信用评级公告

联合〔2021〕4996号

联合资信评估股份有限公司通过对佳源创盛控股集团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，确定维持佳源创盛控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“16佳源01”“16佳源07”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：

二〇二一年六月二十五日

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

佳源创盛控股集团有限公司
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	评级展望	上次级别	评级展望
佳源创盛控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 佳源 01	AA	稳定	AA	稳定
16 佳源 07	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
16 佳源 01	15.00 亿元	14.90 亿元	2021/8/23
16 佳源 07	3.80 亿元	3.80 亿元	2021/10/18

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 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		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

佳源创盛控股集团有限公司（以下简称“公司”或“佳源创盛”）作为区域型房地产开发企业，开发项目主要分布在重庆、浙江地区等经济发展良好区域，土地储备质量较好。跟踪期内，公司土储获取和新开工大幅提高，期末土地储备充足；出售江苏五星电器有限公司（以下简称“五星电器”）使得债务负担有所减轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到五星电器不再纳入合并范围，整体收入规模或下降；2023 年公司债务集中到期规模较大，存在集中兑付压力；存在一定的资金支出压力且业务多元化对管理提出更高要求等因素对公司信用状况产生的不利影响。

随着五星电器不再纳入合并范围，公司未来营业收入将不再包括电器零售业务；公司拟收购铜陵化学工业集团有限公司（以下简称“铜陵化工”），若收购成功，公司收入规模将进一步增长，但资产收购事项尚存在一定不确定性。

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“16 佳源 01”和“16 佳源 07”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司土地储备区位优势且规模充足。**公司开发项目主要分布在长三角地区等经济发展良好区域，土地储备质量较好，且土地储备充足。
2. **公司债务负担有所减轻。**2020 年，公司合并范围减少五星电器，短期债务和全部债务规模下降，债务负担有所减轻。

关注

1. **公司存在一定资本支出压力。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。
2. **多元化业务管理难度大。**公司目前业务涉及房地产、园林等，同时，公司拟收购铜陵化工，若收购成功，将新增化工业务。公司各业务间跨度较大，对其业务

管理水平和人员专业素质都提出较高要求。

3．**存在集中兑付压力、所有者权益稳定性较弱。**公司2023年债务到期规模较大，存在一定的债务集中偿付压力；公司所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比较高，权益结构稳定性较弱。

分析师：曹梦茹　张超
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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	94.83	69.17	47.20	53.28
资产总额(亿元)	921.28	942.13	879.73	904.11
所有者权益(亿元)	202.61	206.85	245.85	253.76
短期债务(亿元)	202.29	147.64	44.66	50.19
长期债务(亿元)	139.24	171.09	201.90	199.38
全部债务(亿元)	341.53	318.73	246.56	249.57
营业收入(亿元)	252.02	258.15	258.73	37.74
利润总额(亿元)	24.78	24.89	24.16	2.82
EBITDA(亿元)	31.83	36.06	35.71	--
经营性净现金流(亿元)	11.61	81.94	6.85	24.02
营业利润率(%)	21.49	19.73	16.45	14.91
净资产收益率(%)	9.29	8.99	7.46	--
资产负债率(%)	78.01	78.04	72.05	71.93
全部债务资本化比率(%)	62.77	60.64	50.07	49.58
流动比率(%)	130.67	125.85	157.85	155.83
经营现金流动负债比(%)	2.14	15.20	1.67	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.47	1.06	1.06
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	1.15	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.73	8.84	6.91	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	151.90	151.25	143.47	--
所有者权益（亿元）	36.50	35.73	41.46	--
全部债务(亿元)	71.16	77.83	77.58	--
营业收入(亿元)	1.12	0.97	2.90	--
利润总额(亿元)	17.80	-0.82	5.87	--
资产负债率（%）	75.97	76.38	71.10	--
全部债务资本化比率	66.10	68.54	65.17	--
流动比率（%）	127.97	94.28	136.25	--
经营现金流动负债比(%)	-65.85	-13.39	2.92	--

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. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计。3. 合并口径其他流动负债中有息部分调整入短期债务。4. 公司未提供母公司 2021 年一季度数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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
16 佳源 07	AA	AA	稳定	2020/7/10	王安娜 曹梦茹	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
16 佳源 07	AA	AA	稳定	2020/7/10	王安娜 曹梦茹	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
16 佳源 07	AA	AA	稳定	2016/9/27	钟月光 王安娜	原联合信用评级有限公司房地产企业主体信用评级方法	阅读全文
16 佳源 01	AA	AA	稳定	2016/7/13	钟月光 王安娜	原联合信用评级有限公司房地产企业主体信用评级方法	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佳源创盛控股集团有限公司（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

佳源创盛控股集团有限公司
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”）关于佳源创盛控股集团有限公司（以下简称“公司”或“佳源创盛”）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

佳源创盛前身系成立于 1995 年 4 月 18 日的嘉兴足佳房地产开发有限公司，系浙江足佳贸易总公司和嘉兴市房地产开发公司共同出资设立，初始注册资本 500 万元。后经多次增资以及股权转让后，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 15.00 亿元，实收资本 8.78 亿元，其中沈玉兴持股 98.83%。公司实际控制人为自然人沈玉兴。截至 2021 年 3 月末，公司实际控制人持有公司股份无质押。

截至 2021 年 3 月末，公司组织结构发生改变（见附件 1）。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的控股子公司 196 家，员工合计 10149 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 879.73 亿元，所有者权益 245.85 亿元（含少数股东权益 73.66 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 258.73 亿元，利润总额 24.16 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 904.11 亿元，所有者权益 253.76 亿元（含少数股东权益 80.40 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 37.74 亿元，利润总额 2.82 亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市南湖区巴黎都市总部办公楼 101 室；法定代表人：沈宏杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 3 月底联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 佳源 01	15.00	14.90	2016-08-23	5（3+2）年
16 佳源 07	3.80	3.80	2016-10-18	5（3+2）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观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。

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。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00

PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

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。**

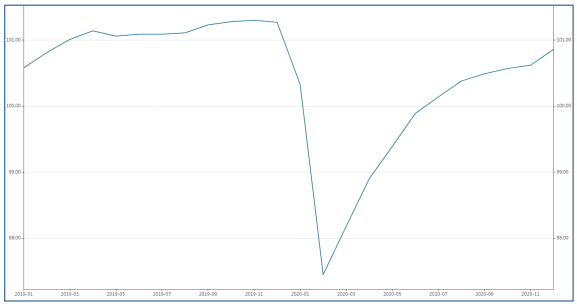
五、行业分析

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 17,268.83 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	24,004.52	14.46	25,228.77	14.13	26,675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55,830.65	33.64	58,157.84	32.56	63,376.65	32.82
其他资金	86,019.74	51.83	95,046.26	53.21	102,870.26	53.27
其中：定金及预收款	55,418.17	33.39	61,359.00	34.35	66,547.00	34.46
个人按揭	23,705.89	14.28	27,281.00	15.27	29,976.00	15.52
合 计	**165,962.89**	**100.00**	**178,608.59**	**100.00**	**193,114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

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

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

表 4 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表 5　2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月末，公司注册资本15.00亿元，其中沈玉兴持股98.83%。公司实际控制人为自然人沈玉兴。

