核心技术团队保持稳定；各项管理制度连续、治理结构未发生变化，整体运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司的主营业务为房地产开发与销售，并持有一定量的物业和酒店资源。2017年，公司实现营业收入52.09亿元，较上年增长17.78%，主要系房地产开发业务收入增加所致；实现净利润为11.10亿元，较上年增长2.06%。

2017年，公司主营业务收入为51.66亿元，占营业收入的比重为99.17%，公司主营业务突出。从公司主营业务收入的构成来看，2017年，房产销售收入为49.85亿元，同比增长23.70%，主要系当期竣工交付面积增多所致，占主营业务收入比为96.50%，是主营业务收入的主要来源。公司餐饮收入、物业管理收入、工程收入、贸易收入及其他收入占主营业务收入的比例较小，对公司收入规模影响不大。

表 2　2016~2018 年 1 季度公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

行业名称	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	40.30	92.09	45.99	49.85	96.50	40.00	15.33	96.78	37.54
物业管理	0.83	1.90	6.33	0.90	1.74	7.00	0.29	1.83	13.79
餐饮收入	0.77	1.75	60.54	0.76	1.47	59.00	0.20	1.26	55.00
工程收入	1.75	3.99	32.31	0.002	--	100.00	--	--	--
贸易收入	0.02	0.04	22.15	0.02	0.04	22.00	--	--	--
其他	0.10	0.23	86.32	0.13	0.25	43.00	0.02	0.13	13.64
合计	**43.77**	**100.00**	**45.03**	**51.66**	**100.00**	**40.13**	**15.84**	**100.00**	**37.30**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2017年，公司房产销售毛利率为40.00%，较上年降低5.99个百分点，主要系公司以前年度通过股权收购、旧城改造等方式取得的土地成本较低，近几年主要通过公开挂牌拍卖取得土地，成本较高所致。2017年公司物业管理的毛利率为7.00%，较上年相比有所增加但仍在较低水平，主要系物业出租的平均租金上升所致。公司餐饮收入、物业管理收入、工程收入、贸易收入及其他收入规模较小，毛利率变动对公司整体毛利率影响不大。综上，2017年公司综合毛利率为40.13%，较上年有所下降。

从公司的营业收入区域分布看来，公司作为南宁本土的品牌房地产企业，将继续推行以南宁为中心，开拓柳州、桂林、玉林等地，并立足广西，面向全国的发展战略。2017年，公司的业务范围分布在南宁市、柳州市以及桂林市，分别实现营业收入29.77亿元、12.50亿元和7.58亿元，占比分别为59.72%、25.08%以及15.21%。公司整体营业收入区域分布情况如下表所示。

表 3　2016~2018 年一季度年公司营业收入区域分布占比情况（单位：%）

地区	2016 年	2017 年	2018 年 1 季度
南宁市	73.24	59.72	45.46
柳州市	23.64	25.08	50.74
桂林市	3.09	15.21	3.80
北京市	0.03	--	--
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：北京市的收入为租金收入，主要系公司收购百年安达建材有限公司，获得百安达办公楼并出租所致

2018年1~3月，公司主营业务实现收入15.84亿元，其中房地产、物业及餐饮收入分别为15.33亿元（占96.78%）、0.29亿元（占1.83%）和0.20亿元（占1.26%）。2018年1~3月，公司综合毛利率为37.30%，较年初有小幅的下降；其中房地产销售毛利率为37.54%，较2017年下降2.46个百分点。

总体看，2017年，公司主营业务仍以房地产开发销售为主；公司营业收入有所增加；受本期结转项目土地成本较高影响，综合毛利率有所下降；公司结转项目仍以南宁市为主，桂林市项目占比有所增加。

2. 土地储备

公司2017年通过招拍挂方式共取得八块土地，分别位于南宁、柳州以及桂林三个地区，合计占地面积为46.74万平方米，对应的规划建筑面积为126.71万平方米。土地成本方面，公司于2017年获得的土地中，位于南宁的5块土地平均楼面价为4,555元/平方米，位于柳州的土地平均楼面价为2,509元/平方米，位于桂林的土地楼面价为4,614元/平方米，土地成本较为合理，但楼面均价较上年有所提升。

截至2018年3月底，公司土地储备占地面积157.58万平方米，对应规划建筑面积503.25万平方米，土地储备充裕，可满足公司未来几年的开发需要。从土地储备的目标区域来看，公司目前房地产项目的开发区域主要位于广西省内，其中公司在南宁地区的土地储备占比较高，按权益合计占地面积为81.02万平方米，规划建筑面积为313.26万平方米；在柳州、桂林地区也持有一定规模的土地储备，其中柳州土地储备占地面积为39.36万平方米，规划建筑面积为128.32万平方米，桂林土地储备占地面积为37.16万平方米，规划建筑面积为61.48万平方米。

