信用评级公告

联合〔2022〕4786 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^+，维持“20 名城债”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：

二〇二二年六月二十六日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
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：“20 名城债”附第 2 年末投资者回售选择权，回售日为 2022 年 12 月 1 日；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 26 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	4
			现金流量	1
		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

2021 年，上海大名城企业股份有限公司（以下简称“公司”）新增土储主要位于上海市，区位布局好；财务政策稳健，整体债务负担一般，债务结构合理，经营活动现金流转为大额净流入。但公司营业收入大幅下降，叠加计提存货减值损失，利润出现亏损。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景气度下行，公司实际可开发土储规模较小，公司部分区域项目存在较大跌价风险及去化压力和在建项目存在一定资本支出压力等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

随着新获取项目逐步开发销售，公司盈利水平有望提升。

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

优势

1. **公司在兰州市和福州市具有一定的区域竞争力。**2021 年，公司入围中指研究院发布的“2021 年兰州房地产企业销售业绩 TOP10”和克而瑞公布的“2021 年中国房地产企业操盘榜 TOP200”排行榜，公司在上海、兰州和福州等地开发经验丰富。

2. **公司财务政策稳健，债务负担一般。**截至 2021 年底，公司全部债务较年初下降 22.99%至 98.23 亿元，资产负债率 67.15%，全部债务资本化比率 42.81%。

关注

1. **房地产行业下行风险。**房地产行业未来仍将受到政策调控的影响，公司目前土地储备主要布局于上海、兰州和福州区域，面临一定区域政策风险。

2. **公司部分区域项目去化压力较大。**公司位于福州、南昌和兰州部分存量项目存在较大去化压力和跌价风险。

3.**公司存在一定补库存需求和资本支出压力。**截至 2022 年 3 月底，公司未开发土储建筑面积 123.90 万平方米，分期开发的兰州项目占 82.83%，实际可开发规模较小，存在一定补库存需求。截至 2021 年底，公司在建项目尚需投资

分析师：张 超　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

合计 90.83 亿元，存在一定资本支出压力。

4. **公司营业收入大幅下降，利润出现亏损。**2021 年，公司营业收入同比下降 48.36%至 76.61 亿元，由于计提存货跌价准备 7.71 亿元，利润总额为-3.01 亿元，净利润-3.29 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	38.26	23.86	63.11	60.84
资产总额(亿元)	419.53	378.33	399.51	413.23
所有者权益(亿元)	142.74	141.20	131.24	128.04
短期债务(亿元)	55.05	47.24	29.57	28.90
长期债务(亿元)	57.39	80.31	68.66	79.40
全部债务(亿元)	112.44	127.55	98.23	108.30
营业总收入(亿元)	130.43	148.37	76.61	8.21
利润总额(亿元)	13.18	7.53	-3.01	-0.91
EBITDA(亿元)	21.15	14.54	1.23	--
经营性净现金流(亿元)	103.00	-24.17	65.34	-7.98
营业利润率(%)	21.83	14.38	16.33	8.19
净资产收益率(%)	6.99	3.70	-2.51	--
资产负债率(%)	65.98	62.68	67.15	69.02
全部债务资本化比率(%)	44.06	47.46	42.81	45.82
流动比率(%)	165.70	191.30	169.14	170.30
经营现金流动负债比(%)	46.97	-14.35	32.75	--
现金短期债务比(倍)	0.70	0.51	2.13	2.10
EBITDA 利息倍数(倍)	1.54	1.39	0.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.32	8.77	79.86	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	184.58	223.07	243.73	/
所有者权益(亿元)	112.64	128.29	130.56	/
全部债务(亿元)	15.54	14.88	14.70	/
营业收入(亿元)	1.67	2.51	3.14	/
利润总额(亿元)	-1.13	16.86	4.30	/
资产负债率(%)	38.98	42.49	46.43	/
全部债务资本化比率(%)	12.13	10.39	10.12	/
流动比率(%)	115.33	148.04	151.37	/
经营现金流动负债比(%)	1.53	6.02	3.18	/

注：1. 公司合并层面 2022 年一季度财务报表未经审计，未提供 2022 年一季度母公司财务报表；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.公司合并层面长期应付款、其他应付款和租赁负债中计息部分调入有息债务，母公司债务未经调整；4. “--”代表财务指标未获取或不适用，“/”表示数据未获取
资料来源：联合资料根据公司财务报表整理

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
20 名城债	AA+	AA+	稳定	2021/06/23	王安娜 张　超	房地产企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
20 名城债	AA+	AA+	稳定	2020/05/13	罗星驰 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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上海大名城企业股份有限公司（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、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。

七、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

上海大名城企业股份有限公司
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”）关于上海大名城企业股份有限公司（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

公司前身系上海华源股份有限公司（A 股股票代码“600094.SH”，B 股股票代码“900940.SH”），后经重整后主业变更为房地产开发，并变更为现用名，股票代码不变，A 股股票简称变更为“大名城”，B 股股票简称变更为“大名城 B”。截至 2022 年 3 月底，公司股本 24.75 亿元，控股股东为名城控股集团有限公司（以下简称“名城控股集团”），持有公司 9.52%的股份，公司实际控制人为自然人俞培俤，公司控股股东一致行动人为实际控制人俞培俤先生及其家族成员，合计持有公司 32.59%股份，其中，俞锦持有公司 5%股权，对外质押比例占自身持股的 68.27%，除此之外控股股东及一致行动人无质押情况。

