信用评级公告

联合〔2021〕5055号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门禹洲鸿图地产开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持厦门禹洲鸿图地产开发有限公司主体长期信用等级为AA+，“19禹洲01”和“19禹洲02”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：

二〇二一年六月二十九日

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

厦门禹洲鸿图地产开发有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
厦门禹洲鸿图地产开发有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 禹洲 01	AA+	稳定	AA+	稳定
19 禹洲 02	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
19 禹洲 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/04/03
19 禹洲 02	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/04/03

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

评级时间：2021 年 6 月 29 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	B	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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
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”）对厦门禹洲鸿图地产开发有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为香港上市公司禹洲集团控股有限公司（以下简称“禹洲集团”）在境内主要的开发主体，拥有丰富的地产开发经验和较强的品牌知名度。公司房地产项目区域布局整体较好，2020 年公司继续通过合作开发扩大销售规模，合同销售规模持续快速增长。同时联合资信也关注到受地产政策调控影响，公司房地产销售业务毛利率大幅下降；公司面临的资金支出压力较大，非并表合作开发项目或加大公司资金支出压力和实际债务负担；公司及禹洲集团并表与非并表项目边界不透明，2020 年收入与利润同比大幅下降；预收账款规模较小，其他应收款快速增长，少数股东权益占比高，对外担保规模较大，以及依赖筹资活动现金流等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司在建项目规模较大，未来随着项目的陆续销售，公司的收入规模有望提升。

禹洲集团作为公司控股股东，资本实力较强，其为公司债券发行提供全额收购承诺体现出其对公司发展的支持与信心，对公司债券的还本付息有一定积极作用。

综合评估，联合资信确定维持厦门禹洲鸿图地产开发有限公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“19 禹洲 01”和“19 禹洲 02”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **拥有丰富的地产开发经验和较强的品牌知名度。**公司作为禹洲集团在境内重要的经营平台，拥有丰富的地产开发经验和较强的品牌知名度。
2. **土地储备区域布局整体较好。**公司土地储备主要分布于都市圈内一二线城市及卫星城市，土地储备布局整体较好。
3. **合同销售规模保持快速增长，债务负担较轻。**2020 年，公司合同销售面积和销售金额均保持快速增长，为后续并表项目收入结转和非并表项目投资收益确认提供了一定支撑；截至 2020 年底，公司全部债务资本化率为 53.54%，净负债率为 47.07%，现金短期债务比为 2.48 倍，债务负

分析师：闫　欣
　　王　彦
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

4. 担仍处较低水平。
5. **禹洲集团就公司债券兑付作出全额收购承诺，对公司债券的还本付息有一定积极作用**。控股股东禹洲集团为公司债券兑付作出全额收购承诺，体现出其对公司发展的支持与信心；禹洲集团资本实力较强，其作出的全额收购承诺对公司债券的还本付息有一定积极作用。

关注

1. **区域调控政策或对公司地产销售去化和开发利润带来不利影响。**热点城市土地市场竞争激烈，且仍面临严格的地产调控政策，受此影响，2020 年公司房地产销售业务毛利率大幅下降。公司部分项目投资进度与销售进度偏离较大，需关注项目后续销售去化情况。
2. **公司面临资金支出压力，非并表合作开发项目或加大公司资金支出压力和实际债务负担。**截至 2020 年底，公司在建及拟建项目尚需投资规模大；截至 2020 底，公司非并表合作开发项目未售建筑面积 429.83 万平方米，非并表合作开发项目规模大；未来公司并表与非并表合作项目投资支出或将加大公司资金压力和实际债务负担。
3. **公司及禹洲集团并表与非并表合联营项目间边界不透明。**公司与禹洲集团 2020 年营业收入较 2020 年 1－6 月营业收入大幅下降；禹洲集团管理层表示，原拟将合作项目入账列作收入，因不符合条件而遭到审计师驳回；上述事项显示其并表与非并表合联营项目间边界的不透明。
4. **公司预收款项规模较小，其他应收款快速增长，少数股东权益占比高。**相较于签约销售规模和结转收入，公司预收款项规模较小，存货中开发产品规模较大，需关注公司项目销售去化情况和存货跌价风险。随着合作开发项目增加，公司其他应收款快速增长，可能存在回收风险；少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。
5. **公司对外担保规模大，现金流较依赖筹资活动。**公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。公司筹资活动前现金流量净额呈大规模净流出，考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模大，以及较强的规模扩张意愿，公司外部融资需求较大。

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）	127.82	196.02	150.16
资产总额（亿元）	661.72	865.85	1161.83
所有者权益（亿元）	182.93	233.60	220.24
短期债务（亿元）	62.92	53.12	60.56
长期债务（亿元）	137.08	147.82	193.27
全部债务（亿元）	200.01	200.94	253.83
营业收入（亿元）	178.03	128.57	83.88
利润总额（亿元）	39.04	29.92	2.35
EBITDA（亿元）	42.55	36.11	7.98
经营性净现金流（亿元）	28.60	27.97	-98.31
营业利润率（%）	23.13	24.07	15.90
净资产收益率（%）	14.86	9.01	0.61
资产负债率（%）	72.36	73.02	81.04
全部债务资本化比率（%）	52.23	46.24	53.54
流动比率（%）	170.39	151.46	135.48
经营现金流动负债比（%）	8.75	5.88	-13.29
现金短期债务比（倍）	2.03	3.69	2.48
EBITDA 利息倍数（倍）	2.87	2.34	0.43
全部债务/EBITDA（倍）	4.70	5.56	31.80
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	265.91	392.39	329.14
所有者权益（亿元）	36.28	35.67	44.65
全部债务（亿元）	87.56	96.70	97.40
营业收入（亿元）	4.85	2.68	1.77
利润总额（亿元）	0.96	-0.33	9.12
资产负债率（%）	86.36	90.91	86.43
全部债务资本化比率（%）	70.70	73.05	68.57
流动比率（%）	106.06	95.11	111.12
经营现金流动负债比（%）	5.32	9.29	-7.00

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. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 公司长期应付款中有息部分已计入长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体等级	评级展望	评级时间	项目组成员	评级方法/模型	评级报告
20 禹洲 01	AA+	AA+	稳定	2020/07/20	宋莹莹、卢瑞	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）	--
19 禹洲 02 19 禹洲 01	AA+	AA+	稳定	2020/7/24	卢瑞、王彦	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）	阅读全文
19 禹洲 02 19 禹洲 01	AA+	AA+	稳定	2019/03/14	王安娜、李镭	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）	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 日之前的评级方法模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由厦门禹洲鸿图地产开发有限公司（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：

联合资信评估股份有限公司

厦门禹洲鸿图地产开发有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法律要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门禹洲鸿图地产开发有限公司（以下简称“公司”或“禹洲鸿图”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 主体概况

