# 跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1359 号

当代节能置业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**当代节能置业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**当代节能置业股份有限公司发行的“16 当代债”和“19 当代 01”债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月十七日

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

# 当代节能置业股份有限公司
# 公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券余额 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16当代债 | 1.18亿元 | 5年（3+2） | AA | AA | 2019/5/21 |
| 19当代01 | 8.80亿元 | 3年（2+1） | AA | AA | 2019/4/15 |

跟踪评级时间：2020年6月17日

主要财务数据：

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 413.33 | 530.99 | 664.87 |
| 所有者权益（亿元） | 72.91 | 90.09 | 101.37 |
| 长期债务（亿元） | 72.78 | 37.77 | 53.89 |
| 全部债务（亿元） | 92.48 | 87.41 | 98.51 |
| 营业收入（亿元） | 82.27 | 81.01 | 141.23 |
| 净利润（亿元） | 7.21 | 9.98 | 13.40 |
| EBITDA（亿元） | 11.63 | 16.64 | 21.51 |
| 经营性净现金流（亿元） | -8.97 | 24.43 | 7.12 |
| 营业利润率（%） | 19.38 | 28.14 | 22.75 |
| 净资产收益率（%） | 11.91 | 12.24 | 14.00 |
| 资产负债率（%） | 82.36 | 83.03 | 84.75 |
| 全部债务资本化比率（%） | 55.92 | 49.24 | 49.28 |
| 流动比率（倍） | 1.44 | 1.19 | 1.22 |
| EBITDA全部债务比（倍） | 0.13 | 0.19 | 0.22 |
| EBITDA利息倍数（倍） | 1.89 | 1.70 | 2.09 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.16 | 1.67 | 2.16 |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

## 评级观点

当代节能置业股份有限公司（以下简称“公司”或“节能置业”）作为“绿建”细分领域较为知名的房地产开发企业，品牌知名度较高。2019年，公司未售项目的规划建筑面积规模较大；签约销售面积和签约销售金额持续增长，为未来收入提供良好支撑。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业政策波动、公司销售回款率处于较低水平、部分项目未来存在一定的去化压力及项目后续资金需求较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

目前公司在建项目规模较大，未来随着项目的陆续竣工，公司的收入规模有望持续增长。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16当代债”和“19当代01”的债项信用等级为“AA”。

## 优势

1. **房地产开发经验丰富，拥有一定品牌知名度。**公司在“绿建”细分市场从事房地产开发的历史较长、开发经验丰富、品牌知名度较高，拥有一定的竞争力。

2. **销售规模持续增长，未售面积规模较大，为未来收入提供支撑。**2019年，公司拿地规模和销售规模保持增长，新开工面积维持较大规模，未售项目的规划建筑面积规模较大，预收款项大幅增加，为未来收入提供良好支撑。

3. **公司债务负担较轻。**2019年，股东增资致使实收资本大幅增加，资本实力增强；公司全部债务资本化比率较为适中，债务负担较轻。

## 关注

1. **房地产行业调控政策或将对公司经营产生一定影响。**房地产行业政策调控短期内仍将

持续，同时考虑到房地产行业开发周期长、资金投入量大、融资需求强烈等因素，可能会对公司经营发展形成一定影响；受限签及结构封顶后放贷等政策及部分销售集中于四季度销售影响，2019年，公司销售回款率仍处于较低水平。

2．**部分项目存在去化压力。**公司部分未售项目位于经济发展相对薄弱的三线及以下城市地区，同时公司湖北地区项目未售面积占比较大，可能存在一定的去化压力。

3．**在建项目投资压力大。**公司在建项目尚需投入较大规模资金，后期资金压力依然较大；需关注境外股东当代置业（中国）有限公司美元债债务规模、融资成本及偿债安排。

**分析师**

宋莹莹　登记编号（R0040219010002）
卢　瑞　登记编号（R0040219010003）

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

# 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他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。

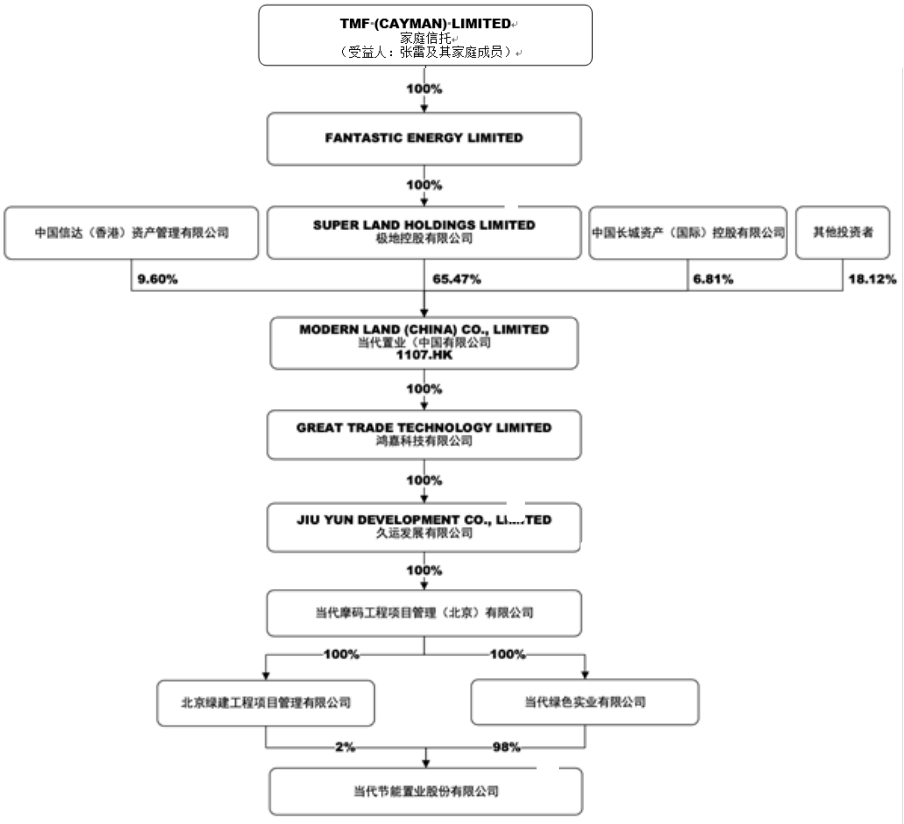
分析师：宋莹莹

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

当代节能置业股份有限公司（以下简称“公司”或“节能置业”）前身系北京当代鸿运房地产经营开发有限公司（以下简称“当代鸿运”），于 2000 年 9 月由当代投资集团有限公司和北京鸿运置业股份有限公司共同出资设立，注册资本 1.20 亿元。历经数次增资及股权转让，截至 2019 年底，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，当代绿色实业有限公司（以下简称“绿色实业”）持有公司 98%股份，北京绿建工程持有公司 2%股份，绿色实业为公司控股股东，当代置业（中国）有限公司（以下简称“当代置业中国”）为港股上市公司，股票代码为 1107.HK，间接持有绿色实业 100%股权，极地控股有限公司（以下简称“极地控股”）持有当代置业中国 65.47%股权，Fantastic Energy Ltd.持有极地控股 100%股权，TMF（Cayman）Limited 以家庭信托的受托人身份持有 Fantastic Energy Ltd 全部股份，家庭信托由 Salum Zheng Lee 作为财产授予人成立的全权信托，其资本与收益受益人包括 Salum Zheng Lee 及其子女、张雷及其子女，Salum Zheng Lee 为张雷的弟弟，故张雷为公司实际控制人。

图1　截至2019年底公司股权结构图




资料来源：公司提供

2019 年公司经营范围未发生变化。截至 2019 年底，公司设有投资发展中心、产业研发中心、计划财务中心、资金管理中心、金融资本中心、行销管理中心、客户服务中心、研发设计院、五个三工作中心 [1]、工程管理中心、人力资源中心及数字运营中心等职能部门（见附件 1）。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共 256 家，公司拥有在职员工 2,452 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 664.87 亿元，负债合计 563.50 亿元，所有者权益 101.37 亿

[1] 五个三工作中心为公司的成本与采购中心。

元，其中归属于母公司所有者权益 86.58 亿元。2019 年，公司实现营业收入 141.23 亿元，净利润 13.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.12 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.98 亿元。

公司注册地址：北京市东城区香河园街 1 号 10 号楼当代节能置业中心三、四层；法定代表人：张鹏。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

1．16 当代债

经中国证监会“证监许可〔2015〕2818 号文”核准，公司于 2016 年 4 月 20 日发行了“当代节能置业股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”，募集资金额度 10 亿元，票面利率为 6.40%，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。该公司债券已于 2016 年 4 月 20 日在深圳证券交易所挂牌上市，证券简称“16 当代债”，证券代码“112383.SZ”。“16 当代债”债券募集资金已于 2016 年使用完毕，且按约定全部用于偿还公司债务和补充营运资金。

2019 年 3 月 8 日、2019 年 3 月 11 日和 2019 年 3 月 12 日为“16 当代债”的回售登记期，根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据，“16 当代债”的回售金额为 8.82 亿元（不包含利息），公司已于 2019 年 4 月 22 日兑付回售部分；“16 当代债”债券余额为 1.18 亿元，同时公司将“16 当代债”存续期后 2 年的票面利率调整至 7.80%。2020 年 4 月 22 日公司支付了“16 当代债”2019 年 4 月 20 日至 2020 年 4 月 19 日的利息。

