信用评级公告

联合〔2021〕4502号

联合资信评估股份有限公司通过对当代节能置业股份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，确定维持当代节能置业股份有限公司主体长期信用等级为AA，“19当代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

当代节能置业股份有限公司
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	本次展望	上次级别	上次展望
当代节能置业股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 当代 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
19 当代 01	8.80 亿元	8.80 亿元	2022/07/30

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 当代 01”附第二年末回售选择权，2021 年 7 月 30 日为其回售日

评级时间：2021 年 6 月 18 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	3
			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	1
		资本结构		2
		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

2020 年，当代节能置业股份有限责任公司（以下简称“公司”）作为香港上市公司当代置业（中国）有限公司（以下简称“当代置业中国”）在境内主要的房地产经营实体，在“绿建”领域房地产开发经验和品牌知名度等方面具有一定优势；跟踪期内，公司签约销售规模继续保持增长，未售面积较大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司受房地产政策影响较大、部分三线及以下城市项目可能面临一定去化压力、公司项目管理难度加大以及补库存压力和在建项目后续投入资金压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在建项目规模较大，随着公司在建项目陆续销售，公司的收入规模有望保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 当代 01”的信用等级为 AA，评级展望为“稳定”。

优势

1. **房地产开发经验丰富，在“绿建”领域有一定知名度。**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. **签约销售规模持续增长，未售面积较大。**2020 年，公司销售规模和新开工面积保持增长，未售项目规划建筑面积规模较大。

关注

1. **房地产行业政策影响。**目前，房地产调控政策仍较严格，且集中拿地、经济下行、行业竞争加剧等因素可能对公司地产项目获取及销售有一定影响。
2. **三线及以下城市项目有一定规模，未来存在一定去化压力。**截至 2020 年底，公司未售项目中，三线及以下城市面积占比为 47.42%，且部分二线城市项目区位较偏，未来可能存在一定的去化压力。
3. **公司合作开发规模扩大，且布局城市较多，加大了公司的管理难度。**2020 年，公司新获取项目的权益占比为 54%，大部分项目为合作开发，且进入城市较多，

分析师：张文韬　卢　瑞
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

加大了管理难度。

4. **补库存压力和在建项目投资压力较大。**截至 2020 年底，公司未开工项目面积较小，补库存压力较大，公司在建规模较大，未来的资金投入压力较大；同时考虑到公司母公司当代置业中国债务负担沉重，公司资金压力大。

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）	96.60	106.40	131.64
资产总额（亿元）	530.99	664.87	787.38
所有者权益（亿元）	90.09	101.37	135.04
短期债务（亿元）	49.63	44.62	25.94
长期债务（亿元）	37.77	53.89	99.03
全部债务（亿元）	87.41	98.51	124.97
营业收入（亿元）	81.01	141.23	154.97
利润总额（亿元）	15.12	19.77	18.83
EBITDA（亿元）	16.64	21.51	19.61
经营性净现金流（亿元）	24.43	7.12	0.01
营业利润率（%）	28.14	22.75	21.01
净资产收益率（%）	11.07	13.22	9.70
资产负债率（%）	83.03	84.75	82.85
全部债务资本化比率（%）	49.24	49.28	48.06
流动比率（%）	119.34	121.76	131.55
经营现金流动负债比（%）	6.13	1.44	0.00
现金短期债务比（倍）	1.95	2.38	5.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	2.09	1.35
全部债务/EBITDA（倍）	5.25	4.58	6.37
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	217.86	323.76	431.67
所有者权益（亿元）	42.47	60.81	59.28
全部债务（亿元）	10.15	9.79	15.41
营业收入（亿元）	1.52	0.85	0.81
利润总额（亿元）	4.53	-1.10	-1.78
资产负债率（%）	80.50	81.22	86.27
全部债务资本化比率（%）	19.29	13.86	20.64
流动比率（%）	93.63	98.53	99.67
经营现金流动负债比（%）	-6.23	-2.24	-0.45

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. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：公司财务报告

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
19 当代 01	AA	AA	稳定	2020/06/17	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 年）	阅读全文
19 当代 01	AA	AA	稳定	2019/04/15	宋莹莹、 余瑞娟	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当代节能置业股份有限公司（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

当代节能置业股份有限公司
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”）关于当代节能置业股份有限公司（以下简称“公司”或“节能置业”）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 2020 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，张雷为公司实际控制人。股权结构图见附件 1-1。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2020 年底，组织架构较上年无变化（组织架构图详见附件 1-2）；公司拥有子公司共 313 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 787.38 亿元，所有者权益 135.04 亿元（含少数股东权益 38.18 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 154.97 亿元，利润总额 18.83 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“19 当代 01”，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　截至报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 当代 01	8.80	8.80	2019/07/30	3 年（2+1）

资料来源：联合资信整理

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%[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

[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。

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
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 4.9 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**。

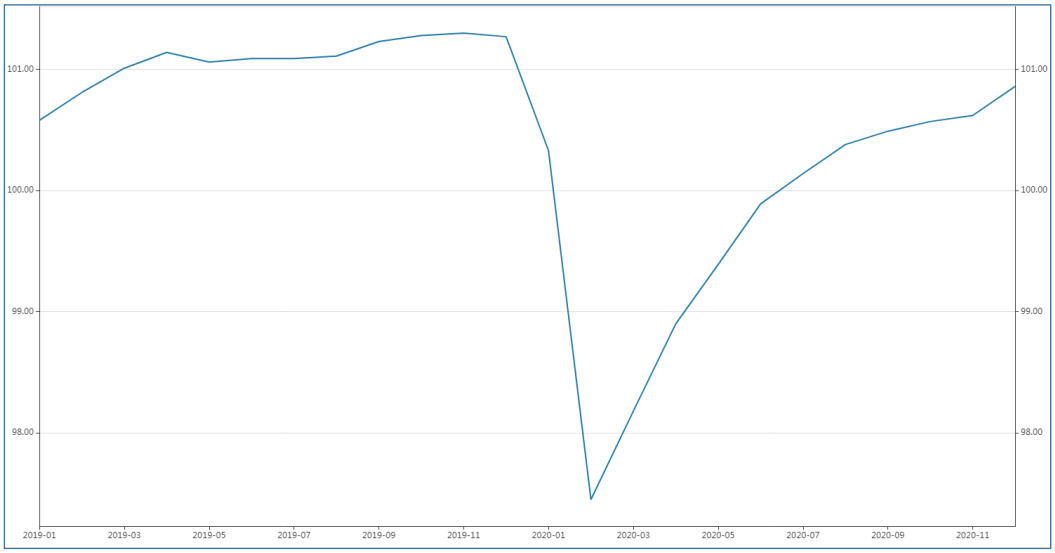
五、行业分析

1. 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－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	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

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。绿色实业仍为公司最大股东，实际控制人为张雷。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国内“绿建”行业知名企业，开发规模中等，在“绿建”细分领域具有较高的品牌知名度和影响力，具有一定的竞争力。

公司致力于舒适节能的住宅产品研发、开发与运营，打造MOMA系列产品，在我国科技节能地产领域有较好的品牌知名度，多次获得各项荣誉。

绿色科技方面，2020年，公司共获得3个绿建三星设计标识，1个绿建三星运行标识，北京当代云镜MOMA项目获LEED金级认证，西安大明宫当代府MOMA项目获WELL金级预认证。截至2020年底，公司累计获得绿色建筑认证面积已达到775万平方米；全国绿色住区认证已达到28个，全国占比近7成。

截至2020年底，公司权益未售建筑面积为404.46万平方米，在7个城市尚有105.11万平方米的土地储备尚未开发。截至2020年底，公司在国内已经入驻了北京、太原、长沙、南昌、武汉、