2021 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 399.51 亿元，所有者权益 131.24 亿元（含少数股东权益 5.29 亿元）；2021 年，公司营业总收入 76.61 亿元，利润总额-3.01 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 413.23 亿元，所有者权益 128.04 亿元（含少数股东权益 3.82 亿元）；2022 年 1－3 月，公司营业总收入 8.21 亿元，利润总额-0.91 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 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	债券余额	利率	起息日	期限
20 名城债	14.59 亿元	7.50%	2020/12/01	3（2+1）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

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，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域

[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。

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。

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

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 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。截至 2022 年 3 月底，公司股本 24.75 亿元，控股股东为名城控股集团，实际控制人为自然人俞培俤。公司控股股东一致行动人为实际控制人俞培俤先生及其家族成员，合计持有公司 32.59%股份。

2. 企业规模及竞争力

公司在兰州市和福州市等城市具有一定区域竞争力，但整体规模较小。

公司在福州市和兰州市具有一定区域竞争力。公司在中指研究院发布的“2021 年兰州房地产企业销售业绩 TOP10”中的销售额和销售面积排行榜中分别位列第 9 名和第 7 名；在克而瑞公布的“2021 年度福建房企商品房销售排行榜 TOP25”中位列均为第 24 名；在克而瑞公布的“2021 年中国房地产企业操盘榜 TOP200”中的操盘金额和操盘面积排行榜中分别位列第 125 名和第 130 名。公司在上海、兰州和福州等地深耕多年，开发经验丰富。截至 2022 年 3 月底，公司未开发土地储备规划建筑面积 123.90 万平方米，整体规模较小。

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，截至 2022 年 5 月 10 日，公司未结清信贷信息中共有 4 笔不良类贷款（余额总计 7565.94 万元）和 1 笔余额总计 29200.62 万元逾期未付；已结清信贷信息中共有 29 笔关注类贷款和 7 笔不良类贷款；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。

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 30 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

公司法人治理结构和主要管理制度未发生重大变动。

整体看，2021 年，公司法人治理结构及主要管理制度变化不大，公司治理与管理较为稳定。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司收入规模显著下滑，综合毛利率仍维持在较低水平，利润亏损。

公司不追求规模的持续扩张，主要为择机获取高利润率项目，拿地方式以招拍挂为主，除兰州的存续项目外，公司拿地区域主要集中于以上海市为核心的长三角区域和以福州市为中心的福建区域。公司主营业务突出，收入仍主要来源于房地产开发业务，2021 年，房地产开发收入占比 100%，但整体开发规模较小，结转规模波动大。2021 年，公司营业收入同比下降 48.36%至 76.61 亿元，主要系公司近年来拿地力度较小，销售规模持续下滑，可结转收入项目减少所致。2021 年，公司综合毛利率小幅下降 0.10 个百分点，毛利率水平仍较低。由于公司对部分区位偏弱的项目共计提存货减值准备 7.71 亿元，公司营业利润出现亏损，净利润为-3.29 亿元。

2022 年 1－3 月，公司营业收入 8.21 亿元，综合毛利率 10.20%。

表 6　2019－2021 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	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	129.32	100.00	27.02	148.37	100.00	17.78	76.61	100.00	17.68
金控板块	0.01	0.00	100.00	--	--	--	--	--	--
合计	**129.33**	**100.00**	**27.02**	**148.37**	**100.00**	**17.78**	**76.61**	**100.00**	**17.68**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务

（1）土地储备情况

2021 年，公司拿地力度有所下滑，新增土储主要位于上海地区，拿地成本较合理。截至 2021 年底，公司实际未开发土地储备规模较小，公司存在一定补库存需求。

表 7　公司拿地情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
规划建筑面积	6.95	54.82	49.07
土地价款	5.10	78.32	35.30

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

受限于流动性紧张和较差的融资环境，公司放缓拿地节奏，2021 年，公司新增土储全口径建筑面积同比下降 10.49%；拿地支出较上年减少 54.93%；新增土储主要位于上海，拿地成本较合理。2022 年 1－3 月，公司无新增土储。

表 8　2021 年公司新增土地储备情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目名称	所在城市	土地性质	权益比例	规划建筑面积	土地金额	楼面地价
名城港湾十区	福建省福州市马尾区	住商	100.00%	8.30	2.54	0.39
上海奉贤庄行项目	上海市奉贤区	住宅	100.00%	14.42	12.59	1.28
上海青浦重固项目	上海市青浦区	住宅	100.00%	12.00	13.51	1.58
蓝湾三期	上海市奉贤区	住宅	49.00%	14.35	6.66	0.70
合计			--	**49.07**	**35.30**	--

注：1.统计口径为全口径；2.名城港湾十区项目住宅部分占 95%
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司未开发土地储备规划建筑面积 123.90 万平方米，其中兰州项目占 82.83%，考虑公司对兰州项目采取分期开发的模式，公司未开发土地储备中实际可开发规模较小，存在一定补库存需求。

表 9　截至 2022 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	取得时间	土地性质	规划建筑面积	土地金额	楼面地价	权益比例	预计总投资
蓝湾三期（上海市奉贤区）	2021 年 12 月	住宅	14.35	6.66	0.70	49%	16.74
兰州大名城 28#地块	2014 年 3 月	住商	42.09	0.91	0.02	100%	15.67
兰州大名城 23#24#地块	2014 年 3 月	住宅	43.44	1.38	0.03	100%	17.38
兰州大名城 27#地块	2015 年 4 月	住商	17.10	0.72	0.04	100%	5.21
福建省福州市永泰县 1#地块	2013 年 4 月	住宅	6.92	0.28	0.04	100%	4.29
合计-			**123.90**	**9.95**	--	--	**59.29**

