

信用评级公告

联合〔2022〕5587号

联合资信评估股份有限公司通过对鑫苑（中国）置业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，确定维持鑫苑（中国）置业有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 鑫苑 01”“20 鑫苑 01”和“21 鑫苑 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十八日

鑫苑（中国）置业有限公司 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
鑫苑（中国）置业有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 鑫苑 01	AA	稳定	AA	稳定
20 鑫苑 01	AA	稳定	AA	稳定
21 鑫苑 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 鑫苑 01	9.80 亿元	9.80 亿元	2024/04/01
20 鑫苑 01	9.00 亿元	9.00 亿元	2025/11/13
21 鑫苑 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/01/07

注：1. 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；2. “20 鑫苑 01” 回售日为 2023/11/13，“21 鑫苑 01” 回售日为 2024/01/07

评级时间：2022 年 6 月 28 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	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	3		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务风险	F2	现金流	资产质量	2		
			盈利能力	5		
			现金流量	1		
		资本结构		3		
		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，房地产行业政策环境和信贷环境持续收紧，行业进入下行期，叠加境外股东鑫苑地产控股有限公司（以下简称“鑫苑控股”）2021 年年报延迟出具及美元债交换影响再融资，鑫苑（中国）置业有限公司（以下简称“公司”）签约销售及回款规模继续下降，筹资活动净现金流大幅净流出，流动性较为紧张；为缓解流动性紧张情况，公司继续保持较小的土地投资规模并放缓支付节奏，导致应付账款规模较大，且子公司出现商业票据逾期情况。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司 2021 年营业收入大幅下滑、经营出现亏损、毛利率下降至较低水平，公司资产受限比例较高，未来两年面临集中到期偿付压力，偿债指标恶化较快等因素给公司经营与信用水平带来的不利影响。

公司土地储备规模一般，未来销售潜力不大；资金较为紧张，项目仍需投资规模大，未来面临较大开发及交付压力；同时，公司仍有较大规模债务需偿付。此外，鑫苑控股美元债存续规模较大，考虑到目前民营地产企业境外融资环境尚未回暖，鑫苑控股未来兑付情况需持续关注。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 鑫苑 01”“20 鑫苑 01”和“21 鑫苑 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司项目主要布局二线城市。截至 2021 年底，公司项目布局郑州、武汉和青岛等地，以二线城市为主。

关注

1. 业绩大幅下滑，经营出现亏损，盈利能力下降至较低水平；公司尚未开工的土储规模一般，部分项目去化情况需持续关注，未来仍面临较大资金支出压力和交付压力。公司近年来土地投资规模和销售规模均下降导致交付项目减少，且部分项目因资金情况施工进度受影响，2021 年公司房地产销售收入大幅下滑，经营出现亏损，盈利能力下降至较低水平。截至 2021 年底，公司尚未开工的土储规模一般，产业类项目、区位较偏的项目及公寓类项目的去化情况需持续关注。

分析师：宋莹莹 卢瑞
 邮箱：lianhe@lhratings.com
 电话：010-85679696
 传真：010-85679228
 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）
 网址：www.lhratings.com

截至 2021 年底，公司在建项目规模较大且公司放缓开发节奏，未来仍面临较大资金支出压力和交付压力。

2. 资产受限比例较高，其他应收款对资金形成较大占用；此外，公司融资环境不佳，子公司商票存在逾期情况，未来两年面临债务集中偿付压力。截至 2021 年底，公司资产受限比例较高；其他应收款规模大，前五大集中度较高（占 37.52%），其中部分应收单位为鑫苑控股旗下企业，对公司资金形成较大占用。2021 年，公司筹资活动现金净额仍为净流出，公司面临的融资环境不佳；公司流动性紧张导致应付票据和应付账款规模较大，截至 2022 年 5 月底子公司存在商票逾期未兑付情况。截至 2021 年底，公司长短期偿债指标恶化较快，未来两年面临债务集中偿付压力。

3. 鑫苑控股于 2021 年 10 月对美元债进行交换要约和同意征求，并计划对即将到期美元债进行展期；此外，公司对外担保比例较高，或有负债风险较大。公司境外股东鑫苑控股已于 2021 年 10 月 15 日完成美元债交换要约和同意征求，目前境外融资环境仍未改善，鑫苑控股计划对 2022 年 6 月 29 日到期的美元债进行展期，偿债压力仍较大。截至 2021 年底，公司对外担保合计 32.21 亿元（占净资产的 38.00%），存在较大或有负债风险。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	51.78	52.99	27.71
资产总额（亿元）	590.36	657.21	650.41
所有者权益（亿元）	94.34	111.15	84.77
短期债务（亿元）	42.87	50.43	51.47
长期债务（亿元）	135.54	102.31	67.63
全部债务（亿元）	178.41	152.74	119.10
营业总收入（亿元）	96.92	86.57	56.42
利润总额（亿元）	9.09	1.29	-7.16
EBITDA（亿元）	12.79	7.14	-0.52
经营性净现金流（亿元）	31.59	31.76	46.04
营业利润率（%）	25.11	16.56	5.90
净资产收益率（%）	7.02	1.11	-8.37
资产负债率（%）	84.02	83.09	86.97
全部债务资本化比率（%）	65.41	57.88	58.42
流动比率（%）	153.52	135.66	121.97
经营现金流动负债比（%）	8.86	7.24	9.34
现金短期债务比（倍）	1.21	1.05	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.45	-0.03
全部债务/EBITDA（倍）	13.95	21.39	-228.58

公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	254.77	304.10	435.22
所有者权益（亿元）	60.28	61.60	57.84
全部债务（亿元）	43.62	36.63	23.75
营业收入（亿元）	0.27	0.50	0.48
利润总额（亿元）	-1.19	1.09	0.45
资产负债率（%）	76.34	79.74	86.71
全部债务资本化比率（%）	41.98	37.29	29.11
流动比率（%）	133.97	125.78	114.56
经营现金流负债比（%）	11.15	3.10	4.81

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期应付款中的有息债务及租赁负债已调整至长期债务；4. 公司本部（母公司）全部债务未经调整
资料来源：公司提供，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
21 鑫苑 01 20 鑫苑 01 19 鑫苑 01	AA	AA	稳定	2021/06/26	宋莹莹 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	阅读原文
21 鑫苑 01	AA	AA	稳定	2020/11/19	卢 瑞 王 彦	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
20 鑫苑 01	AA	AA	稳定	2020/09/30	宋莹莹 卢 瑞	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 鑫苑 01	AA	AA	稳定	2018/06/04	刘 薇 李 锚	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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鑫苑（中国）置业有限公司（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

鑫苑（中国）置业有限公司

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”）关于鑫苑（中国）置业有限公司（以下简称“公司”）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

公司前身为鑫苑地产（中国）咨询管理有限公司，初始注册资本 500 万美元。经过多次增资以及吸收合并，截至 2021 年底，公司注册资本为 30700 万美元；控股股东为鑫苑地产有限公司（以下简称“鑫苑地产”），鑫苑地产控股有限公司（以下简称“鑫苑控股”，股票代码为“XIN.N”）为公司间接控股股东；公司实际控制人为张勇。截至 2021 年底，公司股权不存在被股东或实际控制人质押的情况。

