

信用等级公告

联合〔2020〕3432号

联合资信评估有限公司通过对美好置业集团股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定维持美好置业集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“18 美好置业 MTN001”和“18 美好置业 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十八日



美好置业集团股份有限公司 2020 年度跟踪评级报告

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
美好置业集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 美好置业 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 美好置业 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

评级结果:

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 美好置业 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/01/15
18 美好置业 MTN002	5 亿元	5 亿元	2021/01/30

评级时间: 2020 年 8 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素 评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			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	
公司装配式建筑板块在建合同订单金额较大, 未来将对公司营业收入形成一定贡献。			+1	

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

美好置业集团股份有限公司(以下简称“公司”或“美好置业”)为从事房地产开发及运营的上市公司。跟踪期内, 公司布局多元化业务, 在做强房产开发、城市土地开发两大核心业务的同时, 拓展的装配式建筑、现代农业、产业新镇等新业务已初步成型。同时, 联合资信也关注到, 房地产行业受政策影响大; 2019 年公司业绩亏损, 有息债务规模快速增长, 货币资金受限比重较大, 且 2021 年面对较大的中期票据集中兑付压力。此外, 公司新开拓业务板块尚处于培育期, 前期投入大且新业务发展具有一定的不确定性; 城市土地开发项目周期长且不可控因素多; 公司项目位于武汉区域规模较大受到疫情影响较重; 公司未来资本支出规模较大等因素对其经营及发展可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度强。

未来, 随着房产开发和城市土地开发业务的推进, 公司收入规模有一定保障。

综合评估, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA, 并维持“18 美好置业 MTN001”和“18 美好置业 MTN002”的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司在武汉等地区具有一定品牌知名度, 公司以一二级联动模式进行房地产开发, 运营经验较为丰富。截至 2020 年 3 月底, 公司以一二级联动开发模式运营的城中村改造项目共有 4 个, 除新湖项目外, 其余项目基本处于验收及收尾阶段。
2. 公司预收款项快速增长, 为未来结转收入提供支撑。截至 2019 年底, 公司预收款项 90.06 亿元, 较上年底增长 31.19%, 主要来自武汉“美好名流汇”、西安“美好时光”、合肥“美好紫蓬山壹号”等房产开发项目预收房款增加。

分析师：蒋智超 王爽 于思远

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

关注

1. 房地产行业受政府政策调控影响，行业景气度波动较大，区域市场出现分化，公司部分区域房地产项目或将面临一定去化压力；城市土地开发项目周期长且施工进度受拆迁等不可控因素影响较大。
2. 跟踪期内，公司业绩亏损。受制于装配式建筑业务前期投资较大、费用支出较高，2019年公司利润总额为-0.71亿元。
3. 跟踪期内，公司债务负担快速增长，2021年面临较大的集中兑付压力；公司未来资本支出规模较大，债务规模或将持续上升。截至2019年底，公司全部债务为76.91亿元，较上年底增长49.66%；全部债务资本化比率51.50%。截至2019年底，公司非银行类贷款融资额占总融资额的37.00%。2021年1月份10亿元中期票据到期，面临较大的集中兑付压力。
4. 新冠肺炎疫情对公司施工和项目销售均造成较大影响，公司项目位于武汉区域规模较大，后期或将存在一定的去化压力。2020年1-3月，公司实现主营业务收入0.58亿元，同比下降98.36%，房地产合约销售金额3.45亿元，同比下降153.33%。
5. 公司货币资金受限比例较高。截至2019年底，公司受限货币资金为7.99¹亿元，受限比例为31.51%。截至2020年3月底，公司受限货币资金为7.68²亿元，受限比例为50.36%。截至2020年3月底，公司现金类资产/短期债务为0.59倍，现金类资产对短期债务覆盖倍数较低。

¹ 含预售房款监管受限资金

² 含预售房款监管受限资金

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	20.66	22.06	25.36	15.27
资产总额(亿元)	172.45	230.98	275.21	284.12
所有者权益合计(亿元)	75.04	77.94	72.43	71.58
短期债务(亿元)	30.93	13.97	20.26	25.78
长期债务(亿元)	23.40	37.42	56.65	51.31
全部债务(亿元)	54.33	51.39	76.91	77.09
营业总收入(亿元)	44.38	25.20	36.59	0.67
利润总额(亿元)	9.18	4.10	-0.71	-1.28
EBITDA(亿元)	10.64	5.70	2.29	--
经营性净现金流(亿元)	-10.33	7.10	3.74	-6.09
营业利润率(%)	30.07	14.73	27.05	-16.08
净资产收益率(%)	8.62	1.91	-2.87	--
资产负债率(%)	56.49	66.26	73.68	74.80
全部债务资本化比率(%)	41.99	39.73	51.50	51.85
流动比率(%)	213.16	155.11	141.33	132.23
经营现金流动负债比(%)	-13.99	6.15	2.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	1.37	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.11	9.01	33.62	--

公司本部(母公司)口径

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	107.76	144.40	83.22	81.20
所有者权益(亿元)	53.22	62.10	65.12	65.06
全部债务(亿元)	0.00	9.68	9.83	9.87
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.27	11.00	4.70	-0.07
资产负债率(%)	50.61	56.99	21.75	19.88
全部债务资本化比率(%)	0.00	13.49	13.12	13.18
流动比率(%)	95.48	114.18	349.64	429.93
经营现金流动负债比(%)	-1.13	18.84	9.13	--

注: 2017年, 公司参与美好建筑装配科技有限公司增资扩股, 完成增资后美好建筑装配科技有限公司成为公司合并报表范围内的子公司, 属于同一控制下企业合并, 需按照相关规定, 公司对2017年度期初数及上年同期比较数进行追溯调整; 公司2020年一季度财务数据未经审计; 集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目组	评级方法/模型	评级报告
18美好置业MTN001、18美好置业MTN002	AA	AA	稳定	2019/05/27	王爽 蒋智超	房地产行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文
18美好置业MTN001、18美好置业MTN002	AA	AA	稳定	2018/07/18	王爽 蒋智超 刘艳婷	房地产行业企业信用评级方法(2016年)	阅读全文
18美好置业MTN002	AA	AA	稳定	2018/01/18	韩家麒 刘艳婷 蒋智超	房地产行业企业信用评级方法(2016年)	阅读全文
18美好置业MTN001	AA	AA	稳定	2017/07/10	韩家麒 刘艳婷 蒋智超	房地产行业企业信用评级方法(2015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无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由美好置业集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

美好置业集团股份有限公司 2020 年度跟踪评级报告

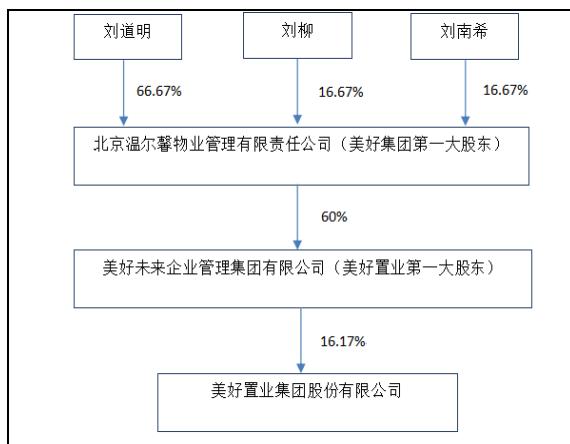
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于美好置业集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

美好置业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“美好置业”），前身为昆明五华实业（集团）股份有限公司（以下简称“昆明五华”），于 1989 年 2 月经云南省经济体制改革委员会云体改〔1989〕6 号文批准，由昆明五华工贸总公司与云南省楚雄州华侨友谊股份有限公司合并成立，注册资本 396.00 万元，其中国家持股 92.42%，社会公众股 7.58%。1996 年 12 月，昆明五华社会公众股在深圳证券交易所上市（股票代码 000667.SZ，股票简称：“昆明五华”，1998 年 10 月变更为“华一投资”），控股股东为美好未来企业管理集团有限公司（以下简称“美好未来集团”，曾用名“名流投资集团有限公司”，以下简称“名流投资”），持股比例为 16.17%。

图 1 截至 2020 年 3 月底股权结构图



资料来源：公司提供

2002 年 6 月 3 日，华一投资与名流投资签订了《资产置换协议书》，名流投资将其拥有的

北京名流未来置业有限公司（以下简称“未来置业”）80%的股权置入上市公司；2003 年 6 月，公司更名为名流置业集团股份有限公司（以下简称“名流置业”），股票简称更改为“名流置业”；2014 年 2 月，公司更为现名，股票简称更改为“美好置业”。历经多次股权转让和增发，截至 2020 年 3 月底，公司总股本 24.67 亿股，第一大股东美好未来集团持股比例 16.17%，刘道明先生为实际控制人。

