信用评级公告

联合〔2021〕5003 号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆华宇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，确定维持重庆华宇集团有限公司信用等级为 AA，维持“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的信用等级为 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

重庆华宇集团有限公司
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
重庆华宇集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 华宇 05	AA	稳定	AA	稳定
19 华宇 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
18 华宇 05	20.00 亿元	17.70 亿元	2023/6/27
19 华宇 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/3/6

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

跟踪期内，重庆华宇集团有限公司（以下简称“公司”）作为重庆地区的房地产知名企业，继续深耕重庆房地产市场，在开发规模、区域品牌知名度等方面具有一定优势。公司土地储备布局较好且土地成本较为合理、销售规模保持增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业调控政策收紧、合作项目增多管理难度加大、公司存在较大的资本支出压力和投资性物业公允价值增值率较高、租金支持程度较弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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，联合资信维持公司的主体长期信用等级为“AA”，同时维持“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的债项信用等级为“AA”，评级展望为稳定。

优势

1. **房地产开发经验丰富、重庆区域品牌知名度较高。**公司是重庆地区房地产行业知名企业，在土地储备、开发规模和销售收入方面保持区域领先地位。2020 年，公司在重庆市主城中心城区销售排名第 7 位，成交金额 63.56 亿元。
2. **土地储备布局较好，项目土地成本较为合理。**公司积极开拓除重庆以外区域的土地储备，土地成本较合理，项目主要分布在一二线城市，土地储备布局较好。
3. **销售规模保持增长。**2020 年公司签约销售金额和均价分别同比增长 15.67%和 14.29%，公司房地产销售情况良好。

关注

1. **房地产行业调控政策收紧，且对于中小型房地产公司愈加不利，公司经营受相关政策影响大。**未来一段时期房地产行业调控政策仍较严格，公司将受到政策调控的影响，持续面临一定的政策风险。

分析师：卢 瑞 罗星驰
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

2. **公司合作项目增多对管理能力提出更高要求，公司存在资本支出压力。**随着公司合作项目的增多、区域布局的拓展，且2020年新增土储权益比例较低，随着管理难度相应加大，对公司项目运营管理能力提出更高的要求。
3. **公司存在资本支出压力。**2020年公司新增土储规模同比大幅增长；截至2020年底，公司期末在建规模较大；在综合考虑新开工、销售目标和拿地规模的情况下，公司面临的资本支出压力将加大。
4. **投资性物业增值率较高，所有者权益稳定性较弱。**公司投资性物业增值率较高，租金支持程度较弱，导致公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比高，权益稳定性较弱。

主要财务数据：

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	61.94	62.91	117.77
资产总额（亿元）	653.97	788.29	1,003.13
所有者权益（亿元）	203.97	241.62	286.63
短期债务（亿元）	73.46	47.45	65.25
长期债务（亿元）	154.64	197.24	258.06
全部债务（亿元）	228.10	244.69	323.30
营业收入（亿元）	103.54	135.48	163.36
利润总额（亿元）	16.40	20.86	20.02
EBITDA(亿元)	21.74	30.01	28.83
经营性净现金流（亿元）	8.00	16.86	14.25
营业利润率（%）	26.69	26.75	20.48
净资产收益率（%）	6.85	6.67	5.98
资产负债率（%）	68.81	69.35	71.43
全部债务资本化比率（%）	52.79	50.32	53.01
流动比率（%）	166.88	179.75	180.34
经营现金流动负债比（%）	3.09	5.42	3.39
现金短期债务比（倍）	0.84	1.33	1.81
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	2.00	1.38
全部债务/EBITDA（倍）	10.49	8.15	11.22
公司本部（母公司）			
项 目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
资产总额（亿元）	360.05	424.10	476.98
所有者权益（亿元）	140.95	145.67	145.13
全部债务（亿元）	117.28	120.47	144.08
营业收入（亿元）	30.77	10.08	8.03
利润总额（亿元）	5.13	1.75	-0.96
资产负债率（%）	60.85	65.65	69.57
全部债务资本化比率（%）	45.42	45.26	49.82
流动比率（%）	143.05	158.15	145.73
经营现金流动负债比（%）	49.59	0.95	12.84

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；2．本报告财务数据及指标计算均为合并口径
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
18 华宇 05、19 华宇 01	AA	AA	稳定	2020/06/17	罗星驰、卢瑞	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
19 华宇 01	AA-	AA-	稳定	2019/2/11	王进取、支亚梅	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
18 华宇 05	AA-	AA-	稳定	2018/5/3	张兆新、支亚梅	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重庆华宇集团有限公司（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

重庆华宇集团有限公司
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”）关于重庆华宇集团有限公司（以下简称“公司”或“华宇集团”）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

华宇集团前身系重庆华宇房地产开发有限公司（以下简称“重庆华宇”），于 1995 年 3 月由蒋业华（持股比例 65.41%）、张秀华（持股比例 25.16%）、蒋杰（持股比例 9.43%）共同投资 318 万元设立；1997 年 10 月，重庆华宇更名为重庆华宇物业（集团）有限公司（以下简称“华宇物业”）；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 2020 年底，公司注册资本为 10.32 亿元，实收资本 6.99 亿元，重庆远业持股 87.23%，蒋业华持股 12.77%，公司实际控制人为蒋业华（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司主营业务未发生变更。截至 2020 年底，公司组织结构未发生重大变化，拥有在职员工 1,124 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1,003.13 亿元，所有者权益 286.63 亿元（含少数股东权益 96.01 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 163.36 亿元，利润总额 20.02 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区泰山大道东段 118 号；法定代表人：蒋业华。

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 截至本跟踪评级报告出具日跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 华宇 05	20.00	17.70	2018/6/27	5 年（2.5+1+1.5）
19 华宇 01	4.00	4.00	2019/3/6	5 年（3+2）

注：16华宇01、18华宇03已于本报告出具之日前到期兑付并终止
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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受

到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较

上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活**

精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

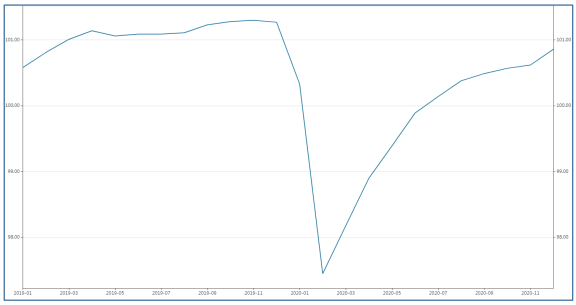
五、行业及区域经济环境

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 2019－2020 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 2020 年底，公司注册资本为 10.32 亿元，实收资本 6.99 亿元，重庆远业持股 87.23%，蒋业华持股 12.77%，公司实际控制人为蒋业华。

2. 企业规模及竞争力

公司在重庆区域综合实力较强、品牌知名度较高，开发规模较大，在区域具有较强的竞争优势。

公司自1995年从事房地产开发以来，经过20多年的持续发展，已形成集地产、商业、物业服务为一体的大型多元化综合性城市运营集团。公司具有国家一级房地产开发资质、一级物业服务资质，一级建筑施工资质，是中国房地产业协会副会长单位、中国物业管理协会副会长单位。

