

信用等级公告

联合〔2020〕193号

联合资信评估有限公司通过对杭州滨江房产集团股份有限公司拟发行的2020年度第二期短期融资券进行综合分析和评估，确定杭州滨江房产集团股份有限公司2020年度第二期短期融资券信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年二月三日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

杭州滨江房产集团股份有限公司

2020 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：9 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：用于偿还公司将于 2020 年 2 月到期的中期票据

评级时间：2020 年 2 月 3 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业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司房地产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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务 风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		1
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

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“公司”或“滨江集团”）拟发行的 2020 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司在杭州地区房地产行业处于优势地位，区域竞争力强、品牌知名度高。
2. 公司项目主要分布在杭州等浙江省内城市，并逐步拓展至深圳及上海，项目储备质量较好，规模较大；公司在售项目整体去化情况良好。
3. 公司盈利能力较强，货币资金较充裕，融资渠道通畅。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

关注

1. 公司房地产业务存在一定的区域集中风险，当地房地产市场出台严控政策，公司项目可能面临一定的政策调整风险。
2. 公司 2018 年销售回款速度放慢，且拿地支出增大，经营净现金流大幅减少，公司融资需求加大，未来随着储备土地后续开发，公司将面临较大的融资压力。
3. 因与深圳市安远控股集团有限公司诉讼事项，公司 2018 年对其他应收款计提坏账准备金额较大，对公司盈利有一定影响。

分析师：王 爽 刘莉婕

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	91.60	95.81	71.90	121.44
资产总额(亿元)	495.45	602.44	875.52	1150.65
所有者权益合计(亿元)	157.33	163.60	193.14	214.26
短期债务(亿元)	33.78	15.20	78.96	107.95
长期债务(亿元)	66.47	80.70	212.85	194.05
全部债务(亿元)	100.25	95.90	291.81	302.01
营业收入(亿元)	194.52	137.74	211.15	99.39
利润总额(亿元)	28.16	29.27	42.41	24.42
EBITDA(亿元)	31.53	33.26	51.69	--
经营性净现金流(亿元)	131.31	34.30	-139.40	61.81
营业利润率(%)	17.71	22.17	30.42	32.70
净资产收益率(%)	12.53	14.12	16.32	--
资产负债率(%)	68.25	72.84	77.94	81.38
全部债务资本化比率(%)	38.92	36.96	60.17	58.50
流动比率(%)	162.14	148.31	171.80	141.61
经营现金流动负债比(%)	48.34	9.58	-29.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.18	2.88	5.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.43	8.14	3.91	--

公司本部（母公司）				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	204.48	279.04	375.81	397.18
所有者权益（亿元）	110.30	126.38	132.31	140.90
全部债务(亿元)	34.78	70.91	104.86	127.28
营业收入(亿元)	9.17	5.36	9.04	5.67
利润总额(亿元)	4.85	19.93	7.01	11.13
资产负债率（%）	46.06	54.71	64.79	64.52
全部债务资本化比率(%)	23.98	35.94	44.21	47.46
流动比率（%）	220.58	233.07	181.52	154.90
经营现金流动负债比(%)	0.20	-12.60	2.10	--

注：1. 2019 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 合并口径下，其他应付款中的有息债务及其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务及相关指标计算；3. 合并口径下，长期应付款中的有息债务计入长期债务及相关指标计算；4. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/05/27	王爽、刘莉婕	房地产企业信用评级方法	阅读原文
AA ⁺	稳定	2016/12/23	郭昊、谭心远	房地产企业信用评级方法	阅读原文

声 明

一、本报告引用的资料主要由杭州滨江房产集团股份有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

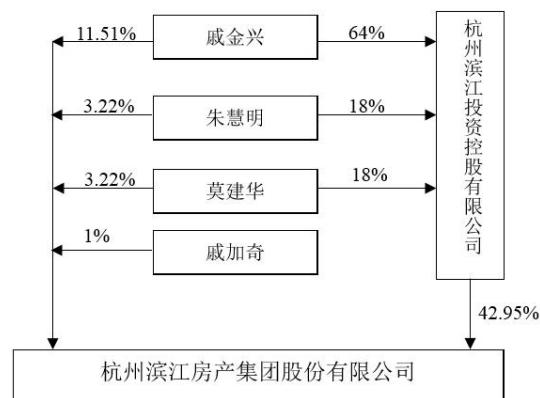
杭州滨江房产集团股份有限公司 2020 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“公司”或“滨江集团”）前身系成立于1996年8月的杭州滨江房产集团有限公司（以下简称“滨江有限”），注册资本5200万元。其中，杭州市江干区计划经济委员会（以下简称“江干区计经委”）出资5000万元，占注册资本的96%；杭州定海建筑工程公司出资200万元，占注册资本的4%。由于杭州定海建筑工程公司并未实际出资，江干区计经委实际出资1200万元，滨江有限注册资本减为1200万元。1999年11月，经股权转让，江干区计经委出资中的480万元（占注册资本的40%）转由江干区国资局持有，其余720万元（占注册资本的60%）由戚金兴为代表的经营层集体认购。其中，120万元出资（占注册资本10%）系代朱慧明持有、120万元出资（占注册资本10%）系代莫建华持有、60万元出资（占注册资本5%）系代王祖根持有。