公司主营业务为房地产开发和销售等业务。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司共 95 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 275.21 亿元，所有者权益合计 72.43 亿元（含少数股东权益 1.64 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 36.59 亿元，利润总额-0.71 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 284.12 亿元，所有者权益合计 71.58 亿元（含少数股东权益 2.00 亿元）；2020 年 1-3 月，公司实现营业总收入 0.67 亿元，利润总额-1.28 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市北京路与联盟路交叉口卓越俊园 10 幢 1 单元 3202 室；法定代表人：刘道明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2018 年 1 月分别发行中期票据“18 美好置业 MTN001”和“18 美好置业 MTN002”，两期中期票据募集资金均为 5 亿元，期限 3 年，均用于项目建设。目前募集资金已全部使用完毕。跟踪期内，两期中期票据均已按期支付利息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情

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。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象,但是依然处于萎缩低迷中,全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正,超预期增长3.2%,但上半年同比依然下降1.6%,疫情的负面影响尚未消除,经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散,疫情对世界经济的冲击将继续发展演变,外部风险挑战明显增多,

国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制,经济活动受到严重冲击,2020年上半年中国经济出现负增长,GDP累计同比增长-1.6%,其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲,对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP(万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注:1.增速及增幅均为累计同比增长数;2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价;3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率,GDP为不变价规模;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

数据来源:联合资信根据国家统计局和wind数据整理

三大需求全面收缩。2020年上半年,社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%,降幅较一季度(-19.0%)有所收窄,但仍处于深度萎缩状态;全国网络零售额达5.15万亿元,同比增长7.3%,为支撑消费的重要力量;全国固定资产投资(不含农户)累计同比增长-3.1%,比上季度(-16.1%)明显收窄,同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看,制造业投资增速为-11.7%,降幅比一季度(-25.2%)有所收窄,处于历史同期最低水平;基础设施建设(不含电力)投资增速为-2.7%,较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄,仍处下降状态;房地产投资增速为1.9%,较一季度(-7.7%)转负为正,成

为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%,比上年低13个百分点;国有投资增速为-5.8%,比上年低2.7个百分点。2020年1—6月,货物进出口总额14.24万亿元人民币,同比增长-3.2%,增速较一季度(-6.5%)收窄。其中,出口额7.71万亿元,累计同比增长-3.0%;进口额6.52万亿元,累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元,较一季度(993.0亿元)大幅增加,较上年同期(1.21万亿元)略有减少。2020年上半年,中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元(同比增长-1.8%),对东盟累计进出口额为2.09万亿元(同比增长5.6%),对美国累计进出口额为1.64万亿元(同比增长-6.6%),对日

本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9% 和 -1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融

资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月

调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，

不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续第二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述

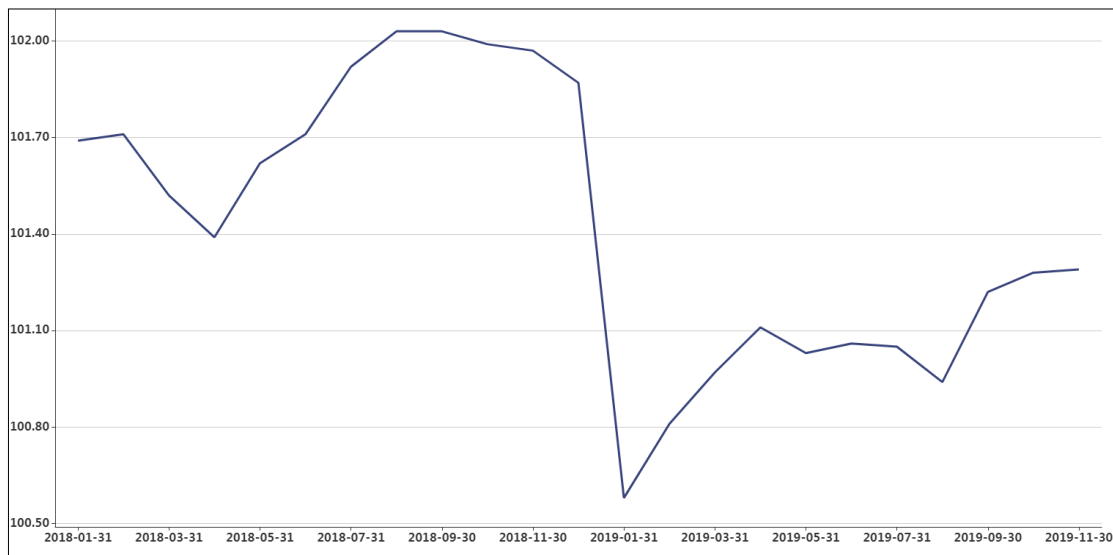
三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、房地产行业分析

1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的

图 2 2018 年—2019 年 11 月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，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅

总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

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。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升

14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较于 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企

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。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在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的影响，促进需求端复苏。

2. 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20% 的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00% 的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1—3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较于 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年

维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 2 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	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合计	156052.62	100.00%	165962.89	100.00%	178608.59	100.00%

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。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”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

（具体政策内容见表 3）

表 3 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

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，房地产信托资金受限；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。同时，监管机构也延长了房地产

企业债券的审核时间。（具体政策内容见表 4）

表 4 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监会（2019）23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③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
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

公司在做强房产开发业务和城中村综合改造的同时，积极拓展多元化业务，现代农业、PPP 项目和设计、混凝土预制构件及施工总承包等新业务已初步成型。

截至 2020 年 3 月底，公司股本 24.67 亿元，其中美好未来集团持股 16.17%，为公司第一大股东。由于美好未来集团为北京温尔馨物业管理有限责任公司（以下简称“温尔馨物业”）控股的子公司，刘道明先生直接持有温尔馨物业 66.67% 的股份，其家族合计持有温尔馨物业 100.00% 的股份，是温尔馨物业的实际控制人。刘道明先生为美好未来集团实际控制人，间接持有公司 16.17% 股份，持股比例较低，且其他股东中无实际控制人的一致行动人，公司股权较为分散。截至 2019 年 12 月 31 日，公司股东美好未来集团持有的公司股权 28726 万股已质押，占其持股比例的 72.03%；刘琼兰持有的公司股权 4724 万股已质押，占其持股比例的 84.67%；王萍持有的公司股权 1166 万股已质押，

占其持股比例的 100.00%。

公司的核心业务为房产开发。公司拥有国家壹级房地产开发资质，开发和运营经验较为丰富，在武汉等地区具有较高品牌知名度，具备较强的竞争力。目前公司房产开发项目主要分布在武汉、合肥、芜湖等地。同时，公司把握城市“旧改”的市场机会，利用土地整理业务上的专业优势，在传统住宅开发业务基础上，形成“一级开发”“一、二级联动开发”等业务模式。此外，公司向现代农业、PPP 项目和设计、混凝土预制构件及施工总承包等业务领域拓展。

设计、混凝土预制构件及施工总承包业务方面，公司控股子公司美好建筑装配科技有限公司（以下简称“美好装配”）拥有房屋建筑工程施工总承包壹级资质、工程设计建筑行业（建筑工程）甲级资质、市政公用工程施工总承包叁级资质、建筑装饰装修工程专业承包贰级资质，专业从事装配式建筑精装房屋智造，致力于现代建筑工业化发展。具备以 SEPC（红

线内工程总承包)服务模式进行装配式建筑业务拓展能力,并通过与行业国际先进企业合作,依托较强的技术实力在全国范围进行生产基地布局,不断完善装配式建筑解决方案,为更多客户提供装配式建筑领域的全方位服务。

现代农业业务方面,公司于2018年2月设立全资子公司湖北美亿农业发展有限公司,按照种养规模化、产业闭环化、产品品牌化、人才专业化、管理科学化的发展思路,发展高标准“双水双绿”现代农业,重点发展以虾稻共作为主、小规模特种养殖为补充的第一产业,以小龙虾、大米和虾饲料加工、农副产品和地方特色食品加工的第二产业,以市场交易、电子商务、冷链物流服务、社区配送为主的第三产业,打造集粮食种植、水产养殖、加工、零售于一体的全产业链现代农业企业。

PPP项目业务方面,公司全资子公司武汉美好新城建设发展有限公司主要从事产业新镇等重大项目拓展开发,统筹项目全生命周期管理,包括项目的市场定位、规划设计、土地整理、开发建设、招商运营、营销管理等。通过整合农村和农业资源,促进一、二、三产融合发展,构建以现代生态农业产业为核心、以装配绿建为特色产业的小镇产业体系,营造“宜居、宜业、宜游”的美好产业新镇。

七、管理分析

跟踪期内,公司在管理体制、法人治理结构等方面无重大变化。公司高级管理人员属于正常变动。

跟踪期内,由于公司第八届董事会任期届满。经董事会会议表决一致通过,公司聘任何飞先生担任公司总裁。

何飞先生,1971年生,东南大学工程管理专业,硕士学位。曾任深圳第一建筑公司副处长兼项目经理、招商蛇口历任佛山公司总经理、广州管理总部副总经理、广州公司总经理、集团运营总经理、集团总经理助理兼深圳公司总