2. 企业规模及竞争力

公司开发经验丰富，区域竞争力强。

公司自成立以来，历经20年的开发历程，目前已经形成了“三代产品、四大系列、五大特色户型”的住宅产品体系，成功开发了“越秀花园”“巴黎都市”“英伦都市”“罗马都市”“佳源广场”“佳源中心广场”等高品质住宅及商业综合体项目。截至2020年末，公司已累计开发各类商住项目167个，累计开发面积逾3.88万平方米，开发区域涵盖了浙江、上海、江苏、安徽、河南、山东、辽宁、湖南、广东、广西、江西、重庆等14个省（自治区、直辖市）的56座城市，开发物业既包括了从公寓到别墅的各类型住宅物业，也包括酒店、社区商业以及新市镇商业综合体等商业物业。

2020年，公司获得中指研究院“2020年长三角区域房地产50强企业”、“2020年浙江省房地产10强企业”等荣誉。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330402146482794J），截至 2021 年 4 月 7 日，公司本部已结清的信贷记录中关注类账户 14 户，不良类账户 1 户；相关还款责任信息中，关注类余额 7750 万元。公司存在关注类账户和不良类账户，主要系银行内部评定系统调整的原因，非贷款逾期等征信不良所致。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动；公司主要管理制度未发生重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，五星电器不再纳入合并范围，公司电器零售业务占营业收入比重较高，公司收购资产事项尚存在一定不确定性，未来公司收入规模或将有所下降。

1. 出售五星电器股权

2020年7月10日，公司与宿迁涵邦投资管理有限公司（以下简称“宿迁涵邦”）签署股权转让协议，由公司向宿迁涵邦出售江苏五星电器

有限公司（以下简称“五星电器”）54%的股权，对价为14.53亿元人民币（处置对价14.53亿元用于冲抵其他应付款中应付五星电器的款项）。此前，公司已于2019年4月22日完成五星电器46%股权的转让。

公司转让五星电器54%的股权事项，已于2020年7月15日完成工商变更，五星电器将不再纳入公司合并范围。公司业务将不再包含电器零售业务。2019年度五星电器总资产81.8亿元，净资产16.68亿元，2019年实现的销售收入为125.38亿元，占公司2019年总资产、净资产、总收入的比重分别为8.68%、8.06%、48.57%。电器零售业务占公司营业收入比例较高，未来公司营业收入将有所下降。

2.投资铜陵化学工业集团有限公司

公司分别于2017年以安徽鹤柏年投资有限公司为主体、2019年以安徽创谷新材料有限公司为主体参与混改增资，公司与合作方合计出资23亿元人民币，并联合安徽省投资集团控股有限公司（以下简称“安徽省投”）下属安徽省三重一创产业发展基金有限公司和安徽省中安金融资产管理股份有限公司出资5.17亿元，总合计投入28.17亿元参与铜陵化学工业集团有限公司（以下简称“铜陵化工”）混改，通过多层股权架构取得了铜陵化工55.41%股权。2020年，铜陵化工实现营业总收入110.18亿元，实现利润总额4.16亿元。

目前安徽省投、铜陵市国资委就股权调整相关事项协商进行中，截至2020年底，公司尚未实现铜陵化工并表。未来若铜陵化工成功并入公司，公司收入及利润规模有望进一步扩大，但收购资产事项仍存在一定不确定性。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受房地产结转项目增加以及五星电器不再纳入合并范围共同影响，公司收入变化不大。但受土地成本上涨影响，房地产开发毛利率下降，公司综合毛利率有所下降。

2020 年，公司经营业务包括房地产开发、零售及贸易收入、建筑施工收入等。2020 年，公司实现营业收入同比小幅增长 0.22%，主要系房地产结转项目增加以及五星电器不再纳入合并范围零售及贸易收入减少共同影响所致。

从营业收入构成来看，房地产开发业务收入为公司收入重要来源，建筑施工收入、建筑设计收入及租金收入规模相对较小。2020 年，公司房地产收入同比增长 69.94%，主要系结转项目规模增加所致；零售及贸易业务收入大幅下降，主要系公司 2020 年 7 月完成出售五星电器股权，自 2020 年 8 月起，公司不再产生电器零售业务收入所致。

毛利率方面，2020 年公司房地产开发毛利率下降 7.22 个百分点，主要系结转项目成本较高所致。公司综合毛利率主要受房地产开发毛利率影响，由上年的 21.73%下降至 19.09%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 37.74 亿元，同比增长 5.56%；营业利润率为 14.91%，同比下降 9.36 个百分点，主要系结转项目土地成本上涨影响所致。

表 6　公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产收入	106.45	41.24	27.24	180.90	69.92	20.02
零售及贸易收入	128.21	49.67	17.21	58.66	22.67	15.02
建筑施工收入	16.13	6.25	12.91	12.45	4.81	19.49
建筑设计收入	0.30	0.12	21.52	0.17	0.07	30.70
租金收入	2.79	1.08	33.29	2.62	1.01	41.45
其他业务	4.26	1.65	46.16	3.92	1.52	20.33
合计	**258.15**	**100.00**	**21.73**	**258.73**	**100.00**	**19.09**

注：公司业务口径有所调整，故未列示2018年数据；合计小数后两位差异为四舍五入导致
资料来源：公司审计报告

2. 房地产开发业务

（1）土地储备

公司2020年加大土地拓展规模，土地储备主要集中在重庆、青岛等区域，除部分嘉兴项目拿地成本较高外，其他项目成本较为合理。

2020年，公司仍采用招拍挂和收并购的方式获取土地，公司主动扩大拿地规模，合计取得土地面积同比增长118.08%；建筑面积同比增长105.51%。2020年，公司获取浙江区域项目2020年地价上升明显，均价有所上升。2020年，公司拿地区域主要分布在长沙、邵阳、湖州、嘉兴等城市，主要用于住宅地产开发。

表7 公司近年拿地情况

（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目	2018年	2019年	2020年
购地面积	82.81	49.50	107.95
建筑面积	232.06	100.99	207.54
购地支出	88.78	34.07	111.18
楼面单价	5121.32	4929.99	5357.04

注：上表数据均为权益口径

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司尚未开发土地储备规划建筑面积合计603.52万平方米，相较于2020年新开工面积，公司尚未开发的土地规划建筑面积可满足未来两年左右的开发需求。公司土地储备主要分布在重庆（占比为33.67%）、青岛（占比为11.81%）、杭州市（占比为9.05%）、邵阳市（占比为11.23%），公司土地储备获取价格较为合理，但个别嘉兴项目获取成本较高。