截至2020年底，公司已累计开发楼盘230个，项目覆盖重庆、成都、苏州、太仓、无锡、合肥、宁波、长沙、武汉、沈阳等城市，公司已开发项目的建筑面积累计达到2,933万平方米，商业运营面积达130万平方米。

2020年，公司在重庆市主城中心城区销售排名第7位，成交金额63.56亿元。公司先后获得“中国驰名商标”“中国建行AAA级信用企业”“中国房地产诚信企业”“中国房地产100强企业”“中国民营企业500强”“中国服务业500强企业”等称号；公司系连续十一届进入重庆市房地产开发协会正式发布的“重庆房地产集团企业50强”前三名的唯一企业。在中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心联合主办的“2021中国房地产开发企业100强”中，公司位列第59位，在“2021中国房地产开发企业经营绩效10强”中，公司位列第9位。

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：91500000203115190U），截至2021 年 4 月 30 日，公司本部已结清和未结清无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事发生变更，但公司主要管理制度未发生重大变化。

2021 年 1 月 29 日，公司董事蒋宇辞去公司董事职务，由蒋杰接任。

蒋杰先生，1968 年出生，中国国籍，硕士研究生学历，高级工程师，现任公司董事、总裁助理兼投资发展中心总经理。1989 年－1994 年，在兴隆建筑公司任施工员、采购员。1994 年加入华宇集团至今，历任四川公司、江苏公司的董事长、执行董事、总经理，投资发展中心总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受房屋销售业务结转收入增加影响，公司收入规模保持增长；受结转项目差异影响，公司整体盈利能力较上年略有下降。

公司主营业务为房地产开发与销售。2020 年，公司营业收入同比增长 20.58%，主要系结转项目增加所致；实现营业利润 19.72 亿元，同比下降 4.95%，主要系毛利率下降所致；实现净利润 17.13 亿元，同比增长 6.32%。

2020 年，房地产开发仍为公司的主要收入来源，占营业总收入比重保持 95%以上。其中房地产开发业务收入同比增长 21.93%，主要系结转项目增加所致；房屋租赁业务收入和其他业务收入均有小幅下降，但规模较小，对公司整体收入影响不大。

表 6 2018－2020 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
房地产开发	98.77	95.39	26.72	129.52	95.60	26.14	157.93	96.67	20.68

房屋租赁	2.72	2.63	86.80	3.11	2.30	87.71	2.72	1.66	93.09
其他业务	2.06	1.99	86.57	2.85	2.10	94.35	2.72	1.66	86.92
合计	**103.54**	**100.00**	**29.48**	**135.48**	**100.00**	**28.99**	**163.36**	**100.00**	**22.99**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

从毛利率方面看，公司综合毛利率受房地产开发业务影响较大。2020 年，公司房地产开发毛利率较上年下降 5.46 个百分点，主要系土地成本增加所致。受此影响，公司综合毛利率较上年下降 6.00 个百分点。

2．房地产销售业务

（1）土地储备

2020 年，公司新增土地储备力度较大，但新增土储权益占比较低，项目管理难度有所上升。截至 2020 年底，公司土地储备较充足，城市分布以二线城市为主。

2020 年，公司主要通过“招拍挂”获取土地，新增土储购置力度较大，新获取土地建筑面积同比大幅增长 83.00%；公司新购置地块建筑面积中一线城市占 7.66%、二线城市[1]占 80.48%，城市分布较好。其中，成都的东原华宇印江澜位于成都新津区，地价较低；天津的御熹臺处于天津河西区较核心地段，地理位置较好，楼面价较高。新增土储中，项目体量较大的广州南沙凤凰艺术岛项目，为凤凰文化与公司打造的商住结合项目；沈阳的京西祥云项目为公司合作项目，位于城西经济开发区，地理位置较便利；整体看，公司新增土地储备楼面价较为合理。但 2020 年，公司新增土储权益占比为 52.10%，权益比例较低。

表 7 2020 年公司土地储备获取情况（单位：万平方米、万元/平方米、%）

城市	项目名称	取得时间	土地面积	建筑面积	楼面地价	公司权益占比
重庆	金沙玖悦二期	2020 年 2 月	0.31	1.42	0.60	50
温州	麓城荟	2020 年 4 月	3.12	10.92	0.77	100
成都	中南华宇君启	2020 年 4 月	1.29	4.67	1.33	40
广州	凤凰艺术岛	2020 年 4 月	16.81	38.45	0.66	80
成都	东原华宇印江澜	2020 年 5 月	3.04	11.86	0.46	50
重庆	春和锦明	2020 年 5 月	6.36	9.11	0.54	50
武汉	渝樾大观	2020 年 5 月	9.55	29.93	0.24	34
合肥	北麓雅院	2020 年 5 月	4.44	11.12	0.62	51
常州	华宇新城天境	2020 年 5 月	7.41	21.82	1.52	50
西安	锦绣长安	2020 年 6 月	1.84	7.25	0.99	100
南通	锦绣澜湾	2020 年 6 月	5.06	16.23	1.38	65
西安	长安玺	2020 年 6 月	2.77	6.20	1.29	49
合肥	锦绣蘭亭	2020 年 6 月	4.56	15.48	0.67	50
重庆	锦绣玺岸	2020 年 6 月	7.42	15.32	0.74	56
温州	星耀澜庭	2020 年 7 月	4.45	19.63	1.15	50
武汉	渝樾春江	2020 年 7 月	9.81	30.07	0.26	34
合肥	林泉雅舍	2020 年 7 月	6.43	14.31	0.45	100
惠州	惠州 15 亩项目	2020 年 9 月	1.01	4.11	0.64	49
惠州	惠州 26 亩项目	2020 年 9 月	1.73	7.09	0.62	49
沈阳	京西祥云	2020 年 9 月	10.02	23.69	0.45	40
成都	御璟云玺	2020 年 9 月	2.15	7.62	1.75	70
南京	锦绣芳华	2020 年 9 月	5.51	20.59	1.09	33

[1] 一线城市包括：广州；二线城市包括成都、合肥、南京、沈阳、天津、温州、武汉、西安和重庆。

重庆	玖悦兰庭	2020 年 9 月	1.48	5.09	0.96	33
西安	高新 63 亩	2020 年 9 月	4.23	17.23	1.22	49
西安	高新 119 亩	2020 年 9 月	7.96	32.40	1.22	50
天津	御熹臺	2020 年 9 月	1.47	2.84	2.38	100
沈阳	葡醍十二院	2020 年 11 月	16.23	42.48	0.32	40
绵阳	绵阳小枧 57 亩	2020 年 11 月	3.80	10.33	0.54	100
南京	南宁 61 亩	2020 年 11 月	4.09	22.70	0.56	49
重庆	璧山高新地块	2020 年 12 月	14.94	42.18	0.23	33
合计	--	--	**169.29**	**502.14**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司全口径未售（拟建、在建及竣工未售）土地储备建筑面积 1,083.55 万平方米，权益口径土地储备 529.24 万平方米。其中拟建可售 215.76 万平方米，在建 816.25 万平方米。以公司 2020 年销售规模计算，公司土地预计可满足 2~3 年的销售需求。公司土地储备剩余可售面积占比前五大的城市分别为重庆占 26.70%、武汉占 10.15%、沈阳占 8.20%、郑州占 8.13%、西安占 6.29%。