经理、集团副总经理兼东南区域总经理、海外工作副组长、集团副总经理、党委委员兼深圳区域公司总经理、旭辉集团副总裁兼深圳区域总经理。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内,现代农业、PPP项目和设计、混凝土预制构件及施工总承包业务尚处于培育期,公司主营业务主要来源于房产开发业务。

2019年,公司进行多元化业务布局,现形成房地产开发、城中村综合改造、现代农业、PPP项目和设计、混凝土预制构件及施工总承包五大业务板块。公司主营业务收入主要来源于房产开发业务。

2019年公司实现主营业务收入35.27亿元,同比增长46.17%。其中,公司房产开发板块2019年实现营业收入30.73亿元,同比增长32.23%,主要系结转面积增长所致。房产开发业务收入占主营业务收入的比重下降至87.13%。2019年公司未确认土地整理收入。公司现代农业、PPP项目和设计、混凝土预制构件及施工总承包尚处于培育期,2019年对公司收入贡献较小。

毛利率方面,2019年公司主营业务综合毛利率为29.93%,同比增长4.76个百分点。2019年房产开发板块毛利率32.90%,同比上升10.10个百分点,主要系本期结转项目区域及成本差异所致。公司现代农业板块亏损系公司小龙虾产品价格下降且尚缺乏一定养殖经验所致;公司设计、混凝土预制构件及施工总承包板块亏损系前期资本投资较大所致。

2020年1-3月,由于武汉区域遭受新冠肺炎疫情影响严重,公司实现主营业务收入0.58亿元,同比下降98.36%,综合毛利率-3.52%,同比下降31.80个百分点。

表 5 近年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

分行业	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
房地产开发	37.27	85.11	26.04	23.24	96.32	22.80	30.73	87.13	32.90	0.06	10.34	15.90
城中村综合改造	6.52	14.89	99.59	0.83	3.44	96.93	--	--	--	--	--	--
现代农业	--	--	--	0.06	0.23	--	0.44	1.25	-214.75	0.01	1.72	-192.12
PPP 项目	--	--	--	--	--	--	1.43	4.05	98.73	--	--	--
设计、混凝土预制构件及施工总承包	--	--	--	--	--	--	2.67	7.57	-0.95	0.51	87.93	-2.21
合计	43.79	100.00	36.99	24.13	100.00	25.17	35.27	100.00	29.93	0.58	100.00	-3.52

注：尾差由于四舍五入产生

资料来源：公司提供

2. 房产开发及销售

跟踪期内，公司战略调整房产项目开发节奏，新开工面积大幅下降；受项目结转交付进度影响，结转收入金额有所增长，销售金额有所下降；公司部分在售项目去化周期较长，项目位于武汉区域规模较大，受新冠肺炎疫情影响较为严重，需关注后续去化进度。

公司房地产板块业务主要以普通住宅地产为主，涉及少量商业地产开发，客户定位在刚需和刚改人群。

房产开发方面，由于公司布局多元化业务，战略调整房产开发节奏，2019 年新开工面积 32.94 万平方米，同比下降 64.63%。公司 2019 年竣工面积增加至 29.41 万平方米。截至 2019 年底，在建面积为 203.46 万平方米。

表 6 近年公司房地产开发主要指标

（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
新开工面积	101.23	93.13	32.94	--
房屋竣工面积	27.92	24.74	29.41	--
在建面积	164.15	194.53	203.46	203.46

资料来源：公司提供

房产销售方面，2019 年公司实现协议销售面积 57.36 万平方米，销售金额为 66.71 亿元，同比分别下降 7.21% 和 9.56%，主要系项目供货时间晚，年内销售周期短所致，公司合约销售均价小幅下降至 11630 元/平方米。项目结转方面，受交付结转进度的影响，2019 年结转面积增长至 33.92 万平方米，结转金额共 30.95 亿元。

2020 年 1-3 月，公司共实现合约销售面积 3.24 万平方米，为 2019 年的 5.65%，受新冠疫情影响同比下降 137.04%；合约销售金额 3.45 亿元，为 2019 年的 5.17%，同比下降 153.33%；合约销售均价 10648 元/平方米，项目销售均价较 2019 年及去年同期均有所下降。

表 7 近年公司房地产销售主要指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
合约销售面积（万平方米）	29.23	61.82	57.36	3.24
合约销售金额（含车位）（亿元）	31.61	73.76	66.71	3.45
合约销售均价（元/平方米）	10810	11930	11630	10648
当年结转面积（万平方米）	34.93	22.95	33.92	0.17
当年结转金额（亿元）	37.24	23.44	30.95	0.06

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在售项目 12 个，公司总可售面积 273.83 万平方米，已完

成签约销售面积 95.45 万平方米。在售项目主要分布于武汉、西安、合肥和芜湖等地，以住宅地产为主，部分项目合同销售进度较慢主要

系分期开发或包含商业业态所致。公司在售项目中位于武汉地区的项目体量较大，受新冠肺炎疫情影响较为严重，需关注后续去化进度。

表 8 截至 2020 年 3 月底公司主要在售项目进度（单位：万平方米、%）

项目名称	项目建设进度	开盘时间	项目性质	总可售面积	已销售面积	合同销售进度
武汉美好名流汇	在建	2019.3	住宅、商业	21.28	16.65	78.23
武汉美好香城花境	在建	2018.1	住宅、商业	35.44	21.25	59.97
武汉美好长江首玺（K1、K2 地块）	在建	2020.1	住宅、商业	55.63	0.79	1.43
武汉美好长江院子	在建	2019.12	住宅、商业	24.65	0.51	2.09
西安美好时光	在建	2017.5	住宅、商业	32.96	31.81	96.50
合肥美好紫蓬山壹号	在建	2019.1	别墅	45.96	8.63	18.78
芜湖美好锦城	在建	2018.5	住宅、商业	14.14	7.99	56.48
芜湖美好首玺	在建	2019.8	住宅、商业	28.65	4.07	14.19
中山美好公馆	在建	2019.11	住宅、商业	0.52	0.17	32.22
临安美晟府项目	在建	2019.5	住宅、商业	6.88	0.77	11.14
江阴美宸雅苑项目	在建	2019.12	住宅、商业	3.00	1.74	57.85
嘉兴秋月朗庭项目	在建	2019.8	住宅、商业	4.72	1.08	22.93
合计	--	--	--	273.83	95.45	34.86

注：总可售面积为项目预计总可销售面积，包括已取得预售证和尚未取得预售证部分
资料来源：公司提供

在建及拟建项目

公司在建房产项目为自主开发，项目投资规模大，未来随着土地拓展及在建项目后续开发，资金需求将进一步加大。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在开发项目共 14 个，预计总投资 273.36 亿元，目前已投资 157.91 亿元，尚需投资 115.45 亿元。截至

2020 年 3 月底，公司拟建项目共 3 个，分别是武汉洪湖新滩项目、武汉新湖项目和合肥紫蓬山项目，预计总投资 52.84 亿元，已落实资金 18.83 亿元，尚需投资 34.34 亿元。预计 2020 年 4—12 月及 2021 年投资金额分别为 3.65 亿元和 18.64 亿元。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目投资计划（单位：%、万平方米、亿元）

项目名称	公司权益	项目性质	计容建筑面积	预计总投资金额	已投金额	尚需投入金额
中山美好公馆	100	洋房、叠墅	5.97	8.37	3.49	4.88
重庆名流印象	100	住宅、商业	37	27.00	21.23	5.77
合肥紫蓬山壹号（A 地块）	100	别墅	10.65	10.83	9.28	1.55
芜湖美好锦城项目	100	住宅、商业	10.83	7.00	3.39	3.61
芜湖美好首玺项目	100	住宅、商业	23.89	29.00	15.71	13.29
武汉“美好名流汇”	100	住宅、商业	27.65	27.87	21.98	5.89

武汉“香城花境”	100	住宅、商业	34.4	32.31	19.27	13.04
武汉“长江首玺”	100	住宅、商业	56.34	64.88	25.34	39.54
洪湖新滩“长江院子”	100	住宅	14.99	7.31	1.89	5.42
西安美好时光	100	住宅、商业	30.77	28.99	21.36	7.63
嘉兴秋月朗庭	100	住宅	5.17	4.08	2.86	1.22
临安美晟府	100	住宅、商业	7.74	9.07	6.65	2.42
江阴美宸雅苑	100	住宅、别墅	2.48	2.73	1.27	1.46
锦云·澜天里	33	住宅	11.37	13.92	4.18	9.74
合计	--	--	279.25	273.36	157.91	115.45

资料来源：公司提供

土地储备

2019年以来，公司新增土地储备6宗，获取成本较低。

2019年，公司通过招拍挂方式新获取土地储备两块，分别位于武汉和杭州，新增土地建筑面积44.11万平方米，土地总价款11.33亿元，

楼面均价2569元/平方米。2020年以来，公司通过招拍挂及股权收购方式于武汉、重庆、合肥和无锡各获取一幅地块，均为住宅项目，合计计容建筑面积35.40万平方米，土地总价款14.91亿元，楼面均价4212元/平方米。

