跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1026 号

重庆华宇集团有限公司 ：

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“16 华宇 01”、“16 华宇 02”、“18 华宇 05”和“19 华宇 01”进行跟踪评级，确定：

重庆华宇集团有限公司 主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

重庆华宇集团有限公司公开发行的 “16 华宇 01”、“16 华宇 02”、“18 华宇 05”和“19 华宇 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：

二〇一九年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

重庆华宇集团有限公司
公开发行公司债券2019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	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16华宇01	9亿元	5（3+2）年	AA	AA	2018/06/25
16华宇02	27亿元	5（3+2）年	AA	AA	2018/06/25
18华宇05	20亿元	5（2.5+2.5）年	AA	AA	2018/05/03
19华宇01	4亿元	5（2+3）年	AA	AA	2019/02/11

跟踪评级时间：2019年6月20日

主要财务数据：

项　目	2016年	2017年	2018年
资产总额（亿元）	373.03	513.33	653.97
所有者权益（亿元）	157.16	181.54	203.97
长期债务（亿元）	112.27	145.76	154.64
全部债务（亿元）	128.66	178.17	228.10
营业收入（亿元）	52.92	66.87	103.54
净利润（亿元）	7.02	10.23	13.97
EBITDA（亿元）	10.14	16.62	21.74
经营性净现金流（亿元）	-10.70	-13.11	8.00
营业利润率（%）	20.65	24.98	26.69
净资产收益率（%）	4.85	6.04	7.25
资产负债率（%）	57.87	64.64	68.81
全部债务资本化比率（%）	45.01	49.53	52.79
流动比率（倍）	2.85	2.00	1.67
EBITDA全部债务比（倍）	0.08	0.09	0.10
EBITDA利息倍数（倍）	1.62	1.86	1.66
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.17	0.28	0.36

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径。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

重庆华宇集团有限公司（以下简称“公司”或“华宇集团”）作为重庆地区的房地产知名企业之一，在重庆与四川房地产市场深耕多年，在开发规模、区域品牌知名度、成本控制等方面仍具有一定优势。2018年，公司房地产销售情况良好，签约销售金额有所增长，经营活动净现金流大幅改善；公司收入和利润规模继续提高，资产规模和所有者权益持续增长，持有的货币资金规模较大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业务相对集中于重庆地区、权益结构稳定性一般和短期偿债能力下降等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2018年，公司积极开拓除重庆外的土地储备，在武汉、宁波和郑州等区域均有项目储备，降低了公司经营区域较为集中的风险。未来随着公司在建项目陆续达到销售条件、商业物业管理规模不断增加，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16华宇01”、“16华宇02”“18华宇05”和“19华宇01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司作为重庆地区的房地产知名企业，2018年，在土地储备、开发规模和销售金额方面仍保持增长。

2．2018年，公司积极开拓除重庆外的土地储备，土地成本合理，能为公司可持续开发提供良好保障。

3．2018年，公司房地产销售情况良好，签约销售面积和均价有所提高。

4．2018年，公司收入和利润规模继续提高，资产规模和所有者权益持续增长，持有的货币资金规模较大。

关注

1．公司项目区域分布上重庆占比较高，受当地房地产市场与政策调整的影响较大。

2．公司合作开发规模持续增长，对项目的管理难度加大。

3．公司投资性房地产评估增值规模很大，且租金收入与评估价值相比规模较小。

4．2018 年，公司本部债券到期或到达回售期的规模较大，考虑到目前公司项目开发以合作为主，其短期偿债压力加大。

分析师

李晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

罗星驰

电话：010-85172818

邮箱：luoxc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//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它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：李昌 罗春驰

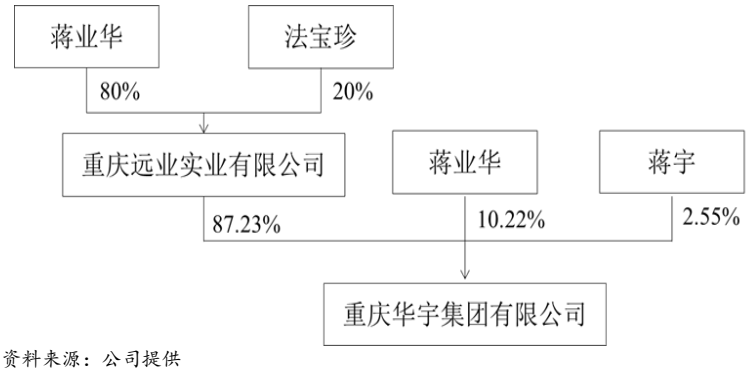
联合信用评级有限公

一、主体概况

重庆华宇集团有限公司（以下简称“公司”或“华宇集团”）前身系于 1995 年 3 月由蒋业华（出资比例 65.41%）、张秀华（出资比例 25.16%）、蒋杰（出资比例 9.43%）共同投资 318 万元设立的重庆华宇房地产开发有限公司（以下简称“重庆华宇”）；1997 年 10 月，重庆华宇更名为重庆华宇物业（集团）有限公司；2015 年 7 月，公司更为现名。2016 年 10 月，公司吸收重庆远业实业有限公司（以下简称“重庆远业”）为新股东，重庆远业以货币方式（4 亿元）对公司增资。

历经数次增资及股权转让，截至 2018 年底，公司注册资本为 10.32 亿元，重庆远业持股 87.23%，蒋业华持股 10.22%，蒋宇持股 2.55%。公司控股股东为重庆远业，公司实际控制人系蒋业华。

图 1　截至 2018 年底公司股权关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变更。截至 2018 年底，公司组织结构未发生重大变化，拥有在职员工 1,148 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 653.97 亿元，负债总额 450.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）203.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益 170.82 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 103.54 亿元，净利润（含少数股东损益）13.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 12.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.00 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.52 亿元。

公司注册及办公地址：重庆市渝北区泰山大道东段 118 号；法定代表人：蒋业华。

二、债券发行及募集资金使用情况

经上海证券交易所〔2016〕71 号文核准，2016 年公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 36 亿元（含）的公司债券。公司分别于 2016 年 6 月 8 日和 2016 年 8 月 18 日发行公司债券“16 华宇 01”和“16 华宇 02”，并分别于 2016 年 7 月 5 日和 2016 年 9 月 7 日在上海证券交易所上市；上述两期债券均按年付息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付，均附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1382 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 24 亿元（含）的公司债券。公司分别于 2018 年 6 月 27 日和 2019 年 3 月 6 日发行公司债券“18 华宇 05”和“19 华宇 01”，并分别于 2018 年 7 月 12 日和 2019 年 3 月 20 日在上海证券交易所上市，“18 华宇 05”采用单利按半年度计息，不计复利；每半年付息一次，到期一次还本，利息每年支付两次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。“19 华宇 01”每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。具体请参见下表。

表 1　公司债券发行相关情况情况（单位：亿元、年、%）

名称	证券代码	上市日期	起息日	到期日	募集金额	期限	票面利率
16 华宇 01	136475.SH	2016/07/05	2016/06/08	2021/06/08	9.00	5（3+2）	6.00
16 华宇 02	136643.SH	2016/09/07	2016/08/18	2021/08/18	27.00	5（3+2）	5.29
18 华宇 05	143698.SH	2018/07/12	2018/06/27	2023/06/27	20.00	5（2.5+2.5）	6.99
19 华宇 01	155204.SH	2019/03/20	2019/03/06	2024/03/06	4.00	5（2+3）	7.50

资料来源：公司债券年报

“16 华宇 01”和“16 华宇 02”债券募集资金合计 36 亿元，扣除相关费用后已全部用于偿还金融机构借款及补充流动资金。“18 华宇 05”和“19 华宇 01”债券募集资金合计 24 亿元，扣除相关费用后已全部用于偿还金融机构贷款，改善公司债务结构。公司已按期足额支付“16 华宇 01”和“16 华宇 02”的 2018 年度利息。公司于 2018 年 12 月 27 日支付“18 华宇 05”的半年度利息，截至报告出具之日，暂未到“19 华宇 01”的第一个付息日。

