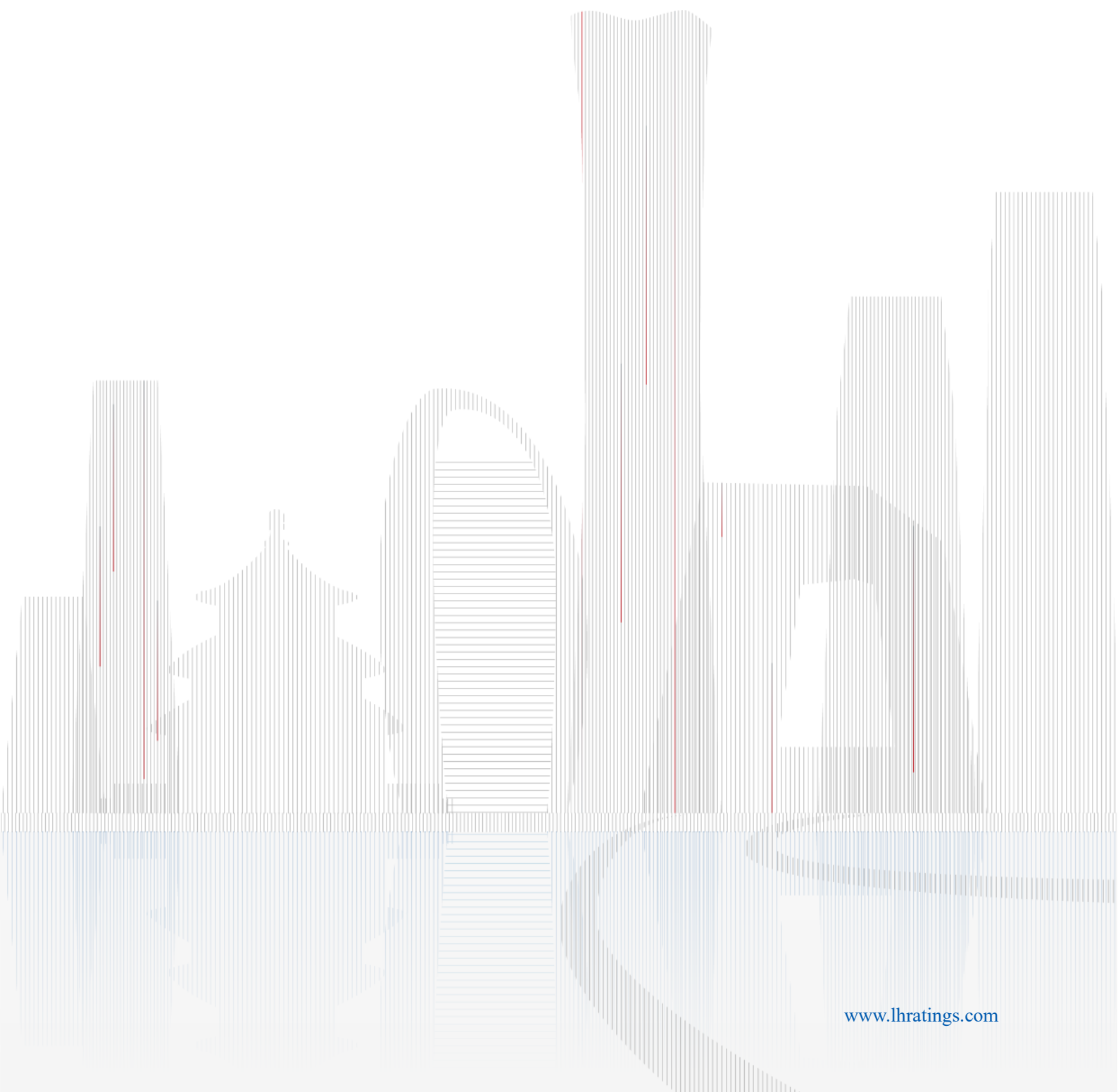


杭州滨江房产集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕3920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主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 6 月 7 日至 2025 年 6 月 6 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

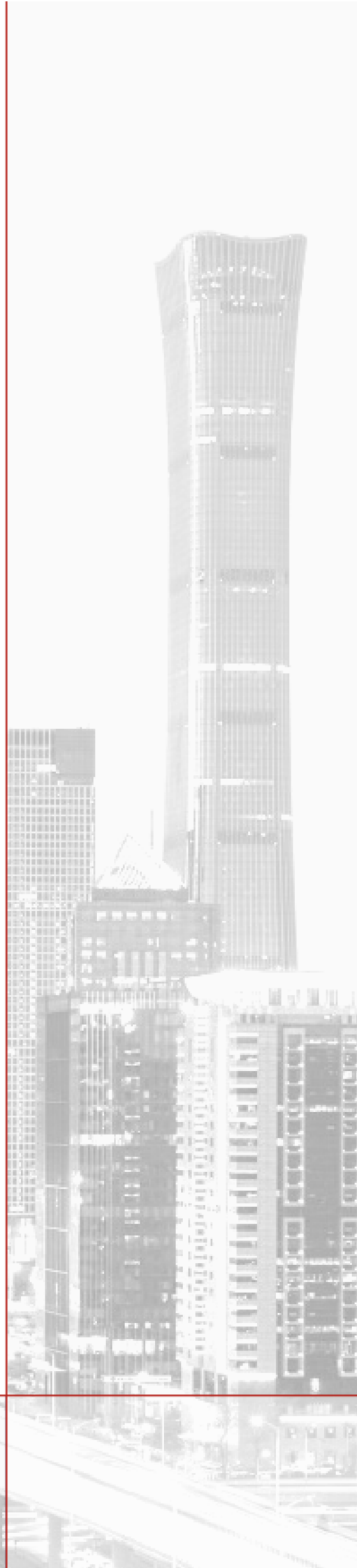
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



杭州滨江房产集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/06/07

主体概况 杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 1996 年，股本 31.11 亿元，控股股东为杭州滨江投资控股有限公司，实际控制人为戚金兴。公司以房地产开发销售、出租物业经营、物业管理和酒店管理等为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