表10 截至2020年3月底公司土地储备情况（单位：万平方米、万元）

地块名称	地块所在地	土地面积	取得时间	取得方式	规划建筑面积	成交价款	已缴纳土地金	地块性质
洪湖新滩项目	洪湖市	23.44	2019.7	招拍挂	29.90	24490.00	24490.00	住宅用地
武汉新潮项目	武汉市	3.80	2013.2	一级转二级	14.37	92343.00	35537.00	住宅用地
合肥紫蓬山项目	合肥市	35.80	2006.10	招拍挂	40.87	49627.00	49627.00	住宅用地
罗浮山项目	博罗县	18.47	2008.12	招拍挂	16.40	26678.00	26678.00	商业用地
六里桥项目	北京市	1.50	2007.6	协议取得	6.00	7114.00	7114.00	交通用地
合肥云谷路项目	合肥市	3.23	2020.3	招拍挂	6.02	26847.00	26847.00	住宅用地
合计	--	86.24	--	--	113.56	227099.00	170293.00	--

注：公司罗浮山项目六里桥项目及合肥云谷路项目均处于土地规划调整阶段。

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司土地储备主要位于洪湖、合肥等地，总计土地面积86.24万平方米，总计规划建筑面积113.56万平方米，部分项目均处于土地规划调整阶段。

3. 城中村综合改造

跟踪期内，除新潮项目外，其余以一二级联动开发模式运营的城中村改造项目基本处于验收及收尾阶段，但公司仍需一定的投资资本支出，此外，城市土地开发项目周期长且施工进度受拆迁等不可控因素影响较大。

公司在武汉地区成功运营长丰村、农利村和邓甲村等旧改项目，在一级土地开发领域积累了一定的经验。

公司城市土地开发业务模式主要有两种，

一二级联动开发以及合作开发模式。由于城中村改造项目体量较大、施工过程中涉及的不可控因素较多、工程的推进速度受拆迁进度影响较大，项目对资金造成较大占用。为了提高资金的回流速度，公司对部分项目采取合作开发模式，即在一级开发阶段寻找合作意向企业，以股权转让的方式与大型房地产商合作，让渡二级开发权，提前取得合同款项，实现资金回流。

城中村改造项目整体运作周期较长，由于项目体量差别较大，不同项目的周期也不尽相同，随着项目规模的扩大，项目的开发周期也将有所增长。同时，由于城中村改造项目涉及拆迁工作，项目周期存在较大不确定性。

截至2020年3月底，公司以一二级联动开

发模式运营的城中村改造项目共有 4 个，除新湖项目外，其余项目基本处于验收及收尾阶段，公司以一二级联动开发模式运营的城中村改造项目，除新湖项目 K1、K3 地块处于拆迁状态

外，其余城中村改造项目均已取得二级开发权。截至目前，公司已支付拆迁补偿款 117.61 亿元，尚需支付 7.24 亿元，已累计回款 114.01 亿元。

表11 截至2020年3月底公司以一二级联动开发模式运营的城中村改造项目（单位：亿元）

项目名称	区域	已支付拆迁补偿款	尚需支付拆迁补偿款	拆迁进度
建和项目	武汉市洪山区	18617.00	16666.00	完成整村拆除验收
农利项目	武汉市硚口区	321369.00	140.00	剩余一户未补偿安置完成
长丰项目	武汉市硚口区	807640.00	18959.00	整体拆迁完成 95.00%
新湖项目	武汉市江岸区	28485.00	36600.00	整体拆迁完成 67.00%
合计	--	1176111.00	72365.00	--

资料来源：公司提供

4. 设计、混凝土预制构件及施工总承包

跟踪期内，公司装配建筑基地陆续投产，但目前仍处于亏损状态，未来尚需一定的资本支出，但规模明显收窄；在建合同订单金额较大。

公司作为国内专业装配建筑预制构件供应商，采用了国际先进的艾巴维、沃乐特进口生产设备，具有生产效率高、节约人力成本、自动化程度高的优势，艾巴维、沃乐特进口生产设备是国产设备效率的 3 倍；比使用国产设备减少使用生产线人员 70%；匹配设备的完整中央控制系统，基本达到工业 4.0 水平。2014 年，美好装配承建了湖北省首个高层住宅装配式建筑试点工程项目—名流世家 K2 项目，于 2017 年交付住户使用。

公司依托较强的技术实力在全国范围进行生产基地布局，为各地房地产公司提供混凝土预制构件，以及从土地获取、市场定位、项目规划、建筑施工、营销服务、社区管理等一体化的开发服务流程，为客户提供装配式建筑领域的全方位服务。

公司各生产基地预计年产装配式建筑 PC 构件 30 万立方米、上述产品可完成 400 万平方米建筑物的装配式工艺制造所需。公司已在全国各中心城市投资建设 13 座产 PC 构件工厂，自动化率接近 100%。13 座工厂的 PC 构件设计年产能合计可达 390 万立方米，最大可实现装配建筑面积 5200 万平方米。

2019 年，公司装配式建筑新增项目 30 个，在建项目 26 个，期末在建项目合同金额 31.61 亿元。

表12 公司装配式建筑业务订单及完成情况

项目	2019 年	2020 年 1-3 月
新增项目（个）	30	1
期末在建项目（个）	26	1
期末在建项目合同金额（亿元）	31.61	0.94
期末累计确认收入（亿元）	2.67	0.51
期末累计成本投入（亿元）	2.70	0.10

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司装配式建筑业务已累计投资 34.62 亿元。截至 2020 年 3 月底，已投产基地分别有武汉江夏、湖北荆州、合肥肥东、重庆江津、长沙汨罗、青岛即墨、河南新乡共 7 个基地。公司在建生产基地 7 个，在建基地计划投资 16.52 亿元，已完成投资 10.28 亿元。预计 2020 年 4—12 月和 2021 投资金额分别为 4.72 亿元和 1.52 亿元。

2019 年，公司设计、混凝土预制构件及施工总承包业务实现收入 2.67 亿元，该板块毛利率为-0.95%，公司该业务亏损 5.5 亿元。

随着公司装配式建筑板块生产基地的逐步投产，预计2020年实现产值8.96亿元，收入6.72亿元，利润0.14亿元，2021年实现产值11.36亿元，收入8.86亿元，利润0.86亿元，2022年实现

产值13.27亿元，收入10.14亿元，利润1.03亿元。

5. 现代农业业务

公司现代农业业务尚处于培育期，2019年受农产品小龙虾价格下降且尚缺乏一定养殖经验，公司现代农业业务板块处于亏损状态。

公司拟在湖北省监利县和洪湖市投资建设“双水双绿”（绿色水稻、绿色水产）生态农业产业园项目，从事生态种养、农产品收购批发与冷链物流、农产品加工等高效农业生产经营。湖北省监利县和洪湖市农业产业园预计总投资100亿元，分别流转土地100万亩，合计流转土地200万亩，分三年完成。

截至2020年3月底，公司完成湖北省洪湖市、监利县土地流转8.5万亩，完成8.5万亩虾稻田改造，实现小龙虾养殖面积3.5万亩，水稻种植面积3.4万亩。预计2020年可累计完成土地流转8.5万亩，累计完成8.5亩虾稻田改造。公司根据新的战略发展规划，重新配置资源，调整土地流转规模，后续将不再新增土地流转面积。

2019年，现代农业板块实现收入0.44亿元，毛利率为-214.75%。2020年一季度，现代农业板块实现收入0.01亿元，毛利率为-192.12%，较2019年上升22.63个百分点。

截至2020年3月底，现代农业板块已完成投资3.86亿元，2020年4—12月、2021年投资金额分别为0.68亿元和0.68亿元。

6. PPP项目

公司产业新镇板块尚处于培育期且前期投资压力较大。

公司通过整合农村和农业资源，促进一、二、三产融合发展，构建以现代生态农业产业为核心、以装配绿建为特色产业的小镇产业体系，营造“宜居、宜业、宜游”的美好产业新镇。2018年6月，公司中标湖北洪湖新滩美好未来新城（一期）PPP项目，项目占地面积9.33平方公里，项目合作期20年（建设期5年，运营维护期15年），项目预估总投资38.33亿元

（其中公司负责投入的项目资本金占项目总投资比例为20%；剩余资金由公司向金融机构进行融资），项目收益全部来源于合作期内开发区域产生的收入。公司将按照政府要求，进行基础设施和公共服务设施的建设与运营维护，拟建设市政道路99.87万平方米，主干道路宽度40米，建设给排水、供配电、天然气、通信网络等设施；建设水体公园216.17万平方米；长江科技馆、旅客集散中心等1.65万平方米；社区公共服务等城市配套相关服务设施6.8万平方米；建设安置房建筑面积10.24万平方米。

2019年，PPP项目实现收入0.44亿元，毛利率为98.73%。

截至目前公司累计投入资金10亿元，政府完成土地征收7263亩，土地出让783亩，开工建设8条市政道路，共计11000米28.8万方，其中美好大道、新滩三路已竣工验收；12年一贯制学校工程建设已全面展开，计划2021年9月开学；还建房施工进度主体结构达到4层；横二路隙地公园绿化工程已完工。累计实现政府结算回款4.6亿元。公司已投资规模为10.00亿元，预计2020年4—12月以及2021年投资规模分别为6.07亿元和5.49亿元。2020年一季度，该板块无收入。

