

# 信用评级公告

联合〔2021〕518号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州滨江房产集团股份有限公司 2021 年度第二期短期融资券的信用状况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 2021 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月二十五日



# 杭州滨江房产集团股份有限公司

## 2021 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: AAA

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: 9.00 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期一次性还本付息

募集资金用途: 偿还存续债券

评级时间: 2021 年 1 月 25 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称                     | 版本          |
|------------------------|-------------|
| 房地产企业信用评级方法            | V3.0.201907 |
| 房地产企业主体信用评级模型<br>(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    | aaa  | 评级结果      |             | AAA  |
|---------|------|-----------|-------------|------|
| 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<br>风险 | 2    |
|         |      |           | 行业风险        | 3    |
|         |      | 自身<br>竞争力 | 基础素质        | 1    |
|         |      |           | 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        | 1    |
|         |      |           | 现金流量        | 3    |
|         |      | 资本结构      |             | 2    |
|         |      | 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

经联合资信评估股份有限公司 (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 2021 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极低, 安全性极高。

### 优势

1. 公司深耕杭州市场, 区域竞争力较强。公司深耕杭州市场, 在杭州房地产行业处于优势地位; 2019 年及 2020 年 1—9 月, 公司权益销售金额位居杭州销售榜榜首; 公司品牌知名度高, 具有较强的区域竞争力。
2. 公司盈利能力较强, 融资渠道畅通, 综合融资成本较低。公司毛利率保持较高水平, 营业利润率和净资产收益率高于行业平均水平。公司未使用授信规模大, 融资渠道以银行和公开市场为主, 无非标融资, 综合融资成本低于行业平均水平。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力很强。2017—2019 年, 公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 22.21 倍、24.66 倍和 48.11 倍。2017—2019 年底及 2020 年 9 月底, 公司现金类资产分别为本期短期融资券发行额度的 10.65 倍、7.99 倍、13.35 倍和 13.79 倍。

### 关注

1. 公司业务存在一定的区域集中风险。公司房地产业务主要集中在杭州地区, 当地房地产市场调控精准度不断提升, 受当地限价、限购等调控政策影响, 企业盈利空间或将受到挤压。
2. 公司债务负担加重。2017—2019 年底, 公司全部债务年均复合增长 91.22%。截至 2019 年底,

分析师：王 爽

王宇飞

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

公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.01%和 49.60%，分别较 2017 年底上升 24.05 个百分点和 16.57 个百分点。

#### 主要财务数据：

| 合并口径           |        |         |         |            |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| 项目             | 2017 年 | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 9 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 95.81  | 71.90   | 120.19  | 124.11     |
| 资产总额（亿元）       | 602.44 | 875.52  | 1296.25 | 1672.33    |
| 所有者权益合计（亿元）    | 163.60 | 193.14  | 224.12  | 258.09     |
| 短期债务（亿元）       | 15.20  | 78.96   | 130.07  | 121.97     |
| 长期债务（亿元）       | 80.70  | 212.85  | 220.60  | 303.34     |
| 全部债务（亿元）       | 95.90  | 291.81  | 350.66  | 425.31     |
| 营业收入（亿元）       | 137.74 | 211.15  | 249.55  | 129.00     |
| 利润总额（亿元）       | 29.27  | 42.41   | 54.03   | 22.16      |
| EBITDA（亿元）     | 33.26  | 51.69   | 65.74   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 34.30  | -139.40 | 26.21   | -47.03     |
| 营业利润率（%）       | 22.17  | 30.42   | 27.73   | 28.53      |
| 净资产收益率（%）      | 14.12  | 16.32   | 17.73   | --         |
| 资产负债率（%）       | 72.84  | 77.94   | 82.71   | 84.57      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 36.96  | 60.17   | 61.01   | 62.23      |
| 流动比率（%）        | 148.31 | 171.80  | 140.53  | 138.07     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 9.58   | -29.69  | 3.08    | -4.23      |
| 现金短期债务比（倍）     | 6.30   | 0.91    | 0.92    | 1.02       |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.88   | 5.65    | 5.33    | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 8.14   | 3.91    | 3.36    | --         |
| 公司本部（母公司）      |        |         |         |            |
| 项目             | 2017 年 | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 9 月 |
| 资产总额（亿元）       | 279.04 | 375.81  | 421.34  | 496.18     |
| 所有者权益（亿元）      | 126.38 | 132.31  | 138.14  | 140.58     |
| 全部债务（亿元）       | 70.91  | 102.79  | 132.67  | 136.75     |
| 营业收入（亿元）       | 5.36   | 9.04    | 4.39    | 4.62       |
| 利润总额（亿元）       | 19.93  | 7.01    | 7.16    | 6.18       |
| 资产负债率（%）       | 54.71  | 64.79   | 67.21   | 71.67      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 35.94  | 43.72   | 48.99   | 49.31      |
| 流动比率（%）        | 233.07 | 181.52  | 149.73  | 121.71     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -12.60 | 2.10    | 1.72    | --         |

