信用评级公告

联合〔2021〕4857号

联合资信评估股份有限公司通过对上海大名城企业股份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，确定维持上海大名城企业股份有限公司主体长期信用等级为AA^+，“20名城债”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：

二〇二一年六月二十三日

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

上海大名城企业股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
上海大名城企业股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 名城债	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
20 名城债	14.59 亿元	14.59 亿元	2023-12-01

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 23 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	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	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对上海大名城企业股份有限公司（以下简称“公司”或“大名城”）的评级反映了其作为开发经验较丰富的房地产上市公司，具有一定的行业竞争力，股东支持力度较大。跟踪期内，公司新增土地储备区位布局进一步优化，持续开发的兰州项目土地成本较低；公司整体债务负担较轻；权益稳定性较好。同时，联合资信也关注到公司土地储备区域集中度较高；公司存在一定补充库存和资本支出压力，对外融资需求大；资产受限比例较高；2020 年公司利润规模有所下滑等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着公司新获取的一二线城市项目的开发销售，公司业务规模和盈利水平有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，同时维持“20 名城债”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司作为开发经验较丰富的房地产上市公司，股东支持力度较大，具有一定的行业竞争力。**公司作为 A 股上市公司，融资渠道较多元；公司开发经验较丰富，在兰州、福州等地具备一定的区域竞争力。控股股东综合实力较强，对公司支持力度较大。
2. **公司新增土地储备区域布局优化，兰州项目土地成本较低。**2020 年，公司新增土地储备位于上海市和福州市，土储区域分布优化。公司兰州项目主要通过一级开发方式获取，土地储备规模充足且土地成本较低。
3. **公司债务负担较轻，权益稳定性较好。**截至 2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.68%和 47.46%，整体债务负担较轻。所有者权益结构以股本和资本公积为主，权益稳定性较好。

关注

1. **房地产行业处于调控周期，公司土地储备区域集中度较高。**房地产行业未来仍将受到政策调控的影响，公

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

司目前土地储备主要布局于兰州、上海和福州区域，可能面临一定的政策风险。公司存货中已完工开发产品规模较大，部分项目去化周期相对较长。

2. **公司存在一定的补库存和资本支出压力，对外融资需求大。**2020 年，公司销售金额下降，叠加公司加大投拓力度，经营活动现金流同比由净流入转为净流出，且期末在建项目规模较大。公司有一定的补库存和资本支出压力，对外融资需求大。
3. **公司资产受限程度较高，短期偿债指标表现较弱。**截至 2020 年底，公司资产受限程度较高；短期偿债指标表现较弱。同时，“20 名城债”将于 2022 年将进入回售期，届时公司将面临一定的集中兑付压力。
4. **2020 年，公司综合毛利率水平较低，利润规模有所下降。**2020 年，公司利润总额同比下降 42.88%；公司综合业务毛利率为 17.78%，毛利率水平较低。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.32	38.26	23.86	27.14
资产总额(亿元)	478.43	419.53	378.33	368.22
所有者权益(亿元)	132.53	142.74	141.20	138.75
短期债务(亿元)	86.28	55.05	47.24	37.21
长期债务(亿元)	102.34	57.39	80.31	86.32
全部债务(亿元)	188.62	112.44	127.55	123.53
营业收入(亿元)	133.83	130.43	148.37	15.75
利润总额(亿元)	11.44	13.18	7.53	2.76
EBITDA(亿元)	22.19	21.15	14.54	--
经营性净现金流(亿元)	63.30	103.00	-24.17	1.99
营业利润率(%)	26.59	21.83	14.38	18.27
净资产收益率(%)	5.75	6.99	3.70	--
资产负债率(%)	72.30	65.98	62.68	62.32
全部债务资本化比率(%)	58.73	44.06	47.46	47.10
流动比率(%)	174.80	165.70	191.30	206.70
经营现金流动负债比(%)	26.01	46.97	-14.35	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.70	0.51	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	1.54	1.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.50	5.32	8.77	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	211.64	184.58	223.07	227.11
所有者权益（亿元）	114.07	112.64	128.29	128.32
全部债务(亿元)	57.17	15.54	14.88	15.17
营业收入(亿元)	2.79	1.67	2.51	0.33
利润总额(亿元)	-1.50	-1.13	16.86	0.04
资产负债率(%)	46.10	38.98	42.49	43.50
全部债务资本化比率(%)	33.39	12.13	10.39	10.57
流动比率(%)	163.43	115.33	148.04	145.69
经营现金流动负债比(%)	1.35	1.53	6.02	--

注：1. 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.数据差异系四舍五入所致；4.公司合并报表其他应付款中有息借款和长期应付款中有息债务已计入长期债务

资料来源：公司财务报表

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
20 名城债	AA+	AA+	稳定	2020/05/13	罗星驰 卢　瑞	联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法 V3.0.201908	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上海大名城企业股份有限公司（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

上海大名城企业股份有限公司

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”）关于上海大名城企业股份有限公司（以下简称“公司”或“大名城”）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

公司前身系上海华源股份有限公司（以下简称“华源股份”，A 股股票代码“600094.SH”，B 股股票代码“900940.SH”），华源股份原控股股东为中国华源集团有限公司，由于经营不善，华源股份被上海证券交易所列入特殊处理。后经重整，2011 年 8 月，华源股份办理完毕股本和经营范围变更的工商变更登记并领取了新的营业执照，主业变更为房地产开发。2011 年 9 月，公司名称变更为现用名，股票简称及股票代码不变 2011 年 10 月，公司股票恢复上市，A 股股票简称由“*ST 华源”变更为“ST 华源”，股票代码不变；B 股股票简称由“*ST 华源 B”变更为“ST 华源 B”，股票代码不变；2012 年 3 月，公司 A 股股票简称变更为“大名城”，股票代码不变；B 股股票简称变更为“大名城 B”，股票代码不变。公司分别于 2014 年 9 月和 2016 年 9 月完成非公开发行股票。2018 年 1 月 16 日，公司控股股东名城控股集团有限公司（以下简称“名城控股集团”，曾用名为福州东福实业发展有限公司和名城企业管理集团有限公司，2020 年 12 月变更为现用名）与俞锦先生签署《股份转让协议》，将其持有的公司 5.00%股份转让给俞锦先生。同日，名城控股集团、名城控股集团一致行动人福州创元贸易有限公司（以下简称“福州创元”）与俞丽女士签署《股份转让协议》，名城控股集团将其持有的公司 1.65%股份、福州创元将其持有的公司 3.35%股份共同转让给俞丽女士。截至 2020 年底，公司注册资本 24.75 亿元，名城控股集团持有公司 9.52%股份，系公司控股股东；俞培俤先生系公司实际控制人。公司股权结构图详见附件 1-1。公司控股股东的一致行动人主要是实际控制人俞培俤及其家族成员。截至 2020 年底，公司控股股东及其一致行动人持有公司 33.57%股份。其中，累计质押股份占控股股东及其一致行动人持有公司股份的 9.35%，占公司总股本的 3.14%，质押比例较低。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 33 家，公司内部员工共 1205 人。