表 4　截至 2018 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

序号	项目名称	项目所在地	土地取得时间	物业类型	获取方式	占地面积	规划建面	楼面均价	享有权益
1	荣和大地一组团五期	南宁	2002.12.31	商住	出让	1.91	7.00	100	100.00
2	荣和大地四组团	南宁	2002.12.31	住宅	出让	2.81	4.60	223	100.00
3	荣和大地三组团	南宁	2002.12.31	商住	出让	4.82	16.88	104	100.00
4	荣和大地 52 亩置换地	南宁	2013.1.30	商住	出让	3.52	12.31	104	100.00
5	邕江悦府	南宁	2012.1.11	住宅	招、拍、挂	2.81	5.69	2,141	100.00
6	山水绿城 A 组团（1#楼）	南宁	2000 年	商住	出让	0.40	1.90	893	90.00
7	南宁千千树	南宁	2013.10.29	商住	出让	4.83	26.70	3,038	100.00
8	公园大道	南宁	2010.12.20	商住	招、拍、挂	8.06	42.58	3,488	100.00
9	荣和悦澜山	南宁	2015.6.30	商住	招、拍、挂	12.48	69.20	2,070	100.00
10	柳州天誉甲 AB 北	柳州	2012.8.20	商住	招、拍、挂	1.81	6.00	3,822	100.00
11	柳州天誉甲 AB 南	柳州	2012.8.20	商住	招、拍、挂	3.00	9.70	3,922	100.00
12	柳州天誉乙地块	柳州	2012.8.20	商住	招、拍、挂	5.59	18.18	3,908	100.00
13	桂林林溪府 P70	桂林	2013.6.23	商住	招、拍、挂	19.02	29.98	1,500	100.00
14	桂林林溪府 P71	桂林	2013.6.23	商住	招、拍、挂	12.97	22.83	1,530	100.00
15	柳州千千树	柳州	2015.12.30	商住	招、拍、挂	10.81	49.00	2,041	100.00
16	沙井项目（东）	南宁	2016.07.07	商住	招、拍、挂	7.97	26.58	2,249	100.00
17	沙井项目（西）	南宁	2016.07.03	商住	招、拍、挂	8.03	27.41	2,234	100.00
18	邕江华府	南宁	2017.10.27	商住	招、拍、挂	1.72	6.03	4,298	100.00
19	半山华府	南宁	2017.10.26	商住	招、拍、挂	8.44	29.55	3,900	100.00
20	五象学府（南区）	南宁	2017.11.29	商住	招、拍、挂	3.86	11.57	4,656	100.00
21	五象学府（北区）	南宁	2017.11.29	商住	招、拍、挂	6.06	18.11	4,667	100.00
22	公园大道华府	南宁	2017.12.29	商住	招、拍、挂	3.34	7.34	6,956	100.00
23	桂林桃花源著	桂林	2017.9.28	商住	招、拍、挂	5.17	8.67	4,614	100.00
24	柳州公园里	柳州	2017.12.14	商住	招、拍、挂	8.69	21.79	3,102	100.00
25	柳州公园墅	柳州	2017.12.28	商住	招、拍、挂	9.46	23.65	3,905	100.00
合计		--	--	--	--	**157.58**	**503.25**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司土地储备规模进一步扩大，2017年新获8块土地，分布南宁、桂林和柳州；公司土地储备充裕，可满足公司未来几年的开发需要，且成本较为合理。公司土地储备主要集中在广西境内，存在一定的地域集中风险。

3．房地产开发建设

（1）项目建设开发

公司土地开发的项目主要为普通住宅，客户群体定位为刚需人群。2017年，公司新开工面积为62.71万平方米，较上年变化不大；2017年，公司在建面积为209.43万平方米，较上年小幅增加；2017年，公司竣工面积为53.60万平方米，较上年增长110.72%，主要系大地三组团二三期及南宁千千树项目竣工所致。

2018年一季度，公司加大开工力度，新开工面积为62.68万平方米，相当于2017全年的新开工面积；期末在建面积为257.25万平方米，较2017年末增加22.83%；当期竣工面积为14.86万平方米。

表5　2016~2018年一季度公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
当期新开工面积	61.29	62.71	62.68
期末在建面积	200.32	209.43	257.25
当期竣工面积	25.04	53.60	14.86