表8 截至2021年3月底公司尚未开发的主要土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

编号	项目名称	项目所在地	取得时间	物业类型	规划建筑面积	楼面地价	尚未开发的规划建筑面积	土地权益
1	青岛水清木华	青岛市西海岸新区	2019年12月	商住	24.47	1198.00	24.47	96.63
2	湖州佳源都市	湖州市吴兴区	2017年1月	商住	67.52	1451.57	13.52	100
3	南昌佳源公园一号	南昌市湾里区	2018年5月	商住	7.72	3855.94	7.72	100
4	一期重庆中国摩I55-北区	重庆市渝北区	2017年9月	住宅	42.32	1220.09	42.13	51
5	一期重庆中国摩I55-南区商业	重庆市渝北区	2017年9月	商业	46.90	2191.78	43.24	51
6	二期（J05地块）	重庆市渝北区	2017年9月	住宅	59.85	2493.50	59.85	85.9
7	二期（地块）J06	重庆市渝北区	2017年9月	住宅	36.80	2496.30	5.00	85.9
8	二期重庆医院	重庆市渝北区	2017年9月	医院	17.86	1143.13	17.86	85.9
9	二期（J分区I12-1/05、J01-17/05、J13-4/05号）J13-4、J13-13地块）	重庆市渝北区	2017年9月	住宅	44.60	2019.70	35.10	85.9
10	青岛领世华府	青岛市崂山区	2017年2月	商住	110.66	8949.61	46.79	90
11	佳源中心广场	金华市武义县	2013年3月	商住	21.29	864.44	6.49	100
12	萧山进化镇天乐村	杭州市萧山市	2019年6月	商住	24.12	7914.81	49.84	67.07
13	锦晟里	临安市	2020年4月	住宅	11.93	9474.87	4.21	100
14	杭州博源健康	杭州市余杭市	2019年12月	商业	4.79	1020.03	4.79	100
15	久鸣府	萧山市	2020年4月	住宅	6.51	12355.00	5.54	55
16	佳源东方璟园	长沙市	2020年7月	住宅	20.88	2325.00	16.44	100
17	邵阳城南印象	邵阳市	2020年7月	商住	67.77	1448.00	67.77	71.25
18	余姚泓源陆埠地块	余姚市	2020年7月	商住	7.03	2880.21	7.03	100

19	山湖印二期	临安区	2020 年 8 月	住宅	9.68	8300.00	9.68	79
20	桐乡四季华庭	桐乡市	2020 年 8 月	住宅	21.06	9985.26	10.01	75.63
21	威海海棠府	威海市	2020 年 9 月	住宅	3.53	5322.00	1.66	100
22	嘉兴璟湖湾	嘉兴市	2020 年 11 月	住宅	13.00	10037.50	13.00	60
23	九江舜弘府	九江市	2020 年 11 月	商住	13.53	4092.00	13.53	90
24	湖州四季璟园	湖州	2020 年 11 月	住宅	35.55	5204.48	35.55	59.8
25	湖州沁澜府	湖州	2020 年 11 月	住宅	9.16	5976.82	9.16	65
26	桐乡四季湘洲	桐乡市	2020 年 12 月	住宅	16.23	4935.64	16.23	100
27	航空小镇	渝北区	2020 年 11 月	商住	24.05	4800.00	24.05	80.4
28	襄阳 60 号地块	襄城区	2020 年 11 月	住宅	9.77	6217.00	9.77	80
29	安吉佳源拾壹璟	湖州	2020 年 6 月	商住	3.09	4590.37	3.09	100
	合计	--	--	--	**781.67**	--	**603.52**	--

注：上表数据为全口径数据，包括合营、联营项目数据；上述取得时间较早的土地为分期开发
资料来源：公司提供

（2）项目开发情况

2020 年，公司新开工面积大幅增长，期末在建项目规模较大；公司在建项目主要集中在青岛、浙江及重庆地区，尚需投资金额较大，随着后续开发项目的建设投入以及未来拿地投入，综合来看，公司面临一定的资金压力。

受 2020 年公司获取土储规模增加及 2019 年新开工规模较小影响，2020 年新开工面积同比增长 206.42%。2020 年竣工面积同比增长 75.83%，主要系公司项目开发周期一般为两年，当期竣工面积主要受以前年度开工面积影响所致；期末在建面积较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月末，公司仍保持较大规模的期末在建面积。

表9　公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
新开工面积	466.82	107.39	329.06	107.75
竣工面积	212.86	192.93	339.22	0.00
期末在建面积	1,151.36	761.84	703.68	811.74

注：由于合并范围发生变动，故不满足上期期末在建面积+当期新开工面积-当期竣工面积=当期期末在建面积；公司竣工面积按照项目为单位进行统计
资料来源：公司提供

从公司在建项目投资情况看，截至2021年3月末，公司在建项目37个，在建项目尚需投资394.26亿元，主要集中在青岛、浙江和重庆区域，尚需投资额占总尚余投资额的比例分别为27.59%、26.80%和17.90%。公司在建项目尚需投资规模较大，考虑到拟建项目投资需求，公司面临一定的资金压力。

（3）项目销售情况

2020 年，公司销售金额保持增长，已完工在售项目整体去化尚可；在售项目主要集中于重庆及浙江区域，公司可售项目充足。

从销售数据看，2020 年，受新开工大幅增加影响，公司实现合同销售金额及合同销售面积分别同比增长 9.78%和 10.29%。2020 年公司合同销售均价变化不大。从结转情况看，2020 年，公司结转收入面积同比增长 35.16%；主要系浙江项目交付规模增加所致。从公司销售回款率来看，2020 年，公司回款率上升至 85%。2021 年 1－3 月，公司实现合同销售金额 64.00 亿元，合约销售面积 35.23 万平方米，回款率进一步上升至 94%，合同销售均价较上年有所提升，主要系杭州、嘉兴区域项目售价较高所致。

表10　公司并表项目销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
合同销售面积（万平方米）	330.22	149.44	164.81	35.23
合同销售金额（亿元）	375.36	249.18	273.56	64.00

合同销售均价（万元/平方米）	1.14	1.67	1.66	1.82
销售回款率（%）	83.17	76.00	85	94
结转收入面积（万平方米）	125.42	102.79	138.93	23.09
结转收入（亿元）	115.98	106.45	180.90	32.20

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司全口径在建项目37个，公司在建项目可售面积643.17万平方米，剩余可售面积341.66万平方米，主要位于重庆（占比为30.00%）、浙江（占比为22.30%）、湖南（占比19.56%）等区域，部分在建在售项目因分期开发销售、预售证领取时间较晚以及部分房源尚未开盘，去化率较低。

截至2021年3月底，公司全口径完工在售项目17个，完工在售项目去化率76.96%，剩余可售面积61.21万平方米，一期重庆学校、杭州仁和小镇和杭州西溪金谷竣工未售主要系公司计划自持，后期再考虑销售。综合来看，截至2021年3月底，公司全口径在售和已完工在售的剩余可售面积合计402.87万平方米，以2020年销售规模计算，预计可满足未来2年左右的销售需求。考虑到拟建项目规模，公司可售项目充足。

3. 其他业务

公司自持物业出租板块整体收入规模不大，但能对公司现金流形成一定的补充。

受新冠疫情影响，2020 年，公司租金水平和租金收入均有所下降，平均租金为 0.92 元/平方米·天，租金收入同比下降 6.09%。

表11　公司主要开发数据情况

（单位：元/平方米·天、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
平均租金水平	0.61	1.02	0.92	1.08
租金收入	1.08	2.79	2.62	0.77

资料来源：公司提供

公司投资性房地产主要位于浙江省、重庆等地，截至 2021 年 3 月底建筑面积为 79.31 万平方米，投资成本 49.49 亿元，评估价值 91.56 亿元，增值率 85%。公司自持物业对现金流形成一定的补充。

4. 未来发展

公司发展战略明确，有利于公司未来保持健康发展，但 2020 年公司合并范围减少五星电器，业务销售规模有所下降，需持续关注其后续业务拓展情况。

地产业务方面，作为核心产业，房地产业将以住宅产品开发为主，以商业地产为辅，从三四线城市向一二线城市发展，重点聚焦长三角、京津冀、中西部有发展潜力的省会城市，快速滚动开发，快速回笼资金，快速形成现金流，在目标城市形成品牌影响力，在保证效益的前提下进行规模扩张。