截至 2020 年底，公司本部内设一级职能部门 9 个，较上年无变化。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 378.33 亿元，所有者权益 141.20 亿元（含少数股东权益 9.89 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 148.37 亿元，利润总额 7.53 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 368.22 亿元，所有者权益 138.75 亿元（含少数股东权益 5.30 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.75 亿元，利润总额 2.76 亿元。

公司注册地址：上海市闵行区红松东路 1116 号 1 幢 5 楼 A 区；法定代表人：俞锦。

三、债券概况及募集资金使用情况

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

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 名城债	14.59	14.59	2020/12/1	3（2+1）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

1.文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2.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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中，税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本**

培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

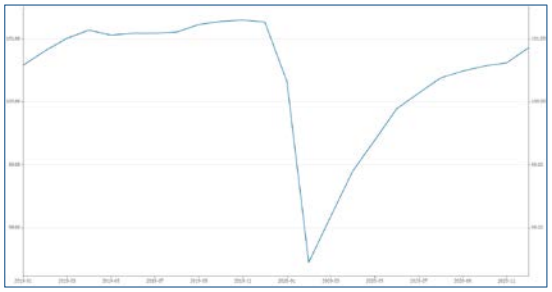
1. 房地产行业概况

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 7.60%，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 5.40%，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 1.10%，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 17268.83 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	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**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 24.75 亿元，名城控股集团持有公司 9.52%股份，系公司控股股东；俞培俤先生系公司实际控制人。公司控股股东的一致行动人主要是实际控制人俞培俤及其家族成员。截至 2020 年底，公司控股股东及其一致行动人持有公司 33.57%股份。其中，累计质押股份占控股股东及其一致行动人持有公司股份的 9.35%，占公司总股本的 3.14%，质押比例较低。

2. 企业规模及竞争力

公司在兰州市和福建省具有良好的品牌优势，在行业中具有一定竞争力。

公司于 2011 年在上海证券交易所 A、B 股正式上市（A 股股票代码“600094.SH”，B 股股票代码“900940.SH”），注册资本人民币 24.75 亿元。公司拥有房地产一级开发资质，公司以房地产为主业，产品业态以住宅地产和商业地产开发为主，整体经营情况良好。目前，公司在福州市和兰州市具有一定的品牌优势，且业务已拓展至 17 个城市，包括上海、福州、兰州、南京、杭州等。截至 2020 年底，公司持有待开发土地规划建筑面积 189.78 万平方米，在建项目面积合计 281.34 万平方米。2020 年，公司实现协议销售金额 150.26 亿元。

公司在行业中具有一定竞争力。公司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发布的“2020 中国房地产企业 500 强排行榜”中位列 140 名；在克而瑞“2020 年中国房地产企业销售排行榜”中的操盘金额和操盘面积排行榜单中分别位列第 119 名和第 114 名；在由上海市企业联合会、上海市企业家协会、上海市经济团体联合会联合发布的“2020 年上海民营企业排行榜”中位列第 37 名；在中指研究院公布的“2019 年兰州销售额排行榜”和“2020 年中国房地产销售额百亿以上企业排行榜”中位列第 5 名和第 131 名。

3. 外部支持

公司控股股东综合实力较强，对公司支持力度较大。

公司控股股东名城控股集团成立于 1986 年，是一家多元化发展的跨国企业集团，总部设于中国香港和上海。名城控股集团产业涵盖房地产开发、化工、钢铁、水泥、矿业、电力、新能源材料、造纸、生物制药、农业综合开发、旅游酒店和保险、证券、基金、租赁等金融业务。截至 2020 年底，名城控股集团总资产逾 2100.00 亿港元，净资产 500.00 亿港元，职工总数逾万人，在全球设立控股和分子公司共 167 家，业务遍布美国、阿根廷、南非、意大利、瑞士、印度尼西亚、新加坡等全球 12 个国家地区及中国大陆 16 个城市。

控股股东每年为公司提供 20.00 亿元的借款额度。2020 年，公司共获得股东借款 7.82 亿元，平均借款利率 8.20%。

4. 人员素质

2020 年，公司核心团队保持稳定，且具备良好的从业素质；公司员工整体素质能够满足经营需要。

截至 2020 年底，公司共有董事 9 名、高级管理人员 6 名、监事 3 名。公司核心管理团队保持稳定，且具备良好的从业素质。

截至 2020 年底，公司员工共 1205 人。从岗位结构和文化素质构成来看，公司员工素质能够满足目前经营需要。

表 6　截至 2020 年底公司人员构成情况

项目		员工人数（人）
文化素质	本科	571
	大专	348
	高中及以下	286
	合计	**1205**
岗位构成	生产人员	566
	销售人员	225
	财务人员	145
	管理人员	130
	工程人员	87
	其他人员	52
	合计	**1205**

资料来源：公司提供

5. 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：91310000607356396 2），截至 2021 年 3 月 31 日，公司未结清信贷信息中共有 4 笔余额总计为 1.04 亿元的不良类贷款、1 笔余额总计 2924.50 万元的欠息；已结清信贷信息中共有 36 笔不良和关注类贷款；根据公司提供的说明，其征信报告所涉不良信贷余额、欠息均为公司破产重整前的债务延续，且公司不承担任何清偿责任。

