信用评级公告

联合〔2021〕4859 号

联合资信评估股份有限公司通过对广西荣和有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西荣和有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“18 荣和 01”“19 荣和 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

广西荣和有限责任公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广西荣和有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
18 荣和 01	AA	稳定	AA	稳定
19 荣和 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 荣和 01	8.50 亿元	8.50 亿元	2023-03-28
19 荣和 01	6.50 亿元	6.50 亿元	2024-03-27

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“19 荣和 01”附第三年末回售选择权，行权日为 2022 年 3 月 27 日。

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对广西荣和有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为南宁市知名的房地产开发企业，开发经验较丰富，在区域内具备一定品牌影响力；跟踪期内，公司土地储备较充裕，部分土储拿地成本较低，为未来销售提供一定保障；公司整体债务负担较轻，融资渠道以银行借款为主。同时，联合资信也关注到公司土地储备分布相对集中，可供出售金融资产面临一定减值风险，资产受限程度较高，2020 年公司收入和利润规模有所下降、权益稳定性偏弱和间接融资渠道有待拓宽等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在售项目实现销售，公司收入规模和盈利水平有望回升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为“AA”，同时维持“18 荣和 01”和“19 荣和 01”的债项信用等级为“AA”，评级展望为稳定。

优势

1. **公司作为南宁市知名的房地产开发企业，具有一定区域竞争优势。**公司作为南宁市知名的房地产开发企业，具有一定区域竞争力和品牌影响力。
2. **公司土地储备较充裕，销售情况良好。**2020 年，公司销售面积及销售金额继续增长，截至 2020 年底，公司土地储备较充裕，为公司未来销售提供一定保障。
3. **公司整体债务负担较轻。**截至 2020 年底，公司资产负债率 64.31%，全部债务资本化比率 40.48%，公司整体债务负担较轻；公司融资渠道主要为银行借款，融资成本较低。

关注

1. **公司土地储备主要集中在广西壮族自治区，存在一定区域集中度风险，部分项目去化较慢。**截至 2020 年底，公司 90%以上的土地储备剩余可售面积集中在广西壮族自治区，受当地政策和市场环境波动影响大，部分项

分析师：罗星驰
宋莹莹
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

目去化较慢。

2. **可供出售金融资产和投资性房地产存在一定减值风险，公司资产受限程度较高。**公司资产受限程度较高；公司投资性房地产公允价值持续下滑，存在一定减值风险；公司对中国民生投资股份有限公司的股权投资存在一定减值和回收风险。
3. **2020 年公司收入和利润规模有所下降。**2020 年，受新冠肺炎疫情等因素影响，公司结转规模减少，公司营业收入同比下降 45.79%，利润总额同比下降 45.74%。
4. **公司间接融资渠道有待拓宽，权益稳定性偏弱。**截至 2020 年底，公司银行尚未使用授信额度为 19.34 亿元，规模较小，公司间接融资渠道有待拓宽。截至 2020 年底，公司所有者权益以未分配利润（占 85.00%）为主，权益稳定性偏弱。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	25.66	40.03	30.04
资产总额(亿元)	267.48	302.99	362.97
所有者权益(亿元)	103.38	122.92	129.56
短期债务(亿元)	17.20	18.63	27.67
长期债务(亿元)	59.29	70.62	60.45
全部债务(亿元)	76.49	89.25	88.12
营业收入(亿元)	80.74	77.58	42.06
利润总额(亿元)	26.78	27.64	15.00
EBITDA(亿元)	27.07	27.89	15.35
经营性净现金流(亿元)	-25.37	7.80	5.48
营业利润率(%)	39.02	38.41	41.44
净资产收益率(%)	19.93	17.03	9.62
资产负债率(%)	61.35	59.43	64.31
全部债务资本化比率(%)	42.52	42.07	40.48
流动比率(%)	206.79	236.87	175.98
经营现金流动负债比(%)	-24.72	7.26	3.24
现金短期债务比（倍）	1.49	2.15	1.09
EBITDA 利息倍数(倍)	7.81	5.07	1.67
全部债务/EBITDA(倍)	2.83	3.20	5.74
公司本部（母公司）			
项　目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
资产总额（亿元）	45.55	50.70	54.42
所有者权益（亿元）	17.45	15.88	16.66
全部债务(亿元)	8.50	15.00	15.00
营业收入(亿元)	0.44	0.49	1.81
利润总额(亿元)	4.72	-0.21	1.26
资产负债率(%)	61.69	68.68	69.39
全部债务资本化比率(%)	32.75	48.57	47.39
流动比率(%)	117.01	194.40	187.03
经营现金流动负债比(%)	2.27	-22.78	5.12

注：1 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；2.数据差异系四舍五入所致
资料来源：财务报表

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 荣和 01 19 荣和 01	AA	AA	稳定	2020/08/17	罗星驰 宋莹莹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 荣和 01	AA	AA	稳定	2017/07/21	杨世龙 杨　婷	原联合信用评级房地产企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
19 荣和 01	AA	AA	稳定	2019/01/22	冯　磊 罗星驰	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由广西荣和有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：罗[illegible]　宋[illegible]

联合资信评估股份有限公司

广西荣和有限责任公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西荣和有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2003 年 8 月，其前身为广西荣和股份有限公司，初始注册资本为 1.24 亿元。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 2020 年底，公司注册资本为 1.24 亿元，伟丰国际集团有限公司（以下简称“伟丰国际”）持股比例 95.00%，为公司控股股东，实际控制人为史英文和董晓丽。公司股权结构图详见附件 1-1。

截至 2020 年底，公司经营范围较上年底无变化；公司本部内设 10 个一级中心，较上年底无变化，公司组织架构图详见附件 1-2。截至 2020 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 61 家，公司员工共 3275 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 362.97 亿元，所有者权益 129.56 亿元（含少数股东权益 1.39 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 42.06 亿元，利润总额 15.00 亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区佛子岭路 11 号荣和 E 中心 A 座 22 楼；法定代表人：李斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2020 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2020 年底公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 荣和 01	8.50 亿元	8.50 亿元	2018-03-28	5（3+2）年
19 荣和 01	6.50 亿元	6.50 亿元	2019-03-27	5（3+2）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61

万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

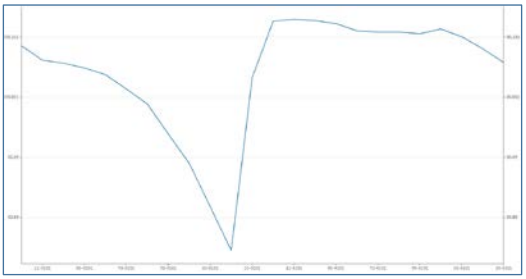
1. 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以

来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019 年一2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.60%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.10%，相较于 2019 年降幅收窄 5.60 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 4　2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要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 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加

强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表 5　2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要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	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

4. 区域经济环境

2020 年，广西壮族自治区经济平稳复苏向好，人口保持增长态势，房地产开发投资和销售面积增速较平稳。

公司主营业务收入来自于广西壮族自治区，广西壮族自治区的经济及房地产市场发展状况对公司的经营具有较大影响。

根据广西壮族自治区统计局、国家统计局广西调查总队发布的《2020 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》显示，广西壮族自治区全年生产总值（GDP）22156.69 亿元，按可比价计算，比上年增长 3.7%。其中，第一产业增加值 3555.82 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 7108.49 亿元，增长 2.2%；第三产业增加值 11492.38 亿元，增长 4.2%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.0%、32.1%和 51.9%，对经济增长的贡献率分别为 21.9%、19.9%和 58.2%。全年全区居民人均可支配收入 24562 元，比上年名义增长 5.3%，扣除价格因素，实际增长 2.4%。全区居民人均可支配收入中位数 19823 元，名义增长 3.9%。2020 年，广西壮族自治区常住人口 5012.68 万人，较 2010 年增加 410.02 万人，增长 8.91%，年平均增速为 0.86%，高于全国平均增速。南宁作为省会城市，常住人口达 874.16 万人，占全区人口比重上升至 17.44%，人口增速排全区首位。