注：1. 2020 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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

#### 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                 |
|------|------|------------|--------|----------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA  | 稳定   | 2020/12/18 | 王爽、王宇飞 | 房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907） | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2020/06/12 | 王爽、王宇飞 | 房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907） | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+  | 稳定   | 2016/12/23 | 郭昊、谭心远 | 房地产企业信用分析要点（2015 年）/—                                    | <a href="#">阅读全文</a> |

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

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

## 2021 年度第二期短期融资券信用评级报告

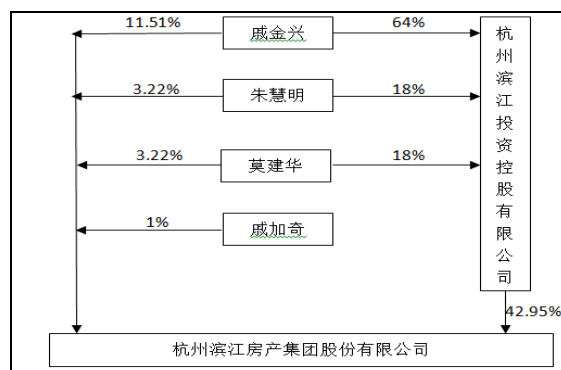
### 一、主体概况

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%）转由杭州市江干区国有资产管理局持有，其余 720 万元（占注册资本的 60%）由威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 2020 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；自然人威金兴持有滨江控股 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。

截至 2020 年 9 月底，滨江控股持有公司股份 13.36 亿股，已质押股份数量为 3.99 亿股，占其持股数量的 29.83%，占总股本的 12.81%。公司实际控制人无股权质押。

图 1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主营业务为商品住宅的开发和建设。截至 2020 年 9 月底，公司设有成本管理部、投资发展部、投资部和资金管理部等职能部门（详见附件 1-1）；拥有 193 家子公司（主要子公司情况见附件 1-2）。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 1296.25 亿元，所有者权益合计 224.12 亿元（含少数股东权益 58.45 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 249.55 亿元，利润总额 54.03 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1672.33 亿元，所有者权益合计 258.09 亿元（含少数股东权益 87.75 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 129.00 亿元，利润总额 22.16 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：威金兴。

### 二、本期短期融资券概况

公司已注册额度为 34.00 亿元的短期融资券（中市协注〔2020〕CP229 号），本期计划发行 2021 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 9.00 亿元，发行期限 1 年，到期一次性还本付息，募集资金

拟用于偿还存续债券。

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，开发了“阳光海岸”“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。公司具有房地产开发一级开发资质，为全国民营企业 500 强。

经过 28 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，树立了良好的品牌形象。公司与进入浙江的全国地产前 20 强中的 15 家企业均有合作，此外，公司合作开发项目的 95% 均由公司操盘，公司在品质、品牌和开发能力等方面得到同行业认可。

2019 年，公司全口径合同销售金额 1120.60 亿元，较 2018 年增长 31.82%。2020 年 1—9 月，公司全口径合同销售金额 920.00 亿元，期末可售货值 2586.00 亿元。2020 年 1—9 月，公司通过招拍挂共获取土地 30 块，规划建筑面积合计 411.22 万平方米（其中公司权益占比为 47.88%），土地总价款为 758.40 亿元；新获取土地分布在杭州、宁波、苏州、平湖和南京，其中杭州土地规划建筑面积占比为 78.44%。