七、管理分析

2020 年 6 月，公司对其章程中的部分事项进行修订完善。整体看，公司主要管理制度保持连续。

2020 年 6 月，公司第七届董事局第三十七次会议审议通过《上海大名城企业股份有限公司公司章程修订案》，公司根据相关法律法规并结合实际情况对公司章程部分条款进行修订。跟踪期内，公司主要管理制度仍保持连续。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务仍以房地产销售为主。2020 年，公司收入规模有所增加，但综合毛利率大幅下滑。

2020 年，公司营业收入同比增长 13.75%。主营业务收入中房地产板块收入占比近 100.00%。从收入构成看，2020 年，公司房地产板块收入同比增长 14.73%，主要系交付结转收入增加所致。金控板块收入规模占比很小。

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率同比下降 9.24 个百分点，主要系本期结转收入占比较高的南京大名城、紫金九号、长乐紫金轩、福清紫金轩等华东区域项目土地成本较高且受当地限价等调控政策影响所致。

2021 年 1－3 月，公司营业收入较上年同期下降 33.90%；毛利率较上年同期下降 3.80 个百分点。

表 7　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产板块	129.01	97.95	35.81	129.32	100.00	27.02	148.37	100.00	17.78	15.75	100.00	21.09
金控板块	2.70	2.05	-109.48	0.01	0.00	100.00	--	--	100.00	--	--	--
合计	**131.71**	**100.00**	**32.83**	**129.33**	**100.00**	**27.02**	**148.37**	**100.00**	**17.78**	**15.75**	**100.00**	**21.09**

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2. 2020 年房地产板块中房地产销售收入 146.31 亿元，开发物业租赁及运营收入为 1.09 亿元；3. 2020 年金控板块收入为 29.04 万元

资料来源：财务报告

2. 房地产业务

（1）土地储备

2020 年，公司拿地力度较大，新增土储区域布局优化；公司目前土地储备较充裕，但项目仍较集中于兰州市，综合考虑公司近两年新开工规模和公司对兰州项目采取分期开发模式等因素，公司仍存在一定补库存需求。

公司项目业态以住宅为主，拿地资金主要来源于公司自有资金及销售回款。2020 年，公司投拓力度显著增强，公司通过招拍挂方式新增 7 个项目，新增土储位于上海市和福州市，区域布局更加优化，为公司未来销售和开发提供一定保障。考虑到一二线城市土地储备楼面价较高，公司可能面临利润率下降的风险。

表 8　2018－2020 年公司新增土地储备情况（单位：%、万平方米、亿元、元/平方米）

时间	新增项目	权益占比	土地面积	建筑面积	土地价款	楼面价
2018 年	漳州 2018P02 地块	51.00	2.80	6.15	5.25	8535.84
	漳州 2018P04 地块	51.00	4.26	9.37	8.25	8800.96
	合计	--	**7.06**	**15.52**	**13.50**	**8698.45**
2019 年	杭州北隆	33.00	2.57	6.95	5.10	11033.80
	合计	--	**2.57**	**6.95**	**5.10**	**11033.80**
2020 年	上海奉贤项目	100.00	5.18	8.29	7.10	8564.54
	福州仓山项目	100.00	4.42	14.81	24.60	22262.44
	上海松江项目	100.00	4.75	6.58	15.87	23864.66
	上海青浦区朱家角镇 D06-01 地块	100.00	4.86	6.37	11.35	18668.87

	临港科技城 D06-01 地块	100.00	2.83	3.40	4.35	12794.12
	临港科技城 B02-02 地块	100.00	3.20	4.80	6.91	14365.90
	自贸区临港新片区奉贤园区二期 04FX-0002 单元 B1101、B1201、B1301 地块	100.00	7.13	10.57	8.14	7703.62
	合计	--	**32.37**	**54.82**	**78.32**	**11944.49**

注：统计口径为全口径
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司土地储备整体权益占比高，项目均纳入合并范围。公司持有待开发土地面积中，兰州市项目、上海市项目和福州市项目分别占 77.14%、18.84%和 4.02%，公司土地储备仍主要集中于兰州市。公司位于兰州市的土储主要通过一级开发获取，土地成本较低。其中，兰州东部科技新城项目系公司一级开发获取，是兰州市政府重点规划发展的区域，土地储备质量较高。公司对兰州项目采取逐年分期开发模式，在其他区域的土地储备仍相对较少。考虑到公司近年来的新开工规模，公司存在补库存需求。

表 9　截至 2020 年底公司土地储备情况（单位：%、万平方米、亿元）

项目	持有待开发土地的面积	规划计容建筑面积	总土地款	权益占比	是否并表
永泰东部旅游新城（1#地块）	3.84	6.92	0.27	100.00	是
兰州东部科技新城二期（1#地块）	2.79	5.58	0.21	51.00	是
兰州东部科技新城二期（2#地块）	10.52	31.57	0.79	51.00	是
兰州东部科技新城二期（22#地块）	13.36	20.03	0.77	100.00	是
兰州东部科技新城二期（23#地块）	13.22	19.83	0.76	100.00	是
兰州东部科技新城二期（24#地块）	10.71	16.06	0.62	100.00	是
兰州东部科技新城二期（27#地块）	10.23	28.66	0.72	100.00	是
兰州东部科技新城二期（28#地块）	12.95	36.27	0.91	100.00	是
兰州东部科技新城二期（14#地块）	9.48	26.55	0.69	100.00	是
自贸区临港新片区奉贤园区二期 04FX-0002 单元 B1101、B1201、B1301 地块	7.13	10.57	8.14	100.00	是
合计	**95.64**	**189.78**	**35.80**	--	--

注：统计口径为未开工口径
资料来源：公司提供

（2）项目开发建设情况

2020 年，公司开发建设节奏有所放缓；公司目前在建规模较大，存在一定资本支出压力。

公司根据开发建设规划合理安排建设进度。2020 年，公司新开工面积同比下降 30.30%，竣工面积同比下降 37.86%。

表 10　公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新开工面积	116.76	134.58	93.80
竣工面积	151.75	129.32	80.36
期末在建面积	262.64	267.90	281.34