2021 年，公司主营业务未发生变化；组织架构方面，设立总裁办公室（信息中心），合并原战略企管部和信息管理部职能（详见附件 1-2）。截至 2021 年底，公司纳入合并报表范围子公司共 150 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 650.41 亿元，所有者权益 84.77 亿元（含少数股东权益 4.53 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 56.42 亿元，利润总额-7.16 亿元。

公司注册地址：河南省郑州市经济技术开发区第二大街西、经南一路南兴华科技产业园 2 号楼 9 层 909 号；法定代表人：张勇。

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

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
19 鑫苑 01	9.80	9.80	2019/04/01	5
20 鑫苑 01	9.00	9.00	2020/11/13	5 (3+2)
21 鑫苑 01	5.00	5.00	2021/01/07	5 (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情况

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 年一季度至 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(-2.0)	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。2021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 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年下半年以来，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

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。

2. 企业规模和竞争力

公司为区域型中小房企，受拿地规模继续收缩影响，公司期末货值储备进一步下降；2021 年公司权益销售排名变化不大。

2018 年以来，在房地产政策持续收紧以及降杠杆的背景下，公司土地购置面积逐年减小，2021 年公司仅获取 2 块土地。截至 2021 年底，公司土地储备（尚未开工的项目）规划总建筑面积 152.26 万平方米，项目主要布局郑州、武汉和青岛等地，以二线城市为主；公司期末货值储备进一步下降。

在克而瑞 2021 年中国房地产企业销售榜 TOP200 中，公司权益销售金额排名第 94 位（185.7 亿元），排名较上年变化不大；公司未上榜克而瑞 2022 年 1—5 月中国房地产企业销售榜 TOP100。

3. 企业信用记录

截至本报告出具日，公司公开市场融资未出现逾期或违约情况。

根据公司提供的人民银行征信报告（统一社会信用代码：91410100786228620F），截至 2022 年 5 月 19 日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录；相关还款责任信息中存在金额为 10.42 亿元的关注类借贷，系公司对部分借款展期所致，公司其他存续借款还款正常。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2022 年 6 月 10 日，联合资信未发现公司本部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、监事及主要管理制度未发生变化；公司原高级管理人员陈钰因个人原因于 2021 年 11 月辞任，李华自 2021 年 11 月起担任公司财务管理中心总经理一职。

八、重大事项

鑫苑控股于 2021 年 10 月对到期美元债进行交换要约和同意征求，截至报告出具日鑫苑控股尚未披露 2021 年年报。目前民营地产企业境外融资环境仍未改善，鑫苑控股存续美元债规模较大且计划对即将到期美元债进行展期，联合资信将持续关注鑫苑控股未来美元债偿还计划。

2021 年 9 月以来，房地产行业政策环境和信贷环境持续收紧，叠加行业负面事件对地产融资环境尤其是对美元债市场的冲击，公司境外股东鑫苑控股美元债市场再融资压力较大。鑫苑控股于 2021 年 10 月 15 日完成对到期美元债的交换要约和同意征求，同时已向有效投标和接受交换要约的合格投资人交换 2.05 亿美元新票据并支付 1910.11 万美元现金。此外，鑫苑控股虽于 2022 年 3 月 8 日完成已延迟的 2020 年年报披露工作，但截至本报告出具日，鑫苑控股 2021 年年报尚未披露。

目前民营地产企业境外融资环境仍未改善，截至 2022 年 5 月底，鑫苑控股美元债存续余额约人民币 50.10 亿元²，规模较大，其中于 2022 年 6 月 29 日到期的美元债正在与投资人沟通展期，联合资信将持续关注其未来美元债偿还计划。

²按照 2022 年 5 月 31 日中国人民银行授权中国外汇交易中心 1 美

元对人民币 6.6607 元进行换算。

表6 截至2022年5月底鑫苑控股存续债券情况

债券简称	到期日期	期末余额
鑫苑置业 12% N20220629	2022/06/29	5.145 亿元
鑫苑置业 14.5% N20230917	2023/09/17	3.00 亿美元
鑫苑置业 14.2% N20231015	2023/10/15	2.05 亿美元
鑫苑置业 14% N20240125	2024/01/25	1.70 亿美元
合计	--	约 50.10 亿元

资料来源：DM，联合资信整理

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司房地产销售业务结转收入减少导致营业收入大幅下降，经营出现亏损，毛利率下滑至较低水平。

公司主要布局郑州及郑州下辖市、成都、西安以及青岛等二线城市，开发产品包括住宅和商业综合体等。在房地产政策持续收紧以及降杠杆

的背景下，2021年公司土地购置面积继续下降。

公司主营业务仍为房地产销售（收入占比在95%以上）。2021年，公司房地产销售业务收入同比下降35.83%，主要系近年来公司土地投资规模和销售规模均下降导致交付项目减少，且部分项目因资金情况施工进度受影响所致。公司物业服务等业务收入规模较小，对公司收入及利润影响不大。

毛利率方面，2021年公司房地产销售业务毛利率同比下降8.93个百分点至较低水平，主要系公司建设成本增加，同时部分项目打折降价所致；其他业务毛利率下降16.36个百分点，主要系受2021年下半年郑州疫情及暴雨影响，导致部分交付延期所致。综上，公司综合毛利率继续下滑至较低水平。受收入下降及综合毛利率较低的影响，公司经营出现亏损，利润总额为-7.16亿元。

表7 2019-2021年公司营业收入情况

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 (%)
房地产销售	92.45	95.39	27.74	83.97	97.00	22.20	53.88	95.50	13.27
物业服务	2.90	2.99	37.46	1.15	1.33	38.26	1.24	2.19	33.10
租赁业务	0.71	0.73	49.11	0.55	0.64	41.82	0.72	1.27	41.81
其他业务	0.86	0.89	45.66	0.90	1.04	66.67	0.59	1.04	50.31
合计	96.92	100.00	28.35	86.57	100.00	23.00	56.42	100.00	14.46

资料来源：公司提供

2. 土地储备

2021年，受房地产行业政策持续收紧、土拍市场竞争激烈以及公司降杠杆等因素影响，公司继续保持较小的土地投资力度。公司土地储备以二线城市为主，尚未开工的土储规模一般；公司郑州项目占比较高，易受区域内市场及政策调控影响，同时产业类项目去化情况需持续关注。

从拿地情况看，受房地产行业政策持续收紧、土拍市场竞争激烈以及公司降杠杆等因素影响，2021年公司拿地支出进一步下降，继续保持较小的土地投资力度，在大连及郑州各获取一块土地。2021年，公司新增土储成本较低，主要系新获取的大连项目为产业勾地项目所致。公司产业类项目去化情况需持续关注。

表8 2019-2021年公司土地获取情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

时间	土地购置面积	对应建筑面积	用途	购地支出	楼面均价	期末货值储备
2019 年	13.71	50.34	住宅、产业	11.85	2925.33	638.90
2020 年	10.86	33.08	住宅	8.69	2637.33	473.72
2021 年	9.15	35.01	住宅、产业	7.73	2207.76	375.00