根据克而瑞发布的中国房地产企业销售排行榜，公司 2019 年位列第 31 位（较 2018 年上升 6 位），2020 年 1—9 月位列第 27 位。2019 年及 2020 年 1—9 月，公司位列杭州权益销售排行榜第一名。

公司深耕杭州市场，在杭州房地产行业处于优势地位；品牌知名度高，具有较强的区域竞争力。公司项目主要分布在杭州及浙江省内其他热点城市，并逐步拓展至上海及深圳，项

目储备质量较好；受益于良好的去化情况，2017—2019 年全口径合同销售金额快速增长。公司在品质、品牌和开发能力等方面得到同行业认可，同时已经培养起配合度较高的合作方体系，为公司实现高品质高效运营和良好的费用控制提供保障。公司毛利率保持较高水平，营业利润率和净资产收益率高于行业平均水平。公司未使用授信规模大，融资渠道以银行和公开市场为主，无非标融资，综合融资成本低于行业平均水平。

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产业务主要集中在杭州地区，当地房地产市场调控精准度不断提升，受当地限价、限购等调控政策影响，企业盈利空间或将受到挤压。2018 年以来，公司债务规模快速增长，债务负担有所上升<sup>1</sup>。在销售提速及快运营策略的作用下，公司未开发土地储备规模一般，存在较大的补库存需求。

综合评估，联合资信评定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 四、主体短期信用分析

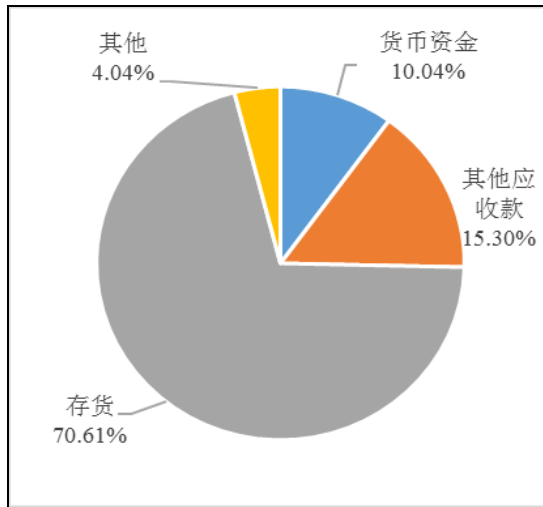
#### 1. 资产流动性分析

2017—2019 年底，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主；存货规模较大，考虑到杭州项目占比高，且杭州项目去化情况良好，存货变现能力较好；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。总体看，公司资产流动性较好。

2017—2019 年底，公司资产总额快速增长，年均复合增长 46.69%。截至 2019 年底，公司资产总额 1296.25 亿元，较 2018 年底增长 48.05%，主要系流动资产增长所致。公司资产构成以流动资产为主（2019 年底流动资产占 92.65%），符合房地产开发企业的特征。

<sup>1</sup> 2017—2019 年底，公司全部债务年均复合增长 91.22%。截至 2019 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.01% 和 49.60%，分别较 2017 年底上升 24.05 个百分点和 16.57 个百分点

图 2 截至 2019 年底公司流动资产构成



注：“其他”包括应收账款、预付账款和其他流动资产等  
资料来源：根据公司财务报告整理

2017—2019 年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长 50.09%。截至 2019 年底，公司流动资产 1196.54 亿元，较 2018 年底增长 48.33%，主要系存货增长所致；流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 11.99%。截至 2019 年底，公司货币资金 120.17 亿元，较 2018 年底增长 67.14%，主要系销售及筹资取得的货币资金增加所致。同期，使用权受限的货币资金共计 552.30 万元，主要为各类保证金，受限规模小。

2017—2019 年底，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 29.14%。截至 2019 年底，公司其他应收款 183.10 亿元，较 2018 年底增长 18.66%，主要系拆借款增加所致；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；其他应收款坏账准备余额为 12.83 亿元，综合计提比例为 6.55%；其他应收款金额前五名合计占当期其他应收款余额的比重为 31.52%。