2006年12月，公司更名为现名，并于2008年5月在深圳证券交易所正式挂牌上市（股票简称“滨江集团”，股票代码“002244.SZ”）。后经多次增资扩股、股权转让、资本公积定向转增股本、送股及定向增发等，截至2019年9月底，公司注册资本为31.11亿元。其中，杭州滨江投资控股有限公司（以下简称“滨江控股”）持有公司42.95%的股权；自然人戚金兴持有滨江控股64.00%的股权，并直接持有公司11.51%的股权，为公司实际控制人。

图1 截至2019年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2019年9月底，滨江控股持有公司股份13.36亿股（持股比例为42.95%），已质押股份数量为4.63亿股，占其持股数量的34.64%。

公司经营业务包括房地产开发、酒店服务、物业服务、持有型物业出租、代建等业务，其中房地产开发业务收入近三年占比均超94%。截至2019年9月底，公司设有企划部、人力资源部、成本管理部、研发中心、办公室等职能部门（详见附件1-1）；公司拥有124家子公司（详见附件1-2）。

截至2018年底，公司资产总额875.52亿元，所有者权益合计193.14亿元（含少数股东权益40.53亿元）；2018年，公司实现营业收入211.15亿元，利润总额42.41亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额1150.65亿元，所有者权益合计214.26亿元（含少数股东权益55.10亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入99.39亿元，利润总额24.42亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市庆春东路38号；法定代表人：戚金兴。

二、本期短期融资券概况

公司已注册30亿元短期融资券额度（注册

文件号：中市协注〔2019〕CP142），并分别于2019年10月13日发行2019年度第三期短期融资券（发行额度为9亿元），于2020年1月7日发行2020年度第一期短期融资券（发行额度为9亿元）；公司本次拟发行2020年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），拟发行额度为9亿元。本期短期融资券期限1年，到期一次性还本付息。

本期短期融资券募集资金将用于偿还公司将于2020年2月到期的中期票据。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司为杭州地区知名房地产企业，先后开发“万家花园”“金色海岸”“金色家园”“武林壹号”等高品质项目，已建立包括采购、设计、开发、销售在内的一整套完整、独立的房地产开发业务经营体系。

经过二十余年的发展，公司开发项目已由杭州等浙江省内城市逐步拓展至深圳及上海。公司开发经验丰富，产品在高端精装修、环境营造以及配套物业服务等方面较为突出，树立了较好的品牌形象。公司具有房地产开发一级开发资质，为全国民营企业500强。

公司连续多年入选由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所及中国指数研究院发布的中国房地产百强企业，2016—2018年分别位居第28位、第27位和第25位；连续三年位居中国房地产百强企业一盈利性TOP10。

公司项目储备质量较好，规模较大；公司在售项目整体去化情况良好。公司盈利主要来源于房地产业务，2016—2018年营业收入规模受房地产项目交付结转规模影响波动增长，毛利率水平快速提升；酒店、代建和物业出租业务均发展良好，对公司盈利形成补充；公司整体经营状况较好。公司房地产业务存在一定的区域集中风险，当地房地产市场出台严控政策，

公司项目可能面临一定的政策调整风险。

近三年，公司负债结构与资产结构较为匹配，刚性债务以长期债务为主，债务结构较为合理；公司预收款项规模较大，对未来结转收入提供有力支撑。近三年，公司利润规模持续上升，整体盈利能力较强；公司短期偿债能力较强，整体偿债能力较强但有所下降。

综合评估，联合资信评定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

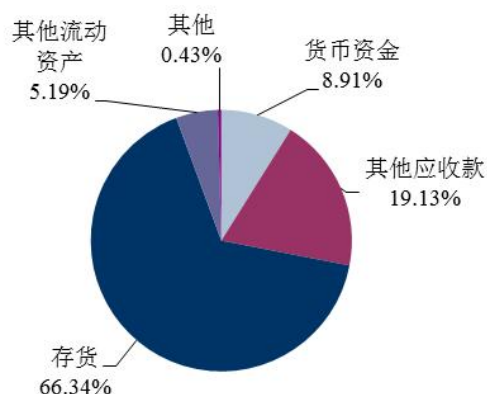
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2016—2018年，公司资产总额快速增长，年均复合增长32.93%。截至2018年底，公司资产总额875.52亿元，较上年底增长45.33%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占92.13%，非流动资产占7.87%，公司资产构成以流动资产为主。