从城市能级来看，公司土地储备剩余可售面积中一线城市[2]占 7.66%，二线城市占 88.06%，一二线城市合计占比达 95.71%，公司土地储备分布较好（详见附件 1-4）。

近年来公司拓展全国化布局，但在部分城市的项目面积较小，2020 年新增土储权益占比较低，随着管理半径的加大，管理难度有所上升。

（2）项目建设开发情况

2020 年，公司新开工面积略有下降，期末仍保持较大的在建面积；公司在建项目规模较大，结合公司销售情况及新开工、销售和拿地规模，公司存在较大的资金压力。

从公司项目开发建设情况看，2020 年，公司新开工面积同比略有下降，主要系受疫情影响，取得施工证时间有所延长所致，同时公司加快建设进度，年内竣工面积同比增长 7.14%。综上，公司期末在建面积同比增长 18.90%。

表 8 2018－2020 年公司项目开发情况

（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期新开工面积	224.83	246.44	238.96
当期竣工面积	119.81	131.53	140.92
期末在建面积	316.35	518.71	616.75

注：1. 权益口径；2. 公司合作开发项目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

资料来源：公司提供

从公司拟建、在建项目投入情况看，截至 2020 年底，公司拟建、在建项目预计权益总投资 757.31 亿元，已完成投资 462.95 亿元，仍需投资 294.36 亿元；且 2020 年公司新增土地储备规模同比大幅增长，综合销售情况及新开工、拿地规模，公司资本支出压力将加大。

（3）房地产销售情况

2020 年，公司房地产销售情况良好，签约销售面积和均价均有所提高，销售回款率保持较高水平；公司剩余可售项目城市分布较好，但剩余可售面积中车位占比较大，公司项目整体去化速度有待提升。

从销售情况看，2020 年，公司房地产销售面积同比变化不大，签约销售均价同比增长 14.29%，主要系二线城市销售价格较高从而拉高了整体销售均价所致；综上，2020 年公司签约销售金额同比增长 15.67%。2020 年，公司销售回款率同比略有提升，保持较高水平。

从结转情况来看，2020 年，公司结转收入

[2] 根据中指院 2020 年中国地级以上城市房地产开发投资吸引力研究划分，一线城市：广州。二线城市：成都、杭州、合肥、南京、宁波、沈阳、苏州、天津、温州、无锡、武汉、西安、长沙、郑州、重庆、常州和南通。三四线城市：慈溪、惠州、眉山、绵阳、太仓、徐州和许昌。

面积和结转收入分别较上年增长 11.20%和21.93%，主要系前期销售逐步竣工所致。

表9 2018－2020年公司销售概况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
签约销售面积（万平方米）	220.39	294.79	299.68
签约销售金额（亿元）	278.88	434.01	502.01
销售回款率（%）	90.36	93.96	94.55
签约销售均价（万元/平方米）	1.27	1.47	1.68
结转收入面积（万平方米）	95.84	125.69	139.77
结转收入（亿元）	98.77	129.52	157.93

注：1. 口径为全口径；2. 销售回款率=当期回款/当期签约
资料来源：公司提供

从公司在售项目情况来看，截至2020年底，公司在售项目共计 75 个，总可售面积 1,709.48 万平方米，剩余可售项目面积为 735.13 万平方米，其中住宅和商业面积占 62.19%，剩余可售车库面积占 37.18%，剩余可售车库面积较大（可售货值 118.30 亿元）。截至 2020 年底，公司可售项目中已竣工项目剩余可售面积 215.76 万平方米，去化率 88.24%，已竣工项目去化情况较好（详见附件 1-5）。

在售项目中，从货值来看，截至2020年底，公司剩余可售货值 838.97 亿元，剩余可售货值占比较大的包括重庆占 24.64%、郑州占 13.04%、武汉 9.11%、合肥 9.98%、常州 7.97%、天津 7.51%和南京 6.57%，以上城市合计剩余可售货值占比超过 75%。其中，铂悦澜庭、御璟湖山、御临府、华宇城、御璟悦来、江山雲出、林语岚山等系分期开发，因此整体去化率较低；金沙玖悦、春和锦明、河御雅院、隆悦祥云、悦隽公馆和龙州府，剩余可售面积中车位占比较大；眉山的华宇锦绣府受当地市场影响，整体去化率较低；成都的中南华宇君启、东原华宇印江澜、常州的华宇新城天镜、南通的锦绣澜湾、武汉的渝樾大观、合肥的锦绣首玺、北麓雅院和天津的御熹臺开盘时间均在年底，销售时间短，因此整体去化率较低。整体看，截至2020年底，公司剩余可售面积中车位占比较大且项目整体去化率有待提高。

3．自持物业租赁业务

公司自持物业主要为重庆市与成都市内主要商圈的商业中心，位置良好，近年来经营状况稳定；但该等商业物业公允价值较其入账成本增值较大，租金支持程度较弱，公允价值可能面临波动风险。

截至2020年底，公司自持物业建筑面积较上年变化不大，自持物业收入 2.72 亿元，同比下降 12.63%，主要系受新冠疫情影响所致。公司自持物业入账成本为 24.69 亿元，公允价值合计 179.90 亿元，增值率为 628.64%，增值率高。2020 年，公司自持物业中重庆的华宇广场租金收入最高，该项目位于重庆沙坪坝，地理位置较好，具体情况如下表。

表10 2020年公司前五大自持物业情况

物业名称	入账成本（亿元）	评估值（亿元）	评估单价（万元/平方米）	2020 年租金收入（亿元）
重庆华宇广场	2.20	5.87	4.86	0.78
成都华宇广场	8.59	3.05	3.36	0.38
蓉国府	5.12	2.66	3.57	0.34
名都城	1.59	1.81	2.41	0.20
锦绣花城	1.22	1.50	4.61	0.13

数据来源：公司提供

2020 年，除华宇名都外，公司旗下主要商业物业出租率均有所下滑；同时，主要自持商业物业续租率均有所下降。

表11 2018－2020年公司主要自持商业物业经营情况

物业名称	项目	2018 年	2019 年	2020 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	100.00	99.03
	年平均租金（元/月/平方米）	73.00	78.00	93.58
	客户续租率（%）	100.00	100.00	93.33
华宇名都	年末可租面积（万平方米）	4.78	7.52	7.52

	年均出租率（%）	93.00	90.00	90.91
	年平均租金（元/月/平方米）	48.50	48.00	46.56
	客户续租率（%）	95.00	97.00	91.23
北城中央	年末可租面积（万平方米）	3.40	3.40	3.39
	年均出租率（%）	95.00	95.00	85.81
	年平均租金（元/月/平方米）	65.00	68.00	44.95
	客户续租率（%）	95.00	100.00	90.32
蓉国府	年末可租面积（万平方米）	7.45	7.45	8.00
	年均出租率（%）	97.00	93.00	82.46
	年平均租金（元/月/平方米）	60.00	58.00	60.00
	客户续租率（%）	95.00	95.00	92.00