合肥以及西安等城市，全国化布局日渐完善。

3. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告（中证码：1101000003200681），截至 2021 年 4 月 29 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、内控体系、高级管理人员和管理制度等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受房地产业务结转面积增加影响，公司营业收入小幅增长，主要来源为房地产开发业务收入；公司综合毛利率有所下降，处于行业一般水平。

跟踪期内，公司主营业务依然为房地产开发与销售业务，酒店业务由北京现代万国城 MOMA 项目下蔓兰酒店运营。

2020年，公司实现营业收入154.97亿元，同比增长9.73%，实现净利润13.09亿元，同比下降2.29%，净利润与营业收入变动方向不一致，主要系房地产开发业务毛利率下降及期间费用增加所致。

从收入构成来看，房地产开发收入依然是公司主要收入来源。2020年，房地产开发收入同比增长9.97%，主要系结转规模增加所致；受疫情影响，酒店全年入住率下降，酒店服务收入下降明显，但占营业收入的比重小，对公司影响有限；其他业务收入主要是投资物业收入和其他收入，投资物业收入主要是公司开发楼盘附属商业部分，较2019年变化不大。

表6　2018－2020年公司营业收入构成情况

（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
房地产开发	77.14	95.23	29.35	139.14	98.52	28.82	153.01	98.74	25.44
酒店服务	0.71	0.88	48.04	0.70	0.50	40.64	0.51	0.33	33.38
其他	3.15	3.89	81.46	1.40	0.99	83.82	1.45	0.94	82.14
合计	**81.01**	**100.00**	**31.54**	**141.23**	**100.00**	**29.42**	**154.97**	**100.00**	**25.99**

注：1.2019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，上表中将其从其他中调整入酒店服务所致；2.2020年酒店服务毛利率与审计报告不一致，主要系公司将太原的酒店成本计入了房地产销售成本，上表将其调回酒店服务成本;3.合计数和各项之和有差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

毛利率方面，2020年，房地产业务毛利率同比下降3.38个百分点，主要系受限价影响和结转项目中现金流型产品占比较大所致；受入住率下降但运营成本刚性影响，酒店服务业务毛利率同比下降7.26个百分点；其他业务毛利率小幅下降。综上，公司综合毛利率较2019年下降3.43个百分点，盈利水平有所下滑，处于行业一般水平。

2. 房地产开发业务

（1）土地储备

2020 年，公司新获取项目在二线城市占比有所提升，但项目权益占比有所下降；公司三

线及以下城市项目有一定占比，且部分二线城市项目是产业协同获取，区位较偏，需关注公司后续项目去化情况；受开发节奏较快影响，公司土地储备规模较小，如要保持目前的开发销售进度，面临一定的补库存压力。

2020 年，从面积上看，公司拿地力度有所下降，全年新增权益计容建筑面积同比下降 16.61%，分布于 18 个城市。当期，公司勾地和产业协同项目有所增多，公司产业协同拿地主要是与第三方产业合作方式，虽然楼面价格相对较低，但项目一般是产业的配套住宅，区位较偏，可能对项目的去化周转不利。公司二线城市土地获取主要以产业协同、收并购及一二级联动方式获取土地，招拍挂获取土地主要集中在三线及以下城市，随着 2021 年以来集中供地政策的逐步推行，将加大公司的资金管理和在热点城市拿地的难度。

表7　2020年公司新增土地储备情况

（单位：万平方米、%、亿元、元/平方米）

区域	项目名称	拿地方式	取得时间	计容建筑面积	权益占比	权益计容建筑面积	楼面地价	总货值
抚州	抚州当代阅	招拍挂	2020 年 1 月	21.10	51	10.76	2195	17.66
重庆	重庆春风印月	产业协同	2020 年 1 月	20.21	100	20.21	1600	16.73
潜江	潜江名筑当代阅	招拍挂	2020 年 1 月	16.03	30	4.81	1123	10.00
荥阳	荥阳公园悦二期	招拍挂	2020 年 2 月	2.57	49	1.26	1731	1.89
长沙	长沙当代境	产业协同	2020 年 4 月	19.66	25	4.92	4424	24.00
天门	天门滨江满庭春望江	招拍挂	2020 年 4 月	11.20	51	5.71	445	4.90
长沙	长沙时代 MOMA	产业协同	2020 年 5 月	5.30	20	1.06	6876	9.25
咸阳	国润当代境	产业协同	2020 年 5 月	24.46	40	9.78	2641	25.71
清远	春江悦茗	招拍挂	2020 年 7 月	9.24	50	4.62	2647	9.26
太原	太原当代着 11#、13#	一二级联动	2020 年 8 月	5.40	20	1.08	3779	4.12
贵阳	贵阳当代拾光里	勾地招拍挂	2020 年 8 月	14.67	80	11.74	1492	10.80
太原	太原当代着 7#	一二级联动	2020 年 9 月	9.09	20	1.82	4059	12.23
重庆	重庆当代城	股权收购	2020 年 9 月	26.67	100	26.67	2910	24.10
长沙	长沙当代府	勾地招拍挂	2020 年 9 月	14.61	100	14.61	4374	17.51
潜江	恩杰当代上品	招拍挂	2020 年 9 月	15.95	30	4.79	2226	10.58
蚌埠	蚌埠奥莱当代城	勾地招拍挂	2020 年 9 月	40.10	35	14.04	1349	29.03
常州	乾亨当代府	股权收购	2020 年 10 月	11.18	20	2.24	8265	19.17
亳州	亳州奥莱项目	勾地招拍挂	2020 年 10 月	35.32	43	15.19	1998	25.61
仙桃	仙桃御府满庭春	股权收购	2020 年 10 月	17.97	10	1.80	3400	14.79
贵阳	贵州当代 MOMA 未来城	一二级联动	2020 年 11 月	13.40	62	8.31	569	9.10
石家庄	石家庄当代境 MOMA	招拍挂	2020 年 12 月	19.11	51	9.75	4483	23.12
衡水	冀州当代阅	招拍挂	2020 年 12 月	6.20	25	1.55	1332	4.54
重庆	重庆当代城二期	股权收购	2020 年 12 月	39.62	100	39.62	2907	38.94
太原	太原当代阅	勾地招拍挂	2020 年 12 月	16.37	25	4.09	2776	16.48
西安	国润当代境二期	产业协同	2020 年 12 月	11.18	40	4.47	2641	10.00
武汉	武汉英赫当代城二期	产业协同	2020 年 12 月	35.90	70	25.13	3200	41.00
合计				**462.51**	**54**	**250.00**	**2595**	**430.52**

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

2020 年公司新增项目数量有所增加，楼面均价有所上升，权益占比有所下滑；新获取的项目中二线城市项目占比较 2019 年有所提升，但三线及以下城市仍有一定占比。截至 2020 年底，

公司尚有 19.10 亿的土地出让金尚未支付。

表8　2018－2020年公司土地储备获取情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
项目个数（个）	21	23	26
计容建筑面积（万平方米）	327.60	474.50	462.51
其中：二线城市占比（%）	40.35	42.50	56.73
三线及以下城市占比（%）	59.65	57.50	43.27
权益计容建筑面积（万平方米）	218.08	299.81	250.00
权益比例（%）	66.57	63.18	54.05
权益土地投资金额（亿元）	74.22	67.69	69.83
楼面均价（元/平方米）	3403	2258	2595

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 2020 年底，公司在 7 个城市尚有 105.11 万平方米的土地储备尚未开发，项目业态以住宅商业为主，未开发土地储备较少，主要系公司采用快周转的开发策略，新获取项目如无特殊情况一般在 4 个月内开工，而 2020 年新获取项目大部分已开工所致。按照目前公司的开发速度，公司存在较大的拿地需求。公司土储中佛山和福州的项目获取时间较早，但仍未开发，主要系项目尚有部分手续未处理完成所致。