三、行业分析

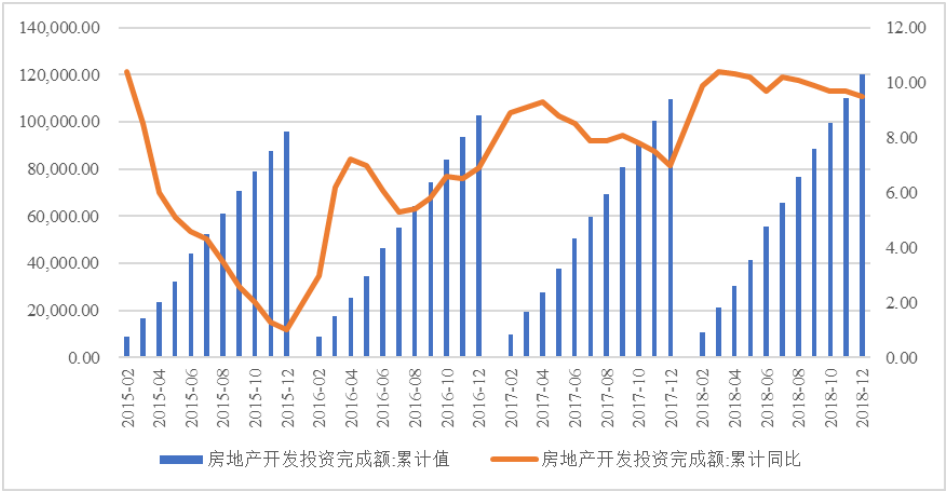
2018 年，公司主营业务仍以房地产开发销售为主，因此行业分析部分围绕房地产行业展开。

1．行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产行业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,581 亿元，同比增长 6.88%，增速较上年上升 5.9 个百分点；2017 年，我国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。

图2　2015~2018年全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响，2016 年以来房地产投资增速有所回升，2018 年虽保持较高增速，但下滑趋势显现。

2．市场供需

（1）土地供应状况

土地是房地产企业主要的成本来源，土地市场受房地产宏观调控政策影响巨大，同时会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿的影响。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资行为，加之需求端限购等政策，导致部分房企的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

总体看，2016 年土地市场热度高涨，楼面均价及溢价率均大幅上涨，随着 2017 年后土地增加供应量及调控政策影响，楼面均价及溢价率有所回落，2018 年房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低。

（2）开发资金来源状况

受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产发债企业进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。

2018 年，房地产开发企业到位资金 165,962.89 亿元，同比增长 6.40%。其中，国内贷款同比下降 4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长 9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长 7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018 年，央行已进行 4 次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松，房企资金面有所改善，但融资依然较紧张，资金压力依然较大。

总体看，2016 年 10 月房地产调控后，融资环境再次趋紧，房企资金压力较大；2018 年，货币政策结构性宽松，房企资金面有所改善，但资金压力仍然较大。

（3）市场供需情况

2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政

策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

总体看，在当前经济形势下，政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用。2016年之后政策环境由松趋紧，调控政策密集发布，2018年，商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑；一二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显。

（4）销售价格情况

从商品房销售价格看，2018年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018年末，一线城市同比增速0.40%，二线城市同比增速7.08%，三线城市同比增速8.71%。总体看，近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行后稳中小幅波动态势，房地产销售平均价格增速自2015年5月起由负转正，需求进一步释放；但随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响，一、二线城市房地产价格增速大幅下降，部分城市出现价格一二手房价格倒挂现象，三线城市价格增速降缓，但仍表现较好。

3．竞争格局

从2003年至今，房地产市场已经走过了十多年的黄金时期，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

2018年，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为26.89%和38.32%；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为19.08%和25.74%，集中度继续提升。据CRIC统计的2018年房企销售额情况，碧桂园、万科地产和中国恒大销售额均步入5,000亿，其中碧桂园销售额超过7,000亿；融创中国、保利发展、绿地控股迈入3,000亿门槛；中海地产、新城控股、华润置地、龙湖集团进入2,000亿阵营，另有20家房企销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4．行业政策

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年1月21日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

总体看，2016年“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧；2017年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路，预计2019年房地产以“稳”为主，继续推进长效机制方案。

5．行业关注

（1）行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，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，房企融资环境明显改善，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企业存续债项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。

（2）房地产调控政策短期内不会退出

2016年10月至今，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线等城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线等城市房地产明显降温。十九大报告中对于房地产行业调控的基调并未发生变化；2018年3月5日，国务院总理李克强在十三届全国人大一次会议上作政府工作报告指出坚持房住不炒的定位，继续实行差别化调控；2018年7月31日，中共中央政治局会议提出“坚决遏制房价上涨”。总体看，房地产调控政策短时间不会退出，难以出现实质性放松。

（3）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

6．行业发展

（1）调控政策趋于常态化、精细化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017 年以来，国家出台多项长期调控政策，试点共有产权房、鼓励发展住房租赁市场，并实施差别化的调控政策；此外，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

（2）行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”

困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

（3）地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年以来，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

（4）转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看，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。

7．重庆区域经济及房地产发展情况

公司房地产项目主要集中在重庆市，重庆房地产市场运行情况与公司销售业绩关联较大。

土地供应方面，据锐理数据统计，2018年重庆主城区范围内共成交土地88宗，其中通过拍卖成交49宗，挂牌成交39宗；成交面积18,706亩，同比减少32.1%；全年土地成交835.4亿元，同比减少30.4%；平均溢价率14.64%，同比降低12.75%。

房地产开发投资方面，2018年，重庆市房地产开发投资4,248.76亿元，同比增长6.8%。房地产建设与销售方面，2018年，重庆市房地产开发投资同比增长6.8%。全市商品房新开工面积7,386.16万平方米，同比增长30.0%，其中住宅新开工面积5,145.20万平方米，同比增长36.9%。商品房销售面积6,536.25万平方米，同比下降2.6%，其中住宅销售面积5,424.76万平方米，同比下降0.5%。商品房销售额5,272.70亿元，同比增长15.7%，其中住宅销售额4,442.87亿元，同比增长23.4%。

房地产政策方面，2018年1月，重庆市政府办公厅发布《重庆市主城区统筹实施住房保障工作方案》，为加快公租房竣工分配和使用，统筹实施住房保障。2018年3月，《重庆市城市规划管理技术规定（修订）》于2017年12月13日经市政府第191次常务会议审议通过。该规定调减了土地开发强度，优化了容积率计算方式及停车位配建标准，强化了空间形态的管控，优化了路网密度与交通组织，增强了山、水、绿系保护和历史文化名城保护等相关工作。2018年5月31日，重庆市城乡建委、市交委、市国土房管局、市规划局四部门联合发布《关于暂缓主城区“两江四岸”地区开发建设活动的通知》。2018年6月，《关于进一步加强房地产市场调控工作的通知》，要求各部门协同配合，进一步加强房地产市场调控，遏制炒房。2018年8月继续出台土地新规“建设智慧社区”，要求社区内的宽带网络覆盖率达到100%，建立具备数据采集功能的社区智慧服务平台，全方位智能管理社区的各类物业服务。2018年10月直接免去公有租赁住房无偿移交政府部门等规定。

