信用评级公告

联合〔2022〕5339 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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

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
2022 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	9.90 亿元	2023/06/27
19 华宇 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/03/06

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：2022 年 6 月 24 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	V3.1.202205
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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

重庆华宇集团有限公司（以下简称“公司”）作为由重庆向其他区域扩张的房地产企业，2021 年，由于面临不利的市场环境和融资环境，尽管公司权益销售规模保持增长，仍降低土地储备购置力度。期末公司土地储备布局较好且土地成本较为合理。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进入下行周期、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。

公司土储布局良好，未来随着在建项目陆续达到销售条件，公司经营状况有望保持稳定。但房地产市场下行或对公司未来去化能力产生一定影响。

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“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **房地产开发经验丰富、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，房地产开发经验丰富。

2. **公司土地储备布局较好。**公司积极开拓除重庆以外区域的土地储备，2021 年新增土地储备中二线城市土地占比超过 50%，截至 2021 年底，公司土地储备中，二线城市占比达 80.41%，土地储备布局较好。

3. **公司权益销售规模保持增长。**2021 年公司权益销售金额和权益销售面积分别同比增长 13.15%和 12.86%，销售情况良好。

关注

1. **房地产行业进入下行周期，公司未来可能面临销售去化压力。**2021 年下半年以来，地产市场呈现下行趋势，导致公司经营将持续面临一定的市场风险。截至 2021 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，公司未来可能面临销售去化压力。

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 2021 年新增土储权益比例仍较低，目前未售项目中权益占比仍低，需关注其管理能力和合作方风险。

3. **公司存在资本支出压力。**截至 2021 年底，公司期末在建规模继续增长；在综合考虑新开工、拿地规模的情况下，公司面临的资本支出压力或将继续加大。

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；公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，权益稳定性较弱。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	62.91	117.77	104.04
资产总额（亿元）	788.29	1003.13	1068.18
所有者权益（亿元）	241.62	286.63	321.16
短期债务（亿元）	47.45	65.25	55.89
长期债务（亿元）	197.24	258.06	194.36
全部债务（亿元）	244.69	323.30	250.25
营业收入（亿元）	135.48	163.36	188.48
利润总额（亿元）	20.86	20.02	22.42
EBITDA（亿元）	30.01	28.83	29.36
经营性净现金流（亿元）	16.86	14.25	66.79
营业利润率（%）	26.75	20.48	22.78
净资产收益率（%）	6.67	5.98	5.73
资产负债率（%）	69.35	71.43	69.93
全部债务资本化比率（%）	50.32	53.01	43.80
流动比率（%）	179.75	180.34	162.26
经营现金流动负债比（%）	5.42	3.39	12.99
现金短期债务比（倍）	1.33	1.81	1.86
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	1.38	1.46
全部债务/EBITDA（倍）	8.15	11.22	8.52
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	424.10	476.98	476.23
所有者权益（亿元）	145.67	145.13	145.05
全部债务（亿元）	120.47	144.08	88.95
营业收入（亿元）	10.08	8.03	28.62
利润总额（亿元）	1.75	-0.96	1.46
资产负债率（%）	65.65	69.57	69.54
全部债务资本化比率（%）	45.26	49.82	38.01
流动比率（%）	158.15	145.73	122.43
经营现金流动负债比（%）	0.95	12.84	7.77

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. 公司长期应付款中有息债务部分已调整至长期债务中

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/06/25	罗星驰 卢　瑞	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）	阅读全文
19 华宇 01	AA	AA	稳定	2019/02/11	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	2018/05/03	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆华宇集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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
2022 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

公司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。历经更名、数次增资及股权转让，截至 2021 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 2021 年底，公司组织结构未发生重大变化，拥有在职员工 1315 人（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1068.18 亿元，所有者权益 321.16 亿元（含少数股东权益 121.28 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 188.48 亿元，利润总额 22.42 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 2022 年 5 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 2022 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 华宇 05	20.00	9.90	2018/06/27	5 年（2.5+1+1.5）
19 华宇 01	4.00	4.00	2019/03/06	5 年（3+2）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017－2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了

部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象：2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	**178608.59**	**100.00**	**193114.90**	**100.00**	**201132.00**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但 2022 年 3 月的国务院金融委会议表明房地产政

策出现转向。

2021 年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022 年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。