2．19 当代 01

经中国证监会“证监许可〔2019〕1233 号文”核准，公司于 2019 年 9 月 30 日发行了“当代节能置业股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，募集资金额度 8.80 亿元，票面利率为 7.80%，债券期限为 3 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。该公司债券已于 2019 年 8 月 9 日在上海证券交易所挂牌上市，证券简称“19 当代 01”，证券代码“155557.SH”。“19 当代 01”债券募集资金已于 2019 年使用完毕，且按约定全部用于偿还公司债务。截至本报告出具日，尚未到“19 当代 01”付息日。

表1　截至评级报告出具日本报告所跟踪公司债券相关情况（单位：亿元、年、%）

| 债券简称 | 证券代码 | 发行金额 | 债券余额 | 期限 | 发行利率 | 调整后利率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 16 当代债 | 112383.SZ | 10.00 | 1.18 | 5（3+2） | 6.40 | 7.80 |
| 19 当代 01 | 155557.SH | 8.80 | 8.80 | 3（2+1） | 7.80 | -- |
| **合计** | **–** | **18.80** | **9.98** | **--** | **--** | **--** |

注：调整后利率为相关债券到达调整票面利率选择权的行权日公司调整后利率
资料来源：Wind，联合评级整理。

## 三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1．行业概况

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

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

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

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

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

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

2. 行业关注

**房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，且2020年突发的新冠疫情形成了较大的负面冲击，行业违约风险加大**

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产开发企业存续债务可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。此外，2020 年突发的新冠疫情对房地产行业销售甚至整个宏观经济都形成了较大的冲击，房企现金流吃紧，进一步加剧了行业违约风险。

**房地产调控政策短期内不会退出**

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强

调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

**中小房企面临被整合风险**

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

3. 未来发展

**未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。**

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

## 四、管理分析

跟踪期内，公司高管及核心人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

## 五、经营分析

1. 经营概况

**2019 年，受项目结转面积大幅增加影响，公司收入大幅增长，业务经营以房地产开发为主；酒店服务和投资物业规模较小，对公司收入影响较小；公司毛利率小幅下降。**

公司业务经营主要包括房地产开发和酒店服务，公司酒店服务业务由北京现代万国城 MOMΛ 项目下蔓兰酒店运营。2019 年，公司实现营业收入 141.23 亿元，较上年增长 74.35%，主要系房地产开发业务结转面积大幅增加致使房地产开发收入大幅增长所致；公司净利润为 13.40 亿元，同比增长 34.32%，增幅低于收入增幅主要系毛利率小幅下降及期间费用增加所致。

从公司收入构成看，房地产开发业务是公司主要收入来源。2019 年，公司房地产开发收入为 139.14 亿元，占营业收入的比重为 98.52%，受结转面积增加影响，房地产开发板块同比大幅增长 80.37%；酒店服务收入同比变化不大，当期占营业收入比重低于 1%；其他业务收入主要为公司投资物业收入及其他收入，投资物业为公司开发楼盘所附商业配套运营，2019 年收入为 1.40 亿元，同比减少 55.56%，主要系当期公司代建业务收入减少所致，占收入的比重较低。

表2　2017－2019年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 房地产开发 | 81.21 | 98.71 | 23.81 | 77.14 | 95.23 | 29.35 | 139.14 | 98.52 | 28.82 |
| 酒店服务 | 0.67 | 0.81 | 49.90 | 0.71 | 0.88 | 48.04 | 0.70 | 0.50 | 40.64 |
| 其他 | 0.39 | 0.48 | 45.65 | 3.15 | 3.89 | 81.46 | 1.40 | 0.99 | 83.82 |
| **合计** | **82.27** | **100.00** | **24.13** | **81.01** | **100.00** | **31.54** | **141.23** | **100.00** | **29.42** |

注：2019年酒店服务收入与公司审计报告附注中收入构成不一致，主要系公司将部分酒店收入计入了其他业务，表2中将其从其他中调整入酒店服务所致
资料来源：公司提供

毛利率变化方面，2019 年，公司营业综合毛利率为 29.42%，同比下降 2.12 个百分点，主要系收入占比较高的房地产毛利率小幅下降及其他业务毛利率和收入占比下降所致。具体来看，2019 年，房地产开发业务毛利率为 28.82%，同比小幅下降 0.53 个百分点；酒店服务业务毛利率有所下降；其他业务毛利率同比略有上升。

2. 房地产开发

（1）土地储备

**2019年，公司拿地规模进一步增长，仍以二三线及以下城市为主；受开发节奏较快影响，公司土地储备规模较小，部分项目获取时间较早仍未开发，主要系项目尚有部分手续未处理完成所致，如要保持目前的开发销售进度，公司面临一定的补库存压力。**

2019 年，公司仍保持积极的拿地节奏，逐步向华中、华南及华东布局，全国化布局逐步完善，公司当期购置土地 23 宗，主要通过招拍挂方式获取，项目总建筑面积约为 474.50 万平方米，权益后总建筑面积为 299.81 万平方米，较 2018 年全年获取的土地建筑面积增长 37.48%，分布于 21 个城市，其中三线及以下城市项目总建筑面积占比 57.50%，二线城市项目总建筑面积占比 42.50%，具体如下表所示。

表3　2019年公司新增土地储备情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

| 区域 | 项目名称 | 拿地方式 | 取得时间 | 土地性质 | 占地面积 | 总建筑面积 | 权益占比 | 楼面地价 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 安徽临泉 | 临泉当代城 | 招怕挂 | 2019.01 | 住宅/商业 | 18.96 | 39.39 | 26.01 | 1,106 |
| 湖北孝感 | 孝感拾光里二期 | 招怕挂 | 2019.03 | 住宅/商业 | 7.10 | 17.04 | 52.50 | 483 |
| 江西南昌 | 南昌滨江上品 | 股权收购 | 2019.04 | 住宅/商业 | 14.14 | 29.15 | 25.50 | 6,037 |
| 湖北武汉 | 武汉英赫当代城 | 招怕挂 | 2019.05 | 住宅/商业 | 13.93 | 28.41 | 70.00 | 3,189 |
| 山西太原 | 太原当代城 B | 招怕挂 | 2019.05 | 住宅/商业 | 0.76 | 2.13 | 51.00 | 4,124 |
| 安徽合肥 | 斌锋当代府 | 招怕挂 | 2019.05 | 住宅/商业 | 5.43 | 10.87 | 51.00 | 7,950 |
| 河南荥阳 | 荥阳建海公园阅 | 招怕挂 | 2019.06 | 住宅/商业 | 1.06 | 2.64 | 49.00 | 1,551 |
| 湖北仙桃 | 仙桃交投满庭春 | 股权收购 | 2019.06 | 住宅/商业 | 30.00 | 59.95 | 50.00 | 698 |
| 天津 | 天津宁河当代公园阅 | 股权收购 | 2019.07 | 住宅/商业 | 12.41 | 18.99 | 100.00 | 1,980 |
| 山东菏泽 | 菏泽当代城 | 股权收购 | 2019.07 | 住宅/商业 | 19.33 | 74.73 | 100.00 | 815 |
| 贵州贵阳 | 贵州当代未来城二期 | 招怕挂 | 2019.08 | 住宅/商业 | 13.33 | 15.24 | 62.20 | 419 |
| 河南许昌 | 许昌当代阅 | 招怕挂 | 2019.09 | 住宅/商业 | 6.16 | 21.45 | 60.00 | 1,599 |
| 江苏常州 | 常州光明当代阅 | 股权收购 | 2019.09 | 住宅/商业 | 5.50 | 12.11 | 51.00 | 6,903 |
| 江西抚州 | 抚州当代城 B | 招怕挂 | 2019.10 | 住宅/商业 | 4.18 | 8.41 | 51.00 | 1,519 |
| 河北石家庄 | 同福当代府 | 招怕挂 | 2019.10 | 住宅/商业 | 7.69 | 21.09 | 90.00 | 3,867 |
| 湖北武汉 | 武汉当代境 | 招怕挂 | 2019.10 | 住宅/商业 | 9.29 | 23.98 | 100.00 | 4,015 |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 山西太原 | 太原当代著 | 招怕挂 | 2019.11 | 住宅/商业 | 4.48 | 12.77 | 20.00 | 6,558 |
| 山东青岛 | 通汇当代阅 | 招怕挂 | 2019.11 | 住宅/商业 | 3.94 | 9.86 | 34.00 | 3,417 |
| 湖南衡阳 | 衡阳当代阅 | 股权收购 | 2019.11 | 住宅/商业 | 3.63 | 12.72 | 51.00 | 1,274 |
| 安徽淮南 | 新桥当代阅 | 招怕挂 | 2019.12 | 住宅/商业 | 6.56 | 14.44 | 90.00 | 1,025 |
| 湖南株洲 | 株洲高科上品 | 招怕挂 | 2019.12 | 住宅/商业 | 3.60 | 11.16 | 56.00 | 2,371 |
| 湖北洪湖 | 洪湖忆美当代城 | 招怕挂 | 2019.12 | 住宅/商业 | 3.89 | 10.90 | 51.00 | 935 |
| 陕西西安 | 陕西当代境 MOMΛ | 股权收购 | 2019.12 | 住宅/商业 | 4.88 | 17.08 | 51.00 | 3,431 |
| **合计** | -- | | -- | -- | **200.27** | **474.50** | -- | -- |