厦门禹洲鸿图地产开发有限公司（以下简称“公司”或“禹洲鸿图”）前身为成立于 2006 年 6 月的厦门禹洲集团地产投资有限公司，初始注册资本 2000.00 万元，香港丰洲投资有限公司（以下简称“香港丰洲”）和厦门禹洲房地产开发有限公司（以下简称“禹洲房地产”）对其持股比例分别为 95.00%和 5.00%。2010 年 1 月和 2011 年 3 月，香港丰洲对公司进行增资，增资后注册资本增至 15.00 亿元人民币，香港丰洲和禹洲房地产分别持有其 99.93%和 0.07%的股权。2015 年 5 月，公司更为现名。截至 2020 年底，公司注册资本 15.00 亿元，控股股东香港丰洲持有公司 99.93%股权；禹洲集团控股有限公司（港股上市公司，股票代码“01628.HK”，以下简称“禹洲集团”）通过禹洲国际控股有限公司持有香港丰洲 100.00%股权，为公司间接控股股东。截至 2020 年底，自然人林龙安先生和郭英兰女士合计持有禹洲集团 58.77%股权，为公司实际控制人。

截至 2020 年底，公司控股股东未将所持有的公司股权用于质押；禹洲集团控股股东未将所持有的禹洲集团股份进行质押。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1161.83 亿元，所有者权益 220.24 亿元（含少数股东权益 102.69 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 83.88 亿元，利润总额 2.35 亿元。

公司注册地址：福建省厦门市海沧翁角路 616 号 306 室；法定人代表：林彬煌。

三、 存续债券概况及募集资金使用情况

联合资信评定的公司存续债券余额为 50.00 亿元，分别为“19 禹洲 01”“19 禹洲 02”和“20 禹洲 01”。跟踪期内，“19 禹洲 01”和“19 禹洲 02”正常付息，“20 禹洲 01”尚未到付息日；“19 禹洲 01”“19 禹洲 02”和“20 禹洲 01”募集资金已按照约定用途使用。

表 1　截至本报告出具日经联合资信评定的存续债券

（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
19 禹洲 01	20.00	2019/04/03	5 年（2+1+1+1）
19 禹洲 02	15.00	2019/04/03	5 年（3+2）
20 禹洲 01	15.00	2020/7/24	5 年（2+2+1）
合计	**50.00**	--	--

数据来源：联合资信根据 wind 数据整理

四、 宏观经济和政策环境

1．宏观政策环境和经济运行情况

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%，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% ，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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，2016-2017 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 4.9 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、 行业分析

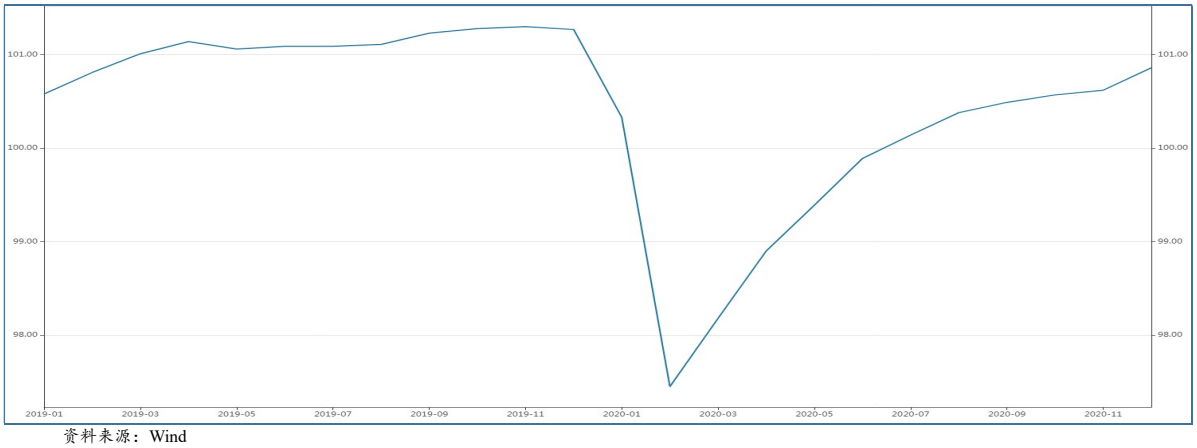
1. 行业概况

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－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 7.6%，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 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 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 34.46%）、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表 4。

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表 5。

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	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

六、 基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司注册资本15.00亿元，控股股东香港丰洲持有公司99.93%股权；禹洲集团通过禹洲国际控股有限公司持有香港丰洲100.00%股权，为公司间接控股股东。截至2020年底，自然人林龙安先生和郭英兰女士合计持有禹洲集团58.77%股权，为公司实际控制人。

截至 2020 年底，公司控股股东未将所持有的公司股权用于质押；禹洲集团控股股东未将所持有的禹洲集团股份进行质押。

2. 企业规模

公司作为禹洲集团在境内主要的经营平台，在开发经验、开发规模、品牌知名度和区

域布局等方面具备一定竞争力。

公司为禹洲集团在境内的主要经营平台，拥有国家一级房地产开发资质。禹洲集团成立于1994年，拥有近27年房地产开发经验，现已发展成为集房地产开发商业投资运营、酒店运营、物业管理、金融、贸易为一体的多元化综合性集团。2009年，禹洲集团在香港联交所上市。根据克而瑞发布的《2020年中国房地产企业销售TOP200排行榜》，2020年，禹洲集团全口径销售金额和操盘销售金额分别排名第46名和第46名。

公司房地产开发项目以住宅为主，同时兼有商业、办公、酒店等。区域分布上，公司的经营区域以厦门、泉州等区域为主，同时在上海、天津、合肥等地区亦有部分项目分布。公司“禹洲”品牌在厦门房地产市场具有较高知名度，先后开发了“禹洲·中央海岸”“禹洲高尔夫国际社区”“禹洲·尊海”“禹洲城市广场”“禹洲国际大酒店”等具有代表性的住宅和商业项目。作为禹洲集团在境内主要的经营平台，公司在禹洲集团整体经营和发展中具有十分重要的地位。截至2020年底，公司全口径在建项目建筑面积1314.00万平方米，全口径剩余可售项目建筑面积700.38万平方米（不含拟建）。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91350200784183166 4），截至2021年5月31日，已结清信贷信息概要中存在5笔关注类贷款（发生时间在2010－2011年）。公司无未结清的不良和关注类贷款信息。

七、 管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化情况。

跟踪期内，经公司董事会审议通过，免去曹申先生财务总监职务，聘任张凯先生担任财务总监。

张凯先生，本科学历，拥有丰富的财务管理工作经验，先后任职于万达集团、龙湖地产、融创地产，2020年6月起担任公司财务总监。

八、 重大事项

公司及禹洲集团因合作项目入账列支收入遭审计师驳回，显示其并表与非并表合联营项目间边界的不透明性。

公司2020年营业收入为83.88亿元，同比下降34.76%；禹洲集团营业收入104.12亿元，同比下降55.20%。公司及禹洲集团2020年1－6月营业收入分别为111.32亿元和140.07亿元，公司和禹洲集团公布年报收入数据较半年报数据大幅下滑。

禹洲集团管理层在业绩会针对上述情况进行解释，原本拟将合作项目入账列作收入，但因实际未达交楼标准而遭审计师驳回，后续需重新审核；但是禹洲集团交楼集中在年底前最后两个月，重新审核牵难度很大，导致禹洲集团下半年多个项目无法在截止时间入账。