商业管理方面，作为成长业务，公司将做强商业规划、招商、运营为核心，在华东地区乃至全国打响佳源商业品牌，并实现商业资产证券化，成为华东地区乃至全国的知名商业品牌。

医疗养老方面，公司将以“医疗结合、社区养老”为发展方向，借鉴海外市场成熟经验，探索经营模式，尽快形成融资能力、盈利能力以及品牌影响力。

文旅产业方面，公司将以“大文化、大旅游”为着眼点，复合体育、教育等其他相关产业，走标准化复制开发之路，培育新的利润增长点。

园林景观业务方面，以上市公司“美丽生态”（证券代码：000010）为依托，通过EPC总承包、PPP等形式拓展市政基础设施、园林绿化、建筑工程、河湖治理等业务。精进项目的经营及生产管理水平，从而提升公司在行业中的地位和市场竞争力。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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；2021年1－3月财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围内新增子公司46家，减少子公司10家，合并范围内子公司共187家。2021年一季度，公司合并范围内新增子公司13家，减少子公司4家，合并范围内子公司共196家。公司合并范围内子公司变化较大，财务数据可比性一般。

截至2020年底，公司合并资产总额879.73亿元，所有者权益245.85亿元（含少数股东权益73.66亿元）；2020年，公司实现营业收入258.73亿元，利润总额24.16亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额904.11亿元，所有者权益253.76亿元（含少数股东权益80.40亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入37.74亿元，利润总额2.82亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主；公司存货规模较大，且区位较好，存货跌价风险较小；公司受限资产比例一般。总体看，公司资产质量尚可。

截至2020年底，公司合并资产总额879.73亿元，较上年底下降6.62%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占73.52%，非流动资产占26.48%。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646.81亿元，较上年底下降4.63%。公司流动资产主要由货币资金（占7.19%）、其他应收款（合计）（占10.27%）和存货（占73.82%）构成。

截至2020年底，公司货币资金46.52亿元，较上年底下降32.61%，主要系五星电器不再纳入合并范围所致。货币资金中有1.41亿元受限资金，受限比例为3.03%，受限比例低。

截至2020年底，公司其他应收款（合计）66.41亿元，较上年底下降4.55%。公司其他应收款金额前5名占其他应收款余额的比例为27.19%，集中度不高；公司其他应收款主要为往来款（占比87.86%）和押金保证金（占比8.67%）。往来款主要为合作项目按股份比例的债权投入以及拟收购项目的债权投入款。

截至2020年底，公司存货477.47亿元，较上年底增长2.69%。存货主要由开发成本（占比为90.26%）和开发产品（占比为9.15%）构成，累计计提跌价准备0.20亿元，计提比例为0.04%。截至2020年底，公司项目主要位于青岛、重庆及浙江区域，跌价风险较小。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产232.92亿元，较上年底下降11.73%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占8.44%）、投资性房地产（占39.32%）、在建工程（占7.86%）和其他非流动资产（占26.88%）。

截至2020年底，公司可供出售金融资产19.65亿元，较上年底增长3.49%，主要系对外投资增加所致，公司可供出售金融资产主要为对中电电子信息产业投资基金（天津）合伙企业（有限合伙）、铜陵中安新材料产业投资基金（有限合伙）和安徽创谷新材料有限公司的投资。

截至2020年底，公司投资性房地产91.58亿元，较上年底增长1.70%，较上年底变化不大。公司投资性房地产主要位于嘉兴等城市。

截至2020年底，公司在建工程18.31亿元，较上年底增长75.16%，主要系中国摩（重庆）项目投入增加所致。在建工程主要为中国摩（重庆）、重庆巴蜀常春藤学校和美华友好医院，公司在建工程未计提减值。

截至2020年底，公司其他非流动资产62.60亿元，较上年底下降31.47%，公司其他非流动资产主要为预付少数股东股权购买款、预付投资款和理财产品等。

截至2020年底，公司受限资产情况如下图所示，受限资产占总资产比例为15.75%，受限比例一般。

表 12　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）	受限原因
货币资金	1.41	保证金、诉讼冻结银行款等

固定资产	0.42	为借款提供抵押担保
存货	111.30	为借款提供抵押担保
投资性房地产	20.94	为借款提供抵押担保
无形资产	4.45	为借款提供抵押担保
合计	**138.52**	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年3月底，公司合并资产总额904.11亿元，较上年底增长2.77%，较上年底变化不大。其中，流动资产占73.87%，非流动资产占26.13%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至2020年底，公司所有者权益245.85亿元，较上年底增长18.85%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为70.04%，少数股东权益占比为29.96%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占5.10%、22.81%、11.12%、1.64%和59.33%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益253.76亿元，较上年底增长3.22%，主要系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68.32%，少数股东权益占比为31.68%。所有者权益结构较年底变化不大。

（2）负债

截至2020年底，公司负债规模有所下降；全部债务构成以长期债务为主，债务规模有所下降，整体债务负担仍属合理，但公司债务2023年到期规模较大，存在集中偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额633.88亿元，较上年底下降13.79%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占64.64%，非流动负债占35.36%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债409.77亿元，较上年底下降23.97%，主要系其他应付款下降所致。公司流动负债主要由应付账款（占14.85%）、预收款项（占56.01%）、应交税费（占5.71%）、其他应付款（合计）（占11.84%）和一年内到期的非流动负债（占9.04%）构成。

截至2020年底，公司应付账款60.86亿元，较上年底增长56.53%，主要系应付工程款增加所致。

截至2020年底，公司预收款项229.51亿元，较上年底下降21.88%，主要系本期竣工结转项目规模较大所致。

截至2020年底，公司应交税费23.41亿元，较上年底增长58.27%，主要系应交企业所得税所致。

截至2020年底，公司其他应付款（合计）48.53亿元，较上年底增长8.79%，主要系其他应付、暂收款增加所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债37.03亿元，较上年底下降29.55%，主要系一年内到期的应付债券减少所致。

截至2020年底，公司非流动负债224.11亿元，较上年底增长14.15%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占70.86%）、应付债券（占19.24%）、递延收益（占6.74%）构成。

截至2020年底，公司长期借款158.79亿元，较上年底增长18.39%，主要系项目投入增加融资规模扩大所致；长期借款主要由抵押、质押及保证借款和抵押及保证借款构成。

截至2020年底，公司应付债券43.11亿元，较上年底增长16.65%，主要系新增发行中期票据所致。

截至2020年底，公司递延收益15.10亿元，较上年底增长20.47%，主要系根据《关于中国摩（重庆）项目之扶持补充协议书》，公司2020年收到的2.60亿元由重庆两路寸滩保税港区管理委员会兑付的“中国摩（重庆）项目”建设期扶持资金所致。

截至2020年底，公司全部债务246.56亿元，较上年底下降22.64%，主要系五星电器不再纳

入合并范围所致。债务结构方面，短期债务占18.11%，长期债务占81.89%，以长期债务为主。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72.05%、50.07%和45.09%，较上年底分别下降5.99个百分点、下降10.57个百分点和下降0.18个百分点。公司债务负担较为合理。