表 4　2021 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
2021 年 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
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
2021 年 7 月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021 年 9 月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021 年 12 月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 2－3 月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021 下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 5　2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序

2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

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 年底，公司控股股东重庆远业直接持有公司股份 87.23%，蒋业华直接持有公司股份 12.77%，持有重庆远业股份 80.00%，蒋业华为公司的实际控制人。

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。根据克而瑞数据研究，2021年全口径中国房地产销售榜单公司位列第52名。根据中指研究院数据研究，2021年重庆市房地产企业排名榜单公司位列第8名，2021年重庆中心城区房地产企业销售榜单公司位列第7名，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。

截至2021年底，公司已累计开发楼盘285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30个城市，公司已开发项目的建筑面积累计达到3200万平方米。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500000203115190U），截至 2022 年 6 月 13 日，公司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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 25 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高管未发生变更，公司主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受房屋销售业务结转影响，公司收入规模保持增长，公司综合毛利率较上年小幅增长。

公司主营业务为房地产开发与销售。2021 年，公司营业总收入同比增长 15.38%，主要系结转销售均价大幅增长所致；实现营业利润 22.31 亿元，同比增长 13.11%；实现净利润 18.41 亿元，同比增长 7.46%。

2021 年，房屋销售仍为公司的主要收入来源，在营业总收入中的比重保持在 95%以上。2021 年，公司房屋销售业务收入同比增长 15.95%，主要系结转项目增加所致；房屋租赁业务收入和金融服务业务收入规模较小，对公司整体收入影响不大。

从毛利率方面看，公司综合毛利率受房屋销售业务影响较大。2021 年，公司房屋销售毛利率较上年提升 3.00 个百分点，主要系结转项目销售均价增长及结转项目土地成本较低综合影响所致。

表 6　2019－2021 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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（%）
房屋销售	129.52	95.60	26.00	157.93	96.67	21.00	183.12	97.16	24.00
房屋租赁	3.11	2.30	88.00	2.72	1.66	93.00	2.90	1.54	93.00
金融服务	1.15	0.85	100.00	1.43	0.88	97.00	0.84	0.44	98.00
其他业务	1.70	1.25	91.00	1.28	0.79	76.00	1.63	0.86	72.00
合计	**135.48**	**100.00**	**29.00**	**163.36**	**100.00**	**23.00**	**188.48**	**100.00**	**26.00**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 房地产销售业务

（1）土地储备

2021 年，公司土地投资力度放缓，新增土储权益占比仍较低，项目管理难度有所上升。截至 2021 年底，公司土地储备较充足，城市分布以二线及以下城市为主。

2021 年，公司主要通过“招拍挂”获取土地，新增土储购置力度有所降低，新获取土地建筑面积同比大幅下降 49.06%，主要系公司 2021 年下半年未获取土地储备；公司新购置地块建筑面积中一线城市[2]占 5.48%、二线城市占 60.40%，三线城市占 18.08%，城市分布以二三线城市为主。其中，无锡的锡国土（经）2021-24 区域项目位于无锡经开区具区路与贡湖大道西北侧，地理位置较好，楼面价较高。整体看，公司新增土地储备楼面价（6833.05 元/平方米）较为合理。2021 年，公司新增土储权益占比为 55.94%，同比提升 3.84 个百分点，权益比例仍较低。截至 2021 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 974.96 万平方米，剩余货值 1110.70 亿元；其中拟建未售 53.21 万平方米，在建未售 888.77 万平方米，竣工未售 32.98 万平方米。以公司 2021 年销售规模计算，公司土地预计可满足 3 年的销售需求。

从城市能级来看，公司土地储备剩余可售面积中一线城市占 3.78%，二线城市占 80.41%，三线及以下城市占 15.81%，二线及以下城市合计占比达 96.22%，公司三四线城市占比较 2020 年提升 11.53 个百分点，城市分布能级有所下沉，公司土地储备分布仍较好。

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，2021 年新增土储权益占比仍较低，随着管理半径继续加大，项目管理难度对公司管理能力提出更高要求。

（2）项目建设开发情况

2021 年，公司新开工面积同比下降，但期末仍保持较大的在建面积，结合公司新开工、销售和拿地规模，公司仍存在较大的资金压力。

从公司项目开发建设情况看，2021 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。综上，公司期末在建面积同比增长 4.63%。