九、 经营分析

1. 经营概况

2020年，公司项目结转受疫情影响大，营业收入大幅下滑；受地产调控政策影响，公司房地产销售业务毛利率大幅下滑。

公司房地产开发项目以住宅为主，同时兼有商业、办公、酒店等。2020年，公司营业收入同比下降34.76%，主要系房地产销售业务收入下降所致；公司实现利润总额2.35亿元，同比下降92.14%，主要系营业收入下降、毛利率下降以及投资收益大幅下降所致。

2020年，公司房地产销售业务同比下降38.88%，主要系受新冠疫情影响，当年若干物业项目的开发进度及物业交付有所延期所致（竣工项目未完成精装修，没有达到交付条件，导致延迟确认收入）。公司物业服务业务

同比下降 10.88%，主要系 2020 年公司物业费由之前的收付实现制转变为权责发生制来核算所致。公司租赁业务收入同比增长 86.96%，主要系当年租赁项目增加所致。

毛利率方面，2020 年，公司房地产销售毛利率较上年同期下降 15.01 个百分点，主要系国家房地产相关调控措施导致结转物业项目的售价低于预期。公司物业服务业务毛利率较上年同期下降 6.82 个百分点，系物业服务成本有所上升所致。公司租赁业务毛利率较上年同期下降 8.53 个百分点，主要系租赁业务的支出维修及装修费用使得成本较快上升。综合以上，2020 年，公司营业收入毛利率为 18.60%，较上年同期下降了 11.74 个百分点。

表2　2018－2020年公司营业收入及毛利率情况

（单位：亿元、%）

项目	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
房地产销售	173.90	97.68	30.54	123.47	96.03	30.24	75.47	89.97	15.23
物业服务	3.28	1.84	9.47	3.86	3.01	14.12	3.44	4.10	7.30
租赁	0.81	0.46	98.66	1.15	0.89	94.70	2.15	2.57	86.12
其他业务	0.04	0.02	100.00	0.09	0.07	52.04	2.83	3.37	70.77
合计	**178.03**	**100.00**	**30.48**	**128.57**	**100.00**	**30.34**	**83.88**	**100.00**	**18.60**

注：数据略有差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 土地储备情况

公司持续回归都市圈内的一二线城市及卫星城，当前土地储备区域布局较好；2020年，公司购地强度有所下降，新增土地储备楼面均价增长较快，需关注公司未来毛利率下滑风险。

2020 年，公司新增土地储备建筑面积 235.71 万平方米，较 2019 年大幅下降；购地支出 277.14 亿元，较 2019 年同比下降 28.58%，公司新增土地主要为苏州、无锡、常州、合肥、宁波、武汉、上海和重庆等一二城市，以招拍挂拿地为主。公司购地支出占合同销售金额比重有所下降，购地强度有所下降。公司新增购地楼面价同比增长 6.14%。公司战略布局回归至都市圈一二线城市及卫星城后，新增土地储备楼面均价增长较快，需关注公司未来毛利率下滑风险。

表 3　公司新增土地储备情况

（单位：宗、万平方米、亿元、%、元/平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新增土地储备数量	21	30	18
新增土地储备规划建筑面积	412.29	350.27	236.26
购地支出	187.30	388.02	277.14
购地支出占合同销售金额比重	48.95	75.46	29.55
楼面均价	4542.92	11077.70	11757.43

注：表中数据均为全口径，含并表项目和非并表项目
资料来源：公司提供

公司土地储备主要位于一二线城市以及一二线周边三线城市，土地储备区域分布较好。截至2020年底，公司全口径土地储备规模为1675.34亿元，权益口径占比62.15%。

表 8　截至 2020 年底公司土地储备情况

（单位：万平方米）

城市	全口径土地储备	权益口径土地储备
安溪	14.04	14.04
北京	7.84	7.05
常州	13.36	6.55
成都	8.75	6.40
佛山	52.20	46.06
福州	19.18	8.93
杭州	33.75	12.33
合肥	227.01	128.24
惠州	44.95	32.32
南京	81.46	30.81
宁波	47.19	20.53
青岛	24.17	11.55
泉州	177.58	170.45
厦门	41.23	17.96
上海	64.29	48.42
绍兴	37.32	15.16
石家庄	4.16	3.33
苏州	137.07	47.00
唐山	123.62	114.32
天津	59.79	27.23
无锡	59.10	10.82
武汉	81.74	62.60
新乡	25.84	12.65
徐州	27.41	18.42
扬州	67.49	27.00
漳州	25.50	25.50
郑州	46.02	32.85
中山	27.15	7.60
重庆	96.13	75.08
总计	**1675.34**	**1041.21**

注：表中数据口径为已售未结转
资料来源：公司提供

3. 项目开发情况

2020年，公司新开工面积有所下降，在建项目规模仍较大，公司项目管理压力有所加大；公司并表及非并表项目投资规模大，综合考虑公司近几年拿地支出规模和当前债务规模等方面的情况，其面临的资金压力较大。

2020 年，公司新开工面积同比下降 24.67%，主要系当年新增土地储备规模下降所致；竣工面积同比增长 30.86%，主要系前期新开工项目陆续竣工所致。截至 2020 年底，公司全口径项目在建面积 1314.00 万平方米。考虑到项目布局全国，合作开发项目规模大，公司项目管理压力有所加大。未来，公司将坚持区域深耕，保持单个区域或单个城市的项目体量，以降低项目平均管理成本。

表9　公司房地产开发情况

（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期新开工面积	665.59	426.11	321.00
当期竣工面积	220.29	184.16	241.00

注：上表为全口径数据，含非并表合作开发项目
资料来源：公司提供

截至2020年底，公司并表在建项目计划总投资678.03亿元，已完成投资443.64亿元，尚需投资234.39亿元；拟建项目总投资额71.65亿元，已投资额33.80亿元，待投资额37.85亿元。此外，公司非并表合作开发项目（含在建、拟建及完工）权益计划总投资639.93亿元，权益已完成投资额418.87亿元，权益待投资额221.06亿元。公司项目待投资额规模较大，将加大公司资金压力。考虑到公司债务规模、公司整体现金流对筹资活动较为依赖以及未来存在较强的补库存需求等方面因素，公司资金支出压力大。