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长35.33%。截至2018年底，公司流动资产806.66亿元，较上年底增长51.87%，主要系存货增长所致。截至2018年底，公司流动资产主要由货币资金（占8.91%）、其他应收款（占19.13%）和存货（占66.34%）构成。

图2 截至2018年底公司流动资产构成



注：“其他”包括应收账款和预付账款等
资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 10.58%。截至 2018 年底，公司货币资金合计 71.90 亿元，较上年底下降 24.96%，主要系公司拿地支出及偿还债务规模增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占 99.69%）构成。截至 2018 年底，使用权受限的货币资金共计 0.12 亿元，主要为代建项目保函保证金，占货币资金总额的 0.17%，受限比率低。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 46.16%，截至 2018 年底，公司其他应收款 154.30 亿元，较上年底增长 41.21%，主要系对联营、合营企业按公司持股比例提供除注册资本外的项目投入款以及支付大额政府保证金增加所致。截至 2018 年底，单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款为应收安远控股合作项目融资款，坏账准备计提金额为 7.24 亿元。截至 2018 年底，公司其他应收款坏账准备余额为 13.50 亿元，综合计提比例为 8.04%。截至 2018 年底，公司其他应收款额前五名合计占当期其他应收款余额的比例为 42.02%，集中度较高。

表 1 截至 2018 年底公司其他应收款金额前五名情况
(单位: 亿元、%)

企业全称	款项性质	余额	账龄	占比
宁波京海投资管理有限公司	拆借款	19.07	1 年以内	11.36
绿城房地产开发集团有限公司	拆借款	10.00	1 年以内	8.79
		4.76	1~2 年	
杭州保泓房地产开发有限公司	拆借款	14.72	1 年以内	8.77
深圳市安远控股集团有限公司	拆借款	3.00	1~2 年	6.91
		8.60	2~3 年	
杭州金昇房地产开发有限公司	拆借款	6.73	1 年以内	6.19
		3.65	1~2 年	
合计	--	70.53	--	42.02

注：合计小数后两位差异为四舍五入导致

资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司存货规模波动增长，年均复合增长 42.70%。截至 2017 年底，公司存货为 241.49 亿元，较上年底下降 8.10%，主

要系部分项目完工交付结转成本所致。截至 2018 年底，公司存货 535.14 亿元，较上年底增长 121.60%，主要系公司新获取土地项目及新开工项目增加所致。截至 2018 年底，公司存货主要由开发成本（占 95.86%）和开发产品（占 4.14%）构成；公司所有权或使用权受限的存货账面价值合计 266.28 亿元，为借款提供抵押担保，占期末存货账面价值的 49.76%，占比较高。公司存货主要集中在杭州市，受当地房地产市场严控政策影响，公司存货面临一定的去化压力。

公司其他流动资产主要包括预缴税金、预付土地款和信托理财产品等。2016—2018 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 35.33%，主要受预付土地款变动影响。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 41.86 亿元，较上年底下降 48.64%，主要系本期预付土地款减少所致。

截至 2019 年 9 月底，公司流动资产 1051.24 亿元，较 2018 年底增长 30.32%，主要系货币资金、存货和其他应收款大幅增长所致。其中，公司货币资金 116.43 亿元，较 2018 年底增长 61.95%，主要系当期销售取得资金增加所致；其他应收款 205.10 亿元，较 2018 年底增长 32.92%，主要系联营企业往来款增加所致；存货 678.30 亿元（其中开发产品 26.88 亿元、开发成本 651.41 亿元），较 2018 年底增长 26.75%。

总体看，公司资产规模快速增长，以流动资产为主；流动资产中货币资金较充裕，存货占比高，由于近年来房地产行业受宏观政策调控影响，公司存货或将面临一定周转和跌价风险；公司与合营联营房地产企业之间往来款规模较大，存在一定回收风险；公司资产质量及流动性较好。2018 年，因与深圳市安远控股集团有限公司诉讼事项，公司对其他应收款计提坏账准备金额较大，对公司盈利有一定影响。