数据来源：公司提供

4. 经营效率

2020年，公司经营效率变化不大，处于行业中游水平。

公司总资产周转次数和存货周转次数均较为稳定，2020 年分别为 0.18 次和 0.32 次，公司经营效率同比变化不大。

表 12 公司经营效率指标情况（单位：次）

年份	存货周转率	总资产周转率
2018 年	0.33	0.18
2019 年	0.33	0.19
2020 年	**0.32**	**0.18**

资料来源：联合资信整理

与同行业对比，公司总资产周转率和存货周转率处于行业中游水平。

表 13 2020 年公司与同行业企业经营效率指标情况（单位：次）

项目	存货周转率	总资产周转率
广州番禺海怡房地产开发有限公司	0.27	0.22
荣安地产股份有限公司	0.22	0.21
重庆市迪马实业股份有限公司	0.37	0.28
公司	**0.32**	**0.18**
房地产行业中位值	0.27	0.20

注：为方便比较，上表数据均取自于 Wind
资料来源：Wind

5. 未来发展

公司根据自身资源和能力优势，制订了符合自身情况的相关发展计划，

未来，公司将继续贯彻“行稳致远、变革创新”的战略思想，继续扩大规模、聚焦品质、迈向千亿，把有质量的持续增长作为战略目标。通过提升区域布局，逐步建立大运营体系，加强过程管理，提高运营效率，提高产品竞争力，力争2022年实现签约销售额突破1,000亿。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，信永中和会计师事务所（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。

2020年，公司合并范围内新增子公司62家，减少子公司11家，合并范围内子公司共203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2020年底，公司合并资产总额1,003.13亿元，所有者权益286.63亿元（含少数股东权益96.01亿元）；2020年，公司实现营业收入163.36亿元，利润总额20.02亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，构成变化不大，存货结构较合理，但其他应收款对公司资金形成一定占用，投资性房地产存在一定的公允价值波动风险。公司受限资产比例较高，整体资产质量一般。

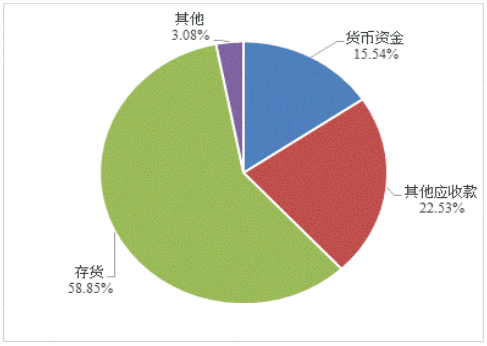
截至2020年底，公司合并资产总额

1,003.13亿元，较上年底增长27.25%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占75.56%，非流动资产占24.44%。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757.92亿元，较上年底增长35.65%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产构成如下图。

图2　截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司货币资金[3]117.77亿元，较上年底增长87.26%，主要系销售回款和筹资规模增加所致。货币资金中有3.38亿元受限资金（主要为质押的定期存单），预售监管资金27.38亿元，合计30.76亿元。

截至2020年底，公司其他应收款170.79亿元，较上年底增长17.79%，主要系关联方往来款增加所致。公司其他应收款全部为按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款，累计计提坏账准备0.17亿元，计提比例为0.21%。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款，以1年以内为主（占98.04%）。公司其他应收款前五名情况如下，占其他应收款总额的比例一般。从性质来看，公司其他应收款主要为关联方往来款和其他单位往来款，主要系经营性合作开发形成。

表 14　截至 2020 年底公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	年末余额	占其他应收款总额的比例	款项性质
陕西瑞迅置业有限公司	27.92	16.33	往来款
华姿建设集团有限公司	10.17	5.95	往来款
河南荣田房地产开发有限公司	7.37	4.31	往来款
重庆旭宇华锦房地产开发有限公司	6.92	4.05	往来款
天津瑞雅房地产开发有限公司	5.52	3.23	往来款
合计	**57.90**	**33.87**	--

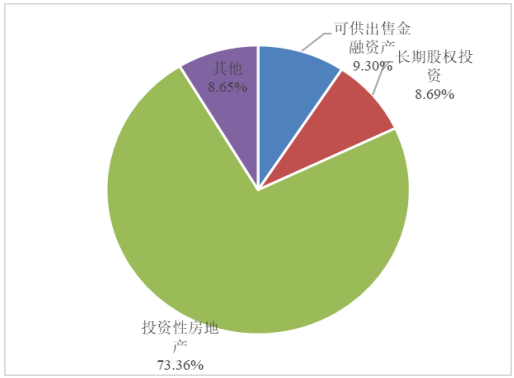
资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货446.05亿元，较上年底增长34.36%，主要系土储增加及项目开发力度加大所致。存货主要由开发成本（占86.17%）和开发产品（占13.83%）构成，未计提跌价准备。公司存货中，车库面积占比较大，且部分项目受当地市场影响，整体去化速度有待提升。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产245.21亿元，较上年底增长6.83%，公司非流动资产构成如下图。

图3　截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司长期股权投资21.30亿元，较上年底增长199.52%，主要系非并表下合作项目的股权投资增加所致。

截至2020年底，公司投资性房地产179.90亿元，较上年底增长0.21%，变化不大。公司投资性房地产入账成本24.69亿元，增值率为6.28倍，增值率较高，投资性房地产公允价值存在一定的波动性，且受限比例高，为80.92%。

截至2020年底，公司所有权受到限制的资产情况如下，受限原因为银行承兑汇票保证金、

[3] 受限资金 3.38 亿元，预售监管资金 27.38 亿元

按揭保证金、质押和抵押担保等。公司受限资产比例较高。

表 15 截至 2020 年底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

项目	余额	占总资产比例
货币资金	3.38	0.34
存货	112.30	11.19
固定资产	3.69	0.37
投资性房地产	145.57	14.51
可供出售金融资产	12.13	1.21
合计	**277.07**	**27.62**

数据来源：公司审计报告

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益有所增长，但其他综合收益和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286.63亿元，较上年底增长18.63%，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66.51%，少数股东权益占比为33.49%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占2.44%、0.01%、34.34%和29.05%。公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比高，公司权益结构稳定性较弱。

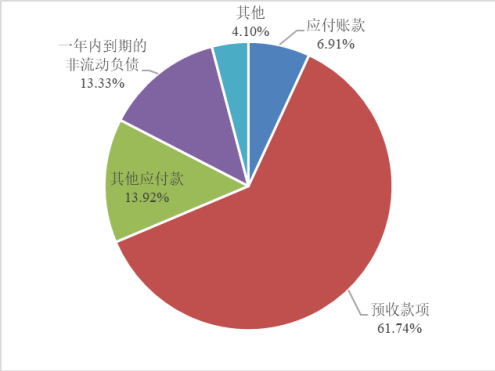
（2）负债

截至2020年底，公司负债规模有所增长，负债结构较为均衡；2020年公司债务规模增长较快，以长期债务为主，结构较合理，债务负担处于合理水平。

截至2020年底，公司负债总额716.50亿元，较上年底增长31.06%，流动负债和非流动负债均有所增加。其中，流动负债占58.66%，非流动负债占41.34%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动负债420.28亿元，较上年底增长35.20%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