注：1. 表格数据统计口径为权益口径；2. 楼面均价=购地支出/对应建筑面积；3. 部分项目容积率较高主要系开发项目以高层住宅为主

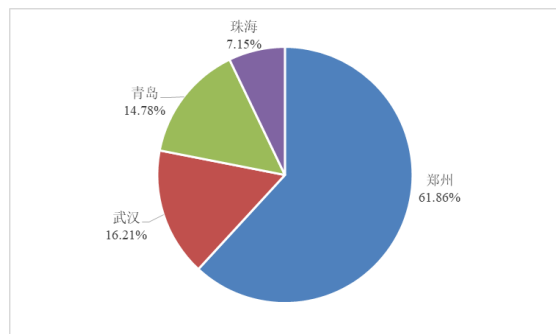
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司土地储备（尚未开工的项目）规划总建筑面积152.26万平方米，以

二线城市为主，住宅项目总建筑面积占87.06%、商业项目总建筑面积占12.94%；其中郑州项目

占比较高，易受区域内市场及政策调控影响。公司部分项目拿地较早但尚未开工，主要系分期开发或尚需变更设计规划所致。接近两年平均新开工面积（95.50 万平方米）计算，公司土储规模一般。

图1 截至2021年底公司土地储备区域分布情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 项目开发

2021 年公司新开工面积继续下降，竣工面积同比大幅增长；截至 2021 年底，公司在建项目尚需投资规模较大，考虑到公司资金情况较紧张，公司未来面临较大资金支出压力和交付压力。

从房地产开发建设情况看，2021 年公司新开工面积同比下降 12.75%，主要系新增项目减少、2021 年下半年郑州新冠疫情及暴雨等因素影响开工进度所致；公司竣工面积同比大幅增长，主要系疫情过后公司加快建设进度所致，但达到可结转状态的项目较少，主要系部分年底竣工项目次年交付、已竣工项目但尚未全部去化³等因素共同影响所致。截至 2021 年底，公司期末在建面积规模仍较大，考虑到公司资金情况较紧张，未来项目交付情况需持续关注。

表10 2019 - 2021年公司项目销售及结转情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
签约销售面积（万平方米）	237.10	206.70	158.60
签约销售金额（亿元）	289.30	226.30	185.70
销售均价（万元/平方米）	1.22	1.09	1.17
销售回款（亿元）	231.40	203.67	145.50
当期销售回款率（%）	79.99	90.00	78.30
结转收入面积（万平方米）	85.33	84.00	30.04
结转均价（万元/平方米）	1.08	1.00	1.79

注：上表销售数据统计口径为全口径签约数据，存在退款情况；结转数据统计口径为并表口径，结转均价=房地产销售收入/结转收入面积

资料来源：公司提供

³ 例如项目中的住宅部分已全部去化，但公寓类尚未去化。

表9 2019 - 2021年公司项目开发情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当期新开工面积（万平方米）	181.50	102.00	89.00
当期竣工面积（万平方米）	119.00	55.00	135.40
期末在建面积（万平方米）	663.70	773.00	733.00

注：1. 表中数据统计口径为全口径；2. 期末在建面积=上年期末在建面积+当年新开工面积-当年竣工面积的勾稽关系，主要系受疫情影响，部分项目开工后又停工所致

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司在建项目（详见附件2-1）总建筑面积为784.32万平方米，主要分布在郑州及郑州下辖市（占51.15%）、成都（占15.75%）和青岛（占10.62%）等地区，以二线城市为主。截至2021年底，公司在建项目尚需投资219.37亿元，公司未来存在较大资金支出压力。

4. 房产销售

2021 年房地产行业销售下行，叠加郑州地区洪灾影响，公司签约销售规模继续下滑；部分项目受分期开发、项目所处区位较偏以及公寓类项目销售政策影响，去化较慢。

从销售情况看，2021 年公司签约销售面积和销售金额分别同比下降 23.27%和 17.94%，主要系 2021 年房地产行业销售下行，叠加郑州地区洪灾影响销售进度所致；公司签约销售均价同比小幅提升 7.34%，主要系北京通州世家项目销售单价相对较高所致。2021 年，受公司销售规模下降及银行按揭政策影响，公司销售回款率同比有所下降。2021 年公司结转项目主要为青岛御龙湾、章丘御泉湾和成都鑫苑城等。

截至 2021 年底，公司可售项目（并表口径，包括未开工、在建及已竣工项目）主要位于郑州及郑州下辖市（占 45.21%）、成都（占 15.81%）和山东（10.75%）等地区。公司剩余可售面积为 297.65 万平方米，其中尚未开工及在建项目可售面积 262.31 万平方米，在目前行业销售下行的背景下，公司项目去化速度或将放缓。公司部分项目截至 2021 年底去化率不高，主要系分期开发、项目所处区位较偏以及公寓类项目销售政策影响所致。此外，截至 2021 年底，公司针对部分郑州项目尾盘及车位计提跌价准备 3.41 亿元。

5. 未来发展

公司将加强回款及现金流管理，但仍面临流动性压力。

未来公司将加强销售回款，同时进行精细化管理，压降费用，保证现金流稳定。资金方面，由公司集中管理并调配，严格按照工程合同付款并延长付款周期。债务偿还方面，公司将做好各项债务兑付准备。但目前房地产行业仍面临一定下行压力，行业盈利空间收窄；公司融资难度仍较大，且 2022 年以来销售降幅较快，仍面临流动性压力。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年度合并财务报表由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）⁴审计，会计师事务所出具了标准无保留的审计意见。合并范围方面，2021 年，公司新增加子公司 13 家，减少 17 家；截至 2021 年底，公司纳入合并范围内子公司共 150 家。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 650.41 亿元，所有者权益 84.77 亿元（含少数股东权益 4.53 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 56.42 亿元，利润总额-7.16 亿元。

2. 资产质量

2021 年末，公司资产规模有所下降，资产结构仍以流动资产为主；其中存货占比较高，未来存在继续减值风险；其他应收款规模较大、集中度较高，对公司资金形成较大占用；公司受限资产比例较高，资产流动性一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额较年初变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	547.41	92.72	595.06	90.54	601.51	92.48
货币资金	64.12	11.71	69.47	11.67	36.98	6.15
其他应收款（合计）	89.49	16.35	112.77	18.95	128.00	21.28
存货	367.37	67.11	378.86	63.67	396.28	65.88
非流动资产	42.95	7.28	62.15	9.46	48.89	7.52
长期股权投资	4.34	10.11	19.55	31.46	7.20	14.72
投资性房地产	29.46	68.59	31.47	50.63	32.11	65.68
递延所得税资产	2.85	6.63	5.69	9.16	6.29	12.86
资产总额	590.36	100.00	657.21	100.00	650.41	100.00

注：1. 上表中货币资金、其他应收款（合计）和存货的占比均为占流动资产的比例；长期股权投资、投资性房地产和递延所得税资产的占比均为占非流动资产的比例；2. 上表数据存在四舍五入的差异
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

⁴公司 2021—2022 年分别更换会计师事务所。公司 2016—2019 年财务报表由中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见的审计报告；公司 2020 年度审计报告改聘亚太

（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，已出具标准无保留意见的审计报告；公司 2021 年度财务报表聘用中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计。

(1) 流动资产

截至2021年底,公司流动资产较年初变化不大。

截至2021年底,公司货币资金较年初下降46.78%,主要系公司偿还到期借款和债券,同时销售回款减少所致;公司货币资金主要由银行存款(占73.93%)构成,受限资金9.55亿元,受限比例为25.84%,主要为定期存款及各类保证金以及在途资金,其中预售监管资金规模为1.50亿元。