注：1.统计口径为全口径；2.兰州大名城 28 地块和 27 地块住商产品中住宅占比分别为 98%和 87%
资料来源：公司提供

（2）开发建设情况

2021 年，公司新开工面积有所下滑，竣工面积有所增长，期末在建项目规模较大，存在一定资本支出压力。

表 10　公司开发建设情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
新开工面积	134.58	93.80	59.05
竣工面积	129.32	80.36	121.09

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

受限于公司可开发资源，2021 年，公司新开工 3 个项目，新开工面积同比减少 37.05%；竣工面积同比增长 50.68%，但与公司房地产开发收入同比下滑 48.37%的趋势不符，主要系公司项目竣工后需待房屋交付业主后确认收入所致。截至 2021 年底，公司在建项目共 13 个，在建项目尚需投资合计 90.83 亿元，其中，2022 年计划投资 37.15 亿元，公司存在一定资本支出压力。截至 2022 年 3 月底公司在建项目情况详见附件 1-3。

（3）项目销售情况

2021 年，受可售资源规模减少影响，公司签约销售面积降幅较大，签约销售均价有所提升；公司部分区域项目去化较慢，在售货值中竣工项目占比很高，存在较大去化压力和跌价风险。

表 11　公司销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
签约销售面积	103.44	117.85	73.70
签约销售金额	188.96	150.26	137.67
签约销售均价	1.83	1.28	1.87

注：1.签约销售均价=签约销售金额/签约销售面积；2.口径为全口径
资料来源：公司提供

2021 年，受公司可售资源规模减少影响，公司签约销售面积同比减少 37.46%，同期签约销售均价同比提升 46.09%，主要系公司签约销售项目区位分布差异所致，综上，公司 2021 年签约销售金额同比减少 8.38%。

公司主要在建在售项目去化率较为一般，其中上海地区项目去化较快，位于福州、南昌和兰州的项目去化较慢，其中南昌大名城去化较慢主要系项目区位布局较弱所致，兰州大名城项目去化较慢主要系项目区位布局偏弱且所在区域需求端市场容量有限等综合因素所致。同时，公司部分竣工项目去化较慢，存在较大规模的竣工未售项目，截至 2021 年底公司竣工未售项目明细见附件 1-4。

表 12　截至 2022 年 3 月底公司主要在售项目情况（单位：万平方米、万元/平方米）

项目名称	所在城市	土地性质	楼面均价	规划建筑面积	已获取预售证面积	已售建筑面积	去化率
凯邦公馆	福建省福州市仓山区	住商	2.23	14.81	10.36	8.56	82.63%
名城港湾三区二期	福建省福州市马尾区	住宅	0.25	14.34	9.68	3.30	34.09%
大名城映湖	上海市青浦区	住宅	1.87	8.98	5.86	5.82	99.32%
大名城映云间	上海市松江区	住宅	2.39	10.19	6.31	6.00	95.09%
大名城映园	上海市奉贤区	住宅	0.86	13.01	6.58	6.52	99.09%
大名城映晖	上海市浦东新区	住宅	1.44	6.91	4.57	4.42	96.72%
大名城映玥	上海市浦东新区	住宅	1.28	4.85	3.06	2.67	87.25%
兰州大名城 13、15#地块	甘肃省兰州市	住商	0.03	35.06	25.61	5.39	21.05%
合计			--	**108.15**	**72.03**	**42.68**	**59.25%**

注：1.去化率=已售面积/已获取预售证面积；2.公司主要在售项目均为在建项目
资料来源：公司提供

表 13　截至 2022 年 3 月底公司竣工在售城市情况（单位：万平方米）

城市	总可售面积	已获取预售证建筑面积	已售面积	去化率
杭州市	10.30	10.30	10.22	99.26%
上海市	24.80	24.80	24.72	99.70%
南昌市	10.58	10.58	6.43	60.78%
常州市	73.15	73.15	72.59	99.23%
兰州市	296.00	296.00	243.91	82.40%
福州市	389.28	365.17	330.92	90.62%
合计	**804.10**	**779.99**	**688.79**	**88.31%**

注：1.去化率=已售面积/已获取预售证面积；2.位于南昌市的部分项目未获取预售证原因为公司基于市场原因拟分期推盘
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司已获取预售剩余可售面积为 120.55 万平方米，其中，在建项目已获取预售证的剩余可售面积为 29.35 万平方米，考虑房地产行业下行及公司位于福州、兰州等区域的项目具体布局较为一般，现房货值占比较大，公司未来面临较大的去化压力和跌价风险。

3. 未来发展

公司未来发展思路较清晰。

公司未来拿地态度保持谨慎态度，执行“量入为出”总方针，以利润为导向，不盲目追求规模，在保证财务稳健和资金流动性下，时刻关注市场情况视机会获取优质项目。

区域布局上，公司未来将聚焦深耕以上海为中心的长三角区域，辅之以福州区域的优质项目。合作方面，公司未来合作方以国有企业为主，同时考虑在项目开发过程中引入城投公司。

财务政策方面，继续坚持稳健的财务政策，保持合理负债率、合理债务结构，坚持低融资成本、稳杠杆融资。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，天职国际会计师事务所（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。公司2022年1－3月财务报表未经审计。

截至2021年底，公司合并资产总额399.51亿元，所有者权益131.24亿元（含少数股东权益5.29亿元）；2021年，公司营业总收入76.61亿元，利润总额-3.01亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额413.23亿元，所有者权益128.04亿元（含少数股东权益3.82亿元）；2022年1－3月，公司营业总收入8.21亿元，利润总额-0.91亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模略有增长，资产受限程度较高。受处置资产影响，货币资金增幅较大，较为充裕；公司存货中开发产品占比很高且跌价准备计提规模较大，公司部分存续项目去化较慢，需关注其进一步跌价风险。