资料来源：公司提供

从在建项目来看，截至2018年3月底，公司在建项目中，柳州天誉、柳州千千树、柳州公园里及柳州公园墅集中在柳州；桂林林溪府以及桂林桃花源著在桂林；其余项目均集中在南宁市；公司在建项目总建筑面积563.62万平方米，总可售面积468.73万平方米，已竣工面积为91.00万平方米。

表 6　截至 2018 年 3 月底公司在建地产项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	总建筑面积	可售面积	已竣工面积	计划投资额	已完成投资额	尚需投资额
1	公园大道	42.56	38.96	--	37.00	23.00	14.00
2	悦澜山	77.30	68.88	23.50	45.00	26.00	19.00
3	南宁千千树	48.80	39.10	24.00	28.64	18.90	9.74
4	柳州天誉	54.21	49.35	25.00	56.00	31.00	25.00
5	柳州千千树	48.84	43.63	5.30	37.00	18.00	19.00
6	桂林林溪府	56.68	55.40	13.20	38.00	18.00	20.00
7	公园里(东)	28.95	24.43	--	13.00	6.00	7.00
8	公园里（西）	29.18	24.58	--	13.00	4.80	8.20
9	邕江华府	8.00	6.00	--	--	3.00	--
10	半山华府	39.00	29.00	--	31.87	12.00	19.87
11	五象学府（南区）	15.50	11.50	--	--	6.00	--
12	五象学府（北区）	24.20	17.40	--	--	8.90	--
13	公园大道华府	10.00	7.30	--	--	5.40	--
14	桂林桃花源著	13.00	8.60	--	--	4.20	--
15	柳州公园里	32.00	21.20	--	--	7.00	--
16	柳州公园墅	35.40	23.40	--	--	5.00	--
合计		**563.62**	**468.73**	**91.00**	**299.51**	**197.20**	**141.81**

资料来源：公司提供
注：总建筑面积包括规划建面和地下室等

截至2018年3月底，公司在建工程（部分）预计总投资299.51亿元，已完成投资197.20亿元，未来尚需投资（部分）141.81亿元。公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

总体看，公司在建项目较多，尚需投资规模较大，未来仍有一定的资本支出压力。

4. 房产销售情况

公司的销售主要集中在南宁、柳州以及桂林三个地区，2017年，公司在南宁的销售额为34.85亿元，占比为53.07%；公司在柳州的销售额为23.40亿元，占比35.63%，占比较2016年有所增加；公司在桂林的销售额为7.42亿元，占比为11.30%。

2017年，公司签约销售面积及签约销售金额分别为50.64万平方米及65.67亿元，较上年分别降低38.73%及20.54%，降幅较大，主要系公司达到预售条件项目减少所致；2017年公司签约销售回款率为85.00%，回款率一般，较上年有所上升；2017年签约销售均价为12,968元/平方米，同比增长29.68%，主要受南宁及柳州房价上涨影响所致。2018年一季度，公司签约销售面积为6.00万平方米，签约销

售金额为8.58亿元，签约销售均价上升至14,241元/平方米。

项目结转方面，2017年，公司结转面积为48.50万平方米，结转收入为51.06亿元，较上年分别增长77.40%及26.20%，涨幅较大，主要系2017年公司竣工项目面积较多所致。2018年一季度，公司的结转收入面积及结转收入分别为16.91万平方米及15.53亿元。

表 7　2016~2018 年 3 月公司销售概况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
签约销售面积	82.65	50.64	6.00
签约销售金额	82.65	65.67	8.58
签约销售均价	10,000	12,968	14,241
结转收入面积	27.34	48.50	16.91
结转收入	40.46	51.06	15.53

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司在售项目规模较大，其中，住宅可售面积482.56万平方米，较上年同期增加了173.41万平方米；已销售面积225.71万平方米，较上年同期增加39.40万平方米。公司在售项目中面积较大的为悦澜山、公园大道、桂林林溪府和柳州天誉。后期新增项目因未办理预售证，因此暂未开始销售。