注：公司新增土地储备统计口径为全口径，包括合营/联营的非并表项目；公司合作开发项目主要由公司自己操盘，所以部分股权占比较低项目名称仍能由公司确定
资料来源：公司提供

2019 年，公司新增土储楼面均价为 2,258 元/平方米，较 2018 年下降较大，主要系 2019 年通过产业协同获取的土地占比高，此类型获取的项目土储楼面价相对较低所致。

表4　2017－2019年公司土地储备获取情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| 新增土地储备权益建筑面积 | 154.73 | 218.08 | 299.81 |
| 权益土地投资金额 | 70.51 | 74.22 | 67.69 |
| 新增土储楼面均价 | 4,557 | 3,403 | 2,258 |

注：新增土储楼面均价=权益土地投资金额/新增土地储备权益建筑面积
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在 7 个城市拥有土地储备规划建筑面积 82.56 万平方米，土地储备权益规划建筑面积为 54.06 万平方米，土地储备较少，主要由于公司近年来新开工面积较大且持续增加，公司项目开发节奏较快，一般获取项目后如无特殊情况 4 个月内可以开工，公司 2019 年新增项目大部分都已开工建设，如按照公司近年开发进度看，公司存在较大拿地需求。公司土地储备中部分项目获取时间较早仍未开发，主要系项目尚有部分手续未处理完成所致。从城市分布来看（全口径），公司土地储备中二线城市权益前土地储备约占总储备的 53.11%，分布于西安、苏州和福州三个城市；三线及三线以下城市权益前土地储备占比合计为 46.89%。公司土地储备具体情况如下表所示。

表5　截至2019年底公司土地储备情况（单位：亿元、万平方米、%、元/平方米）

| 区域 | 项目名称 | 取得时间 | 土地性质 | 获取方式 | 已投金额 | 占地面积 | 总建筑面积 | 权益占比 | 楼面地价 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 佛山 | 佛山里水上品湾 | 2017/04/01 | 住宅/商业 | 股权收购 | 2.29 | 1.64 | 3.78 | 100.00 | 5,120 |
| 苏州 | 苏州中翔万国城 | 2017/05/01 | 住宅/商业 | 资产收购 | 6.78 | 2.61 | 15.43 | 80.00 | 14,869 |
| 福州 | 当代福州上品阁 | 2018/05/09 | 住宅/商业 | 招拍挂 | 2.19 | 4.01 | 8.83 | 51.00 | 2,862 |
| 常州 | 常州当代光明公园阅 | 2019/09/10 | 住宅/商业 | 招拍挂后参股 | 8.78 | 5.50 | 12.10 | 51.00 | 6,903 |
| 淮南寿县 | 新桥当代阅 MOMΛ | 2019/12/05 | 住宅/商业 | 招拍挂 | 1.12 | 6.56 | 14.44 | 90.00 | 1,025 |
| 洪湖 | 忆美当代城 MOMΛ | 2019/12/18 | 住宅/商业 | 招拍挂 | 0.49 | 3.89 | 10.90 | 51.00 | 935 |
| 西安 | 陕西当代境 MOMΛ | 2019/12/30 | 住宅 | 股权收购 | 6.27 | 4.88 | 17.08 | 51.00 | 3,431 |
| **合计** | -- | -- | -- | -- | **27.92** | **29.09** | **82.56** | -- | -- |

注：公司土地储备统计口径为全口径下未开工项目的建筑面积，包括合营/联营的非并表项目
资料来源：公司提供

（2）项目开发

**2019年，公司整体开发规模仍较大，竣工及完工交付面积大幅增长；公司在建项目仍主要分布在二三线城市，且尚需投资规模较大，公司未来存在较大投融资压力**

截至 2019 年底，公司在国内已经入驻了北京、太原、长沙、南昌、武汉、合肥以及西安等 46 个城市，同时在国际区域已经入驻加拿大温哥华、美国休斯顿和西雅图等城市。整体看，公司项目项目分布区域逐步扩大，全国化布局不断完善。2019 年，公司新开工面积较为稳定仍保持较大规模；受前期新开工面积增加影响，公司竣工面积持续增加，2019 年同比增长 59.71%至 246.06 万平方米；受竣工面积增加影响，公司当期完工交付面积增长至 138.60 万平方米，但较当期竣工面积存在一定差异，一方面系完工交付面积为公司并表项目交付面积，另一方面主要系竣工项目中部分项目需精装交付故尚未结转，且部分教育等配套竣工后直接交付物业不进行结转所致；截至 2019 年底，公司在建面积为 846.28 万平方米。

表6　2017－2019年公司主要开发数据情况

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| 建设项目（个） | 24 | 50 | 56 |
| 新开工项目（个） | 20 | 21 | 25 |
| 新开工面积（万平方米） | 238.00 | 360.08 | 356.52 |
| 房地产开发完成投资（亿元） | 166.79 | 178.18 | 183.63 |
| 房屋竣工面积（万平方米） | 112.00 | 154.07 | 246.06 |
| 期末在建面积（万平方米） | 372.64 | 735.67 | 846.28 |

注：上表中数据统计为全口径统计；以上数据含商业物业开发数据，房地产开发完成投资含建安成本和土地投资；期末在建面积≠上年期末在建面积+当年新开工面积/当年竣工面积，系公司每年存在收购的在建项目所致。
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司主要在建房地产开发项目共计 52 个，总建筑面积为 1,170.92 万平方米；预计总投资为 1,048.87 亿元，截至 2019 年底累计已投资 543.46 亿元，尚需投资 499.81 亿元，权益尚需投资 285.90 亿元，其中菏泽、广州、仙桃、武汉、西安、北京和太原尚需投资规模较大，占尚需投资（权益后）的比重分别为 9.46%、7.11%、7.08%、6.87%、6.24%、6.24%和 6.00%。综合考虑到近年的物业销售回款规模及回款率，以及后期公司拿地对资金的需求，公司主要在建房地产开发项目整体仍存在一定投资压力。