截至2021年底，公司合并资产总额较年初增长5.60%至399.51亿元，公司资产仍以流动资产为主（占84.46%）。

表14　2019－2022年3月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	38.13	9.09	23.52	6.22	62.61	15.67	59.78	14.47
存货	302.35	72.07	286.00	75.59	256.78	64.27	266.37	64.46
流动资产	**363.36**	**86.61**	**322.09**	**85.13**	**337.43**	**84.46**	**350.29**	**84.77**
投资性房地产	23.06	5.50	26.88	7.10	30.32	7.59	30.51	7.38
非流动资产	**56.17**	**13.39**	**56.24**	**14.87**	**62.08**	**15.54**	**62.95**	**15.23**
资产总额	**419.53**	**100.00**	**378.33**	**100.00**	**399.51**	**100.00**	**413.23**	**100.00**

注：占比为占总资产的比例
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产上年底增长4.76%，主要由货币资金和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较年初增长166.18%至62.61亿元，主要系公司购建项目支出有所减少和转让子公司股权[2]等综合影响所致，其中银行存款占97.60%。货币资金受限比例为13.45%，受限程度一般。

截至2021年底，公司存货较年初下降10.21%至256.78亿元，主要系公司对存货计提跌价准备及项目结转所致。存货中开发产品占43.63%，占比较上年末（34.28%）上升9.35个百分点，公司结合区域市场情况对存货重新评估，对存货中开发产品计提跌价准备7.71亿元，其中公司对位于福州市马尾区的名城港湾项目计提跌价准备4.69亿元。

表15　公司计提跌价减值的存货项目（单位：万元）

业态	城市	项目	计提金额	具体情况
住宅	福州市马尾区	名城港湾	29139.92	公司于2017年9月获取，于2021年底交付，可售住宅共680套，截至2021年底，已售住宅101套，尚有住宅390套未核发预售许可证。
	南昌市西湖区	南昌大名城	5220.68	公司于2017年5月获取，于2021年底交付，可售住宅共760套，截至2021年底，已售住宅347套。
尾盘车位	福州市马尾区	名城港湾	17719.97	住宅16430户，车位配置11114个，截至2021年底，已售车位7256个，价格为7-35.5万/个，剩余未售车位3858个。
	福州市永泰县	永泰东部旅游新城	8087.18	住宅6943户，车位配置4970个，截至2021年底，已售车位884个，价格为7-13万/个，剩余未售车位4086个。
	福州市马尾区	名城城市广场	7462.92	项目系商住办综合体，车位配置1972个，截至2021年底，项目累计已销售车位319个，价格为10-34.64万/个，剩余未售车位1653个（含自持出租8个）
	兰州市榆中县	兰州东部科技新城一、二期	4423.90	车位配置共4706个，截至2021年底，已售车位1983个，价格为5-9.5万/个，剩余未售车位2723个
	上海市嘉定区	上海大名城尚苑	5046.03	车位配置共697个，截至2021年底，已售车位147个，价格为9-17万/个，剩余未售车位5507个。

资料来源：公司公告

[2] 2021年1月12日，公司全资子公司名城地产（福建）有限公司（以下简称“名城福建”）向福清中联置业有限公司（以下简称“中联置业”）转让所持项目公司名城地产（福清）有限公司（公司控股子公司、目标公司）55%的股权，转让价款8.24亿元，该股权转让交易截至报告日已全部完成。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较年初增长10.37%至62.08亿元。

公司投资性房地产以成本法计量，截至2021年底，投资性房地产较年初增长12.80%至30.32亿元，主要系存货转入所致。截至2021年底，公司投资性房地产可租面积共35.98万平方米，主要布局于福州市（占45.19%）和兰州市（占40.31%），部分自持物业因区位条件偏弱出租率低，如时代名城、名城港湾二区、赛特工业园和金桥工业园等。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产合计91.39亿元，占期末总资产比例为22.88%，公司资产受限程度较高。

表16　截至2021年底公司资产受限情况（单位：亿元）

资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	8.42	保证金
存货	66.89	借款抵押
固定资产	5.75	借款抵押
投资性房地产	10.33	借款抵押
合计	**91.39**	--

资料来源：公司财务报告

截至2022年3月底，公司合并资产总额413.23亿元，较年初增长3.43%，其中流动资产占84.77%，资产规模和结构较年初变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，因利润亏损公司所有者权益规模小幅下降，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益较年初下降7.06%至131.24亿元，主要系因公司本期亏损致使未分配利润减少，同时少数股东权益减少4.60亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占95.97%，少数股东权益占4.03%。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18.86%、44.47%、-1.54%和30.66%。

截至2022年3月底，公司所有者权益小幅下降至128.04亿元。其中，归属于母公司所有者权益占97.02%，少数股东权益占2.98%。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比19.33%、45.58%、-1.16%和30.78%。