图4 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司应付账款29.03亿元，较上年底增长47.63%，主要系应付工程款增长所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2020年底，公司预收款项259.49亿元，较上年底增长40.11%，主要系收到的预售房款增长所致。

截至2020年底，公司其他应付款58.48亿元，较上年底增长8.33%，主要系与合作方往来款增长所致。其他应付款以1年以内为主。账龄超过1年的重要其他应付款合计5.79亿元，主要系未到结算期。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债56.04亿元，较上年底增长58.82%，主要系一年内到期的应付债券转入所致。

截至2020年底，公司非流动负债296.22亿元，较上年底增长25.61%，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69.65%）、应付债券（占16.39%）和递延所得税负债（占12.88%）构成。

截至2020年底，公司长期借款206.30亿元，较上年底增长52.87%，主要系融资需求增加所致；长期借款全部为抵押借款。

截至2020年底，公司应付债券48.54亿元，较上年底下降15.84%，主要系应付债券转出至一年内到期的流动负债所致。

截至2020年底，公司全部债务323.30亿元，较上年底增长32.13%，长短期债务均有所增加。债务结构方面，短期债务占20.18%，长期债务占79.82%，以长期债务为主，其中，短期债务

65.25亿元，较上年底增长37.50%，主要系一年内到期非流动负债增长所致；长期债务258.06亿元，较上年底增长30.84%，主要系长期借款增长所致。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.43%、53.01%和47.38%，较上年底分别提高2.08个百分点、提高2.69个百分点和提高2.43个百分点。公司债务负担尚可。

表 16 截至 2020 年底公司有息债务到期分布情况（单位：万元、%）

项目	1 年内到期	1~2 年内到期	2~3 年内到期	3 年以后到期	小计
短期借款	43,990.00	--	--	--	**43,990.00**
应付票据	48,122.78	--	--	--	**48,122.78**
一年内到期的非流动负债	560,369.88	--	--	--	**560,369.88**
长期借款	--	813,163.50	771,507.00	478,371.00	**2,063,041.50**
应付债券	305,845.90	--	179,562.92	--	**485,408.82**
长期应付款	--	--	--	--	--
其他非流动负债	32,100.00	--	--	--	**32,100.00**
合计	**990,428.56**	**813,163.50**	**951,069.92**	**478,371.00**	**3,233,032.98**
占比	**30.63**	**25.15**	**29.42**	**14.80**	**100.00**

注：按债券考虑回售日期统计
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司存续债券情况如下图。

表 17 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
18 华宇 03	2021/5/29	7.00
16 华宇 01	2021/6/8	5.20
20 华宇 02*	2021/6/11	6.50
19 华宇 02*	2021/9/10	6.00
华宇集团 4% N2021	2021/12/14	0.30
18 华宇 05*	2021/12/27	17.70
19 瑞融次	2022/1/30	0.60
20 华宇 01*	2022/3/23	3.50
20 华宇 G1*	2023/3/27	10.00
20 华宇 G2*	2023/7/30	8.00
19 华宇 01	2024/3/6	4.00
合计	--	**68.50**

注：1. 用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日；2. 华宇集团 4% N2021 单位为美元，合计数不包括此债项
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模保持增长，但利润有所下滑，投资收益对公司利润存在一定影响，整体盈利指标略有下降。

2020 年，公司实现营业总收入 163.36 亿元，同比增长 20.58%，主要系房地产开发收入增加所致；实现营业利润 19.72 亿元，同比下降 4.95%，主要系毛利率下降所致；实现净利润 17.13 亿元，同比增长 6.32%，其中归属于母公司所有者的净利润 6.27 亿元，同比下降 33.90%，主要系并表项目结转利润减少所致。

2020 年，公司期间费用总额 18.48 亿元，同比增长 14.87%，主要系销售费用增长所致。2020 年，公司销售费用 8.79 亿元，同比增长 43.11%，主要系新冠疫情后，公司加大促销力度与分销渠道所致；管理费用 5.45 亿元，同比下降 1.50%；财务费用 4.24 亿元，同比下降 3.92%，主要系本期利息支出减少所致。

2020 年，公司公允价值变动收益 0.74 亿元，同比变化不大，公司公允价值变动收益占营业利润的比重为 3.74%。2020 年公司投资收益 4.16 亿元，较上年增长 3.94 亿元，主要系权益法下联合营企业确认的投资收益增长所致。投资收益占营业利润的比重为 21.08%。公司投资收益波动较大，对利润存在一定影响。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.15%和 5.98%，同比分别下降 0.95 个百分点和下降 0.69 个百分点。公司各盈利指标略有下降。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍为净流入状态，但投资活动现金净流出规模大幅扩大，经营活动获取现金不足以覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金流仍保持净流入状态，结合公司经营情况来看，公司仍存在筹资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 305.97 亿元，同比增长 21.36%，主要系销售回款及随着合作开发的规模增大，与合作方的资金往来的现金增长所致；经营活动现金流出 291.72 亿元，同比增长 24.00%，主要系土地支出增长所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 14.25 亿元，同比下降 15.51%。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 86.84 亿元，同比增长 33.57%，主要系对非并表合作开发项目，前期投入资金陆续收回所致；投资活动现金流出 110.67 亿元，同比增长 51.56%，主要系投资支付的现金和对非并表合作开发项目前期投入资金支出增长所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 23.83 亿元，同比增长 197.68%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -9.58 亿元，由正转负。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 258.42 亿元，同比增长 14.29%，主要系筹资规模增长所致；筹资活动现金流出 194.14 亿元，同比下降 16.90%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 64.28 亿元，由净流出转为净流入。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力强，但长期偿债能力较弱，考虑到公司具备一定的开发规模，且销售情况良好，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。

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179.75%和 72.95%分别提高至 180.34%和74.21%，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为3.39%，同比下降 2.03 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.33 倍提高至 1.81 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.00倍下降至1.38倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA由上年的8.15倍提高至11.22倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至2020年底，公司对外担保余额35.09亿元，占期末净资产的12.24%；被担保公司共15家，均为公司的关联方企业，主要业务均为房地产开发，经营情况正常，公司代偿风险一般。

截至2020年底，公司已获授信总额713.60亿元，尚未使用授信额度403.52亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

母公司主要职能为控股平台，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和投资性房地产等等。母公司负债以应付债券和长期借款为主，整体债务负担较轻；所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 476.98 亿元，其中流动资产 270.90 亿元（占母公司资产总额的 56.80%），非流动资产 206.08 亿元（占 43.20%）。母公司流动资产主要由其他应收款（占 70.59%）和存货（占 18.29%）等构成；母公司非流动资产主要由长期股权投资（占 37.55%）和投资性房地产（占 53.37%）构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额为 331.86 亿元，母公司流动负债 185.90 亿元（占母公司负债总额的 56.02%），非流动负债 145.96 亿元（占 43.98%）。母公司流动负债主要由预收款项（占 20.15%）和其他应付款（合计）（占 65.43%）构成，其他应付款主要为与关联方和其他公司的资金往来款及其他；母公司非流动