表7　截至2019年底公司主要在建房地产开发项目情况（单位：%、万平方米、亿元）

| 城市 | 名称 | 权益占比 | 开工日期 | 预计竣工日 | 总建筑面积 | 总投资 | 已投资 | 尚需投资 | 剩余可售面积 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 葫芦岛 | 东戴河白金海 | 100.00 | 2015/05 | 2022/09 | 34.67 | 18.40 | 9.92 | 8.48 | 11.06 |
| 佛山 | 佛山万国府 | 100.00 | 2016/07 | 2020/06 | 19.08 | 29.46 | 26.23 | 3.23 | 2.27 |
| 南京 | 南京万国府 | 51.00 | 2016/11 | 2020/11 | 5.45 | 15.21 | 14.34 | 0.87 | 2.18 |
| 惠州 | 大亚湾满堂悦 | 100.00 | 2016/12 | 2021/11 | 20.97 | 18.23 | 11.05 | 7.17 | 9.91 |
| 合肥 | 合肥当代万国府 | 30.60 | 2017/03 | 2021/05 | 25.84 | 60.62 | 50.94 | 9.68 | 3.60 |
| 北京 | 通州万国城 | 51.00 | 2017/04 | 2020/06 | 22.07 | 58.55 | 40.84 | 17.71 | 13.65 |
| 北京 | 北京顺义云境 | 51.00 | 2017/05 | 2022/04 | 16.36 | 32.27 | 25.40 | 6.87 | 16.36 |
| 泉州 | 当代晋江万国城 | 60.04 | 2017/07 | 2021/01 | 42.63 | 37.71 | 28.75 | 8.96 | 2.57 |
| 武汉 | 阳逻满庭春 | 20.00 | 2017/07 | 2020/03 | 26.81 | 13.12 | 10.85 | 2.26 | 1.25 |
| 太原 | 太原 MOMΛ 当代广场 | 51.00 | 2017/12 | 2020/09 | 14.08 | 11.62 | 6.32 | 5.30 | 0.51 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 株洲 | 株洲上品湾 | 70.00 | 2017/12 | 2020/04 | 16.46 | 9.81 | 7.38 | 2.43 | 3.10 |
| 张家口 | 张家口垣郡 MOMΛ | 35.00 | 2018/01 | 2021/06 | 34.67 | 21.52 | 9.49 | 12.03 | 15.87 |
| 北京 | 西山上品湾 MOMΛ | 51.00 | 2018/04 | 2020/09 | 13.00 | 33.02 | 22.62 | 10.40 | 5.17 |
| 仙桃 | 满庭春 MOMΛ 当代城 | 82.00 | 2018/04 | 2021/11 | 30.01 | 12.90 | 4.68 | 8.21 | 11.93 |
| 嘉兴 | 当代嘉兴满堂悦 MOMΛ | 51.00 | 2018/05 | 2020/04 | 5.50 | 6.82 | 5.40 | 1.42 | 0.25 |
| 仙桃 | 天门滨江满庭春 MOMΛ | 60.00 | 2018/06 | 2021/04 | 13.17 | 4.54 | 1.92 | 2.62 | 4.67 |
| 湖州 | 当代 MOMΛ 上品学府 | 65.24 | 2018/06 | 2020/06 | 22.39 | 15.53 | 11.85 | 3.68 | 3.55 |
| 太原 | 山西当代城 MOMΛ | 51.00 | 2018/06 | 2022/06 | 50.83 | 53.08 | 20.52 | 27.02 | 10.73 |
| 兴义 | 当代兴义上品湾 | 60.00 | 2018/06 | 2020/07 | 17.45 | 7.84 | 2.79 | 5.05 | 1.44 |
| 池州 | 九华山莲花小镇 | 51.00 | 2018/07 | 2020/12 | 4.85 | 5.75 | 1.77 | 3.98 | 2.06 |
| 西安 | 高陵上品湾 | 60.00 | 2018/07 | 2022/03 | 63.76 | 39.80 | 16.87 | 22.92 | 20.03 |
| 石狮 | 当代鸿山府 | 75.00 | 2018/07 | 2020/05 | 1.98 | 0.96 | 0.71 | 0.25 | 0.74 |
| 黄石 | 当代满堂悦 MOMΛ | 51.00 | 2018/07 | 2020/12 | 16.29 | 9.19 | 4.73 | 4.46 | 2.15 |
| 贵州 | 当代 MOMΛ 未来城 | 62.20 | 2018/08 | 2022/12 | 41.55 | 24.09 | 5.92 | 18.16 | 11.76 |
| 湖州 | 当代 MOMΛ 上品湾北区 | 69.15 | 2018/08 | 2020/06 | 7.14 | 5.67 | 3.66 | 2.01 | 2.88 |
| 晋中 | 当代上品府 MOMΛ | 49.00 | 2018/09 | 2021/05 | 35.54 | 29.46 | 9.81 | 19.64 | 9.62 |
| 西安 | 嘉宝公园悦 | 51.02 | 2018/11 | 2021/12 | 20.30 | 17.55 | 9.51 | 8.04 | 2.76 |
| 阜阳 | 阜阳当代城 | 74.00 | 2018/11 | 2022/07 | 35.72 | 23.19 | 11.19 | 12.00 | 5.18 |
| 张家口 | 当代垣著 MOMΛ | 48.45 | 2018/11 | 2021/08 | 12.19 | 13.94 | 10.85 | 3.09 | 12.19 |
| 广州 | 东莞庄檀悦府 | 38.25 | 2018/12 | 2021/09 | 28.46 | 89.24 | 36.07 | 53.17 | 28.46 |
| 苏州 | 当代大湖上品 MOMΛ | 80.00 | 2018/12 | 2020/12 | 5.76 | 8.28 | 5.68 | 2.60 | 2.08 |
| 孝感 | 当代孝感拾光里 MOMΛ | 52.50 | 2018/12 | 2020/12 | 23.94 | 9.66 | 2.10 | 7.56 | 10.59 |
| 抚州 | 抚州当代城 MOMΛ | 51.00 | 2019/01 | 2022/06 | 35.91 | 19.30 | 6.42 | 12.88 | 21.82 |
| 临泉 | 临泉当代城 | 26.01 | 2019/02 | 2023/12 | 39.39 | 18.31 | 7.25 | 11.07 | 8.10 |
| 南昌 | 南昌滨江上品 MOMΛ | 25.50 | 2019/04 | 2022/10 | 29.15 | 33.99 | 20.25 | 13.74 | 5.62 |
| 石首 | 石首当代显扬府 | 30.00 | 2019/04 | 2022/01 | 16.47 | 6.94 | 2.39 | 4.55 | 5.27 |
| 合肥 | 斌峰万国府 MOMΛ | 51.00 | 2019/07 | 2022/04 | 10.87 | 16.99 | 9.14 | 7.84 | 4.83 |
| 武汉 | 武汉英赫当代城 | 63.00 | 2019/07 | 2022/07 | 28.41 | 26.21 | 10.14 | 16.07 | 17.66 |
| 太原 | 太原当代著一期 | 20.00 | 2019/07 | 2022/03 | 12.77 | 14.88 | 11.49 | 3.38 | 3.74 |
| 菏泽 | 菏泽当代城 | 100.00 | 2019/07 | 2022/12 | 74.73 | 32.62 | 5.58 | 27.04 | 42.29 |
| 天津 | 宁河当代公园阅 | 100.00 | 2019/08 | 2022/06 | 19.34 | 15.73 | 1.52 | 14.21 | 10.28 |
| 荥阳 | 建海当代公园阅 MOMΛ | 49.00 | 2019/08 | 2021/05 | 2.64 | 1.70 | 0.48 | 1.23 | 0.88 |
| 仙桃 | 交投*当代满庭春 | 50.00 | 2019/09 | 2023/12 | 59.95 | 26.18 | 2.32 | 23.86 | 49.17 |
| 许昌 | 当代阅 MOMΛ | 60.00 | 2019/09 | 2022/01 | 21.45 | 12.35 | 3.43 | 8.92 | 21.45 |
| 石家庄 | 同福当代府 MOMΛ | 90.00 | 2019/10 | 2022/11 | 21.09 | 23.51 | 8.39 | 15.12 | 7.53 |
| 武汉 | 武汉当代境 | 70.00 | 2019/11 | 2022/10 | 23.98 | 23.53 | 10.57 | 12.96 | 23.98 |
| 衡阳 | 衡阳当代上品 | 51.00 | 2019/11 | 2022/06 | 12.72 | 6.64 | 0.29 | 6.35 | 12.72 |
| 株洲 | 当代高科苑 | 56.00 | 2019/12 | 2021/11 | 11.16 | 7.66 | 1.46 | 6.20 | 11.16 |
| 青岛 | 通汇当代阅 | 34.17 | 2019/12 | 2021/08 | 9.86 | 9.83 | 3.40 | 6.43 | 9.86 |
| 常州 | 常州光明当代公园阅 | 51.00 | 2020/01 | 2022/09 | 12.11 | 15.47 | 8.78 | 6.69 | 12.11 |
| **合计** | | | | | **1,170.92** | **1,048.87** | **543.46** | **499.81** | **499.04** |

注：上表统计口径为全口径的在建项目
资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年底，公司主要拟建项目 7 个，拟建项目预计总投资 63.15 亿元，已投资 20.49 亿元，

尚需投资 42.66 亿元，项目总建筑面积合计 77.83 万平方米，公司未来将保持一定的融资需求。

（3）房产销售情况

**2019 年，公司销售金额持续增长，销售回款率有所上升，但仍处于较低水平；公司总可售项目分布较广，能够满足公司未来 2 年左右销售，主要位于二三线及以下城市，但三线及以下城市和湖北省内城市占比较大，考虑湖北各市受疫情影响，未来部分项目可能存在一定去化压力。**

从销售数据来看，2019 年，公司协议销售面积和销售金额持续增长，主要系公司业务规模扩大，达到预售条件的项目增加所致，为未来结转收入提供较好的支撑。从销售均价看，2019 年，公司销售价格有所下降，主要系当期销售项目集中在三线及以下城市所致。从回款率看，2019 年公司销售回款率有所回升当仍处于较低水平，主要系公司 2019 年销售中约 30%于第四季度销售，将于 2020 年陆续回款，同时受部分项目限签、结构封顶后放贷等因素影响，致使回款滞后所致。从结转情况看，公司结转收入和结转面积均有所增长，主要系竣工项目大幅增加所致。

表 8　2017－2019 年公司房地产销售数据（单位：万平方米、万元/平方米、%、亿元）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| 协议销售面积（权益前） | 177.74 | 303.62 | 338.61 |
| 协议销售金额（权益前） | 214.23 | 321.57 | 362.03 |
| 协议销售均价 | 1.21 | 1.06 | 0.94 |
| 销售回款金额（权益前） | 135.81 | 214.99 | 276.76 |
| 销售回款率 | 61.55 | 66.86 | 76.45 |
| 结转收入面积 | 97.32 | 98.15 | 138.60 |
| 结转收入 | 81.21 | 77.14 | 139.14 |

注：销售回款率为公司当年权益前所有销售回款（包含上年销售当期回款）/当年权益前协议销售金额
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司总可售建筑面积（包含未开工、在建和已完工的项目）632.37 万平方米，权益总可售建筑面积 394.40 万平方米，按照公司 2019 年销售面积计算，能够满足公司未来 2 年左右销售；从分布城市看，公司可售项目主要分布于二三线及以下城市，三线及以下城市占比较大，权益前未销售建筑面积占比超过 5%的城市包括仙桃、武汉、菏泽、太原和北京等城市。公司在三线及以下城市的项目以刚需及首改产品为主，总价控制在 100 万以内，公司可售项目三线及以下城市占比较大，部分城市可售建筑面积较大，考虑到三线城市购买力的可持续性，或将面临一定去化压力；同时公司在湖北仙桃、武汉、孝感、洪湖、石首、黄石和荆州均有项目分布，权益总可售建筑面积 97.88 万平方米，占比为 24.82%，规模较大，受疫情影响，湖北地区房地产项目复工及启动现场预售时间较晚，预计公司 2020 年湖北地区项目销售及工程建设均将受到一定影响。