表 4　截至 2020 年底公司并表在建及拟建项目投资情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	待投资额	2021 年预计投资金额
在建项目				
北京通州 6002 朗廷湾	30.58	21.32	9.26	2.59
上海奉贤金汇 4301 雍锦府	31.06	24.07	6.99	5.32
上海市奉贤区金汇 39-05 地块	15.36	12.55	2.81	2.81
佛山顺德 8002 朗廷湾（佛山嘉誉花园）	35.75	21.65	14.10	3.54
佛山三水 0186 朗悦	10.50	6.64	3.86	0.87
禹洲新站项目 XZQTD175	44.71	28.69	16.02	4.29
肥西林海天城	9.58	3.54	6.04	1.51
肥东 04 地块	15.45	7.85	7.60	1.39
杭州宁波 0107 海西明月府	7.30	5.90	1.40	0.66
翔安区 2013XP05 地块	6.59	5.57	1.02	1.02
武汉南太子湖项目	76.04	32.88	43.16	10.72
郑州荥阳市 16-3 项目	9.02	4.56	4.46	1.6
邛崃西街 23 亩	3.57	1.78	1.79	1.4
禹洲·雍锦府	29.65	16.56	13.09	5.1
高新区西永组团 Q 分区 Q8/02、Q9/03、Q10/03 地块项目	30.44	15.07	15.37	1.7
禹洲.五经山水	15.93	14.55	1.38	0.88
开封市汴西新区项目	17.37	9.75	7.62	4.57
嘉誉府（安溪官桥 201321 地块）	8.45	5.02	3.43	1.04
泉州城市广场	56.52	51.91	4.61	4.05
新华项目	5.94	3.03	2.91	1.47
唐山青龙湖项目（路北 6A01）	2.03	1.31	0.72	0.4
唐山路北 A01 凤凰府	23.50	14.4	9.1	3.07
鹭湖朗廷	15.00	4.74	10.26	3.62
02-027-135 号地块（龙湾国际）	12.88	6.01	6.87	2.77
漳州城上城	10.09	5.84	4.25	3.48
4402 金茂郎苑	25.24	23.79	1.45	0.83
萧政储出（2017）3 号地块	45.45	40.18	5.27	4.08
韶山路项目（朗廷湾）	15.8	9.28	6.51	1.42
佛山南庄 0004 项目	7.07	5.67	1.40	1.40
宁波北仑 210J 项目	14.5	10.58	3.92	2.39
唐山丰南区新城	46.67	28.96	17.71	10.4
小计	**678.03**	**443.64**	**234.39**	**90.39**
拟建项目				
武汉经济技术开发区 23R2 地块内	43.06	29.75	13.31	3.94
禹洲惠州东润	12.00	2.55	9.45	0.20
合肥新站区 XZ202005 号地块	16.59	1.50	15.09	9.20
小计	**71.65**	**33.8**	**37.85**	**13.34**
合计	**749.68**	**477.44**	**272.24**	**103.73**

资料来源：公司提供

4. 项目销售情况

2020年，公司全口径签约销售面积和签约销售金额均大幅增长，但是销售回款率受政策影响较大，签约销售额并表率较低；公司地产项目总体去化率良好，剩余可售资源略显不足；部分项目销售进度与投资进度偏离较大，去化率一般，需持续关注后续项目开发及销售进展。

2020年，疫情对公司房地产销售影响不大，合同销售面积和金额分别较上年同期增长66.88%和85.83%，主要系东南沿海二线城市房地产景气程度较高以及公司前期大幅拿地在2020年实现销售所致。2020年公司全口径销售额中并表率约33%，对应并表销售金额约为310亿元；受疫情影响，公司楼盘销售集中于2020年下半年，同时受到年底按揭额度及四季度地方政府控制网签影响，公司全年销售回款率约为53%，并表口径销售回款约为163亿元。2020年，公司合同销售额主要来自合肥（占19.62%）、苏州（占9.75%）、上海（占7.74%）、厦门（占6.19%）、南京（占5.76%）天津（占5.08%）、和杭州（占4.56%）等城市。

表11　公司房地产销售情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2018年	2019年	2020年
合同销售面积	242.64	323.20	539.37
合同销售金额	382.61	504.65	937.79
平均合同销售价格	15769	15614	17387
结算面积	107.07	95.78	60.35
结算销售收入	173.90	123.47	75.47
结算单价	16241	12923	12504

注：合同销售面积、金额、销售价格为全口径数据，结转面积、收入及单价为并表口径
资料来源：公司提供

截至2020年底，公司全口径总可售面积合计2100.99万平方米（不含拟建项目，含公司提供三年累计完工项目数据），累计签约销售金额合计1400.61万平方米，剩余可售面积合计700.38万平方米，总体去化率为66.66%，去化情况良好。其中，已完工剩余可售面积为15.82万平方米，在建项目剩余可售面积为254.73万平方米，合作开发项目剩余可售面积为429.83万平方米。截至2020年底，公司并表和非并表在建项目中部分项目销售进度较大幅度滞后于项目投资进度，需持续关注项目后续销售去化及回款情况，具体情况见表12。

表12　截至2020年底公司部分在建项目销售与投资进度情况（单位：%、万平方米）

项目	投资进度	可售面积	已售面积	销售进度
2601 金茂悦	95.89	9.53	4.57	47.95
津辰北仓（挂）2018-015	54.63	29.2	12.05	41.27
禹洲天津 05 项目（津海云著）	72.56	7.44	4.04	54.30
樾山林語（江宁 G44）	70.63	8.13	3.72	45.76
杭州市拱墅区祥符 2019-36 项目	84.03	18.77	9.37	49.92
同安环东海域 2017TP03 地块	84.87	6.74	--	0.00
苏地白马涧 2019-WG-47 号地块	74.75	9.95	4.14	41.61
苏地白马涧 2019-WG-60 号	74.17	6.51	--	0.00
苏州相城区 WG32 澄阳地块	75.69	8.03	2.92	36.36
无锡经开区 XDG52 地块	68.69	15.01	6.08	40.51
佛山高明 0018 项目	55.73	6.64	0.64	9.64
锦江 24 亩晏山河	81.16	4.8	0.21	4.38
中山火炬区 W15-18-0053 地块	66.22	27.15	4.66	17.16
重庆两江新区（朗廷雅筑）	59.45	38.77	13.04	33.63
无锡滨湖 1962 项目	75.52	44.09	6.85	15.54
郑州荥阳 14-3	43.34	11.64	--	0.00

注：1. 表中项目含并表项目和非并表项目；2. 投资进度=已完成投资额/计划总投资额×100.00%，销售进度=已售面积/总可售面积×100.00%
资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 经营效率

2020年，公司经营效率有所下降。

2019－2020年，公司存货周转次数分别为0.26次和0.15次，总资产周转次数分别为0.17次和0.08次，2020年公司经营效率有所下降。

与同行业房地产开发企业对比，2020年，公司经营效率指标处于较低水平。

表 13　部分房地产开发企业 2020 年经营指标对比

（单位：次）

公司简称	存货周转次数	总资产周转次数
新希望地产	0.37	0.24
广州合景	0.30	0.18
珠江投资	0.20	0.12
禹洲鸿图	**0.15**	**0.08**

注：本表数据均引自 Wind
资料来源：Wind

6. 未来发展

公司经营战略符合未来发展。

2021 年，公司将继续围绕一二线城市，聚焦核心城市：上海、合肥、南京、杭州、天津、厦门和福州，加速并提升长三角区域布局，继续巩固海西龙头地位，加速发展环渤海及华中市场，开拓大湾区、珠三角区域及香港市场。

产品方面，公司将继续做好区域研究及产品、客户定位，坚持以客户为中心，不断推动产品及服务升级，以满足不同客户群需求。同时，公司将继续开发中端产品，以迎合首次置业的刚性需求以及中高收入人士的改善性住房需求，开发高性价比、高舒适性的住宅，并配套齐全的社区、物业服务。公司未来将继续致力于提升物业销售和投资性物业收入的比重，以物业销售为主，选择性地持有一二线城市核心路段的商场、酒店、写字楼等投资性物业，以带来稳定现金流。

人才储备方面，公司将进一步升级人才战略，战略性引进行业尖端人才，源源不断地培养有生命力的内生性人才，确保选对人、用对人、留住人，为人才实现自身价值创造平台和机会。同时，公司将继续优化组织架构、建立资源整合机制，为公司未来业务的快速扩张提供保障。