表 7　2019－2021 年公司项目开发情况

（单位：万平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当期新开工面积	246.44	238.96	215.06
当期竣工面积	131.53	140.92	139.20
期末在建面积	518.71	616.75	645.30

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 2021 年底，公司拟建、在建项目预计权益总投资 838.80 亿元，已完成权益投资 570.15 亿元，仍需权益投资 268.65 亿元；综合公司新开工、拿地规模，公司资本支出压力仍较大。

[2] 根据中指院 2021 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、南宁、常州和南通。三四线城市：慈溪、惠州、眉山、绵阳、太仓、湖州、六安、徐州和许昌。

（3）房地产销售情况

2021 年，公司房地产销售情况良好，签约销售面积有所提高，销售回款率保持较高水平；公司剩余可售项目城市能级有所下降，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，2021 年，公司房地产全口径签约销售面积同比增长 2.16%，签约销售均价同比下降 7.14%，主要系城市能级下沉从而降低了整体销售均价所致；综上，2021 年公司全口径签约销售金额下降 4.91%；受 2021 年公司整体权益比例提高影响，公司权益销售金额同比增长 13.15%。2021 年，公司销售回款率继续上升，保持较高水平，主要系历史签约当年回款金额较多所致。

表8　2019－2021年公司销售概况

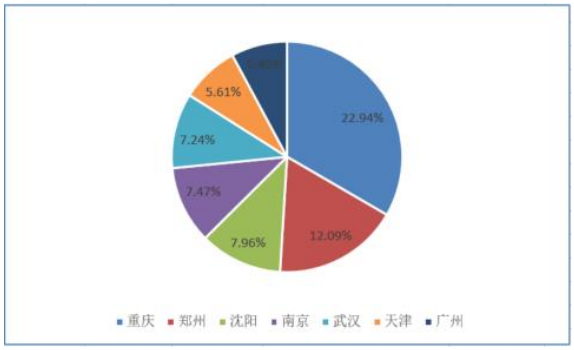
项目	2019 年	2020 年	2021 年
全口径签约销售面积（万平方米）	294.79	299.68	306.16
其中：权益销售面积（万平方米）	136.54	137.56	155.25
全口径签约销售金额（亿元）	434.01	502.01	477.37
其中：权益销售金额（亿元）	187.08	216.86	245.38
销售回款率（%）	93.96	94.55	107.49
签约销售均价（万元/平方米）	1.47	1.68	1.56
结转收入面积（万平方米）	125.69	139.77	135.92
结转收入（亿元）	129.52	157.93	183.12

注：1. 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2021年底，公司在售项目共计 86 个，总可售面积 1904.99 万平方米，剩余可售项目面积为 811.99 万平方米，其中住宅和商业面积占 62.20%，车库面积占 37.80%，剩余可售车库面积仍较大，公司项目整体去化速度有待提升。截至 2021 年底，公司可售项目中已竣工项目剩余可售面积 32.98 万平方米，去化率 92.22%，已竣工项目去化情况好。

从货值来看，截至 2021 年底，公司剩余可售货值 822.05 亿元（其中剩余车库可售货值 90.04 亿元），公司三四线城市占比有所提升，城市分布能级有所下沉，城市分布具体如下图所示。

图1　2021年公司剩余可售货值占比5%以上的城市分布情况（%）



数据来源：公司提供

3. 自持物业租赁业务

公司自持物业主要位于重庆市与成都市内主要商圈，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 2021 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 2.90 亿元，同比增长 6.62%，主要系 2020 年公司受新冠疫情影响，租金收入下降，2021 年租金收入回升所致。公司自持物业入账成本为 29.69 亿元，公允价值合计 188.37 亿元，增值率为 534.48%，较去年有所下降但增值率仍较高，综合评估单价 3.27 万/平方米。具体情况如下表。

表9　2021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）	2021 年租金收入（亿元）
重庆华宇广场	2.20	58.69	4.86	0.92
成都华宇广场	8.63	30.48	3.36	0.35
蓉国府	5.12	26.62	3.57	0.38
名都城	1.59	18.14	2.41	0.22
锦绣花城	1.22	14.98	3.44	0.14