截至2021年3月底，公司负债总额650.35亿元，较上年底增长2.60%。其中，流动负债占65.90%，非流动负债占34.10%，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司全部债务249.57亿元，较上年底增长1.22%。债务结构方面，短期债务占20.11%，长期债务占79.89%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年3月底，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71.93%、49.58%和44.00%，较上年底分别下降0.12个百分点、下降0.49个百分点和下降1.09个百分点，债务负担进一步减轻。

从债务期限分布看，截至2021年3月底，公司债务2023年到期规模较大，存在集中偿付压力，具体情况如下图所示。

表 13　截至 2021 年 3 月底公司有息债务期限结构

（单位：亿元、%）

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	债务合计
2021 年 4~12	1.97	36.52	--	--	**38.49**
2022 年	0.05	9.44	54.72	13.93	**78.14**
2023 年	--	--	86.88	29.18	**116.06**
2024 年及以后	--	--	14.67	--	**14.67**
合计	**2.02**	**45.96**	**156.27**	**43.11**	**247.36**

注：此表为公司内部统计口径，与联合资信存在差异

数据来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模同比变化不大，整体盈利能力有所下降；投资收益对营业利润影响较大且可持续性较差。2021 年一季度，受房屋销售收入增长影响，公司收入同比增长，但营业利润率同比有所下降。

2020 年，公司实现营业收入 258.73 亿元，同比增长 0.22%，同比变化不大；营业成本 209.34 亿元，同比增长 3.61%；营业利润率为 16.45%，同比下降 3.28 个百分点，主要系结转项目毛利率下降所致。

从期间费用看，2020年，公司费用总额为27.02亿元，同比下降38.48%，主要系销售费用和管理费用均下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为35.56%、32.81%、0.25%和31.38%。其中，销售费用为9.61亿元，同比下降59.09%，主要系办公及租赁费、工资及福利费和销售佣金均减少所致；管理费用为8.86亿元，同比下降25.61%，主要系工资及福利费和咨询费减少所致；财务费用为8.48亿元，同比增长0.57%，同比变化不大。

2020年，公司实现投资收益9.70亿元，同比下降48.58%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅减少所致，投资收益占营业利润比重为39.85%，对营业利润影响较大，且处置长期股权投资产生的投资收益可持续较差。

2020年，公司利润总额24.16亿元，同比下降2.95%。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.59%和7.46%，同比分别提高0.40个百分点、下降1.53个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 37.74 亿元，同比增长 5.56%；营业利润率为 14.91%，同比下降 9.36 个百分点，主要系结转项目成本较高所致。

5. 现金流分析

2020 年公司经营活动现金持续净流入状态；公司投资活动现金流持续净流出；2020 年，公司经营活动产生的现金流可以覆盖投资活动。但考虑到公司在建拟建项目尚需投资规模较大，其仍有较大的外部融资需求。

表14　2018－2020年及2021年1－3月公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	498.08	480.24	344.52	96.78
经营活动现金流出小计	486.47	398.30	337.67	72.77
经营现金流量净额	**11.61**	**81.94**	**6.85**	**24.02**
投资活动现金流入小计	21.44	11.29	17.94	0.04
投资活动现金流出小计	40.99	76.00	20.26	3.13
投资活动现金流量净额	**-19.55**	**-64.72**	**-2.32**	**-3.09**

筹资活动前现金流量净额	**-7.94**	**17.23**	**4.53**	**20.93**
筹资活动现金流入小计	204.04	263.54	202.79	34.43
筹资活动现金流出小计	168.99	307.14	198.20	49.00
筹资活动现金流量净额	**35.05**	**-43.60**	**4.59**	**-14.57**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020年，受五星电器不再纳入合并范围公司电器业务收入下降影响，公司经营活动现金流入及流出均有下降，其中，公司经营活动现金流入同比下降28.26%，经营活动现金流出同比下降15.22%。2020年，公司经营活动现金净流入6.85亿元，同比下降91.64%。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入17.94亿元，同比增长58.93%，主要系重庆中国摩项目小股东退回预付股权收购款以及处置长安权-诸暨股权投资集合基金信托计划所致；投资活动现金流出20.26亿元，同比下降73.34%，主要系本年度主要采取招拍挂获取项目，收并购获取项目规模下降所致。2020年，公司投资活动现金净流出2.32亿元，持续净流出。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为4.53亿元，公司经营活动足以覆盖投资活动。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入202.79亿元，同比下降23.05%，主要系2020年发行债券规模和借款规模下降所致；筹资活动现金流出198.20亿元，同比下降35.47%，主要系2019年度购买少数股东权益支付的对价规模较大，本期无该项支出以及2020年偿还债务及支付的现金减少以及所致。2020年，公司筹资活动现金净流入4.59亿元，同比净流出转为净流入。

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为24.02亿元、-3.09亿元和-14.57亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标一般，公司融资渠道有待拓宽。考虑到公司在建项目规模较大等因素，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分别由上年底的125.85%和39.57%分别提高至157.85%和提高至41.33%，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为1.67%，同比下降13.53个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.47倍提高至1.06倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为155.83%和40.72%，公司现金短期债务比为1.06倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

2020年，公司EBITDA为35.71亿元，同比下降1.00%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占25.73%）、利润总额（占67.66%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.15倍提高至1.35倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA由上年的8.84倍下降至6.91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。

截至2021年3月底，公司对外担保余额14.05亿元，占期末净资产的5.54%，截至2021年3月底，被担保企业经营正常，若未来被担保公司经营恶化，公司面临或有负债风险。

表15　截至2021年3月底公司对外担保情况（单位：万元、%）

序号	被担保单位名称	是否为关联方	担保金额	担保期限	担保单位名称	贷款银行
1	浙江贝利建设集团有限公司	否	2,850.00	2018.6.15-2021.6.15	绍兴广源房地产开发有限公司	上海浦东发展银行
2	浙农控股集团浙江金海湾进出口有限公司	否	15,800.00	2019.9.15-2021.9.15	佳源创盛控股集团有限公司	华夏银行杭州分行
3	江苏八达园林有限责任公司	否	7,750.00	2019.11.16-2021.8.12	佳源创盛控股集团有限公司	江苏江南农商行
4	江苏八达园林有限责任公司	否	4,000.00	2020.6.9-2021.11.7	浙江佳源房地产集团有限公司	中行常州武进支行

5	浙江佳源创盛物产集团有限公司	是	75,800.00	2020.6.17-2021.6.16	浙江佳源房地产集团有限公司	浙商银行
6	嘉兴大源建筑工程有限公司	是	32,900.00	2021.1.12-2021.7.10	浙江佳源房地产集团有限公司	江西银行
7	浙江佳源创盛物产集团有限公司	是	934.00	2019.9.19-2021.7.31	浙江佳源房地产集团有限公司	嘉兴银行
8	浙江佳源创盛物产集团有限公司	是	500.00	2020.1.23-2021.12.28	浙江佳源房地产集团有限公司	嘉兴银行
合计			**140,534.00**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度622.10亿元，未使用额度518.98亿元，融资畅通。

7. 母公司财务分析

母公司经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益，其资产主要为其他应收款等。母公司负债以其他应付款和应付债券为主，整体债务负担较重；所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年底，母公司资产总额143.47亿元，较上年底下降5.14%。其中，流动资产80.25亿元（占比55.93%），非流动资产63.22亿元（占比44.07%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占99.91%）构成；