十、 财务分析

1. 财务概况

公司基于战略发展和会计师审计工作安排需要，由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）更换为天津会计师事务所（特殊普通合伙）。公司提供了 2020 年度合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。

合并范围方面，截至2020年底，公司新设公司38家，非同一控制下企业合并增加子公司2家，因其他原因而增加重要子公司4家；出售股权而减少子公司3家，其他原因减少子公司1家。公司合并范围变化主要是地产项目公司，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额1161.83亿元，所有者权益220.24亿元（含少数股东权益102.69亿元）；2020年，公司实现营业收入83.88亿元，利润总额2.35亿元。

2. 资产质量

随着业务规模扩张，公司资产规模持续增长；公司资产结构以流动资产为主，货币资金较充足；存货中开发产品规模较大，需关注后续去化情况和跌价风险，部分已完工项目销售进度缓慢；合作开发规模大导致其他应收款快速增长，未来可能存在回收风险。

截至2020年底，公司合并资产总额1161.83亿元，较上年底增长34.18%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占86.29%，非流动资产占13.71%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产1002.56亿元，较上年底增长39.10%，主要系存货和其他应收款大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占14.90%）、其他应收款（占29.67%）和存货（占53.43%）构成。

截至2020年底，公司货币资金149.35亿元，较上年底下降23.67%，主要系对关联方资金支出增加以及对外投资规模增大所致。货币资金中银行存款期末余额有诉讼保全被冻结存款

金额为0.39亿元，其他原因冻结的金额为5.14亿元；其他货币资金期末余额中保证金及其他受限金额合计16.32亿元。

公司其他应收款主要由往来款构成。截至2020年底，公司其他应收款297.46亿元，较上年底增长103.81%，主要系公司业务规模扩大导致往来款增多所致；公司期末其他应收款计提坏账准备1.14亿元，占比较低；若后续合作开发项目经营不善，关联方往来款可能存在回收风险。

截至2020年底，公司存货535.71亿元，较上年底增长47.20%，主要系公司持续新增住宅项目以及当年结转收入规模下降所致。存货主要由开发成本（占84.43%）和开发产品（占15.48%）构成，累计计提跌价准备4.18亿元，大部分为开发产品。相较于公司收入规模（2020年为83.88亿元），公司开发产品（账面价值82.95亿元）规模较大，部分已完工项目销售进度缓慢，需关注公司项目销售去化情况及存货跌价风险。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产159.27亿元，较上年底增长9.77%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占52.78%）、投资性房地产（占36.66%）和递延所得税资产（占8.75%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资84.06亿元，较上年底增长38.30%，主要系合联营项目增多所致。2020年，公司权益法核算的长期股权投资实现投资收益255.89万元。

公司投资性房地产以公允价值模式进行后续计量。截至2020年底，公司投资性房地产58.39亿元，较上年底增长7.99%，主要系存货/固定资产/在建工程转入所致；公司投资性房地产主要位于上海、厦门、泉州和合肥等城市。

截至2020年底，公司递延所得税资产13.94亿元，较上年底增长41.10%，主要系预收房款预计毛利大幅增长所致。

截至2020年底，公司资产受限规模287.22亿元，占资产总额的24.72%，受限比例一般，受限资产主要为用于抵押借款的存货和货币资金。

表 14　截至 2020 年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	21.84	保证金、业务冻结等
存货	249.58	抵押借款
投资性房地产	6.64	抵押借款
长期股权投资	9.16	质押借款
合计	**287.22**	--

注：数据略有差异系四舍五入造成

数据来源：公司债券年报

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

公司所有者权益中未分配利润占比较高，因合作开发项目较多，公司少数股东权益占比高，其所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 220.24 亿元，较上年底下降 5.72%，主要系其他综合收益以及少数股东权益下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.37%，少数股东权益占比为 46.63%。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 6.81%、0.18%、4.93%和 40.10%。所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

随着业务规模扩张，公司负债和有息债务规模均持续增长；债务结构仍以长期债务为主，债务集中到期压力一般。但公司非并表合作开发项目规模大，可能加重公司实际债务负担。

截至 2020 年底，公司负债总额 941.59 亿元，较上年底增长 48.93%，主要系流动负债大幅增长所致。其中，流动负债占 78.59%，非流动负债占 21.41%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 740.03 亿元，较上年底增长 55.51%，主要系预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅

增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占6.50%）、预收款项（占28.46%）、其他应付款（占49.90%）和一年内到期的非流动负债（占7.26%）构成。

截至2020年底，公司应付账款48.11亿元，较上年底增长0.25%，较上年底变化不大；主要由应付工程款构成。

截至2020年底，公司预收款项210.62亿元，较上年底增长152.86%，主要系房地产项目签约销售额增长以及结转收入规模下降所致；公司预收款项主要由预收购房款（占99.92%）构成，相较于公司的合同销售规模（2020年底为937.79亿元）、销售商品/提供劳务收到的现金（2020年底为163.84亿元）和存货（2020年底为535.71亿元），公司预收款项规模较小，需关注公司未来结转收入波动及销售去化风险。

截至2020年底，公司其他应付款369.30亿元，较上年底增长47.78%，主要系合作开发规模扩大后各类往来款增加所致；其他应付款主要由其他往来款（占93.77%）构成。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债53.76亿元，较上年底增长30.24%，主要系有息债务期限一年内到期重分类所致。

截至2020年底，公司非流动负债201.56亿元，较上年底增长28.89%，主要系长期借款大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占57.06%）、应付债券（占33.60%）和长期应付款（占5.23%）构成。

截至2020年底，公司长期借款115.02亿元，较上年底增长77.73%，主要系公司持续拿地增加项目贷款所致。

截至2020年底，公司应付债券67.72亿元，较上年底增长5.11%，主要系公司发行两期非公开发行的公司债券所致。

截至2020年底，公司长期应付款10.53亿元，较上年底下降43.59%，主要系民生信托借款划分为一年内到期所致；公司长期应付款由应付资产支持证券款构成。

截至2020年底，公司全部债务253.83亿元，较上年底增长26.32%，主要系长期借款大幅增长所致。债务结构方面，短期债务占23.86%，长期债务占76.14%，以长期债务为主，其中，短期债务60.56亿元，较上年底增长14.01%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务193.27亿元，较上年底增长30.75%，主要系长期借款增长所致。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分别为81.04%、53.54%和46.74%，较上年底分别提高8.02个百分点、提高7.30个百分点和提高7.98个百分点。考虑到合作开发项目规模大，公司实际债务负担较重。从有息债务期限分布看，截至2020年底，公司有息债务到期期限较为均衡。

截至2020年底，公司剔除预收款后的资产负债率、净负债率和现金短债比[1]分别为76.85%、47.07%和2.48倍。

表15　截至2020年底公司有息债务期限分布情况

（单位：亿元）

项目	1年内	1~2年	2~3年	3年以后	小计
短期借款	6.80	--	--	--	6.80
一年内到期的非流动负债	53.76	--	--	--	53.76
长期借款	--	57.61	48.75	8.66	115.02
应付债券	--	--	--	67.72	67.72
长期应付款	--	10.53	--	--	10.53
合计	**60.56**	**68.15**	**48.75**	**76.38**	**253.83**