负债主要由长期借款（占41.01%）和应付债券（占 40.11%）构成。截至 2020 年底，母公司全部债务 144.08 亿元。其中，短期债务占17.83%、长期债务占 82.17%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率49.82%，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为145.13 亿元，较上年底下降 0.37%，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为6.99 亿元（占 4.82%）、资本公积合计 18.69 亿元（占 12.88%）、未分配利润合计 46.39 亿元（占 31.97%）、盈余公积合计 1.91 亿元（占1.31%）。

2020年，母公司营业收入规模为8.03亿元，净利润为 0.22 亿元，主要来自投资收益，2020年母公司投资收益为 4.01 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流净额为23.87 亿元，投资活动现金流净额为 57.00 亿元，筹资活动现金流净额为 6.96 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。

截至2020年底，公司存续债券余额共68.50亿元。若考虑回售期的情况下，2021年应付债券本金合计42.70亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至2020年底，公司现金类资产117.77亿元，为一年内到期债券余额的2.76倍；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为305.97亿元、14.25亿元和28.83亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的7.17倍、0.33倍和0.68倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 18 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	42.70
未来待偿债券本金峰值	42.70
现金类资产/一年内到期债券余额	2.76
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.17
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.33
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.68

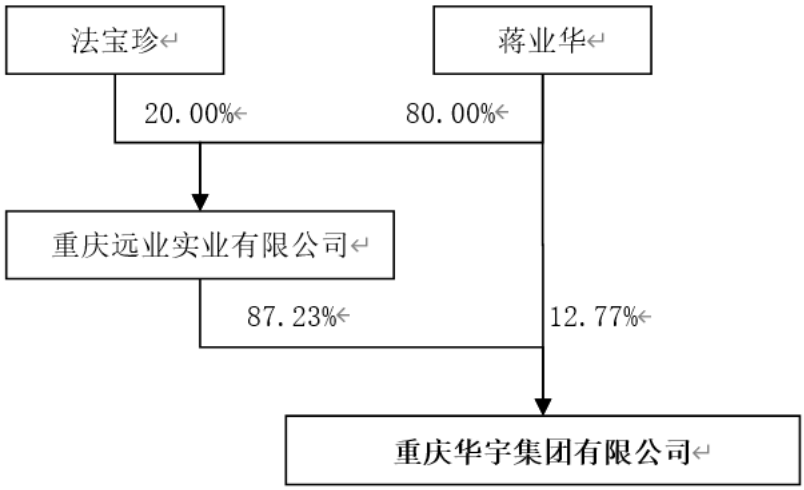
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对一年内到期债券保障能力较强；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。

十一、结论

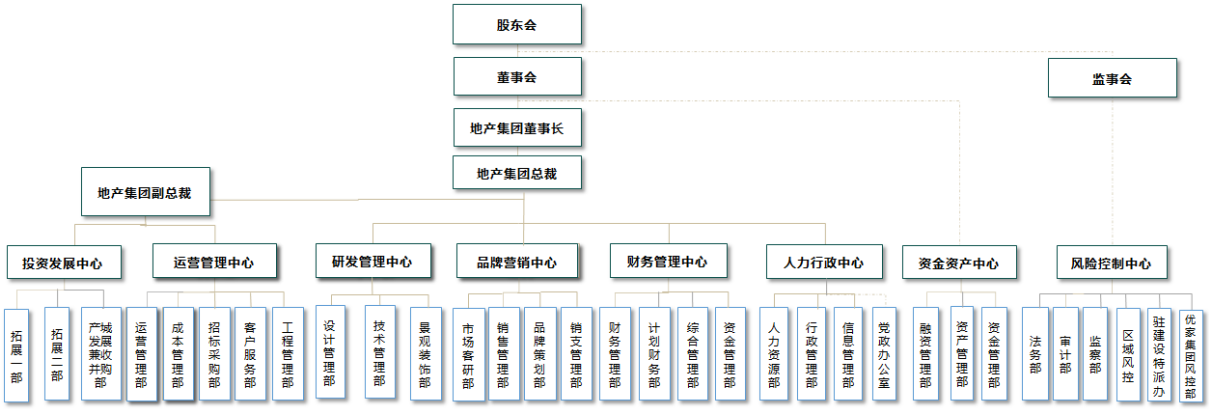
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为“AA”，维持“18华宇05”和“19华宇01”的信用等级为“AA”，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	重庆至元成方房地产开发有限公司	房地产开发	0.50	33.40	33.40	控股合并
2	合肥华宇业瑞房地产开发有限公司	房地产开发、房屋出租、出售	0.30	70.00	70.00	投资设立
3	四川双马绵阳新材料有限公司	新材料研发及技术推广服务，房地产开发经营，建筑材料销售；废旧物资回收销售，物业管理	0.35	50.00	50.00	控股合并
4	常州润辉置业有限公司	房地产开发、经营；自有房屋租赁；物业管理	5.10	50.00	50.00	投资设立
5	重庆华宇盛瑞房地产开发有限公司	地产开发；物业管理；房屋租赁	0.20	34.00	34.00	投资设立
6	常州业瑞房地产开发有限公司	房地产开发经营，物业管理，自有房屋租赁	0.53	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2020 年底公司土地储备情况

（单位：万平方米、%）

建设状态	城市	项目名称	物业类型	占地面积	剩余可售面积	享有权益
拟建	重庆	玖悦兰庭	住宅	1.48	5.08	33
拟建	重庆	璧山高新地块	住宅	14.94	40.45	33
拟建	惠州	惠州 15 亩项目	住宅	1.01	3.84	49
拟建	惠州	惠州 26 亩项目	住宅	1.73	6.36	49
拟建	南京	锦绣芳华	住宅	5.51	17.44	33
拟建	西安	长安玺	住宅	2.77	5.40	49
拟建	西安	高新 63 亩	住宅	4.23	15.64	49
拟建	西安	高新 119 亩	住宅	7.96	29.14	50
拟建	沈阳	京西祥云	住宅	10.02	23.69	40
拟建	沈阳	葡醍十二院	住宅	16.23	39.76	40
拟建	绵阳	绵阳小枧 57 亩	住宅	3.80	8.79	100
拟建	南京	南宁 61 亩	住宅	4.09	20.17	49
在建	重庆	铂悦澜庭	住宅	14.68	21.32	33
在建	重庆	御璟湖山	住宅	22.11	27.07	70
在建	重庆	御临府	住宅	27.56	28.43	51
在建	重庆	华宇城	综合体	16.78	25.07	100
在建	重庆	华宇城(新地块)	住宅	3.01	9.35	100
在建	重庆	御璟悦来	住宅	16.20	33.33	33
在建	重庆	江山雲出	住宅	16.17	30.70	33
在建	重庆	林语岚山	住宅	19.64	11.12	52
在建	重庆	云山森语	住宅	6.78	9.12	100
在建	重庆	金沙玖悦	住宅	0.85	2.56	50
在建	重庆	春和锦明	住宅	6.36	6.57	50
在建	重庆	锦绣玺岸	住宅	7.42	15.17	56
在建	宁波	锦山府	住宅	18.42	8.68	50
在建	杭州	世纪金宸	住宅	3.07	3.61	25
在建	杭州	时代公馆	住宅	7.34	5.45	25
在建	杭州	国宸府	住宅	9.83	11.75	23
在建	温州	麓城荟	住宅	3.12	9.41	100
在建	温州	星耀澜庭	住宅	4.45	17.20	50
在建	成都	锦绣广场	住宅	4.24	4.00	70
在建	眉山	华宇锦绣府	住宅	12.70	17.51	100
在建	成都	中南华宇君启	住宅	1.29	3.95	40
在建	成都	东原华宇印江澜	住宅	3.04	9.38	50
在建	成都	御璟云玺	住宅	2.15	6.91	70
在建	沈阳	学府壹号	住宅	1.09	0.23	49
在建	沈阳	河御雅院	住宅	4.37	3.38	50
在建	沈阳	雅华香颂	住宅	3.07	1.48	50
在建	沈阳	隆悦祥云	住宅	10.69	20.21	30
在建	徐州	九州府	住宅	2.37	0.37	100