截至2021年底,公司其他应收款主要为项目押金、预售及建造保证金和非经营性往来款。截

至2021年底,公司其他应收款(合计)较年初增长13.51%,主要系往来款增加所致;已计提坏账准备1.35亿元,计提比例为10.45%;公司未收回的非经营往来款和合作项目资金拆借合计45.66亿元,主要包括公司获取土地需支付的前期费用和保证金,以及关联方资金拆借等。公司其他应收款前五大集中度较高,其中凯维发展有限公司、郑州亚晟建材有限公司和深圳鑫创投资咨询有限公司均为鑫苑控股旗下企业,对公司资金形成较大占用,且均未计提坏账准备。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	期末余额(亿元)	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例(%)	款项性质
凯维发展有限公司	12.63	1 年以内	9.78	关联方资金往来
河南德润置业有限公司	10.66	1 年以内: 0.94 亿元 1~2 年: 9.72 亿元	8.25	关联方资金拆借
郑州亚晟建材有限公司	10.11	1 年以内: 9.58 亿元 1~2 年: 0.53 亿元	7.83	关联方资金往来
深圳鑫创投资咨询有限公司	9.11	1 年以内: 0.58 亿元 1~2 年: 8.53 亿元	7.05	关联方资金往来
河南宏光奥林匹克置业有限公司	5.95	1 年以内: 0.16 亿元 1~2 年: 5.79 亿元	4.61	关联方资金往来
合计	48.46	--	37.52	--

资料来源:公司审计报告

截至2021年底,公司存货较年初增长4.60%。存货主要由开发成本(占92.23%)和开发产品(占7.77%)构成;累计计提跌价准备3.41亿元,计提比例为0.85%,主要针对部分郑州项目尾盘及车位计提跌价准备,未来仍存在减值风险。截至2021年底,公司存货受限比例为51.21%,受限比例较高。

(2) 非流动资产

截至2021年底,公司非流动资产较年初下降21.33%,主要系长期股权投资减少所致。

公司长期股权投资主要为对合联营企业的投资。截至2021年底,公司长期股权投资较年初下降63.20%,主要系公司退出与佳兆业集团控股有限公司(以下简称“佳兆业”)合作项目,对佳兆业健康产业投资(三亚)有限公司减少投资所致。2021年,公司权益法核算的长期股权投资收益为0.32亿元。

公司投资性房地产采用公允价值计量。截至2021年底,公司投资性房地产较年初变化不大。

公司投资性房地产主要为商业项目,分布在西安和郑州等二线城市,未来评估增值空间一般。2022年3月,公司与大连万达集团股份有限公司在商业管理等方面建立战略合作关系,未来拟通过引入轻资产运营商方式盘活部分商业和自持物业。

截至2021年底,公司受限资产占资产总额的32.67%,考虑到公司子公司股权存在被质押的情况,公司资产受限比例较高。

表 13 截至 2021 年底公司受限资产情况

项目	受限账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
其他货币资金	9.55	1.47	保证金、在途资金
开发成本	202.94	31.20	抵押担保
合计	212.49	32.67	--

资料来源:公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2021 年末,公司所有者权益有所下降;所

有者权益中未分配利润占比较高,所有者权益稳定性一般。

截至2021年底,公司所有者权益84.77亿元,较年初下降23.74%,主要系公司退出和佳兆业的合作项目,少数股东权益减少所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为94.66%,少数股东权益占比为5.34%。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占26.62%、2.29%和59.69%。所有者权益中未分配利润占比较大,权益结构稳定性一般。

(2) 负债

2021 年末,公司负债规模有所增长,但全部债务规模有所下降,短期债务占比较高;公司债务负担仍处于较高水平,且子公司商票已出现逾期未兑付情况,公司未来两年面临债务集中偿付压力。

截至2021年底,公司负债总额较年初增长3.59%,主要系流动负债增加所致;负债结构仍以流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	356.58	71.89	438.64	80.33	493.15	87.19
应付账款	69.57	19.51	95.08	21.68	94.25	19.11
其他应付款(合计)	15.88	4.45	37.84	8.63	33.73	6.84
一年内到期的非流动负债	33.78	9.47	46.04	10.50	38.90	7.89
合同负债	0.00	0.00	223.91	51.05	275.35	55.83
非流动负债	139.44	28.11	107.41	19.67	72.49	12.81
长期借款	107.63	77.19	77.05	71.73	43.74	60.34
应付债券	27.63	19.82	24.74	23.03	23.75	32.77
负债总额	496.02	100.00	546.06	100.00	565.64	100.00

注: 1. 上表中应付账款、其他应付款(合计)、一年内到期的非流动负债和合同负债的占比均为占流动负债的比例;长期借款和应付债券的占比均为占非流动负债的比例; 2. 上表数据存在四舍五入的差异

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至2021年底,在合同负债增长的带动下,公司流动负债较年初增长12.43%。

截至2021年底,公司短期借款4.30亿元,较年初增长6.16倍,主要系公司增加郑州银行和渤海银行等金融机构借款所致。

截至2021年底,公司应付票据8.27亿元,较年初增长1.18倍,公司流动性紧张导致应付票据规模较大。同时,根据上海票据所公布的《截至2022年5月底票据持续逾期名单》,公司多家子公司存在商票逾期未兑付的情况。

截至2021年底,公司应付账款较年初变化不大,主要为应付工程款;公司应付账款规模仍较大,主要系公司调整工程款支付节点,放缓支付所致。

公司其他应付款主要由客户代收费及暂收款、押金保证金及往来款项等构成。截至2021年底,公司其他应付款(合计)较年初下降10.88%,

主要系往来款减少所致。其中1年以内的其他应付款占24.43%,1~2年的占60.93%,2~3年的占10.74%,3年以上的占3.90%。截至2021年底,公司其他应付款金额前五大情况如下表所示。

表 15 截至 2021 年底公司大额其他应付款情况

单位名称	金额(亿元)	款项内容
苏州恺融宸房地产开发有限公司	2.87	合作项目往来款
济南仁居建材有限公司	1.91	往来款
鑫苑科技服务集团有限公司	1.73	往来款
西安雅居乐企业管理咨询有限公司	1.51	合作项目往来款
南京星空影城管理有限公司	0.49	往来款
合计	8.51	--

资料来源: 公司审计报告

截至2021年底,公司一年内到期的非流动负债较年初下降15.52%,主要系一年内到期债务减少所致。

截至2021年底，公司合同负债较年初增长22.97%，主要系受结转进度影响所致。

截至2021年底，公司非流动负债较年初下降32.52%，主要系长期借款减少所致。

截至2021年底，公司长期借款较年初下降43.23%，主要系一年内到期的长期借款转入至一

年内到期的非流动负债所致；公司长期借款全部为抵押借款。

截至2021年底，公司应付债券较年初下降4.00%，主要系公司偿还“16鑫苑01”“16鑫苑02”和“18鑫业02”⁵所致。

表16 截至2022年5月底公司存续债券情况（单位：亿元、%、年）

债券简称	起息日	发行规模	债券余额	票面利率	期限	到期时间	回售时间
19 鑫苑 01	2019/04/01	9.80	9.80	8.40	5	2024/04/01	--
20 鑫苑 01	2020/11/13	9.00	9.00	8.35	5 (3+2)	2025/11/13	2023/11/13
21 鑫苑 01	2021/01/07	5.00	5.00	8.35	5 (3+2)	2026/01/07	2024/01/07
合计	--	23.80	23.80	--	--	--	--