数据来源：公司提供

4. 盈利能力

2020年，公司受房屋较交付影响，公司营业收入大幅下降；受房地产相关调控政策影响，公司营业利润率大幅下降；公司盈利主要来自于投资收益，盈利能力大幅下降。

2020年，公司实现营业收入83.88亿元，同比下降34.76%，主要系受新冠疫情影响，当年若干物业项目的开发进度及物业交付有所

[1]剔除预收款后的资产负债率=（负债总额-合约负债）/（资产总额-合约负债/预收款项）*100%
净负债率=（全部债务-现金及现金等价物-已抵押/押记银行存款）/所有者权益*100%
现金短债比=现金类资产/短期债务

延期所致；营业成本 68.29 亿元，同比下降 23.76%；营业利润率为 15.90%，同比下降 8.17 个百分点，主要系国家房地产相关调控措导致结转物业项目的售价低于预期所致。

2020 年，公司费用总额为 12.82 亿元，同比增长 4.25%，主要系销售费用和管理费用大幅增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 46.84%、44.24%和 8.92%。其中，销售费用为 6.01 亿元，同比增长 11.71%，主要系公司销售规模扩大增加相关费用所致；管理费用为 5.67 亿元，同比增长 12.81%，主要系公司经营规模扩大增加相关支出所致；财务费用为 1.14 亿元，同比下降 39.63%，主要系当期资本化利息规模增加以及利息收入有所增长所致。2020 年，公司期间费用率为 15.28%，同比提高 5.72 个百分点，公司费用规模较大，对整体利润有一定侵蚀。

非经常性损益方面，2020 年，公司资产减值损失为-2.57 亿元，较 2019 年扩大 2.53 亿元，主要系存货跌价损失增加，减值损失对公司营业利润影响较大。2020 年，公司实现投资收益 5.10 亿元，同比下降 56.20%，主要系 2019 年处置长期股权投资所产生的投资收益规模较大而 2020 年降幅较大所致，投资收益占营业利润比重为 172.98%，对营业利润影响较大。营业外收入 0.14 亿元，同比增长 90.10%，主要系捐赠利得以及其他收入大幅增长所致，营业外收入占利润总额比重为 5.80%，对利润影响不大；营业外支出 0.73 亿元，同比下降 10.81%，主要系捐赠支出和罚款支出下降所致，营业外支出占利润总额比重为 31.17%，对利润影响较大。2020 年，公司利润总额 2.35 亿元，同比下降 92.14%。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.48%、0.61%，同比分别下降4.86个百分点和8.39个百分点。公司各盈利指标偏弱。与同行业房地产企业相比，2020年，公司各项盈利指标处于行业较低水平。

表 16　部分房地产开发企业 2020 年盈利指标对比

（单位：%）

公司简称	总资产报酬率	净资产收益率
新希望地产	3.66	8.76
广州合景	4.76	15.99
珠江投资	1.95	7.11
禹洲鸿图	**0.33**	**0.22**

注：为便于同业比较，本表数据均引自 Wind
资料来源：Wind

5. 现金流分析

公司与合作方资金往来规模大，经营活动现金流转为净流出态势；投资活动现金流呈净流入状态；融资需求较大导致筹资活动现金流保持净流入。考虑到公司并表项目及非并表合作开发项目尚需投资规模大，加之公司有一定的规模扩张意愿和补库存需求，公司未来面临较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入919.48亿元，同比增长26.93%，主要系与合联营项目相关收到其他与经营活动有关的现金大幅增长所致；经营活动现金流出1017.80亿元，同比增长46.14%，主要系与合联营项目相关支付其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。2020年，公司经营活动现金净流出98.31亿元，同比净流入转为净流出。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入55.17亿元，同比增长250.26%，主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金金额大幅增加所致；投资活动现金流出26.65亿元，同比下降24.10%，主要系收并购项目公司规模下降所致。2020年，公司投资活动现金净流入28.52亿元，同比净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入170.15亿元，同比下降3.75%；筹资活动现金流出128.98亿元，同比下降15.44%，主要系偿还债务支付的现金规模下降所致。2020年，公司筹资活动现金净流入41.17亿元，同比增长69.79%。

表 17　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	1018.38	724.40	919.48
经营活动现金流出小计	989.79	696.43	1017.80
经营活动现金流量净额	**28.60**	**27.97**	**-98.31**
投资活动现金流入小计	2.18	15.75	55.17
投资活动现金流出小计	34.76	35.11	26.65
投资活动现金流量净额	**-32.58**	**-19.36**	**28.52**
筹资活动前现金流量净额	**-3.99**	**8.61**	**-69.79**
筹资活动现金流入小计	139.59	176.77	170.15
筹资活动现金流出小计	89.95	152.52	128.98
筹资活动现金流量净额	**49.65**	**24.25**	**41.17**
现金收入比	46.05	133.35	195.32

注：筹资活动前现金流量净额=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

6. 偿债能力

2020年，公司短期偿债能力指标有所下降，但是仍属较强；受公司净利润大幅下降影响，公司长期偿债能力指标大幅下滑，长期偿债能力较弱。考虑到，公司房地产项目主要位于一二线城市，项目总体去化水平较好，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的151.46%和74.98%分别下降至135.48%和下降至63.09%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的3.69倍下降至2.48倍，但是现金类资产对短期债务的保障程度仍属较强。整体看，公司短期偿债能力较好。

2020年，公司EBITDA为7.98亿元，同比下降77.90%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占67.58%）、利润总额（占29.47%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.34倍下降至0.43倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA由上年的5.56倍提高至31.80倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

表 18　公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	170.39	151.46	135.48
速动比率(%)	74.73	74.98	63.09
现金短期债务比(倍)	2.03	3.69	2.48
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数(倍)	2.87	2.34	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	4.70	5.56	31.80

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司对外担保余额 55.31 亿元，占期末净资产的 25.11%，公司对外担保比例较高；被担保对象主要为合营公司、联营公司或受同一母公司控制的房地产开发企业，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2020 年底，公司合并口径金融机构授信总额为 466.82 亿元，其中未使用额度为

151.83 亿元。

截至 2020 年底，公司作为被告涉及重大诉讼金额合计 0.82 亿元。

7. 母公司财务分析

母公司主要职能为对下属企业的管控及作为公开市场债务融资主体，收入以投资收益为主，整体债务负担一般。母公司经营活动现金流量净额规模很小，但公司投资往来活动频繁，投资活动呈净流入状态，对外部融资比较依赖。

截至2020年底，母公司资产总额329.14亿元，较上年底下降16.12%，主要系长期股权投资及其他应收款大幅下降所致。其中，流动资产228.45亿元(占比69.41%)，非流动资产100.68亿元(占比30.59%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占6.59%）和其他应收款（合计）（占91.96%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占94.59%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为15.05亿元。

截至2020年底，母公司负债总额284.49亿元，较上年底下降20.25%。其中，流动负债205.60亿元（占比72.27%），非流动负债78.89亿元（占比27.73%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占78.28%）、一年内到期的非流动负债（占14.43%）和其他流动负债（占6.11%）构成，非流动负债主要由应付债券（占85.84%）和长期应付款（合计）（占13.35%）构成。母公司2020年资产负债率为86.43%，较2019年下降4.47个百分点。