表9　截至2020年底公司土地储备情况

（单位：亿元、万平方米、%）

区域	项目名称	取得时间	土地性质	占地面积	规划建筑面积	权益占比
石家庄	石家庄当代境 MOMΛ	2020 年 12 月	住宅商业	5.97	19.11	51
衡水	衡水冀州当代阅 MOMΛ	2020 年 12 月	住宅商业	3.10	6.19	25
太原	太原当代阅 MOMΛ	2020 年 12 月	住宅商业	6.02	16.37	25
天门	滨江满庭春 MOMΛ 望江	2020 年 4 月	住宅商业	4.00	11.21	51
重庆	重庆当代城大二期	2020 年 12 月	住宅商业	19.60	39.62	100
佛山	佛山里水上品湾 MOMΛ	2017 年 4 月	住宅商业	1.64	3.78	100
福州	福建当代御泉府	2018 年 5 月	商业	4.01	8.83	51
合计				**44.35**	**105.11**	--

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）项目开发建设

2020 年，公司保持一定的开发节奏，新开工面积和竣工面积均有所增加，期末保持较大的在建规模，未来存在一定的资本支出压力。公司项目分布城市较多，且地域分布较广，有助于分散风险，但加大了管理难度。

截至 2020 年底，公司在国内已经入驻了北京、太原、长沙、南昌、武汉、合肥以及西安等城市。整体看，公司项目大多分布在二三线城市，全国化布局日渐完善，公司项目分布城市较多，且地域分布较广，有助于分散风险，但加大了管理难度。2020 年，由于前期新获取项目增加，公司新开工面积同比增长 15.00%，竣工面积也有所增加，公司期末在建面积持续增长，保持较大的在建规模。

表 10　2018－2020 年公司房地产开发主要指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
建设项目（个）	50	56	61
新开工项目（个）	21	25	31
新开工面积（万平方米）	360.08	356.52	410.00
房地产开发完成投资（亿元）	178.18	183.63	226.00
房屋竣工面积（万平方米）	154.07	246.06	260.58
期末在建面积（万平方米）	735.67	846.28	995.70

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 2020 年底，公司在建项目 61 个，总投资 1282.25 亿元，尚需投资 602.52 亿元，尚需权益投资额 370.亿元，公司在建规模较大。考虑到公司的土地储备较少，新增土地投资较大，公司面临一定的资金支出压力。

表11　截至2020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	规划建筑面积	总投资	已投资	尚需投资
北京	当代云镜 MOMA	51	2017.05	2024.12	16.36	36.04	26.89	9.15
北京	北京通州万国府	51	2017.04	2022.12	22.07	58.55	40.70	17.85
北京	当代西山上品湾 MOMA	51	2018.04	2022.12	13.00	33.02	27.74	5.28
天津	天津宁河当代公园阅 MOMA	100	2019.08	2022.12	19.34	15.73	5.19	10.54
张家口	张家口满庭春	35	2018.01	2023.12	34.08	21.85	11.54	10.31
张家口	张家口垣著 MOMA	48	2018.11	2022.12	12.19	13.71	9.47	4.24
绥中	东戴河白金海 MOMA	100	2015.05	2023.12	34.67	18.40	10.51	7.89
石家庄	石家庄当代府 MOMA	90	2019.10	2023.08	21.09	23.74	11.23	12.51
郑州	荥阳建海当代公园阅 MOMA	49	2019.08	2021.12	5.21	2.99	1.69	1.30
许昌	许昌当代阅 MOMA	60	2019.09	2022.01	21.45	11.08	4.39	6.69
太原	太原当代 MOMA 广场	51	2017.12	2021.08	14.08	12.25	8.39	3.86
太原	太原当代城 MOMA	51	2018.06	2023.05	50.83	52.87	24.16	28.71
晋中	山西当代晋中上品学府	49	2018.09	2021.05	35.54	25.45	13.60	11.85
太原	太原当代著 MOMA	20	2019.07	2023.06	27.26	26.66	14.20	12.46
仙桃	仙桃满庭春当代城 MOMA	82	2018.04	2021.11	30.01	10.86	6.28	4.58
天门	天门滨江满庭春 MOMA	60	2018.06	2021.04	13.17	4.17	2.79	1.37
仙桃	仙桃交投满庭春 MOMA	50	2019.09	2024.04	59.95	24.40	3.54	20.86
荆州	洪湖忆美当代城 MOMA	51	2020.02	2022.04	10.90	4.60	1.99	2.62
潜江	潜江当代阅 MOMA	51	2020.03	2022.12	16.00	8.34	3.25	5.09
潜江	当代恩杰上品	30	2020.11	2023.05	15.97	9.01	0.34	8.67
仙桃	仙桃蓝悦满庭春	10	2020.12	2023.09	17.97	12.31	6.36	5.95
株洲	株洲当代高科上品 MOMA	56	2019.12	2022.12	11.16	8.07	3.88	4.19
衡阳	衡阳当代上品 MOMA	51	2019.11	2022.06	12.72	6.64	1.66	4.98
长沙	长沙当代境 MOMA	25	2020.05	2023.06	19.66	19.71	8.72	10.99
长沙	长沙时代 MOMA 云 PARK	20	2020.09	2022.11	5.31	7.27	3.88	3.38
长沙	长沙当代府 MOMA	100	2020.11	2024.06	14.61	15.13	6.16	8.97
黄石	湖北当代黄石满堂悦 MOMA	51	2018.07	2021.12	16.29	9.19	6.99	2.20
孝感	湖北当代孝感拾光里 MOMA	53	2018.12	2025.07	23.94	9.66	3.25	6.41
荆州	湖北石首显扬府 MOMA	30	2019.04	2022.01	16.47	6.75	2.91	3.84
抚州	江西抚州当代城 MOMA	51	2019.01	2023.11	35.91	15.02	6.72	8.30
抚州	江西抚州当代阅 MOMA	51	2020.02	2023.11	21.12	13.66	5.87	7.79
武汉	武汉英赫当代城 MOMA	63	2019.07	2024.06	64.31	26.21	11.27	14.93
武汉	武汉当代境 MOMA	100	2019.11	2022.10	23.98	24.26	11.48	12.78
合肥	合肥当代万国府	31	2017.03	2021.12	25.84	60.62	56.90	3.73
池州	安徽当代九华山莲花小镇	51	2018.07	2021.12	4.85	11.20	2.75	8.45
阜阳	安徽阜阳当代城 MOMA	74	2018.11	2023.04	35.72	22.35	14.37	7.98
阜阳	临泉当代城 MOMA	26	2019.02	2024.06	39.39	18.59	11.83	6.76
合肥	斌锋当代万国府 MOMA	51	2019.07	2022.12	11.17	16.99	10.32	6.67
淮南	新桥当代阅 MOMA	100	2020.01	2023.09	14.44	7.06	1.59	5.47
蚌埠	蚌埠奥莱当代城	35	2020.11	2024.06	40.15	23.00	2.78	20.21
亳州	亳州远大当代城	43	2020.11	2024.09	35.32	36.91	4.04	32.87
苏州	苏州当代著家 MOMA	80	2019.04	2023.03	15.43	20.31	12.60	7.71
西安	陕西当代嘉宝公园悦 MOMA	51	2018.11	2021.12	20.30	17.68	11.86	5.81
西安	西安当代境 MOMA	51	2020.02	2022.11	17.08	17.20	7.79	9.41
西安	陕西当代高陵上品湾 MOMA	60	2018.07	2022.03	63.76	42.06	36.87	5.19
西安	陕西国润当代境 MOMA	75	2020.03	2023.08	35.64	30.53	7.88	22.65
重庆	重庆春风印月 MOMA	100	2020.02	2022.12	20.21	13.36	4.46	8.90
重庆	重庆当代城大一期	100	2020.09	2023.11	26.67	21.01	5.62	15.39