表 1 截至 2019 年底其他应收款金额前五名情况  
(单位：亿元、%)

| 单位名称    | 款项的性质 | 期末余额 | 账龄    | 占比   |
|---------|-------|------|-------|------|
| 绿城房地产开发 | 拆借款   | 2.00 | 1 年以内 | 7.08 |

|                |     |       |       |       |
|----------------|-----|-------|-------|-------|
| 集团有限公司         |     | 10.00 | 1-2 年 |       |
|                |     | 1.88  | 2-3 年 |       |
| 宁波京海投资管理有限公司   | 拆借款 | 2.54  | 1 年以  | 6.38  |
|                |     | 9.96  | 1-2 年 |       |
| 宣城市德信房地产咨询有限公司 | 拆借款 | 5.18  | 1 年以内 | 6.35  |
|                |     | 7.25  | 1-2 年 |       |
| 深圳市安远控股集团有限公司  | 拆借款 | 3.00  | 2-3 年 | 5.92  |
|                |     | 8.60  | 3-4 年 |       |
| 中大金石集团有限公司     | 拆借款 | 10.12 | 1 年以内 | 5.79  |
|                |     | 1.23  | 1-2 年 |       |
| 合计             | --  | 61.76 | --    | 31.52 |

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

2017—2019 年底，公司存货规模快速增长，年均复合增长 87.05%。截至 2019 年底，公司存货为 844.94 亿元，较 2018 年底增长 57.89%，主要系本期取得土地、支付工程款增加所致。其中，存货主要由开发成本（占 93.22%）和开发产品（占 6.78%）构成。公司存货未计提跌价准备。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 1672.33 亿元，较 2019 年底增长 29.00%，主要系存货增长所致；资产构成较 2019 年底变化不大。公司存货 1131.99 亿元，其中，开发产品 1105.30 亿元、开发成本 26.64 亿元；存货中杭州项目占比为 70.92%，考虑到公司杭州项目去化情况良好，存货变现能力较好。截至 2020 年 9 月底，公司受限资产规模为 611.70 亿元，受限资产占资产总额的 36.58%，占净资产的 237.01%，资产受限比率较高。

表 2 截至 2020 年 9 月底公司存货区域分布情况  
(单位：万元、%)

| 项目区域 | 账面价值       | 占比    |
|------|------------|-------|
| 杭州   | 8027927.04 | 70.92 |
| 嘉兴   | 293655.99  | 2.59  |
| 金华   | 648665.01  | 5.73  |
| 温州   | 629113.28  | 5.56  |
| 台州   | 250266.02  | 2.21  |
| 宁波   | 527150.23  | 4.66  |
| 湖州   | 317287.13  | 2.80  |
| 南京   | 120090.65  | 1.06  |
| 苏州   | 241837.55  | 2.14  |

|       |             |        |
|-------|-------------|--------|
| 上海    | 16002.83    | 0.14   |
| 深圳    | 234241.32   | 2.07   |
| 美国西雅图 | 13643.10    | 0.12   |
| 合计    | 11319880.15 | 100.00 |

资料来源：公司提供

表3 截至2020年9月底公司受限资产情况  
(单位：万元)

| 项目     | 账面价值       |
|--------|------------|
| 货币资金   | 340.00     |
| 存货     | 5625686.64 |
| 投资性房地产 | 431793.22  |
| 固定资产   | 44985.03   |
| 无形资产   | 14147.48   |
| 合计     | 6116952.37 |

资料来源：公司提供

## 2. 现金流分析

随着房地产销售规模扩大，项目销售回款大幅增长；公司业务规模扩张、拿地支出增加，经营活动净现金流波动较大；考虑到拿地支出及项目开发，公司面临一定的融资压力。

经营活动方面，2017—2019年公司经营活动现金流入主要为房地产项目销售回款，现金流出主要为公司土地支出及房地产开发投入；经营活动产生的现金流量净额波动较大。

表4 公司现金流情况(单位：亿元)

| 项目             | 2017年  | 2018年   | 2019年  | 2020年1—9月 |
|----------------|--------|---------|--------|-----------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 199.16 | 220.25  | 427.32 | 397.53    |
| 经营活动现金流入小计     | 199.88 | 221.95  | 432.98 | 406.11    |
| 经营活动现金流出小计     | 165.58 | 361.35  | 406.77 | 453.14    |
| 经营活动产生的现金流量净额  | 34.30  | -139.40 | 26.21  | -47.03    |
| 投资活动现金流入小计     | 463.13 | 34.78   | 85.40  | 90.85     |
| 投资活动现金流出小计     | 502.91 | 109.20  | 95.20  | 112.54    |
| 投资活动产生的现金流量净额  | -39.78 | -74.42  | -9.80  | -21.70    |
| 筹资活动前现金流量净额    | -5.48  | -213.82 | 16.41  | -68.73    |
| 筹资活动现金流入小计     | 102.94 | 313.86  | 252.27 | 291.89    |
| 筹资活动现金流出小计     | 90.91  | 124.39  | 220.48 | 219.29    |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | 12.02  | 189.47  | 31.79  | 72.60     |