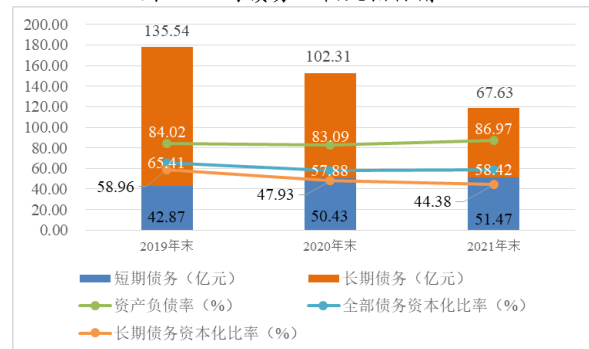
资料来源：Wind

截至2021年底，公司全部债务119.10亿元，较年初下降22.03%，主要系公司面临的融资环境恶化、新增融资较难以及降杠杆等因素共同影响所致。债务结构方面，短期债务占比较高（占43.21%）。其中，短期债务规模较年初变化不大；长期债务较年初下降33.90%，主要系转入一年内到期的非流动负债及偿还债券所致。从公司统计的有息债务到期分布情况看，未来两年公司均面临债务集中到期偿付压力。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分别较年初提高3.88个百分点、提高0.54个百分点和下降3.55个百分点。公司债务负担仍较重且债务期限结构不佳。

从融资渠道来看，截至2021年底，公司银

行借款占60.19%、信用类债券占21.43%、非银机构贷款占18.38%；但公司综合融资成本仍较高（为9.15%）。截至2021年底，公司剔除预收款项后的资产负债率、净负债率⁶和现金短期债务比分别为75.86%、96.88%和0.54倍。

图2 公司债务及相关指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

表17 截至2021年底公司统计的有息债务期限分布情况（单位：亿元）

时间	假设债券全部回售					
	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	其他有息债务	合计
2022 年	4.30	38.90	--	--	--	43.20
2023 年	--	--	33.40	8.98	0.14	42.52
2024 年	--	--	6.89	14.77	--	21.66
2025 年及以后	--	--	3.45	--	--	3.45
合计	4.30	38.90	43.74	23.75	0.14	110.83
时间	假设债券不回售					
	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	其他有息债务	合计
2022 年	4.30	38.90	--	--	--	43.20

⁵公司提前兑付“18鑫业02”，该债券于2021年12月28日提前在上交所摘牌。

⁶剔除预收款项后的资产负债率=（负债总额-合同负债-待转销项

税）/（资产总额-合同负债-待转销项税）*100%；净负债率=（全部债务-货币资金）/所有者权益*100%。

2023 年	--	--	33.40	--	0.14	33.54
2024 年	--	--	6.89	9.78	--	16.67
2025 年及以后	--	--	3.45	13.97	--	17.42
合计	4.30	38.90	43.74	23.75	0.14	110.83

注：公司统计的有息债务不含应付票据；其他有息债务为租赁负债中的应付融资租赁款
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

受房地产结转收入大幅下降的影响，2021 年公司营业收入下滑，叠加毛利率较低，公司利润总额为负；非经常性损益对当期利润影响较小；公司整体盈利能力下降至较低水平。

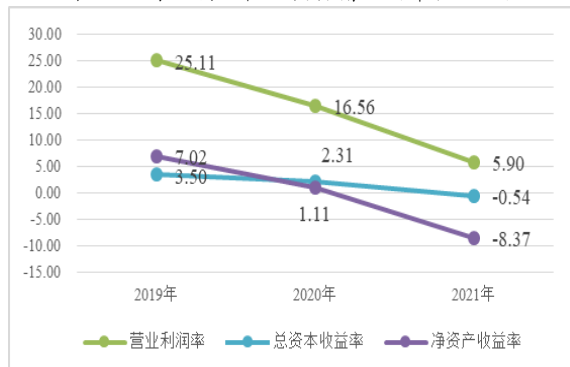
公司收入及利润情况详见经营概况部分。

2021 年，公司费用总额为 10.34 亿元，同比下降 22.04%，主要系管理费用减少所致；公司费用主要由销售费用（占 34.04%）和管理费用（占 61.26%）构成。其中，销售费用为 3.52 亿元，同比下降 23.09%，主要系受郑州疫情及暴雨影响，公司销售推广费用及营销服务费减少所致；管理费用为 6.33 亿元，同比下降 24.22%，主要系公司缩减职工薪酬及行政类费用所致；财务费用为 0.44 亿元，同比增长 69.42%，主要系融资成本较高所致。整体看，公司费用规模有所下降。

2021 年，公司资产减值损失、信用减值损失和公允价值变动收益分别占当期营业利润绝对值的 4.33%、5.96%和 4.28%，对公司营业利润影响较小。

盈利指标方面，受公司经营出现亏损影响，公司总资本收益率和净资产收益率均为负值，公司盈利能力下滑至较低水平。

图3 公司盈利及相关指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5. 现金流

2021年，公司继续缩减土地投资规模，经营活动现金流净流入规模有所增加；公司投资活动现金流规模较小，持续净流出；公司偿债规模仍较大，叠加融资环境收紧，筹资活动现金流持续净流出，偿债依赖于经营获现。

表 18 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	192.10	271.47	227.99
经营活动现金流出小计	160.51	239.71	181.95
经营现金流量净额	31.59	31.76	46.04
投资活动现金流入小计	0.75	8.51	0.03
投资活动现金流出小计	7.78	16.16	2.20
投资活动现金流量净额	-7.03	-7.64	-2.17
筹资活动前现金流量净额	24.56	24.12	43.87
筹资活动现金流入小计	71.53	91.41	47.85
筹资活动现金流出小计	108.32	114.48	117.11
筹资活动现金流量净额	-36.78	-23.07	-69.26

资料来源：公司审计报告

2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 16.02%，主要系销售回款及收到的往来款均减少所致；经营活动现金流出同比下降 24.10%，主要系支付的往来款减少、新增土地投资减少以及项目开发进度放缓所致。综上，2021 年，公司经营活动现金流仍为净流入状态，净流入规模有所增加。

2021 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出同比下降 86.39%，主要系对合联营项目减少投资所致。综上，2021 年，公司投资活动现金流仍为净流出状态。

2021 年，公司筹资活动前现金流仍保持净流入。

2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 47.65%，主要系受融资环境收紧等因素影响，公司新增融资较难且近年来公司持续降杠杆所致；

筹资活动现金流出同比变化不大,公司偿还债务的规模仍较大。2021年,公司筹资活动现金流继续大规模净流出,偿债依赖于经营获现。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标较弱,长期偿债指标很弱,偿债指标恶化较快;同时对外担保规模较大,公司存在较大或有负债风险,整体偿债指标表现很弱。