总体看，近年来重庆市房地产投资与销售均有所增长，自2018年重庆房地产政策调控陆续出台，

整体政策环境相对较为宽松，但市场监控力度明显收紧，需进一步关注房地产政策变化带来的影响。

四、管理分析

跟踪期内，公司新聘任周德康为地产集团总裁，张希为集团副总裁。原来兼任的高管不再兼任。

整体看，公司董事、监事和高级管理人员发生一定变化，但主要管理制度连续，公司管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务为房地产开发与销售。2018 年，公司实现营业总收入 103.54 亿元，较上年增长 54.84%，主要系房屋销售及租赁收入增加所致；实现营业利润 16.40 亿元，较上年增长 20.02%；实现净利润 13.97 亿元，较上年增长 36.63%。

2018 年，公司营业总收入构成较上年变化不大，房屋销售及租赁业务占比为 98.45%，房屋销售及租赁仍为公司的主要收入来源。2018 年，公司房屋销售及租赁业务实现收入 101.94 亿元，同比增长 57.92%，主要系项目结转收入增加所致；公司物业管理业务与装饰工程从公司业务中剥离，因此不再有物业管理及装饰工程的收入；公司金融服务和酒店业务收入规模较小，对公司整体收入规模的影响小。

表 2　2016~2018 年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元，%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售及租赁	49.93	94.35	24.05	64.55	96.51	26.71	101.94	98.45	28.59
物业管理	2.14	4.04	20.74	2.53	3.78	19.70	--	--	--
金融服务	0.61	1.16	100.00	0.71	1.06	100.00	1.37	1.33	99.29
装饰工程	0.86	1.62	22.39	1.03	1.54	6.70	--	--	--
酒店	0.32	0.61	47.52	0.63	0.94	71.06	0.57	0.55	63.57
抵消	-0.95	-1.79	2.85	-2.57	-3.84	45.31	-0.34	-0.33	--
合计	**52.92**	**100.00**	**25.30**	**66.87**	**100.00**	**26.62**	**103.54**	**100.00**	**29.48**

资料来源：公司提供

从毛利率方面看，2018 年，公司房屋销售及租赁业务毛利率 28.59%，较上年提升 1.88 个百分点，主要系结转项目差异所致。公司其他业务由于收入规模较小，对公司整体业务毛利率影响有限；2018 年，公司综合毛利率 29.48%，较上年提升 2.86 个百分点。

总体看，2018 年，受房屋销售业务结转收入增加影响，公司收入规模大幅增长；受结转项目差异影响，公司整体盈利水平较上年有所上升。

2．房地产销售业务

（1）土地储备

公司根据对当年房地产市场的预判制定当年的土地储备政策和规划，并分解至区域子公司具体执行，方式上以合作开发为主。2018 年，公司仍保持较大的购置土地力度，同时加大重庆之外的土

地储备购置，公司购置土地 22 块，土地面积 173.28 万平方米，土地建筑面积 455.58 万平方米，总土地支出 275 亿元，主要分布于苏州、重庆、许昌、杭州等地。

表 3　2018 年公司土地储备获取情况（单位：万平方米、万元/平方米、%）

项目名称	取得时间	土地面积	建筑面积	所在城市	楼面地价	公司权益占比
姑苏 66 号地块	2018 年 1 月	1.02	1.33	苏州	2.10	20
姑苏 68 号地块	2018 年 1 月	1.01	1.11	苏州	2.12	20
杭州南站	2018 年 1 月	3.07	9.22	杭州	1.78	25
沙坪坝土湾	2018 年 2 月	0.85	2.77	重庆	0.76	50
许昌 27 号地块	2018 年 3 月	13.95	41.85	许昌	0.33	33
双马项目	2018 年 3 月	5.92	17.75	绵阳	0.23	50
西安刘家村	2018 年 3 月	7.39	23.44	西安	0.47	50
武进镜湖	2018 年 3 月	6.93	12.47	江苏	0.32	33
许昌 64-1	2018 年 5 月	5.80	17.30	许昌	0.16	60
界牌 2 号	2018 年 5 月	4.86	7.78	慈溪	0.76	25
新潮塘 1 号	2018 年 5 月	3.67	5.87	慈溪	0.69	26
欢合项目	2018 年 6 月	24.61	98.45	郑州	0.39	22
南十一马路地块	2018 年 6 月	1.09	2.94	沈阳	0.57	49
眉山 19 号地块	2018 年 6 月	12.70	19.05	眉山	0.56	100
悦来 18061 号	2018 年 6 月	16.20	44.46	重庆	0.55	33
悦来 18065 号	2018 年 6 月	16.17	38.73	重庆	0.60	33
南京 G27 号地块	2018 年 6 月	5.25	13.13	南京	1.72	30
徐州华东机械厂 A 地块	2018 年 7 月	4.54	9.66	徐州	0.99	30
萧政储出 19 号地块	2018 年 7 月	7.34	15.30	杭州	0.88	25
经开区常青路地块	2018 年 7 月	8.79	18.68	常州	0.68	50
萧山 23	2018 年 7 月	9.83	27.51	杭州	1.39	23
锦绣龙川	2018 年 10 月	12.29	26.78	合肥	0.55	50
合计	--	**173.28**	**455.58**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司共拥有土地储备占地面积 166.30 万平方米，计容面积 455.34 万平方米，权益建筑面积 217.34 万平方米。公司土地储备主要分布在重庆市、武汉市、郑州市等重点二线城市以及周边三四线城市，其中重庆市土地储备建筑面积占 60.31%，占比较大，具体如下表所示。公司土地储备楼面均价 0.47 万元/平方米，同比增长 20.51%，但整体较为合理。其中，华宇城拿地时间较早，但仍未开发的原因主要是系土地拆迁完毕并达到平整可交付状态，才能进行土地交付，因此土地分期进行交付，并于 2019 年 1 月完成全部交付。

表4　截至2018年底公司土地储备情况（单位：万平方米、万元/平方米、%）

项目名称	分期	项目所在地	土地取得时间	物业类型	占地面积	规划建筑面积	楼面地价	享有权益
华宇城	M10	重庆	2009 年 9 月	商住	3.43	15.34	0.12	100.00
华宇城	M2	重庆	2009 年 9 月	商住	6.08	23.17	0.14	100.00
华宇城	M16	重庆	2009 年 9 月	商住	1.80	3.54	0.27	100.00
华宇城	M9	重庆	2009 年 9 月	商住	2.70	12.29	0.12	100.00
华宇城	M8	重庆	2009 年 9 月	商住	2.77	11.94	0.12	100.00

铂悦澜庭	三期	重庆	2016 年 7 月	商住	3.56	10.79	0.26	33.00
御景湖山	五期	重庆	2016 年 12 月	商住	2.60	9.11	0.57	70.00
御景湖山	六期	重庆	2016 年 12 月	商住	1.91	2.45	1.57	70.00
御景湖山	七期	重庆	2016 年 12 月	商住	5.34	20.01	0.54	70.00
御临府	二期	重庆	2017 年 12 月	商住	2.44	3.66	0.41	51.00
御临府	三期	重庆	2017 年 12 月	商住	9.23	5.48	0.41	51.00
御临府	四期	重庆	2017 年 12 月	商住	3.67	5.50	0.41	51.00
御临府	五期	重庆	2017 年 12 月	商住	3.28	4.92	0.41	51.00
御临府	六期	重庆	2017 年 12 月	商住	5.56	2.78	0.41	51.00
御璟悦来	--	重庆	2018 年 6 月	商住	16.20	44.46	0.55	33.30
江山雲出	--	重庆	2018 年 6 月	商住	16.17	38.73	0.60	33.40
锦山府四期	25 号	浙江宁波	2017 年 6 月	住宅	6.58	10.53	0.72	50.00
萧山 23	--	浙江杭州	2018 年 7 月	商住	9.83	27.51	1.39	23.33
双马项目	--	四川绵阳	2018 年 3 月	商住	5.92	17.75	0.23	50.00
西安刘家村	--	陕西西安	2018 年 3 月	商住	7.39	23.44	0.47	50.00
学府壹号	--	辽宁沈阳	2018 年 6 月	商住	1.09	2.94	0.57	49.00
江悦府	三期	湖北武汉	2017 年 9 月	住宅	3.28	13.28	0.45	30.00
江悦府	四期	湖北武汉	2017 年 9 月	商住	2.59	7.77	0.75	30.00
阅城	二期	河南郑州	2018 年 5 月	商住	6.78	27.07	0.38	21.75
阅城	三期	河南郑州	2018 年 5 月	商住	5.54	22.14	0.40	21.75
阅城	四期	河南郑州	2018 年 5 月	商住	6.62	26.45	0.40	21.75
金玉堂	二期	河南许昌	2018 年 3 月	商住	5.85	18.21	0.26	33.00
陇川府	--	河南许昌	2018 年 5 月	商住	5.80	17.30	0.16	60.00
锦绣龙川	--	安徽合肥	2018 年 10 月	住宅	12.29	26.78	0.55	50.00
合计	--	--	--	--	**166.30**	**455.34**	**0.47**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司 2018 年来加大土地拓展力度，同时区域布局有所分散；目前土地储备规模较为充足，按照 2018 年新开工面积，能够满足未来 2 年公司房地产开发的需求，但土地储备中权益占比较小；公司整体土地成本合理，为保证公司未来盈利能力提供了一定的支撑。