截至2020年底，母公司负债总额102.01亿元，较上年底下降11.70%。其中，流动负债58.90亿元（占比57.74%），非流动负债43.11亿元（占比42.26%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占6.62%）、其他应付款（合计）（占40.78%）和一年内到期的非流动负债（占51.90%）构成，非流动负债全部为应付债券。母公司2020年末资产负债率为71.10%，较2019年底下降5.28个百分点。截至2020年底，母公司全部债务77.58亿元。其中，短期债务占44.43%、长期债务占55.57%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率65.17%，母公司债务负担较重。

截至2020年底，母公司所有者权益为41.46亿元，较上年底增长16.05%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为8.78亿元（占21.16%）、资本公积合计8.82亿元（占21.27%）、未分配利润合计20.86亿元（占50.32%）、盈余公积合计2.81亿元（占6.78%），所有者权益稳定性一般。

2020年，母公司营业收入为2.90亿元，利润总额为5.87亿元。同期，母公司投资收益为6.06亿元。

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1.72亿元，投资活动现金流净额-35.92亿元，筹资活动现金流净额5.54亿元。

十一、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。

截至2020年底，公司存续债券余额共73.68亿元。截至2021年3月底，本年度剩余应到期债券金额为30.57亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产52.07亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为344.52亿元、6.85亿元、35.71亿元，公司对存续债券保障情况如下表：

表16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	30.57
未来待偿债券本金峰值	30.57
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	1.70
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	11.27
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰	0.22
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.17

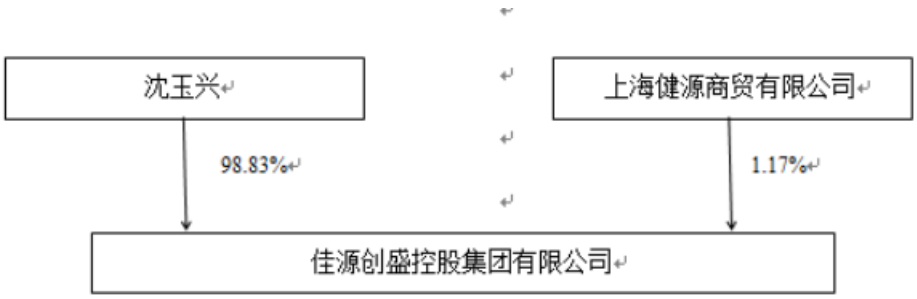
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），已剔除截至2021年3月底受限资金12135.87万元；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

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和EBITDA对存续债券余额保障能力强，公司经营活动现金流净额对存续债券余额保障能力较弱。

十二、结论

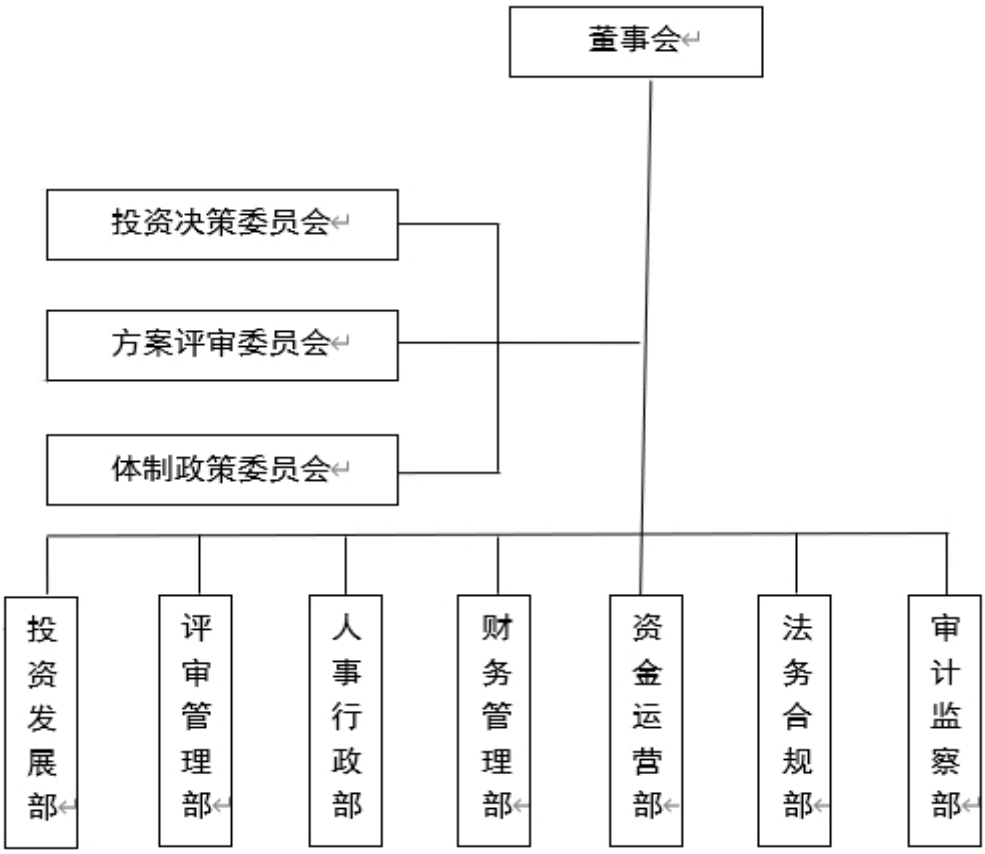
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16佳源01”和“16佳源07”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底佳源创盛控股集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年佳源创盛控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底佳源创盛控股集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	浙江佳源房地产集团有限公司	房地产业，管理咨询	105000	100.00	100.00
2	浙江佳源申城房地产集团有限公司	房地产业，管理咨询	100000	100.00	100.00
3	重庆佳源立信置业有限公司	房地产业	10000	85.90	85.90
4	青岛领世华府地产有限公司	房地产业	2700	90.00	90.00
5	浙江佳源文旅集团有限公司	房地产业，管理咨询	12000	85.00	85.00
6	浙江佳源杭城房地产集团有限公司	房地产业，管理咨询	100000	100.00	100.00
7	杭州瀚源房地产开发有限责任公司	房地产业	10000	57.70	57.70
8	浙江佳源钱塘房地产集团有限公司	房地产业，管理咨询	100000	100.00	100.00
9	青岛佳源房地产集团有限公司	房地产业，管理咨询	100000	100.00	100.00
10	桐乡市浚源房地产开发有限公司	房地产业	30000	100.00	100.00
11	嘉兴爱源房地产开发有限公司	房地产业	20000	100.00	100.00
12	桐乡市同源房地产开发有限公司	房地产业	80000	100.00	100.00
13	三五美国摩（重庆）发展有限公司	房地产业	10000	51.00	51.00
14	重庆中农国信置业有限公司	房地产业	10000	51.00	51.00
15	深圳美丽生态股份有限公司	建筑工程	81985.47	15.62	81.82