评级观点 公司深耕杭州市，产品品质突出，人均效能较高，费用控制能力极强，近年来行业地位逐步提升，区域竞争优势明显；公司保持较大投拓力度，项目储备质量较好，近三年全口径销售金额虽逐年下降但降幅低于行业平均水平，合并口径销售规模保持增长，但公司区域集中度高，易受区域市场波动影响，加之行业持续下行，公司部分项目存在去化和减值风险，同时公司项目权益比例较低。近三年，公司经营活动现金流逐年改善，2023 年销售商品提供劳务收到的现金和经营性现金净流入规模均为公司上市以来最高峰；公司 2023 年内偿还较大规模债务，债务负担不断降低，货币资金仍保持充裕，短期偿债指标表现良好，但补库存需求将加大公司的资金压力，公司公开市场融资期限偏短期化，融资压力较大。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 公司拥有较丰富的杭州项目储备、市场深耕经验以及产品认可度，预计仍将保持在杭州的区域竞争优势，但房地产市场仍继续下行背景下，公司销售规模将承压。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司重仓区域市场出现较大波动，对销售产生重大不利影响；公司融资渠道受阻，流动性压力大幅提升。

优势

- **公司深耕杭州，区域竞争力强。**公司深耕杭州，品牌知名度高，在杭州房地产市场处于优势地位，连续多年在杭州市市场销售额排名第一；近两年，公司在克而瑞全口径销售金额排行榜中的排名逐步上升，行业地位进一步稳固。
- **项目储备质量较好，销售韧性较强。**公司项目主要分布在杭州及其他浙江省内热点城市，项目储备质量较好。2021—2023 年，公司全口径销售金额分别为 1691.30 亿元、1539.30 亿元和 1534.65 亿元，虽逐步下降但下降幅度低于行业平均水平。2021—2023 年，公司销售费率分别为 0.90%、0.82% 和 0.68%，区域深耕为公司培养了较高的人均效能和极强的费用控制能力。
- **经营活动现金流逐年改善，债务负担不断下降，短期偿债指标良好，财务更趋稳健。**2021—2023 年，公司经营活动现金流净额净流入规模持续大幅增加，充实了货币资金规模，现金短期债务比表现良好；同时公司 2023 年内偿还了较大规模债务，全部债务资本化比率继续下降且处于合理水平，财务更趋稳健。

关注

- **区域集中风险。**公司项目集中于杭州市，其中 2021—2023 年房地产业务收入中来自于杭州区域的占比分别为 59.38%、68.29% 和 65.17%，杭州房地市场竞争激烈，盈利空间狭小导致公司 2021—2023 年毛利率持续下滑；同时高度的区域集中使得公司易受到区域市场波动影响。
- **行业下行下公司项目去化和减值风险。**2023 年以来，房地产市场短暂回暖后再度下行，目前仍处于下探过程，公司位于永康、深圳、台州以及杭州远郊等地的部分项目存在较大去化压力，2023 年公司已计提一定存货跌价准备，若市场进一步下行，公司项目仍存在继续减值风险。

- **补库存压力大，公开市场融资期限偏短期化，融资压力较大；项目权益比例不高，存在合作方风险。**截至 2024 年 3 月底，公司未开发土地储备规划计容建筑面积 147.89 万平方米，相对于公司近年新开工规模，存在较大的补库存需求，补货将增加公司的资金压力；公司公开市场融资期限偏短期化，融资压力较大；公司项目权益占比较低，项目管理和资金管理方面的压力加大，需关注后续合作方风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [房地产企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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

本次评级打分表及结果

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	5
		自身竞争力	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	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

主要财务数据

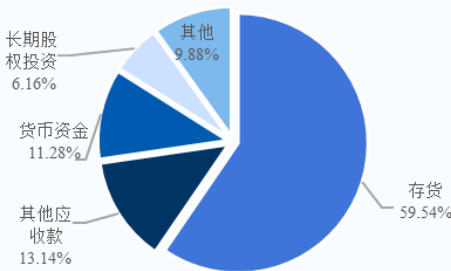
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	211.52	244.11	328.20	289.80
资产总额（亿元）	2117.26	2761.76	2900.32	2831.96
所有者权益（亿元）	373.87	527.17	584.55	580.85
短期债务（亿元）	139.10	145.69	135.13	113.39
长期债务（亿元）	323.83	396.18	287.12	303.05
全部债务（亿元）	462.93	541.87	422.25	416.44
营业总收入（亿元）	379.76	415.02	704.43	137.01
利润总额（亿元）	67.37	53.11	50.36	11.73
EBITDA（亿元）	78.92	68.21	62.90	--
经营性净现金流（亿元）	8.39	52.14	326.50	-23.77
营业利润率（%）	22.18	15.44	14.62	10.96
净资产收益率（%）	13.16	7.40	4.88	--
调整后资产负债率（%）	68.34	63.84	60.21	60.01
全部债务资本化比率（%）	55.32	50.69	41.94	41.76
流动比率（%）	133.96	136.26	127.38	128.60
经营现金流动负债比（%）	0.59	2.84	16.11	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.68	2.43	2.56
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	2.42	3.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.87	7.94	6.71	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	650.41	783.11	864.69	879.70
所有者权益（亿元）	138.38	163.32	229.22	233.36
全部债务（亿元）	125.64	108.52	87.58	50.38
营业总收入（亿元）	5.52	7.87	8.73	1.76
利润总额（亿元）	5.04	32.61	73.87	4.38
资产负债率（%）	78.72	79.14	73.49	73.47
全部债务资本化比率（%）	47.59	39.92	27.64	17.76
流动比率（%）	94.34	62.92	60.25	60.42
经营现金流动负债比（%）	1.39	0.43	0.78	--

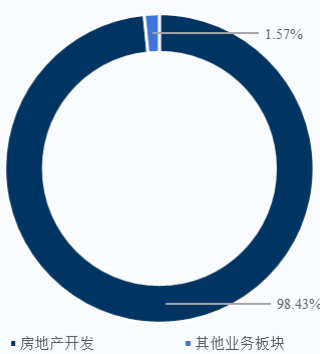
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他流动负债中有息部分调整入短期债务，长期应付款中有息部分调整入长期债务；4. 母公司其他流动负债中的应付短期债券已调整计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成