资料来源：公司财务报告

投资活动方面，2017—2019年公司投资活动现金流入规模大，主要系收回理财产品金额大；现金流出主要为合作项目财务资助款支出及金融产品投资；投资活动现金流体现为净流出，且规模逐年减少。2017—2019年，公司筹资活动前现金流波动幅度较大，2017年及2018年公司拿地支出大幅增加，经营活动现金流无法满足投资需求。

筹资活动方面，2017—2019年公司筹资活动现金流入主要为取得借款以及收到合作项目外部股东财务资助款，现金流出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；筹资活动现金流体现为净流入，且波动较大。

2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额较2019年同期减少108.84亿元，主要系本期拿地支出规模增加所致；投资活动现金流量净额较2019年同期减少19.23亿元，主要系本期投资支付的现金增加所致；筹资活动现金流量净额较2019年同期增加87.56亿元，主要系融资现金流入增加所致。

## 3. 短期偿债能力分析

随着债务规模的增长，公司部分偿债指标下滑；考虑到公司项目储备质量较好，在售项目去化良好，销售及回款规模较大，公司短期偿债能力极强。公司融资渠道以银行和公开市场为主，无非标融资，综合融资成本低。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年底及2020年9月底，公司流动比率分别为148.31%、171.80%、140.53%和138.07%，速动比率分别为80.88%、57.83%、41.30%和36.15%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为9.58%、-29.69%和3.08%。公司流动负债中预收款项占比大，主要为预售房款，不具有强制偿还性。2017—2019年底及2020年9月底，公司现金短期债务比分别为6.30倍、0.91倍、0.92倍和1.02倍。

截至 2020 年 9 月底,公司共获得银行授信 680.01 元,未使用授信额度为 390.37 亿元,公司间接融资渠道畅通。此外,公司是上市公司,直接融资渠道通畅。融资成本方面,截至 2020 年 6 月底,公司综合融资成本为 5.4%,较 2019 年下降 0.2 个百分点;融资成本区间详见表 5,公司综合融资成本低于行业平均水平。2020 年三季度,公司发行债券“20 滨房 01”和“20 滨江房产 MTN003”,票面利率分别为 4.00%和 4.40%。

表 5 截至 2020 年 6 月底,公司融资成本情况

| 融资方式 | 期末余额<br>(亿元) | 融资成本区间/平均<br>融资成本 |
|------|--------------|-------------------|
| 银行贷款 | 270.67       | 基准利率下浮 5%~上浮 10%  |
| 票据   | 56.00        | 3.85%~6.50%       |
| 债券   | 56.84        | 3.00%~5.80%       |
| 合计   | 383.52       | 综合成本 5.4%         |

资料来源:公司 2020 年半年度报告

对外担保方面,截至 2020 年 9 月底,公司对外担保(企业) 19.53 亿元,全部为对联营及合营企业提供的担保;公司向购房人提供的阶段性担保合计 272.12 亿元,该阶段性担保风险较小。总体看,公司或有负债风险较小。

## 五、本期短期融资券偿还能力分析 & 存续债券集中偿付压力分析

### 1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券发行对公司现有债务结构影响小。

公司本期短期融资券发行金额为 9.00 亿元,占 2020 年 9 月底全部债务的 2.12%。

截至 2020 年 9 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.57%和 62.23%,若不考虑其他因素,本期短期融资券发行后,上述指标将分别小幅升至 84.65%和 62.73%。若考虑公司于 2020 年 10 月、2020 年 12 月和 2021 年 1 月分别发行的 9.40 亿元“20 滨江房产 MTN003”、8.70 亿元“20 滨江房产 CP004”和 9.30 亿元“21