（2）项目建设开发情况

从公司项目开发建设情况看，2018 年，公司仍保持较大开工力度，当期全口径新开工面积合计 224.83 万平方米，较上年增加 60.62%；同时公司建设进度加快，年内竣工面积 119.81 万平方米，较上年增长 58.92%；期末在建面积 316.35 万平方米，同比增长 47.81%，仍保持较大规模。

表 5　2016~2018 年公司项目开发情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
当期新开工面积（万平方米）	97.08	139.98	224.83
当期竣工面积（万平方米）	60.65	75.39	119.81
期末在建面积（万平方米）	192.91	214.03	316.35

资料来源：公司提供

注：由于部分项目上年为公司单独开发，自2017年开始引入合作方进行联合开发，因此数据不符合期初在建面积+新开工面积-竣工面积=期末在建面积

从公司在建工程的投入情况看，截至 2018 年底，公司在建项目权益计划总投资 289.16 亿元，已完成投资 193.20 亿元，仍需投资 95.96 亿元。公司拟建项目权益计划总投资 208.29 亿元，已完成

投资 89.88 亿元，仍需投资 118.41 亿元。公司在建及拟建项目合计仍需投资 214.37 亿元，未来存在较大资本支出压力。

表6　截至2018年底公司在建项目情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目名称	项目位置	权益计划投资	权益已完成投资	总建筑面积	权益比例	权益建筑面积
御澜湾二期	重庆	6.27	3.27	6.95	100	6.95
观澜华府	重庆	12.10	10.79	21.62	100	21.62
铂悦澜庭（一、二期）	重庆	9.00	4.52	45.94	33	15.16
御璟湖山（一至四期）	重庆	28.64	25.94	39.87	70	27.91
龙州府	重庆	4.37	2.03	6.84	100	6.84
大坪项目	重庆	3.62	2.02	8.44	34	2.87
御临府（一期）	重庆	3.79	2.21	9.40	51	4.79
金沙玖悦	重庆	2.15	1.17	4.41	50	2.21
锦山府（一至三期）	浙江宁波	12.93	7.90	26.90	50	13.45
云峰原著	浙江宁波	9.76	7.67	16.48	49	8.08
檀悦府	浙江慈溪	2.10	1.15	8.47	26	2.20
世纪金宸	浙江杭州	6.18	4.30	10.64	25	2.66
时代公馆	浙江杭州	5.84	3.42	17.67	25	4.42
锦尚府	浙江慈溪	2.53	1.58	8.46	25	2.12
成都锦绣花城	四川成都	13.34	11.72	23.59	70	16.51
红牌楼	四川成都	1.41	0.96	3.15	23	0.72
锦绣广场	四川成都	8.08	6.04	27.35	70	19.15
华宇锦绣府	四川眉山	19.80	11.47	23.57	100	23.57
东樾城	辽宁沈阳	6.82	4.70	32.88	30	9.86
九州府	江苏徐州	7.11	3.64	8.14	100	8.14
时代城	江苏无锡	12.33	6.47	48.27	30	14.48
熙岸花园	江苏太仓	1.15	0.88	5.53	28	1.55
原著花园	江苏太仓	1.61	1.10	8.18	28	2.29
伴湖雅苑	江苏太仓	4.26	2.26	10.99	33	3.63
姑苏樾（68 号）	江苏苏州	0.68	0.50	1.55	20	0.31
常宁府	江苏常州	9.56	6.40	8.66	100	8.66
常州观棠	江苏常州	1.97	1.07	8.64	33	2.85
都荟花园	江苏常州	3.46	1.81	16.67	33	5.50
玖玺	江苏徐州	4.56	2.73	11.64	30	3.49
姑苏樾（66）	江苏苏州	0.84	0.58	1.85	20	0.37
翡翠天际	江苏南京	9.95	7.14	14.12	30	4.24
万象府	江苏常州	11.07	6.72	21.42	50	10.71
南宸府	湖南长沙	3.43	2.16	11.28	30	3.38
华宇旭辉星空	湖北武汉	7.03	2.68	24.50	30	7.35
江悦府（一、二期）	湖北武汉	16.61	9.21	55.72	30	16.72
御璟江山	安徽合肥	26.44	22.01	36.51	70	25.56
阅城（一期）	河南郑州	4.54	0.90	27.49	22	6.05
金玉堂（一期）	河南许昌	3.83	2.08	20.37	33	6.72
合计	--	**289.16**	**193.20**	**684.16**	--	**323.08**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司新开工面积持续增长，期末在建规模保持较大水平；公司在建及拟建项目数量较多，从项目建设投入安排情况以及销售情况来看，公司未来资本支出压力较大。

（3）房地产销售情况

从销售情况看，2018 年，公司房地产销售面积有所增长，2018 年实现签约销售面积 220.39 万平方米，较上年增长 62.42%；公司签约销售均价为 1.27 万元/平方米，较上年提高 24.51%，主要系销售半径扩大地区差异所致；综上，2018 年公司签约销售金额为 278.88 亿元，较上年增长 100.53%。2018 年，公司销售回款率为 82%，较上年有所降低，主要系国家政策调控影响以及销售规模扩大而出现的地区差异所致。

从结转收入情况来看，2018 年，公司结转收入面积 95.84 万平方米，较上年增长 22.76%；结转收入规模为 98.42 亿元，较上年增长 59.80%。

表7　2016~2018年公司销售概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
签约销售面积（万平方米）	82.00	135.69	220.39
签约销售金额（亿元）	68.17	139.07	278.88
销售回款率（%）	96	86	82
签约销售均价（万元/平方米）	0.83	1.02	1.27
结转面积（万平方米）	67.68	78.07	95.84
结转收入（亿元）	48.83	61.59	98.42

资料来源：公司提供

从公司可售项目情况来看，截至 2018 年底，公司主要在售项目共计 37 个，总可售面积 768.76 万平方米，较年初增长 248.15%，剩余可售项目面积为 306.41 万平方米（包括车库），少部分项目由于所剩的主要是车库，因此平均销售单价较低。依据近年来公司平均签约销售面积情况看，公司剩余可售面积一般，随着公司在建项目的推进以及预售证的取得，公司可售项目将不断增加。公司整体去化率较好，其中龙舟府、锦山府等去化较慢，主要系当期在建已开盘面积较小，存在一部分在建未开盘的情况。公司剩余可售面积中车库规模较大，去化存在一定不确定性。