表 9　截至 2019 年底公司房地产未销售面积城市分布情况（单位：万平方米、%）

| 城市 | 未售建筑面积（权益前） | 占比 | 未售建筑面积（权益后） | 占比 |
|---|---|---|---|---|
| **一线城市** | **36.96** | **5.84** | **19.71** | **5.00** |
| 北京 | 35.19 | 5.56 | 17.94 | 4.55 |
| 上海 | 1.77 | 0.28 | 1.77 | 0.45 |
| **二线城市** | **206.86** | **32.71** | **132.17** | **33.51** |
| 武汉 | 46.07 | 7.28 | 31.03 | 7.87 |
| 太原 | 36.20 | 5.72 | 17.29 | 4.38 |
| 西安 | 22.99 | 3.64 | 13.53 | 3.43 |
| 石家庄 | 19.42 | 3.07 | 17.48 | 4.43 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 苏州 | 16.33 | 2.58 | 11.62 | 2.95 |
| 天津 | 10.31 | 1.63 | 10.30 | 2.61 |
| 贵阳 | 11.76 | 1.86 | 7.31 | 1.85 |
| 合肥 | 10.87 | 1.72 | 6.00 | 1.52 |
| 青岛 | 9.86 | 1.56 | 3.37 | 0.85 |
| 长沙 | 8.62 | 1.36 | 7.21 | 1.83 |
| 南昌 | 7.88 | 1.25 | 3.69 | 0.94 |
| 福州 | 4.38 | 0.69 | 2.24 | 0.57 |
| 南京 | 2.18 | 0.34 | 1.11 | 0.28 |
| **三线城市** | **388.56** | **61.44** | **242.52** | **61.49** |
| 仙桃 | 76.56 | 12.11 | 47.13 | 11.95 |
| 菏泽 | 42.29 | 6.69 | 42.29 | 10.72 |
| 抚州 | 29.20 | 4.62 | 14.89 | 3.78 |
| 东莞 | 28.46 | 4.50 | 10.89 | 2.76 |
| 张家口 | 28.06 | 4.44 | 11.46 | 2.91 |
| 许昌 | 21.45 | 3.39 | 12.87 | 3.26 |
| 孝感 | 21.18 | 3.35 | 11.12 | 2.82 |
| 淮南 | 14.44 | 2.28 | 13.00 | 3.30 |
| 株洲 | 14.26 | 2.26 | 8.42 | 2.13 |
| 衡阳 | 12.72 | 2.01 | 6.49 | 1.64 |
| 常州 | 12.11 | 1.91 | 6.18 | 1.57 |
| 葫芦岛 | 11.06 | 1.75 | 11.06 | 2.80 |
| 洪湖 | 10.81 | 1.71 | 5.52 | 1.40 |
| 惠州 | 9.91 | 1.57 | 9.91 | 2.51 |
| 晋中 | 9.62 | 1.52 | 4.71 | 1.20 |
| 临泉 | 8.10 | 1.28 | 2.11 | 0.53 |
| 湖州 | 6.75 | 1.07 | 4.44 | 1.12 |
| 佛山 | 6.25 | 0.99 | 5.14 | 1.30 |
| 石首 | 5.27 | 0.83 | 1.58 | 0.40 |
| 阜阳 | 5.18 | 0.82 | 3.83 | 0.97 |
| 九江 | 2.58 | 0.41 | 2.58 | 0.66 |
| 泉州 | 2.57 | 0.41 | 1.54 | 0.39 |
| 黄石 | 2.15 | 0.34 | 1.09 | 0.28 |
| 池州 | 2.06 | 0.33 | 1.05 | 0.27 |
| 兴义 | 1.44 | 0.23 | 0.86 | 0.22 |
| 荆州 | 1.38 | 0.22 | 0.41 | 0.11 |
| 荥阳 | 0.88 | 0.14 | 0.43 | 0.11 |
| 无锡 | 0.83 | 0.13 | 0.83 | 0.21 |
| 石狮 | 0.74 | 0.12 | 0.56 | 0.14 |
| 嘉兴 | 0.25 | 0.04 | 0.13 | 0.03 |
| **总计** | **632.37** | **100.00** | **394.40** | **100.00** |

资料来源：公司提供，联合评级整理

3. 商业物业及酒店业务

（1）商业物业

**2019 年，公司商业物业出租率仍较高，租金收入保持增长，整体运营状况尚可。**

公司持有的商业物业由公司关联公司北京绿建动力商业运营管理有限公司（以下简称“绿建动力”）运营，主要系公司住宅开发过程中配套的商业物业。

从出租率来看，截至 2019 年底，公司各项持有物业出租率均较高，大部分物业实现了百分百出租。2019 年，公司商业物业租金收入为 0.63 亿元，同比有所增长，主要系太原万国城 MOMΛ 和长沙星沙 MOMΛ 运营进入成熟期，租户稳定，收入大幅增加所致。公司与业主签约租期视经营项目有所区别，主要为长期租约，公司在业主一个月的告知期内基本能保证寻找到合适的租客，维持高出租率。

表 10　截至 2019 年底公司主要持有物业情况（单位：%、平方米、万元）

| 项目名称 | 出租率 | 建筑面积 | 可租面积 | 租金收入 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 北京当代 MOMΛ、万国城 MOMΛ | 100 | 17,055.16 | 13,536.79 | 2,269.72 | 2,506.32 | 2,579.04 |
| 北京上第 MOMΛ | 100 | 5,249.23 | 2,205.75 | 79.25 | 98.47 | 106.00 |
| 太原万国城 MOMΛ | 100 | 6,882.53 | 1,435.24 | 705.92 | 1,042.98 | 1,233.18 |
| 长沙万国城 MOMΛ | 94 | 29,691.02 | 26,028.31 | 269.83 | 1,451.65 | 1,451.19 |
| 九江满庭春 MOMΛ | 100 | 10,075.05 | 9,804.08 | 127.54 | -- | 162.75 |
| 南昌满庭春 MOMΛ | 100 | 2,569.00 | 2,569.00 | 16.10 | 18.44 | 15.77 |
| 仙桃满庭春 MOMΛ | 81 | 11,536.62 | 8,757.92 | 35.70 | 60.82 | 60.57 |
| 北京 MOMΛ 万万树 | 100 | 3,963.00 | 2,131.75 | -- | 85.10 | 75.21 |
| 湖南滨江 MOMΛ | 100 | 16,310.69 | 1,534.88 | 141.99 | 309.44 | 389.83 |
| 湖南星沙 MOMΛ | 95 | 36,963.69 | 12,392.06 | 245.65 | 74.35 | 209.05 |
| **合计** | **--** | **140,295.99** | **80,395.78** | **3,891.69** | **5,647.57** | **6,282.59** |

资料来源：公司提供

（2）酒店运营

**公司酒店业务经营步入正轨，收入较为稳定。**

公司旗下运营酒店主要是蔓兰酒店和太原蔓兰酒店，2019 年公司将东戴河蔓兰海景度假公寓对外出售，不在纳入公司合并范围。蔓兰酒店总建筑面积共 1.9 万平方米，为北京现代万国城 MOMΛ 的配套商业设施；该酒店拥有 54 间客房及一家餐厅，其中 18 间 36 平方米的尊贵房，36 间 43 平方米的豪华房，并配有社区空中泳池；拥有可容纳 300 人的蔓兰朱华宴会厅，可承办大型宴会庆典、商务宴请、豪华婚礼，同时还有沁兰亭、沐兰亭和汇兰亭三个小型会议室。2019 年，蔓兰酒店实现收入 4,165.92 万元，太原蔓兰酒店实现收入 2,880.94 万元，同比变化不大。

4. 经营关注

**公司在建项目尚需投资规模较大，且有一定补库存需求，公司面临较大资本支出压力**

截至 2019 年底，公司在建项目预计总投资为 1,048.87 亿元，累计已投资 543.46 亿元，尚需投资 499.81 亿元，权益尚需投资 285.90 亿元，后期资金压力依然较大。截至 2019 年底，公司土地储备规模较小，存在一定补库存需求，公司未来将面临较大资本支出压力。

**公司部分项目位于三线及以下城市，存在一定去化压力；且公司湖北区域项目未售面积占比较大，受疫情影响，2020 年湖北地区项目销售和工程建设或将有所放缓**

截至 2019 年底，公司未售项目位于三线及以下城市占比较大，考虑到三线及以下城市房地产行业波动较大，且受房地产调整政策影响，销售趋缓，未来部分项目可能存在一定的去化压力。同时公司在湖北仙桃、武汉、孝感、洪湖、石首、黄石和荆州均有项目分布，权益总可售建筑面积 97.88

万平方米，占比为 24.82%，规模较大，受疫情影响，湖北地区房地产项目复工及启动现场预售时间较晚，预计公司 2020 年湖北地区项目销售及工程建设均将受到一定影响。