截至2020年底，母公司所有者权益为44.65亿元，较上年底增长25.16%，主要系未分配利润大幅增长所致；在所有者权益中，实收资本为15.00亿元（占33.60%）、资本公积合计0.00亿元(占0.00%)、未分配利润合计26.31亿元(占58.93%)、盈余公积合计2.98亿元（占6.67%）。

2020年，母公司营业收入为1.77亿元，利润总额为9.12亿元。同期，母公司投资收益为9.00亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为-14.39亿元，投资活动现金流净额6.50亿元，筹资活动现金流净额19.46亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月8日，公司存续债券的短期偿债压力不大。

截至 2021 年 6 月 8 日，公司存续债券（含资产支持证券）余额共 105.43 亿元。其中，一年内到期债券余额（假设进入行权期的债券全额回售）为 65.00 亿元。截至 2020 年底，公司现金类资产合计 150.16 亿元，对一年内到期的债券余额保障程度较好；2020 年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金保障程度较好，EBITDA 对未来待偿债券本金保障程度较弱。

表 19　公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项　目	2020 年
一年内到期债券余额	65.00
未来待偿债券本金	105.43
现金类资产/一年内到期债券余额	1.62
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	8.72
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	-0.93
EBITDA/未来待偿债券本金	0.08

注：债券余额根据截至 2021 年 6 月 8 公司存续债券情况计算，计算一年内到期债券余额时假设进入行权期的债券全额回售

资料来源：联合资信整理

十二、 增信措施

“19禹洲01”和“19禹洲02”由公司控股股东禹洲集团就本次债券兑付作出全额收购承诺，承诺当公司无法按期兑付本次债券的本息时，“19禹洲01”和“19禹洲02”的持有人有权按照《收购承诺函》的约定，要求禹洲集团全额收购本次债券本金及应付利息。禹洲集团承诺将自行或指定其实际控制的其他境内外子公司利用包括但不限于经营活动产生的现金流量及自有货币资金、应收款项、存货等

流动资产的变现等方式为禹洲集团提供专项资金用于收购本期债券本金及应付利息。

禹洲集团成立于 2008 年，于 2009 年在香港联交所上市，股票代码：01628.HK。截至 2020 年底，禹洲集团注册资本 100.00 亿港币，自然人林龙安先生和郭英兰女士合计持有禹洲集团 58.77%股权，为禹洲集团实际控制人。

截至 2020 年底，禹洲集团合并资产总额 1781.98 亿元，负债合计 1438.95 亿元，股东权益（含少数股东权益）343.03 亿元，其中归属于母公司股东权益 246.29 亿元。2020 年，禹洲集团实现营业收入 104.12 亿元，净利润（含少数股东损益）2.28 亿元，其中归属普通股东净利润 1.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额-59.19 亿元，现金及现金等价物净增加额-44.20 亿元。截至 2021 年 5 月底，禹洲集团美元债合计 56.87 亿元，规模较大；其中，一年内到期金额为 8.50 亿美元、1~2 年到期金额为 5.00 亿美元，2~3 年到期金额为 11.5 亿美元，3~4 年到期金额为 13.95 亿美元，5 年以上到期金额为 17.92 亿美元。截至 2020 年底，禹洲集团剔除预收款后的资产负债率、净负债率和现金短债比[2]分别为 77.92%、86.05%和 1.82 倍。禹洲集团资产规模大，货币资金较充裕，其提供的全额收购承诺对“19 禹洲 01”、“19 禹洲 02”和“20 禹洲 01”的还本付息有一定积极作用。

禹洲鸿图作为禹洲集团在境内的主要运营实体，其资产规模和业务规模均达禹洲集团的一半以上，但从存货结构看，禹洲集团中可供出售之物业规模大，需关注其后续销售情况。

表 20　禹洲集团与禹洲鸿图 2020 年相关指标对比

（单位：亿元、%）

项目	禹洲鸿图	禹洲集团	禹洲鸿图占禹洲集团的比例
货币资金/现金及现金等价物	149.35	263.30	56.72
存货	535.71	729.49	73.44
开发产品/可供出售之物业	76.56	237.39	32.25
资产总额	1161.83	1781.98	65.20
预收款项/合同负债	210.62	228.26	92.27
所有者权益/股东权益	220.24	343.03	64.20
少数股东权益	102.69	96.73	106.16
合同销售金额	937.79	1049.67	89.34
收入	83.88	104.12	80.56