泉州	福建当代晋江万国城 MOMA	60	2017.07	2021.01	42.63	37.71	36.07	1.64
惠州	惠州大亚湾满堂悦	100	2016.12	2022.12	20.97	17.11	13.91	3.19
苏州	苏州当代大湖上品 MOMA	80	2018.12	2021.06	6.22	9.35	7.46	1.89
南昌	南昌当代滨江上品 MOMA	26	2019.04	2024.07	29.15	38.03	24.43	13.60
常州	常州当代光明公园阅	50	2020.01	2022.12	12.11	14.91	10.36	4.54
常州	常州乾亨当代府	20	2020.10	2022.12	11.18	16.66	6.68	9.98
菏泽	菏泽当代城	100	2019.07	2022.12	74.73	38.44	13.22	25.22
青岛	通汇当代阅 MOMA	34	2019.12	2022.06	9.86	9.55	4.71	4.84
兴义	贵州当代兴义上品湾	60	2018.06	2022.05	17.45	7.84	3.26	4.58
贵阳	贵州当代 MOMA 未来城	62	2018.08	2023.07	54.95	24.09	9.33	14.76
贵阳	贵阳拾光里 MOMA	80	2020.08	2023.04	14.67	9.01	2.71	6.30
广州	广州檀悦府	38	2018.12	2021.09	28.46	105.06	46.05	59.01
广州	当代春江悦茗 MOMA	50	2020.08	2022.09	9.24	8.02	2.78	5.23
合计					**1494.21**	**1282.25**	**679.67**	**602.52**

注：上表统计口径为全口径的在建项目
资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）房地产销售

2020 年，公司回款率有所下降，处于较低水平；待售项目中三线及以下城市建筑面积占比较大，未来可能存在一定的去化压力。

从销售数据来看，2020 年，公司协议销售面积和协议销售金额均有所增长，主要系公司前期获取的项目陆续达到预售条件所致。从销售均价看，2020 年，公司销售均价有所上升，属正常波动。从回款率来看，2020 年，签约销售回款率同比下降 5.45 个百分点，主要系受部分项目限签以及布局的城市不同，按揭政策不同等因素影响所致，公司销售回款率依然处于较低水平。结转方面，2020 年，结转面积和收入均有所增长，主要系公司竣工面积增加且达交付条件的项目有所增长所致。

表 12　2018－2020 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	2018 年	2019 年	2020 年
协议销售面积（权益前）	303.62	338.61	407.51
协议销售金额（权益前）	321.57	362.03	422.11
协议销售均价	1.06	0.94	1.04
销售回款金额（权益前）	214.99	276.76	300.00
销售回款率	66.86	76.45	71.00
结转收入面积	98.15	138.60	142.07
结转收入	77.14	139.14	154.03

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

从待售项目来看，截至2020年底，公司未售建筑面积合计654.98万平方米，按照公司目前的销售进度，能够满足公司约2年的销售；从城市分布来看，公司未售项目主要分布于二三线及以下城市，公司在三线及以下城市未售建筑面积（权益后）的占比为39.38%，公司在一二线城市的项目占比提升，但三线及以下城市的项目建筑面积占比仍较大。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，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。

表13　截至2020年底公司未售项目城市分布情况

（单位：万平方米、%）

城市	未售建筑面积（权益前）	未售建筑面积（权益后）	权益比例	权益后未售建筑面积占比
一线城市				
北京	33.69	18.99	56.37	4.70
广州	31.03	12.17	39.22	3.01
上海	1.77	1.77	100.00	0.44
小计	**66.49**	**32.93**	**49.53**	**8.15**
二线城市				
重庆	60.29	60.29	100.00	14.91
武汉	56.07	40.22	71.73	9.94
长沙	26.73	20.23	75.68	5.00
西安	24.30	16.20	66.67	4.01
石家庄	24.30	14.42	59.34	3.57
贵阳	20.93	13.75	65.70	3.40
太原	35.13	13.43	38.23	3.32

天津	7.10	7.09	99.86	1.75
佛山	5.79	5.79	100.00	1.43
福州	8.83	4.50	50.96	1.11
南昌	4.28	3.43	80.14	0.85
惠州	2.96	2.96	100.00	0.73
苏州	4.44	2.25	50.68	0.56
常州	8.38	1.89	22.55	0.47
合肥	2.80	1.83	65.36	0.45
泉州	2.64	1.64	62.12	0.41
南京	2.18	1.11	50.92	0.28
青岛	1.51	0.52	34.44	0.13
无锡	0.40	0.40	100.00	0.10
郑州	0.33	0.16	48.48	0.04
嘉兴	0.28	0.14	50.00	0.04
小计	**299.67**	**212.25**	**70.83**	**52.48**
三线及以下城市				
菏泽	35.15	35.15	100.00	8.69
仙桃	50.86	25.40	49.94	6.28
亳州	28.88	12.52	43.35	3.10
蚌埠	32.57	11.40	35.00	2.82
绥中	10.72	10.72	100.00	2.65
抚州	18.09	9.22	50.97	2.28
天门	13.63	7.17	52.60	1.77
潜江	18.24	6.71	36.79	1.66
张家口	15.91	5.80	36.46	1.43
孝感	9.70	5.09	52.47	1.26
阜阳	10.03	4.46	44.47	1.10
湖州	5.54	4.17	75.27	1.03
淮南	3.78	3.78	100.00	0.93
晋中	7.49	3.67	49.00	0.91
荆州	7.86	3.48	44.27	0.86
九江	2.58	2.58	100.00	0.64
衡阳	3.74	1.91	51.07	0.47
衡水	6.19	1.55	25.04	0.38
许昌	2.55	1.53	60.00	0.38
株洲	2.13	1.32	61.97	0.33
池州	1.88	0.96	51.06	0.24
黄石	0.94	0.48	51.06	0.12
兴义	0.36	0.21	58.33	0.05
小计	**288.82**	**159.28**	**55.15**	**39.38**
总计	**654.98**	**404.46**	**61.75**	**100.00**

注：合计数与各项之和有差异，主要系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 商业物业及酒店服务业务

（1）商业物业

2020 年，公司持有物业收入持续增长，大部分项目出租率较高，部分项目运营时间较早，尚未实现对外出租，主要系区位不佳或尚处于销售阶段所致，公司物业整体运营情况一般。

2020 年，从出租率来看，公司在北京、太原和长沙的物业以及南昌满庭春出租率较高，但江西的部分物业，如南昌当代新城、当代国际社区和九江满庭春项目出租率低，主要系受区位、市场环境和招商团队综合影响所致，这部分物业体量较小，对整体收入影响不大；此外，部分项目尚未实现对外出租，主要系商业区位不好且面积较小没有出租（如苏州 MOMA）或项目尚处于销售状态等因素影响所致；2020 年公司新增持有物业 2 个，这部分物业由于刚在招商期，且有一定的免租期，因此产生的租金收入较少或没有收入。