7. 未来发展

2020年，公司根据市场环境变化，公司主动做出战略调整：将公司装配式建筑、房产开发、城市土地开发、产业兴镇合并为“美好房屋智造集团”，聚焦房屋智造为主、现代农业为辅的产业格局，同时放缓了装配式PC工厂和农业生产基地布局，集中资源聚焦重点区域和目标市场。公司未来发展规划较为可行。

房地产开发业务方面，在房地产开发业务、装配式建筑业务及产业兴镇一体化整合后，公司将加速周转、盘活存量、扩大增量，稳步推进房地产开发业务和装配式建筑业务，加快叠合剪力墙技术体系推广和应用。公司将进一步完善一体化业务流程和审批流程，建设流程型组织，健全一体化业务模式下的各项制度标准

体系和激励奖惩机制；加强执行文化建设。公司将着重打造设计前置、技术引领的一体化服务能力，建立并迭代标准化产品模型，推动产品设计标准化、项目施工标准化。公司将继续强化先进的技术体系、智能工厂和一体化的房屋建造模式，推动形成整体解决方案的体系优势，确保公司在装配式建筑行业技术、模式和体系等方面的优势。

现代农业业务方面，2020年将落实多措并举实现增产增效。以技术引领生产，通过技术体系建设、技术服务，提高水稻、小龙虾的单亩产量，并在科学规划大规模种植优质稻品种、小龙虾养殖工作的前提下，同步进行多品种套养的新型养殖模式，推进增产增效。并将加强精细化生产管理，实现降本增效。2020年将通过推进土地分类管理、优化流程体系、加强基地人员人效管理，优化供应链管理体系等举措严控一线生产成本。建立健全市场营销网络体系，开拓优质渠道资源。通过建立适应市场化发展的营销团队、优化种养到销售的一体化流程、锁定销售受众群体及产品定位、深耕重点市场及大订单客户、积极打造美好农业品牌来实现公司产品价值最大化。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2019年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围看，截至2019年底，公司合并范围子公司较2018年底新增13家，减少9家。截至2020年3月底，公司纳入合并范围的子公司共95家。跟踪期内合并范围变化对公司财务数据有影响较小。

截至2019年底，公司资产总额275.21亿元，所有者权益合计72.43亿元（含少数股东权益1.64亿元）；2019年，公司实现营业总收

入36.59亿元，利润总额-0.71亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额284.12亿元，所有者权益合计71.58亿元（含少数股东权益2.00亿元）；2020年1-3月，公司实现营业总收入0.67亿元，利润总额-1.28亿元。

2. 资产质量

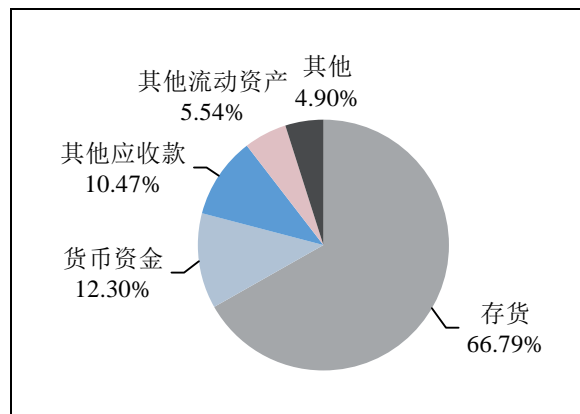
跟踪期内，随着公司装配式建筑业务生产基地的建设及投产，公司资产规模大幅增长，其中非流动资产占比提升，但资产构成仍以流动资产为主。流动资产中，存货规模大，公司对部分房地产项目计提跌价准备，未来需关注存货的跌价风险和周转压力；安置代垫款数额较大，存在一定的回收损失风险。公司整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额275.21亿元，较上年底增长19.15%，主要系存货和固定资产等大幅增加所致；其中，流动资产占比较2018年低下降2.57个百分点至74.92%，非流动资产占比上升至25.08%。

流动资产

截至2019年底，公司流动资产206.18亿元，较上年底增长15.20%，主要由存货（占66.79%）、货币资金（占12.30%）和其他应收款（占10.47%）构成。

图3 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

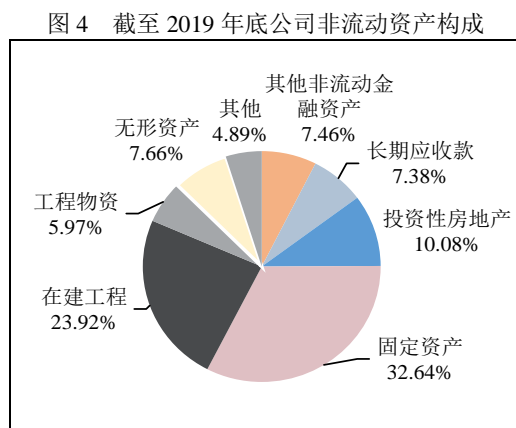
截至2019年底，公司货币资金25.36亿元，较上年底增长12.30%，主要系房地产业务回款增加所致。其中，受限资金为7.99亿元（含预售房款监管受限资金），受限比例为31.51%。

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 137.70 亿元，较上年底增长 18.81%。其中，开发成本 129.75 亿元，主要为公司在建的住宅项目以及尚未完成的城中村改造项目，期末开发成本较大的项目有武汉“长江首玺”（24.93 亿元）、芜湖“美好首玺”一期（16.32 亿元）、武汉“美好名流汇”（14.54 亿元）、合肥“美好紫蓬山壹号”后期（10.26 亿元）和博罗罗浮天赋一期（10.05 亿元）。截至 2019 年底，公司开发产品账面价值 5.65 亿元，主要为竣工未售或未交付房地产项目；开发产品中期末存货余额较大的项目有芜湖“名流印象”（1.63 亿元）、重庆“名流印象”（1.09 亿元）和沈阳“名流印象”（0.96 亿元）。截至 2019 年底，公司共计提存货跌价准备 1.36 亿元，本期计提 0.51 亿元。公司对沈阳“名流公馆”项目计提 0.02 亿元。

截至 2019 年底，其他应收款金额为 21.59 亿元，较上年底增长 6.02%，主要系一级土地整理项目拆迁安置代垫款增加所致。从账款性质看，主要是长丰村拆迁安置代垫款 17.59 亿元和建和村一级开发代垫拆迁补偿款 1.93 亿元，合计占其他应收款总额的 90.39%。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 69.03 亿元，较上年底增长 32.74%，主要系固定资产和在建工程增长所致。同期，公司非流动资产构成以固定资产（占 32.64%）、在建工程（占 23.92%）和投资性房地产（占 10.08%）为主。



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司长期应收款 5.09 亿元，较上年底增长 110.69%，主要系当期 PPP 项目工程款增加至 5.27 亿元所致。

截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值为 6.96 亿元，较上年底下降 5.48%。公司主要的投资性房地产项目有芜湖“名流印象”项目和武汉“万嘉广场”项目，均为商业业态，公司投资性房地产全部采用成本法计量。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 22.53 亿元，较上年底增长 86.58%，主要系重庆江津基地、合肥肥东基地、湖北荆州基地、河南新乡基地的厂房及办公楼本期达到预定可使用状态，转入固定资产核算所致。截至 2019 年底，累计折旧 1.81 亿元。公司固定资产主要为房屋建筑物（占 56.39%）和机器设备（占 40.67%）。

截至 2019 年底，公司在建工程 16.51 亿元，较上年底增长 19.36%，主要系装配式建筑业务生产基地建造投入增加所致。公司在建装配式建筑业务基地主要分布在山东、南京、武汉、河南、成都和长沙等地。

截至 2019 年底，公司受限资产总额 56.55 亿元，占资产总额的比重为 20.55%，受限比例较低。

表 13 截至 2019 年底公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：万元）

科目	期末账面价值	受限原因
货币资金	5795.60	保证金、借款担保、司法冻结
存货	377718.81	借款担保
投资性房地产	45048.22	借款担保
固定资产	65203.14	借款担保
在建工程	9942.69	借款担保
无形资产	17301.46	借款担保
长期应收款	44512.45	借款担保
合计	565522.38	--

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 284.12 亿元，较 2019 年底增长 3.24%。其中，流动资产占比为 74.90%，非流动资产占比为 25.10%。

同期，公司存货 149.83 亿元，较 2019 年底增长 8.81%，主要系房地产开发投入增加所致；公司在建工程 18.99 亿元，较 2019 年底增长 15.02%，主要系公司装配式建筑业务生产基地建造投入增加所致；其他非流动资产 7.47 亿元，较 2019 年底增长 159.13%，主要系公司装配式建筑业务投入增加及支付股权款增加所致。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所波动，股本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计为 72.43 亿元，较上年底下降 7.07%。其中，股本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比较高，分别为 34.85%、19.64%、39.78%和 2.26%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 71.58 亿元，较 2019 年底下降 1.17%，主要系盈余公积和未分配利润减少所致；所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