表 8　截至 2018 年底公司主要在售项目和库存情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

序号	项目名称	所在城市	总可售面积	剩余可售面积		剩余可售货值	平均销售单价
				住宅	车库		
1	华宇龙湾	重庆	25.71	0.00	1.22	0.33	2,704.92
2	天宫花城	重庆	45.62	0.87	6.99	3.26	4,147.58
3	锦绣花城	重庆	46.81	0.47	7.29	2.59	3,337.63
4	金沙东岸	重庆	6.54	0.60	1.13	0.95	5,491.33
5	时代星都	重庆	23.40	0.66	3.58	1.83	4,305.88
6	星云汇、星领地	重庆	21.43	0.21	3.47	1.45	3,940.22
7	温莎小镇	重庆	26.96	0.58	5.43	2.15	3,583.33
8	御澜湾	重庆	20.53	3.20	2.80	7.05	11,750.00
9	铂悦澜庭（一至四期）	重庆	45.00	10.69	11.42	17.81	8,055.18
10	御璟湖山（一至四期）	重庆	38.54	9.28	9.85	19.22	10,047.05
11	重庆观澜华府	重庆	27.48	0.34	5.10	2.21	4,062.50
12	龙州府	重庆	6.22	2.20	1.79	2.62	6,550.00
13	御临府（一期）	重庆	9.12	5.82	2.16	6.71	8,408.52

14	林语岚山	重庆	28.92	12.15	4.19	9.96	6,095.47
15	云峰原著	浙江宁波	11.29	1.53	0.58	4.36	20,761.90
16	锦山府（一、二期）	浙江宁波	18.92	14.27	2.07	23.03	14,094.25
17	天府花城	四川成都	40.84	0.00	2.92	0.73	2,500.00
18	华宇广场	四川成都	21.97	0.20	3.21	1.44	4,222.87
19	西城雅郡	四川成都	7.93	0.49	1.47	1.23	6,275.51
20	成都锦绣花城	四川成都	22.66	0.65	2.70	1.68	5,000.00
21	锦绣广场（一期）	四川成都	15.60	5.05	3.55	5.87	6,825.58
22	东樾城	辽宁沈阳	26.84	2.78	3.30	5.81	9,555.92
23	时代城（一、二期）	江苏无锡	27.36	7.37	4.45	9.74	8,233.31
24	常宁府	江苏常州	7.34	2.69	1.32	5.04	12,568.58
25	万象府	江苏常州	21.42	17.40	2.73	25.77	12,808.15
26	常州观棠	江苏常州	7.18	1.57	0.46	1.80	8,867.00
27	都荟花园	江苏常州	13.92	3.31	1.92	3.49	6,673.04
28	原著花园	江苏太仓	6.58	4.23	0.71	5.95	12,020.20
29	熙岸花园	江苏太仓	4.66	2.33	0.49	3.28	11,672.60
30	姑苏樾（68#）	江苏苏州	1.52	0.77	0.32	2.61	23,944.95
31	九州府	江苏徐州	7.33	4.34	1.21	5.86	10,588.56
32	南宸府	湖南长沙	8.71	3.81	1.91	5.63	9,842.66
33	武昌大厦	湖北武汉	5.86	3.61	1.03	7.49	16,142.24
34	江悦府(一、四期）	湖北武汉	37.48	12.61	9.17	23.65	10,858.59
35	阅城（一期）	河南郑州	27.49	17.73	5.67	26.28	11,235.57
36	金玉堂（一期）	河南许昌	20.37	14.26	5.59	12.20	6,143.00
37	御璟江山	安徽合肥	33.21	8.65	6.49	18.43	12,173.05
合计		--	**768.74**	**176.73**	**129.70**	**279.54**	--

数据来源：公司提供

总体看，2018 年，公司房地产销售情况良好，签约销售面积和均价有所提高，但销售回款率有所下降。公司在售项目剩余可售面积一般，但可售项目主要集中在重庆、武汉、郑州等热点二线城市和三线城市，需关注当地政策对房地产行业的影响。

3．自持物业租赁业务

公司持有部分商业物业，主要为综合性购物中心或者商业广场等业态，具体如下表所示。截至 2018 年底，公司共持有 22 处商业物业，主要位于重庆市及成都市主要商圈的优良位置，公司自持物业建筑面积合计 51.64 万平方米，公允价值合计 178.82 亿元，入账成本 25.07 亿元，增值率为 613.28%，较其入账成本增值率很高，评估单价为 3.46 万元/平方米，综合考虑该等物业 2018 年产生租金收入为 27,186.78 万元，需关注其未来评估价值的波动。

表9 截至2018年底公司主要自持物业情况（单位：平方米、万元）

物业名称	位置	建筑面积	入账成本	业态	详细情况
华宇广场	重庆市沙坪坝区渝碚路 81 号	120,648.86	22,038.00	商住	位于沙坪坝区核心商圈，引进全球、全国知名品牌商家如新加坡凯德、法国家乐福、台湾赛博、苏宁电器、肯德基、必胜客、哈根达斯、优衣库、西港全球购等近 300 个合作商家。
名都城	重庆市九龙坡区石桥铺渝州路 29 号	47,841.24	9,341.92	商住	位于石桥铺商圈，且地处重庆最大 IT 数码核心商圈，紧邻地铁一号、五号线站点，引进全球、全国知名品牌商家，是石桥铺商圈唯一综合购物中心。
	重庆市九龙坡区石桥铺渝州路 30 号	27,339.60	6,557.81	车库	
北城中央	重庆北部新区龙头寺泰山大道东段 56 号	33,957.32	14,180.61	商住	位于重庆第火车北站，北部新区龙头寺新溉路与红唐路交汇处，临靠规划中的轻轨 3 号线龙头寺站，距江北国际机场仅 18 公里，享有得天独厚的北城核心之地段优势。
金沙港湾	重庆市沙坪坝区华宇金沙港湾 7 号	7,089.32	1,507.68	商住	金沙港湾和金沙时代都位于沙坪坝滨江路，是连接沙坪坝商圈和休闲滨江路的特大型生活社区，主要以大型餐饮、娱乐、超市经营业态为主，不仅配套大型社区，也辐射江北、沙坪坝、渝中区的餐饮、宴会消费。
金沙时代	重庆市沙坪坝区土湾新生村 13 号	2,893.94	1,380.40	商住	
老街印象	重庆市九龙坡区石新路 2 号	3,386.74	1,061.37	商住	位于重庆石桥铺商业中心，东临渝中区石油路，西邻沙区联芳花园，北依平顶山，南靠成渝高速陈家坪段，四周交通干道环绕，商业气氛浓郁；商业增值空间巨大。青石板路是老街•印象的基调，建筑风格别具一格，诉说着老重庆上个世纪的故事。
华宇大厦	九龙坡区陈家坪朝田村 182 号	1,993.38	189.24	商住	华宇大厦位于重庆九龙坡区，紧挨陈家坪机电市场，对面是索菲特酒店，紧邻石桥铺大型商圈。
华宇上院	北部新区金山大道 18 号	1,166.21	838.60	商住	华宇上院紧邻新牌坊商圈、观音桥商圈、礼嘉商务中心、龙头寺商圈，目前项目周边道路体系逐渐完善，依托金山大道、金开大道、金州大道形成了“金三角”，华宇上院约 4,000 方的自有商业配套规划的约 3,000 方的社区商业街和约 3,000 方的新世纪超市。
小泉山庄	巴南区南泉街道	1,867.55	1,064.52	商住	小泉山庄项目位于重庆市巴南区依托自然优越的地理环境，打造精致的地中海地区特有的山地风情别墅，以科学的规划保护原生地形地貌，在丰富的植物积累与人文基础之上造园，使华宇小泉微 villa 成为“疏密有致、自在生成、不拘于形”的尊贵高尚住区。
2008 公寓	九龙坡区奥体东路 60 号附 13	1,745.91	386.40	商住	2008 公寓位于重庆九龙坡区，紧挨重庆奥体中心，紧邻轨道 2 号线，周边有龙湖时代天街大型购物中心。
锦绣花城	九龙坡华福大道北段 71 号	40,216.67	15,590.00	商住	华宇锦绣花城总建筑面积约 55 万方，是高端风情社区。华宇锦绣花城将配套建设 10 万方商业，包含了商业综合体、电影院、生活超市，英伦风情商业街等。
天宫花城	背部新区天福路 109 号 6 幢	1,016.11	702.06	商住	华宇天宫花城项目位于新牌坊社区，1.5 万平方米的集中商业街，涵盖休闲、娱乐、餐饮、购物等。
华宇城	沙坪坝区凤天大道 169 号 17 幢	1,494.63	1,428.84	商住	华宇城位于沙坪坝凤天大道，地处沙区和二郎片区的交汇处，项目包含五星级酒店、甲级写字楼、shoppingmall、购物广场、商业街、高层、洋墅、别墅等多种物业形态。
西城丽景	沙坪坝区站西路	2,803.04	670.40	商住	西城丽景位于站西路，主要以社区超市、小百货、美容美发、花店、干洗店、糕点房、网吧、游戏厅、茶楼、特色私房菜等业态精确定位，为入驻商家经营前景夯实坚实基础。
渝州新都	重庆市渝中区大坪正街 140 号	8,891.76	5,797.56	商住	位于重庆的第六商圈“大坪商圈”，大石杨生活区核心，紧邻亚洲最大购物中心“龙湖时代天街”。
		13,574.52		车库	
华宇龙湾	巴南区巴滨路 68 号附 21 号	1,237.70	3,204.22	商住	华宇龙湾位于巴南区龙洲湾巴滨路（巴南新区府附近），华宇龙湾拥有 1,000 米长江一线江景，将打造的千米文化商业街将从项目中间穿过。
春江花月	九龙坡谢家湾黄杨路	1,963.05	653.15	商住	华宇春江花月总建筑面积 26 万平方米。位于重庆市渝中区和九龙坡区交界处的黄杨新城区域，东临长江，北接大坪，通过嘉华大桥、鹅公岩长江大桥和菜园坝长江大桥，可快捷到达主城各区。
		10,302.81		车库	
华宇秋水长天	沙坪坝区沙滨路 66 号	878.67	259.88	商住	华宇秋水长天位于沙坪坝沙滨路石门大桥与磁器口中段，前瞰嘉陵江秀色，后倚重大、七中人文学府，左临磁器口古镇，右接沙区交通要道石门大桥，交通十分便利。小区居业态丰富，包含超市、干洗店、糕点店、中餐店等，目前已陆续开业，经营情况理想。
蓉国府	四川省成都市武侯区人民南路四段 12 号	74,493.43	51,231.00	商住	华宇•蓉国府广场，总商业建筑面积约 6.5 万平米，蓉国府广场坐落于天府中轴“人民南路”之上，紧临地铁 1 号线、3 号线，以及省体育馆，近 50 万核心消费