房地产市场方面，全年全区房地产开发投资 3845.62 亿元，比上年增长 0.8%。其中住宅投资 2983.51 亿元，增长 2.0%；办公楼投资 71.39 亿元，下降 32.2%；商业营业用房投资 287.59 亿元，下降 10.7%。商品房销售面积 6729.02 万平方米，增长 0.3%，其中住宅 6007.45 万平方米，下降 1.1%。年末商品房待售面积 1281.21 万平方米，比上年末增加 12.25 万平方米。其中，商品住宅待售面积 668.82 万平方米，减少 33.63 万平方米。

房地产相关政策方面，广西壮族自治区当前政策环境相对宽松，外地人购房无限制。自治区政府于 2019 年底推出“强首府”战略，土拍市场出现了“限最高地价、竞增减挂钩节余指标”的竞价方式，将节余的农村建设用地指标以有偿的方式调整到城镇使用。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本为 1.24 亿元，伟丰国际持股比例 95.00%，为公司控股股东；实际控制人为史英文和董晓丽。

2. 企业规模及竞争力

公司在广西壮族自治区保持一定的品牌影响力。

公司成立于 2003 年，以南宁为基地深耕广西壮族自治区，拥有国家房地产开发企业一级资质、国家物业管理企业一级资质，具有一定房地产开发经验。截至 2020 年底，公司资产总额 362.97 亿元，合并净资产 129.56 亿元。

公司在克而瑞公布的“2020 年广西省房地产企业权益销售金额 TOP50”中排名第 9 位，“2020 年南宁市房地产企业销售金额 TOP20”中全口径金额和权益金额分别排名第 7 位和第 5 位；公司在中指研究院公布的“2020 年南宁市房企销售业绩 TOP10”中的销售金额和销售面积排名中均为第 3 位。公司产品质量较好，同时作为南宁市知名的房地产开发企业，具有一定品牌影响力。

3. 人员素质

公司核心团队稳定且具备良好的从业素质，员工整体素质能够满足经营需要。

截至 2020 年底，公司共有董事 3 名、高级管理人员 10 名、监事 1 名。公司核心团队稳定且具备良好的从业素质。

截至 2020 年底，公司员工共 3275 人。从岗位结构和文化素质构成来看，公司员工素质能够满足目前经营需要。

表 6　截至 2020 年底公司人员构成情况

项目		员工人数（人）
文化素质	硕士及以上	23
	本科	486
	大专	685
	高中及以下	2081
	合计	**3275**
岗位构成	销售人员	342
	财务人员	87
	管理人员	243
	工程人员	463
	其他人员	2140
	合计	**3275**
年龄构成	30 岁以下	941
	30~50 岁	1966
	50 岁以上	368
	合计	**3275**

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91450000075371584 4B），截至 2021 年 4 月 12 日，公司未结清业务中无不良类和关注类信贷记录，已结清贷款中无不良类信贷记录，已结清贷款中存在一笔关注类贷款，主要系 2007 年一笔贷款，银行要求办理展期，增加收益期限所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

公司治理与管理情况较为稳定。

公司原董事郑立文因达到退休年龄已办理退休，根据 《公司法》和 《公司章程》的有关规定，公司董事会和股东大会均审议通过，同意补选瞿东波先生为董事会董事。

瞿东波先生，1972年9月出生，中共党员，工商管理硕士、高级经济师、理财规划师。历任中国工商银行广西地区信贷股股长、副科长、支行行长、市分行副行长、市分行行长及广西分行行长助理。现任广西荣和企业集团有限责任公司助理总裁、董事长助理。

整体看，2020年，公司法人治理结构及主要管理制度变化不大，公司治理与管理较为稳定。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司主营业务仍以房地产开发销售为主，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入

有所下滑，但综合毛利率有所上升且保持在较高水平。

公司主营业务仍以房地产业为主，物业管理、住宿和餐饮、工程、贸易及其他板块收入作为公司收入的补充来源。公司深耕广西区域并重点布局南宁，项目大多采取独立开发，项目业态主要为住宅，拿地渠道较多元，以招拍挂和旧改拿地为主，并结合产城融合、并购与合作等方式。公司有部分拿地时间较早且持续分期开发的大型项目，该类分期开发项目和旧改项目是公司重要的利润来源，使得公司房地产开发毛利率持续保持较高水平。

2020 年，公司实现营业收入 42.06 亿元，同比下降 45.79%。其中，2020 年，公司房地产业板块收入同比下降 49.09%，主要系项目可确认结转收入减少所致。从公司营业收入区域布局来看，2020 年，公司营业收入在南宁、柳州和桂林区域实现占比分别为 67.68%、21.27%和 11.05%。

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率同比上升 1.69 个百分点。其中，房地产业板块毛利率同比小幅上升 2.60 个百分点，物业管理毛利率同比上升 22.56 个百分点，主要系 2019 年公司对物业集中维修，成本支出较大，且 2020 年度国家因疫情原因减免 11 个月社会保险，成本支出减少所致。整体看，公司综合毛利率维持较高水平。

表 7　2018－2020 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业	77.41	96.41	42.65	74.92	97.27	41.44	38.14	95.18	44.04
物业管理	0.95	1.18	5.82	1.09	1.42	-5.43	1.27	3.18	17.13
住宿和餐饮	0.80	0.99	52.66	0.86	1.12	66.76	0.43	1.08	55.63
工程收入	0.95	1.18	33.49	--	--	--	0.11	0.27	-139.87
贸易收入	0.02	0.02	23.92	0.01	0.01	29.10	0.01	0.03	18.84
其他	0.17	0.21	40.78	0.13	0.18	8.11	0.10	0.26	-4.05
合计	**80.29**	**100.00**	**42.19**	**77.02**	**100.00**	**40.99**	**40.07**	**100.00**	**42.68**

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 2020 年公司工程业务毛利率为负数，主要由于当期公司收到南宁长堽路 BT 项目结算尾款（回购期利息），同时结算项目整体应结成本余额所致，长堽路 BT 项目于 2014 年开工、2015 年竣工，项目整体盈利

资料来源：财务报告

1. 房地产业务

（1）土地储备情况

2020 年，公司拿地力度较大；截至 2020 年底，公司土地储备较充裕，部分土储拿地成本较低，为公司未来销售和盈利空间提供一定保障。

2020 年，公司通过招拍挂方式获取 5 块土地，分别位于南宁市、贵港市和北海市，权益占比均为 100%，土地获取成本较为合理；同时，公司通过参与土地熟化的方式获取了位于柳州市的中铁物流园（一期）旧改项目。2020 年，公司新增土地储备权益建筑面积同比增加 32.31%，权益购地支出同比增加 73.10%，平均楼面均价继续上升，主要系以招拍挂方式获取的土地增加所致。公司新获取的五象和院、五象院子 A 区和 B 区项目楼面均价相对较高，上述项目位于南宁市五象新区，考虑到周边一手房售价约为 1.2~1.5 万元/平方米，预计项目利润率相对较低。同时，公司在中铁物流园（二期，位于柳州市）、五一西路（南宁市）和鸡村一二七八队（南宁市）的三个旧改项目均已获得熟化人资格。

表 8　2018－2020 年公司土地获取情况（单位：块、万平方米、亿元、元/平方米）

获取时间	土地获取数量	权益占地面积	权益建筑面积	权益购地支出	平均楼面价
2018 年	5	15.11	75.71	19.69	3556.77
2019 年	8	36.44	97.58	25.32	4064.60
2020 年	6	35.22	129.11	43.83	4481.34

注：公司土地储备数据统计口径为权益口径

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司土地储备（未售全口径）剩余可售面积 570.17 万平方米，土地储备较充裕。公司荣和大地、桂林林溪府等部分项目拿地时间较早、拿地成本较低，由于项目规模大，持续进行分期开发，尚未全部开发完毕，为公司未来销售和盈利空间提供一定保障。