表8　截至2018年3月底公司在售项目情况（单位：万平方米、%）

项目名称	计容可售面积	在售面积	未销售面积	已销售面积	销售进度
千千树	30.15	1.83	0.45	27.87	92.44
悦澜山	56.65	20.95	5.66	30.04	53.02
公园悦府（精装）	20.90	1.36	0.00	19.54	93.51
公园墅（别墅）	6.34	1.55	0.00	4.79	75.53
公园尊府（大平层）	9.07	1.28	0.00	7.79	85.85
公园大道	32.06	11.02	0.00	21.04	65.62
柳州千千树	37.23	9.19	0.00	28.04	75.30
邕江悦府	7.86	0.80	0.00	7.06	89.86
山水绿城A组团	28.07	0.03	0.00	28.04	99.88
柳州天誉	40.26	7.29	2.12	30.85	76.63
桂林林溪府	40.56	9.50	10.41	20.65	50.91
南宁公园里（东）	24.43	--	24.43	--	
南宁公园里（西）	24.58	--	24.58	--	--
邕江华府	6.00	--	6.00	--	--
半山华府	29.00	--	29.00	--	--
五象学府（南区）	11.50	--	11.50	--	--
五象学府（北区）	17.40	--	17.40	--	--
公园大道华府	7.30	--	7.30	--	--
桂林桃花源著	8.60	--	8.60	--	--
柳州公园里	21.20	--	21.20	--	--
柳州公园墅	23.40	--	23.40	--	--
项目住宅小计	**482.56**	**64.81**	**192.05**	**225.71**	**46.77**

资料来源：公司提供
注：销售进度=截至 2018 年 3 月底已销售面积/计容可售面积；未销售面积为已开发但未取得销售许可证面积。

总体看，2017年，公司销售面积及销售额有所下降，但公司项目体量较大，可售面积增长较多，

预计后续项目取得预售证后，未来销售额会有所增加。公司在售项目主要集中在广西境内，受区域房地产政策影响较大，存在一定的地域集中风险。

5．投资性房地产及房屋租赁

截至2017年底，公司投资性房地产主要由荣和山水美地、荣和大地、中央公园以及荣和山水绿城的商业楼、商铺和商业中心等组成。截至2017年底，公司投资性房地产公允价值为10.93亿元，较上年减少1.30亿元，主要系公司处置部分自持物业所致。

表 9　近两年公司投资性房地产明细情况（单位：平方米、亿元）

项目		建筑面积	2016 年	2017 年
			公允价值	公允价值
荣和山水美地	荣和山水美地一组团办公楼	6,322.96	0.76	0.72
	荣和山水美地一组团商业综合楼	10,450.89	1.42	1.29
	荣和山水美地 2 组团综合楼	2,278.77	0.29	0.26
	荣和山水美地一组团饮食中心	2,378.04	0.50	0.31
	荣和山水美地一组团商业中心	4,604.17	0.80	0.73
	荣和山水美地一组团商铺	2,106.00	0.46	0.47
	荣和山水美地六组团 1 号商铺	53.36	0.01	0.01
	荣和山水美地四组团商铺	5,486.16	1.49	1.39
中央公园	中央公园商铺	3,019.08	0.75	0.74
	中央公园商业中心	1,069.58	0.28	0.30
荣和大地商业中心		12,415.67	1.73	1.66
MOCO 商铺		6,320.51	1.45	1.15
兴宁区明秀东路荣和山水绿城 B1 组团商业中心/商铺		6,438.61	2.30	1.91
合计		**62,943.80**	**12.23**	**10.93**

资料来源：公司提供

公司自持物业主要为各小区的商业配套，公司租赁业务收入主要来自于自持物业的对外出租。2017年，公司租赁实现收入0.32亿元，较上年增长3.23%，主要系租金整体水平的上涨所致；2017年，公司的平均租金水平为6.10元/天/平米，较上年增长18.22%，增幅较大。此外2017年公司的租金收取率较上年也有所提高。

表 10　2016~2017 年公司自持物业收入及租金情况（单位：万平方米、%、元/天/平方米、亿元）

项目	2016 年	2017 年
可出租面积	13.72	12.52
出租率	52.37	62.31
平均租金水平	5.16	6.10
租金收取率	93.48	99.49
租赁收入	0.31	0.32

资料来源：公司提供

总体看，2017年公司自持物业出租率及租金水平的提升，带动租金收入小幅增长。

6. 酒店运营

公司拥有酒店共两家，为邕江宾馆和康福特酒店。2017年，公司实现酒店业务收入为0.76亿元，较上年变动较小。

表 11　2016~2018 年 3 月公司酒店运营情况（单位：%、元/天）

酒店名称	年份	入住率	平均房价
邕江宾馆	2016 年	72.50	353.00
	2017 年	74.36	370.20
	2018 年 1~3 月	70.70	385.70
康福特酒店	2017 年	77.00	180.00
	2018 年 1~3 月	69.00	157.00