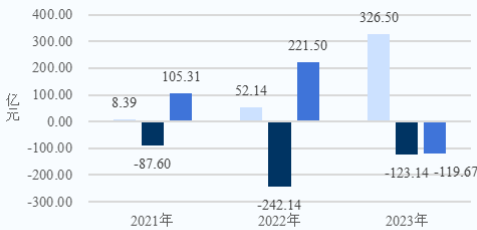


2023 年公司收入构成



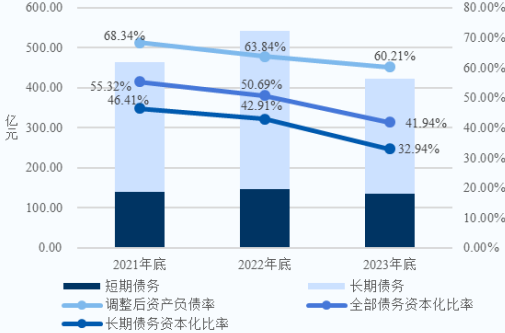
■ 房地产开发 ■ 其他业务板块

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/06/02	卢瑞 蒋旭	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
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	阅读全文
AA+/稳定	2016/12/23	郭昊 谭心远	房地产企业信用分析要点（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均无版本编号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢瑞 lurui@lhratings.com

项目组成员：朱一汀 zhuyt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）。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 2024 年 3 月底，公司股本为 31.11 亿元，杭州滨江投资控股有限公司（以下简称“滨江控股”）持有公司 45.41% 的股份，为公司控股股东；自然人戚金兴持有滨江控股 64.00% 的股权，并直接持有公司 11.94% 的股份，为公司实际控制人。截至 2024 年 3 月底，公司控股股东持有的公司股份未被质押。

公司主营业务为商品住宅的开发和建设，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设会计核算部、资金管理部、人力资源部、投资发展部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 2900.32 亿元，所有者权益 584.55 亿元（含少数股东权益 331.53 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 704.43 亿元，利润总额 50.36 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 2831.96 亿元，所有者权益 580.85 亿元（含少数股东权益 321.73 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 137.01 亿元，利润总额 11.73 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：张洪力。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

2 区域环境分析

杭州市经济发展态势良好，常住人口持续净流入，在全国商品住宅成交下行背景下，杭州市 2023 年新房成交量同比增长，2024 年 5 月杭州市住房限购政策全面取消。但杭州城市内部结构性分化加剧，土地市场恢复“价高者得”，房企竞争将加剧。

2023 年，杭州全市实现地区生产总值 20059 亿元，比上年增长 5.6%。2023 年末，杭州全市常住人口 1252.2 万人，比上年末增加 14.6 万人，其中，城镇人口 1054.3 万人，占常住人口的 84.2%，全年城镇新增就业 32.9 万人。2023 年，杭州市全体居民人均可支配收入 73797 元，比上年增长 5.0%，其中城镇居民人均可支配收入 80587 元，比上年增长 4.6%，农村居民人均可支配收入 48180 元，比上年增长 6.6%。

2023 年内，杭州全年固定资产投资比上年增长 2.8%。全年房地产开发投资比上年增长 11.6%。商品房销售面积 1448 万平方米，增长 3.9%，其中住宅销售面积 1202 万平方米，增长 2.9%。

根据公开数据披露，土地市场方面，2023 年，杭州全市共计出让 132 宗宅地，总建面超 1000 万平方米，成交金额 1803 亿元，仅次于上海位居全国第二，土地平均溢价率 8.8%，其中区域热度分化格局持续，余杭、萧山板块竞争激烈，外围板块基本低价成交；从供地节奏看，杭州市区采取“小规模、快节奏”的灵活供地模式，全年共计进行了 15 批次集中供地，单批次地块不超过 15 宗地，其中从第 13 批次起，杭州市取消了土地限价，土地出让恢复“价高者得”的竞价方式。新房成交方面，2023 年，杭州市商品住宅共计成交 86934 套，成交面积为 1137.4 万平方米，同比增长 11.7%，成交金额超 3800 亿元，同比增长 9.8%；从供求关系来看，2023 年新房上市面积同比下降 5.3%，截至 2023 年底，杭州市区商品住宅可售面积为 421.3 万平方米，同比下降 20.1%，出清周期 4.9 个月，隐性存量总规模 950 万平方米左右，约 10 个月可消化完毕。

从房地产政策环境看，2023 年杭州楼市政策呈现显著宽松态势，一季度出台临安、富阳等区域推行“拿地即开工”等 30 条“抢先机、拼经济”政策，二季度钱塘、临平、余杭、萧山等二圈层区域差异化限购范围逐渐扩大，三季度信贷环境逐步放松，四季度迎来限购、限贷、摇号、限地价全面放松。2024 年 5 月 9 日，杭州市全面取消住房限购，本市范围内购房不再审核购房资格，至此杭州楼市政策迎来全面宽松。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司开发经验丰富，产品品质突出，市场和同行业认可度高，区域竞争力强。

公司为杭州地区知名房地产企业，先后开发了杭州市内多个高品质项目，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；合作项目中，95%以上的项目均由公司操盘，体现了同行对公司品质、品牌和开发能力的认可。根据克而瑞发布的中国房地产企业 2023 年全口径金额销售排行榜，公司位列第 11 位（较 2022 年上升 2 位）；在克而瑞发布的杭州房企销售排名中，公司连续 6 年（2018—2023 年）位列全口径销售金额第一名、连续 5 年（2019—2023 年）位列权益金额第一名，区域竞争力强。

2 人员素质

公司高级管理人员整体素质高，人员稳定性较高。

截至 2023 年底，公司董事会成员 5 人，其中独立董事 2 人；监事会成员 3 人；高级管理人员 4 人。公司董事及高级管理人员具有较为丰富的从业经历和管理经验，且均在公司任职超过十年，对公司所属行业整体状况和公司运营发展情况熟悉。