2. 现金流分析

经营活动方面, 2016—2018 年公司经营活动现金流入量分别为 219.43 亿元、199.88 亿元和 221.95 亿元。经营活动现金流入量主要为销售商品、提供劳务收到的现金, 近三年分别为 219.43 亿元、199.88 亿元和 221.95 亿元。2016—2018 年公司经营活动现金流出量主要受公司土地支出及房地产开发投入金额影响, 近三年分别为 88.12 亿元、165.58 亿元和 361.35 亿元, 年均复合增长 102.50%。2016—2018 年经营活动产生的现金流量净额分别为 131.31 亿元、34.30 亿元和 -139.40 亿元。公司 2018 年销售回款速度放缓, 并且拿地支出增大, 公司经营现金流有所趋紧。

投资活动方面, 2016—2018 年公司投资活动现金流入量快速增长, 分别为 13.59 亿元、463.13 亿元和 34.78 亿元, 2017 年大幅增长主要系收回理财产品所致。2016—2018 年公司投资活动的现金流出主要受合作项目财务资助款支出及金融产品投资影响, 分别为 94.27 亿元、502.91 亿元和 109.20 亿元, 2017 年大幅增长主要系当期公司购买理财产品增加所致。2016—2018 年公司投资活动现金流量净额分别为 -80.68 亿元、-39.78 亿元和 -74.42 亿元。

2016—2018 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 50.63 亿元、-5.48 亿元和 -213.82 亿元, 随着公司业务规模的扩张, 拿地支出大幅增加, 公司经营活动现金流无法满足投资需求。

筹资活动方面, 2016—2018 年公司筹资活动产生的现金流入分别为 75.50 亿元、102.94 亿元和 313.86 亿元, 近三年快速增长主要系借款规模增加以及收到合作项目外部股东财务资助款增加所致。2016—2018 年公司筹资活动产生的现金流出分别为 72.50 亿元、90.91 亿元和 124.39 亿元, 主要由归还银行借款、偿还所发行债券、归还项目合作款及分配股利构成。2016—2018 年公司筹资活动现金流量净额分别为 3.00 亿元、12.02 亿元和 189.48 亿元。近

三年, 随着业务规模的快速扩张, 公司融资规模快速提升。

2019 年 1—9 月, 公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 61.81 亿元、-2.47 亿元和 -14.96 亿元。公司预售楼盘较上年同期增加, 销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 99.24%至 294.26 亿元, 经营活动现金流体现为净流入; 公司收回拆借款增加使得收到其他与投资活动有关的现金同比增长 205.14%至 77.72 亿元, 支付拆借款减少使得支付其他与投资活动有关的现金同比下降 40.35%至 69.68 亿元, 投资活动现金流量净额同比增加 85.56 亿元; 公司取得借款收到的现金同比下降 56.04%至 84.33 亿元, 由于偿还拆借款增加使得支付其他筹资活动有关的现金同比增加 204.24 亿元至 94.77 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额同比减少 176.92 亿元。

总体看, 随着公司销售规模扩大, 近三年公司销售回款速度放缓, 且拿地支出增大, 经营净现金流大幅减少, 已无法满足公司的投资需求, 公司融资规模快速提升, 未来随着储备土地后续开发及拿地投入, 公司将面临较大的融资压力; 2019 年前三季度, 公司预售楼盘增加, 销售商品、提供劳务收到的现金保持较大规模。

3. 短期偿债能力分析

2016—2018 年及 2019 年 9 月底, 公司的流动比率分别为 162.14%、148.31%、171.80%和 141.61%, 速动比率分别为 65.40%、80.88%、57.83%和 50.24%。2016—2018 年, 公司经营现金流动负债比分别为 48.34%、9.58%和 -29.69%。2016—2018 年及 2019 年 9 月底, 公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 2.71 倍、6.30 倍、0.91 倍和 1.12 倍。随着公司业务规模的扩张, 公司拿地支出也大幅增加, 公司经营活动现金净流量大幅下降, 但考虑到公司销售回款及现金类资产规模较大, 公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 31.53 亿元、33.26 亿元和 51.69 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 7.43 倍、8.14 倍和 3.91 倍；全部债务/EBITDA 分别为 3.18 倍、2.88 倍和 5.65 倍。整体看，伴随债务规模的快速攀升，公司长期偿债能力有所下降。

截至 2019 年 9 月底，公司共获得金融机构授信总额 451.07 亿元，未使用的授信额度为 264.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司是上市公司，拥有直接融资渠道。融资成本方面，截至 2019 年 6 月底，公司整体融资成本为 5.6%，融资期限结构及融资成本区间详表 15，公司综合融资成本相对较低。