					人群，雄踞人南商圈核心。
锦城名都	成都市金牛区银河北街 198 号	1,518.19	675.00	商住	华宇•锦城名都总建面积 38 万平方米，位于金牛区 2.5 环。北望加州会展中心之，西接九里堤版图，西南交通大学、交大附中、电子科大九里堤校区在项目附近。
星云汇	苏州市相城区元和街道阳澄湖中路 99 号	17,086.14	25,665.00	商住	项目位于相城区 CBD，交通便利，周边生活配套成熟。
成都华宇广场	锦江区上沙河街 797 号和静康路 769 号	90,993.89	86,319.83	商住	成都华宇广场是成都豪宅区——攀成钢首个开放的时尚街区式购物中心，商业面积达十万余方；位于上沙河街和静康路交汇处，交通十分便利，业态集：“动感娱乐”、“创新餐饮”、“跨界零售”、“家庭亲子”、“休闲运动”五大主题功能为一体。
合计		**516,400.68**	**250,743.49**	--	--

数据来源：公司提供

从公司自持商业物业的经营情况来看，除华宇广场中部分楼宇采用由重庆凯隆商业管理有限公司管理、公司收取固定收益外，其余物业均为公司自持、自主招商和经营管理。公司综合考虑商圈定位和周边竞争情况，合理确定和搭配业态组合，以达到吸引客流和收益最大化的目的。近两年，公司旗下主要商业物业出租率较高，整体出租率在 93%以上，续租率 95%以上。2018 年，公司持有的主要自持商业物业租赁收入为 27,186.78 万元，同比增长 15.26%。公司主要自持商业物业经营情况具体如下表所示。

表10　2016~2018年公司主要自持商业物业经营情况

物业名称	项目	2016 年	2017 年	2018 年
华宇广场	年末可租面积（万平方米）	12.06	12.06	12.06
	年均出租率（%）	99.90	99.90	99.90
	年平均租金（元/月/平方米）	57.00	58.00	73.00
	客户续租率（%）	100.00	100.00	100.00
华宇名都	年末可租面积（万平方米）	4.78	4.78	4.78
	年均出租率（%）	96.00	93.00	93.00
	年平均租金（元/月/平方米）	46.55	46.00	48.50
	客户续租率（%）	93.00	90.00	95.00
北城中央	年末可租面积（万平方米）	3.40	3.40	3.40
	年均出租率（%）	90.00	95.00	95.00
	年平均租金（元/月/平方米）	55.05	63.00	65.00
	客户续租率（%）	92.00	92.00	95.00
蓉国府	年末可租面积（万平方米）	7.45	7.45	7.45
	年均出租率（%）	90.00	95.00	97.00
	年平均租金（元/月/平方米）	52.56	56.00	60.00
	客户续租率（%）	95.00	95.00	95.00

数据来源：公司提供

总体看，2018 年，公司主要物业项目的出租率和平均租金稳中有升，自持物业租赁收入规模有所增长，整体运行情况良好。同时该等商业物业公允价值较其入账成本增值较大，且年租金收入较其评估价值规模偏小，需关注公司自持物业所在区域房地产市场波动情况、以及未来盈利能力对其公允价值的支持情况。

4．经营效率

2017~2018 年，公司存货周转率分别为 0.29 次和 0.33 次；公司流动资产周转率分别为 0.26 次和

0.28 次；公司总资产周转率分别为 0.15 次和 0.18 次，经营效率指标均有所上升。

总体看，2018 年，公司经营效率有所提高。

5．经营关注

（1）公司主要业务区域仍较为集中

公司目前土地储备、在建项目和销售收入中大部分位于重庆市主城区以内，在未来几年的发展过程中，重庆市仍将是公司的主要收入利润来源地，公司的经营状况和盈利水平与重庆市房地产市场的发展变化密切相关。

（2）自持物业增值率较高

截至 2018 年底，公司自持物业建筑面积合计 51.64 万平方米，公允价值合计 178.42 亿元，该等商业物业公允价值较其入账成本增值较大，且年租金收入较其评估价值规模偏小，需关注公司自持物业所在区域房地产市场波动情况，以及未来盈利能力对其公允价值的支持情况。

6．未来发展

公司将坚持“进入一城、深耕一城、繁荣一城”的区域发展战略，提出未来五年将坚持“强重庆、稳成都、拓华东、进北上深”的战略布局。巩固并增强在重庆本土市场的领先地位，保持成都市场良好的发展势头，拓展在华东如苏州、南京等长三角重点城市的发展范围以及华中的武汉、长沙、郑州等城市范围，积极进入北京、上海、深圳等一线城市。