表 9　截至 2020 年底公司土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米）

地块名称	地块位置	拿地时间	拿地模式	剩余可售面积	楼面地价	权益占比
邕江宾馆	南宁	2006.03	拍卖	20.00	384.00	100%
百年安达	北京	2012	股权合作开发	47.00	447.00	70%
南宁千千树	南宁	2013.10.29	出让	7.24	2037.00	100%
荣和大地一组团	南宁	2013.8.6	出让	17.39	335.00	100%
荣和大地二组团	南宁	2013.8.6	出让	5.09	335.00	100%
荣和大地三组团	南宁	2013.8.6	出让	10.41	335.00	100%
荣和大地四组团	南宁	2013.8.6	出让	0.54	335.00	100%
荣和大地北侧 52 亩	南宁	2013.1.31	出让	14.41	3027.00	100%
公园大道	南宁	2010.12.20	招、拍、挂	7.49	4460.00	100%
荣和悦澜山	南宁	2015.6.30	招、拍、挂	18.98	2686.00	100%
柳州天誉	柳州	2012.8.20	招、拍、挂	6.61	4327.00	100%
桂林林溪府（投）7-4 地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	2.46	1963.00	100%
桂林林溪府（投）7-5 地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	0.29	1897.00	100%
桂林林溪府（投）7-6 地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	1.29	1981.00	100%
桂林林溪府（投）15-3 地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	4.51	1911.00	100%
桂林林溪府（置）8-1 地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	0.04	2264.00	100%
桂林林溪府（置）9-1 地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	0.46	1920.00	100%
桂林林溪府（置）11-1 地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	4.33	1174.00	100%
桂林林溪府（置）8-8 地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	0.28	2065.00	100%
桂林林溪府（置）10-1 地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	0.41	1896.00	100%
桂林林溪府（置）11-2 地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	2.91	1818.00	100%
柳州千千树	柳州	2015.12.30	招、拍、挂	5.87	2505.00	100%
公园里（东）	南宁	2016.07.07	招、拍、挂	7.62	2178.00	100%
公园里（西）	南宁	2016.07.03	招、拍、挂	21.20	2166.00	100%
邕江华府	南宁	2017.10.27	招、拍、挂	0.34	4298.00	100%
半山华府	南宁	2017.10.26	招、拍、挂	3.88	3900.00	100%
五象学府（南区）	南宁	2017.11.29	招、拍、挂	1.48	4656.00	100%
五象学府（北区）	南宁	2017.11.29	招、拍、挂	9.27	4667.00	100%
公园大道华府	南宁	2017.12.29	招、拍、挂	3.47	6956.00	100%
桂林桃花源著 DK-23	桂林	2017.9.28	招、拍、挂	3.45	5694.00	100%
桂林桃花源著 DK-24	桂林	2017.9.28	招、拍、挂	5.75	3464.00	100%
柳州公园里	柳州	2017.12.14	招、拍、挂	17.72	2840.00	100%
柳州公园墅	柳州	2017.12.28	招、拍、挂	23.67	3483.00	100%
荣和东站城市广场(东一地块）	南宁	2018.7.18	招、拍、挂	13.87	3476.00	100%
荣和东站城市广场(东二地块）	南宁	2018.7.18	招、拍、挂	8.34	3364.00	100%

荣和东站城市广场(东三地块）	南宁	2018.7.18	招、拍、挂	9.15	3476.00	100%
荣和东站城市广场(西地块）	南宁	2018.7.18	招、拍、挂	24.46	3543.00	100%
公园里（南）	南宁	2018.12.26	招、拍、挂	10.47	3850.00	100%
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	3.49	4360.00	100%
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	3.64	3843.00	100%
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	4.14	3859.00	100%
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	2.53	3838.00	100%
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	9.33	4039.00	100%
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	1.89	3240.00	100%
澜山府	南宁	2019.7.31	招、拍、挂	32.61	5300.00	100%
玉东新区江滨东路	玉林	2019.10.17	招、拍、挂	20.15	3000.00	90%
五象和院	南宁	2020.6.8	招、拍、挂	4.60	7866.00	100%
五象院子-A 区	南宁	2020.9.17	招、拍、挂	16.19	7980.00	100%
五象院子-B 区	南宁	2020.9.17	招、拍、挂	12.42	7980.00	100%
五象院子-C 区	南宁	2020.9.17	招、拍、挂	15.43	2769.00	100%
贵港观园悦府	贵港	2020.4.10	招、拍、挂	37.85	1651.00	49%
中铁物流园（一期 5/6/7/8 标号）	柳州	2020.12.25	旧改	32.64	2567.00	100%
北海南万项目	北海	2020.10.19	招、拍、挂	16.02	3270.00	50%
GX2020-118 龙岗 77 亩	南宁	2020.12.9	招、拍、挂	15.10	7386.00	100%
合计				**570.17**	--	--

注：1. 统计口径为全口径、未售口径；2. 公司土地储备中旧改项目均已取得熟化人资格；3. 五象院子-A 区 B 区 C 区为一个项目；3. 邕江宾馆目前经营住宿、餐饮等业务，公司将待时机成熟后再进行开发；百年安达项目短期内无开发计划
资料来源：公司提供

（2）开发建设情况

2020 年，公司新开工面积有所上升，受开发节奏波动以及新冠肺炎疫情影响，公司竣工面积有所下降；考虑公司在建项目全部位于广西，存在区域集中风险。

2020 年，公司新开工面积同比上升 7.37%；竣工面积同比下降 20.31%，主要系开发节奏波动以及新冠肺炎疫情影响交楼进度所致，公司预收款项规模较大，随着项目推进，预计 2021 年竣工面积将有显著回升。截至 2020 年底，公司在建面积较上年底上升 9.88%。

表 10　2018－2020 年公司项目开发情况

（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期新开工面积	121.78	53.74	57.70
当期竣工面积	89.78	40.87	32.57
期末在建面积	241.43	254.30	279.43

注：数据统计口径为权益口径
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建项目共 24 个，全部位于广西壮族自治区，总建筑面积中南宁占 59.31%、柳州占 21.10%、桂林占 8.63%、北海占 3.80%、贵港占 4.69%、玉林占 2.49%，公司项目分布集中。截至 2020 年底，公司在建项目尚需投资 155.95 亿元，公司在建工程项目未来准备长期滚动开发，资本支出压力尚可。

表 11　截至 2020 年底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	所在城市	开工时间	总建筑面积	可售面积	已竣工面积	总投资	已投资
1	柳州天誉	柳州	2013 年 4 月	54.21	49.35	30.32	55.71	41.15
2	桂林林溪府	桂林	2014 年 9 月	56.68	55.4	28.83	37.81	26.79
3	南宁千千树	南宁	2014 年 10 月	48.79	39.09	30.23	28.64	25.9
4	南宁悦澜山	南宁	2015 年 8 月	77.3	68.88	31.65	45.13	38.91

5	南宁公园大道	南宁	2015 年 11 月	42.56	38.96	16.48	37	31.39
6	柳州千千树	柳州	2015 年 12 月	48.84	43.63	21.65	36.62	26.93
7	荣和公园里（41 地块）	南宁	2016 年 9 月	28.95	24.43	21.8	16.32	15.05
8	荣和公园里（40 地块）	南宁	2017 年 1 月	29.18	24.58	--	13.19	8.76
9	荣和东站城市广场	南宁	2018 年 1 月	59.12	44.82	--	49.33	18.7
10	邕江华府	南宁	2018 年 6 月	8	6	--	6.28	5.87
11	半山华府	南宁	2018 年 7 月	39	29	--	27.13	26.58
12	五象学府（南区）	南宁	2018 年 8 月	15.5	11.5	--	11.73	12.66
13	公园大道华府	南宁	2018 年 8 月	10	7.3	--	11	9.44
14	桂林桃花源著	桂林	2018 年 9 月	13	8.6	--	10	8.58
15	柳州公园里	柳州	2018 年 10 月	32	21.2	--	20	11.4
16	五象学府（北区）	南宁	2018 年 11 月	24.2	17.4	--	18	12.96
17	柳州公园墅	柳州	2018 年 12 月	35.4	23.4	--	20	14.44
18	公园里学府	南宁	2019 年 1 月	14.3	13.14	--	8.4	5.13
19	北海银滩蓝湾	北海	2019 年 5 月	30.66	25.24	--	18.5	12.18
20	澜山府	南宁	2020 年 1 月	32.61	29.42	--	20.82	1.46
21	贵港观园悦府	贵港	2020 年 4 月	37.85	35.82	--	9.47	1.18
22	五象学府和院	南宁	2020 年 6 月	6.64	6.15	--	7	3.85
23	五象院子	南宁	2020 年 10 月	42.84	39.34	--	42	19.01
24	玉林观园尊府	玉林	2020 年 11 月	20.15	18.14	--	14.4	6.34
合计				**807.78**	**680.79**	**180.95**	**564.48**	**384.66**