资料来源：公司提供

总体看，邕江宾馆和康福特酒店地理优势明显，配套设施较好，同时运营情况也受旅游淡旺季和商业活动影响较大。

7. 经营关注

公司土地储备相对集中、桂林柳州等地房产去化情况需特别关注

公司房地产业务在地域分布上相对集中。同时，公司土地储备主要集中在广西境内，其中大部分位于南宁地区，虽然南宁目前其经济发展较好，房地产市场情况稳定，风险较小，但仍须密切关注后续房地产政策等因素对其房地产市场的影响。同时对于桂林、柳州房产库存去化情况也需密切关注。

公司未来有一定资本支出压力

公司在建及拟建项目未来三年需要投入较大规模的资金，对公司资金流形成一定压力，需要关注由此带来的经营和财务风险。

8. 未来发展

未来，随着城镇化进程的演进以及我国人均居住水平的不断上升，我国房地产行业仍有较大的发展空间。作为广西省第一房企，公司发展战略为：立足于南宁、区内重点开拓、辐射全国。以市场需求为导向，进行区域深耕，快速做大规模；以住宅开发为基础，进行业态布局和价值延伸，探索综合开发模式；以创新发展为指引，完善运营体系，并向成为西南部领先的综合房地产开发运营商的目标迈进。此外，公司积极参与南宁旧城改造项目，目前已与政府签订合作协议的共有3个项目，改造完成后会荣和将以投资人身份参与该地块土地的后续竞拍并以此作为土地储备进行房产开发。

公司始终贯彻“百年荣和，基业常青；和生万物，建造幸福”的企业愿景，秉承“为客户创造幸福，为社会创造财富，为员工创造机遇，为企业创造效益”的经营理念，在各领域均努力为客户提供“高品质、高价值、高性价比”的产品与服务，致力于达成与企业成员、合作伙伴及社会共赢、共发展的企业愿望。

总体看，公司未来发展战略较为清晰，能够有效的支持公司可持续发展。公司未来营业收入将有所提高，盈利空间较大，发展前景较好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年度合并财务报表，已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照最新的会计准则及相关规定编制。合并范围方面，2017年公司新纳入合并范围子公司6户，减少1户，纳入合并范围的子公司共39户，公司新纳入及移出子公司规模不大，合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司合并资产总额238.97亿元，负债合计154.13亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计84.84亿元，其中归属于母公司的所有者权益83.56亿元。2017年，公司实现营业收入52.09亿元，净利润（含少数股东损益）11.10亿元，其中归属于母公司所有者的净利润11.08亿元；经营活动现金流量净额为9.59亿元，现金及现金等价物净增加额-14.03亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额256.20亿元，负债合计166.86亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计89.34亿元，其中归属于母公司的所有者权益87.49亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入16.14亿元，净利润（含少数股东损益）4.21亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.21亿元；经营活动现金流量净额为-17.79亿元，现金及现金等价物净增加额-0.44亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产规模为238.97亿元，较年初增长18.13%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占76.77%，非流动资产占23.23%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产183.46亿元，较年初增长5.69%，主要系其他应收款增加所致。截至2017年底，公司流动资产主要由货币资金（占11.11%）、其他应收款（占13.79%）和存货（占69.34%）构成。

截至2017年底，公司货币资金20.38亿元，较年初减少47.04%，主要系公司购买土地支付款项、竞拍土地保证金及对外拆借款增多所致。截至2017年底，公司货币资金主要由银行存款（占74.55%）和其他货币资金构成（占25.26%），公司货币资金中受限金额为5.00亿元，占公司货币资金总量较小，受限比例较低。

截至2017年底，公司其他应收款25.30亿元，较年初增长364.25%，主要系公司的土地竞拍保证金及拆借款增加所致。对其他应收款计提坏账准备金额为1.82亿元，计提比例为7.19%，计提较充分。其他应收款排名前五期末余额合计为18.83亿元，占比为74.43%，账龄均为一年以内，集中度较高。其他应收款占流动资产比例为13.79%，资金占用风险较大。

截至2017年底，公司存货账面价值为127.20亿元，较年初增长2.26%，变动幅度不大；公司存货主要由开发成本（占85.70%）和开发产品（占13.77%）构成。公司存货的开发成本主要为在建及拟建各类住宅以及配套项目，开发产品主要为已建成的待售项目。公司项目主要位于南宁、桂林以及柳州等二线城市，存在较小的跌价风险，公司未对存货计提存货跌价准备。截至2017年底，公司受限存货账面价值为71.98亿元（占存货余额的56.59%），存货受限比例较高。

非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产合计55.51亿元，较年初增长93.31%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产增加所致。截至2017年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占44.06%）、