注：1. 地产企业为资产规模 20 亿元（含）以上的子公司，浙江西谷数字技术股份有限公司及深圳美丽生态股份有限公司为重要子公司；

2. 深圳美丽生态股份有限公司 11 名董事，有 9 名为公司提名

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司在建项目情况

编号	项目名称	项目所在地	项目性质	开工时间	预计竣工时间	计划投资金额（亿元）	已投资金额（亿元）	剩余投资金额（亿元）
1	奚塘景城	湖州	住宅、商业	2017 年 2 月	2021 年 10 月	36.53	24.36	12.17
2	二期（49/50/51 地块）二期（地	重庆	住宅	2018 年 6 月	2021 年 7 月	41.38	30.71	10.67
3	二期（地块）J06	重庆	住宅	2019 年 4 月	2021 年 12 月	21.33	16.31	5.02
4	二期（J 分区 I12-1/05、J01-17/05、J13-4/05 号地块）	重庆	住宅	2020 年 8 月	2023 年 12 月	30.06	12.68	17.38
5	一期重庆中国摩 I55-南区商业	重庆	商业	2019 年 5 月	2021 年 4 月	39.5	18.14	21.36
6	杭州瀚源佳源府	杭州	住宅	2018 年 10 月	2021 年 10 月	47.86	41.13	6.73
7	绍兴兰亭印象	绍兴市	住宅	2018 年 9 月	2021 年 3 月	7.92	5.7	2.22
8	南昌佳源·公园一号	江西南昌	住宅、商业、办公	2019 年 6 月	2023 年 6 月	6.15	2.99	3.16
9	嘉兴湘源秀湖印象	嘉兴	住宅、商业	2018 年 8 月	2021 年 4 月	15.35	14.35	1
10	桐乡印象里	桐乡	住宅	2019 年 9 月	2021 年 11 月	3.83	3.09	0.74
11	佳源湖映江南	柯桥区	住宅	2020 年 5 月	2024 年 6 月	6.89	4.53	2.36
12	青岛领世华府	青岛崂山	住宅、商业、办公	2018 年 10 月	2022 年 4 月	206.74	97.96	108.78
13	四季璟园	嘉兴市	住宅	2019 年 12 月	2022 年 5 月	13.54	11.9	1.64
14	佳源海玥府	西海岸新区	商住	2020 年 4 月	2022 年 3 月	9.67	4.31	5.36
15	佳源未来云谷	西海岸新区	商业	2020 年 4 月	2023 年 3 月	13.67	3.01	10.66
16	佳宁府	慈溪市	住宅	2020 年 5 月	2022 年 10 月	10.08	7.21	2.87
17	萧山天乐村项目	杭州萧山区	住宅、商业	2020 年 6 月	2024 年 9 月	34.68	11.54	23.14
18	海盐城南印象	海盐县	住宅	2020 年 6 月	2023 年 5 月	8.96	6.53	2.43
19	佳源印象里	平湖市	住宅	2020 年 6 月	2022 年 10 月	4.43	2.26	2.17
20	锦晟里	临安区	住宅	2020 年 6 月	2022 年 8 月	11.72	8.64	3.08
21	佳源快乐	余杭区	商业	2020 年 10 月	2022 年 12 月	3.38	0.52	2.86
22	久鸣府	大江东	住宅	2020 年 5 月	2022 年 4 月	7.64	4.45	3.19
23	佳源四季华庭	南湖区	商住	2020 年 10 月	2023 年 4 月	16	10.97	5.03
24	东方璟园	长沙市	住宅	2020 年 8 月	2023 年 5 月	10.89	4.26	6.63
25	城南印象	邵阳市	商住	2020 年 10 月	2026 年 7 月	28.02	7.28	20.74
26	余姚泓源项目	宁波	商住	2020 年 10 月	2022 年 12 月	3.93	1.57	2.36
27	山湖印二期	临安区	住宅	2020 年 10 月	2023 年 3 月	10.18	1.28	8.9
28	桐乡四季华庭	桐乡市	住宅	2020 年 10 月	2023 年 10 月	25.66	11.75	13.91
29	佳源名城二期	威海市经济开发区	住宅	2020 年 10 月	2022 年 11 月	3.1	1.46	1.64
30	璟湖湾	嘉兴市秀洲区	住宅	2021 年 1 月	2024 年 5 月	16.64	5.89	10.75
31	舜弘府	九江经济技术开发区	商住	2020 年 12 月	2023 年 4 月	10	0.05	9.95
32	湖州四季璟园	吴兴区	住宅	2021 年 1 月	2024 年 6 月	25.65	1.68	23.97

33	沁澜府	吴兴区	住宅	2021 年 1 月	2023 年 3 月	7.08	0.45	6.63
34	桐乡四季湘洲	桐乡市洲泉镇	住宅	2021 年 3 月	2024 年 5 月	11.05	0.8	10.25
35	航空小镇	渝北区	商住	2021 年 2 月	2023 年 9 月	17.69	1.55	16.14
36	庞公龙都	襄城区	住宅	2021 年 3 月	2022 年 11 月	8.35	2.49	5.86
37	佳源拾壹璟	湖州	商住	2020 年 7 月	2021 年 6 月	2.93	0.42	2.51
合计						**778.48**	**384.22**	**394.26**

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3　截至 2021 年 3 月底公司在建项目销售情况

编号	项目名称	项目所在地	地区	权益占比（%）	竣工时间/预计竣工时间	可售面积（万平方米）	已销售面积（万平方米）	待售面积（万平方米）	去化率（%）
1	奚塘景城	湖州	浙江	100	2021 年 10 月	55.56	53.78	1.78	96.80
2	二期（49/50/51 地块）	重庆	重庆	85	2021 年 7 月	69.24	69.24	0	100.00
3	二期（地块）J06	重庆	重庆	85	2021 年 12 月	34.94	30.84	4.1	88.28
4	二期（J 分区 I12-1/05、J01-17/05、J13-4/05 号地块）	重庆	重庆	85	2023 年 12 月	37.72	0	37.72	0.00
5	一期重庆中国摩 I55-南区商业	重庆	重庆	51	2021 年 4 月	44.08	0	44.08	0.00
6	杭州瀚源佳源府	杭州	杭州	57.7	2021 年 10 月	21.51	21.51	0	100.00
7	绍兴兰亭印象	绍兴市	浙江	100	2021 年 3 月	8.07	8.07	0	100.00
8	南昌佳源·公园一号	江西南昌	江西	100	2023 年 6 月	6.73	0	6.73	0.00
9	嘉兴湘源秀湖印象	嘉兴	浙江	100	2021 年 4 月	13.09	13.09	0	100.00
10	桐乡印象里	桐乡	浙江	100	2021 年 11 月	2.79	2.79	0	100.00
11	佳源湖映江南	柯桥区	浙江	100	2024 年 6 月	7.15	6.11	1.04	85.41
12	青岛领世华府	青岛崂山	青岛	90	2022 年 4 月	47.56	17.89	29.67	37.61
13	四季璟园	嘉兴市	浙江	60	2022 年 5 月	12.6	12.6	0	100.00
14	佳源海玥府	西海岸新区	山东	90	2022 年 3 月	9.05	7.18	1.87	79.32
15	佳源未来云谷	西海岸新区	山东	90	2023 年 3 月	21.23	0	21.23	0.00
16	佳宁府	慈溪市	浙江	100	2022 年 10 月	15.55	14.33	1.22	92.13
17	萧山天乐村项目	杭州萧山区	杭州	96	2024 年 9 月	17.58	0	17.58	0.00
18	海盐城南印象	海盐县	浙江	100	2023 年 5 月	7.06	7.06	0	100.00
19	佳源印象里	平湖市	浙江	65	2022 年 10 月	6.66	6.66	0	100.00
20	锦晟里	临安区	浙江	100	2022 年 8 月	7.87	6.21	1.66	78.85
21	佳源快乐	余杭区	浙江	100	2022 年 12 月	4.1	0	4.1	0.00
22	久鸣府	大江东	浙江	100	2022 年 4 月	3.22	0.64	2.58	19.73
23	佳源四季华庭	南湖区	浙江	100	2023 年 4 月	9.24	9.04	0.2	97.88
24	东方璟园	长沙市	湖南	100	2023 年 5 月	15.65	2.48	13.17	15.85
25	城南印象	邵阳市	湖南	75	2026 年 7 月	53.65	0	53.65	0.00
26	余姚泓源项目	宁波	浙江	100	2022 年 12 月	5.83	0	5.83	0.00
27	山湖印二期	临安区	浙江	79	2023 年 3 月	6.32	0.98	5.34	15.53
28	桐乡四季华庭	桐乡市	浙江	100	2023 年 10 月	12.91	10.21	2.7	79.09
29	佳源名城二期	威海市经济开发区	山东	100	2022 年 11 月	2.34	0.8	1.54	34.22
30	璟湖湾	嘉兴市秀洲区	浙江	60	2024 年 5 月	6.74	0	6.74	0.00
31	舜弘府	九江经济技术开发区	江西	90	2023 年 4 月	10.39	0	10.39	0.00
32	湖州四季璟园	吴兴区	浙江	100	2024 年 6 月	23.38	0	23.38	0.00
33	沁澜府	吴兴区	浙江	100	2023 年 3 月	6.52	0	6.52	0.00
34	桐乡四季湘洲	桐乡市	浙江	100	2024 年 5 月	10.4	0	10.4	0.00