（2）负债

截至2021年底，公司负债规模有所增加，主要系合同负债增加所致，公司债务规模有所下降，整体债务负担一般，债务结构合理，融资来源以银行借款为主。

截至2021年底，公司负债总额较年初增长13.13%至268.27亿元，公司负债仍以流动负债（占74.36%）为主。

表17　2019－2022年3月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	46.00	16.62	33.93	14.31	25.87	9.64	19.84	6.96
应交税费	17.80	6.43	18.27	7.70	18.87	7.03	17.84	6.26
其他应付款	20.92	7.56	16.24	6.85	20.59	7.67	17.67	6.20
合同负债	0.00	0.00	50.06	21.11	102.09	38.06	116.30	40.78
流动负债	**219.28**	**79.22**	**168.37**	**71.00**	**199.50**	**74.36**	**205.69**	**72.12**
长期借款	54.40	19.65	51.59	21.76	53.15	19.81	64.21	22.52
应付债券	2.99	1.08	14.58	6.15	14.58	5.44	14.58	5.11
非流动负债	**57.50**	**20.78**	**68.76**	**29.00**	**68.78**	**25.64**	**79.50**	**27.88**
负债总额	**276.79**	**100.00**	**237.13**	**100.00**	**268.27**	**100.00**	**285.19**	**100.00**

注：占比为占总负债的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较年初增长18.49%至199.50亿元，流动负债主要由应付账款、其他应付款和合同负债构成。

截至2021年底，公司应付账款较年初下降

23.76%至 25.87 亿元，主要系公司开发建设支出减少，应付工程款减少所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款较年初增长 26.79%至 20.59 亿元，主要系应付项目合作款增加所致。

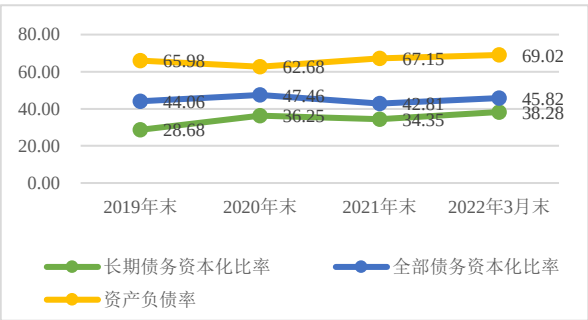
截至 2021 年底，因公司本年度签约销售规模增加，合同负债较年初增长 103.92%至 102.09 亿元。

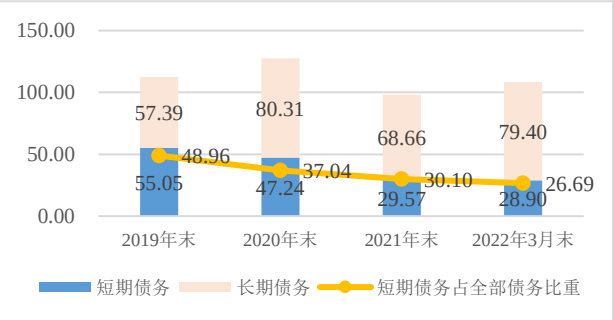
截至 2021 年底，公司非流动负债 68.78 亿元，较年初变动不大，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2021 年底，公司长期借款小幅增长至 53.15 亿元，全部为抵押借款，借款利率区间为 4.54%~11.30%。从期限分布看，2023 年内到期的占 40%，2024 年到期的占 38%，2021 年到期的占 8%，长期借款到期期限偏短，存在一定集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司应付债券 14.58 亿元，为“20 名城债”，将于 2022 年 12 月进入回售期。在当前民营房企融资环境持续恶化背景下，如债券行权，届时公司将面临较大集中偿付压力。

图 1　公司债务结构和相关指标情况（单位：亿元、%）





资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，本报告将长期应付款、其他应付款和租赁负债中计息部分调入有息债务，截至2021年底，公司全部债务较年初下降22.99%至98.23亿元，债务结构以长期债务（占69.90%）为主。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.15%、42.81%和34.35%，整体看，公司债务负担一般。

表 18　公司融资渠道情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年 3 月	利率范围
银行贷款	61.06	73.41	3.35%~8.85%
信托机构	4.89	6.19	6.20%~12.00%
债券	14.58	14.58	7.50%
股东借款	8.95	6.97	8.895%~10.80%
合计	**89.48**	**101.15**	--

注：公司债务统计口径与本报告债务计算公式略有差异
资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司负债总额285.19亿元，较上年底增长6.31%，负债仍以流动负债（占72.12%）为主，负债结构较上年底变化不大。公司全部债务较上年底增长10.26%至108.30亿元，债务结构以长期债务（占73.31%）为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.02%、45.82%和38.28%，较上年底分别上升1.86个百分点、3.02个百分点和3.93个百分点。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入大幅下降，且对存货计提跌价准备规模较大，营业利润出现亏损，盈利能力大幅转弱。

2021 年，公司营业收入和毛利率等情况详见经营部分分析。

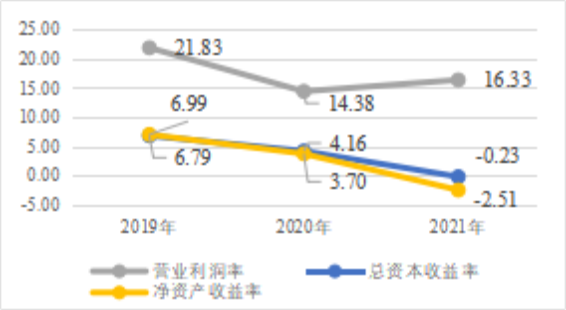
2021年，公司费用总额同比下降24.94%至10.48亿元，期间费用率同比提高4.27个百分点至13.68%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为40.00%、37.21%和22.78%。其中，销售费用同比下降11.93%，财务费用同比下降56.97%，主要系公司费用化利