表 2 截至 2019 年 6 月底公司融资成本情况

项目	期末余额	融资成本区间	期限结构
银行贷款	174.37 亿元	4.57%-8.00%	1 年内到期：43.30 亿元 长期借款：131.08 亿元
中期票据	51.00 亿元	4.99%-6.50%	一年内到期：21.00 亿元 长期票据：30.00 亿元
公司债券	27.00 亿元	3.46%-5.80%	5 年
短期融资券	35.00 亿元	4.10%-6.19%	365 天

资料来源：公司 2019 年半年度报告

对外担保方面，截至 2019 年 9 月底，公司对外担保合计 80.21 亿元，全部为公司向购房人提供的按揭担保。从以往历年的情况来看，公司没有发生由于上述担保连带责任而发生重大损失的情形，公司或有负债风险小。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码 G1033010400015770C），截至 2020 年 1 月 16 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息；已结清信贷信息中有 1 笔 2009 年的欠息记录，公司已于欠息首次发生日结清欠息。

五、本期短期融资券偿还能力及存续债券集中偿付压力分析

1. 本期短期融资券对现有债务的影响

本期短期融资券计划发行 9.00 亿元，以

2019 年 9 月底财务数据为基础，本期短期融资券占公司短期债务的 8.34%，全部债务的 2.98%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小。

截至 2019 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.38%和 58.50%。以该期财务数据为基础，本期短期融资券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别小幅上升至 81.52%和 59.21%。考虑到本期短期融资券募集资金将用于偿还存续债券，公司实际债务负担或将低于模拟值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 219.43 亿元、199.88 亿元和 221.95 亿元，分别是本期短期融资券发行额度的 24.38 倍、22.21 倍和 24.66 倍。同期，公司经营活动现金净流量分别为 131.31 亿元、34.30 亿元和-139.40 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 14.59 倍、3.81 倍和-15.49 倍。2016—2018 年及 2019 年 9 月底，公司现金类资产分别为 91.60 亿元、95.81 亿元、71.90 亿元和 121.44 亿元，分别是本期短期融资券的 10.18 倍、10.65 倍、7.99 倍和 13.49 倍。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

3. 集中偿付压力分析

若考虑部分债券附有回售选择权的情况，则测算单独年度最高偿付金额为 52.20 亿元（以下简称“测算额度”），集中偿付年度为 2020 年。2018 年，公司经营活动现金流入量为测算额度的 4.25 倍；经营活动现金净流量为测算额度的-2.67 倍；EBITDA 为测算额度的 0.99 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对单独年度最高偿付额的保障能力较好。

表3 公司存续债券明细（单位：亿元）

证券名称	到期日期	下一行权日	债券余额
20 滨江房产 CP001	2021-01-09	--	9.00
19 滨江房产 MTN001	2022-11-07	--	9.00
19 滨江房产 CP003	2020-10-17	--	9.00
19 滨江房产 CP002	2020-03-15	--	8.00
18 滨江房产 MTN001	2021-03-15	--	21.80
17 滨江房产 MTN002	2020-12-15	--	8.20
17 滨房 01	2022-10-31	2020-10-31	6.00
17 杭滨江 MTN001	2020-02-28	--	21.00
16 滨房 01	2021-08-10	--	20.56

资料来源：Wind

六、结论

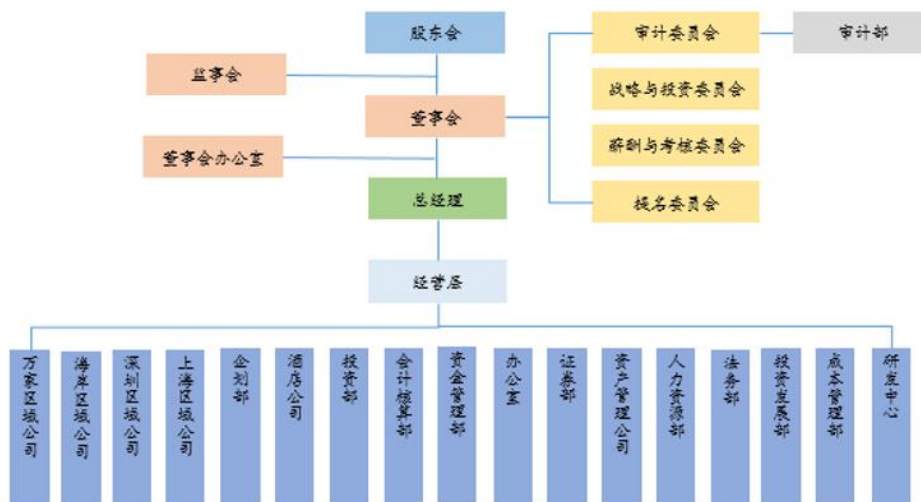
公司作为一家国内大中型上市房地产企业，在开发经验、区域竞争力、产品品质、土地储备等方面具有明显优势。