注：1. 数据统计口径为全口径；2. 数据差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建项目建筑面积合计 281.34 万平方米；公司在建项目尚需投资额合计 106.23 亿元，存在一定资本支出压力。

表 11　截至 2020 年底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

地区	项目	经营业态	在建建筑面积	总投资额	累计已投资	尚需投资额
东南	福清中联名城三区	住宅	41.99	20.67	9.89	10.78
东南	南昌大名城	住宅	13.77	27.00	19.26	7.74

东南	福清永鸿名城花园	住宅	14.93	9.46	9.11	0.35
东南	福建名城港湾九区	住宅	7.75	11.15	9.40	1.75
东南	名城港湾三区二期	住宅	14.34	9.05	3.58	5.47
东南	仓山区 2020-11 号地块	住宅	14.81	45.00	25.52	19.48
华东	杭州大名城	住宅	9.18	18.00	17.87	0.13
华东	临港奉贤园区二期 FX-0002 单元 B1002 地块 -映园	住宅	13.01	15.82	7.54	8.28
华东	松江区永丰街道 H 单元 H24-07 地块 -映云间	住宅	10.19	24.12	16.36	7.76
华东	映晖	住宅	6.91	12.47	7.33	5.14
华东	映玥	住宅	4.85	8.40	4.63	3.77
华东	映湖	住宅	8.98	20.21	12.25	7.96
西北	兰州东部科技新城二期（15#地块）	住宅	24.74	10.48	0.69	9.79
西北	兰州东部科技新城二期（3、4 地块）	住宅	20.90	16.50	16.31	0.19
西北	兰州东部科技新城一期（F 地块）	住宅	4.93	2.86	1.58	1.28
西北	兰州东部科技新城二期（10-2 地块）	商住	15.87	4.97	1.16	3.81
西北	兰州东部科技新城二期（20 地块）	商住	21.95	8.94	1.68	7.26
西北	兰州东部科技新城二期（21 地块）	住宅	21.92	5.26	3.78	1.48
西北	兰州东部科技新城二期（13#）	住宅	10.32	4.13	0.32	3.81
合计			**281.34**	**274.49**	**168.26**	**106.23**

注：统计口径为全口径
资料来源：公司提供

（3）房地产销售情况

2020 年，公司签约销售面积有所上升，签约销售均价和签约销售金额有所下滑，项目存在一定集中风险。

2020 年，公司签约销售面积同比增长 13.93%，但签约销售金额同比下降 20.48%，主要系兰州东部科技新城二期项目销售均价较低所致。2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 121.70 亿元，占当年签约销售金额的 80.99%，公司回款情况良好。截至 2020 年底，公司已取得预售证的可供出售面积综合去化率为 90.06%。

表 12　公司项目签约销售情况

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
签约销售面积	136.55	103.44	117.85	17.19
签约销售金额	143.58	188.96	150.26	24.25
签约销售均价	1.05	1.83	1.28	1.41

资料来源：公司提供

从区域分布看，华东和东南区域对公司销售额贡献较大。2020 年，公司签约销售金额中华东、东南和西北地区占比分别为 26.96%、36.78%和 36.26%。

截至 2020 年底，公司在建项目中剩余可售面积 154.93 万平方米，已取得预售证的剩余可售面积 91.97 万平方米，能满足公司未来 2 年左右的销售需求。但项目区域分布集中度较高。

表 13　截至 2020 年底公司在售项目情况（单位：万平方米）

序号	区域	项目	业态	可供出售面积	已预售面积	剩余可售面积
1	华东	上海紫金九号	住宅	16.72	16.68	0.03
2	华东	杭州随塘	住宅	6.00	5.89	0.11
3	华东	杭州雍澜府	住宅	4.55	4.15	0.40
4	西北	兰州东部科技新城一期	住宅	150.49	149.17	1.33
5	西北	兰州东部科技新城二期	商住	133.04	117.90	15.14
6	西北	兰州名城城市广场	商办	46.77	36.37	10.40

7	东南	名城港湾	住宅	247.58	236.77	10.81
8	东南	福州名城城市广场	综合体	30.34	11.15	19.18
9	东南	永泰东部旅游新城	住宅	67.44	48.83	18.61
10	东南	长乐大名城	住宅	30.36	27.52	2.84
11	东南	福清中联名城	住宅	48.06	42.29	5.77
12	东南	福清大名城	商住	17.98	17.96	0.02
13	东南	名城永鸿紫金轩	住宅	11.78	8.99	2.79
14	东南	南昌大名城	住宅	6.55	3.26	3.29
15	东南	福州紫金九号	住宅	3.62	2.38	1.24
合计			**--**	**821.28**	**729.31**	**91.96**

注：1. 统计口径为全口径；2. 可供出售面积不含车位；3. 表格中不含已售罄项目
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司未来发展战略思路较清晰。

公司未来发展战略为利润与规模并重、以利润为导向，将进一步通过资本化运营、专业化管理、标准化开发和品牌化发展的方式，实现高质量增长为目标。

未来公司区域布局以长三角、东南区域和大湾区一二线城市为主。公司将加快以聚焦城市群为导向的全国性布局，继续聚焦发展一、二线城市，并深耕已进入城市。公司将加快发展以上海为核心的长三角一体化城市群项目的获取，以上海为中心延拓至杭州、南京、苏州、嘉兴及嘉善等区域城市；继续保持以福州（含厦门）为核心的东南区域的市场占比优势和品牌优势；着力开拓以广州、深圳为核心的粤港澳大湾区城市群项目的落地，积极切入深圳“三旧”改造项目。公司未来发展战略思路较清晰。

九、财务分析

1. 财务概况

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年度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。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。