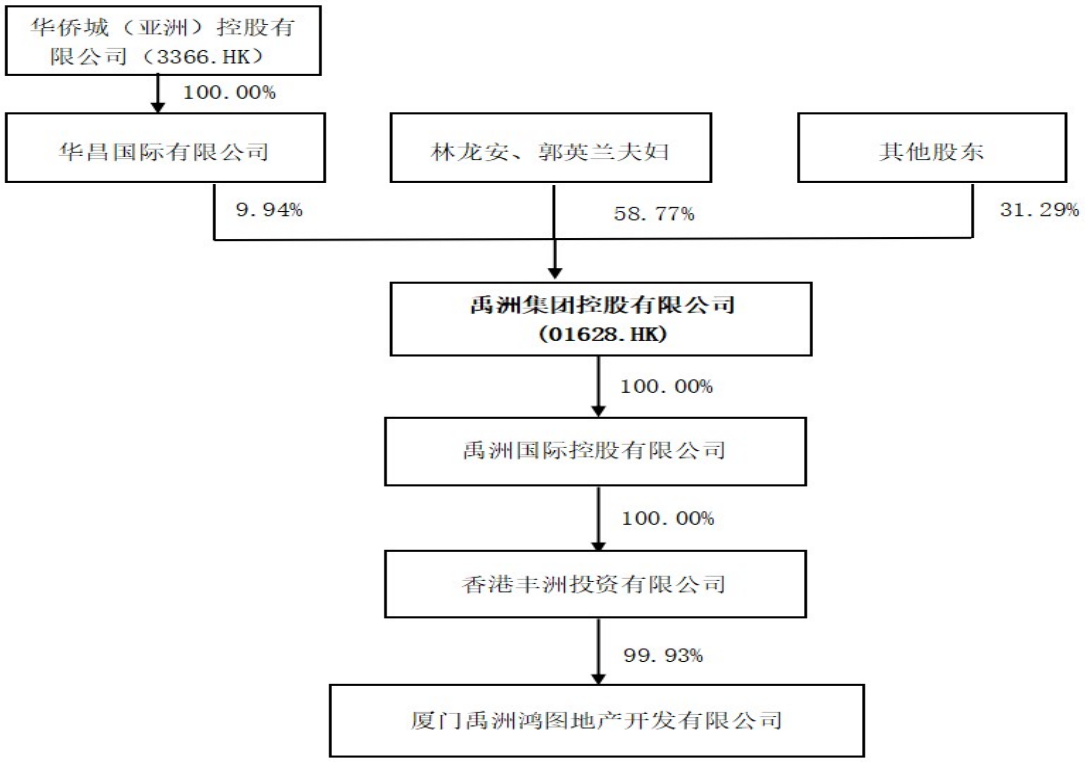
资料来源：联合资信整理

十三、 结论

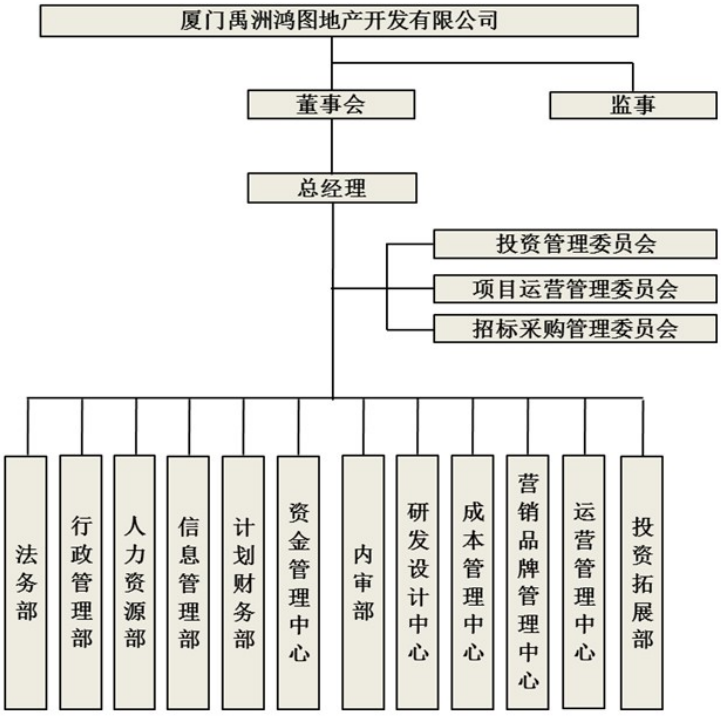
综合评估，联合资信确定维持厦门禹洲鸿图地产开发有限公司的主体长期信用等级为 AA$^+$，“19 禹洲 01”和“19 禹洲 01”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

[2]剔除预收款后的资产负债率=（负债总额-合约负债）/（资产总额-合约负债/预收款项）*100%
净负债率=（全部债务-现金及现金等价物-已抵押/押记银行存款）/所有者权益*100%
现金短债比=现金类资产/短期债务

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年底公司组织结构图



附件 2　截至 2020 年底公司重要子公司情况

子公司全称	期末实际出资额	持股比例（%）	表决权（%）
厦门禹洲集团股份有限公司	10441.60	89.96	89.96
禹洲地产（泉州）有限公司	30000.00	100.00	100.00
上海禹洲酒店管理有限公司	200.00	100.00	100.00
厦门禹洲海景城房地产有限公司	83300.00	49.00	大于 50
佛山市顺德区美禹盛房地产开发有限公司	150943.70	100.00	100.00
武汉禹洲舜鸿置业有限公司	1000.00	100.00	100.00
厦门禹洲城有限公司	102446.40	60.98	60.98
上海悦兆秀置业有限公司	90000.00	100.00	100.00
厦门翔洲房地产开发有限公司	5100.00	51.00	51.00
武汉禹博房地产开发有限公司	51000.00	51.00	51.00
上海煦腾房地产开发有限公司	8000.00	100.00	100.00
漳州市禹洲益轩房地产开发有限公司	101508.03	50.75	50.75
深圳市璟翔贸易有限公司	2100.00	100.00	100.00
厦门禹洲益杰房地产开发有限公司	100929.00	51.00	51.00
福州高新区禹博房地产开发有限公司	995.00	99.50	99.50
涡阳县禹翔房地产开发有限公司	1185.30	50.00	50.00
南安禹洲丰翔房地产开发有限公司	5000.00	100.00	100.00
上海康泰房地产开发有限公司	13000.00	100.00	100.00
苏州舜鸿房地产开发有限公司	101686.15	51.00	51.00
唐山卓越房地产开发有限公司	58693.18	100.00	100.00
武汉蓝空房地产开发有限公司	41106.00	97.63	97.63
合肥溢丰房地产开发有限公司	29950.40	100.00	100.00
上海泽翔房地产开发有限公司	138900.00	60.00	60.00
上海禹洲房地产投资有限公司	13100.00	100.00	100.00
合肥翔洲房地产开发有限公司	169804.68	74.96	74.96
合肥舜洲置业有限公司	73347.75	61.00	61.00
上海丰洲房地产开发有限公司	17205.50	100.00	100.00
合肥翔泽房地产开发有限公司	7448.00	100.00	100.00
苏州裕成房地产开发有限公司	98516.71	65.71	65.71
重庆斗十千房地产开发有限公司	10191.61	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　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）	127.82	196.02	150.16
资产总额（亿元）	661.72	865.85	1161.83
所有者权益合计（亿元）	182.93	233.60	220.24
短期债务（亿元）	62.92	53.12	60.56
长期债务（亿元）	137.08	147.82	193.27
全部债务（亿元）	200.01	200.94	253.83
营业收入（亿元）	178.03	128.57	83.88
利润总额（亿元）	39.04	29.92	2.35
EBITDA（亿元）	42.55	36.11	7.98
经营性净现金流（亿元）	28.60	27.97	-98.31
财务指标			
销售债权周转次数（次）	525.25	357.99	166.35
存货周转次数（次）	0.47	0.26	0.15
总资产周转次数（次）	0.32	0.17	0.08
现金收入比（%）	46.05	133.35	195.32
营业利润率（%）	23.13	24.07	15.90
总资本收益率（%）	7.99	6.23	1.42
净资产收益率（%）	14.86	9.01	0.61
长期债务资本化比率（%）	42.84	38.76	46.74
全部债务资本化比率（%）	52.23	46.24	53.54
资产负债率（%）	72.36	73.02	81.04
流动比率（%）	170.39	151.46	135.48
速动比率（%）	74.73	74.98	63.09
经营现金流动负债比（%）	8.75	5.88	-13.29
现金短期债务比	2.03	3.69	2.48
EBITDA 利息倍数（倍）	2.87	2.34	0.43
全部债务/EBITDA（倍）	4.70	5.56	31.80

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. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 公司长期应付款中有息部分已计入长期债务
资料来源：联合资信根据公司历年审计报告整理

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.62	3.88	15.86
资产总额（亿元）	265.91	392.39	329.14
所有者权益合计（亿元）	36.28	35.67	44.65
短期债务（亿元）	28.01	32.27	29.68
长期债务（亿元）	59.55	64.43	67.72
全部债务（亿元）	87.56	96.70	97.40
营业收入（亿元）	4.85	2.68	1.77
利润总额（亿元）	0.96	-0.33	9.12
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	9.01	27.09	-14.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	167.27	137.15	242.82
存货周转次数（次）	0.33	0.26	0.23
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.00
现金收入比（%）	93.40	99.91	103.70
营业利润率（%）	45.92	24.19	34.41
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.82	-1.37	20.10
长期债务资本化比率（%）	62.14	64.36	60.27
全部债务资本化比率（%）	70.70	73.05	68.57
资产负债率（%）	86.36	90.91	86.43
流动比率（%）	106.06	95.11	111.12
速动比率（%）	103.49	94.10	109.93
经营现金流动负债比（%）	5.32	9.29	-7.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

资料来源：联合资信根据公司历年审计报告整理

附件 5　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	
营业总收入年复合增长率	
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%

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（剔除一年内到期的无息负债）+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

附件 6-1　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 6-2　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 6-3　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。