近年来，公司资产规模不断增长，货币资金较充裕，公司资产质量及流动性较好，融资渠道通畅。因与深圳市安远控股集团有限公司诉讼事项，2018 年，公司对其他应收款计提坏账准备金额较大，对公司盈利有一定影响。公司 2018 年销售回款速度放慢，且拿地支出增大，公司融资需求加大，未来随着储备土地后续开发投入及拿地支出投入，公司将面临较大的融资压力。

本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小；公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的保障能力很强。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司合并报表范围内的子公司

序号	公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比 例 (%)	表决权 比例 (%)
1	杭州滨凯资产管理有限公司	房地产业	1000.00	100.00	100.00
2	杭州滨绿房地产开发有限公司	房地产业	6000.00	50.00	50.00
3	绍兴上虞滨江城市之星置业有限公司	房地产业	1000.00	100.00	100.00
4	东方海岸(淳安)房地产开发有限公司	房地产业	22000.00	100.00	100.00
5	杭州滨江房产建设管理有限公司	服务业	1000.00	100.00	100.00
6	杭州滨江房屋资产管理有限公司	房地产业	2000.00	100.00	100.00
7	杭州滨润房地产开发有限公司	房地产业	1000.00	30.00	50.00
8	杭州滨江集团天目山商业管理有限公司	服务业	12000.00	100.00	100.00
9	杭州滨江南部房地产开发有限公司	房地产业	5000.00	100.00	100.00
10	杭州千岛湖滨江度假酒店有限公司	住宿和餐饮业	31000.00	100.00	100.00
11	平湖滨江房地产开发有限公司	房地产业	10000.00	35.10	50.00
12	杭州滨江房产集团衢州置业有限公司	房地产业	20000.00	100.00	100.00
13	杭州滨江三花房地产开发有限公司	房地产业	1000.00	100.00	100.00
14	杭州滨江商博房地产开发有限公司	房地产业	5000.00	51.00	51.00
15	绍兴滨江蓝庭置业有限公司	房地产业	1000.00	100.00	100.00
16	杭州滨江盛元房地产开发有限公司	房地产业	50000.00	50.00	50.00
17	杭州滨江盛元海岸房地产开发有限公司	房地产业	5000.00	50.00	50.00
18	杭州滨江西部房地产开发有限公司	房地产业	20000.00	100.00	100.00
19	杭州千岛湖滨江游艇有限公司	服务业	500.00	100.00	100.00
20.1	淳安千岛湖滨江旅行社有限公司	服务业	50.00	100.00	100.00
21	杭州友好饭店有限公司	服务业	5000.00	100.00	100.00
21.1	杭州友途旅行社有限公司	服务业	50.00	100.00	100.00
22	上海滨顺投资管理有限公司	投资	50000.00	100.00	100.00
22.1	香港	投资	UKD1000.00	100.00	100.00
22.1.1	BinShunLimitedLiabilityCompany	投资	USD60.00	100.00	100.00
22.1.1.1	BinjiangLimitedPartnership	投资	USD5940.00	100.00	100.00
22.1.1.1.1	BinjiangOthelloCorp	投资	USD1500.00	100.00	100.00
22.1.1.1.2	BinjiangShorelineCorp	投资	USD1500.00	100.00	100.00
22.1.1.1.3	BinjiangTowerCorp	投资	USD3000.00	100.00	100.00
22.1.1.1.3.1	POTALATOWERSEATILELLC	房地产业	USD5882.35	85.00	85.00
23	杭州滨江集团天目山开发建设有限公司	房地产业	54000.00	100.00	100.00
24	杭州新惠房地产开发有限公司	房地产业	2500.00	70.00	70.00
25	深圳滨安房地产开发有限公司	房地产业	2000.00	70.00	70.00
26	杭州滨创股权投资有限公司	投资管理咨询	10000.00	100.00	100.00
27	杭州滨通房地产开发有限公司	房地产业	500.00	26.00	50.00
28	杭州旭兆投资管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
28.1	杭州滨旭置业有限公司	房地产业	10000.00	32.00	66.67
29	杭州滨保实业有限公司	房地产业	10000.00	50.50	50.50
30	杭州滨翰房地产开发有限公司	房地产业	5000.00	50.00	51.00