注：1. 公司项目开发数据仅投资数据统计口径为权益口径，其他数据为全口径；2. 总建筑面积包括规划建面和地下室等；3. 数据差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

（3）项目销售情况

2020 年，公司签约销售面积和销售金额均有所增长，剩余可售规模一般，但受业态、区域分布及售价较高等因素影响，部分项目去化较慢；公司项目区域集中，南宁房地产政策变动对公司销售影响大。

签约销售方面，2020 年，公司签约销售面积同比增长 37.13%；签约销售均价同比下降 19.28%，主要系签约销售金额占比高的五象学府、公园里和半山华府项目均价较低所致；综上，2020 年签约销售金额（权益口径）同比增长 10.78%。

表 12　2018－2020 年公司项目销售情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

地区	2018 年	2019 年	2020 年
签约销售面积	49.35	56.66	77.70
签约销售金额	66.13	73.57	81.50
签约销售均价	13426.00	12984.00	10480.00

注：销售数据为权益口径
资料来源：公司提供

从销售区域看，公司作为南宁本土的房地产企业，继续推行以南宁为中心，开拓柳州、桂林和北海等地的发展战略。2020 年，公司在南宁、柳州、桂林及北海的销售额占当期销售总额比重分别为 85.47%、10.55%、3.84%和 0.15%，仍以南宁为主。

从去化情况来看，公司去化水平整体较好，但部分项目存在去化风险。开盘时间较早的项目方面，南宁“公园墅（别墅）”项目尚未完全去化主要系项目业态为别墅，且车位与住宅配比较多所致；“公园大道”项目去化较慢主要系库存产品中商铺和车位较多所致；南宁“悦澜山”项目尚未完全去化主要系产品分期开发销售，部分楼栋于 2019 年 4 月开盘，且有部分车位库存所致；桂林林溪府尚未完全去化主要系项目以别墅为主，且库存产品中一半为商铺、车位所致。除开盘时间较早项目，“桂林桃花源著”项目去化较慢主要系售价略高于周边其他竞品、项目周边配套尚未完善等原因所致；“柳州公园里”“柳州公园墅”去化较慢主要系受周边竞品促销降价、竞争激烈等原因所致；北海

银滩蓝湾去化较慢主要系该项目属于旅居盘，客群主要为外地客，受疫情影响游客规模减少，同时公司定价相对较高所致；五象学府（北区）去化较慢主要系项目分期开发销售，项目于2020 年 12 月新取得预售证项目致使可预售面积基数增加所致；2020 年 10 月，由于项目销售规划定位改变，东站城市广场土地性质由住宅转为商业用地，目前计划 2021 年 7 月重新改造开工入市。

截至 2020 年底，根据公司以往签约销售规模和公司取得预售资格的项目规模，公司在售已取得预售证项目剩余可售项目规模一般；考虑到广西壮族自治区商品房预售许可证审批条件相对宽松，公司后续项目有望得到及时补充；考虑公司项目全部位于广西壮族自治区，南宁市占比很大，区域房地产政策变动对公司销售影响大，存在一定的区域集中风险。

表 13　截至 2020 年底公司在售项目情况（单位：万平方米、%）

序号	项目名称	所在城市	开盘时间	总可售面积	已取得预售证面积	已售面积	去化率
1	千千树	南宁	2014/9/6	39.09	35.49	34.46	97.10
2	悦澜山	南宁	2015/10/1	68.88	54.71	54.08	98.85
3	公园悦府（精装）	南宁	2013/9/28	20.90	20.90	20.10	96.17
4	公园墅（别墅）	南宁	2013/1/26	7.48	7.48	6.93	92.65
5	公园尊府（大平层）	南宁	2013/11/23	13.09	13.09	12.43	94.96
6	公园大道	南宁	2015/12/6	38.96	37.79	31.54	83.46
7	柳州千千树	柳州	2016/3/12	43.63	37.23	36.01	96.72
8	邕江悦府	南宁	2014/4/26	9.34	9.34	8.61	92.18
9	荣和天誉	柳州	2013/5/1	49.35	40.26	38.71	96.15
10	桂林林溪府	桂林	2015/11/21	55.40	30.98	27.79	89.70
11	南宁公园里（东）	南宁	2018/6/3	26.93	26.93	19.28	71.59
12	南宁公园里（西）	南宁	2019/12/28	24.58	13.15	7.97	60.61
13	邕江华府	南宁	2018/10/20	7.85	7.85	7.52	95.80
14	半山华府	南宁	2018/10/12	36.09	34.89	34.64	99.28
15	五象学府（南区）	南宁	2018/12/6	13.60	12.52	12.23	97.68
16	五象学府（北区）	南宁	2019/4/30	22.00	19.18	12.79	66.68
17	公园大道华府	南宁	2019/5/19	8.47	8.47	6.23	73.55
18	桂林桃花源著	桂林	2019/3/9	8.60	2.97	0.57	19.19
19	柳州公园里	柳州	2019/4/16	21.20	11.55	8.61	74.55
20	柳州公园墅	柳州	2019/8/10	23.40	12.21	5.49	44.96
21	北海银滩蓝湾	北海	2019/8/10	25.24	3.16	0.31	9.81
22	公园里学府	南宁	2020/5/22	13.14	5.32	3.45	64.85
23	澜山府	南宁	2020/9/26	19.56	19.56	9.34	47.75
24	五象学府和院	南宁	2020/9/25	5.92	5.68	4.21	74.12
合计			--	**602.70**	**470.71**	**403.30**	**85.68**

注：1. 统计口径为权益口径；2. 去化率=已售面积/已取得预售证面积；3. 公司在售未售中 14.46 万平米为产权车位面积
资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 物业租赁

2020 年，公司物业租金水平和可出租面积有所提升，带动租金收入规模有所增长；但公司投资性房地产出租率很低，公允价值有所下滑，面临一定价值波动风险。

公司投资性房地产主要由“荣和山水美地”“中央公园”“荣和大地商业中心”等组成。公司自持物业主要为各小区的商业配套，公司物业管理收入主要来自于自持物业的对外出租。截至 2020 年底，公司可出租面积较上年底增长 21.69%，主要系本期荣和 E 中心写字楼自

持物业部分可出租面积增加所致；2020 年，公司自持物业平均租金水平同比上升 50.00%，主要系新增的荣和 E 中心写字楼租金水平相对较高所致；综上，2020 年，公司实现租赁收入同比增长 16.67%。

截至 2020 年底，公司自持物业出租率下降 33.34 个百分点，主要系受疫情影响部分租户经营不善退租以及新增的荣和 E 中心写字楼出租率较低所致，受此影响，公司综合出租率下降至很低水平。公司的租金收取率维持在很高水平。

表 14　公司自持物业收入及租金情况

（单位：万平方米、%、元/平方米·天、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
可出租面积	9.70	12.08	14.70
出租率	75.00	59.00	25.66
平均租金水平	5.16	6.00	6.00
租金收取率	98.00	99.73	99.35
租赁收入	0.49	0.60	0.70

注：上表中的可出租面积与投资性房地产建筑面积不一致，主要系部分新增物业面积未计入投资性房地产所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司投资性房地产公允价值较 2019 年底下降 14.11%，公允价值持续下滑。公司投资性房地产面临一定价值波动风险。