合并范围方面，2020 年，公司新设子公司 19 家。截至 2020 年底，公司有合并范围内子公司 33 家。合并范围变动对财务数据可比性造成一定影响。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 378.33 亿元，所有者权益 141.20 亿元（含少数股东权益 9.89 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 148.37 亿元，利润总额 7.53 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 368.22 亿元，所有者权益 138.75 亿元（含少数股东权益 5.30 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.75 亿元，利润总额 2.76 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降且受限比例较高，货币资金规模一般，存货中开发产品占比较大，投资性房地产有一定的增值空间。整体看，公司资产质量尚可。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 378.33 亿元，较 2019 年底下降 9.82%。公司资产仍以流动资产（占 85.13%）为主。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 322.09 亿元，较 2019 年底下降 11.36%，主要系货币资金和存货减少所致。公司流动资产主要由存货（占 88.79%）和货币资金（占 7.30%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 23.52 亿元，较 2019 年底下降 38.31%，主要系公司购买土地储备支出增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 96.03%）构成。截至 2020 年底，货币资金中受限比例为 7.46%，受限资金主要为各类保证金。

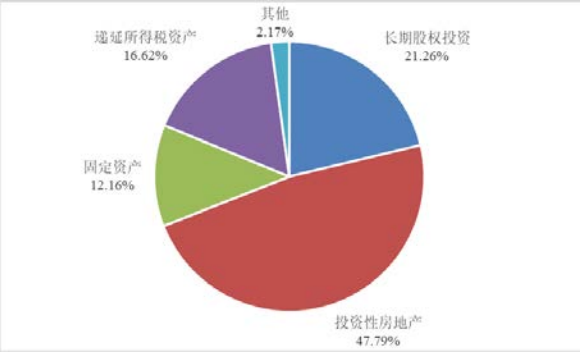
截至 2020 年底，公司存货 285.99 亿元，较 2019 年底下降 5.41%，主要系本期结转面积增加所致。从构成看，存货中开发成本占 65.72%，

开发产品占 34.28%。其中，开发产品主要包括福州名城港湾（25.85 亿元）、兰州城市综合体（20.00 亿元）和永泰东部旅游新城（14.55 亿元），上述项目未售部分中商业、办公业态占比较大，需关注项目后续去化情况。2020 年，公司未计提存货跌价准备。截至 2020 年底，公司存货受限比例为 42.45%，受限程度较高。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 56.24 亿元，较 2019 年底小幅增长 0.13%。公司非流动资产构成如下图所示。

图 2　截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

公司投资性房地产采用成本法计量。截至 2020 年底，投资性房地产 26.88 亿元，较 2019 年底增长 16.55%。公司投资性房地产主要布局于福州（占 42.72%）、兰州（占 36.01%）、上海（占 18.69%）等一二线城市，具备一定的升值空间。截至 2020 年底，投资性房地产受限比例为 50.25%，受限程度较高。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 11.96 亿元，较 2019 年底增长 8.65%，被投资对象均为联营企业，主要包括黄河财产保险股份有限公司、福州市万曦房地产有限公司和杭州普润星融股权投资合伙企业（有限合伙），上述被投资对象期末余额占比分别为 26.44%、19.14%和 38.82%。

截至 2020 年底，公司固定资产 6.84 亿元，较 2019 年底增长 9.94%，主要系投资性房地产转入所致。截至 2020 年底，固定资产累计折旧 2.13 亿元，受限比例为 24.71%。

截至 2020 年底，公司总资产受限比例为 36.57%，公司资产受限比例较高。受限资产主要为存货（占 87.75%），具体构成如下表所示。

表 14　截至 2020 年底公司受限资产构成

项目	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	1.75	各类保证金
存货	121.42	金融机构抵押借款
固定资产	1.69	银行抵押借款
投资性房地产	13.51	银行抵押借款
合计	**138.37**	--

资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月底，公司资产规模和结构较 2020 年底变动不大。其中，货币资金 26.88 亿元，较上年底增长 14.27%，主要系销售回款增加所致；公司存货 272.12 亿元，较上年底小幅下降 4.85%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模变动不大，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 141.20 亿元，较 2019 年底小幅下降 1.08%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.00%，少数股东权益占比为 7.00%。在所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 17.53%、41.34%、-1.40%和 32.11%。公司权益稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2020 年底变化不大。

（2）负债

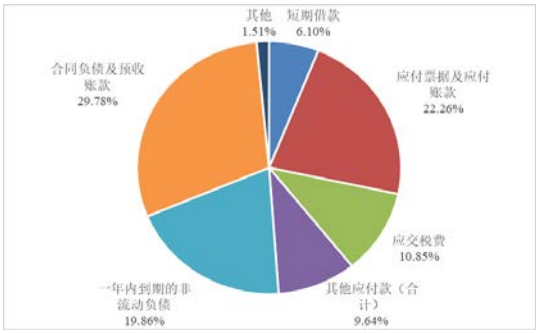
跟踪期内，公司预收房款减少致使负债有所下降；公司债务随着公司投拓力度增加而有所增长。整体看，公司债务负担仍较轻。

截至 2020 年底，公司负债总额 237.13 亿元，较 2019 年底下降 14.33%，主要系流动负债减少所致。公司负债以流动负债（占 71.00%）为主。

流动负债方面，截至 2020 年底，公司流动负债 168.37 亿元，较 2019 年底下降 23.22%，主要系应付账款和预收款项减少所致。公司流

动负债构成如下图所示。

图 3　截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司短期借款 10.26 亿元，较 2019 年底增长 66.78%，全部为抵押借款。

截至 2020 年底，公司应付账款 33.93 亿元，较 2019 年底下降 26.24%。公司应付账款主要由应付工程款（占 95.95%）构成。

截至 2020 年底，公司预收款项及合同负债合计 50.14 亿元，较 2019 年底预收款项大幅下降 47.78%，主要系当期在售项目销售均价较低，销售回款减少所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 16.24 亿元，较 2019 年底下降 22.37%，主要系往来借款减少所致。账龄以 1~2 年（占 76.88%）为主。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 33.43 亿元，较 2019 年底增长 32.30%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

非流动负债方面，截至 2020 年底，公司非流动负债 68.76 亿元，较上年底增长 19.58%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 75.03%）和应付债券（占 21.20%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 51.59 亿元，较上年底下降 5.16%，性质全部为抵押借款，利率区间 1.68%~12.00%，期限以 1~2 年（占 55.48%）和 2~3 年（占 39.70%）为主。

截至 2020 年底，公司应付债券 14.58 亿元，较上年底增长 387.23%，系公司发行“20 名城债”所致。“20 名城债”将于 2022 年将进入回售期，届时公司将面临一定的集中兑付压力。