31	杭州滨昊实业有限公司	服务业	1000.00	51.00	51.00
31.1	温州滨致建设开发有限公司	房地产业	1000.00	51.00	51.00
32	杭州滨虹企业管理有限公司	服务业	2.00	100.00	100.00
33	杭州滨威企业管理有限公司	服务业	2.00	100.00	100.00
33.1	杭州滨瑞房地产开发有限公司	房地产业	5000.00	100.00	100.00
34	杭州滨朗企业管理有限公司	投资	2.00	100.00	100.00
34.1	杭州滨顺房地产开发有限公司	房地产业	5000.00	100.00	100.00
35	杭州滨欣房地产开发有限公司	房地产业	5000.00	50.0	51.00
36	杭州滨峙实业有限公司	投资	1000.00	100.00	100.00
37	杭州春盛置业有限公司	房地产业	1000.00	31.00	66.67
38	宁波金丹丰股权投资合伙企业（有限合伙）	服务业	--	99.68	99.68
39	上海吉劼创业投资合伙企业（有限合伙）	服务业	--	99.06	99.06
40	上海永绥创业投资合伙企业（有限合伙）	服务业	--	99.5935	99.59
41	深圳市爱义房地产开发有限公司	房地产业	10000.00	60.00	60.00
42	深圳市滨江建设管理有限公司	房地产业	5000.00	100.00	100.00
43	温岭盈石房产开发有限公司	房地产业	1000.00	50.00	66.67
44	杭州滨涛企业管理有限公司	投资	1000.00	67.00	67.00
45	杭州滨雅企业管理有限公司	投资	2.00	100.00	100.00
45.1	义乌滨锦房地产开发有限公司	房地产业	5000.00	92.00	92.00
45.1.1	义乌滨江壹品家园项目	房地产业	-	100.00	100.00
46	暖屋（杭州）租赁住房发展有限公司	服务业	5010.00	100.00	100.00
47	杭州滨宏房地产开发有限公司	房地产业	10000.00	50.9983	51.00
48	杭州滨济企业管理有限公司	投资	2000.00	45.00	80.00
48.1	乐清滨江房地产开发有限公司	房地产业	5000.00	45.00	80.00
49	花漾年华旅居置业（湖州）有限公司	房地产业	2000.00	70.00	70.00
50	杭州滨泰投资管理有限公司	投资	10.00	50.00	100.00
50.1	杭州滨融房地产开发有限公司	房地产业	10000.00	50.00	100.00
51	杭州滨星企业管理有限公司	投资	2.00	66.00	66.00
51.1	杭州滨宁房地产开发有限公司	房地产业	140000.00	66.00	66.00
52	杭州滨辰企业管理有限公司	投资	31.00	100.00	100.00
53	杭州滨熹投资管理有限公司	投资	2.00	100.00	100.00
54	杭州滨柏投资管理有限公司	投资	2.00	50.00	100.00
54.1	杭州滨恒房地产开发有限公司	房地产业	10000.00	50.00	100.00
55	杭州滨惠投资管理有限公司	投资	100000.00	50.00	50.00
55.1	杭州滨望房地产开发有限公司	房地产业	100000.00	50.00	50.00
56	杭州滨翼企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
57	浙江新广发置业有限公司	房地产业	15000.00	100.00	100.00
58	杭州滨奇投资管理有限公司	投资	2.00	100.00	100.00
59	杭州滨华投资管理有限公司	投资	5010.00	60.00	60.00
60	杭州滨新资产管理有限公司	投资	1500.00	100.00	100.00
61	杭州滨丰投资管理有限公司	投资	2.00	100.00	100.00
62	上饶市滨桐置业发展有限公司	房地产业	10000.00	51.00	51.00
63	杭州滨格投资管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
64	杭州滨上投资管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
65	杭州滨南企业管理有限公司	投资	2.00	100.00	100.00