数据来源：公司提供

4. 经营效率

2021年，公司经营效率变化不大，处于行业中游水平。

2021年，公司总资产周转次数较为稳定，存货周转次数有所下降；与同行业对比，公司流动

资产周转率、总资产周转率和存货周转率处于行业中游水平。

表10　2021年公司与同行业企业经营效率指标情况

（单位：次）

企业	流动资产周转率	存货周转率	总资产周转率
广州合景控股集团有限公司	0.18	0.22	0.13
金辉集团股份有限公司	0.24	0.27	0.21
美的置业集团有限公司	0.28	0.36	0.25
公司	**0.24**	**0.29**	**0.18**

注：华宇集团数据由联合资信计算，上表其他公司相关数据来自 Wind，联合资信与 Wind 在计算公式上存在少许差异
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，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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。

截至2021年底，公司合并资产总额1068.18亿元，所有者权益321.16亿元（含少数股东权益121.28亿元）；2021年，公司实现营业收入188.48亿元，利润总额22.42亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，构成变化不大，存货或面临跌价风险，其他应收款对公司资金形成一定占用；公司受限资产比例一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长6.48%，主要系流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11　2019－2021 年底公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**558.75**	**70.88**	**757.92**	**75.56**	**834.05**	**78.08**
货币资金	62.89	7.98	117.77	11.74	87.25	8.17
其他应收款（合计）	145.00	18.39	170.79	17.03	176.92	16.56
存货	331.97	42.11	446.05	44.47	520.02	48.68
非流动资产	**229.55**	**29.12**	**245.21**	**24.44**	**234.13**	**21.92**
长期股权投资	7.11	0.90	21.30	2.12	30.84	2.89
投资性房地产	179.52	22.77	179.90	17.93	188.37	17.64
资产总额	**788.29**	**100.00**	**1003.13**	**100.00**	**1068.18**	**100.00**

注：上表中各科目的占比均为在资产总额中的占比
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长10.05%，主要系存货增加所致。具体构成如上表所示。

截至2021年底，公司货币资金较上年底下降25.92%，主要系公司净筹资额下降所致。货币资金中有1.50亿元受限资金（主要为按揭、贷款及银行承兑保证金），预售监管资金26.84亿元，合计28.34亿元。

截至2021年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长3.59%。公司其他应收款（合计）主要为与合营企业和联营企业的经营性资金往来及拆借。其他应收款（合计）累计计提坏账准备0.16亿元，计提比例为0.09%；其他应收款（合计）账龄以1年期为主。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尚可。由于部分合作方为涉险

房地产企业，其他应收款（合计）存在一定回收风险。

表 12　截至 2021 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	21.17	11.96	往来款
华姿建设集团有限公司	9.88	5.58	往来款
堆龙德庆智旭企业管理有限公司	7.59	4.29	合作方经营往来款
常州新城亿昊企业管理有限公司	6.34	3.58	合作方经营往来款
长淮信达地产有限公司	5.95	3.36	合作方经营往来款
合计	**50.92**	**28.77**	--

注：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

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较上年底增长16.58%，主要系土地储备及在建项目规模持续增加所致。存货主要由开发成本（占86.98%）和开发产品（占13.02%）构成，存货结构较为合理；受新冠疫情及房地产行业下行期影响，开发产品当年计提跌价准备4.24亿元，计提比例5.89%。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，存在进一步跌价风险，整体去化速度有待提升。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底下降4.52%，主要系公司发放贷款及垫款减少所致。具体构成如表11所示。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长44.76%，主要系非并表下合作项目的股权投资增加所致。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长4.71%，主要系公司存货产品转入（8.50亿元）所致，其中商业占比100.00%。

截至2021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、按揭保证金、质押和抵押担保等。公司受限资产比例一般。

表 13　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.50	0.14	银行承兑汇票保证金、按揭保证金
存货	135.44	12.68	抵押担保
长期股权投资	3.56	0.33	质押
固定资产	4.22	0.40	抵押担保
投资性房地产	135.69	12.70	抵押担保
交易性金融资产	6.90	0.65	质押
合计	**287.30**	**26.90**	--

注：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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益继续增长，但少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至2021年底，公司所有者权益321.16亿元，较上年底增长12.04%，主要系未分配利润及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62.24%，少数股东权益占比为37.76%。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2.18%、0.05%、29.61%和29.76%。公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，公司权益结构稳定性较弱。

（2）负债

截至2021年底，公司负债规模继续增长，流动负债占比继续增长；2021年公司债务规模有所下降，以长期债务为主，结构较合理，债务负担尚可。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长4.26%，流动负债占比继续增长（10.15个百分点）。