有息负债方面，本报告将公司其他应付款和长期应付款中带息部分计入长期债务。截至 2020 年底，公司全部债务 127.55 亿元，较上年底增长 13.44%，以长期债务（占 62.96%）为主。其中，短期债务较上年底下降 14.19%，长期债务较上年底增长 39.93%。

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较上年底分别下降 3.30 个百分点、提高 3.40 个百分点和提高 7.58 个百分点。整体看，公司债务负担较轻。

表 15　公司债务及相关指标情况

（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
短期债务	86.28	55.05	47.24
长期债务	102.34	57.39	80.31
全部债务	188.62	112.44	127.55
资产负债率	72.30	65.98	62.68
全部债务资本化比率	58.73	44.06	47.46
长期债务资本化比率	43.57	28.68	36.25

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表 16　截至 2020 年底公司债务期限情况（单位：亿元）

期限	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	其他应付款	长期应付款	债务合计
1 年内	10.26	3.55	33.43	--	--	--	--	**47.24**
1-2 年	--	--	--	28.62	--	8.98	--	**37.60**
2-3 年	--	--	--	20.48	14.58	2.70	2.45	**40.21**
3-4 年	--	--	--	0.86	--	--	--	**0.86**
4 年以上	--	--	--	1.63	--	--	--	**1.63**
合计	**10.26**	**3.55**	**33.43**	**51.59**	**14.58**	**11.68**	**2.45**	**127.55**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 229.47 亿元，较上年底下降 3.23%，仍以流动负债（占

65.57%）为主。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务小幅下降至 123.53 亿元，债务结构以长期债务（占 63.77%）为主；公司资产负债率和全部债务资本化率分别为 62.32%和 47.10%。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模有所上升；利润规模有所下滑。公司整体盈利能力有待提升。

2020 年，公司实现营业收入 148.37 亿元，同比增长 13.75%；营业成本 121.98 亿元，同比增长 28.33%；利润总额 7.53 亿元，同比下降 42.88%，主要系公司本期结转项目拿地成本较高以及受当地限价等调控政策影响所致。

2020 年，公司费用总额 13.96 亿元，同比下降 7.12%。从构成看，销售费用、财务费用和管理费用占比分别为 34.09%、39.74%和 26.17%。其中，管理费用同比增长 11.47%，主要系职工薪酬和差旅费用增加所致；财务费用同比下降 22.56%，主要系利息支出减少所致。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	133.83	130.43	148.37	15.75
营业成本	90.36	95.06	121.98	12.43
销售费用	3.74	4.59	4.76	0.46
管理费用	3.77	3.28	3.65	1.21
财务费用	9.58	7.16	5.55	0.92
利润总额	11.44	13.18	7.53	2.76
营业利润率	26.59	21.83	14.38	18.27
总资本收益率	5.44	6.79	4.16	--
净资产收益率	5.75	6.99	3.70	--
销售毛利率	32.48	27.12	17.78	21.09

资料来源：联合资信根据财务报告整理

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 7.45 个百分点、下降 2.63 个百分点和下降 3.29 个百分点。结合同行业公司盈利能力情况，2020 年，公司销售毛利率和净资产收益率处于较低水平，总资产报酬率处于合理水平。

表 18 2020 年同行业公司盈利情况对比

公司简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
荣盛发展	27.82	4.22	15.97
阳光城	20.06	2.83	18.18
冠城大通	28.34	4.12	3.95
大名城	17.78	3.38	3.70

注：为便于比较，本表数据均引自 Wind，联合资信与 Wind 计算公式存在少许差异

资料来源：Wind

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.75 亿元，与上年同期相比下降 33.90%；营业成本 12.43 亿元，与上年同期相比下降 30.55%；利润总额 2.76 亿元，与上年同期相比上升 32.98%，主要系本期处置合作项目取得投资收益所致。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流由净流出转为净流入。整体看，公司存在一定的对外融资需求。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	148.45	166.58	126.33	18.29
经营活动现金流出小计	85.15	63.57	150.49	16.31
经营活动现金流量净额	**63.30**	**103.00**	**-24.17**	**1.99**
投资活动现金流入小计	32.19	16.98	2.56	6.83
投资活动现金流出小计	11.59	0.62	0.76	0.35
投资活动现金流量净额	**20.60**	**16.36**	**1.80**	**6.47**
筹资活动前现金流量净额	**83.89**	**119.36**	**-22.36**	**8.46**
筹资活动现金流入小计	130.91	91.61	130.02	34.48
筹资活动现金流出小计	213.11	194.71	119.12	42.61
筹资活动现金流量净额	**-82.20**	**-103.10**	**10.90**	**-8.13**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比下降 24.16%，主要系销售回款减少所致；经营活动现金流出同比增长 136.72%，主要系购地支出增加所致。2020 年，公司经营活动现金流净额由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比下降 84.90%，主要系 2019 年转让漳州项目股权收回的现金规模较大所致；投资活动现金流出同比增长 22.83%，规模较小。

2020 年，公司投资活动现金净流入规模同比下降 88.97%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 41.93%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出同比下降 38.82%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2020 年，公司筹资活动现金流同比由净流出转为净流入。

2021 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流入 1.99 亿元；投资活动现金净流入 6.47 亿元，公司处置合作项目收到的现金规模较大；筹资活动现金净流出 8.13 亿元。

6. 偿债能力

2020 年，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般。考虑到公司融资渠道多元化且畅通，股东支持力度较大，未来随着在建项目的逐步销售和收入结转，盈利规模有望提升，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较上年底分别上升 25.60 个百分点和下降 6.38 个百分点，现金短期债务比为 0.51 倍。公司现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比下降 31.25%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所下降但仍属尚可，EBITDA 对全部债务的保障能力有所下降。整体看，公司长期偿债能力一般。

表 20 公司主要偿债能力指标（单位：亿元、%、倍）

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率	174.80	165.70	191.30	206.70
	速动比率	25.14	27.82	21.44	25.84
	经营现金流动负债比	26.01	46.97	-14.35	1.32
	现金短期债务比	0.22	0.70	0.51	0.73
长期偿债能力指标	EBITDA	22.19	21.15	14.54	--
	EBITDA 利息倍数	1.27	1.54	1.39	--
	全部债务/EBITDA	8.50	5.32	8.77	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2021 年 3 月底，公司间接融资渠道较畅通。考虑到公司为上市公司，融资渠道较多元。