截至 2023 年底，公司房地产开发系统共有员工 1076 人，较上年同期减少 50 人，员工稳定性较高。

3 信用记录

公司信用记录良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91330000719577660B）（自主查询版），截至 2024 年 5 月 14 日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 7 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司治理结构规范，能够满足公司日常经营需要，整体运行情况良好。

公司根据《公司法》《证券法》和其他有关法律法规的规定，建立了股东大会、董事会、监事会和经理层的法人治理结构，制定了相应的议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成较为有效的职责分工和制衡机制。股东大会是公司的权力机构，由全体股东组成。董事会对股东大会负责。监事会行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理一名，副总经理若干名，均由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等工作。

2 管理水平

公司部门设置齐全，内部管理制度较健全。

公司各部门分工明确，职责清晰。公司在财务管理、对外担保管理、投资决策管理、工程管理、销售管理及关联交易管理等方面均制定了相关制度和管理办法进行管理。其中，对子公司的管理方面，公司对下属子公司采取项目运营资金由总部统一调拨、财务独立核算的方式进行管理。

六、经营分析

1 经营概况

公司深耕杭州且受益于杭州相对较好的房地产市场，近三年收入保持增长，但毛利率呈下降趋势。

公司主要于杭州区域开展地产销售业务，其杭州区域结转销售收入占比近三年分别为 59.38%、68.29%和 65.17%，公司区域集中度保持较高水平。2021—2023 年，公司营业总收入随着房地产开发收入的增长持续较快增长，年均复合增长 36.19%，但房地产开发毛利率受杭州等城市土地成本上涨及商品房限价政策等影响逐年下降。公司其他业务板块 2023 年收入均有一定增长，可贡献一定现金流，公司持有型物业出租毛利率较低主要系折旧额较大所致，其中 2022 年和 2023 年新开业部分长租公寓导致毛利率为负。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入 137.01 亿元，同比增长 35.85%，综合毛利率下降至 12.08%。

图表 1 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	366.73	96.57%	24.02%	406.69	97.99%	17.14%	693.35	98.43%	16.43%
酒店管理服务	1.51	0.40%	50.09%	1.88	0.45%	39.97%	2.67	0.38%	49.00%
持有型物业出租业务	2.67	0.70%	1.75%	3.31	0.80%	-3.99%	3.58	0.51%	-13.07%
房产项目管理服务	5.50	1.45%	78.27%	3.03	0.73%	72.51%	4.65	0.66%	70.50%
其他	3.36	0.88%	32.62%	0.11	0.03%	12.20%	0.17	0.02%	-3.36%
合计	379.76	100.00%	24.83%	415.02	100.00%	17.48%	704.43	100.00%	16.76%

注：合计小数后两位差异为四舍五入导致

资料来源：公司提供、联合资信根据公司财务报告整理

2 业务经营分析

公司主要通过招拍挂获取土地，开发产品以高端为主，品质良好。由于公司在深耕的杭州区域品牌知名度高，产品口碑良好，且杭州区域房地产市场景气度持续较高，产品去化速度快，同时区域内很高的品牌知名度也有助于公司降低销售费用率；区域深耕策略有助于公司控制管理费用，并在与上游供应商和建筑商的谈判中获取优势地位，控制成本，获取区域内较高的利润。从开发模式上来看，公司主要采取合作开发模式。受合作开发模式影响，公司对开发项目的控制程度将会受到一定的制约，将有可能影响项目资金的管控、项目实施的协调、成本控制及销售等多个方面。公司深耕杭州区域多年，杭州区域合作开发项目主要由公司进行操盘，同时对于合作方出险的情况，公司也将采取股权折价收购、采取项目封闭管理和申请政府介入等方式保证项目的推进。

（1）土地储备

公司近年土地投资力度有所收缩但拿地规模仍属较大，土地储备质量良好，但未开发项目储备规模小、区域集中度高，需关注公司土地投资情况和当地房地产市场变化情况。此外，公司合作项目多，新增土地权益比例不高，需持续关注合作方风险。

2021—2023 年，在房地产行业下行的情况下，公司土地投资力度有一定收缩，但总体仍保持较大规模；从新增项目计容建筑面积看杭州分别占 38.99%、96.55%和 81.62%；2024 年 1—3 月，公司新增地块均位于杭州，有助于继续巩固公司在杭州的竞争地位但单一城市集中度较高；公司新获取土地权益比例不高。公司合作项目较多，合作方主要为央国企、杭州本地国企和杭州民营房企，需持续关注后续合作方风险。

图表 2 • 公司近年拿地情况（单位：块、亿元、万平方米、万元/平方米）

获得时间	地块数量	土地总价	计容建筑面积	楼面均价	土地权益比例
2021 年	41	710.10	470.35	1.51	54.24%
2022 年	39	698.43	375.49	1.86	46.36%
2023 年	33	576.77	333.39	1.73	44.36%
2024 年 1—3 月	7	135.99	55.05	2.47	58.72%

注：上表数据为全口径数据，包括合营、联营项目数据

资料来源：公司年报、公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司全口径尚未开发的土地规划计容建筑面积合计 147.89 万平方米，位于杭州、深圳、上海、永康和南京；与公司近年的开发规模相比，公司未开发土地储备规模小，存在较大的补库存需求，未来需关注公司土地拓展情况及利润空间。未开发地块中，深圳龙华项目商业部分目前已经竣备，住宅部分目前桩基部分施工；上海大兴街旧改项目仍处于拆迁阶段；永康项目为 2021 年获取的土地，待前期开工在售部分去化达到一定程度后再计划开工；其余为 2023 年 6 月后获取的地块。

（2）项目开发情况

近三年公司开工面积波动增长，期末保持较大在建规模，公司在建项目权益尚需投资规模不大，但考虑到未来持续的拿地投入，公司资金压力也将相应增加。

2021—2023 年，公司房地产业务新开工面积和竣工面积均波动增长，其中 2022 年竣工面积同比增长 195.81%，公司项目开发周期一般为两年，当期竣工面积主要受以前年度开工面积影响，期末在建面积持续增长；2024 年 1—3 月，公司新开工面积规模较小。