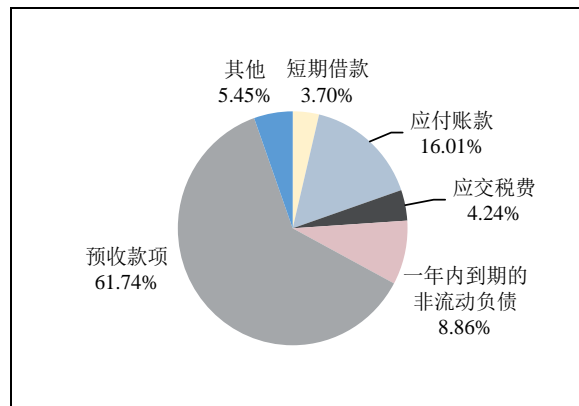
负债

2019 年，受装配式建筑生产基地的建设持续投资影响，公司全部债务快速增长；随着公司房地产、现代农业以及产业新镇业务的持续投入以及装配式建筑生产基地的建设，公司未来债务规模或将持续上升，2021 年公司中期票据需要兑付，公司将面临一定的集中兑付压力。

截至 2019 年底，公司负债合计 202.78 亿元，较上年底增长 32.50%。其中，流动负债占 71.94%，非流动负债占 28.06%，公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 145.88 亿元，较上年底增长 26.42%，主要系预收款项增长所致。从构成来看，流动负债主要由预收款项（占 61.74%）、应付账款（占 16.01%）和一年内到期的非流动负债（占 8.86%）构成。

图5 截至2019年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司应付票据及应付账款 25.30 亿元，其中应付票据规模较小，主要为应付账款。同期，应付账款 23.36 亿元，较上年底增长 26.51%，主要系应付工程款及应付材料和设备款增加所致。

公司预收款项主要为各房地产项目的预收售房款，截至 2019 年底，公司的预收款项为 90.06 亿元，较上年底增长 31.19%，主要系预收售房款增加所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期非流动负债合计 12.92 亿元，较上年底增长 11.17%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2019 年底，公司非流动负债 56.90 亿元，较上年底增长 51.11%。非流动负债主要由长期借款（占 82.28%）和应付债券（占 17.28%）构成。

截至 2019 年底，长期借款金额为 46.82 亿元，较上年底增长 68.77%，主要系融资规模增加所致。公司长期借款为抵押借款和质押借款。公司长期借款主要集中于 2021 年和 2022 年偿还。受疫情影响，公司 2020 年 6 月前到期有息负债展期至 6 月底偿还，现已全部结清；公司 2020 年 6 月后到期的借款展期至 2021 年偿还。

表 14 截至 2020 年 3 月底，公司 2021 - 2025 年长期借款到期情况（单位：万元）

年份	到期规模
2021 年	236934.00

2022年	112900.00
2023年	41300.00
2024年	12900.00
2025年	10300.00

数据来源：公司提供

2018年，公司发行额度5亿元的“18美好置业MTN001”和额度5亿元的“18美好置业MTN002”。2019年底，公司应付债券期末余额为9.83亿元。

截至2020年3月底，公司负债合计212.53亿元，较2019年底增长4.81%，主要系一年内到期的长期负债和其他应付款增加所致。其中，流动负债占71.94%，非流动负债占28.06%。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务为76.91亿元，较上年底增长49.66%，主要系长期借款增加所致。其中，长期债务较上年底增长51.39%至56.65亿元。同期，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73.68%、51.50%和43.89%，较上年底分别上升7.42个、11.77个和11.45个百分点。截至2019年底，公司非银行类贷款融资额占总融资额的37.00%，该类融资渠道的融资成本在10.5%~13.0%，成本较高。2021年1月份10亿元中期票据到期，面临较大的集中兑付压力。

截至2020年3月底，公司全部债务为77.09亿元，较2019年底变化不大。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74.80%、51.85%和41.75%，较2019年底分别上升1.12个、0.35个和下降2.14个百分点，公司整体债务负担略有加重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，但整体盈利能力有所下滑；期间费用对利润侵蚀大，净利润呈亏损状态。

2019年公司实现营业总收入36.59亿元，同比增长45.19%，主要系达到结算收入条件的房地产项目收益同比增加所致。2019年结转收

入的房产项目主要为武汉“香域花境”、沈阳“奉玺臺”、重庆“名流印象”、西安“美好时光”和东莞“名流印象”项目。2019年公司营业成本为25.53亿元，同比增长34.82%。2019年营业利润率为27.05%，同比增长12.32个百分点。

2019年，公司期间费用9.94亿元，同比增长48.50%，增长主要来自销售费用和管理费用。公司财务费用同比下降17.54%，主要系本年利息收入增加所致。销售费用同比增长32.04%，主要系新项目开盘预售导致营销推广费用增加所致。管理费用同比增长63.96%，主要系装配业务前期投入增加所致。2019年期间费用占营业收入比重同比增加0.62个百分点至27.17%，主要系当期管理费用大幅增加所致。期间费用对利润侵蚀较大

2019年，公司投资收益0.13亿元，同比大幅下降98.48%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅减少所致。

2019年，公司资产减值损失0.66亿元，主要由存货跌价损失和在建工程减值损失构成。

2019年公司利润总额-0.71亿元，同比下降117.32%。盈利指标方面，2019年总资本收益率及净资产收益率分别为-0.75%和-2.87%，均较上年有所下降。

2020年1-3月，受新冠疫情导致的项目结转规模下降影响，公司实现营业总收入0.67亿元，较上年同期下降38.91%，利润总额为-1.28亿元。

5. 现金流及保障

2019年，受房地产开发项目销售回款下降影响，公司经营性净现金流快速下降；公司装配式建筑业务投资保持较大规模，经营活动现金流净额无法满足投资需求；未来随着各业务板块的持续投资，公司对外融资压力将有所增加。

从经营活动看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与

经营活动有关的现金为主。2019 年公司经营活动现金流入金额为 74.31 亿元，同比下降 17.37%，主要系销售回款减少所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金金额为 60.41 亿元；收到其他与经营活动有关的现金主要为代办拆迁补偿业务收到的拆迁补偿款项，受城中村改造项目进度影响，拆迁款项收到的现金有所波动，2019 年收到现金金额为 13.10 亿元。经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2019 年公司经营活动现金流出金额为 70.56 亿元；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 35.80 亿元；支付的其他与经营活动有关的现金主要是支付城中村项目的改造款项和支付的保证金及押金，2019 年支付的金额为 17.61 亿元。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.74 亿元。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入为 0.42 亿元，同比下降 98.30%，主要系上年处置子公司收到现金 19.53 亿元所致。公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2019 年为 14.50 亿元，同比下降 37.36%。投资活动产生的现金流量净额为-15.87 亿元。2019 年公司筹资活动前现金流量净额为 12.13 亿元。

从筹资活动看，2019 年筹资活动现金流入金额为 50.53 亿元，主要为取得借款（47.39 亿元，同比增长 45.66%）和收到其他与筹资活动有关的现金（3.14 亿元）；2019 年筹资活动现金流出 33.73 亿元，其中偿还借款支付的现金 23.85 亿元，同比下降 32.25%。2019 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 16.80 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-6.09 亿元，投资活动现金净额-1.32 亿元，筹资活动现金流量净额-3.10 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债指标较弱，存在一定偿债压力。2020 年下半年，公司计划加

快存量货值周转，或有助于缓解偿债压力。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率为 141.33%，速动比率为 46.95%，较上年底分别下降 13.78 个百分点和 7.72 个百分点；2020 年 3 月底，上述比率分别下降 9.11 个百分点和 7.81 个百分点至 132.23% 和 39.13%。2019 年，公司经营现金流动负债比和现金类资产/短期债务分别为 2.57% 和 1.25 倍。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产/短期债务为 0.59 倍，现金类资产对短期债务覆盖倍数较低。公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 2.29 亿元，同比下降 59.87%。同期，EBITDA 利息倍数为 0.47 倍，EBITDA 对利息保护能力较弱。全部债务/EBITDA 为 33.62 倍，EBITDA 对全部债务保护能力持续下降。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司及控股子公司获得银行授信额度共计 46.16 亿元，尚未使用 7.50 亿元。考虑到公司未来资本支出规模较大，间接融资渠道有待拓宽。公司是 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部行使投资管理职能，主要业务均由下属子公司经营，盈利主要来源于子公司。公司本部与子公司往来款规模大；偿还有息债务需依靠下属子公司。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 83.22 亿元，较上年底下降 42.37%。其中，流动资产合计 28.92 亿元，较上年底大幅下降 65.12%，主要系货币资金和其他应收款大幅下降所致。流动资产主要由货币资金（占 2.60%）和其他应收款（占 96.24%）构成。非流动资产合计 54.30 亿元，非流动资产主要由长期股权投资（占 96.63%）构成。截至 2020 年 3 月底，公司本部资产总额 81.20 亿元，较 2019 年底小幅下降 2.43%。其中，流动资产 26.96 亿元，较 2019 年底下降 6.76%；非流动资产 54.24 亿元，较