表 21 截至 2021 年 3 月底公司银行授信情况

（单位：亿元）

金融机构简称	授信总额	已用额度	可用额度
建设银行	73.00	41.69	31.31
中国银行	49.41	43.16	6.25
农业银行	50.00	10.20	39.80
招商银行	26.27	25.92	0.35
渤海银行	150.00	47.00	103.00
平安银行	94.70	92.07	2.63
华融资管	35.28	32.85	2.43
其他	233.29	196.94	44.85
合计	**711.95**	**489.83**	**230.62**

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司作为控股平台，收入和利润规模小。母公司债务负担轻，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，母公司资产总额 223.07 亿元，较上年底增长 20.85%。其中，流动资产占 53.23%，非流动资产占 46.77%，母公司资产结构均衡。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 97.93%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 97.97%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 2.23 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 94.79 亿元，较上年底增长 31.74%，母公司负债以流动负债（占 84.62%）为主。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 99.02%）构成，非流动负债全部为应付债券。截至 2020 年底，母公司全部债务 14.88 亿元，构成以长期债务

（占 97.97%）为主。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 42.49%，全部债务资本化比率 10.39%，母公司债务负担轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 128.29 亿元，较上年底增长 13.89%。从构成看，股本为 24.75 亿元（占 19.30%）、资本公积合计 84.52 亿元（占 65.89%）、未分配利润合计 15.13 亿元（占 11.79%）、盈余公积合计 3.88 亿元（占 3.03%）。母公司权益稳定性较好。

2020 年，母公司营业收入为 2.51 亿元，利润总额为 16.86 亿元。其中，母公司投资收益为 15.59 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 4.83 亿元，投资活动现金流净额 -32.05 亿元，筹资活动现金流净额 26.00 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 227.11 亿元，所有者权益为 128.32 亿元，负债总额 98.79 亿元。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 0.33 亿元，利润总额 0.04 亿元。现金流方面，2021 年 1－3 月，母公司经营活动现金流净额-0.69 亿元、投资活动现金流净额-5.81 亿元和筹资活动现金流净额 4.28 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司资产和现金流对待偿债券余额的保障程度均较高，盈利对待偿债券覆盖程度一般；考虑到公司作为开发经验较丰富的房地产上市公司，项目区位布局良好，且业态以住宅为主，股东支持力度较大等因素，联合资信认为，公司对“20 名城债”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2020 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）23.86 亿元，约为“20 名城债”债券余额（14.59 亿元）的 1.64 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产 141.20 亿元，约为债券余额（14.59 亿元）的 9.68 倍，净资产对债券余额的覆盖程度高，能够对“20 名城债”的按期偿付起到较好的保障作用。

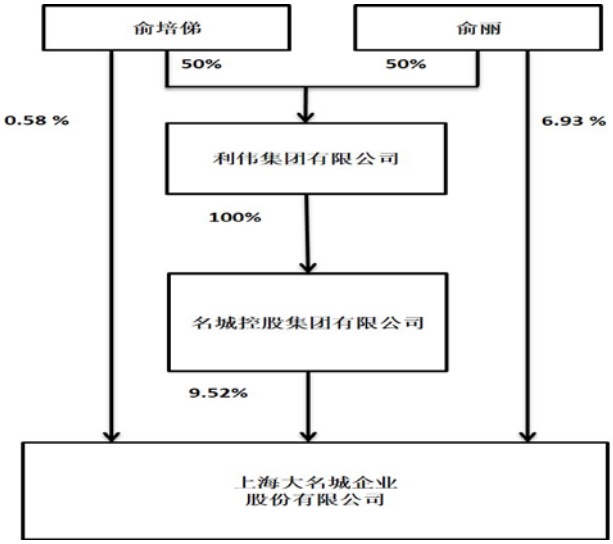
从盈利情况来看，2020 年，公司 EBITDA 为 14.54 亿元，约为债券余额（14.59 亿元）的 1.00 倍，对“20 名城债”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2020 年经营活动产生的现金净流入 126.33 亿元，约为债券余额（14.59 亿元）的 8.66 倍，公司经营活动现金流入量对“20 名城债”的覆盖程度高。

十一、结论

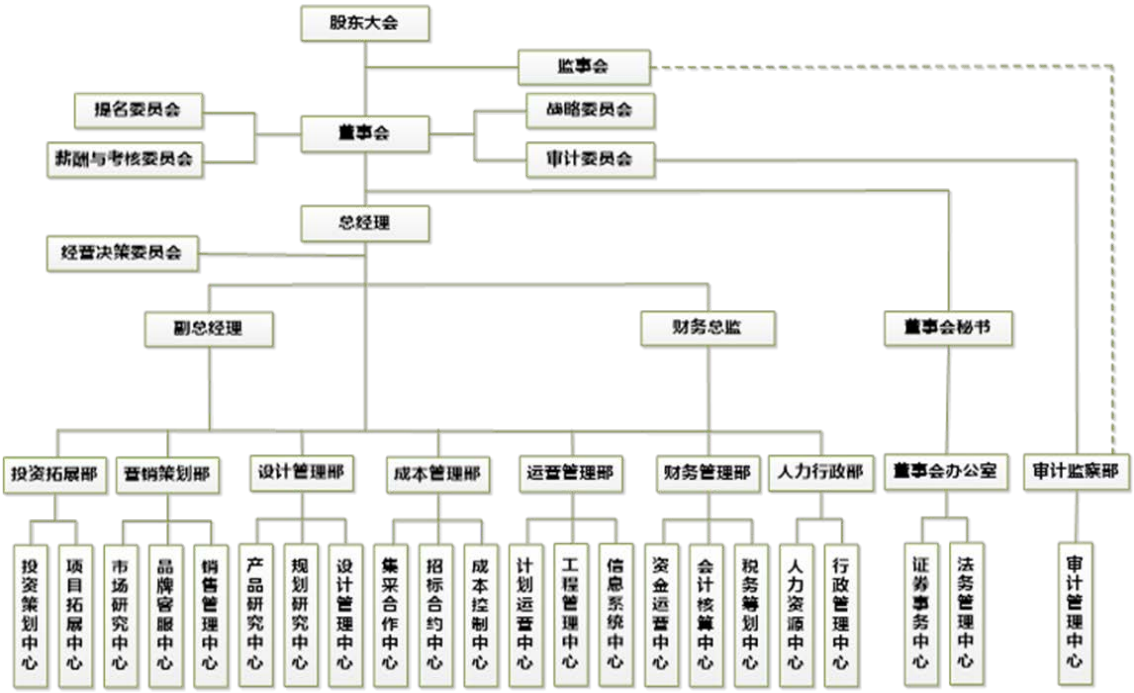
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^+，同时维持“20 名城债”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