息金额减少，此外，公司本期资本化利息增加，主要系公司2020年获取的上海及福州的项目于本年进入建设期相应的开发支出增加所致。

2021 年，公司投资收益 2.58 亿元，主要系公司处置子公司[3]所致，投资收益对同期营业利润贡献较大但可持续性偏弱；2021 年，公司资产减值损失 7.71 亿元，主要系公司对部分存货重新评估后计提跌价准备所致，资产减值损失对利润侵蚀严重。

2021年，公司扣除非经营性损益利润为3.07亿元，营业利润为-3.06亿元，净利润为-3.29亿元。从盈利指标看，2021年，公司营业利润率为16.33%，主要系税金及附加中土地增值税减少所致，总资本收益率和净资产收益率均大幅转弱。

图 1　公司盈利能力变化情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流转为净流入，公司投资活动现金仍为净流入状态且净流入规模有所增长，筹资活动现金流转为净流出。

表 19　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	160.41	121.70	140.22	25.76
经营活动现金流入小计	**166.58**	**126.33**	**146.97**	**26.40**
购买商品、接受劳务支付的现金	34.06	128.67	59.93	26.96
经营活动现金流出小计	**63.57**	**150.49**	**81.63**	**34.38**
经营活动现金流量净额	**103.00**	**-24.17**	**65.34**	**-7.98**
投资活动现金流入小计	16.98	2.56	7.53	0.52
投资活动现金流出小计	0.62	0.76	1.62	0.68
投资活动现金流量净额	**16.36**	**1.80**	**5.91**	**-0.16**
筹资活动前现金流量净额	**119.36**	**-22.36**	**71.25**	**-8.14**
筹资活动现金流入小计	91.61	130.02	88.28	17.99
筹资活动现金流出小计	194.71	119.12	127.11	10.35
筹资活动现金流量净额	**-103.10**	**10.90**	**-38.83**	**7.64**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021年，随着公司销售回款增加，公司经营活动现金流入量同比增长16.34%；经营活动现金流出量同比下降45.76%，主要系公司拿地支出减少所致，此外，公司本期竣工面积同比增长32.11%，与购买商品、接受劳务支付的现金流减少趋势不匹配，主要系公司本期对开发项目推行商票结算所致。综上，公司经营活动现金流由净流出转为净流入。

从投资活动来看，2021年，因公司转让控股子公司，投资活动现金流入量同比增长193.71%；投资活动现金流出量同比增长112.82%，主要系公司预付对六妙白茶股份有限公司的股权投资款所致。综上，公司投资活动现金净流入增长至5.91亿元。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为71.25亿元。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比下降32.10%，主要系公司取得借款规模减少所致；筹资活动现金流出量同比增长6.71%，主要系公司偿还债务规模增加所致。综上，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2022年1－3月，公司经营活动和投资活动的现金流均由净流入转为净流出，筹资活动的现金流由净流出转为净流入。

6. 偿债指标

截至 2021 年底，公司短期偿债指标较好，

[3] 2021 年 1 月公司全资子公司名城地产（福建）有限公司与福清中联置业有限公司（以下简称“中联置业”）、福建中联房地产开发集团有限公司（以下简称“中联地产集团”）签署《股权转让协议》，名城福建向中联置业转让所持项目公司名城地产（福清）有限公司 55%股权，转让价款 8.24 亿元。

由于利润出现亏损，长期偿债指标明显转弱。公司位于上海的在建项目去化情况良好，对其整体偿债能力有一定支撑。

表 20　公司偿债指标（单位：%、倍、亿元）

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	165.70	191.30	169.14	170.30
	速动比率（%）	27.82	21.44	40.43	40.80
	经营现金/流动负债（%）	46.97	-14.35	32.75	-3.88
	经营现金/短期债务（倍）	1.87	-0.51	2.21	-0.28
	现金短期债务比（倍）	0.70	0.51	2.13	2.10
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.15	14.54	1.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.32	8.77	79.86	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.92	-0.19	0.67	-0.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.39	0.14	--
	经营现金/利息支出（倍）	7.48	-2.31	7.28	--

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2.“--”代表指标不适用
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，公司速动比率和现金类资产/短期债务指标增幅较大，公司现金类资产对债务保障水平较好，经营现金/流动负债和经营现金/短期债务指标由负转正，公司经营活动现金流净额对短期债务和流动负债保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2021年，由于利润出现亏损，公司EBITDA显著下滑，全部债务/EBITDA增幅极大，公司EBITDA对债务的保障程度极弱，EBITDA/利息支出指标明显下降，公司EBITDA对利息的保障程度很弱，经营现金/利息和经营现金/全部债务由负转正，公司经营现金流净额对利息保障程度较好、对债务保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力明显转弱。

对外担保方面，截至2021年底，公司无对外担保情况。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度296.00亿元，剩余可使用额度189.00亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要职能为控股平台，经营性活动较少，收入和现金流规模小。公司本部债务负担较轻。

截至2021年底，母公司资产总额较年初增长9.26%至243.73亿元，资产以流动资产（占61.23%）为主。其中，流动资产主要由其他应收款（占99.89%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占98.64%）构成。截至2021年底，母公司货币资金0.01亿元。

截至2021年底，母公司负债总额较年初增长19.40%至113.17亿元，负债主要由流动负债（占87.11%）构成。其中，流动负债主要由其他应付款（合计）（占99.78%）构成，非流动负债主要由应付债券（占99.99%）构成。

截至2021年底，母公司全部债务14.70亿元，债务期限结构以长期债务（占99.24%）为主，短期债务0.11亿元，短期偿付压力较小。截至2021年底，母公司资产负债率46.43%，全部债务资本化比率10.12%，母公司债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益130.56亿元，其中实收资本占18.96%、资本公积占64.74%、未分配利润占13.50%、盈余公积合计占3.24%，母公司权益稳定性较好。