公司将不断优化产品结构，控制“6.3.1”的产品结构控制，即以普通住宅的开发建设为主，开发面积占比 60%，聚焦改善性住宅，开发面积占比 30%，寻求较好的商业及综合体，开发面积占比 10%。在开发建设中，将继续秉承 “为大多数人造好房”的开发理念，优化“宜居精品系列、山水城系列、创新洋墅系列和综合高端系列”四系产品，精准定位，加强研发。

公司将密切关注市场形势，把握机遇，转变经营思维、改变现状；突破项目拓展形式单一的局限，大力开展收购、兼并，与银行、资产管理公司联合联营等项目获取方式；力争通过收购、兼并等方式、以比市场价格更低的途径获取优质项目。

总体看，公司根据自身资源和能力优势，制订了切实可行的发展计划，能够适应行业变化，提升自身经营规模和经营质量。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年度财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司财务报表依据最新的《企业会计准则》和其他各项会计准则及其他相关规定进行编制。

从合并范围变化来看，2018 年，公司新增加子公司 60 家，减少子公司 5 家。公司合并范围变化较大，但其新增或减少子公司规模不大，且主营业务并未发生变化，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 653.97 亿元，负债总额 450.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）203.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益 170.82 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 103.54 亿元，净利润（含少数股东损益）13.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 12.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.00 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.52 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产规模 653.97 亿元，较年初增长 27.40%；其中，流动资产占比 66.09%，非流动资产占比 33.91%，流动资产占比稍有提高。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 432.22 亿元，较年初增长 44.26%，主要系存货和其他应收款增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 14.33%）、其他应收款（占 25.83%）和存货（占 56.91%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 61.94 亿元，较年初增长 25.01%，主要系公司取得借款的现金增加所致。公司货币资金以银行存款为主，占 99.42%。公司受限货币资金 3.24 亿元，其中 2.88 亿元为质押银行存款或按揭保证金、0.36 亿元为银行承兑汇票保证金；公司货币资金受限比例 5.23%，受限资金比例较低。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 111.63 亿元，较年初增长 139.79%，主要系对联营房地产开发项目前期开发资金的投入增加所致。其他应收款主要系往来款。截至 2018 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.21 亿元，全部按账龄组合进行计提，计提比例为 0.19%；按账龄组合的其他应收款中，1 年以内占 90.92%，账龄较短。从集中度看，前五名欠款方合计占比为 42.61%，集中度较高。截至 2018 年底，公司前五大其他应收款情况如下表所示。公司其他应收款前五大均为公司联营子公司。

表 11　截至 2018 年底公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	年末余额	占比
河南荣田房地产开发有限公司	借款	12.82	11.46
余姚华宇业瑞房地产开发有限公司	借款	9.98	8.92
重庆华姿建设集团有限公司	借款	8.65	7.74
重庆华辉盛锦房地产开发有限公司	借款	8.17	7.31
武汉盛全置业有限公司	借款	8.03	7.18
合计	--	**47.65**	**42.61**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 245.99 亿元，较年初增长 27.20%，主要系公司 2018 年新增土地储备规模较大所致。公司存货主要由开发成本（占 84.52%）和开发产品（占 15.48%）构成，公司未计提存货跌价准备。公司房地产项目大部分地处重庆地区，受重庆市房地产景气度以及当地房地产政策影响较大，存在一定的不确定性。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 221.75 亿元，较年初增长 3.76%，变化不大；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 7.34%）和投资性房地产（占 80.64%）构成。

公司可供出售金融资产主要以公允价值计量。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 16.28 亿元，较年初下降 7.01%，主要系公司公司所投资的股票股价波动带来的公允价值变动差异所致。

公司投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量。截至 2018 年底，公司投资性房地产 178.82 亿元，较年初增长 0.75%。公司投资性房地产主要为写字楼、购物中心等，上述物业均处于重庆主城的核心区域，主要以经营租赁的形式出租给第三方。截至 2018 年底，公司投资性房地产入账成本 25.07 亿元，增值率为 613.28%，增值率较高，投资性房地产价值存在一定的波动性。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 240.44 亿元，主要为关联方借款及

公司长期借款提供抵押或质押担保，公司受限资产占总资产比重为 36.77%，受限比例较高。

表 12　截至 2018 底公司所有权或使用权受到限制的资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限账面价值	占所在科目比重	占总资产比重	受限原因
货币资金	3.24	5.23	0.50	银行承兑保证金、按揭保证金、质押
存货	84.15	34.21	12.87	抵押担保
固定资产	5.41	85.87	0.83	抵押担保
投资性房地产	142.20	79.52	21.74	抵押担保
可供出售金融资产	5.44	33.42	0.83	质押
合计	**240.44**	--	**36.77**	--

资料来源：公司审计报告

总体看，2018 年，公司资产规模保持增长，资产结构较为稳定；公司货币资金规模较大，流动资产中存货占比较大，存货主要集中在重庆，受当地房地产市场景气度和房地产政策影响较大；公司投资性房地产增值率较高；公司使用权或所有权受到限制的资产规模较大。整体看，公司资产质量一般。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债总额 450.00 亿元，较年初增长 35.63%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占比为 57.56%，非流动负债占比为 42.44%。

截至 2018 年底，公司流动负债 259.00 元，较年初增长 73.31%，主要系预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由预收款项（占 49.37%）、其他应付款（占 16.73%）和一年内到期的非流动负债（占 25.31%）构成。

截至 2018 年底，公司预收款项账面价值为 127.88 亿元，较年初大幅增长 92.19%，主要系公司销售面积增加带动预收房款增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款 43.34 亿元，较年初增长 28.15%，主要系收到合营房地产开发项目合作股东投入的开发资金所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 65.55 亿元，较年初大幅增长 172.71%，主要系一年内到期回售的应付债券转入所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 191.00 亿元，较年初增长 4.75%，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 61.08%）、应付债券（占 19.89%）和递延所得税负债（占 19.04%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 116.66 亿元，较年初增长 7.05%，主要系公司经营规模扩张，对外融资增加所致，公司长期借款主要用于房地产项目开发。从长期借款到期分布期限看，2020 年到期 45.50 亿元（占比 39.00%）、2021 年到期 22.30 亿元（占比 19.12%）2022 年及以后到期 48.86 亿元（占比 41.88%）。公司长期借款到期主要集中在 2020 年和 2022 年以后，存在一定集中偿还压力。

截至 2018 年底，公司应付债券 37.99 亿元，较年初增长 6.15%，主要系 2018 年发行“18 华宇 02”、“18 华宇 03”、“18 华宇 04”和“18 华宇 05”的公司债所致。

截至 2018 年底，公司递延所得税负债 36.36 亿元，较年初下降 0.64%，主要系公司持有的可供出售金融资产和投资性房地产公允价值变动使得账面价值大于计税基础产生应纳税暂时性差异减少

所致。

截至 2018 年底，公司全部债务为 228.10 亿元，较年初增长 21.89%，主要系长期借款增加所致；短期债务和长期债务占比分别为 32.20%和 67.80%，考虑应付债券回售情况，长期债务集中于 2019 年和 2020 年到期，公司存在一定集中偿付压力。从偿债指标来看，截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所上升，分别为 68.81%和 52.79%，长期债务资本化比率由 44.53%下降至 43.12%，主要系公司长期借款有所增加所致；公司债务负担进一步加重，但仍处于合理水平。