5. 未来发展

**公司坚持差异化发展路线，坚持以“绿建”房地产开发为主业，夯实自身竞争力，发展思路较为清晰。**

在布局模式上，公司秉持“3+13+M”的投资布局策略，其中 3 是指聚焦京津冀城市群、长三角城市群和珠三角城市群，集团内部管理依据所在城市地理管辖范围划分为华北区域、华东区域、华中区域、华南区域，13 是指持续深耕 13 个省会及经济发达城市；M 即满足公司新进城市投资标准的城市，尤其是全国经济百强县城市，其经济实力强、居民生活消费水平高、社会公共服务水平好，具有较大的投资潜力。未来公司持续高度关注一二线城市投资机会，并且适当参与土地公开市场的竞拍，补充一定现金流充足的项目，持续保持市场占有率及品牌影响力。

未来三年，公司以核心竞争力为支撑，围绕全生命周期生活家园，投资运营养老商业街区、养老出租公寓、养老出售公寓等养老地产业务，将商业模式价值变现，以全生命周期生活家园的商业模式，将核心竞争力价值最大化，促进产品溢价，实现由开发模式向运营模式的转变。同时，公司提出产品规划、产品研究的“三个升级”战略思想，即混合社区升级、全生命周期升级和绿色科技升级，公司将始终坚持做产品领先的绿色科技型企业，以“三个升级”为导向，以“MOMΛ 生活家园 4+1”为手段，不断升级全生命周期生活家园产品，将“三个升级”渗透到项目产品定位、产品规划、客户定位以及行销推广等方面。

## 六、财务分析

公司 2019 年的财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的最新企业会计准则及其他相关规定（合称“企业会计准则”）的要求编制。

合并范围方面，2019 年，公司合并范围新增加 59 家子公司，减少 4 家子公司。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 256 家。整体上看，公司增加的子公司主要为项目公司，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 664.87 亿元，负债合计 563.50 亿元，所有者权益 101.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益 86.58 亿元。2019 年，公司实现营业收入 141.23 亿元，净利润 13.40 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 8.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.12 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.98 亿元。

1. 资产质量

**2019 年，随着公司开发规模持续扩大，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，资产受限比例较高；公司流动资产中存货占比较大，部分三线及以下城市房地产项目可能存在一定的去化压力，货币资金较充裕，其他应收款对公司资金形成一定占用。整体看，公司资产质量尚可。**

截至 2019 年底，公司资产总额 664.87 亿元，较年初增长 25.21%，主要系存货和其他应收款增加所致，从资产的构成看，以流动资产为主，流动资产占 90.53%，非流动资产占 9.47%，流动资产占比较年初有所上升。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 601.88 亿元，较年初增长 26.51%，主要系存货和其他应收款增加所致，由货币资金（占 17.68%）、其他应收款（占 22.58%）和存货（占 55.66%）等构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 106.40 亿元，较年初增长 10.14%；公司货币资金以银行存款（占 71.69%）和其他货币资金（占 28.31%）为主；其他货币资金均为受限资金，主要包括按揭保证金、信用证保证金、履约保证金和用于担保的定期存款或通知存款等，受限比例适中高。

截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值 135.89 亿元，较年初增长 41.96%，主要系随着业务规模的扩张，关联方往来款大幅增加所致；从其他应收款的款项性质看，以往来款为主，其中应收往来款为 123.62 亿元，占比 90.08%；从集中度看，期末余额前五名的其他应收款合计 47.47 亿元，占比 34.58%，集中度较高，考虑到期末余额前五名的其他应收款均为关联方往来款，账龄主要在 4 年以内，可能存在一定的回收风险；公司累计计提坏账准备 0.56 亿元。整体看，其他应收款规模较大，且逐年增长，对公司资金形成一定占用。

表 11　截至 2019 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 账龄 | 金额 | 占比 | 款项性质 |
|---|---|---|---|---|
| 深耕拓展投资（北京）有限公司 | 0~4 年 | 12.77 | 9.30 | 经营性往来款 |
| 北京当代久运置业有限公司 | 0~4 年 | 10.59 | 7.72 | 经营性往来款 |
| 北京海港投资发展有限公司 | 0~3 年 | 8.72 | 6.35 | 经营性往来款 |
| 北京首都城市建设工程有限公司 | 0~2 年 | 8.25 | 6.01 | 非经营性往来款 |
| 广州当代腾欣投资有限公司 | 1 年以内 | 7.14 | 5.20 | 经营性往来款 |
| **合计** | -- | **47.47** | **34.58** | -- |

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司存货账面价值 335.02 亿元，较年初增长 29.27%，主要系新拿地规模增加及当期新开工面积较大，在建项目持续投资所致。公司存货以开发产品（占 17.44%）和开发成本（占 82.56%）为主，开发产品金额及占比增加，主要系嘉兴和山悦府和福建当代晋江万国城当期竣工较多，但陆续交房致使期末余额较大所致；公司计提存货跌价准备 0.40 亿元；公司存货大部分为在建开发成本，考虑到公司部分项目分布在三线及以下城市，未来少部分项目可能存在一定的去化压力。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 62.99 亿元，较年初增长 14.06%，主要系投资性房地产增加所致，由长期股权投资（占 31.89%）、投资性房地产（占 42.17%）、固定资产（占 7.25%）和递延所得税资产（占 17.08%）等构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 20.08 亿元，较年初变化不大，2019 年公司长期股权投资权益法下确认的投资收益为 0.14 亿元；投资性房地产合计 26.56 亿元，采用公允价值计量，较年初增长 24.79%，主要系投资性房地产增值和存货转入所致，投资性房地产主要位于北京、太原、长沙等地，主要为住宅底商；固定资产合计 4.56 亿元，主要为公司自营酒店，较年初下降 3.31%；递延所得税资产合计 10.76 亿元，较年初增长 34.51%，主要系由预交税金和预售收入的预计利润产生的可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2019 年底，公司因金融机构借款以及为客户按揭提供担保而所有权或者使用权受限的资产余额合计 202.87 亿元，其中，受限制货币资金 30.12 亿元，为金融机构借款以及客户按揭提供担保等产生；存货 155.26 亿元、投资性房地产 12.60 亿元和固定资产 4.89 亿元均为金融机构借款提供担保而受限；受限资产占资产总额的 30.51%，受限比例较高。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

**2019 年，公司负债结构以流动负债为主，受营业规模的扩大影响，公司负债规模持续增长，全部债务有所增长，短期债务占比有所下降，全部债务资本化率较为适中，债务负担较轻；考虑公司后续在建投资及拿地需求，公司存在一定融资需求。**

截至 2019 年底，公司负债合计 563.50 亿元，较年初增长 27.81%，流动负债和非流动负债均有所增加；流动负债与非流动负债分别占 87.73%和 12.27%，仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 494.33 亿元，较年初增长 23.99%，主要系预收款项和其他应付款大幅增长所致；由应付账款（占 8.93%）、预收款项（占 44.92%）、应交税费（占 5.27%）、其他应付款[2]（占 31.45%）和一年内到期的非流动负债（占 5.70%）等构成。

截至 2019 年底，公司应付账款余额 44.14 亿元，较年初增长 29.34%，主要系应付工程款大幅增加所致；预收款项 222.05 亿元，较年初增长 22.24%，主要系合肥天鹅湖 MOMΛ、通州万国城 MOMΛ、福建当代晋江万国城 MOMΛ、佛山当代万国府 MOMΛ和安徽阜阳当代城 MOMΛ等项目预收款项大幅增加所致；应交税费为 26.06 亿元，较年初增长 46.84%，主要系应交土地增值税和企业所得税大幅增加所致；其他应付款 155.47 亿元，较年初增长 36.51%，主要系购房意向金和少数股东的无息借款增加所致，主要由往来款 150.06 亿元（占 96.52%）构成；一年内到期的非流动负债为 28.17 亿元，较年初减少 23.63%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 69.17 亿元，较年初增长 63.79%，主要系部分长期借款和应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 63.76%）、应付债券（占 14.15%）和长期应付款（占 15.86%）等构成。截至 2019 年底，公司长期借款为 44.10 亿元，较年初增长 16.75%，主要系公司经营规模扩大对资金需求增加所致；其中保证+抵押借款占 16.20%，保证+质押借款占比 18.37%，保证+质押+抵押借款占比 65.43%；应付债券为 9.79 亿元，大幅增加，主要为公司当期新发行的 8.80 亿元的“19 当代债”；长期应付款为 10.96 亿元，较年初增加 9.93 亿元，主要为当期增加了 9.33 亿元股权转让款。

全部债务方面，由于经营规模的扩大以及在建项目的持续投入增加，截至 2019 年底，公司全部债务合计 98.51 亿元，较年初增长 12.70%，其中，短期债务为 44.62 亿元，占全部债务的 45.30%，较年初减少 10.10%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务为 53.89 亿元，占全部债务的 54.70%，较年初增长 42.66%，主要系长期借款和应付债券增加所致，公司全部债务主要集中在 2020－2022 年到期，存在一定集中偿付压力。截至 2019 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 84.75%、49.28%和 34.71%，较年初上升 1.72 个百分点、0.04 个百分点和 5.17 个百分点，整体看，公司债务规模持续增长，债务结构有所优化，债券集中于 2020－2022 年到期，存在一定的短期集中偿付压力，考虑公司在建尚需投资规模较大，且存在一定拿地需求，公司后续存在一定融资需求。此外，境外股东当代置业中国存续美元债规模较大，截至 2019 年底，当代置业中国存续美元债共计 10.00 亿美元，其中 3.50 亿美元将于 2020 年到期，6.50 亿美元将于 2021 年到期，考虑到当代置业中国的债务偿债来源本质主要来自于公司，其债务规模、融资成本和偿债安排需予以关注。