滨江房产 CP001”,本期短期融资券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 84.90%和 64.14%。考虑到本期短期融资券募集资金将用于偿还存续债券,公司实际债务指标或低于上述预测值。

### 2. 本期短期融资券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力很强。

2017—2019 年,公司经营活动现金流入量分别为 199.88 亿元、221.95 亿元和 432.98 亿元,分别是本期短期融资券发行额度的 22.21 倍、24.66 倍和 48.11 倍;经营活动现金净流量分别为 34.30 亿元、-139.40 亿元和 26.21 亿元,分别为本期短期融资券发行额度的 3.81 倍、-15.49 倍和 2.91 倍。2017—2019 年底及 2020 年 9 月底,现金类资产分别为 95.81 亿元、71.90 亿元、120.19 亿元和 124.11 亿元,分别为本期短期融资券发行额度的 10.65 倍、7.99 倍、13.35 倍和 13.79 倍。

### 3. 存续债券集中偿付压力分析

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,现金类资产对单独年度最高偿付额的保障能力尚可。

截至 2021 年 1 月 12 日,公司存续债券余额合计 123.98 亿元,单独年度最高偿付金额为 63.06 亿元(以下简称“测算额度”),集中偿付年度为 2021 年。2019 年,公司经营活动现金流入量为测算额度的 6.87 倍;经营活动现金净流量为测算额度的 0.42 倍;现金类资产为测算额度的 1.91 倍。

表 6 公司存续债券明细(单位:亿元)

| 证券名称           | 到期日期       | 债券余额 |
|----------------|------------|------|
| 滨江优 B          | 2032/09/24 | 2.61 |
| 滨江优 A          | 2032/09/24 | 1.39 |
| 滨江次            | 2032/09/24 | 0.22 |
| 20 滨江房产 MTN003 | 2023/10/15 | 9.40 |
| 20 滨房 01       | 2023/08/24 | 6.00 |
| 20 滨江房产 MTN002 | 2023/03/12 | 5.00 |

|                |            |       |
|----------------|------------|-------|
| 20 滨江房产 MTN001 | 2023/02/20 | 12.00 |
| 19 滨江房产 MTN001 | 2022/11/07 | 9.00  |
| 17 滨房 01       | 2022/10/31 | 6.00  |
| 21 滨江房产 CP001  | 2022/01/07 | 9.30  |
| 20 滨江房产 CP004  | 2021/12/10 | 8.70  |
| 16 滨房 01       | 2021/08/10 | 20.56 |
| 18 滨江房产 MTN001 | 2021/03/15 | 21.80 |
| 20 滨江房产 CP003  | 2021/03/12 | 3.00  |
| 20 滨江房产 CP002  | 2021/02/26 | 9.00  |