2019 年底变化不大。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 18.10 亿元，较上年底下降 78.00%。其中，流动负债合计 8.27 亿元，较上年底大幅下降 88.61%，主要系其他应付款大幅下降所致。流动负债中其他应付款占比为 91.52%。非流动负债合计 9.83 亿元，较上年底变化不大，全部由应付债券构成。截至 2020 年 3 月底，公司本部负债合计 16.14 亿元，较 2019 年底下降 10.82%。其中，流动负债合计 6.27 亿元，较 2019 年底下降 24.17%；非流动负债合计 9.87 亿元，较 2019 年底变化不大。

截至 2019 年底，公司本部资产负债率为 21.75%，全部债务资本化比率为 13.12%。截至 2020 年 3 月底，公司本部资产负债率为 19.88%，全部债务资本化比率为 13.18%。

2019 年，公司本部实现营业收入 66.66 万元，投资净收益 4.90 亿元（较上年下降 6.44 亿元），利润总额 4.70 亿元。2020 年一季度，公司本部实现营业收入 14.30 万元，投资净收益 78.42 万元，利润总额-708.14 万元。

2019 年，公司本部收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 56.11 亿元和 55.30 亿元，经营活动净现金流量为 0.75 亿元。投资活动净现金流量为-1.20 亿元，全部为投资支付的现金。筹资活动净现金流量为-2.30 亿元。

2020 年一季度，公司本部经营活动、投资活动和筹资活动净现金流量分别为 0.72 亿元、0 亿元和-0.72 亿元。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》(中征码: 8301010000113853)，截至 2020 年 7 月 70 日，公司已结清信贷中存在 3 笔关注类贷款，主要系 2002 年资产重组前产生的，完成资产重组后，公司于 2006 年全部结清；关注类贷款金额共计 8000.00 万元，均已正常收回。

十、存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的中期票据“18 美好置业 MTN001”和“18 美好置业 MTN002”，两期中期票据募集资金均为 5 亿元，共 10 亿元，将于 2021 年到期。

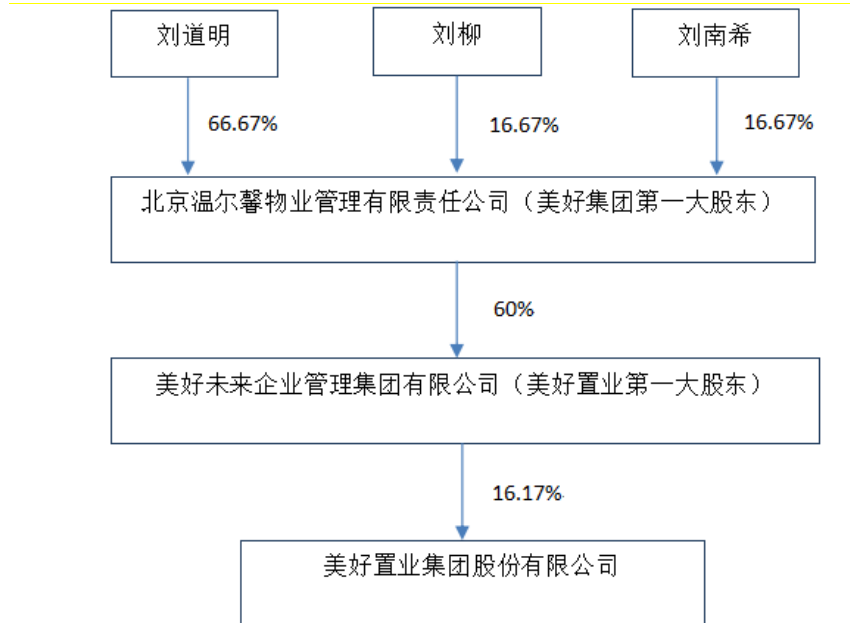
2019 年，公司 EBITDA 为 2.29 亿元，对待偿还中期票据本金的覆盖倍数为 0.23 倍；公司经营活动产生的现金流入量为 74.31 亿元，对待偿还中期票据本金的覆盖倍数为 7.43 倍；经营活动现金净流量为 3.74 亿元，对待偿还中期票据本金的覆盖倍数为 0.37 倍。整体看，公司经营活动现金流入量对待偿还中期票据保障能力强。

公司拟通过房地产项目销售回款及注册银行间债务融资工具偿还中期票据“18 美好置业 MTN001”和“18 美好置业 MTN002”，联合资信将持续关注公司房地产项目销售回笼情况、资金流动性情况及银行间债务融资工具注册发行情况。

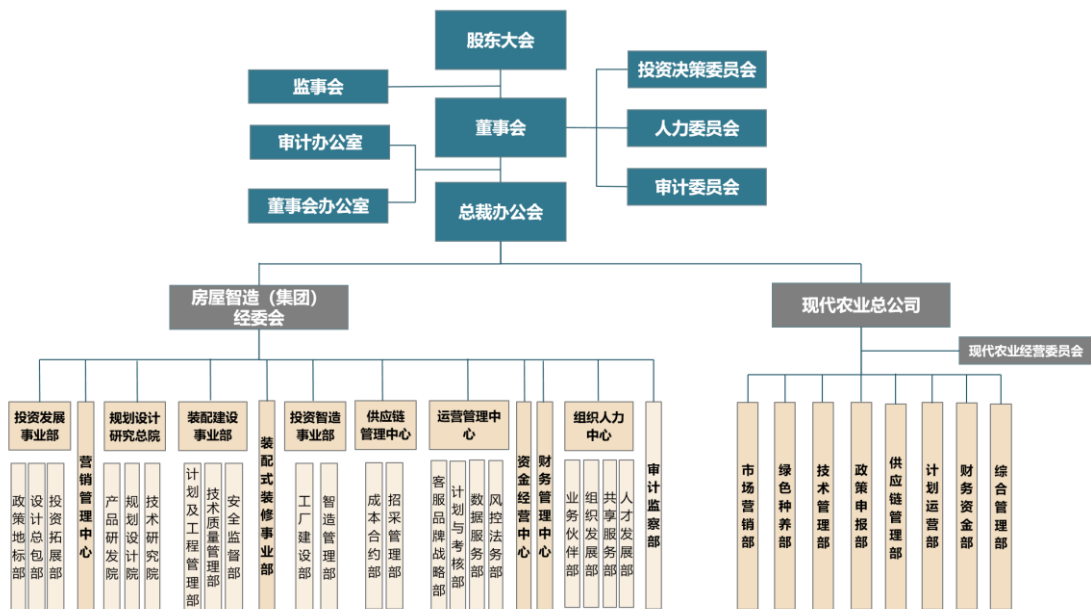
十一、结论

综合评估，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“18 美好置业 MTN001”和“18 美好置业 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底纳入公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册地	业务性质	持股比例(%)		表决权比例(%)
				直接	间接	
1	武汉名流地产有限公司	湖北 武汉	房地产开发	100	--	100
2	武汉东部新城投资开发有限公司	湖北 武汉	房地产开发	60	--	60
3	名流置业武汉江北有限公司	湖北 武汉	房地产开发	100	--	100
4	武汉名流公馆置业有限公司	湖北 武汉	房地产开发	100	--	100
5	武汉南部新城投资有限公司	湖北 武汉	房地产开发	100	--	100
6	武汉正华利信息工程有限公司	湖北 武汉	智能化工程	100	--	100
7	美好置业武汉江南有限公司	湖北 武汉	房地产开发	100	--	100
8	湖北美愿置业有限公司	湖北 洪湖	房地产开发	100	--	100
9	湖北美阖置业有限公司	湖北 洪湖	房地产开发	100	--	100
10	湖北美盈置业有限公司	湖北 洪湖	房地产开发	100	--	100
11	江阴美生置业有限公司	江苏 江阴	房地产开发	100	--	100
12	湖北美兴产业发展有限公司	湖北 武汉	房地产开发	100	--	100
13	武汉美好新城建设发展有限公司	湖北 洪湖	建筑施工	100	--	100
14	湖北美亿农业发展有限公司	湖北 武汉	农业养殖与销售	100	--	100
15	武汉美泽地产开发有限公司	湖北 武汉	房地产开发	100	--	100
16	美好建筑装配科技有限公司	湖北 武汉	建筑施工	49	--	55
17	合肥美好置业有限责任公司	安徽 合肥	房地产开发	100	--	100
18	深圳名流置业有限公司	广东 深圳	房地产开发	100	--	100
19	东莞名流置业有限公司	广东 东莞	房地产开发	100	--	100
20	博罗名流实业有限公司	广东 惠州	房地产开发	100	--	100
21	博罗县罗浮山农业旅游开发有限公司	广东 惠州	农业及旅游	100	--	100
22	惠州名流置业有限公司	广东 惠州	房地产开发	100	--	100
23	博罗名流置业有限公司	广东 惠州	房地产开发	100	--	100
24	合肥名流置业有限公司	安徽 合肥	房地产开发	100	--	100
25	安徽东磁投资有限公司	安徽 合肥	房地产开发	100	--	100
26	芜湖名流置业有限公司	安徽 芜湖	房地产开发	100	--	100
27	芜湖美好置业有限公司	安徽 芜湖	房地产开发	87.36	--	100
28	上海美勋实业有限公司	中国 上海	房地产开发	77.08	--	77.08
29	江阴美好盛大置业有限公司	江苏 江阴	房地产开发	99	--	99
30	杭州美生置业有限公司	浙江 杭州	房地产开发	100	--	100
31	苏州美生美置业有限公司	江苏 苏州	房地产开发	100	--	100
32	嘉兴伟涛置业有限公司	浙江 嘉兴	房地产开发	100	--	100
33	重庆东方豪富房地产开发有限公司	中国 重庆	房地产开发	100	--	100
34	重庆名流置业有限公司	中国 重庆	房地产开发	100	--	100
35	重庆美永实业发展有限公司	中国 重庆	房地产开发	55	--	55
36	沈阳印象名流置业有限公司	辽宁 沈阳	房地产开发	100	--	100
37	陕西名流置业有限公司	陕西 西安	房地产开发	100	--	100
38	西安美好房地产开发有限公司	陕西 西安	房地产开发	100	--	100