图表 3 • 公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

获得时间	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积	308.80	484.47	338.21	53.31
竣工面积	158.78	469.68	335.89	74.00
期末在建项目	1223.34	1238.13	1240.45	1219.76

注：上表数据为全口径数据

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司全口径在建项目 113 个，预计总投资 2970.60 亿元，尚需投资 459.46 亿元，权益尚需投资 230.82 亿元，尚需投资规模不大，但随着未来持续的拿地投入，公司资金压力也将相应增加。

（3）项目销售情况

公司销售韧性强，销售费率持续处于较低水平，人均效能较高，在售项目整体去化良好，部分在建及竣工项目因区位及业态等存在一定去化压力，在售项目区域集中度较高，易受单一区域市场波动影响。

公司项目以自销为主，销售团队成员入职平均年限 3~5 年，销售经验充足，对于当地客户群体的特点比较了解。2021—2023 年，公司销售费用率¹分别为 0.90%、0.82%和 0.75%，比例较低；截至 2023 年底，公司房地产板块员工 1076 人，按 2023 年 1534.65 亿元全口径销售额计算，人均销售额 1.43 亿元；公司通过区域深耕培养了较高的人均效能和极强的销售费用控制能力；同时公司与供应商建立了长期战略合作伙伴关系，利于工程成本的控制和保证项目开发质量。

2021—2023 年，公司合并口径签约销售面积和销售均价逐年增长，带动销售金额持续增长，销售均价受益于地块主要位于杭州主城区维持较高水平；全口径销售金额持续下降，其中 2022 年全口径签约销售金额同比下降 8.99%、2023 年销售金额同比基本持平，降幅远低于行业平均水平，得益于公司深耕浙江尤其杭州以及公司在当地区域积累的品牌口碑优势，公司销售韧性强。2023 年，公司权益销售比例 48.30%，仍处于较低水平。受 2024 年季度地产行业下行趋势扩大影响，2024 年 1—3 月，公司全口径销售金额同比下降 35.32%。

¹ 当期销售费用率=当期销售费用/当期销售金额，计算数据为并表口径

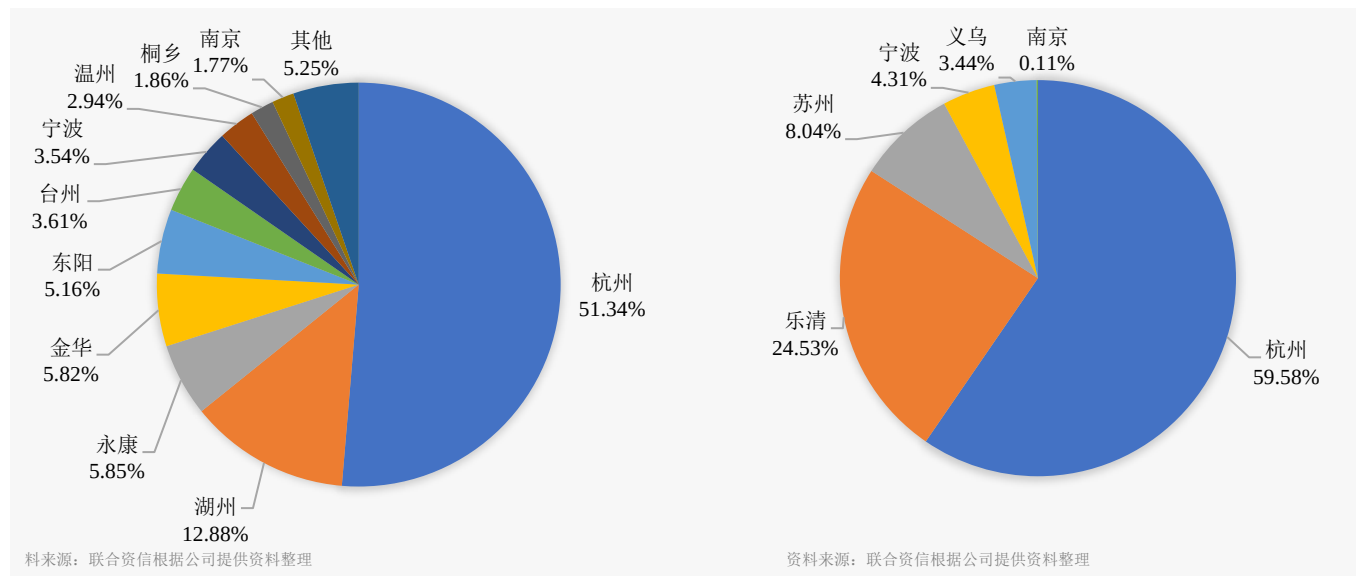
图表 4 • 公司项目销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
合并口径				
签约销售面积（万平方米）	182.00	215.60	222.33	35.83
签约销售金额（亿元）	794.20	986.50	1051.00	145.45
签约销售均价（万元/平方米）	4.36	4.58	4.73	4.06
结转收入面积（万平方米）	144.69	132.05	220.39	44.50
结转收入（亿元）	366.73	406.69	693.35	134.24
全口径				
签约销售面积（万平方米）	355.20	307.74	333.62	69.53
签约销售金额（亿元）	1691.30	1539.30	1534.65	263.20
签约销售均价（万元/平方米）	4.76	5.00	4.60	3.79
权益口径				
签约销售面积（万平方米）	191.40	174.00	162.35	31.63
签约销售金额（亿元）	878.10	874.00	741.26	131.30

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司全口径在建项目可售面积 1046.27 万平方米，剩余可售面积 387.68 万平方米，剩余可售中杭州占比超过一半，部分在建在售项目因位于杭州外城市或杭州郊区、业态为商业以及开盘较晚等因素去化较慢；公司完工项目平均去化率 98.25%，剩余可售面积 28.21 万平方米，主要位于杭州和乐清，其中临安天目山项目为纯商业（酒店和商墅）且位于杭州远郊、城市之星和滨旭府位于杭州远郊区县、锦麟壹品位于苏州市外围区域、乐清悦虹湾位于四线城市温州乐清市等由于区位和市场原因去化较慢。综合来看，截至 2024 年 3 月底，公司全口径在建项目在售和已完工项目在售的剩余可售面积合计 415.89 万平方米，叠加公司未开发土地储备规划建筑面积 147.89 万平方米，以 2023 年销售规模计算，预计可满足未来 2~3 年左右的销售需求。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司在建项目剩余可售面积城市分布 图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司完工项目剩余可售面积城市分布