		洲泉镇							
35	航空小镇	渝北区	重庆	51	2023 年 9 月	16.59	0	16.59	0.00
36	庞公龙都	襄城区	湖北	80	2022 年 11 月	7.16	0	7.16	0.00
37	佳源拾壹璟	湖州	浙江	100	2021 年 6 月	2.69	0	2.69	0.00
合计						**643.17**	**301.51**	**341.66**	**--**

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 4　截至 2021 年 3 月底公司竣工在售情况

编号	项目名称	项目所在地	权益占比（%）	竣工时间/预计竣工时间	可售面积（万平方米）	已销售面积（万平方米）	待售面积（万平方米）	去化率（%）
1	一期重庆学校	重庆	51	2020 年 4 月	14.01	0	14.01	0.00
2	杭州仁和小镇	杭州	100	2020 年 7 月	7.70	0	7.70	0.00
3	嘉兴巴黎都市	嘉兴市南湖区	100	2012 年 6 月	45.46	40.27	5.19	88.59
4	绍兴佳源悦城（佳源广场）	绍兴越城区	100	2020 年 10 月	50.44	45.72	4.72	90.65
5	新塍佳源中心广场	嘉兴市秀洲区	100	2016 年 4 月	12.81	8.79	4.03	68.57
6	杭州西溪金谷	杭州	49	2018 年 12 月	3.47	0	3.47	0.00
7	宁波佳源都市	宁波市	100	2019 年 3 月	18.17	14.79	3.38	81.41
8	洲泉威尼斯	桐乡洲泉镇	100	2013 年 4 月	4.89	1.52	3.37	31.08
9	王江泾中心广场二期	嘉兴王江泾	100	2016 年 6 月	6.40	3.81	2.59	59.47
10	王江泾中心广场	嘉兴王江泾	100	2013 年 12 月	4.13	1.57	2.57	37.85
11	杭州佳源银座	杭州	100	2017 年 6 月	5.41	2.9	2.51	53.54
12	濮院佳源中心广场	桐乡市濮院镇	100	2015 年 7 月	17.49	15.18	2.31	86.78
13	桐琴佳源中心广场	武义县桐琴镇	100	2017 年 1 月	14.57	13.06	1.51	89.65
14	长安佳源中心广场	长安高新区	100	2016 年 11 月	14.19	12.69	1.5	89.41
15	安吉佳源中心广场	安吉城北	100	2018 年 8 月	11.60	10.33	1.27	89.03
16	嘉兴英伦都市	嘉兴市南湖区	100	2017 年 9 月	22.65	21.75	0.90	96.04
17	桐乡同源珑府	桐乡	100	2020 年 9 月	12.13	11.96	0.18	98.54
合计					**265.52**	**204.34**	**61.21**	**--**

注：未售区域大部分为公司自持商业，目前占不考虑销售。
资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 5-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	94.83	69.17	47.20	53.28
资产总额（亿元）	921.28	942.13	879.73	904.11
所有者权益（亿元）	202.61	206.85	245.85	253.76
短期债务（亿元）	202.29	147.64	44.66	50.19
长期债务（亿元）	139.24	171.09	201.90	199.38
全部债务（亿元）	341.53	318.73	246.56	249.57
营业收入（亿元）	252.02	258.15	258.73	37.74
利润总额（亿元）	24.78	24.89	24.16	2.82
EBITDA（亿元）	31.83	36.06	35.71	--
经营性净现金流（亿元）	11.61	81.94	6.85	24.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	101.76	25.43	12.59	--
存货周转次数（次）	0.44	0.42	0.44	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.28	0.28	--
现金收入比（%）	154.15	143.67	82.94	168.49
营业利润率（%）	21.49	19.73	16.45	14.91
总资本收益率（%）	4.49	5.19	5.59	--
净资产收益率（%）	9.29	8.99	7.46	--
长期债务资本化比率（%）	40.73	45.27	45.09	44.00
全部债务资本化比率（%）	62.77	60.64	50.07	49.58
资产负债率（%）	78.01	78.04	72.05	71.93
流动比率（%）	130.67	125.85	157.85	155.83
速动比率（%）	40.34	39.57	41.33	40.72
经营现金流动负债比（%）	2.14	15.20	1.67	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.47	1.06	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.15	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.73	8.84	6.91	--

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. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计。3. 其他流动负债中有息部分调整入短期债务
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 5-2 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）	1.06	2.04	0.01
资产总额（亿元）	151.90	151.25	143.47
所有者权益（亿元）	36.50	35.73	41.46
短期债务（亿元）	34.70	40.87	34.47
长期债务（亿元）	36.46	36.96	43.11
全部债务（亿元）	71.16	77.83	77.58
营业收入（亿元）	1.12	0.97	2.90
利润总额（亿元）	17.80	-0.82	5.87
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-40.79	-10.52	1.72
财务指标			
销售债权周转次数（次）	143.98	7.51	22.08
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.02
现金收入比（%）	97.10	80.25	115.47
营业利润率（%）	83.36	95.57	98.51
总资本收益率（%）	16.68	-0.65	4.81
净资产收益率（%）	49.20	-2.07	13.80
长期债务资本化比率（%）	49.97	50.85	50.98
全部债务资本化比率（%）	66.10	68.54	65.17
资产负债率（%）	75.97	76.38	71.10
流动比率（%）	127.97	94.28	136.25
速动比率（%）	127.63	94.01	136.21
经营现金流动负债比（%）	-65.85	-13.39	2.92
现金短期债务比（倍）	0.03	0.05	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部有息债务未经调整；2. 公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算；3. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 6　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 7-1 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 7-2 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 7-3 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。