表 13　截至 2018 年底公司债务到期分布情况（单位：亿元）

时间	假设债券不回售		假设债券全部回售	
	到期债务金额	到期债券金额	到期债务金额	到期债券金额
2019 年	37.46	--	73.46	36.00
2020 年	29.50	--	45.50	16.00
2021 年及以后	161.14	--	109.14	20.00
合计	**228.10**	--	**228.10**	**72.00**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，整体债务规模有所扩张；公司全部债务中长期债务占比较高，整体债务负担有所加重，存在一定集中偿付压力。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 203.97 亿元，较年初增长 12.35%，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 83.75%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 3.11%，资本公积占 0.02%，其他综合收益占 55.09%，盈余公积占 0.99%，未分配利润占 40.79%；截至 2018 年底，公司少数股东权益 33.14 亿元，较年初增长 68.65%，主要系本期少数股东投入增加，以及少数股东享有未分配利润增加所致。整体看，公司所有者权益中，其他综合收益和未分配利润占比高，公司权益结构的稳定性有待提高。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，但其他综合收益和未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 103.54 亿元，较上年增长 54.85%，主要系房屋销售及租赁收入增加所致；实现营业利润 16.40 亿元，较上年增长 20.02%；实现净利润 13.97 亿元，较上年增长 36.63%，其中归属于母公司所有者的净利润 12.17 亿元，同比增长 56.62%。

2018 年，公司期间费用总额 13.28 亿元，较上年增长 38.15%，主要系管理费用和财务费用增长所致；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 33.37%、29.26%和 37.37%。2018 年，公司销售费用 4.43 亿元，同比增长 2.03%；管理费用 3.89 亿元，同比增长 45.07%，主要系公司经营规模的扩大，公司在管理方面的人员配置和资金有所增加所致；财务费用 4.96 亿元，同比增长 91.57%，主要系债务规模增加及随着部分项目竣工，借款利息被直接计入了财务费用所致。

2018 年，公司公允价值变动收益 1.33 亿元，同比下降 79.71%，主要系投资性房地产公允价值变动减少所致；公司公允价值变动收益占营业利润的比重为 8.10%。2018 年公司投资收益 1.11 亿元，主要系长期股权投资收益和可供出售金融资产投资收益增加所致。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.80%、3.67%和 7.25%，分别较上年提高 0.88、0.02 和 1.21 个百分点，盈利能力有所提高。

总体看，2018 年，公司收入规模呈上升趋势，公司期间费用管理能力有待提高，整体盈利能力尚可。

5．现金流

经营活动方面，受房地产销售规模增长影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流入 207.36 亿元，同比增长 28.09%；其中销售商品提供劳务收到的现金为 163.51 亿元，同比增长 69.50%，主要系 2018 年房屋销售回款增加所致；公司收到其他与经营活动有关的现金 43.16 亿元，同比下降 33.46%，主要系保证金及往来款减少所致。公司经营活动产生的现金流出 199.37 亿元，较上年增长 13.92%，主要系公司购置土地力度以及新开工面积增加带动支付的材料、工程款增加所致。综上，2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为 8.00 亿元，由 2017 年的净流出状态转为净流入状态。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动产生的现金流入 29.53 亿元，同比大幅增长 874.60%，主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金增加所致；公司投资活动产生的现金流出 83.41 亿元，同比增长 279.89%，主要系对外合作增加，建设规模增大，投资规模相应增加所致。综上，2018 年公司投资活动产生的现金流量净额为-53.88 亿元，净流出规模持续扩大。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动产生的现金流入 153.99 亿元，同比增长 60.47%，主要系借款收到的现金增加所致；公司筹资活动产生的现金流出 92.59 亿元，同比增长 70.49%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 61.40 亿元，同比增长 47.41%。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流净额由负转正；公司加大对合营企业的投资，投资活动现金流量净额持续扩大；公司通过筹资活动满足项目建设资金需求，随着在建项目投入，公司未来仍存在一定的融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.67 倍和 0.72 倍，流动比率较上年下降 0.33，主要系流动负债增长所致；公司现金短期债务比为 0.84 倍，较年初下降 0.78，主要系短期债务增加所致。现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 21.74 亿元，较上年增长 30.77%，主要系利润总额增长所致；其中折旧和摊销占比 1.46%，计入财务费用的利息支出占比 23.10%，利润总额占比 75.44%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.66 倍，较上年的 1.86 倍有所下降，公司 EBITDA 对利息保障能力尚可；EBITDA 全部债务比为 0.10 倍，较上年变动不大，EBITDA 对全部债务保障能力有待提高。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，公司共获得商业银行授信额度 473.30 亿元，尚未使用额度 249.27 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司对外担保 32.87 亿元，占净资产的 16.12%；被担保公司为公司的关联方企业，经营情况正常，公司代偿风险较低。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1050010602051970Z），截至 2019 年 4 月 30 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，2018 年，公司短期偿债能力有所下降，长期偿债能力一般，但考虑到公司拥有较大规模的土地储备和在建项目，一定程度上提升了公司对全部债务的保障能力，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

截至 2018 年底，公司现金类资产 61.94 亿元，约为“16 华宇 01”、“16 华宇 02”、“18 华宇 05”和“19 华宇 01”本金合计（60 亿元）的 1.03 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产 203.97 亿元，约为债券本金合计（60 亿元）的 3.40 倍，净资产对债券的覆盖程度较高，能够对“16 华宇 01”、“16 华宇 02”、“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

2018 年，公司 EBITDA 为 21.74 亿元，约为债券本金合计（60 亿元）的 0.36 倍，对“16 华宇 01”、“16 华宇 02”、“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的覆盖程度一般。

公司 2018 年经营活动产生的现金流入 207.36 亿元，约为债券本金合计（60 亿元）的 3.45 倍，公司经营活动现金流入量对“16 华宇 01”、“16 华宇 02”、“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司财务情况良好，并考虑到公司作为区域房地产开发领先企业，在开发规模、综合实力、品牌知名度、土地储备规模等方面仍具有较强的区域竞争优势，联合评级认为，公司对“16 华宇 01”、“16 华宇 02”、“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为重庆地区的房地产知名企业之一，在重庆与四川房地产市场深耕多年，在开发规模、区域品牌知名度、成本控制等方面仍具有一定优势。2018 年，公司房地产销售情况良好，签约销售金额有所增长，经营活动净现金流大幅改善；公司收入和利润规模继续提高，资产规模和所有者权益持续增长，持有的货币资金规模较大。同时，联合评级也关注到公司业务相对集中于重庆地区、权益结构稳定性一般和短期偿债能力下降等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2018 年，公司积极开拓除重庆外的土地储备，在武汉、宁波和郑州等区域均有项目储备，降低了公司经营区域较为集中的风险。未来随着公司在建项目陆续达到销售条件、商业物业管理规模不断增加，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16 华宇 01”、“16 华宇 02”“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　重庆华宇集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	373.03	513.33	653.97
所有者权益（亿元）	157.16	181.54	203.97
短期债务（亿元）	16.39	32.42	73.46
长期债务（亿元）	112.27	145.76	154.64
全部债务（亿元）	128.66	178.17	228.10
营业收入（亿元）	52.92	66.87	103.54
净利润（亿元）	7.02	10.23	13.97
EBITDA（亿元）	10.14	16.62	21.74
经营性净现金流（亿元）	-10.70	-13.11	8.00
应收账款周转次数（次）	0.26	0.26	0.28
存货周转次数（次）	0.28	0.29	0.33
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	0.18
现金收入比率（%）	131.67	144.27	157.92
总资本收益率（%）	3.06	3.92	4.80
总资产报酬率（%）	2.80	3.65	3.67
净资产收益率（%）	4.85	6.04	7.25
营业利润率（%）	20.65	24.98	26.69
费用收入比（%）	11.66	14.37	12.82
资产负债率（%）	57.87	64.64	68.81
全部债务资本化比率（%）	45.01	49.53	52.79
长期债务资本化比率（%）	41.67	44.53	43.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.86	1.66
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.09	0.10
流动比率（倍）	2.85	2.00	1.67
速动比率（倍）	0.94	0.71	0.72
现金短期债务比（倍）	2.32	1.62	0.84
经营现金流动负债比率（%）	-14.63	-8.78	3.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.17	0.28	0.36

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。2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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 （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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-营业税金及附加）/营业收入×100
费用收入比	（管理费用+营业费用+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）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

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 3　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。