投资性房地产（占19.69%）和其它非流动资产（占29.90%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产为24.46亿元，较年初增长88.89%，主要系公司2017年对特华投资控股有限公司（以下简称“特华投资”）投资款增加所致。

表 12　截至 2017 年底公司可供出售金融资产明细（单位：万元、%）

被投资单位	账面余额	在被投资单位持股比例
广西北部湾银行股份有限公司	29,207.60	4.35
霍尔果斯市国信保泰创业投资有限公司	15,000.00	1.52
中国民生投资股份有限公司	100,000.00	2.00
特华投资控股有限公司	100,000.00	11.11
合计	**244,207.60**	--

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司投资性房地产年末余额为10.93亿元，较年初降低10.65%，主要系公司处置部分自持物业所致；截至2017年底，公司投资性房地产受限金额为1.30亿元，占公司投资性房地产账面价值的11.89%，受限比例较小。投资性房地产公允价值变动收益持续为负，存在一定的价值下降风险。

截至2017年底，公司其它非流动资产为16.60亿元，全部为今年增加，系公司委托桂林银行股份有限公司贷款给中国铁路物资柳州物流有限公司16.60亿元所致。

截至2018年3月底，公司资产合计256.20亿元，较年初增长7.21%；其中流动资产200.14亿元（占78.12%），非流动资产56.06亿元（占21.88%），较年初变动较小。

总体看，2017年，公司资产规模增有所增长，流动资产中存货占比较大，区域集中度风险较大；其他应收款规模较大，存在一定的资金占用风险；投资性房地产存在一定的减值风险；资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

截至2017年底，公司负债总额154.13亿元，较年初增长21.19%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占75.20%，非流动负债占24.80%，公司负债仍以流动负债为主。

流动负债

截至2017年底，公司流动负债合计115.91亿元，较年初增长26.74%，主要系预收款项大幅增长所致。截至2017年底，公司流动负债主要由预收款项（占83.48%）和一年内到期的非流动负债（占9.23%）构成。

截至2017年底，公司预收款项96.76亿元，较年初增长27.76%，主要系公司预售购房款增加（占比99.93%）所致。截至2017年底，公司账龄超过1年的重要预收款项为0.25亿元，占公司预收款项总额0.26%，占比较小。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为10.70亿元，同比增长35.07%，全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债

截至2017年底，公司非流动负债合计38.22亿元，较年初增长6.99%，主要系长期借款增加所致。截至2017年底，公司非流动负债主要由长期借款（占93.54%）和递延所得税负债（占5.92%）构成。

截至2017年底，公司长期借款总额35.75亿元，较年初增长8.55%，主要系公司的抵押借款增加

所致。2019年到期长期借款合计22.50亿元，占比为62.94%；2020年到期的长期借款合计12.63亿元，占比37.43%。公司2019年集中偿债压力较大。

截至2017年底，公司递延所得税负债2.26亿元，较年初减少12.41%，主要系投资性房地产评估值降低所致。

截至2017年底，公司全部债务为46.45亿元，较年初增长13.69%，主要系公司一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致；其中，短期债务10.70亿元（占23.03%），同比增长35.07%，主要系一年内到期的长期借款增加所致；长期债务35.75亿元（占76.97%），较上年变动较小，债务结构仍以长期债务为主。

截至2017年底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为64.50%、35.38%和29.65%，较上年变动较小，公司债务负担较轻。

截至2018年3月底，公司负债合计166.86亿元，较年初增长8.26%；其中流动负债占68.84%，非流动负债占31.16%，公司负债结构较年初变化不大。截至2018年3月底，公司全部债务为64.98亿元，较年初增长39.89%，其中短期债务和长期债务均有增加，短期债务为15.46亿元，较年初增长44.54%，主要系公司一年内到期的长期借款增加所致；长期债务为49.52亿元，较年初增长38.50%，主要系公司长期借款增加且发行“18荣和01”所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.13%、42.10%和35.66%，较年初分别增加0.63个百分点、6.73个百分点和6.01个百分点。公司的债务负担较轻。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务负担较轻，公司长期借款集中在2019年到期，存在一定的集中兑付压力。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益84.84亿元，其中归属于母公司所有者权益为83.56亿元，少数股东权益1.28亿元。归属母公司所有者权益中，股本占1.48%，盈余公积占2.16%，其他综合收益占8.86%，未分配利润占86.73%。公司未分配利润占比较高，所有者权益结构的稳定性较弱。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计89.34亿元，较年初增长5.31%；所有者权益结构较上年变化不大。