资料来源：公开数据，联合资信整理

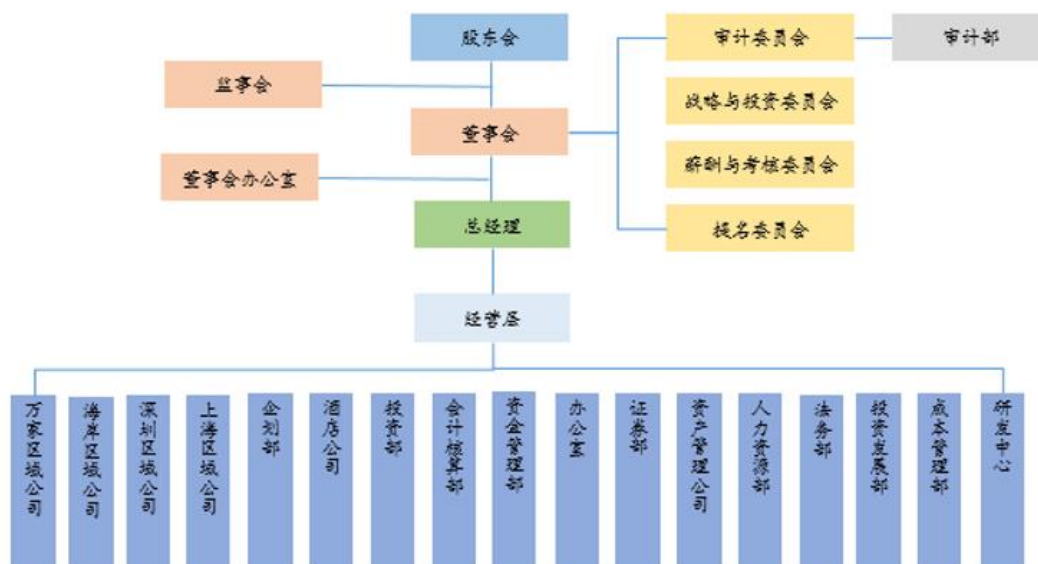
## 六、结论

公司作为国内优质上市房地产企业，在开发经验、区域竞争力、产品品质等方面具备竞争优势。公司在以杭州为主的浙江区域竞争力突出，产品品质较好，市场和同行业认可度高。2017—2019 年底，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主；存货规模较大，考虑到杭州存货项目占比高，且杭州项目去化情况良好，存货变现能力较好；总体看，公司资产流动性较好。随着房地产销售规模扩大，公司项目销售回款大幅增长；公司业务规模扩张、拿地支出增加，经营活动净现金流有所波动，考虑到拿地支出及项目开发，公司面临一定的融资压力。

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极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



## 附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司合并报表范围主要子公司情况

| 序号 | 公司名称                         | 业务性质   | 注册资本<br>(万元) | 持股比例<br>(%) | 表决权比例<br>(%) |
|----|------------------------------|--------|--------------|-------------|--------------|
| 1  | 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       |
| 2  | 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        |
| 3  | 上海滨顺投资管理有限公司                 | 投资     | 50000.00     | 100.00      | 100.00       |
| 4  | 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       |
| 5  | 宁波金丹丰股权投资合伙企业(有限合伙)          | 服务业    | 30100.00     | 99.68       | 99.68        |
| 6  | 杭州滨宁房地产开发有限公司                | 房地产业   | 140000.00    | 66.00       | 66.00        |
| 7  | 杭州滨惠投资管理有限公司                 | 投资     | 100000.00    | 50.00       | 50.00        |
| 8  | 杭州滨望房地产开发有限公司                | 房地产业   | 100000.00    | 50.00       | 50.00        |
| 9  | 杭州滨得房地产开发有限公司                | 房地产业   | 50000.00     | 70.00       | 70.00        |
| 10 | 杭州星瀚商务咨询有限公司                 | 投资     | 40000.00     | 50.00       | 51.00        |
| 11 | 杭州滨禹企业管理有限公司                 | 投资     | 50000.00     | 50.00       | 70.00        |
| 12 | 杭州滨原房地产开发有限公司                | 房地产业   | 50000.00     | 50.00       | 70.00        |
| 13 | 宁波滨望置业有限公司                   | 房地产    | 50000.00     | 40.50       | 50.50        |
| 14 | 苏州滨望置业有限公司                   | 房地产    | 70000.00     | 50.00       | 100.00       |
| 15 | 杭州滨合房地产开发有限公司                | 房地产    | 61000.00     | 40.00       | 40.00        |
| 16 | 杭州滨来置业有限公司                   | 房地产    | 120000.00    | 51.00       | 51.00        |
| 17 | 平湖滨兴房地产开发有限公司                | 房地产    | 60000.00     | 100.00      | 100.00       |
| 18 | 深圳市南方远大传媒置业有限公司              | 房地产    | 30000.00     | 51.00       | 51.00        |
| 19 | Binjiang Limited Partnership | 投资     | USD5940.00   | 100.00      | 100.00       |
| 20 | Bellevue 10 Apartments, LLC  | 房地产业   | USD11271.07  | 85.00       | 85.00        |
| 21 | POTALA TOWER SEATILE, LLC    | 房地产业   | USD5882.35   | 85.00       | 85.00        |
| 22 | 杭州星滨置业有限公司                   | 房地产业   | 40000.00     | 50.00       | 51.00        |