表 14　2019－2021 年底公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**310.85**	**56.86**	**420.28**	**58.66**	**514.03**	**68.81**
应付账款	19.66	3.60	29.03	4.05	35.88	4.80

预收款项	185.21	33.88	259.49	36.22	0.56	0.08
其他应付款（合计）	56.16	10.27	61.18	8.54	48.70	6.52
一年内到期的非流动负债	35.28	6.45	56.04	7.82	53.48	7.16
合同负债	--	--	--	--	336.53	45.05
非流动负债	**235.82**	**43.14**	**296.22**	**41.34**	**232.99**	**31.19**
长期借款	134.95	24.69	206.30	28.79	145.21	19.44
应付债券	57.68	10.55	48.54	6.77	37.04	4.96
负债总额	**546.68**	**100.00**	**716.50**	**100.00**	**747.02**	**100.00**

注：上表中各科目的占比均为在负债总额中的占比
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长22.31%，主要系合同负债增加所致。具体构成如上表所示。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长23.61%，主要系应付工程款增长所致。应付账款账龄以1年以内（占比68.28%）及1~2年（占28.71%）为主。

截至2021年底，受会计准则调整影响，本报告将预收账款与合同负债综合分析；公司合同负债较上年底公司预收账款增长29.69%，主要系收到的预收房款增长所致。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降20.40%，主要系与合作方往来款（主要涉及合作方对公司并表项目的建设投入资金）减少所致；其他应付款以1年以内为主。账龄超1年期未支付客户前五名金额7.86亿元，主要系未到结算期所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降4.56%，主要系公司偿还一年内到期的应付债券所致。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降21.34%，主要系长期借款和应付债券减少所致。具体构成如上表所示。

截至2021年底，公司长期借款较上年底下降29.61%，主要系公司偿还抵押借款所致；长期借款全部为抵押借款。

截至2021年底，公司应付债券较上年底下降23.69%，主要系应付债券转出至一年内到期的流动负债所致。

表 15　2019－2021 年底公司债务及指标情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期债务	47.45	65.25	55.89
长期债务	197.24	258.06	194.36
全部债务	**244.69**	**323.30**	**250.25**
短期债务占全部债务比重	19.39	20.18	22.33
资产负债率	69.35	71.43	69.93
全部债务资本化比率	50.32	53.01	43.80
长期债务资本化比率	44.94	47.38	37.70

注：短期债务与长期债务加总值与全部债务存在小数尾差，系四舍五入计算影响
资料来源：公司财务报告

截至2021年底，公司全部债务250.25亿元，较上年底下降22.60%，长短期债务均有所下降。债务结构方面，公司以长期债务为主，其中，短期债务较上年底下降14.34%，债务结构有所优化。从债务指标来看，截至2021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较上年底分别下降1.49个百分点、9.21个百分点和9.67个百分点；公司债务负担尚可。公司融资渠道以银行贷款为主，占比为70.05%，信用类债券融资占比15.10%，非银类融资占比9.95%，公司2021年平均融资成本为6.35%，较2020年增长0.05个百分点。

表 16　截至 2021 年底公司有息债务到期分布情况（单位：亿元、%）

项目	1 年内到期	1~2 年内到期	2 年及以后到期	小计
公司信用类债券	--	10.00	27.10	**37.10**
银行贷款	51.28	75.98	44.80	**172.06**
非银行金融机构贷款	--	8.00	16.43	**24.43**

其他有息负债	--	--	12.04	**12.04**
合计	**51.28**	**93.98**	**100.37**	**245.63**
占比	**20.88**	**38.26**	**40.86**	**100.00**

注：1. 以上统计的 1 年内到期金额未包含应付票据及一年内到期的应计利息；2. 非银行金融机构贷款主要涉及项目贷款及并购贷款，其他有息负债主要涉及华宇集团商业物业资产支持专项计划
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司存续债券情况如下表。其中，2023 年公司需支付金额 31.90 亿元，存在一定集中偿付压力。

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）
20 华宇 G1*	2023/03/27	10.00
20 华宇 02	2023/06/11	4.00
18 华宇 05	2023/06/27	9.90
20 华宇 G2*	2023/07/30	8.00
19 华宇 01	2024/03/06	4.00
21 华宇 01	2024/0705	5.10
合计	--	**41.00**