表 14　截至 2020 年底公司主要持有物业情况

（单位：万平方米、%、万元）

物业名称	建筑面积	可租面积	出租率	租金收入		
				2018 年	2019 年	2020 年
北京_上第 MOMA	0.27	0.27	100	98.47	106.00	198.26
北京_顺义 MOMA 万万树	0.32	0.32	91	85.10	75.21	63.90
北京_东直门当代 MOMA	1.74	1.74	89	2506.32	2579.04	2473.04
山西_太原万国城 MOMA	1.85	1.85	100	1091.41	1353.36	2116.38
湖南_长沙开福区 MOMA	2.75	2.75	97	1451.65	1451.19	1354.88
湖北_仙桃 MOMA	1.13	1.13	60	60.82	60.57	59.29
江西_南昌满庭春	0.14	0.14	100	18.44	15.77	14.54
江西_南昌当代新城	0.70	0.70	27	196.85	85.16	59.74
江西_南昌当代国际社区	0.75	0.75	32	81.55	155.74	102.50

江西_九江满庭春	0.98	0.98	54	190.73	203.15	30.72
江西_九江朝阳里	0.77	0.77	80	56.95	197.40	112.90
江苏_苏州 MOMA	0.16	0.16	0	-	-	-
惠州_MOMA 上品湾	1.67	1.67	0	-	-	-
广东_佛山 MOMA	0.24	0.24	0	-	-	-
福建_晋江万国城	1.31	1.31	0	-	-	--
湖南_长沙芙蓉当 MOMA	0.71	0.71	68	-	--	61.39
湖州 MOMA	1.44	1.44	0	--	--	--
合计	**16.95**	**16.95**	**--**	**5838.30**	**6282.59**	**6647.54**

资料来源：公司提供

（2）酒店运营

2020年，受疫情影响，酒店业务收入下滑较为明显。

2020年，受疫情影响，酒店入住率下降，酒店服务收入同比下降27.46%。其中，安徽九华山曼兰酒店和苏州曼兰酒店为2020年新投入运营酒店。

苏州曼兰酒店位于苏州市虎丘区，于2020年5月28日投入运营，共有新中式文化品类装修风格标准客房124间，悦享生活家庭房50间；配套有会议室、宴会厅、S0特色餐厅、咖啡吧、休闲洽谈区等；将打造成苏州中高端特色精品酒店。安徽九华山曼兰酒店位于安徽省青阳县柯村九华山风景区核心区内，共有客房88间。

表15　2018－2020年公司酒店服务收入情况

（单位：万元）

酒店名称	2018年	2019年	2020年
北京蔓兰酒店	4264.70	4165.92	2604.70
太原蔓兰酒店	2779.82	2880.94	2299.79
东戴河蔓兰海景度假公寓	103.15	--	--
安徽九华山蔓兰酒店	--	--	69.38
苏州蔓兰酒店	--	--	137.94
合计	**7147.67**	**7046.86**	**5111.81**

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2020年，公司经营效率指标有所下滑，整体经营效率一般。

2020年，公司流动资产周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为0.24次、0.31次和0.21次，上述指标较2019年均有所下滑，主要系公司新增拿地支出以及在建项目投入增加，存货增加较快所致。

与同行业类似企业相比，公司各项经营指标均处于中上水平，整体经营效率表现一般。

表 16　2020 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转率（次）	流动资产周转率（次）	总资产周转率（次）
朗诗集团	1.10	0.57	0.39
荣安地产	0.22	0.22	0.21
石榴置业	0.18	0.18	0.15
景瑞地产	0.44	39.04	0.26
节能置业	**0.31**	**0.24**	**0.21**

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

数据来源：Wind

5. 关联交易

公司与关联方的交易有一定规模，与合作方的往来款有一定规模，加大了公司的资金管理难度。

关联交易方面，2020年，公司向关联方采购商品、接受劳务的发生额为1.87亿元，主要是与同一控制下的公司发生的工程款、物业服务费以及咨询服务费等。2020年，向关联方销售商品、提供劳务的金额为83.16万元；从关联方收取的租赁收入为167.00万元。

截至2020年底，公司对关联方担保金额为3.00亿元；应收关联方款项（主要为其他应收款）为41.15亿元，主要是与合作方的往来款；应付关联方款项（主要为其他应付款）为31.00亿元。公司与合作方的往来款规模较大，加大了公司资金管理难度。

6. 未来发展

公司坚持绿色健康发展的战略，实现差异

化增长。公司发展战略较为明确，可实施性较强。

公司将继续致力于在建筑设计的绿色科技植入、空间体验的舒适健康和建造运营的节能环保等维度的进阶，加快技术创新，积极参与既有建筑的有机更新和可持续升级，为城市老旧小区改造赋能。

在布局区域上，公司将持续秉承“5+15+M”的投资布局战略，持续深耕京津冀、长三角、粤港澳、长江中游、成渝五大城市群，关注重庆、成都、西安、郑州等优质一、二线城市，机会性进入符合投资标准的三、四线城市。

未来，公司将继续坚持“全生命周期产业家园”模式和MOMΛ生活家园“4+1”小区实践，匹配95后、00后新世代的新需求，契合新消费、新科技和新空间下的市场机遇，致力于为客户提供覆盖幼儿、青年、成年、中老年阶层的全生命周期服务，通过产业先行实现产城融合，导入相应的产业资源，留住产业、留住人才，突显产、城、人相融合的价值，推动生活家园到产业家园的进阶，实现品牌不断进化、生长。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年的财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对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。

合并范围方面，2020年公司合并范围新增加60家子公司，减少3家子公司。截至2020年底，公司纳入合并范围的子公司共313家，整体看，公司增加或减少的子公司为项目公司，对公司的影响不大，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额787.38亿元，所有者权益135.04亿元（含少数股东权益38.18亿元）；2020年，公司实现营业收入154.97亿元，利润总额18.83亿元。

2. 资产质量

2020年，公司资产规模持续增长，存货规模较大，以开发成本为主，考虑城市能级分布以及业态情况，需关注未来跌价风险；公司资产受限比例一般。整体看，公司资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额较年初增长18.43%，主要系存货增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 17　2018－2020 年末公司资产主要构成

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**475.77**	**89.60**	**601.88**	**90.53**	**712.33**	**90.47**
货币资金	96.60	18.19	106.40	16.00	131.64	16.72
其他应收款	95.84	18.05	135.95	20.45	149.61	19.00
存货	259.17	48.81	335.02	50.39	402.31	51.09
非流动资产	**55.23**	**10.40**	**62.99**	**9.47**	**75.04**	**9.53**
长期股权投资	20.19	3.80	20.09	3.02	26.91	3.42
投资性房地产	21.29	4.01	26.56	4.00	30.73	3.90
固定资产	4.72	0.89	4.56	0.69	4.35	0.55
资产总额	**530.99**	**100.00**	**664.87**	**100.00**	**787.38**	**100.00**

注：上表中占比为占总资产的比重
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产较年初增长18.35%，主要系货币资金和存货增加所致。

截至2020年底，公司货币资金较年初增长23.73%，主要系偿还债务减少所致。公司货币资金主要由银行存款（占78.16%）和其他货币

资金（占21.84%）构成，其他货币资金均为受限资金，主要为预售保证金和用于担保的定期存款或通知存款，受限比例一般。

截至2020年底，公司其他应收款较年初增长10.05%，主要系合作开发规模扩大，关联方往来款增加所致。从其他应收款的性质来看，以应收往来款为主（占94.27%）；从集中度来看，前五大其他应收款占34.49%，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0.90亿元。整体看，其他应收款规模较大，且继续增长，对公司资金形成一定占用。

表17　截至2020年底公司其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比
北京当代久运置业有限公司	往来款	14.21	0~4 年	9.45
深耕拓展投资(北京)有限公司	往来款	12.77	0~4 年	8.49
火箭鸿业置业(北京)有限公司	往来款	11.86	0~3 年	7.88
远景能动置业(北京)有限公司	往来款	7.78	0~3 年	5.17
当代摩码工程项目管理（北京)有限公司	往来款	5.27	0~2 年	3.50
合计	--	**51.88**	--	**34.49**