表 15　2018－2020 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	2018 年	2019 年	2020 年
			公允价值	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	6322.96	0.70	0.70	0.65
	荣和山水美地一组团商业综合楼	10450.89	1.15	1.12	1.07
	荣和山水美地二组团综合楼	2278.77	0.28	0.27	0.28
	荣和山水美地一组团饮食中心	2378.04	0.28	0.28	0.25
	荣和山水美地一组团商业中心	4604.17	0.67	0.67	0.61
	荣和山水美地一组团商铺	2106.00	0.42	0.42	0.43
	荣和山水美地六组团 1 号商铺	53.36	--	0.01	--
	荣和山水美地四组团商铺	5486.16	0.53	1.33	--
中央公园	中央公园商铺	3019.08	0.62	0.62	0.58
	中央公园商业中心	1069.58	0.25	0.25	0.21
荣和大地商业中心		12415.67	1.57	1.58	1.32
MOCO 商铺		6320.51	1.03	1.07	1.05
兴宁区明秀东路荣和山水绿城 B1 组团商业中心及商铺		6438.61	1.51	1.45	1.28
合计		**62943.80**	**9.78**	**9.77**	**7.73**

注：公司部分存货未售部分可暂对外出租，荣和 E 中心办公楼可出租面积 4.77 万平方米（其中自持部分计入固定资产，出租部分暂计入存货）；公园大道 1 号楼计入存货
资料来源：公司提供

3. 酒店运营

受疫情影响，2020 年，公司酒店收入规模和入住率均明显下滑，但对公司整体利润规模影响不大。

公司住宿和餐饮业务收入主要来源于公司自主运营的邕江宾馆和康福特酒店。公司酒店业务受疫情影响较大，2020 年，邕江宾馆和康福特酒店入住率均有较大幅度下滑，邕江宾馆和康福特酒店平均房价同比分别下降 6.58%和 17.71%。此外，公司酒店运营情况也受旅游淡旺季和商业活动影响。但公司酒店业务收入占营业收入的比例很低，对公司利润水平影响不大。

表 16　2018－2020 年酒店运营情况（单位：%、元/天）

酒店名称	地理位置	定位	年份	入住率	平均房价
邕江宾馆	南宁市青秀区	五星级综合式酒店	2018	75.84	372.37
			2019	72.27	365.00
			2020	38.32	341.00
康福特酒店	桂林市秀峰区	公寓式度假酒店	2018	62.46	215.14
			2019	76.00	192.00
			2020	44.40	158.00

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司未来发展战略思路较清晰。

公司发展战略为立足于南宁、区内重点开拓、辐射全国。公司将以市场需求为导向，进行区域深耕，继续做大规模；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。公司未来发展战略思路较清晰。

九、财务分析

1. 财务概况

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。

合并范围方面，2020 年，公司新增子公司 6 家，减少子公司 2 家。截至 2020 年底，公司合并范围内子公司共 61 家，合并范围变动对财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 362.97 亿元，所有者权益 129.56 亿元（含少数股东权益 1.39 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 42.06 亿元，利润总额 15.00 亿元。

2. 资产质量

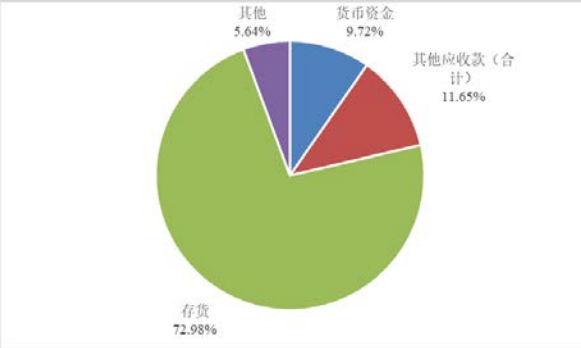
公司货币资金规模一般，其他应收款对资金形成一定占用；存货用于借款抵押受限比例很高；可供出售金融资产存在一定减值风险；资产受限程度较高。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 362.97 亿元，较上年底增长 19.80%，流动资产和非流动资产均有所增长。公司资产仍以流动资产（占 81.87%）为主。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 297.17 亿元，较上年底增长 16.83%，主要系存货增加所致。公司流动资产构成如下图所示。

图 2　截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司货币资金 28.89 亿元，较上年底下降 16.93%，主要系偿债支出增加所致。货币资金以银行存款（占 94.36%）为主。目前公司预售监管户资金规模约 7.50 亿元。截至 2020 年底，货币资金受限比例很低，全部为其他货币资金中信用证保证金。

截至 2020 年底，公司存货 216.88 亿元，较上年底增长 20.37%，主要系公司项目开发规模扩大所致。存货主要由在建开发产品（占 89.68%）和已完工开发产品（占 10.19%）构成，存货受限比例为 60.91%。2020 年，公司未计提存货跌价准备。

截至 2020 年底，公司其他应收款 34.64 亿元，较上年底增长 20.84%。截至 2020 年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备金额为 1.80 亿元，计提比例为 4.95%。截至 2020 年底，公司其他应收款期末余额前五大合计 22.80 亿元，占比为 62.56%，集中度较高。公司其他应收款对公司资金形成一定占用。其中，公司对广西柳州市元信投资有限公司形成的其他应收款系公司支付柳州中铁物流园项目的土地熟化款，后期公司将陆续收回。

表 17　截至 2020 年底其他应收款期末余额前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	是否为关联方	款项性质	期末余额	账龄	占比
广西柳州市元信投资有限公司	否	保证金	17.03	1 年以内	46.73
南宁市江南区财政局	否	保证金	2.55	2~3 年	7.00
贵港市融祺房地产开发有限公司	否	暂借款	1.29	1 年以内	3.55
南宁市明秀经济发展有限公司	是	暂借款	1.09	1~2 年	2.98

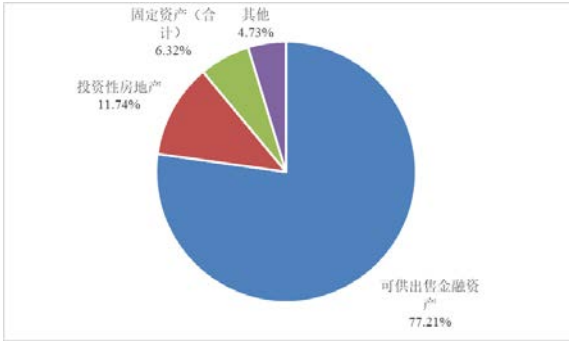
单位名称	是否为关联方	款项性质	期末余额	账龄	占比
百年安达 30%股东（王春燕、荣冠房地产、荣冠高尔夫）	是	暂借款	0.84	5 年以上	2.30
合计	--	--	**22.80**	--	**62.56**

资料来源：公司财务报告

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 65.80 亿元，较上年底增长 35.33%，主要系可供出售金融资产增加所致。公司非流动资产构成如下图所示。

图 3　截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

公司可供出售金融资产包括按公允价值计量（占 69.56%）和按成本计量（占 43.76%）的可供出售金融资产。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 50.81 亿元，较上年底增长 228.60%，主要由于公司可供出售权益工具增加按公允价值计量的部分[3]。公司按成本计量的可供出售金融资产中，对中国民生投资股份有限公司投资较大，截至 2020 年底，公司未对可供出售金融资产计提减值准备，结合被投资公司经营财务情况，公司对其股权投资存在一定减值和回收风险。

表 18　截至 2020 年底公司大额可供出售金融资产情况（单位：亿元、%）

被投资单位	账面余额	在被投资单位持股比例	期末余额占比
辽宁成大股份有限公司	35.34	9.57	69.56
中国民生投资股份有限公司	10.00	2.00	19.68
广西北部湾银行股份有限公司	3.92	4.15	7.72
合计	**49.26**	--	**96.95**

资料来源：公司审计报告

公司投资性房地产采用公允价值计量模式。截至 2020 年底，公司投资性房地产 7.73 亿元，较上年底下降 14.20%，主要系出租率下降致使评估值下降。公司投资性房地产出租率很低，业态以社区商铺为主，存在一定减值风险。截至 2020 年底，公司投资性房地产受限比例为 75.29%。

截至 2020 年底，公司固定资产（合计）4.16 亿元，较上年底下降 4.76%。公司固定资产以房屋建筑物（占 95.79%）为主。

截至 2020 年底，公司受限资产占总资产的 39.08%，公司受限资产以存货（占 93.13%）为主。整体看，公司资产受限程度较高。

表 19　截至 2020 年底公司资产权利受限情况

（单位：亿元）

项　目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.00	保证金
存货（土地）	132.11	借款抵押
投资性房地产	5.82	借款抵押
可供出售金融资产	3.92	借款质押
合计	**141.85**	--