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率与速动比率均有所下降,流动资产对流动负债的保障程度一般;公司现金短期债务比低于1倍,现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看,公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司经营出现较大亏损,EBITDA转为负值,公司长期债务偿债指标很弱。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	153.52	135.66	121.97
	速动比率 (%)	50.49	49.29	41.62
	经营现金/流动负债 (%)	8.86	7.24	9.34
	经营现金/短期债务 (倍)	0.74	0.63	0.89
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.21	1.05	0.54
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	12.79	7.14	-0.52
	全部债务/EBITDA (倍)	13.95	21.39	-228.58
	经营现金/全部债务 (倍)	0.18	0.21	0.39
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.97	0.45	-0.03
	经营现金/利息支出 (倍)	2.40	2.00	2.56

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

截至2021年底,公司不存在涉案金额超过1000万元及以上的未决诉讼事项。但2022年5月31日及6月9日,公司各新增一笔被执行案件,案号分别为(2022)粤04执713号和(2022)豫0191执6705号,执行标的合计5.07亿元。其中①执行金额2.37亿元的案件涉及公司与大业信托有限责任公司(以下简称“大业信托”)就珠海地块项目贷款的展期谈判,谈判过程中大业信托采取立案执行动作。2022年6月14日,公司已与大业信托达成和解,大业信托已向法院申请中止执行,截至本报告出具日,该被执行记录已撤销,后续将会出具中止执行裁定书。②执行金额2.70亿元的案件涉及公司一笔存续贷款,该笔贷款于2022年4月已办理贷款展期,贷款到期日为2024年,期间未发生本金及利息逾期。此次机构执行系标的项目在与另一股东

方合作过程中发生纠纷,该股东风控部门先进行了立案执行。金融机构为了满足风控合规要求做出了立案执行动作。公司已与该机构进行多次沟通,目前未宣布贷款提前到期,待纠纷解决后会撤销执行动作。

截至2021年底,公司获得银行授信314.37亿元,其中未使用额度为191.47亿元。考虑到公司目前资金压力以及负面舆情,未来可能面临融资额度收紧的风险。

截至2021年底,公司对外担保合计32.21亿元,占净资产的38.00%。其中公司对鑫苑控股、洋晋投资有限公司和安凯企业有限公司的担保为内保外贷业务⁷;对广州黄龙信息科技有限公司(以下简称“黄龙科技”)的担保为对环球市场集团大厦的项目融资担保⁸。公司对外担保规模较大,存在较大或有负债风险。

⁷根据公司反馈上述担保已于2022年初结清。

⁸公司负责为黄龙科技建造一栋写字楼,建好后黄龙科技支付公

司融资代建费。

表20 截至2021年底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日
鑫苑地产控股有限公司	14220.00	2019/08/19	2022/08/19
	6902.00	2019/09/03	2022/09/03
	1580.00	2019/09/23	2022/09/23
	17028.00	2019/09/29	2022/09/29
	2200.00	2020/01/14	2023/01/14
	14435.00	2020/01/03	2023/01/03
	22300.00	2019/06/06	2022/06/06
苏州恺融宸房地产开发有限公司	51000.00	2020/05/22	2023/05/22
河南捷东建筑工程有限公司	8000.00	2021/06/11	2022/06/11
河南青柠公寓管理有限公司	7000.00	2020/04/23	2025/04/22
广州黄龙信息科技有限公司	72700.00	2018/03/15	2032/03/15
洋晋投资有限公司	12000.00	2021/01/13	2022/01/13
	6050.00	2021/02/05	2022/02/05
安凯企业有限公司	13300.00	2021/03/12	2022/03/12
	1300.00	2021/03/29	2022/03/29
	12100.00	2021/04/12	2022/04/12
郑州鑫沃置业有限公司	60000.00	2021/06/25	2024/6/25
合计	322115.00	--	--

资料来源：公司审计报告

7. 母公司财务分析

母公司无实际业务，资产主要为其他应收款和长期股权投资，2021年利润同比下降。母公司为债券融资主体，但截至2021年底货币资金规模很小，流动性紧张，实际偿债压力很大。

截至2021年底，母公司资产总额435.22亿元，较年初增长43.12%，主要系流动资产增加所致；资产结构仍以流动资产405.11亿元（占93.08%）为主。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占92.10%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占99.69%）构成。截至2021年底，母公司货币资金仅0.03亿元，较年初大幅减少9.78亿元，流动性紧张。

截至2021年底，母公司所有者权益为57.84亿元，较年初下降6.11%，主要系未分配利润减少所致。在所有者权益中，实收资本为22.56亿元（占39.01%）、资本公积合计1.90亿元（占3.28%）、未分配利润合计29.07亿元（占50.25%）、盈余公积合计4.31亿元（占7.45%）。

截至2021年底，母公司负债总额377.38亿元，较年初增长55.63%，负债结构仍以流动负

债353.63亿元（占93.71%）为主。从构成看，母公司流动负债主要由其他应付款（占99.68%）构成；非流动负债全部为应付债券。母公司2021年底资产负债率为86.71%，较年初提高6.97个百分点；全部债务资本化比率29.11%。截至2021年底，母公司全部债务为23.75亿元（即应付债券），考虑到母公司货币资金情况，母公司面临很大的偿债压力。

2021年，母公司营业收入为0.48亿元，同比下降4.81%；利润总额为0.45亿元，投资收益规模很小。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为17.02亿元，无投资活动，筹资活动现金流净额-17.12亿元。

十一、 债券偿还能力分析

截至2022年5月底，公司存续债券的短期偿债压力尚可，但仍需关注公司未来债券兑付情况。

截至2022年5月底，公司本部存续债券为“19鑫苑01”“20鑫苑01”和“21鑫苑01”，债

券余额合计23.80亿元。其中无2022年到期债券。2021年公司经营活动产生的现金流入和经营活动现金流净额分别为227.99亿元和46.04亿元，为未来待偿债券本金合计值（23.80亿元）的9.58倍和1.93倍；公司EBITDA无法覆盖未来待偿债券本金合计值。

表 21 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
2022 年 6—12 月到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金合计值（亿元）	23.80
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金合计值（倍）	9.58
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金合计值（倍）	1.93
EBITDA/未来待偿债券本金合计值（倍）	-0.02

注：经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2021 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、结论