3 经营效率

公司经营效率指标属于行业中游水平。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司存货周转次数和总资产周转次数均波动增长；其中 2023 年因结转规模释放，上述经营效率指标均有所上升。与同行业公司对比，2023 年公司总资产周转次数和存货周转次数处于行业中游水平。

图表 7 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	美的置业	建发房产	华发股份
存货周转次数（次）	0.33	0.51	0.46	0.23
总资产周转次数（次）	0.25	0.31	0.31	0.17

注：1. 为便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind，与报告中联合信用的计算数值或有偏差；2. 美的置业全称为美的置业集团有限公司，建发房产全称为建发房地产集团有限公司，华发股份全称为珠海华发实业股份有限公司
资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 未来发展

公司根据当前房地产市场状况规划发展战略，有利于公司未来发展。

2024 年，公司将继续推进实施“1+5”的发展战略，“1”指房地产主业，在保证安全运营和品质的前提下，与头部企业保持适度的规模比例；“5”指的是同时有序推进服务、租赁、酒店、养老和产业投资五大业务板块。

2024 年公司将继续发挥企业核心竞争力，聚焦优势城市、优势地段、优势产品领域，稳健安全发展。销售目标方面，公司计划 2024 年实现销售额 1000 亿元（全口径）以上，占行业总销售规模的 1%，全国排名在 15 名以内。土地储备方面，公司计划将投资金额控制在权益销售回款 40%以内。区域布局上，公司仍将聚焦杭州、深耕浙江、浙江省外重点关注上海。融资方面，公司将继续保持稳健，控制权益有息负债规模保持平稳，同时将一年期的直接融资规模控制在 40 亿元以内。

七、财务分析

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021—2023 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 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模保持扩张，存货规模较大且杭州市项目占比较高，变现能力较好，但有一定集中风险，杭州市郊及市外项目存在去化和减值压力；公司货币资金充裕，总体资产受限程度一般。

2021—2023 年末，公司资产总额逐年增长，以流动资产为主。2021—2023 年末，公司货币资金持续增长且较为充裕。截至 2023 年末，货币资金较上年底大幅增长 34.43%，主要系当年销售回款增加所致。其中，预售监管账户资金约 181 亿元；不含预售监管资金的受限比例仅为 0.17%，受限比例低。近三年公司合作开发较多，由此形成的其他应收款和长期股权投资规模较大且逐年增长。截至 2023 年底，公司其他应收账主要为合作开发形成的拆借款，账龄 2 年以上的占 17.74%，总体账龄较短，坏账准备计提比例 5.09%，前五大其他应收款占 40.30%，集中度较高。近三年公司拿地规模虽有所减少但规模仍属较大，随着销售项目逐步结转，存货规模波动增长，公司 2023 年末存货余额中开发产品占 6.58%，主要为 2023 年竣工，完工项目整体销售良好；公司于 2023 年计提存货跌价准备 37.80 亿元，主要为对深圳城市更新项目、永康众泰小镇项目、台州锦绣云邸项目、桐乡南城明月苑项目等杭州市外及市郊项目计提。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底有所下降，资产结构变化不大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1899.75	89.73%	2503.47	90.65%	2582.01	89.03%	2502.91	88.38%
货币资金	211.41	9.99%	243.28	8.81%	327.04	11.28%	287.59	10.16%
其他应收款（合计）	177.76	8.40%	303.62	10.99%	381.13	13.14%	381.61	13.48%
存货	1424.01	67.26%	1844.09	66.77%	1726.98	59.54%	1679.51	59.31%
非流动资产	217.51	10.27%	258.29	9.35%	318.31	10.97%	329.05	11.62%
长期股权投资	108.55	5.13%	142.98	5.18%	178.64	6.16%	186.71	6.59%
资产总额	2117.26	100.00%	2761.76	100.00%	2900.32	100.00%	2831.96	100.00%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司主要使用存货等资产进行抵押借款，总体资产受限比例一般。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.55	0.02%	各类保证金等
存货	556.38	19.18%	抵押
固定资产	5.12	0.18%	抵押
无形资产	1.21	0.04%	抵押
投资性房地产	33.11	1.14%	抵押
合计	596.37	20.56%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

随着公司合作开发项目增加，近三年少数股东权益增长较快，但权益结构稳定性较弱。

2021—2023 年末，公司所有者权益随着未分配利润和少数股东权益的增加持续增长，未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性较弱。2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年底有所下降。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	31.11	8.32%	31.11	5.90%	31.11	5.32%	31.11	5.36%
资本公积	21.81	5.83%	21.00	3.98%	21.70	3.71%	21.34	3.67%
未分配利润	142.94	38.23%	170.26	32.30%	186.82	31.96%	193.45	33.30%
归属于母公司所有者权益合计	205.79	55.04%	235.35	44.64%	253.02	43.29%	259.12	44.61%
少数股东权益	168.08	44.96%	291.82	55.36%	331.53	56.71%	321.73	55.39%
所有者权益合计	373.87	100.00%	527.17	100.00%	584.55	100.00%	580.85	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）负债

2021—2023 年末，公司负债总额逐年增长，但债务规模波动下降，2023 年债务下降明显；公司融资成本较低，债务负担及期限分布合理，但 2024 年内存在一定债券偿付压力，同时公司公开市场融资期限短期化，融资压力较大。

公司负债主要由其他应付款、销售回款形成的合同负债以及有息债务构成。其他应付款主要为合作开发形成的拆借款。2021—2023 年末，合同负债随着公司并表销售金额的增长而增加。2021—2023 年末，公司全部债务波动下降，短期债务规模相对公司货币资金体量合理，其中 2023 年末债务较上年底下降 22.07%，全部债务资本化比率下降 8.75 个百分点至 41.94%，公司去杠杆效果明显，债务负担合理；公司 2023 年末债务主要由银行贷款和债券类构成，综合融资成本 4.20%，融资结构合理，融资成本较低。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模和主要债务指标继续小幅下降。