资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司存货较年初增长20.08%，主要系在建项目持续投入所致。存货累计计提存货跌价准备0.39亿元，计提比例为0.10%。公司存货三线及以下城市有一定占比，且部分项目以产业协同方式获取，会有一定的商业且区位较偏，如存在去化压力，需关注跌价风险。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产较年初增长19.14%。

截至2020年底，公司长期股权投资较年初增长34.00%，主要系新增非并表的合作开发项目所致。2020年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益为0.64亿元。

截至2020年底，公司投资性房地产较年初增长15.67%，主要系投资性房地产公允价值变动增加和存货转入所致，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。

截至2020年底，公司资产受限情况如表18所示，总体看，公司资产受限比例一般。

表18　截至2020年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	28.75	3.65	预售保证金、用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票保证金、按揭保证金、履约保证金及法院冻结资金
存货	164.53	20.90	抵押借款
合计	**193.29**	**24.55**	--

注：各项加和与合计数存在差异，主要系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2020年底，受未分配利润和少数股东权益增加影响，公司所有者权益继续增长。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

截至2020年底，公司所有者权益135.04亿元，较上年底增长33.21%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为71.73%，少数股东权益占比为28.27%。归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占30.97%）、资本公积（0.57%）、其他综合收益（4.34%）和未分配利润（59.90%）构成。所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较大，权益结构稳定性较弱。

（2）负债

截至2020年底，受经营规模扩大影响，公司负债规模持续增长；公司债务负担尚可，债务结构有所优化，长期债务占比提升，但考虑到母公司当代置业中国债务负担沉重和美元债到期情况以及公司在建规模大和补库存压力，公司融资压力较大。

截至2020年底，公司负债总额较年初增长15.77%，主要系其他应付款和长期借款增加所致。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 19　2018－2020 年公司负债主要构成

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**398.67**	**90.42**	**494.33**	**87.73**	**541.47**	**83.00**
应付账款	34.13	7.74	44.14	7.83	52.30	8.02
预收款项	181.65	41.20	222.05	39.41	226.81	34.77
其他应付款	114.62	26.00	156.37	27.75	203.27	31.16
非流动负债	**42.23**	**9.58**	**69.17**	**12.27**	**110.87**	**17.00**
长期借款	37.77	8.57	44.10	7.83	84.89	13.01
应付债券	0.00	0.00	9.79	1.74	14.13	2.17
长期应付款	1.04	0.23	10.97	1.95	6.53	1.00
负债总额	**440.90**	**100.00**	**563.50**	**100.00**	**652.34**	**100.00**

注：上表中占比为占总负债的比重
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2020年底，公司流动负债较年初增长9.54%，主要系合作开发规模增大导致的其他应付款增加所致。

截至2020年底，公司应付账较年初增长18.48%，主要系随着在建规模扩大，应付工程款增加所致；公司预收款项较年初增长2.15%，变化不大；公司其他应付款较年初增长29.99%，主要系合作开发规模增大，关联方往来款增加所致。其中应付往来款192.83亿元，占比95.40%，主要为应付少数股东的往来款。

截至2020年底，公司非流动负债较年初增长60.29%，主要系公司用长期借款替换了部分短期借款所致。

截至2020年底，公司长期借款较年初增长92.50%，主要系公司调整债务结构，将短期借款替换成长期借款所致。

截至2020年底，公司应付债券较年初增长44.42%，主要系公司于2020年8月5日发行了5.35亿元的资产支持证券所致。

截至2020年底，公司长期应付款较年初下降40.48%，主要系支付了2019年未付的部分股权转让款所致。

截至2020年底，公司全部债务较年初增长26.86%，主要系开发项目增加，借款增加和发行资产支持证券所致。债务结构方面，短期债务占20.76%，长期债务占79.24%，以长期债务为主，其中，短期债务较上年底下降41.86%；长期债务较年初增长83.77%，公司长期债务占比提升，债务结构有所优化。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较年初分别下降1.90个百分点和1.22个百分点，全部债务资本化比率较年初提高7.60个百分点。整体看，公司债务规模随业务扩大而持续增长，债务负担尚可，债务结构有所优化，考虑到公司在建尚需投资较大，且存在一定的补库存需求，公司未来存在一定的融资需求。

表 20　2018－2020 年末公司债务情况

(单位：亿元、%)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期债务	49.63	44.62	25.94
长期债务	37.77	53.89	99.03
全部债务	87.41	98.51	124.97
资产负债率	83.03	84.75	82.85
全部债务资本化比率	49.24	49.28	48.06
长期债务资本化比率	29.54	34.71	42.31

注：公司未考虑“19 当代 01”的回售，将其作为长期债务核算
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从债务期限分布看，截至2020年底，公司在2021－2022年存在一定的集中偿付压力，需关注其项目去化情况以及偿债资金安排。公司债务期限结构如表21所示。

表 21　截至 2020 年底公司全部债务期限分布况

（单位：亿元）

项目	1 年内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
短期借款	3.23	--	--	--	**3.23**
应付票据	5.21	--	--	--	**5.21**
一年内到期的非流动负债	17.50	--	--	--	**17.50**
长期借款	--	49.93	31.62	3.34	**84.89**
应付债券（不回售）	--	8.74	5.39	--	**14.13**
应付债券（全额回售）	8.74	--	5.39	--	**14.13**
合计（不回售）	**25.94**	**58.67**	**37.01**	**3.34**	**124.97**
合计（全额回售）	**34.68**	**49.93**	**37.01**	**3.34**	**124.97**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司境外股东当代置业中国存续债务 245.93 亿元，债务负担重，其中美元债合计约人民币 78.52 亿元，约有人民币 33.96 亿元的美元债将于 2021 年到期。考虑到当代置业中国偿债来源主要来自于公司，需关注其债务规模和偿债安排。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，受毛利率下降影响，利润总额小幅下降，公司整体盈利能力有所下降。

表22　2018－2020年公司盈利能力情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	81.01	141.23	154.97
营业成本	55.46	99.68	114.48
费用总额	9.50	12.72	15.30
其中：销售费用	4.60	6.29	9.37
管理费用	4.23	5.52	5.48
财务费用	0.67	0.91	0.44
投资收益	2.32	0.56	0.64
利润总额	15.12	19.77	18.83

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年，公司营业收入同比增长 9.73%，利润总额同比下降 4.76%，利润总额和营业收入变动方向不一致，主要系公司毛利率下降及期间费用增加所致。

2020年，公司费用总额同比增长20.27%，主要系随着销售规模扩大，营销费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为61.27%、35.84%和2.89%。其中，销售费用同比增长48.98%，主要系公司在疫情期间加大销售力度，相关费用增加所致，占签约销售额的比例为2.22%；管理费用同比下降0.68%，占总资产的比例为0.70%；财务费用同比下降51.27%，主要系资本化利息增加所致。2020年，公司期间费用率为9.87%，同比提高0.87个百分点，公司费用控制能力一般。

2020年，公司主要利润来源是房地产开发业务；公司投资收益、资产减值损失、公允价值变动收益和资产处置收益占营业利润的比重不大；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。

盈利指标方面，2020年，受房地产业务毛利率下降影响，公司各项盈利指标均有所下滑。

表 23　公司盈利指标情况（单位：%）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
营业利润率	28.14	22.75	21.01
总资本收益率	6.32	7.44	5.23
净资产收益率	11.07	13.22	9.70

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

与所选公司比较，公司各项盈利指标均处于行业中等水平。整体看，公司盈利水平一般。

表 24　2020 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
朗诗集团	124.38	20.98	2.61	1.46
荣安地产	111.78	26.59	4.33	23.37
石榴置业	119.32	24.11	1.93	5.46
景瑞地产	129.66	22.06	3.25	12.16
节能置业	**154.79**	**26.13**	**2.65**	**9.69**