在建	无锡	时代城	住宅	13.79	4.75	30
在建	徐州	玖玺	住宅	4.54	1.02	28
在建	南京	翡翠天际	住宅	5.25	1.05	30
在建	常州	悦隽公馆	住宅	11.18	16.79	50
在建	苏州	天阅湖滨雅苑	住宅	7.18	4.09	25
在建	南京	紫樾府	住宅	9.14	15.52	33
在建	南京	锦绣樾江府	住宅	6.62	8.71	34
在建	常州	华宇新城天境	住宅	7.41	16.73	50
在建	南通	锦绣澜湾	住宅	5.06	13.81	65
在建	武汉	华宇旭辉星空	商业	4.60	11.32	30
在建	武汉	江悦府	住宅	21.15	42.53	30
在建	武汉	渝樾大观	住宅	9.55	28.62	34
在建	武汉	渝樾春江	住宅	9.81	27.49	34
在建	合肥	锦绣龙川	住宅	15.43	9.69	50
在建	合肥	锦绣花城	住宅	11.21	15.34	50
在建	合肥	锦绣首玺	住宅	4.93	4.46	60
在建	合肥	北麓雅院	住宅	4.44	9.04	51
在建	合肥	锦绣蘭亭	住宅	4.56	10.37	50
在建	合肥	林泉雅舍	住宅	6.43	13.81	100
在建	郑州	阅城	住宅	24.61	88.05	22
在建	许昌	金玉堂	住宅	13.95	30.19	33
在建	许昌	珑川府	住宅	5.80	17.82	70
在建	西安	阅境	住宅	7.39	11.39	50
在建	西安	锦绣长安	住宅	1.84	6.56	100
在建	天津	锦绣大家	住宅	23.04	34.47	50
在建	天津	御熹臺	住宅	1.47	2.28	100
在建	广州	凤凰艺术岛	综合体	16.81	27.02	80
竣工	宁波	铂宸府	住宅	3.83	0.08	30
竣工	重庆	温莎小镇	住宅	6.93	4.59	100
竣工	重庆	小泉雅舍	住宅	0.69	0.24	100
竣工	重庆	重庆锦绣花城	住宅	20.82	4.31	100
竣工	重庆	天宫花城	住宅	16.04	3.74	100
竣工	重庆	时代星空	住宅	0.93	0.28	100
竣工	成都	天府花城北	住宅	3.29	2.15	100
竣工	苏州	苏州锦绣花城	住宅	7.84	0.15	100
竣工	宁波	云峰原著	住宅	9.92	0.18	49
竣工	太仓	原著花园	住宅	3.31	0.76	28
竣工	太仓	熙岸花园	住宅	2.36	1.16	28
竣工	重庆	观澜华府	住宅	4.54	3.18	100
竣工	成都	红牌楼	住宅	1.07	0.35	23
竣工	长沙	南宸府	住宅	3.01	1.91	30
竣工	成都	成都锦绣花城	住宅	8.49	1.61	70
竣工	常州	常州观棠	住宅	3.12	0.08	33
竣工	重庆	御澜湾	住宅	12.98	2.84	100
竣工	重庆	龙州府	住宅	1.80	2.91	100
竣工	重庆	天空云镜	住宅	1.44	1.93	34

竣工	沈阳	东樾城	住宅	11.70	0.07	30
竣工	常州	常宁府	住宅	2.49	0.66	100
竣工	慈溪	檀悦府	住宅	3.67	0.26	26
竣工	慈溪	锦尚府	住宅	4.86	0.23	25
竣工	太仓	伴湖雅苑	住宅	4.90	7.39	33
竣工	绵阳	朗阅	住宅	5.92	2.86	50
竣工	合肥	御璟江山	住宅	15.14	4.95	70
竣工	苏州	姑苏樾（68 号）	住宅	1.01	0.39	20
竣工	苏州	姑苏樾（66 号）	住宅	1.02	0.44	20
竣工	常州	万象府	住宅	8.79	1.84	50
合计	--	--	--	**758.58**	**1,083.55**	--

资料来源：公司提供

附件 1-5 截至 2020 年底公司在售项目和库存情况

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

序号	项目名称	城市	总可售面积	剩余可售面积：住宅与商业	剩余可售面积：车库	剩余可售货值	平均销售单价
1	铂悦澜庭	重庆	56.45	9.86	11.46	10.74	0.50
2	御璟湖山	重庆	72.3	11.05	16.02	26.59	0.98
3	御临府	重庆	39.58	17.05	11.38	31.54	1.11
4	华宇城	重庆	61.73	11.23	13.83	38.32	1.53
5	御璟悦来	重庆	51.84	18.53	14.81	34.97	1.05
6	江山雲出	重庆	40.72	19.55	11.14	41.68	1.36
7	林语岚山	重庆	29.15	7.93	3.18	6.11	0.55
8	金沙玖悦	重庆	5.61	0.86	1.70	1.80	0.70
9	春和锦明	重庆	8.48	4.45	2.12	6.67	1.02
10	锦山府	宁波	33.95	6.42	2.27	11.73	1.35
11	世纪金宸	杭州	12.06	1.14	2.47	6.88	1.91
12	时代公馆	杭州	21.73	2.97	2.49	3.87	0.71
13	国宸府	杭州	38.35	1.95	9.80	10.32	0.88
14	麓城荟	温州	9.92	7.36	2.05	14.86	1.58
15	锦绣广场	成都	16.35	3.32	0.69	0.66	0.16
16	华宇锦绣府	眉山	23.51	14.03	3.48	12.59	0.72
17	中南华宇君启	成都	4.28	2.93	1.02	8.78	2.22
18	东原华宇印江澜	成都	10.88	6.90	2.47	9.06	0.97
19	学府壹号	沈阳	2.57	0.02	0.21	0.88	3.87
20	河御雅院	沈阳	9.96	2.02	1.36	2.74	0.81
21	雅华香颂	沈阳	6.51	0.28	1.20	0.66	0.45
22	隆悦祥云	沈阳	29.07	14.04	6.17	22.50	1.11
23	九州府	徐州	7.33	0.00	0.36	0.15	0.41
24	时代城	无锡	49.84	0.00	4.75	0.73	0.15
25	玖玺	徐州	11.46	0.41	0.60	1.25	1.22
26	翡翠天际	南京	14.07	0.01	1.04	1.71	1.64
27	悦隽公馆	常州	29.94	10.59	6.20	23.26	1.39
28	天阅湖滨雅苑	苏州	14.36	1.48	2.62	5.34	1.30
29	紫樾府	南京	26.70	12.94	2.58	34.36	2.21
30	锦绣樾江府	南京	19.87	7.08	1.63	19.07	2.19
31	华宇新城天境	常州	19.04	12.93	3.80	42.98	2.57
32	锦绣澜湾	南通	15.67	9.91	3.90	27.11	1.96
33	华宇旭辉星空	武汉	24.19	7.55	3.77	15.41	1.36
34	江悦府	武汉	84.84	20.28	22.25	41.63	0.98
35	渝樾大观	武汉	28.84	22.89	5.73	19.37	0.68
36	锦绣龙川	合肥	25.38	5.31	4.38	11.83	1.22
37	锦绣花城	合肥	22.14	12.59	2.75	24.10	1.57
38	锦绣首玺	合肥	12.92	2.67	1.79	5.37	1.21
39	北麓雅院	合肥	10.34	7.28	1.76	9.07	1.00