66	浙江超创投资管理有限公司	投资	1000.00	100.00	100.00
66.1	义乌滨信房地产开发有限公司	房地产业	5000	100.00	100.00
67	南通曙江房地产开发有限公司	房地产业	2000.00	35.00	100.00
68	杭州滨景投资管理有限公司	投资	20000.00	34.00	100.00
68.1	温岭滨岭房地产开发有限公司	房地产业	20000.00	34.00	100.00
69	杭州京滨置业有限公司	房地产业	5000.00	33.00	66.00
70	杭州滨睿企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
71	杭州滨呈企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
71.1	湖州滨晓置业有限公司	房地产业	2000.00	100.00	100.00
72	杭州滨筹企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
72.1	杭州星瀚商务咨询有限公司	投资	40000.00	50.00	51.00
72.1.1	杭州星滨置业有限公司	房地产业	40000.00	50.00	51.00
73	杭州滨磊企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
74	温州慕跃投资管理有限公司	投资	1000.00	50.00	100.00
74.1	温州璞悦房地产开发有限公司	房地产业	5000.00	50.00	100.00
75	杭州滨筑企业管理有限公司	投资	10.00	66.00	66.00
76	杭州滨碌企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
76.1	杭州滨乾房地产开发有限公司	房地产业	10000.00	100.00	100.00
77	杭州滨盈企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
77.1	杭州兴耀投资有限公司	投资	20000.00	26.00	100.00
77.1.1	杭州星信置业有限公司	房地产业	20000.00	26.00	100.00
78	杭州滨昕企业管理有限公司	投资	10.00	75.00	100.00
78.1	温岭滨锦房地产开发有限公司	房地产业	2000.00	75.00	100.00
79	杭州滨启企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
80	杭州滨捷企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
80.1	台州滨呈房地产开发有限公司	房地产业	9000.00	51.00	51.00
81	杭州滨研企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
81.1	永康滨盛房地产开发有限公司	房地产业	5000.00	100.00	100.00
82	杭州滨瀚企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
83	杭州滨嵘企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
84	杭州滨颂企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
85	杭州滨尹企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
86	杭州滨弛企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
87	杭州滨讯企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
87.1	金华滨泽房地产开发有限公司	房地产业	10000.00	100.00	100.00
88	杭州滨迪企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
89	杭州滨钥企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
90	杭州滨纷企业管理有限公司	投资	10.00	100.00	100.00
90.1	金华滨润房地产开发有限公司	房地产业	10000.00	100.00	100.00
91	杭州滨洋企业管理有限公司	投资	3000.00	100.00	100.00

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	91.60	95.81	71.90	121.44
资产总额(亿元)	495.45	602.44	875.52	1150.65
所有者权益合计(亿元)	157.33	163.60	193.14	214.26
短期债务(亿元)	33.78	15.20	78.96	107.95
长期债务(亿元)	66.47	80.70	212.85	194.05
全部债务(亿元)	100.25	95.90	291.81	302.01
营业收入(亿元)	194.52	137.74	211.15	99.39
利润总额(亿元)	28.16	29.27	42.41	24.42
EBITDA(亿元)	31.53	33.26	51.69	--
经营性净现金流(亿元)	131.31	34.30	-139.40	61.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	187.47	79.05	80.38	--
存货周转次数(次)	0.51	0.38	0.35	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.25	0.29	--
现金收入比(%)	112.39	144.59	104.31	296.07
营业利润率(%)	17.71	22.17	30.42	32.70
总资本收益率(%)	8.34	9.96	8.17	--
净资产收益率(%)	12.53	14.12	16.32	--
长期债务资本化比率(%)	29.70	33.03	52.43	47.53
全部债务资本化比率(%)	38.92	36.96	60.17	58.50
资产负债率(%)	68.25	72.84	77.94	81.38
流动比率(%)	162.14	148.31	171.80	141.61
速动比率(%)	65.40	80.88	57.83	50.24
经营现金流动负债比(%)	48.34	9.58	-29.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.43	8.14	3.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.18	2.88	5.65	--

注：1. 2019 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 其他应付款中的有息债务及其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务及相关指标计算；
 3. 长期应付款中的有息债务计入长期债务及相关指标计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.26	26.34	3.38	12.97
资产总额(亿元)	204.48	279.04	375.81	397.18
所有者权益(亿元)	110.30	126.38	132.31	140.90
短期债务(亿元)	0.50	9.15	20.40	59.29
长期债务(亿元)	34.28	61.76	84.46	67.99
全部债务(亿元)	34.78	70.91	104.86	127.28
营业收入(亿元)	9.17	5.36	9.04	5.67
利润总额(亿元)	4.85	19.93	7.01	11.13
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.12	-11.46	3.35	2.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.17	4.03	3.04	--
存货周转次数(次)	2.00	2.71	3.88	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	70.83	122.18	59.47	77.30
营业利润率(%)	71.26	91.65	97.11	96.45
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	3.07	14.40	6.43	--
长期债务资本化比率(%)	23.71	32.83	38.96	32.55
全部债务资本化比率(%)	23.98	35.94	44.21	47.46
资产负债率(%)	46.06	54.71	64.79	64.52
流动比率(%)	220.58	233.07	181.52	154.90
速动比率(%)	220.51	233.03	181.52	154.89
经营现金流动负债比(%)	0.20	-12.60	2.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 2019 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

联合资信评估有限公司关于 杭州滨江房产集团股份有限公司 2020 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

杭州滨江房产集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

杭州滨江房产集团股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，杭州滨江房产集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注杭州滨江房产集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现杭州滨江房产集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如杭州滨江房产集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与杭州滨江房产集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。