注：为了便于比较，上表数据均来自wind

资料来源：Wind

5. 现金流分析

2020年，受销售回款率下降影响，公司经营活动现金净额较小；公司合作开发规模较大，投资活动现金呈净流出状态；公司筹资活动活跃，公司补库存压力和在建规模较大，有较大

的外部融资需求。

表 25　2018－2020 年公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2018	2019	2020
经营活动现金流入小计	279.13	322.51	320.22
经营活动现金流出小计	254.70	315.39	320.21
经营现金流量净额	**24.43**	**7.12**	**0.01**
投资活动现金流入小计	10.48	5.28	0.09
投资活动现金流出小计	9.04	6.81	13.23
投资活动现金流量净额	**1.44**	**-1.53**	**-13.14**
筹资活动前现金流量净额	**25.87**	**5.59**	**-13.13**
筹资活动现金流入小计	38.50	125.15	129.31
筹资活动现金流出小计	72.94	115.77	89.62
筹资活动现金流量净额	**-34.45**	**9.38**	**39.70**

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入同比下降0.71%，主要系当期房地产销售回款率下降所致；经营活动现金流出同比增长1.53%，主要系建安支出增加所致。2020年，公司经营活动现金净流入同比下降99.80%，变动较大主要系当期经营活动现金净额过小所致。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入同比下降98.30%，主要系2019年对外收购子公司而当期未发生相关活动所致；投资活动现金流出同比增长94.28%，主要系合作开发导致的非并表子公司增加所致。受以上因素影响，2020年，公司投资活动现金净流出同比大幅增长。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-13.13亿元，由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 3.33%，主要系拿地及合作开发活动导致的借款增加所致；筹资活动现金流出同比下降 22.59%，主要系偿还债务减少所致。综上，2020 年，公司筹资活动现金净流入同比增长 323.36%。

6. 偿债能力

2020 年，公司短期偿债能力指标有所提升，短期偿债能力较强；长期偿债能力指标小幅下降，长期偿债能力一般；考虑到公司作为港股上市公司当代置业中国在境内的主要运营平台，随着在建项目的陆续销售，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率由年初的 121.76%和 53.98%分别提高至 131.55%和 57.26%，流动资产对流动负债的保障程度一般；受公司短期债务减少影响，公司现金短期债务比由年初的 2.38 倍提高至 5.07 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 19.61 亿元，同比下降 8.81%。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.09 倍下降至 1.35 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 由上年的 4.58 倍提高至 6.37 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

表 26　公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	119.34	121.76	131.55
	速动比率（%）	54.33	53.98	57.26
	经营现金流动负债比（%）	6.13	1.44	0.00
	现金短期债务比（倍）	1.95	2.38	5.07
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	16.64	21.51	19.61
	全部债务/EBITDA（倍）	5.25	4.58	6.37
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	2.09	1.35

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（不含对购房者的担保）共2.60亿元，为对关联方绿建建筑材料贸易（天津）有限公司的担保，该担保将于2022年6月12日到期，占净资产比例为1.93%。

公司或有负债风险可控。公司对外担保与审计报告不一致，主要系对首都城市建设工程有限公司的3亿元担保已于2020年12月底履行完毕，但征信报告尚未体现，故审计报告依然披露了该担保。

未决诉讼方面，截至2020年底，公司无重大未决诉讼。

截至2020年底，公司共计获得银行授信额度962.49亿元，尚未使用授信832.48亿元 ，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成以往来款和子公司股权投资为主，利润主要体现为投资收益，母公司层面债务负担较轻。

截至2020年底，母公司资产总额431.67亿元，较上年底增长33.33%，主要系对子公司的资金拆借增加所致。其中，流动资产354.74亿元(占比82.18%)，非流动资产76.93亿元(占比17.82%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占5.86%）和其他应收款（占93.01%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占82.90%）和投资性房地产（占10.31%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为20.79亿元。

截至2020年底，母公司负债总额372.39亿元，较上年底增长41.62%。其中，流动负债355.90亿元（占比95.57%），非流动负债16.49亿元（占比4.43%）。从构成看，流动负债主要为其他应付款（占97.51%）构成，非流动负债主要由应付债券（占85.71%）和递延所得税负债（占9.97%）、构成。截至2020年底，母公司资产负债率为86.27%，较2019年提高5.05个百分点；全部债务15.41亿元，其中短期债务占8.31%，长期债务占91.69%；全部债务资本化比率20.64%，母公司债务负担较轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为59.28亿元，较上年底下降2.51%，主要系母公司亏损所致。在所有者权益中，实收资本为30.00亿元（占50.61%）、资本公积合计0.74亿元（占1.25%）、未分配利润合计24.44亿元（占41.24%）、盈余公积合计4.09亿元（占6.90%）。

2020年，母公司营业收入为0.81亿元，利润总额为-1.78亿元。同期，母公司投资收益为-0.22亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为-1.61亿元，投资活动现金流净额1.70亿元，筹资活动现金流净额5.93亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券的短期偿债压力较小，但考虑到母公司当代置业中国的美元债到期情况，公司仍面临一定的集中兑付压力。

截至2020年底，公司存续债券待偿本金合计16.18亿元（含结构化产品）。其中一年内到期的应付债券“16当代债”1.18亿元的本金和利息已于2021年4月20日兑付，“19当代01”（本金8.80亿元）于2021年7月30日有投资人回售选择权，若全额回售，同时考虑“当代01优”（本金3.00亿元）将于2021年8月5日到期，将达到存续债券待偿本金峰值（含已兑付的“16当代债”）。考虑债券全额回售，公司对存续债券保障情况如表27所示。

表 27　考虑债券全额回售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	16.18
未来待偿债券本金峰值	12.98
现金类资产/一年内到期债券余额	3.14
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.78
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.00
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.95

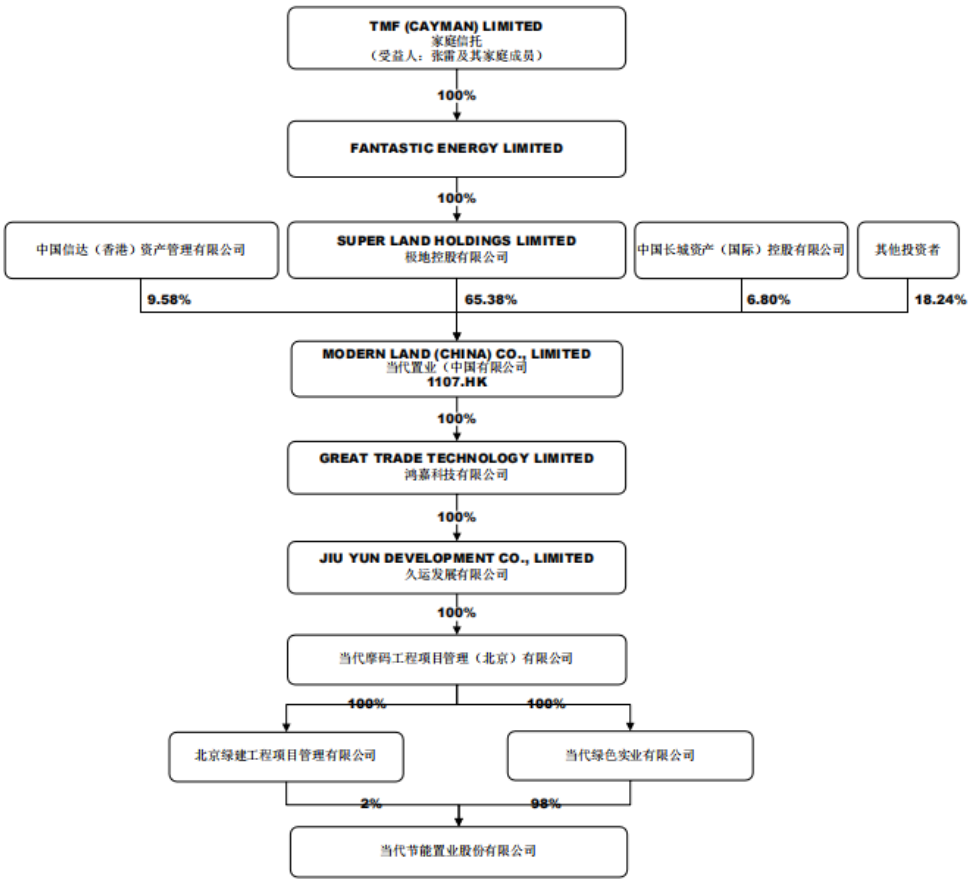
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力强，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱，考虑到母公司当代置业中国的美元债到期情况，公司仍面临一定资金压力。