40	锦绣蘭亭	合肥	12.13	8.96	1.41	14.70	1.42
41	阅城	郑州	118.04	66.64	21.41	109.41	1.24
42	金玉堂	许昌	45.07	22.29	7.89	21.32	0.71
43	珑川府	许昌	21.21	13.55	4.27	9.16	0.51
44	阅境	西安	30.71	5.40	5.99	8.95	0.79
45	锦绣大家	天津	39.93	24.61	9.86	55.37	1.61
46	御熹臺	天津	2.38	1.63	0.65	7.63	3.35
47	铂宸府	宁波	7.81	0.04	0.04	0.00	0.00
48	温莎小镇	重庆	26.83	0.25	4.34	1.22	0.27
49	小泉雅舍	重庆	1.29	0.00	0.24	0.07	0.28
50	重庆锦绣花城	重庆	48.80	0.08	4.23	0.88	0.20
51	天宫花城	重庆	47.60	0.66	3.08	1.50	0.40
52	时代星空	重庆	4.93	0.02	0.26	0.29	1.05
53	天府花城北	成都	16.74	0.01	2.14	0.40	0.19
54	苏州锦绣花城	苏州	16.86	0.15	0.00	0.30	2.01
55	云峰原著	宁波	11.29	0.01	0.17	0.08	0.47
56	原著花园	太仓	7.17	0.01	0.75	0.17	0.22
57	熙岸花园	太仓	5.44	0.78	0.38	0.28	0.24
58	观澜华府	重庆	20.61	0.04	3.14	0.63	0.20
59	红牌楼	成都	3.00	0.35	0.00	0.69	1.97
60	南宸府	长沙	10.70	1.48	0.42	1.35	0.71
61	成都锦绣花城	成都	22.67	1.21	0.4	0.12	0.08
62	常州观棠	常州	7.20	0.08	0.00	0.07	0.80
63	御澜湾	重庆	20.48	1.99	0.84	1.25	0.44
64	龙州府	重庆	6.18	1.49	1.43	1.11	0.38
65	天空云镜	重庆	7.90	0.12	1.81	1.38	0.72
66	东樾城	沈阳	32.02	0.07	0.00	0.02	0.34
67	常宁府	常州	7.42	0.02	0.64	0.23	0.35
68	檀悦府	慈溪	6.50	0.08	0.18	0.10	0.37
69	锦尚府	慈溪	8.49	0.08	0.16	0.35	1.48
70	伴湖雅苑	太仓	9.95	5.62	1.78	8.86	1.20
71	朗阅	绵阳	20.93	0.14	2.72	0.91	0.32
72	御璟江山	合肥	33.44	1.02	3.92	1.88	0.38
73	姑苏樾（68 号）	苏州	1.51	0.19	0.19	0.57	1.47
74	姑苏樾（66 号）	苏州	1.85	0.17	0.27	0.68	1.54
75	万象府	常州	22.47	0.13	1.71	0.35	0.19
合计	--	--	**1,709.48**	**457.18**	**277.95**	**838.97**	--

注：1. 表中数据为全口径；2. 销售均价为住宅商业与车位的平均销售均价
数据来源：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）	61.94	62.91	117.77
资产总额（亿元）	653.97	788.29	1,003.13
所有者权益（亿元）	203.97	241.62	286.63
短期债务（亿元）	73.46	47.45	65.25
长期债务（亿元）	154.64	197.24	258.06
全部债务（亿元）	228.10	244.69	323.30
营业收入（亿元）	103.54	135.48	163.36
利润总额（亿元）	16.40	20.86	20.02
EBITDA（亿元）	21.74	30.01	28.83
经营性净现金流（亿元）	8.00	16.86	14.25
财务指标			
销售债权周转次数（次）	66.34	336.11	179.48
存货周转次数（次）	0.33	0.33	0.32
总资产周转次数（次）	0.18	0.19	0.18
现金收入比（%）	157.92	145.02	139.39
营业利润率（%）	26.69	26.75	20.48
总资本收益率（%）	4.40	5.10	4.15
净资产收益率（%）	6.85	6.67	5.98
长期债务资本化比率（%）	43.12	44.94	47.38
全部债务资本化比率（%）	52.79	50.32	53.01
资产负债率（%）	68.81	69.35	71.43
流动比率（%）	166.88	179.75	180.34
速动比率（%）	71.90	72.95	74.21
经营现金流动负债比（%）	3.09	5.42	3.39
现金短期债务比（倍）	0.84	1.33	1.81
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	2.00	1.38
全部债务/EBITDA（倍）	10.49	8.15	11.22

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；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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）	27.11	11.23	24.66
资产总额（亿元）	360.05	424.10	476.98
所有者权益（亿元）	140.95	145.67	145.13
短期债务（亿元）	38.42	11.47	25.69
长期债务（亿元）	78.86	108.99	118.40
全部债务（亿元）	117.28	120.47	144.08
营业收入（亿元）	30.77	10.08	8.03
利润总额（亿元）	5.13	1.75	-0.96
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	58.18	1.33	23.87
财务指标			
销售债权周转次数（次）	307.47	140.47	89.66
存货周转次数（次）	0.53	0.17	0.16
总资产周转次数（次）	0.09	0.03	0.02
现金收入比（%）	99.39	189.69	393.36
营业利润率（%）	36.81	34.36	4.41
总资本收益率（%）	1.66	0.73	0.08
净资产收益率（%）	3.04	1.34	0.15
长期债务资本化比率（%）	35.88	42.80	44.93
全部债务资本化比率（%）	45.42	45.26	49.82
资产负债率（%）	60.85	65.65	69.57
流动比率（%）	143.05	158.15	145.73
速动比率（%）	115.57	130.14	119.07
经营现金流动负债比（%）	49.59	0.95	12.84
现金短期债务比（倍）	0.71	0.98	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 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；2. 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 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。