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	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	名城汇（上海）投资有限公司	投资	100.00	100.00	投资成立
2	赢今（上海）贸易有限公司	贸易	100.00	100.00	投资成立
3	上海名城实业有限公司	贸易	100.00	100.00	投资成立
4	上海大名城贸易有限公司	贸易	100.00	100.00	投资成立
5	上海名城钰企业发展有限公司	租赁和商务服务业	100.00	100.00	投资成立
6	上海歌韬实业有限公司	投资	100.00	100.00	投资成立
7	上海佰升诗企业管理有限公司	商业管理	100.00	100.00	投资成立
8	上海福悛实业有限公司	投资管理	100.00	100.00	投资成立
9	上海凯悛实业有限公司	投资管理	100.00	100.00	投资成立
10	上海锦弢贸易有限公司	建材贸易	100.00	100.00	投资成立
11	名城地产（兰州）有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立
12	兰州大名城商厦有限公司	物业经营及管理	100.00	100.00	投资成立
13	兰州大名城贸易有限公司	贸易	100.00	100.00	投资成立
14	兰州大名城酒店管理有限公司	酒店管理	100.00	100.00	投资成立
15	甘肃名城房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立
16	兰州铭悦房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立
17	兰州新顺房地产开发有限公司	房地产开发	51.00	51.00	投资成立
18	兰州恒尚房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立
19	兰州海华房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立
20	兰州和城房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立
21	兰州悦华房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立
22	兰州江丰房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立
23	名城地产（福建）有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立
24	福州凯远商业管理有限公司	商业管理	100.00	100.00	投资成立
25	名城汇（北京）投资管理有限公司	管理咨询	100.00	100.00	投资成立
26	东福名城（常州）置业发展有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立
27	深圳名城金控（集团）有限公司	证券投资	100.00	100.00	投资成立
28	上海锦墅贸易有限公司	贸易	100.00	100.00	投资成立
29	上海大名城商业管理有限公司	租赁和商务	70.00	70.00	投资成立
30	名城国际控股有限公司	投资	100.00	100.00	投资成立
31	深圳金顺隆实业有限公司	批发零售	100.00	100.00	投资成立
32	名城地产（永泰）有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立
33	长乐名城房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	100.00	投资成立

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.32	38.26	23.86	27.14
资产总额（亿元）	478.43	419.53	378.33	368.22
所有者权益（亿元）	132.53	142.74	141.20	138.75
短期债务（亿元）	86.28	55.05	47.24	37.21
长期债务（亿元）	102.34	57.39	80.31	86.32
全部债务（亿元）	188.62	112.44	127.55	123.53
营业收入（亿元）	133.83	130.43	148.37	15.75
利润总额（亿元）	11.44	13.18	7.53	2.76
EBITDA（亿元）	22.19	21.15	14.54	--
经营性净现金流（亿元）	63.30	103.00	-24.17	1.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	0.43	--
存货周转次数（次）	0.26	0.29	0.41	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.29	0.37	--
现金收入比（%）	102.18	122.98	82.02	115.31
营业利润率（%）	26.59	21.83	14.38	18.27
总资本收益率（%）	5.44	6.79	4.16	--
净资产收益率（%）	5.75	6.99	3.70	--
长期债务资本化比率（%）	43.57	28.68	36.25	38.35
全部债务资本化比率（%）	58.73	44.06	47.46	47.10
资产负债率（%）	72.30	65.98	62.68	62.32
流动比率（%）	174.80	165.70	191.30	206.70
速动比率（%）	25.14	27.82	21.44	25.84
经营现金流动负债比（%）	26.01	46.97	-14.35	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.70	0.51	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.54	1.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.50	5.32	8.77	--

注：1. 其他应付款、其他流动负债，长期应付款和其他非流动负债中的带息已计入公司有息负债；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. “--”表示计算无意义的数据，“/”表示未能获取的数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

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	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.94	3.45	2.23	0.01
资产总额（亿元）	211.64	184.58	223.07	227.11
所有者权益（亿元）	114.07	112.64	128.29	128.32
短期债务（亿元）	24.91	12.55	0.30	0.59
长期债务（亿元）	32.26	2.99	14.58	14.58
全部债务（亿元）	57.17	15.54	14.88	15.17
营业收入（亿元）	2.79	1.67	2.51	0.33
利润总额（亿元）	-1.50	-1.13	16.86	0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.88	1.06	4.83	-0.69
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）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	47.03	103.11	95.73	13.38
营业利润率（%）	99.53	99.02	92.14	99.87
总资本收益率（%）	-0.65	-0.72	11.45	--
净资产收益率（%）	-0.98	-0.82	12.78	--
长期债务资本化比率（%）	22.04	2.59	10.20	10.20
全部债务资本化比率（%）	33.39	12.13	10.39	10.57
资产负债率（%）	46.10	38.98	42.49	43.50
流动比率（%）	163.43	115.33	148.04	145.69
速动比率（%）	163.43	115.33	148.04	145.69
经营现金流动负债比（%）	1.35	1.53	6.02	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.27	7.38	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年公司本部一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 2018－2020 年末，公司本部应收票据及应收账款为 0；2018－2019 年末，公司存货为 0，无法计算相应销售债权周转次数和存货周转次数，上述数据用“*”表示；3.“--”表示计算无意义的数据，“/”表示未能获取的数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。