39	石家庄美好首玺房地产开发有限公司	河北 石家庄	房地产开发	100	--	100
40	贵州美好置业有限公司	贵州 贵阳	房地产开发	100	--	100
41	昆明美好置业有限公司	云南 昆明	房地产开发	100	--	100
42	武汉美好锦程置业有限公司	湖北 武汉	房地产	--	100	100
43	武汉市泰宇商贸有限公司	湖北 武汉	房地产	--	100	100
44	洪湖市名流工业贸易有限公司	湖北 洪湖	贸易	--	100	100
45	洪湖市美合置业发展有限公司	湖北 洪湖	房地产	--	100	100
46	洪湖市美境置业发展有限公司	湖北 洪湖	房地产	--	100	100
47	洪湖市美胜置业发展有限公司	湖北 洪湖	房地产	--	100	100
48	武汉美阳产业发展有限公司	湖北 武汉	房地产	--	100	100
49	美亿（监利）农业发展有限公司	湖北 荆州	农业养殖与销售	--	100	100
50	美亿（洪湖）农业发展有限公司	湖北 洪湖	农业养殖与销售	--	100	100
51	武汉临空美鑫置业有限公司	湖北 武汉	房地产	--	65	65
52	武汉美好绿色建筑科技有限公司	湖北 武汉	制造业	--	49	100
53	荆州市美好装配式房屋智造有限公司	湖北 荆州	制造业	--	49	100
54	合肥美好智造装配式房屋有限公司	安徽 合肥	制造业	--	49	100
55	重庆美好智造装配式房屋有限公司	重庆	制造业	--	49	100
56	青岛名流装配建筑科技有限公司	山东 青岛	制造业	--	49	100
57	长沙美好智造装配式建筑有限公司	湖南 长沙	制造业	--	49	100
58	合肥美好装配建筑科技有限公司	安徽 合肥	制造业	--	40.67	83
59	河南美好智造装配式房屋有限公司	河南 新乡	制造业	--	49	100
60	美好智造（金堂）科技有限公司	四川 成都	制造业	--	49	100
61	岳阳市美建装配式建筑有限公司	湖南 岳阳	制造业	--	49	100
62	湖南名流装配式建筑有限公司	湖南 长沙	制造业	--	49	100
63	三原美好装配建筑材料有限公司	陕西 咸阳	制造业	--	49	100
64	株洲名流绿色装配式建筑材料有限公司	湖南 株洲	制造业	--	49	100
65	山东美建装配式建筑材料有限公司	山东 德州	制造业	--	49	100
66	玉田美好装配科技有限公司	河北 唐山	制造业	--	49	100
67	佛山美装装配建筑有限公司	广东 佛山	制造业	--	49	100
68	天津美好智造科技有限公司	天津	制造业	--	49	100
69	武汉美好装配智造科技有限公司	湖北 武汉	制造业	--	49	100
70	扬州名流装配智造科技有限公司	江苏 扬州	制造业	--	49	100
71	青岛美好智造建筑材料有限公司	山东 青岛	制造业	--	49	100
72	天津美好装配科技有限公司	天津	制造业	--	49	100
73	马鞍山美好智造建材科技有限公司	安徽 马鞍山	制造业	--	49	100
74	安徽省民用建筑设计研究院有限公司	安徽 合肥	专业技术服务	--	49	100
75	镇江美好装配建筑材料有限公司	江苏 镇江	制造业	--	49	100
76	成都市青白江美好智造科技有限公司	四川 成都	制造业	--	49	100
77	重庆美好建造装配式建筑技术有限公司	重庆	制造业	--	49	100
78	石家庄美装智能装配科技有限公司	河北 石家庄	制造业	--	49	100
79	泰安美建建筑科技有限公司	山东 泰安	制造业	--	49	100
80	四川美好慧造装配式房屋科技有限公司	四川 广安	制造业	--	49	100
81	南昌美好智造装配科技有限公司	江西 南昌	制造业	--	49	100
82	美建建筑装配科技（湖州）有限公司	浙江 湖州	制造业	--	49	100
83	惠州市大田水乡投资有限公司	广东 惠州	房地产	--	100	100
84	惠州市冠盈实业有限公司	广东 惠州	房地产	--	100	100
85	东莞市塘厦宝光渡假娱乐有限公司	广东 东莞	房地产	--	100	100

86	深圳美好置业有限公司	广东 深圳	房地产	--	70	70
87	芜湖美创置业有限公司	安徽 芜湖	房地产	--	87.36	100
88	上海联彩美功置业有限公司	上海	房地产	--	50.10	100
89	沈阳幸福置业有限公司	辽宁 沈阳	房地产	--	100	100
90	沈阳美鑫置业有限公司	辽宁 沈阳	房地产	--	60	60
91	西安美好紫湖置业有限公司	陕西 西安	房地产	--	61	61
92	北京浩达天地置业有限公司	中国 北京	房地产	--	100	100
93	中山市雍陌房地产开发有限公司	广东 中山	房地产	--	0	100
94	石家庄美好天蓝圣坤房地产开发有限公司	河北 石家庄	房地产	--	70	70
95	黄冈市美泽置业有限公司	湖北 黄冈	房地产	--	60	60

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.66	22.06	25.36	15.27
资产总额(亿元)	172.45	230.98	275.21	284.12
所有者权益(亿元)	75.04	77.94	72.43	71.58
短期债务(亿元)	30.93	13.97	20.26	25.78
长期债务(亿元)	23.40	37.42	56.65	51.31
全部债务(亿元)	54.33	51.39	76.91	77.09
营业总收入(亿元)	44.38	25.20	36.59	0.67
利润总额(亿元)	9.18	4.10	-0.71	-1.28
EBITDA(亿元)	10.64	5.70	2.29	--
经营性净现金流(亿元)	-10.33	7.10	3.74	-6.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	103.71	53.90	98.73	--
存货周转次数(次)	0.26	0.17	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.12	0.14	--
现金收入比(%)	70.14	317.28	165.08	1476.49
营业利润率(%)	30.07	14.73	27.05	-16.08
总资本收益率(%)	5.84	1.98	-0.75	--
净资产收益率(%)	8.62	1.91	-2.87	--
长期债务资本化比率(%)	23.77	32.44	43.89	41.75
全部债务资本化比率(%)	41.99	39.73	51.50	51.85
资产负债率(%)	56.49	66.26	73.68	74.80
流动比率(%)	213.16	155.11	141.33	132.23
速动比率(%)	62.99	54.67	46.95	39.13
经营现金流流动负债比(%)	-13.99	6.15	2.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	1.37	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.11	9.01	33.62	--

注：2017 年，公司参与美好建筑装配科技有限公司增资扩股，完成增资后美好建筑装配科技有限公司成为公司合并报表范围内的子公司，属于同一控制下企业合并，需按照相关规定，公司对 2017 年度期初数及上年同期比较数进行追溯调整；公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.01	5.00	0.75	0.15
资产总额(亿元)	107.76	144.40	83.22	81.20
所有者权益(亿元)	53.22	62.10	65.12	65.06
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	9.68	9.83	9.87
全部债务(亿元)	0.00	9.68	9.83	9.87
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.27	11.00	4.70	-0.07
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.62	13.68	0.75	0.72
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)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	39.18	112.07	93.09	101.98
营业利润率(%)	-3.86	-236.19	30.36	20.89
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.50	16.40	7.22	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	13.49	13.12	13.18
全部债务资本化比率(%)	0.00	13.49	13.12	13.18
资产负债率(%)	50.61	56.99	21.75	19.88
流动比率(%)	95.48	114.18	349.64	429.93
速动比率(%)	95.48	114.18	349.64	429.93
经营现金流流动负债比(%)	-1.13	18.84	9.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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	
总资产收益率	(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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

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