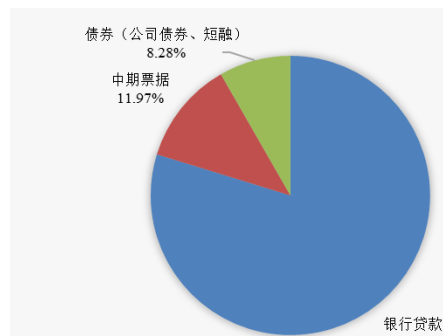
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1418.15	81.34	1837.21	82.22	2027.01	87.53	1946.25	86.46
其他应付款	194.33	11.15	219.75	9.83	258.78	11.17	265.50	11.79
一年内到期的非流动负债	99.15	5.69	128.79	5.76	110.40	4.77	90.84	4.04
合同负债	935.71	53.67	1303.62	58.34	1430.71	61.78	1379.27	61.27

非流动负债	325.23	18.66	397.38	17.78	288.76	12.47	304.87	13.54
长期借款	248.15	14.23	349.50	15.64	258.24	11.15	266.98	11.86
应付债券	69.51	3.99	39.95	1.79	21.86	0.94	29.07	1.29
负债总额	1743.39	100.00	2234.59	100.00	2315.77	100.00	2251.12	100.00

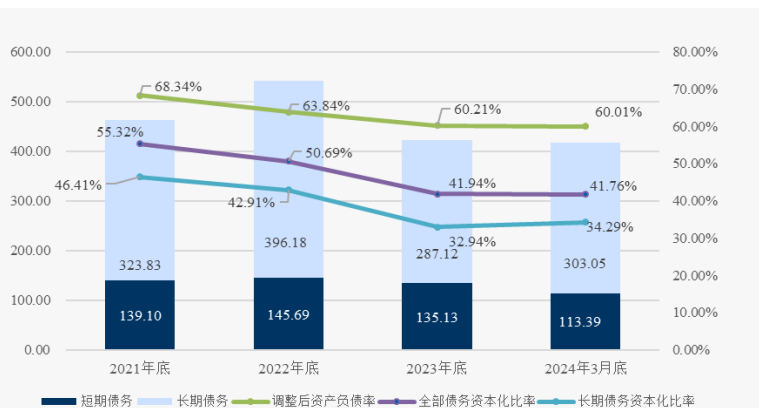
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2023 年底公司融资渠道构成



资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 13 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月底公司全部债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司债券到期期限分布均匀，其中将于 2024 年 5—12 月到期和回售的债券本金 45.40 亿元，面临一定的债券偿付压力。2023 年以来，公司发行的债券期限以 1 年期为主，公开市场融资期限偏短期化，在融资环境仍偏紧情形下，公司的融资压力较大。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
一年内到期的非流动负债	90.84	--	--	--	90.84
短期融资券	22.00	--	--	--	22.00
长期借款	--	65.37	97.48	104.13	266.98
应付债券	--	29.07	--	--	29.07
合计	112.84	94.44	97.48	104.13	408.89
占比	27.61%	23.10%	23.83%	25.46%	100.00%

注：1. 此表为公司内部统计口径未包含租赁负债和长期应付款的有息部分，与联合资信统计口径存在差异；2. 尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3 盈利能力

2021—2023 年，公司收入保持增长，但因毛利率的下降以及减值损失，利润逐步下降，盈利指标亦呈下降趋势。

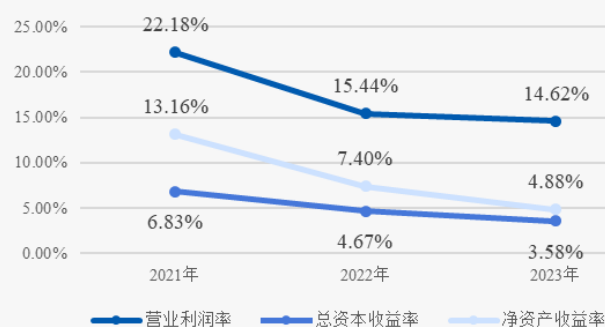
2021—2023 年，公司营业总收入保持增长，但因房地产开发业务毛利率下降以及非经常性损益对利润的影响，公司利润总额逐年下降。同期，公司费用总额有所波动，但总体变化不大；资产减值损失和信用减值损失主要为计提的存货跌价损失和其他应收款坏账准备，2022 年以来对利润影响加大；公司投资收益主要为联合营企业开发的地产项目结利形成，近三年波动较大，但对利润形成有力补充。2024 年 1—3 月，公司营业总收入继续较快增长，同比增长 35.85%，但因毛利率下降，利润总额同比下降 11.64%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	379.76	415.02	704.43	137.01
营业成本	285.47	342.49	586.38	120.46
期间费用	20.13	24.56	21.71	4.05
资产减值损失	0.00	-7.02	-37.80	0.00
信用减值损失	-0.23	-1.56	-5.27	0.38
投资收益	3.56	22.24	12.31	0.36
利润总额	67.37	53.11	50.36	11.73
净利润	49.21	39.04	28.52	8.02

资料来源：联合资信根据财务报告整理

图表 16 • 2021—2023 年公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年，公司盈利指标呈下降趋势，2023 年降幅有一定放缓；与所选公司比较，公司盈利指标属于中等偏上水平。

图表 17 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	美的置业	建发房产	华发股份
营业总收入（亿元）	704.43	736.94	1386.88	721.45
销售毛利率	16.76%	18.14%	12.43%	18.14%
总资产报酬率	1.96%	1.21%	2.06%	1.44%
净资产收益率	10.36%	3.51%	10.73%	8.77%

注：为便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind，与报告中联合资信的计算数值或有偏差
资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 现金流

公司经营获现能力逐步增强，合作开发带来投资性净现金流持续净流出，2023 年，大规模经营性现金净流入增厚了公司在手货币资金同时公司压缩债务，财务更加稳健。公司项目储备质量较好，在售项目去化良好，未来销售及回款仍将维持一定规模，经营活动现金流预计仍可维持净流入，但规模预计将下降。