注：受限货币资金账面价值为 11488.66 元
资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模有所增长；权益稳定性偏弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 129.56 亿元，较上年底增长 5.40%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.93%，少数股东权益占比为 1.07%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 0.96%、0.55%、11.08%和 85.00%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性偏弱。

3　公司 2020 年新增计入公允价值的可供出售金融资产主要系公司将特华债权交易中取得的辽宁成大集团有限公司股票计入可供出售金融资产所致，同时公司派有董事进驻辽宁成大集团有限公司。

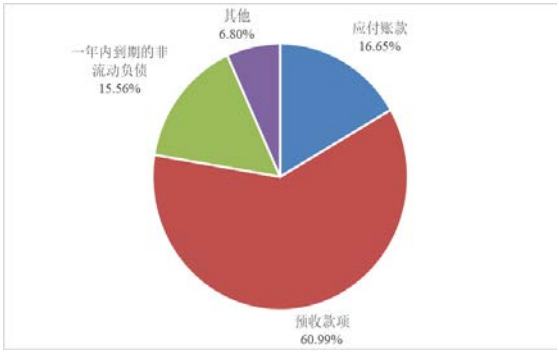
（2）负债

2020 年，随着预收账款增加公司负债规模有所增加，公司债务结构合理，整体债务负担较轻，但短期债务继续增长，占比持续提高，存在一定短期集中偿付压力；融资渠道以银行借款为主。

截至 2020 年底，公司负债总额 233.42 亿元，较上年底增长 29.62%，主要系流动负债增加所致。公司负债以流动负债（占 72.34%）为主，流动负债占比上升较快。

流动负债方面，截至 2020 年底，公司流动负债 168.87 亿元，较上年底增长 57.25%，主要系预收账款和应付账款增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

图 4　截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

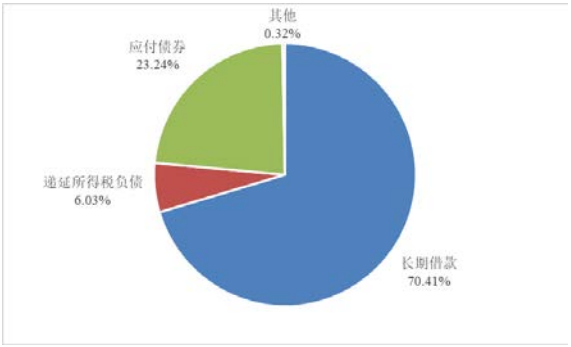
截至 2020 年底，公司预收款项 103.00 亿元，较上年底增长 49.27%，公司预收款项主要由预收购房款（占 99.77%）构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 28.11 亿元，较上年底增长 239.84%。公司应付账款主要由应付工程款（占 92.78%）构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 26.27 亿元，较上年底增长 48.34%，全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，截至 2020 年底，公司非流动负债 64.55 亿元，较上年底下降 11.19%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债构成如下图所示。

图 4　截至 2020 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司长期借款 45.45 亿元，较上年底下降 18.29%，主要由抵押借款（占 48.73%）和抵押兼担保借款（占 43.80%）构成，长期借款主要为公司开发贷款。

截至 2020 年底，公司应付债券 15.00 亿元。其中，公司债“19 荣和 01”于 2022 年 3 月进入回售期，届时公司可能面临一定短期集中偿付压力。

有息债务方面，公司融资渠道以银行借款为主。截至 2020 年底，公司全部债务较 2019 年底下降 1.27%，以长期债务（占 68.60%）为主。其中，短期债务较上年底增长 48.50%；长期债务较上年底下降 14.40%。

从债务指标来看，截至 2020 年底，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较上年底分别提高 4.87 个百分点、下降 1.59 个百分点和下降 4.68 个百分点。整体看，公司整体债务负担较轻。

表 20　截至 2020 年底公司全部债务期限分布情况

（单位：亿元）

期限	一年内到期的非流动负债	短期借款	长期借款	应付债券	债务合计
1 年内（含 1 年）	26.27	1.40	--	6.50	**34.17**
1~2 年（含 2 年）	--	--	21.29	--	**21.29**
2~3 年（含 3 年）	--	--	24.16	8.50	**32.66**
合计	**26.27**	**1.40**	**45.45**	**15.00**	**88.12**

注：假设债券全额回售
资料来源：公司提供

表 21　公司债务及相关指标情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
短期债务	17.20	18.63	27.67
长期债务	59.29	70.62	60.45
全部债务	76.49	89.25	88.12
资产负债率	61.35	59.43	64.31
全部债务资本化比率	42.52	42.07	40.48
长期债务资本化比率	36.45	36.49	31.81

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

4. 盈利能力

受新冠肺炎疫情等因素影响，公司收入和利润规模大幅下降，盈利水平有所下滑，但整体盈利能力仍属较强。

受新冠肺炎疫情等因素影响，项目结转规模减少。2020 年，公司营业收入同比下降 45.79%；营业成本同比下降 48.70%，利润总额同比下降 45.74%。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额同比下降 20.33%，主要系公司购买银行理财产品使得利息收入增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 89.81%、49.42%和-39.23%。

2020 年，公司投资收益同比增长 527.76%，占营业利润比重为 6.24%；公允价值变动收益为-0.83 亿元。公允价值变动和投资收益对公司利润影响不大。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 3.03 个百分点、4.13 个百分点和 7.41 个百分点。与同行业相比，公司盈利能力仍属较强。

表 22　公司主要盈利能力情况指标

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	80.74	77.58	42.06
营业成本	46.77	45.67	23.43
销售费用	1.70	2.24	2.27
管理费用	1.11	1.17	1.25
财务费用	0.10	-0.25	-0.99
投资收益	0.33	0.15	0.94
公允价值变动	-2.07	1.08	-0.83
利润总额	26.78	27.64	15.00
营业利润率	39.02	38.41	41.44
总资本收益率	11.56	9.87	5.74
净资产收益率	19.93	17.03	9.62

资料来源：公司财务报告

表 23　2020 年同行业公司盈利指标对比情况（单位:%）

企业简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
荣安地产	26.59	4.33	23.37
迪马股份	20.39	3.59	18.11
珠江股份	35.00	-0.62	-22.20
广西荣和	**44.04**	**4.51**	**9.62**

注：上表对比公司数据来源自 Wind，Wind 与联合资信的指标计算公式略有差异

资料来源：Wind，联合资信计算

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流净流入规模有所下降；投资活动现金流保持净流出；筹资活动现金流由净流入转为净流出。考虑在建项目待投资规模较大，公司存在一定对外融资需求。

表 24　2018－2020 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	62.89	78.72	96.01
经营活动现金流出小计	88.25	70.92	90.53
经营活动现金流量净额	**-25.37**	**7.80**	**5.48**
投资活动现金流入小计	21.55	21.93	34.33
投资活动现金流出小计	20.88	24.75	37.53
投资活动现金流量净额	**0.66**	**-2.81**	**-3.20**
筹资活动前现金流量净额	**-24.71**	**4.98**	**2.28**
筹资活动现金流入小计	59.87	32.85	27.85
筹资活动现金流出小计	30.43	27.03	36.02
筹资活动现金流量净额	**29.44**	**5.81**	**-8.16**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入和流出同比分别增长 21.96%和 27.65%，主要系收到和支付其他与经营活动有关的现金增加所致。公司其他与经营活动有关的现金主要为公司支付和收回柳州市中铁物流园土地熟化款。2020 年，公司经营活动现金流保持净流入态势，规模同比下降 29.74%。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比分别增长 56.55%和 51.67%，主要

系公司对国债逆回购投资收益变动所致。2020年，公司投资活动现金流保持净流出状态，净流出额同比增长13.67%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为2.28亿元，保持净流入。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比下降15.20%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出同比增长33.24%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020年，公司筹资活动现金流净额为-8.16亿元，公司筹资活动现金流保持由净流入转为净流出。