十一、结论

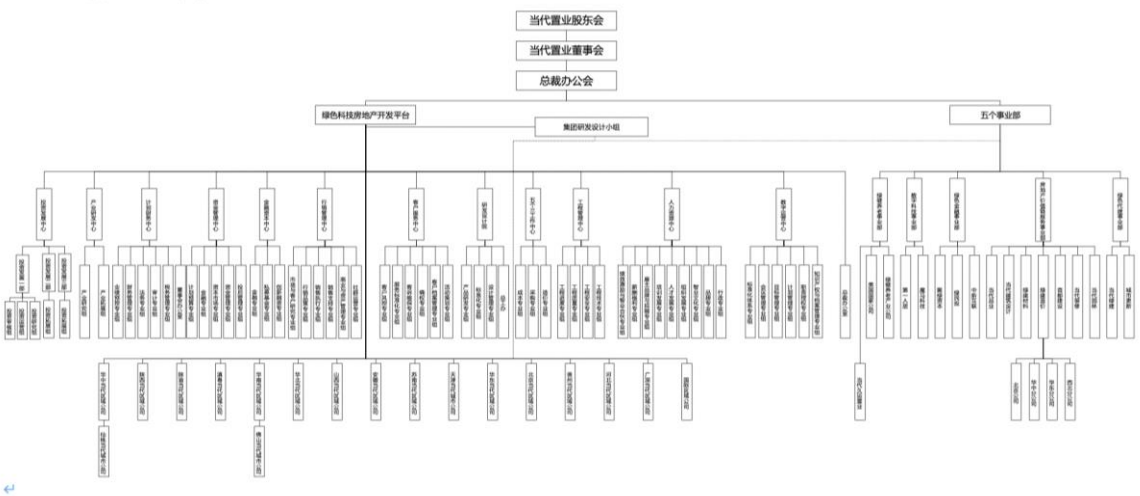
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“19当代01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底当代节能置业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底当代节能置业股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底当代节能置业股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
1	重庆当代绽蓝实业有限公司	重庆	批发零售	100.00	--	设立
2	智慧智业投资（北京）有限公司	北京	项目投资	100.00	--	设立
3	智慧鸿业置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
4	智慧鸿业投资（北京）有限公司	北京	项目投资	100.00	-	设立
5	智慧奔跑置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	非同一控制企业合并
6	浙江当代摩码置业有限公司	湖州	房地产开发	100.00	--	设立
7	绽蓝置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
8	绽蓝腾飞置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
9	绽蓝深耕置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
10	绽蓝攀登置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
11	绽蓝摩码置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
12	绽蓝奔跑置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
13	远景能动投资（北京）有限公司	北京	项目投资	100.00	-	设立
14	远景鸿业置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
15	远景鸿业投资（北京）有限公司	北京	项目投资	100.00	--	设立
16	远景奔跑置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	-	设立
17	原绿置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
18	原绿拓土置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
19	原绿腾飞置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
20	原绿生根置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
21	原绿深耕置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	-	设立
22	原绿攀登置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
23	原绿摩码置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
24	原绿鸿业置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	-	设立
25	原绿奔跑置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
26	誉战绿色置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
27	毅力精神投资（北京）有限公司	北京	项目投资	100.00	--	设立
28	毅力鸿业置业（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	设立
29	毅力鸿业投资（北京）有限公司	北京	项目投资	100.00	--	设立
30	武汉原绿世嘉置业有限公司	武汉	房地产开发	100.00	--	设立
31	武汉当代绿色置业有限公司	武汉	房地产开发	100.00	--	设立

注：由于公司子公司较多，上表中仅列出部分子公司

资料来源：公司提供

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）	96.60	106.40	131.64
资产总额（亿元）	530.99	664.87	787.38
所有者权益（亿元）	90.09	101.37	135.04
短期债务（亿元）	49.63	44.62	25.94
长期债务（亿元）	37.77	53.89	99.03
全部债务（亿元）	87.41	98.51	124.97
营业收入（亿元）	81.01	141.23	154.97
利润总额（亿元）	15.12	19.77	18.83
EBITDA（亿元）	16.64	21.51	19.61
经营性净现金流（亿元）	24.43	7.12	0.01
财务指标			
流动资产周转次数（次）	0.19	0.26	0.24
存货周转次数（次）	0.24	0.34	0.31
总资产周转次数（次）	0.17	0.24	0.21
现金收入比（%）	196.55	121.13	108.61
营业利润率（%）	28.14	22.75	21.01
总资本收益率（%）	6.32	7.44	5.23
净资产收益率（%）	11.07	13.22	9.70
长期债务资本化比率（%）	29.54	34.71	42.31
全部债务资本化比率（%）	49.24	49.28	48.06
资产负债率（%）	83.03	84.75	82.85
流动比率（%）	119.34	121.76	131.55
速动比率（%）	54.33	53.98	57.26
经营现金流动负债比（%）	6.13	1.44	0.00
现金短期债务比（倍）	1.95	2.38	5.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	2.09	1.35
全部债务/EBITDA（倍）	5.25	4.58	6.37

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

资料来源：公司财务报告

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）	17.64	10.92	20.79
资产总额（亿元）	217.86	323.76	431.67
所有者权益（亿元）	42.47	60.81	59.28
短期债务（亿元）	10.15	0.00	1.28
长期债务（亿元）	0.00	9.79	14.13
全部债务（亿元）	10.15	9.79	15.41
营业收入（亿元）	1.52	0.85	0.81
利润总额（亿元）	4.53	-1.10	-1.78
EBITDA（亿元）	5.62	-0.42	-0.10
经营性净现金流（亿元）	-10.82	-5.60	-1.61
财务指标			
流动资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00
存货周转次数（次）	0.10	0.08	0.04
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00
现金收入比（%）	86.78	136.41	76.67
营业利润率（%）	67.90	54.18	68.35
总资本收益率（%）	10.36	-0.33	0.21
净资产收益率（%）	10.26	-1.50	-2.58
长期债务资本化比率（%）	0.00	13.86	19.25
全部债务资本化比率（%）	19.29	13.86	20.64
资产负债率（%）	80.50	81.22	86.27
流动比率（%）	93.63	98.53	99.67
速动比率（%）	91.28	96.94	98.56
经营现金流动负债比（%）	-6.23	-2.24	-0.45
现金短期债务比（倍）	1.74	*	16.22
EBITDA 利息倍数（倍）	5.14	-0.63	-0.06
全部债务/EBITDA（倍）	1.81	-23.16	-156.51

注：“*”代表数据过大或过小

资料来源：公司财务报告

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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。