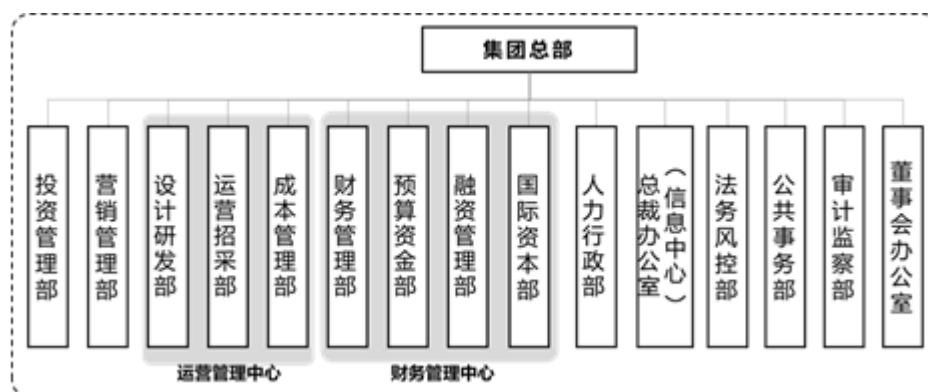
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 鑫苑 01”“20 鑫苑 01”和“21 鑫苑 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司部分子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册资本（万元）	持股比例
苏州鑫苑置业发展有限公司	苏州	20000.00	100.00%
江苏嘉景置业有限公司	南京	15000.00	100.00%
昆山鑫苑置业有限公司	昆山	20235.77	97.52%
苏州渝熙房地产开发有限公司	苏州	10000.00	100.00%
河南鑫苑置业有限公司	郑州	20000.00	100.00%
河南仁信置业有限公司	郑州	20000.00	51.00%
荥阳鑫苑置业有限公司	荥阳	20000.00	100.00%
河南鑫苑广晟置业有限公司	郑州	20809.49	96.11%
长沙鑫苑万卓置业有限公司	长沙	10000.00	100.00%
山东鑫苑置业有限公司	济南	30000.00	100.00%
济南鑫苑万卓置业有限公司	济南	30000.00	100.00%
鑫苑置业（成都）有限公司	成都	22000.00	100.00%
北京鑫苑万众置业有限公司	北京	90000.00	100.00%
北京睿豪荣通房地产开发有限公司	北京	25000.00	100.00%
中原置业有限公司	郑州	10000.00	51.00%
徐州鑫苑置业有限公司	徐州	20000.00	100.00%
天津鑫苑置业有限公司	天津	10000.00	100.00%
三亚北大科技园实业开发有限公司	三亚	20000.00	100.00%
广东鑫苑置业有限公司	广州	10000.00	100.00%
珠海王子实业有限公司	珠海	37000.00	100.00%
珠海鑫苑置业有限公司	珠海	10000.00	100.00%

注：上表选取注册资本金较高的子公司

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 截至 2021 年底公司在建项目情况

项目名称	所处地区	拿地时间	总建筑面积 (万平方米)	权益占比	总投入 (亿元)	累计投入 (亿元)
郑州金水观城	郑州市金水区	2017/06/27	44.05	100%	51.84	33.41
郑州国际新城·开发区 (A-04-04)	郑州市管城区	2018/05/15	15.47	100%	10.80	5.59
郑州国际新城·开发区 (A-09-09)	郑州市管城区	2018/05/18	1.81	100%	1.13	0.65
郑州国际新城·安置区	郑州市管城区	2017/10/25	155.81	100%	77.19	50.91
郑西鑫苑名家四期	荥阳市	2018/12/24	21.75	100%	13.04	5.52
郑西鑫苑名家五期	荥阳市	2018/11/30	12.46	100%	6.20	3.36
宏光蓝水岸	郑州市	2018/06/27	8.83	100%	10.80	7.34
郑州鑫苑府-德润项目 (C07-2)	郑州市	2019/12/30	17.50	80%	13.68	10.25
大学府-德润项目 (C01-2/C01-3)	郑州市	2019/12/30	35.99	80%	27.43	9.80
鑫苑悦府-中牟	中牟县	2020/05/15	38.27	100%	21.59	9.99
臻园-铁三官庙	郑州市	2020/12/22	19.34	51%	16.17	9.27
紫金府-老年房	郑州市	2021/03/15	29.92	51%	28.55	8.81
武汉御龙湾	武汉市江夏区	2018/05/18	24.72	100%	16.65	7.46
青岛御龙湾	青岛市黄岛区	2018/07/04	22.28	100%	19.80	16.88
青岛·龙玺	青岛市黄岛区	2017/07/24	60.98	100%	60.69	41.86
鑫宇嘉苑	苏州市昆山市	2017/07/01	14.66	20%	17.64	16.66
北京通州世家	北京市通州区	2015/05/10	14.91	100%	21.89	13.30
成都鑫苑城	成都郫都区	2017/12/20	123.56	100%	76.35	58.30
西安长安世家	陕西省西安市长安区	2017/05/05	32.10	100%	25.69	13.81
珠海盛世明珠	珠海市	2017/05/25	10.94	100%	13.06	6.84
鑫创大连国际健康科技小镇	大连市旅顺口区	2018/08/01	14.94	100%	6.81	4.72
鑫创大连二期 A2	大连市旅顺口区	2019/04/05	13.11	100%	6.77	1.14
鑫创佛山 AI 国际科创智谷 (ABC 地块)	广东省佛山市	2019/02/20	22.13	100%	16.33	8.07
鑫创佛山 AI 国际科创智谷 (D 住宅)	广东省佛山市	2019/02/20	28.82	100%	16.21	13.04
合计			784.32	--	576.32	356.96

注：上表统计口径为并表项目

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-2 截至 2021 年底公司可售项目情况

项目名称	所处地区	可售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	开盘时间	去化率	项目进度	权益比例
郑州金水观城	郑州市金水区	33.40	17.74	2018/11/27	53.11%	在建	100%
郑州国际新城·开发区（一期）	郑州市管城区	36.28	36.20	2016/06/13	99.78%	已竣工	100%
郑州国际新城·开发区（A-11-03）三期 D	郑州市管城区	4.73	4.66	2018/06/10	98.52%	已竣工	100%
郑州国际新城·开发区（二期）	郑州市管城区	17.33	17.31	2017/04/26	99.88%	已竣工	100%
郑州国际新城·开发区（三期 A-17-01）	郑州市管城区	22.07	22.04	2017/12/23	99.86%	已竣工	100%
郑州国际新城·开发区（三期 B-12-02）	郑州市管城区					已竣工	100%
郑州国际新城·开发区（三期 C A-13-02）	郑州市管城区	10.37	10.22	2018/10/26	98.55%	已竣工	100%
郑州国际新城·开发区（A-12-01）	郑州市管城区	20.71	20.61	2018/12/18	99.52%	已竣工	100%
郑州国际新城·开发区（A-04-04）	郑州市管城区	11.54	11.28	2019/09/21	97.75%	在建	100%
郑州国际新城·开发区（B-10-01）	郑州市管城区	10.37	9.23	2018/12/14	89.01%	已竣工	100%
郑州国际新城·开发区（A-09-09）	郑州市管城区	--	0.00	--	--	部分尚未开工，部分在建	100%
名城二期北	郑州市二七区	13.21	10.32	2017/09/27	78.12%	已竣工	100%
鑫家东苑	郑州市二七区	28.72	26.57	2015/07/24	92.51%	已竣工	100%
鑫家西苑	郑州市二七区	12.09	11.91	2016/12/16	98.51%	已竣工	100%
名城三期	郑州市二七区	10.88	9.75	2018/10/20	89.61%	已竣工	100%
郑西鑫苑名家一期	荥阳市	13.23	11.84	2014/06/24	89.49%	已竣工	100%
郑西鑫苑名家二期	荥阳市	10.93	10.16	2015/10/14	92.96%	已竣工	100%
郑西鑫苑名家三期	荥阳市	12.29	12.21	2017/06/15	99.35%	已竣工	100%
郑西鑫苑名家四期	荥阳市	18.37	14.09	2019/10/09	76.70%	在建	100%
郑西鑫苑名家五期	荥阳市	10.31	7.83	2019/06/21	75.95%	在建	100%
宏光蓝水岸	郑州市	4.75	0.00	2022/12/25	0.00%	部分尚未开工，部分在建	100%
郑州鑫苑府-德润项目（C07-2）	郑州市	14.57	12.32	2020/07/31	84.56%	在建	80%
大学府-德润项目（C01-2/C01-3）	郑州市	31.19	2.38	2022/07/26	7.63%	收购项目，部分尚未开工，部分在建	80%
鑫苑悦府-中牟	中牟县	27.80	5.10	2020/12/31	18.35%	在建	100%
臻园-铁三官庙	郑州市	16.92	4.75	2021/05/30	28.07%	部分尚未开工、部分在建	51%