6. 偿债能力

2020年，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力尚可；公司间接融资渠道有待拓宽。考虑到公司在南宁市具有一定竞争优势，未来随着在建项目逐步销售，公司整体偿债能力很强。

表25　2018－2020年公司偿债能力指标（单位：亿元、%、倍）

项目	项目	2018年	2019年	2020年
短期偿债能力指标	流动比率	206.79	236.87	175.98
	速动比率	45.18	69.08	47.55
	经营现金流动负债比	-24.72	7.26	3.24
	现金短期债务比	1.49	2.15	1.09
长期偿债能力指标	EBITDA	27.07	27.89	15.35
	EBITDA利息倍数	7.81	5.07	1.67
	全部债务/EBITDA	2.83	3.20	5.74

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动资产对流动负债的保障程度高；现金类资产对短期债务的保障程度一般，如考虑“19荣和01”全额回售，现金短期债务比为0.88倍，处于较低水平。整体看，公司短期偿债能力一般，短期面临一定集中偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA同比下降44.99%；EBITDA对利息的覆盖程度较高；EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2020年底，公司银行尚未使用授信额度为19.34亿元，规模较小。公司间接融资渠道有待拓宽。

表26　截至2021年3月底公司银行授信情况

（单位：亿元）

授信银行简称	授信额度	已使用数额
工商银行	14.99	14.99
广西北部湾银行	16.00	12.50
建设银行	10.00	4.24
中国银行	3.00	1.50
南洋商业银行	7.00	6.47
桂林银行	16.80	16.55
广西农村信用社	13.00	9.67
交通银行	17.50	13.23
农业银行	12.00	11.80
合计	**110.29**	**90.95**

资料来源：公司提供

截至2020年底，除按揭担保以外，公司对外担保余额5.00亿元，对外担保占公司净资产的3.86%，公司对外担保对象为特华投资控股有限公司（以下简称“特华投资”），特华投资与公司无关联关系。

截至 2020 年底，公司重大未决诉讼、仲裁事项如下表所示。公司或有负债风险不大。

表 27　截至 2020 年重大未决诉讼、仲裁事项（单位：万元）

当事人及案由	诉讼金额	开庭时间、审理机构、案号	案件进展
闫华荣诉广西荣和建设开发有限公司、广西荣和物业服务有限责任公司商品房预售合同纠纷	1365.63	2020 年 11 月，西乡塘法院（2020）桂 0107 民初 8723 号	2020 年 11 月已开庭。西乡塘区法院于 2021 年 3 月委托广东智科检测鉴定有限公司广西分公司进行评估。
广西卓翰物业管理有限公司诉华夏经纬（广西）投资有限公司	500.00	2020 年 12 月，南宁中院（2020）桂 01 民初 1542 号 K10	2020 年 12 月原告同意解除租赁合同。2021 年 1 月南宁中院已委托评估机构为广西中天银房地产土地资产评估有限责任公司评估。

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

2020 年，母公司作为控股平台，收入和利润规模较小，资产以其他应收款、长期股权投资和投资性房地产为主，债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 54.42 亿元，较上年底增长 7.33%，以流动资产(占 77.06%）为主。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 97.84%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 85.06%）和投资性房地产（占 14.74%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 0.16 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 37.76 亿元，较上年底增长 8.46%。其中，流动负债占比 59.37%，非流动负债占 40.63%，母公司负债结构较均衡。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 99.42%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 97.77%）构成。截至 2020 年底，母公司全部债务 15.00 亿元，长期债务占 100.00%。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 69.39%，全部债务资本化比率 47.39%，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 16.66 亿元，较上年底增长 4.87%。从构成看，未分配利润占 75.00%、实收资本占 7.43%、资本公积占 0.59%、盈余公积占 5.08%，权益稳定性偏弱。

2020 年，母公司营业收入为 1.81 亿元，利润总额为 1.26 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 1.15 亿元，无投资活动现金流，筹资活动现金流净额-1.20 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司对未来待偿债券本金峰值保障程度尚可；考虑到公司在广西区域具有品牌影响力，公司土储及在建在售面积较大，对公司未来盈利能力形成一定保障，联合资信认为，公司对“18 荣和 01”和“19 荣和 01”的偿还能力很强。

截至 2020 年底，公司存续债券余额共 30.04 亿元。其中，应付债券“18 荣和 01”于 2023 年 3 月到期，到期金额 8.50 亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至 2020 年底，公司现金类资产 30.04 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 96.01 亿元、5.48 亿元、15.35 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 11.30 倍、0.64 倍和 18.06 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 28　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0
未来待偿债券本金峰值（亿元）	8.50
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	11.30
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.64
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	18.06

注：“--”表示计算无意义的数据

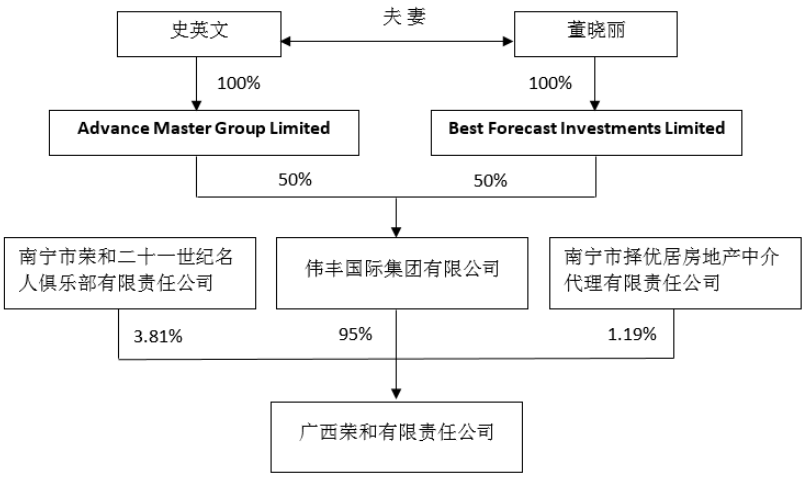
资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为“AA”，同时维持“18 荣和 01”