表12　截至2019年底公司全部债务到期结构（单位：亿元、%）

| 项目 | 短期借款 | 应付票据 | 一年内到期的非流动负债 | 长期借款 | 应付债券 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|---|

[2] 不包含应付利息。

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020 年 | 13.22 | 3.23 | 28.17 | -- | -- | **44.62** |
| 2021 年 | -- | -- | -- | 11.25 | 9.79 | **21.04** |
| 2022 年 | -- | -- | -- | 31.25 | -- | **31.25** |
| 2027 年 | -- | -- | -- | 1.50 | -- | **1.50** |
| **合计** | **13.22** | **3.23** | **28.17** | **44.10** | **9.79** | **98.51** |

注：应付债券已考虑回售情况
资料来源：公司提供

（2）所有者权益

**2019 年，受股东缴纳注册资本及未分配利润增长影响，所有者权益规模大幅增长；实收资本占比增加，权益稳定性有所提升，但未分配利润占比仍较大，权益稳定性一般。**

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 101.37 亿元，较年初增长 12.52%，其中，少数股东权益 14.79 亿元，较年初减少 5.05%；归属于母公司所有者权益 86.58 亿元，占所有者权益的 85.41%，较年初增长 16.20%，主要系当期实收资本增加 18.50 亿元及未分配利润同比增长 13.90%至 49.12 亿元所致；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 34.65%、盈余公积占 4.73%、未分配利润占 56.74%，公司所有者权益稳定性有所提升。

3. 盈利能力

**2019年，公司营业收入大幅增长，净利润保持增长，盈利指标同比均有所提升。**

2019 年，公司实现营业收入 141.23 亿元，同比增长 74.35%，主要系当期结转项目大幅增加所致；同期，公司实现净利润 13.40 亿元，同比增长 34.32%，增幅低于收入增幅主要系毛利率小幅下降及期间费用增加所致。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用总额 12.72 亿元，同比增长 33.97%，期间费用中销售费用为 6.29 亿元，同比增长 36.73%，主要系公司销售规模大幅增加所致；管理费用为 5.52 亿元，同比增长 30.61%，主要系随着公司经营规模的扩大，公司日常及其他管理费用、职工薪酬及福利增加所致；财务费用为 0.91 亿元，同比增长 36.24%，主要系部分项目竣工但尚未交付致使计入财务费用的利息支出增加所致。

从利润构成来看，公司利润主要来自于房地产开发业务，资产减值损失、公允价值变动收益和资产处置收益占利润总额的比重不大；营业外收支占公司利润总额比重很小，对公司利润水平影响有限。

从各项盈利指标看，2019 年，公司营业利润率 22.75%，同比减少 5.39 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.88%、3.55%和 14.00%，同比分别提高 1.33 个百分点、0.08 个百分点和 1.76 个百分点，主要系当期公司盈利同比大幅提高所致。

4. 现金流

**2019 年，受销售回款增加影响，经营活动现金流净额表现为持续净流入；由于合作开发项目增加，公司存在一定规模的投资支出；公司对外筹资活动较为活跃，在建项目需投资规模较大且债务集中于 2020 年和 2021 年到期，未来仍有较大的融资需求。**

从经营活动情况来看，2019 年，公司经营活动现金流入为 322.51 亿元，同比增长 15.54%，主要系公司收到的预收购房款和往来款规模扩大所致；经营活动现金流出为 315.39 亿元，同比增长 23.82%，主要系拿地及建安支出增加所致。受上述因素的影响，2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.12 亿元，净流入规模有所减少。

从投资活动情况来看，2019 年，公司投资活动现金流入为 5.28 亿元，同比下降 49.64%，主要系当期收回投资收到的现金大幅减少所致；投资活动现金流出为 6.81 亿元，同比下降 24.68%，主要系当期合作项目投资规模减少所致；投资活动产生的现金流量净额为-1.53 亿元。

从筹资活动情况看，2019 年，公司筹资活动现金流入为 125.15 亿元，同增长 225.104%，主要系当期股东增资及公司取得借款规模大幅增加所致；公司筹资活动现金流出为 115.77 亿元，同比增长 58.71%，主要系公司偿还债务的规模大幅增加所致，筹资活动产生的现金流量净额为 9.38 亿元。

5. 偿债能力

**公司短期偿债能力较好，长期偿债能力指标尚可；考虑到公司作为港股上市公司当代置（中国）的重要运营子公司，2019 年加大了项目拓展力度，未来随着在建项目的销售，公司整体偿债能力有望提升，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.22 倍和 0.54 倍，均有所回升，主要系公司其他应收款增幅较大所致；现金短期债务比为 2.38 倍，有所回升，主要系公司货币资金增加所致，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 21.51 亿元，同比增长 29.24%，EBITDA 主要由利润总额（占 91.92%）和计入财务费用的利息支出（占 6.80%）构成，公司 EBITDA 以利润总额为主。2019 年，EBITDA 利息倍数为 2.09 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度一般；EBITDA 全部债务比为 0.22 倍。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年底，公司共取得银行授信额度 1,175.01 亿元，已使用额度 114.81 亿元，未使用的额度为 1,060.20 亿元[3]，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年末，公司对外担保余额 137.94 亿元，其中对购房者提供的银行按揭贷款担保余额为 134.74 亿元，对企业的担保余额为 3.20 亿元，对企业的担保余额占公司所有者权益的 3.55%，被担保方均为关联方企业，目前经营正常。同时，公司未纳入合并范围的合作开发项目较多，项目总投资和尚需投资规模较大，对外融资规模较高，若项目去化较慢，销售回款不够及时，公司或将增加对项目公司投资用于项目开发或债务偿还，增加公司资金压力。

表 13　截至 2019 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

| 被担保单位 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
|---|---|---|---|
| 当代绿建工程造价咨询（北京）有限公司 | 1,000.00 | 2019/6/6 | 2020/9/26 |
| 北京首都城市建设工程有限公司 | 1,000.00 | 2019/6/6 | 2020/6/6 |
| | 30,000.00 | 2019/12/31 | 2021/12/30 |
| **合计** | **32,000.00** | -- | -- |

注：公司合作开发项目所需资金由公司按照比例直接提供，故对合并范围外企业担保规模较小
资料来源：审计报告

截至 2019 年底，公司下属全资子公司远景鸿业投资（北京）有限公司（以下简称“远鸿投资”）存在一笔涉案金额 2.25 亿元的诉讼，其中远鸿投资为原告，被告为北京福诺特物业管理有限公司（以下简称“福诺特物业”）、北京爱丽华物业管理有限公司（以下简称“爱丽华物业”）以及王志斌。2017 年 12 月，远鸿投资与福诺特物业、爱丽华物业以及王志斌签订了股权转让协议，约定由远鸿投资收购福诺特物业持有的爱丽华物业 100%股权；2017 年 12 月 18 日，远鸿投资按照协议约定将

[3] 公司提供的银行授信总额为与相关银行签订战略协议的授信总额，故总额度和未使用额度规模较大，公司具体使用时需要单笔另签相关协议。

第一笔款项 2.25 亿元支付给爱丽华物业；2018 年 1 月股权变更登记无法办理，经多次协调，尚未达成一致。据此，远鸿投资于 2018 年 3 月 12 日向北京市第一中级人民法院提出诉讼请求并立案（案件号：（2018）京 01 民初 188 号）：申请将福诺特物业持有的爱丽华物业 100%的股权变更至远鸿投资名下；由福诺特物业、爱丽华物业向远鸿投资支付违约金 3,255 万元；由福诺特物业、爱丽华物业赔偿远鸿投资支付的律师费 40 万元；由王志斌向远鸿投资承担连带保证责任；诉讼费由福诺特物业、爱丽华物业、王志斌负担。2018 年 8 月 7 日，北京市第一中级人民法院作出裁定，此案件移送北京市高级人民法院审理。此案件已于 2019 年 4 月 10 日在北京市高级人民法院开庭审理，截至本评级报告出具日，该案件尚处于审理过程中。截至 2019 年底，公司与爱丽华物业的 2.25 亿元股权转让定价形成的其他应收款未计提减值准备，如后期公司 2.25 亿元无法全额收回或将对盈利产生一定影响。

根据公司提供的人民银行征信报告（机构代码：G10110101019977903），截至 2020 年 4 月 9 日，公司未结清信贷记录中无不良或关注类信贷信息记录，已结清的信贷业务存在 2 笔均为 2.00 亿元的关注类贷款，合计金额 4.00 亿元，贷款期限均为 2008 年 2 月 3 日至 2011 年 1 月 31 日，分别于 2010 年 4 月 1 日和 2010 年 12 月 24 日结清，根据中国工商银行股份有限公司北京东城支行于 2016 年 12 月 13 日出具的说明函，主要因公司将期房销售改为现房销售，故将其列入关注类，上述贷款均在到期前结清。