紫金府-老年房	郑州市	25.40	1.85	2021/08/14	7.28%	部分尚未开工、部分在建	51%
武汉御龙湾	武汉市江夏区	22.94	0.00	2022/08/15	0.00%	在建	100%
章丘御龙湾	济南市章丘区	15.76	14.91	2018/12/11	94.61%	已竣工	100%
青岛御龙湾	青岛市黄岛区	16.33	14.13	2018/12/08	86.53%	在建	100%
青岛·龙玺	青岛市黄岛区	38.35	10.32	2020/07/26	26.91%	部分尚未开工、部分在建	100%
济南世家公馆	济南市槐荫区	53.72	53.08	2014/06/22	98.81%	已竣工	100%
济南鑫中心	济南市历城区	25.08	24.79	2015/05/15	98.84%	已竣工	100%
徐州景城	徐州泉山	13.95	13.78	2013/09/16	98.78%	已竣工	100%
鑫宇嘉苑	苏州市昆山市	11.09	10.29	2018/09/08	92.79%	在建	20%
翡翠观澜	苏州市太仓市	8.71	8.26	2018/12/23	94.83%	已竣工	17%
姑苏樾 68 地块	苏州市姑苏区	1.51	1.20	2018/11/06	79.47%	已竣工	20%
昆山鑫都汇	苏州市昆山市	9.97	9.85	2016/07/29	98.80%	已竣工	100%
壹品世家	上海	7.52	5.25	2015/01/10	69.81%	已竣工	100%
北京鑫苑鑫都汇	北京市大兴区	16.30	15.18	2014/06/30	93.13%	已竣工	100%
北京通州世家	北京市通州区	9.49	5.50	2020/12/19	57.96%	在建	100%
天津名家花园	天津市武清区	33.38	25.15	2015/10/28	75.34%	已竣工	100%
成都鑫苑城	成都郫都区	102.41	55.47	2018/06/04	54.16%	在建	100%
成都鑫都汇	成都天府新区	27.00	26.90	2014/09/01	99.63%	已竣工	100%
西安长安世家	陕西省西安市长安区	25.30	18.61	2021/02/21	73.56%	在建	100%
西安大都汇	陕西省西安市莲湖区	31.76	30.61	2014/12/21	96.38%	已竣工	100%
长沙梅溪鑫苑名家	长沙市岳麓区	26.42	25.56	2014/9/25	96.74%	已竣工	100%
珠海盛世明珠	珠海市	5.86	0.00	2021/06/30	0.00%	尚未开工	100%
鑫创大连国际健康科技小镇	大连市旅顺口区	10.32	9.86	2019/06/30	95.54%	在建	100%
鑫创大连二期 A2	大连市旅顺口区	10.56	0.91	2020/09/27	8.62%	在建	100%
鑫创航美一期一批次住宅	新郑市	8.74	6.50	2018/04/28	74.37%	已竣工	100%
鑫创航美一期二批次住宅	新郑市	10.51	6.85	2018/09/29	65.18%	已竣工	51%
鑫创航美一期二批次产业	新郑市	4.67	3.65	2019/01/29	78.16%	已竣工	51%
鑫创航美一期一批次产业	新郑市	8.85	7.17	2020/06/22	81.02%	已竣工	51%

鑫创佛山 AI 国际科创智谷 (ABC 地块)	广东省 佛山市	13.85	1.40	2021/10/01	10.11%	在建	51%
鑫创佛山 AI 国际科创智谷 (D 住宅)	广东省 佛山市	19.65	13.14	2019/10/22	66.87%	在建	100%
合计	--	1007.46	708.69	--	70.34%	--	--

注：1. 上表统计口径为并表口径的未开工、在建及已竣工项目，不包括安置区项目；2. 去化率=已售面积/可售面积
 资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3-1 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）	51.78	52.99	27.71
资产总额（亿元）	590.36	657.21	650.41
所有者权益（亿元）	94.34	111.15	84.77
短期债务（亿元）	42.87	50.43	51.47
长期债务（亿元）	135.54	102.31	67.63
全部债务（亿元）	178.41	152.74	119.10
营业总收入（亿元）	96.92	86.57	56.42
利润总额（亿元）	9.09	1.29	-7.16
EBITDA（亿元）	12.79	7.14	-0.52
经营性净现金流（亿元）	31.59	31.76	46.04
财务指标			
流动资产周转次数（次）	0.18	0.15	0.09
存货周转次数（次）	0.20	0.18	0.12
总资产周转次数（次）	0.17	0.14	0.09
现金收入比（%）	152.52	135.96	165.42
营业利润率（%）	25.11	16.56	5.90
总资产收益率（%）	3.50	2.31	-0.54
净资产收益率（%）	7.02	1.11	-8.37
长期债务资本化比率（%）	58.96	47.93	44.38
全部债务资本化比率（%）	65.41	57.88	58.42
资产负债率（%）	84.02	83.09	86.97
流动比率（%）	153.52	135.66	121.97
速动比率（%）	50.49	49.29	41.62
经营现金流动负债比（%）	8.86	7.24	9.34
现金短期债务比（倍）	1.21	1.05	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.45	-0.03
全部债务/EBITDA（倍）	13.95	21.39	-228.58

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期应付款中的有息债务和租赁负债已调整至长期债务

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3-2 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）	10.13	9.81	0.03
资产总额（亿元）	254.77	304.10	435.22
所有者权益（亿元）	60.28	61.60	57.84
短期债务（亿元）	15.99	11.89	0.00
长期债务（亿元）	27.63	24.74	23.75
全部债务（亿元）	43.62	36.63	23.75
营业收入（亿元）	0.27	0.50	0.48
利润总额（亿元）	-1.19	1.09	0.45
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	18.60	6.74	17.02
财务指标			
流动资产周转次数（次）	0.001	0.002	0.001
存货周转次数（次）	--	/	/
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	12.62	0.01	0.00
营业利润率（%）	89.61	95.09	97.36
总资产收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	-1.98	2.16	0.79
长期债务资本化比率（%）	31.43	28.65	29.11
全部债务资本化比率（%）	41.98	37.29	29.11
资产负债率（%）	76.34	79.74	86.71
流动比率（%）	133.97	125.78	114.56
速动比率（%）	133.97	125.78	114.55
经营现金流动负债比（%）	11.15	3.10	4.81
现金短期债务比（倍）	0.63	0.83	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部（母公司）全部债务未经调整，现金类资产未剔除受限货币资金；2. 公司本部（母公司）未提供费用化利息支出、折旧、摊销等数据，相关指标未计算；3. 表格中“/”表示无法获取的数据，“--”表示计算无意义的数字，“*”表示计算后无穷大或无穷小的数据

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 4 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 5-1 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。

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 5-2 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 5-3 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