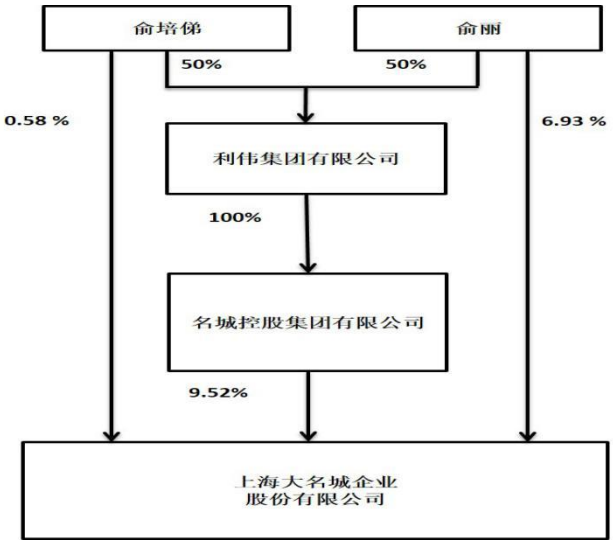
2021年，母公司营业收入3.14亿元，投资收益1.91亿元，利润总额4.30亿元。

2021年，母公司经营活动现金流净额3.14亿元，投资活动现金流净额-31.79亿元，筹资活动现金流净额26.44亿元。

十、结论

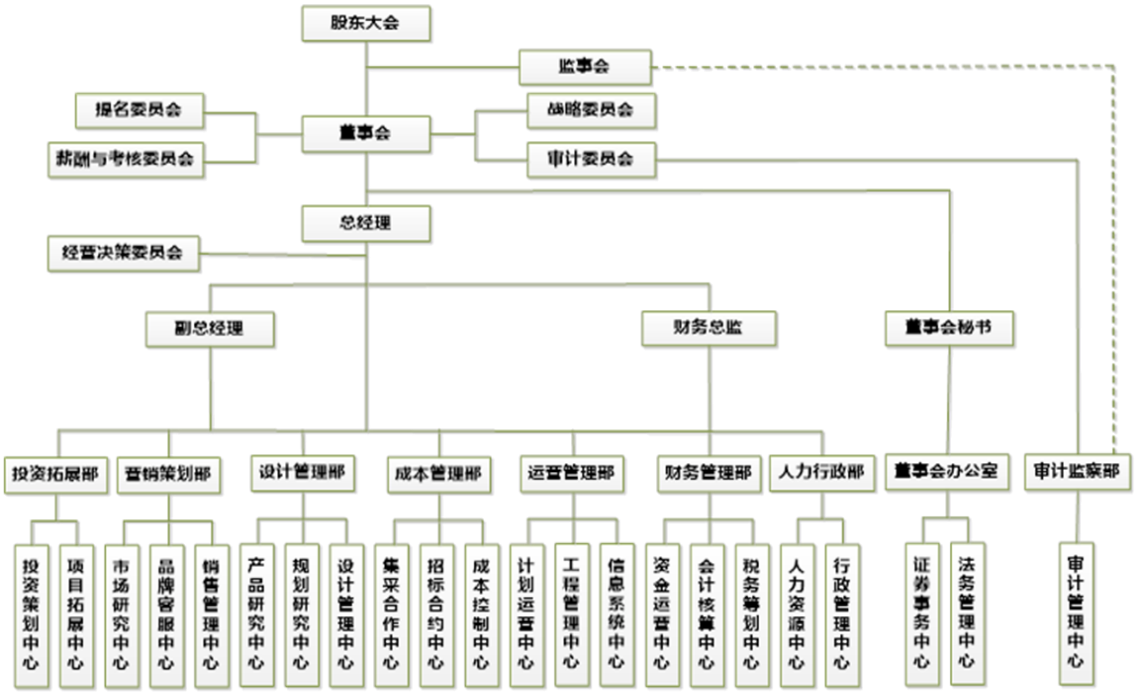
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，维持“20名城债”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	所在城市	项目性质	规划建筑面积	预计总投资	尚需投资	2022 年计划投资额
凯邦公馆	福建省福州市仓山区	住商	14.81	45.00	17.50	1.84
名城港湾三区二期	福建省福州市马尾区	住宅	14.34	9.34	1.34	1.34
名城港湾十区	福建省福州市马尾区	住商	8.30	6.46	3.69	1.78
大名城映湖	上海市青浦区	住宅	8.98	21.00	6.76	3.10
大名城映云间	上海市松江区	住宅	10.19	22.69	2.42	2.15
大名城映园	上海市奉贤区	住宅	13.01	16.23	4.58	3.56
大名城映晖	上海市浦东新区	住宅	6.91	13.07	4.13	1.83
大名城映玥	上海市浦东新区	住宅	4.85	8.96	3.07	1.36
大名城映园二期	上海市奉贤区	住宅	15.96	20.18	8.30	3.43
上海奉贤庄行项目	上海市奉贤区	住宅	14.42	22.14	8.41	3.16
上海青浦重固项目	上海市青浦区	住宅	12.00	22.76	8.80	3.84
兰州大名城 22#地块	甘肃省兰州市	住宅	22.24	9.03	5.03	2.89
兰州大名城 13-15#地块	甘肃省兰州市	住商	63.73	23.19	16.80	6.87
合计			**209.74**	**240.05**	**90.83**	**37.15**