注：1. 用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模和净利润均继续增长，投资收益对公司利润存在一定影响，营业利润率和总资本收益率指标略有增长，净资产收益率和总资产报酬率小幅下降。

2021 年，公司营业收入分析见经营概况部分。

2021 年，公司期间费用总额 19.19 亿元，同比增长 3.82%，主要系管理费用增长所致。受公司销售规模增长带动管理成本上升影响，管理费用小幅增长。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 46.27%、33.12%和 20.61%。

2021 年，公司实现投资收益 4.58 亿元，同比增长 10.18%，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比重为 20.54%；公司资产减值损失 4.42 亿元，主要系存货计提跌价准备所致；公司公允价值变动损失 1.65 亿元，同比下降 324.03%，主要系交易性金融资产公允价值下降所致。公司投资收益、资产减值损失和公允价值变动损益波动较大，对利润存在一定影响。

2021 年，公司营业利润率和总资本收益率同比有所增长，主要系公司项目权益占比小幅增长所致，净资产收益率和总资产报酬率略有下降。

表 18　公司盈利能力指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业利润率（%）	26.75	20.48	22.78
总资本收益率（%）	5.10	4.15	4.30
净资产收益率（%）	6.67	5.98	5.73
总资产报酬率（%）	3.75	2.81	2.67

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，投资活动现金由净流出转为净流入；筹资活动现金流由净流入转为净流出，结合公司经营情况来看，公司仍存在筹资需求。

表 19　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	252.12	305.97	338.81
经营活动现金流出小计	235.26	291.72	272.02
经营现金流量净额	**16.86**	**14.25**	**66.79**
投资活动现金流入小计	65.01	86.84	52.44
投资活动现金流出小计	73.02	110.67	52.16
投资活动现金流量净额	**-8.01**	**-23.83**	**0.28**
筹资活动前现金流量净额	**8.86**	**-9.58**	**67.06**
筹资活动现金流入小计	226.11	258.42	133.53
筹资活动现金流出小计	233.63	194.14	229.27
筹资活动现金流量净额	**-7.52**	**64.28**	**-95.73**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021 年，受益于销售回款规模增长，公司经营活动现金流入小幅增长（10.73%）；经营活动现金流出小幅下降（6.75%），主要系土地支出减少所致。2021 年，公司经营活动现金净流入同比增长 368.74%。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入与流出均大幅下降，主要系非并表合作开发项目减少所致；2021 年投资活动现金流

量由净流出转为净流入。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降48.33%，主要系筹资规模下降所致；筹资活动现金流出同比增长18.90%，主要系公司偿还有息债务所致。综上，2021年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较强，但长期偿债指标表现较一般，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。

表 20　公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	179.75	180.34	162.26
	速动比率（%）	72.95	74.21	61.09
	经营现金/流动负债（%）	5.42	3.39	12.99
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	0.22	1.19
	现金类资产/短期债务（倍）	1.33	1.81	1.86
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	30.01	28.83	29.36
	全部债务/EBITDA（倍）	8.15	11.22	8.52
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.04	0.27
	EBITDA/利息支出（倍）	2.00	1.38	1.46
	经营现金/利息支出（倍）	1.12	0.68	3.33

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率均小幅下降，主要系合同负债增加所致，流动资产对流动负债的保障程度仍较强。2021 年，公司现金短期债务比较上年底提升 0.05 个百分点，现金类资产对短期债务的保障程度仍较好。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA利息倍数小幅增长，全部债务/EBITDA小幅下降；公司EBITDA对利息及债务本金的覆盖程度较一般。整体看，公司长期偿债指标表现较一般。

截至2021年底，公司对外担保余额31.38亿元，占期末净资产的9.77%，均为公司的关联方企业，公司代偿风险一般。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司涉及一桩租赁合同纠纷诉讼（涉案金额3768万元），目前公司一审已胜诉，二审正在审理中。