总体看，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性较弱。

4. 盈利能力

2017年公司实现营业收入52.09亿元，同比增长17.78%，主要系公司房地产销售收入增加所致；利润总额为16.76亿元，同比增长18.17%；实现净利润11.10亿元，同比增长2.06%。

从期间费用来看，2017年，公司费用总额为1.65亿元，较上年降低35.44%，主要系财务费用大幅减少所致。2017年，公司销售费用和管理费用分别为1.68亿元和0.84亿元，同比分别增长6.02%和3.26%。财务费用由2016年的0.16亿元减少至-0.87亿元，主要系公司理财产品利息收入增加所致。

从盈利指标来看，2017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9.06%、7.64%和13.87%，较上年变动不大；公司营业利润率为35.09%，同比减少4.04个百分点。公司整体盈利能力一般。

2018年1~3月，公司实现营业收入16.14亿元，同比增长81.14%；实现净利润4.21亿元，同比增长91.36%。

总体看，公司营业收入规模稳定增长，净利润低速增长，公司期间费用控制能力较强。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2017年，公司经营性活动流入为74.10亿元，同比减少8.96%，主要系公司房地产销售金额减少所致；公司经营性活动流出为64.50亿元，较上年增长33.46%，主要系购买土地支付款项及缴纳土地竞拍保证金增加所致。综上，2017年公司经营活动产生的现金流量净现金流为9.59亿元。

从投资活动情况来看，2017年公司投资活动现金流入为73.22亿元，同比增长3,231.40%，主要系公司收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出为97.12亿元，较上年增加96.11亿元，主要系公司于二级市场上购买股票、参与国债逆回购及对特华投资新增投资所致。综上，2017年公司投资活动产生的现金流净额为-23.90亿元，由净流入变为净流出。

从筹资活动情况来看，2017年公司筹资活动现金流入为17.59亿元，同比减少22.17%，主要系公司取得借款收到的现金减少所致；筹资活动性流出为17.31亿元，同比减少59.61%，主要系偿还债务的金额支付的现金减少所致。综上，2017年公司筹资活动产生的现金流净额为0.28亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金净流出17.79亿元，投资活动现金净流入947.60万元，公司筹资活动净流入17.25亿元。

总体看，由于公司积极参与土地竞拍，公司经营活动产生的现金流下降幅度较大，投资活动所需现金流增多；随着公司未来在建及拟建项目的持续投入，公司将存在一定的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司的流动比率为1.58倍，相较于上年1.90倍有所下降；速动比例为0.49倍，相较于上年变动较小；现金短期债务比为2.27倍，较上年有所下降，但仍处于较高水平，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较高，整体看，公司的短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为16.97亿元，主要由利润总额（占98.75%）和计入财务费用的利息支出（占0.62%）构成。公司EBITDA全部债务比为0.37倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；公司EBITDA利息倍数为8.30倍，EBITDA对全部债务利息的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力较高。

截至2018年3月底，公司对外担保5.00亿元，系对微风国际集团有限公司（以下简称“微风国际”）的担保，担保区间为2017年12月12日至2018年6月13日。占公司净资产比例为5.60%，考虑到担保金额占比较小以及微风国际经营及财务情况良好，公司或有负债风险较低。

截至2018年3月底，公司无涉及200万元以上的未决诉讼。

截至2018年5月4日，根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示（机构信用代码：G1045010300137560S），公司无未结清不良信贷，已结清贷款中存在一笔关注类贷款，主要系2007年一笔贷款办理展期所致。公司过往履约状况良好。

截至2018年3月底，公司获得银行授信额度合计87.94亿元，其中已使用授信额度63.87亿元，尚未使用授信额度24.07亿元，间接融资渠道有待拓宽。

总体看，公司短期与长期偿债能力较强，或有负债风险较低，但间接融资渠道有待拓宽，考虑到公司在南宁市的知名度以及未来在建项目收入结转，公司整体偿债能力仍属较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018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）

和净资产是“18荣和01”债券本金（8.50亿元）的2.80倍和10.51倍，覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA是“18荣和01”债券本金的2.00倍，覆盖程度较高，从现金流情况来看，2017年，公司经营活动产生的现金流入和现金净流入金额是“18荣和01”债券本金的8.72倍和1.13倍，覆盖程度较高。

综合以上分析，考虑到公司作为区域房地产行业的主要企业，具备一定的房地产开发经验，区域品牌影响力较大，具备较强的区域综合竞争力；公司土地储备充足，在售物业及在建物业面积较大，对公司未来盈利能力形成一定保障。联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力仍属较强。