注：公司合并报表范围共有 193 家子公司，上表仅列示注册资本在 30000 万元人民币以上或 5000 万美元以上的子公司

## 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 9 月 |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 95.81  | 71.90   | 120.19  | 124.11     |
| 资产总额（亿元）       | 602.44 | 875.52  | 1296.25 | 1672.33    |
| 所有者权益合计（亿元）    | 163.60 | 193.14  | 224.12  | 258.09     |
| 短期债务（亿元）       | 15.20  | 78.96   | 130.07  | 121.97     |
| 长期债务（亿元）       | 80.70  | 212.85  | 220.60  | 303.34     |
| 全部债务（亿元）       | 95.90  | 291.81  | 350.66  | 425.31     |
| 营业收入（亿元）       | 137.74 | 211.15  | 249.55  | 129.00     |
| 利润总额（亿元）       | 29.27  | 42.41   | 54.03   | 22.16      |
| EBITDA（亿元）     | 33.26  | 51.69   | 65.74   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 34.30  | -139.40 | 26.21   | -47.03     |
| <b>财务指标</b>    |        |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 79.05  | 80.38   | 64.98   | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.38   | 0.35    | 0.23    | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.25   | 0.29    | 0.23    | --         |
| 现金收入比（%）       | 144.59 | 104.31  | 171.24  | 308.17     |
| 营业利润率（%）       | 22.17  | 30.42   | 27.73   | 28.53      |
| 总资本收益率（%）      | 9.96   | 8.17    | 8.57    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 14.12  | 16.32   | 17.73   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 33.03  | 52.43   | 49.60   | 54.03      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 36.96  | 60.17   | 61.01   | 62.23      |
| 资产负债率（%）       | 72.84  | 77.94   | 82.71   | 84.57      |
| 流动比率（%）        | 148.31 | 171.80  | 140.53  | 138.07     |
| 速动比率（%）        | 80.88  | 57.83   | 41.30   | 36.15      |
| 经营现金流流动负债比（%）  | 9.58   | -29.69  | 3.08    | -4.23      |
| 现金短期债务比（倍）     | 6.30   | 0.91    | 0.92    | 1.02       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 8.14   | 3.91    | 3.36    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.88   | 5.65    | 5.33    | --         |

注：1. 2020 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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目             | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 26.34  | 3.38   | 9.39   | 11.67      |
| 资产总额(亿元)       | 279.04 | 375.81 | 421.34 | 496.18     |
| 所有者权益(亿元)      | 126.38 | 132.31 | 138.14 | 140.58     |
| 短期债务(亿元)       | 9.15   | 18.33  | 62.39  | 90.29      |
| 长期债务(亿元)       | 61.76  | 84.46  | 70.28  | 46.46      |
| 全部债务(亿元)       | 70.91  | 102.79 | 132.67 | 136.75     |
| 营业收入(亿元)       | 5.36   | 9.04   | 4.39   | 4.62       |
| 利润总额(亿元)       | 19.93  | 7.01   | 7.16   | 6.18       |
| EBITDA(亿元)     | --     | --     | --     | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -11.46 | 3.35   | 3.67   | 4.33       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 7.47   | 3.04   | 1.11   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 5.43   | 3.88   | 11.71  | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.04   | 0.03   | 0.01   | --         |
| 现金收入比(%)       | 122.18 | 59.47  | 155.29 | 59.31      |
| 营业利润率(%)       | 91.65  | 97.11  | 94.70  | 96.30      |
| 总资本收益率(%)      | --     | --     | --     | --         |
| 净资产收益率(%)      | 14.40  | 6.43   | 5.56   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 32.83  | 38.96  | 33.72  | 24.84      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 35.94  | 43.72  | 48.99  | 49.31      |
| 资产负债率(%)       | 54.71  | 64.79  | 67.21  | 71.67      |
| 流动比率(%)        | 233.07 | 181.52 | 149.73 | 121.71     |
| 速动比率(%)        | 233.03 | 181.52 | 149.72 | 121.71     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -12.60 | 2.10   | 1.72   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 2.88   | 0.18   | 0.15   | 0.13       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | --     | --     | --     | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | --     | --     | --     | --         |

注：1. 母公司 2020 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资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                              |
|-----------------|------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                      |
| 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      |                                                      |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                      |
| 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%                         |
| <b>盈利指标</b>     |                                                      |
| 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%                  |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                      |
| 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%                                  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                      |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                        |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                        |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                      |
| 流动比率            | 流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%                               |
| 速动比率            | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%                        |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                           |
| 现金短期债务比         | 现金类资产 / 短期债务                                         |

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

## 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 |

## 联合资信评估股份有限公司关于 杭州滨江房产集团股份有限公司 2021 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。