截至 2021 年底，公司已获授信总额 703.12 亿元，尚未使用授信额度 471.05 亿元，未使用授信规模较大。

7. 公司本部（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、存货和投资性房地产等。母公司负债以其他应付款和应付债券为主，整体债务负担较轻；所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，母公司资产总额为 476.23 亿元，同比变化不大。其中流动资产 271.49 亿元（占 57.01%），非流动资产 204.75 亿元（占 42.99%）。母公司流动资产主要由其他应收款（合计）（占 71.25%）和存货（占 17.71%）等构成，其中货币资金 16.33 亿元（占比 6.01%）；母公司非流动资产主要由长期股权投资（占 44.07%）和投资性房地产（占 53.67%）构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额为 331.18 亿元，同比变化不大。母公司流动负债 221.74 亿元（占 66.95%），非流动负债 109.44 亿元（占 33.05%）。母公司流动负债主要由合同负债（占 13.07%）和其他应付款（合计）（占 79.71%）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；母公司非流动负债主要由长期借款（占 29.12%）、应付债券（占 42.84%）和递延所得税负债（占 22.01%）构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 88.95 亿元。其中，短期债务占 11.43%、长期债务占 88.57%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 38.01%，母公司债务负担较轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 145.05 亿元；在所有者权益中，实收资本占比 4.82%、资本公积占比 12.89%、其他综合收益占比 47.32%、未分配利润占比 33.57%，所有者权

益稳定性一般。

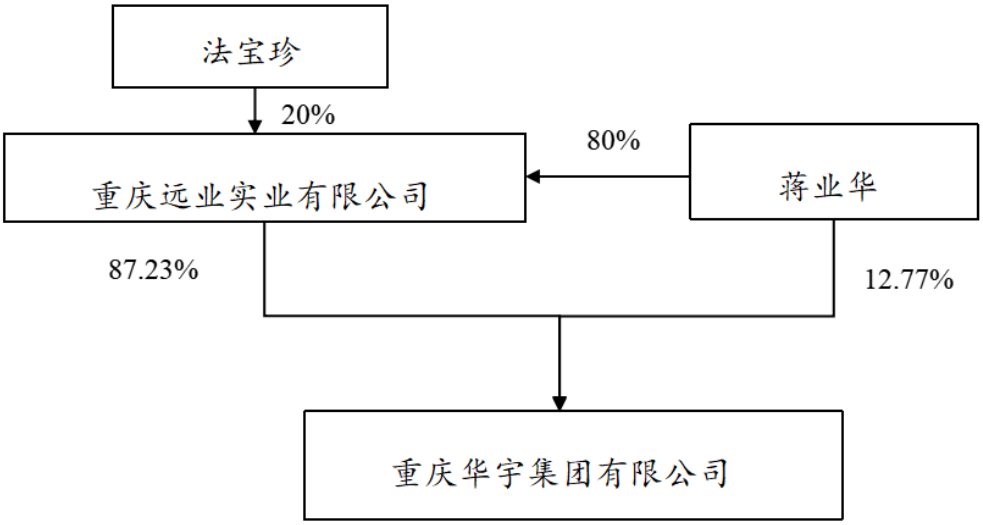
2021 年，母公司营业收入规模为 28.62 亿元，利润总额为 1.46 亿元，母公司利润主要来自投资收益，2021 年投资收益为 1.59 亿元。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 17.22 亿元，投资活动现金流净额为 13.24 亿元，筹资活动现金流净额为-36.60 亿元。从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，母公司流动比率与速动比率均有所下降，但保障程度仍较强。母公司现金类资产对短期债务的保障程度仍较好（现金短期债务比 2.86）。整体看，母公司短期偿债能力较强。