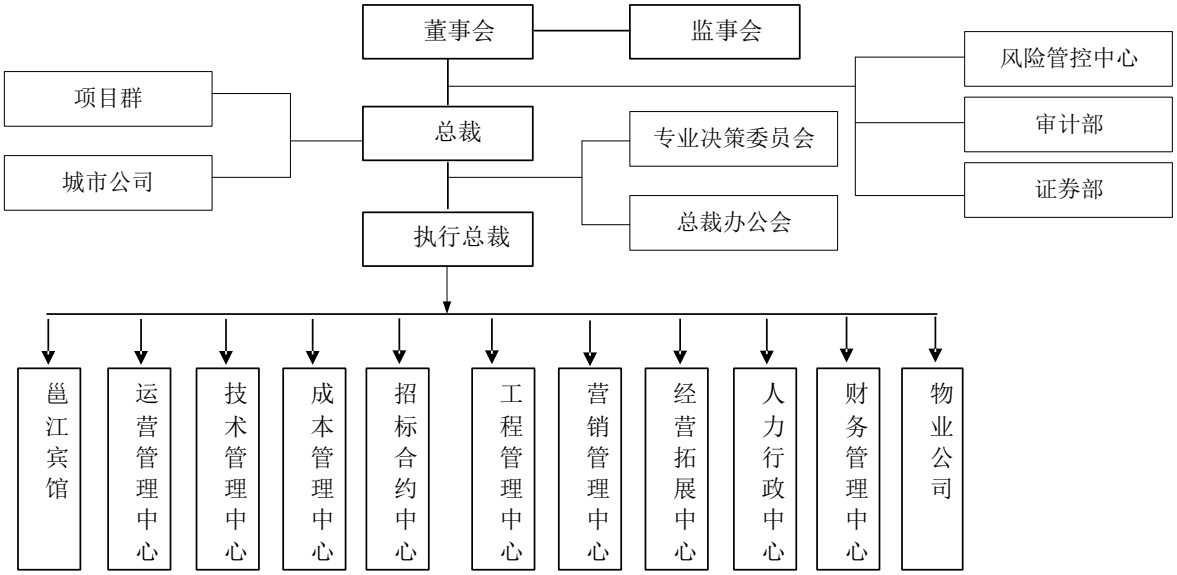
八、综合评价

2017 年，公司作为南宁市知名的房地产开发企业，在开发经验、合作方及客户积累、产品质量等方面仍具有一定优势；公司土地储备充足，在售及在建规模均较大，对公司未来收入形成支撑；公司经营活动现金流持续为净流入，且债务负担较轻。同时，联合评级也关注到现阶段在建及拟建项目资金需求量较大、公司业务区域相对集中以及有一定集中偿付压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

经过长期发展，公司已形成了以房地产开发为主，物业出租等为辅的经营体系，随着公司在售项目实现销售以及物业租金持续流入，公司收入规模和盈利水平有望维持稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18荣和01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　广西荣和有限责任公司
组织结构图



附件 2　广西荣和有限责任公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	202.29	238.97	256.20
所有者权益（亿元）	75.12	84.84	89.34
短期债务（亿元）	7.92	10.70	15.46
长期债务（亿元）	32.94	35.75	49.52
全部债务（亿元）	40.85	46.45	64.98
营业收入（亿元）	44.23	52.09	16.14
净利润（亿元）	10.87	11.10	4.21
EBITDA（亿元）	14.69	16.97	--
经营性净现金流（亿元）	33.06	9.59	-17.79
流动资产周转次数（次）	0.28	0.29	--
存货周转次数（次）	0.20	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.24	--
现金收入比率（%）	178.82	137.34	59.64
总资本收益率（%）	9.66	9.06	--
总资产报酬率（%）	7.84	7.64	--
净资产收益率（%）	15.64	13.87	--
营业利润率（%）	39.12	35.09	36.75
费用收入比（%）	5.80	3.18	3.94
资产负债率（%）	62.87	64.50	65.13
全部债务资本化比率（%）	35.23	35.38	42.10
长期债务资本化比率（%）	30.48	29.65	35.66
EBITDA 利息倍数（倍）	5.86	8.30	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.37	--
流动比率（倍）	1.90	1.58	1.74
速动比率（倍）	0.54	0.49	0.44
现金短期债务比（倍）	4.86	2.27	1.54
经营现金流动负债比率（%）	36.15	8.28	-15.48
EBITDA/待偿债券本金（倍）	1.73	2.00	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、2018 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 3　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	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

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

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 4　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。