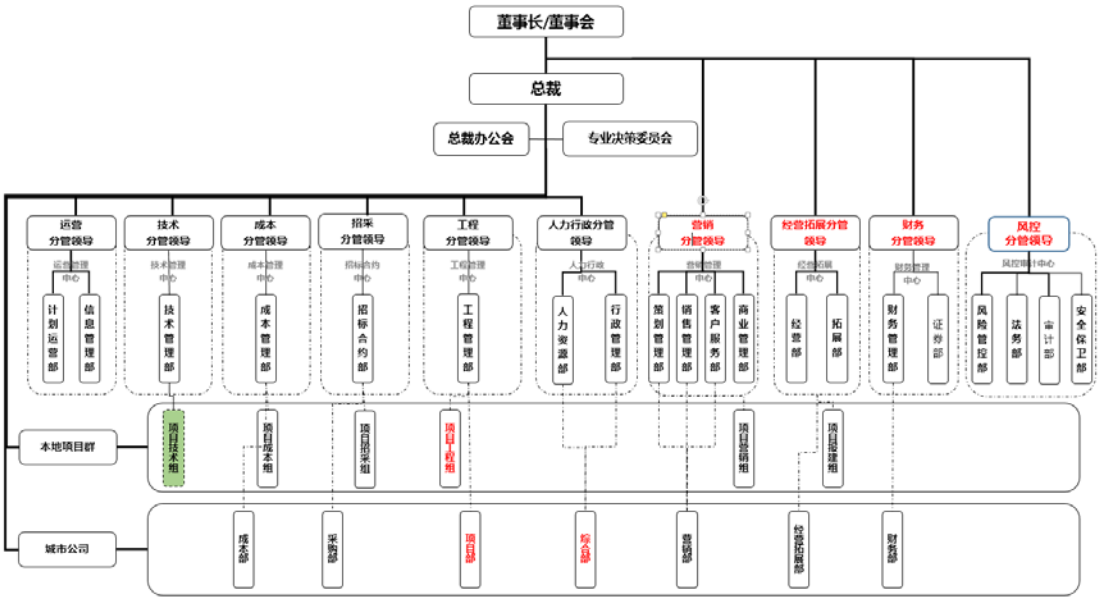
和“19 荣和 01”的债项信用等级为“AA”，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例		方式
			直接（%）	间接（%）	
1	广西荣和企业集团有限责任公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
2	南宁华联房地产开发有限公司	房地产开发	--	52.41	投资设立
3	广西荣和置业开发有限责任公司	房地产开发	--	90.00	非同一控制下企业合并
4	广西荣和建设开发有限公司	房地产开发	80.00	20.00	投资设立
5	华夏经纬（广西）投资有限公司	房地产开发	66.12	33.88	非同一控制下企业合并
6	南宁市荣和凤岭投资有限责任公司	房地产开发	--	100.00	投资设立
7	南宁荣和华府房地产开发有限公司	房地产开发	50.00	50.00	投资设立
8	桂林荣和投资有限责任公司	房地产开发	--	100.00	投资设立
9	桂林荣和置业有限责任公司	房地产开发	--	100.00	投资设立
10	柳州市荣和房地产开发有限公司	房地产开发	48.33	51.67	投资设立
11	柳州市荣和投资有限公司	房地产开发	46.67	53.33	投资设立
12	南宁市荣和海德房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00	投资设立
13	玉林荣和置业有限责任公司	房地产开发	51.00	49.00	投资设立
14	百年安达建材有限公司	房地产开发	--	70.00	投资设立
15	北京荣和房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00	投资设立
16	广西荣和物业服务有限责任公司	物业	--	95.75	投资设立
17	南宁市荣和新城二十一世纪名人俱乐部有限公司	服务	--	96.19	投资设立
18	南宁市邕江宾馆有限责任公司	酒店餐饮	4.00	96.00	投资设立
19	广西荣士品酒酒业有限公司	贸易	--	100.00	投资设立
20	桂林康福特酒店管理有限公司	酒店管理	--	100.00	投资设立
21	广西荣拓装饰工程有限责任公司	装饰装潢	--	100.00	投资设立
22	广西荣择土石方工程有限责任公司	工程施工	--	100.00	投资设立
23	南宁市合浩机械施工工程有限责任公司	工程施工	--	99.98	投资设立
24	广西中广厦建筑工程有限责任公司	建筑安装	--	100.00	投资设立
25	广西骏景园林工程有限责任公司	园林绿化	--	100.00	投资设立
26	南宁市荣和市政工程有限公司	工程施工	--	100.00	投资设立
27	南宁市择优居房地产中介代理有限责任公司	中介服务	--	99.96	投资设立
28	南宁市阔野投资有限公司	投资	10.00	90.00	投资设立
29	南宁市火星石广告策划有限责任公司	广告	10.00	90.00	投资设立
30	南宁市天合地机电设备有限责任公司	贸易	--	100.00	投资设立
31	南宁市万东投资资询公司	投资咨询	--	100.00	投资设立
32	南宁市和辉基础勘察工程有限责任公司	工程施工	--	100.00	投资设立
33	广西尊荣资产管理有限公司	投资	99.00	1.00	同一控制下企业合并
34	深圳市前海非凡体育发展有限公司	贸易	--	88.00	投资设立
35	广西鑫益信商务服务有限公司	服务贸易	--	99.98	投资设立
36	桂林荣和置地有限责任公司	房地产开发	51.00	49.00	投资设立
37	深圳市前海荣和盛家物业管理有限公司	物业服务	--	86.67	投资设立
38	南宁市荣和江城房地产开发有限公司	房地产开发	95.00	5.00	投资设立
39	南宁市荣和辰景房地产有限公司	房地产开发	30.00	70.00	投资设立
40	广西荣和启元创业投资有限公司	创业投资	100.00	--	投资设立
41	柳州荣和美地置业有限责任公司	房地产开发	49.00	51.00	投资设立
42	南宁市荣和逸景房地产有限公司	房地产开发	--	100.00	投资设立
43	柳州荣和东悦置业有限责任公司	房地产开发	49.00	51.00	投资设立
44	广州南沙区汇屋天下网络科技有限公司	互联网	--	99.99	投资设立
45	南宁市荣和建锐房地产开发有限公司	房地产开发	40.00	60.00	投资设立

序号	企业名称	业务性质	持股比例		方式
			直接（%）	间接（%）	
46	南宁荣和联桂置业开发有限责任公司	房地产开发	--	90.00	投资设立
47	南宁市启荣房地产代理有限公司	中介服务	50.00	50.00	投资设立
48	柳州市荣和聚安置业有限责任公司	房地产开发	--	90.00	投资设立
49	玉林市荣和盛东置业有限公司	房地产开发	--	90.00	投资设立
50	南宁市荣和华景房地产有限公司	房地产开发	--	90.00	投资设立
51	北海荣和发展有限责任公司	房地产开发	49.00	51.00	投资设立
52	桂林荣和万福房地产开发有限责任公司	房地产开发	--	70.00	投资设立
53	南宁市荣和东悦房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00	投资设立
54	柳州市荣和富景房地产开发有限责任公司	房地产开发	--	75.00	投资设立
55	广州南沙区易瑞网络有限公司	互联网	--	99.99	投资设立
56	广州南沙区融信网络有限公司	互联网	--	99.99	投资设立
57	广州市荣和联桂物业管理有限责任公司	物业服务	--	86.67	投资设立
58	广州市荣晟商贸有限公司	贸易	--	86.67	投资设立
59	柳州市潮联投资置业有限公司	房地产开发	--	100.00	投资设立
60	南宁市荣和长驰房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00	投资设立
61	桂林市桃花源著体育健身有限公司	体育服务	--	99.62	投资设立

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.66	40.03	30.04
资产总额（亿元）	267.48	302.99	362.97
所有者权益（亿元）	103.38	122.92	129.56
短期债务（亿元）	17.20	18.63	27.67
长期债务（亿元）	59.29	70.62	60.45
全部债务（亿元）	76.49	89.25	88.12
营业收入（亿元）	80.74	77.58	42.06
利润总额（亿元）	26.78	27.64	15.00
EBITDA（亿元）	27.07	27.89	15.35
经营性净现金流（亿元）	-25.37	7.80	5.48
财务指标			
流动资产周转次数（次）	0.38	0.33	0.15
存货周转次数（次）	0.32	0.26	0.12
总资产周转次数（次）	0.32	0.27	0.13
现金收入比（%）	72.17	94.69	170.20
营业利润率（%）	39.02	38.41	41.44
总资本收益率（%）	11.56	9.87	5.74
净资产收益率（%）	19.93	17.03	9.62
长期债务资本化比率（%）	36.45	36.49	31.81
全部债务资本化比率（%）	42.52	42.07	40.48
资产负债率（%）	61.35	59.43	64.31
流动比率（%）	206.79	236.87	175.98
速动比率（%）	45.18	69.08	47.55
经营现金流动负债比（%）	-24.72	7.26	3.24
现金短期债务比（倍）	1.49	2.15	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	7.81	5.07	1.67
全部债务/EBITDA（倍）	2.83	3.20	5.74

资料来源：公司财务报表

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.41	0.21	0.16
资产总额（亿元）	45.55	50.70	54.42
所有者权益（亿元）	17.45	15.88	16.66
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	8.50	15.00	15.00
全部债务（亿元）	8.50	15.00	15.00
营业收入（亿元）	0.44	0.49	1.81
利润总额（亿元）	4.72	-0.21	1.26
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.43	-4.40	1.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.16	0.69	0.45
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.03
现金收入比（%）	117.53	104.26	105.88
营业利润率（%）	62.82	-16.30	79.25
总资本收益率（%）	18.39	-0.49	2.98
净资产收益率（%）	27.34	-0.96	5.66
长期债务资本化比率（%）	32.75	48.57	47.39
全部债务资本化比率（%）	32.75	48.57	47.39
资产负债率（%）	61.69	68.68	69.39
流动比率（%）	117.01	194.40	187.03
速动比率（%）	112.91	190.58	183.77
经营现金流动负债比（%）	2.27	-22.78	5.12
现金短期债务比（倍）	*	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：/表示未能获取的数据，*表示计算后无意义的数据

资料来源：母公司财务报表

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。