十、结论

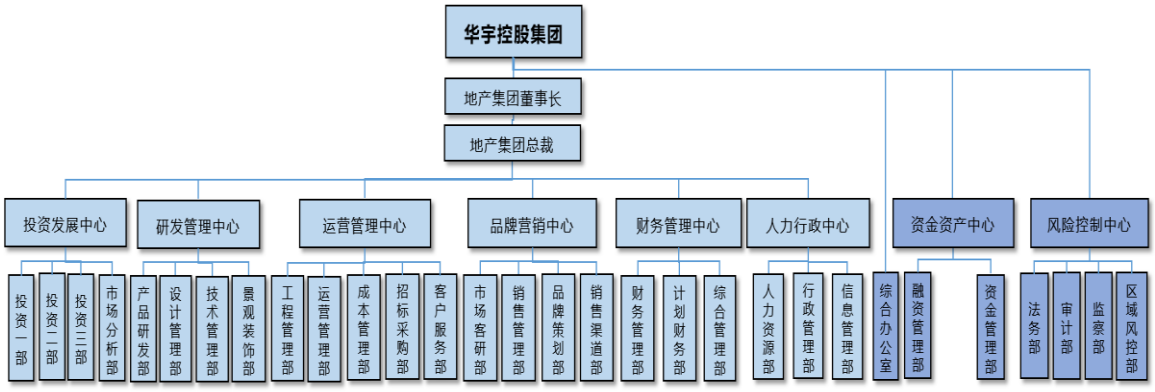
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18华宇05”和“19华宇01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底重庆华宇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 2021 年底重庆华宇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 年底重庆华宇集团有限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	南京悦颐房地产开发有限公司	房地产开发经营；物业管理；房地产中介服务；房屋建筑工程、土木工程、建筑安装工程、建筑装饰工程设计、施工	0.50	30.00	30.00	控股合并
2	合肥瑞钰置业有限公司	房地产开发、销售及租赁	5.00	50.00	50.00	投资设立
3	重庆华宇盛泰房地产开发有限公司	房地产开发；物业管理；房屋出租；销售；企业营销策划	0.30	69.26	69.26	投资设立
4	合肥宇信龙置业有限公司	房地产开发；房屋租赁、销售	5.00	50.00	50.00	投资设立
5	常州新城悦兴房地产开发有限公司	房地产开发、销售；自有房屋租赁	0.40	50.00	50.00	控股合并
6	成都华宇业瑞房地产开发有限公司	房地产开发经营；物业管理；房屋经纪、房地产营销代理	1.00	70.00	70.00	控股合并
7	南京悦颐房地产开发有限公司	房地产开发经营；物业管理；房地产中介服务；房屋建筑工程、土木工程、建筑安装工程、建筑装饰工程设计、施工	0.50	30.00	30.00	控股合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	62.91	117.77	104.04
资产总额（亿元）	788.29	1,003.13	1,068.18
所有者权益（亿元）	241.62	286.63	321.16
短期债务（亿元）	47.45	65.25	55.89
长期债务（亿元）	197.24	258.06	194.36
全部债务（亿元）	244.69	323.30	250.25
营业收入（亿元）	135.48	163.36	188.48
利润总额（亿元）	20.86	20.02	22.42
EBITDA（亿元）	30.01	28.83	29.36
经营性净现金流（亿元）	16.86	14.25	66.79
财务指标			
销售债权周转次数（次）	336.11	179.48	231.38
存货周转次数（次）	0.33	0.32	0.29
总资产周转次数（次）	0.19	0.18	0.18
现金收入比（%）	145.02	139.39	140.38
营业利润率（%）	26.75	20.48	22.78
总资本收益率（%）	5.10	4.15	4.30
净资产收益率（%）	6.67	5.98	5.73
长期债务资本化比率（%）	44.94	47.38	37.70
全部债务资本化比率（%）	50.32	53.01	43.80
资产负债率（%）	69.35	71.43	69.93
流动比率（%）	179.75	180.34	162.26
速动比率（%）	72.95	74.21	61.09
经营现金流动负债比（%）	5.42	3.39	12.99
现金短期债务比（倍）	1.33	1.81	1.86
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	1.38	1.46
全部债务/EBITDA（倍）	8.15	11.22	8.52

注：公司长期应付款中有息债务部分已调整至长期债务中

资料来源：公司提供、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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.23	24.66	29.04
资产总额（亿元）	424.10	476.98	476.23
所有者权益（亿元）	145.67	145.13	145.05
短期债务（亿元）	11.47	25.69	10.17
长期债务（亿元）	108.99	118.40	78.79
全部债务（亿元）	120.47	144.08	88.95
营业收入（亿元）	10.08	8.03	28.62
利润总额（亿元）	1.75	-0.96	1.46
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.33	23.87	17.22
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.06
现金收入比（%）	189.69	393.36	78.84
营业利润率（%）	34.36	4.41	31.25
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.34	0.15	0.95
长期债务资本化比率（%）	42.80	44.93	35.20
全部债务资本化比率（%）	45.26	49.82	38.01
资产负债率（%）	65.65	69.57	69.54
流动比率（%）	158.15	145.73	122.43
速动比率（%）	130.14	119.07	100.76
经营现金流动负债比（%）	0.95	12.84	7.77
现金短期债务比（倍）	0.98	0.96	2.86
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数据；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

资料来源：公司提供、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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持