6. *母公司财务分析*

**2019 年，母公司资产持续增长，其他应收款规模较大；负债持续增长，资产负债率处于很高水平；收入规模较小，盈利能力较弱，期间费用控制能力有待提高；受股东缴纳注册资本影响筹资性净现金流由净流出转为净流入。**

资产方面，截至 2019 年底，母公司资产总额为 323.76 亿元，较年初增长 48.61%，主要为其他应收款大幅增加。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占 76.24%，非流动资产占 23.76%，以流动资产为主。其中其他应收款和长期股权投资占比较大，2019 年底分别为 231.88 亿元和 64.20 亿元，公司其他应收款主要为关联方往来款，长期股权投资主要为对下属公司投资。

负债方面，截至 2019 年底，母公司负债规模 262.96 亿元，较年初增长 49.93%，主要系其他应付款大幅增加。母公司负债中流动负债占 95.27%，非流动负债占 4.73%，以流动负债为主。流动负债以其他应付款 241.63 亿元为主；非流动负债以应付债券 9.79 亿元为主。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 81.22%。整体看，母公司负债规模持续增长，资产负债率处于很高水平。

所有者权益方面，截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 60.81 亿元，较年初增长 43.16%，主要系股东缴纳注册资本致使实收资本大幅增加所致；母公司所有者权益主要由股本（占 49.34%）、资本公积（占 1.22%）、盈余公积（占 6.73%）和未分配利润（占 42.71%）构成。

损益方面，2019年，母公司营业收入为0.85亿元，较上年同期减少44.39%；投资收益为0.28亿元，较上年同期大幅减少4.82亿元；受收入和投资收益减少影响，营业利润出现亏损为-1.10亿元。同期，母公司期间费用为2.00亿元，期间费用规模较大，母公司费用控制能力有待提高。整体看，母公司收入规模较小，盈利能力较弱。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流净额为-5.60 亿元，投资活动现金流净额为-9.87 亿元，筹资活动现金流净额为 19.54 亿元，2019 年由净流出转为净流入，主要系增资所致。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产（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）为 106.40 亿元，约为“16 当代债”和“19 当代 01”待偿本金合计（9.98 亿元）的 10.66 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 101.37 亿元，约为债券待偿本金合计（9.98 亿元）的 10.16 倍，公司的现金类资产和净资产能够对“16 当代债”和“19 当代 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 21.51 亿元，约为债券本金合计（9.98 亿元）的 2.16 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 322.51 亿元，约为债券本金合计（9.98 亿元）的 32.31 倍；公司 2019 年经营活动现金净流入 7.12 亿元，约为债券本金合计（9.98 亿元）的 0.71 倍，公司经营活动现金流量净额对债券覆盖程一般。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内较为知名的房地产开发企业，在综合实力、开发规模等方面具有优势，公司对“16 当代债”和“19 当代 01”的偿还能力很强。

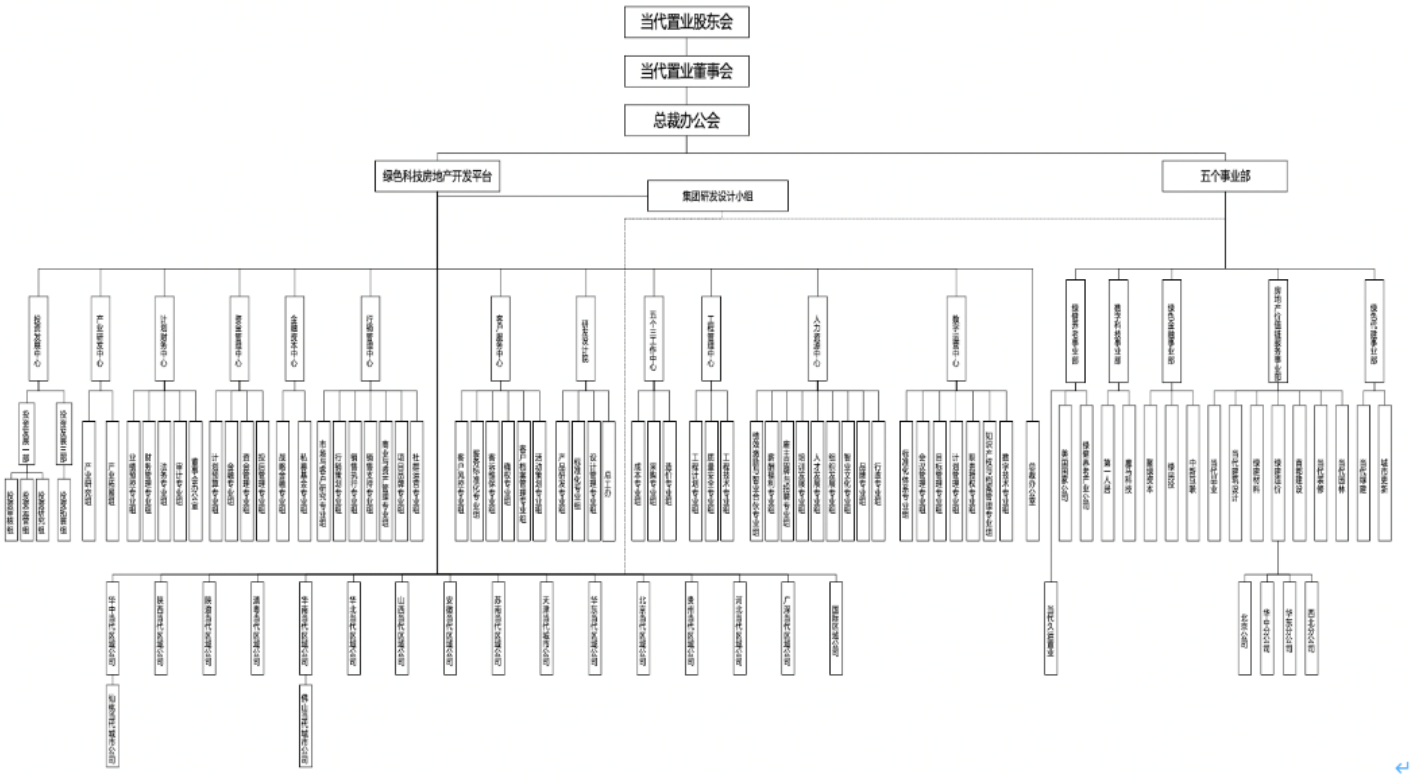
## 八、综合评价

公司作为“绿建”细分领域较为知名的房地产开发企业，品牌知名度较高。2019 年，公司未售项目的规划建筑面积规模较大；签约销售面积和签约销售金额持续增长，为未来收入提供良好支撑。同时，联合评级也关注到房地产行业政策波动、公司销售回款率处于较低水平、部分项目未来存在一定的去化压力及项目后续资金需求较大等等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

目前公司在建项目规模较大，未来随着项目的陆续竣工，公司的收入规模有望持续增长。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 当代债”和“19 当代 01”的债项信用等级为“AA”。

# 附件 1　截至 2019 年底当代节能置业股份有限公司组织架构图



# 附件 2　当代节能置业股份有限公司
# 主要计算指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 413.33 | 530.99 | 664.87 |
| 所有者权益（亿元） | 72.91 | 90.09 | 101.37 |
| 短期债务（亿元） | 19.70 | 49.63 | 44.62 |
| 长期债务（亿元） | 72.78 | 37.77 | 53.89 |
| 全部债务（亿元） | 92.48 | 87.41 | 98.51 |
| 营业收入（亿元） | 82.27 | 81.01 | 141.23 |
| 净利润（亿元） | 7.21 | 9.98 | 13.40 |
| EBITDA（亿元） | 11.63 | 16.64 | 21.51 |
| 经营性净现金流（亿元） | -8.97 | 24.43 | 7.12 |
| 流动资产周转次数（次） | 0.27 | 0.19 | 0.26 |
| 存货周转次数（次） | 0.37 | 0.24 | 0.34 |
| 总资产周转次数（次） | 0.24 | 0.17 | 0.24 |
| 现金收入比率（%） | 131.04 | 196.55 | 121.13 |
| 总资本收益率（%） | 5.79 | 6.55 | 7.88 |
| 总资产报酬率（%） | 3.30 | 3.47 | 3.55 |
| 净资产收益率（%） | 11.91 | 12.24 | 14.00 |
| 营业利润率（%） | 19.38 | 28.14 | 22.75 |
| 费用收入比（%） | 8.77 | 11.72 | 9.01 |
| 资产负债率（%） | 82.36 | 83.03 | 84.75 |
| 全部债务资本化比率（%） | 55.92 | 49.24 | 49.28 |
| 长期债务资本化比率（%） | 49.96 | 29.54 | 34.71 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.89 | 1.70 | 2.09 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.13 | 0.19 | 0.22 |
| 流动比率（倍） | 1.44 | 1.19 | 1.22 |
| 速动比率（倍） | 0.65 | 0.54 | 0.54 |
| 现金短期债务比（倍） | 5.04 | 1.95 | 2.38 |
| 经营现金流动负债比率（%） | -3.43 | 6.13 | 1.44 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.16 | 1.67 | 2.16 |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

# 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%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| **经营效率指标** | |
| 应收账款周转率 | 营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转率 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转率 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100% |
| 总资产报酬率 | （利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | （主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100% |
| 费用收入比 | （管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100% |
| **财务构成指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| **本次公司债券偿债能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本次公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额 |

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

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。