注：1.统计口径为全口径；2.上表项目权益比例均为 100%；3.预计总投资口径含土地金额

资料来源：公司提供

附件 1-4　截至 2021 年底公司竣工未售项目情况

地区	项目	经营业态	可供出售面积(平方米)	已售（含已预售）面积(平方米)	结转面积(平方米)	结转收入金额（元）	报告期末待结转面积(平方米)
华东	常州大名城	住宅	731182.00	726672.52	--	--	--
华东	上海大名城名郡	住宅	80882.98	80882.98	--	--	495.87
华东	上海紫金九号	住宅	167158.19	166904.55	1221.99	8810.47	868.04
华东	杭州大名城	住宅	56771.16	56378.46	56144.30	154521.21	626.86
华东	南京大名城	住宅	87663.54	87663.54	--	--	89.82
华东	杭州随塘	住宅	59962.41	59962.41	--	--	
华东	杭州雍澜府	住宅	45533.14	45533.14	--	--	238.15
华东	大名城映云间	住宅	63127.49	52926.20	--	--	52926.20
华东	大名城映湖	住宅	58622.71	53518.23	--	--	53518.23
华东	大名城映晖	住宅	45728.67	43487.46	--	--	43487.46
华东	大名城映玥	住宅	30574.57	17590.06	--	--	17590.06
华东	大名城映园	住宅	65844.28	64706.74	--	--	64706.74
西北	兰州东部科技新城一期	住宅	1504933.84	1486163.63	12712.94	13296.80	7911.54
西北	兰州东部科技新城二期	商住	1560794.90	1341873.97	242674.04	168161.09	500313.96
西北	兰州名城城市广场	商办	467665.14	369091.03	11307.61	24850.16	143966.79
东南	名城港湾	住宅	2554640.28	2415448.20	68602.75	116033.71	637826.85
东南	福州名城城市广场	综合体	290236.12	112123.69	--	--	586.08
东南	永泰东部旅游新城	住宅	687604.82	494462.77	11273.61	7661.07	31358.00
东南	长乐大名城	住宅	274790.23	274677.48	5041.59	9885.65	479.46
东南	福清大名城	商住	179774.57	179774.57	12003.82	15621.82	1681.47
东南	名城永鸿紫金轩	住宅	117842.25	117842.25	70536.65	93796.70	47305.60
东南	南昌大名城	住宅	105757.16	60710.35	46648.84	73764.40	14061.51
东南	福州紫金九号	住宅	103591.58	78285.79	--	--	78285.79
东南	福清中联名城	住宅	480605.99	422937.77	--	--	--
东南	长乐泰禾名城	住宅	85679.37	85679.37	--	--	--

注：统计口径为全口径

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	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.26	23.86	63.11	60.84
资产总额（亿元）	419.53	378.33	399.51	413.23
所有者权益（亿元）	142.74	141.20	131.24	128.04
短期债务（亿元）	55.05	47.24	29.57	28.90
长期债务（亿元）	57.39	80.31	68.66	79.40
全部债务（亿元）	112.44	127.55	98.23	108.30
营业总收入（亿元）	130.43	148.37	76.61	8.21
利润总额（亿元）	13.18	7.53	-3.01	-0.91
EBITDA（亿元）	21.15	14.54	1.23	--
经营性净现金流（亿元）	103.00	-24.17	65.34	-7.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	58.93	63.03	26.52	--
存货周转次数（次）	0.29	0.41	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.37	0.20	--
现金收入比（%）	122.98	82.02	183.03	313.65
营业利润率（%）	21.83	14.38	16.33	8.19
总资本收益率（%）	6.79	4.16	-0.23	--
净资产收益率（%）	6.99	3.70	-2.51	--
长期债务资本化比率（%）	28.68	36.25	34.35	38.28
全部债务资本化比率（%）	44.06	47.46	42.81	45.82
资产负债率（%）	65.98	62.68	67.15	69.02
流动比率（%）	165.70	191.30	169.14	170.30
速动比率（%）	27.82	21.44	40.43	40.80
经营现金流动负债比（%）	46.97	-14.35	32.75	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.51	2.13	2.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.39	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.32	8.77	79.86	--

注：1. 公司 2022 年一季度度财务报表未经审计；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.公司合并层面长期应付款、其他应付款和租赁负债中计息部分调入有息债务；4. “--”代表财务指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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）	3.45	2.23	0.01
资产总额（亿元）	184.58	223.07	243.73
所有者权益（亿元）	112.64	128.29	130.56
短期债务（亿元）	12.55	0.30	0.11
长期债务（亿元）	2.99	14.58	14.58
全部债务（亿元）	15.54	14.88	14.70
营业收入（亿元）	1.67	2.51	3.14
利润总额（亿元）	-1.13	16.86	4.30
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.06	4.83	3.14
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	21.97	16.47
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（%）	103.11	95.73	108.06
营业利润率（%）	99.02	92.14	99.38
总资本收益率（%）	1.02	12.40	3.18
净资产收益率（%）	-0.82	12.78	2.66
长期债务资本化比率（%）	2.59	10.20	10.05
全部债务资本化比率（%）	12.13	10.39	10.12
资产负债率（%）	38.98	42.49	46.43
流动比率（%）	115.33	148.04	151.37
速动比率（%）	115.33	148.04	151.37
经营现金流动负债比（%）	1.53	6.02	3.18
现金短期债务比（倍）	0.27	7.38	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 母公司 2022 年一季度度财务报表未提供；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.母公司债务数据未经调整；3.“--”代表财务指标不适用，“*”代表数据计算无意义

资料来源：联合资信根据母公司财务报表整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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 +其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务+租赁负债

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