2021—2023 年，公司经营活动现金流入主要为房地产项目销售回款，随着并表销售的增加逐年增长，公司 2023 年销售商品、提供劳务收到的现金 905.91 亿元，为公司上市以来最大值；公司经营性净现金流持续净流入且规模逐年扩大，2023 年经营性现金净流入规模亦为公司上市以来最大值，2023 年大规模的经营现金净流入大幅增厚了公司在手现金。高比例合作开发模式下，公司对合作项目拆借款规模持续很大，投资性净现金流保持大规模净流出。2021—2022 年，公司筹资活动前现金流净流出，资金更多依赖筹资活动现金；2023 年，公司利用大幅经营性现金流入偿还债务，筹资活动现金流净流出，债务规模得到压缩，财务更加稳健。2024 年一季度，公司三项活动现金流均净流出，对货币资金有一定消耗，但整体规模不大。

图表 18 • 2021—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	647.39	835.63	908.58	95.36
经营活动现金流出小计	638.99	783.49	582.08	119.14
经营活动现金流量净额	8.39	52.14	326.50	-23.77
投资活动现金流入小计	82.88	43.76	103.11	16.47
投资活动现金流出小计	170.48	285.90	226.25	28.82
投资活动现金流量净额	-87.60	-242.14	-123.14	-12.35
筹资活动前现金流量净额	-79.21	-190.00	203.36	-36.12
筹资活动现金流入小计	501.37	716.01	428.50	69.85
筹资活动现金流出小计	396.06	494.51	548.17	73.23
筹资活动现金流量净额	105.31	221.50	-119.67	-3.38

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标好，长期偿债指标尚可。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	133.96%	136.26%	127.38%
	速动比率	33.55%	35.89%	42.18%
	经营现金/流动负债	0.59%	2.84%	16.11%
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.36	2.42
	现金短期债务比（倍）	1.52	1.68	2.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	78.92	68.21	62.90
	全部债务/EBITDA（倍）	5.87	7.94	6.71
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.10	0.77
	EBITDA/利息支出（倍）	3.04	2.42	3.16
	经营现金/利息支出（倍）	0.32	1.85	16.38

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，2021—2023 年，公司主要短期偿债指标有所改善，其中现金短期债务比表现良好；公司 EBITDA 虽然逐步下降，但随着债务规模在 2023 年度大幅下降，EBITDA 对债务和利息覆盖程度有所提升，长期偿债指标尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼；对外担保 7.85 亿元，公司或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月底，公司已获银行授信总额 1217.23 亿元，未使用额度 815.04 亿元，间接融资渠道较为畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部经营性活动较少，利润主要来自投资收益；公司本部承担发债职能，债务负担较轻，但短期债务占比高，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 864.69 亿元，其中其他应收款占 36.88%，长期股权投资占 55.21%，主要为对子公司的债权和股权；公司本部货币资金 42.01 亿元。公司本部承担发债职能，截至 2023 年底，公司本部全部债务 87.58 亿元，主要为发行的债券，其中短期债务占 71.35%；全部债务资本化比率 27.64%，现金短期债务比 0.67 倍，公司本部债务负担较轻，但短期偿债压力较大。2023 年，公司本部营业总收入 8.73 亿元，投资收益 76.50 亿元，利润总额 73.87 亿元。

八、ESG 分析

公司切实落实环境保护，积极履行社会责任，构建了较为规范的治理结构，ESG 表现较好。

环境保护方面，公司在环境保护和可持续发展方面不断探索和实践，关注每一个业务环节对环境的影响，践行节能、减碳、减废理念，在项目开发中，注重绿色建筑的整体规划和应用，力求建筑在全生命周期内尽可能的节约资源，保护环境和减少污染。公司通过积极采用节能环保类建材，进行节能环保设计，努力打造“绿色房地产”。2023 年，公司部分子公司因环境问题受到行政处罚，但对公司经营无重大影响。

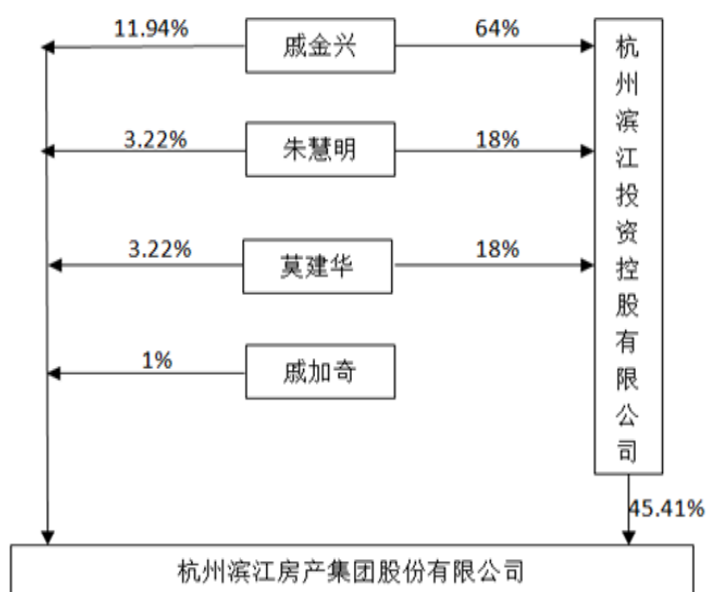
社会责任方面，公司积极践行乡村振兴战略，完成了王阜乡胡家坪村的公益改造；截至 2023 年底，公司为胡家坪村建设了道路、水库、幼儿园等设施，公司成立的酒店管理公司和农业管理公司已吸纳本地劳动力 100 多人，同时公司通过现代化管理解决当地农副产品的销路问题。2023 年，公司凭借在乡村振兴上的实践，入选了杭州市民营企业助力共同富裕优秀案例，并荣获第一届“杭州慈善奖”乡村振兴奖和 2023 年度全省住房城乡建设系统“最美建设群体”称号等荣誉。

公司治理方面，公司根据有关法律法规及公司章程，建立了较为规范的治理结构并制定了较为完善的管理制度，形成了有效的职责分工及制衡机制。

九、评级结论

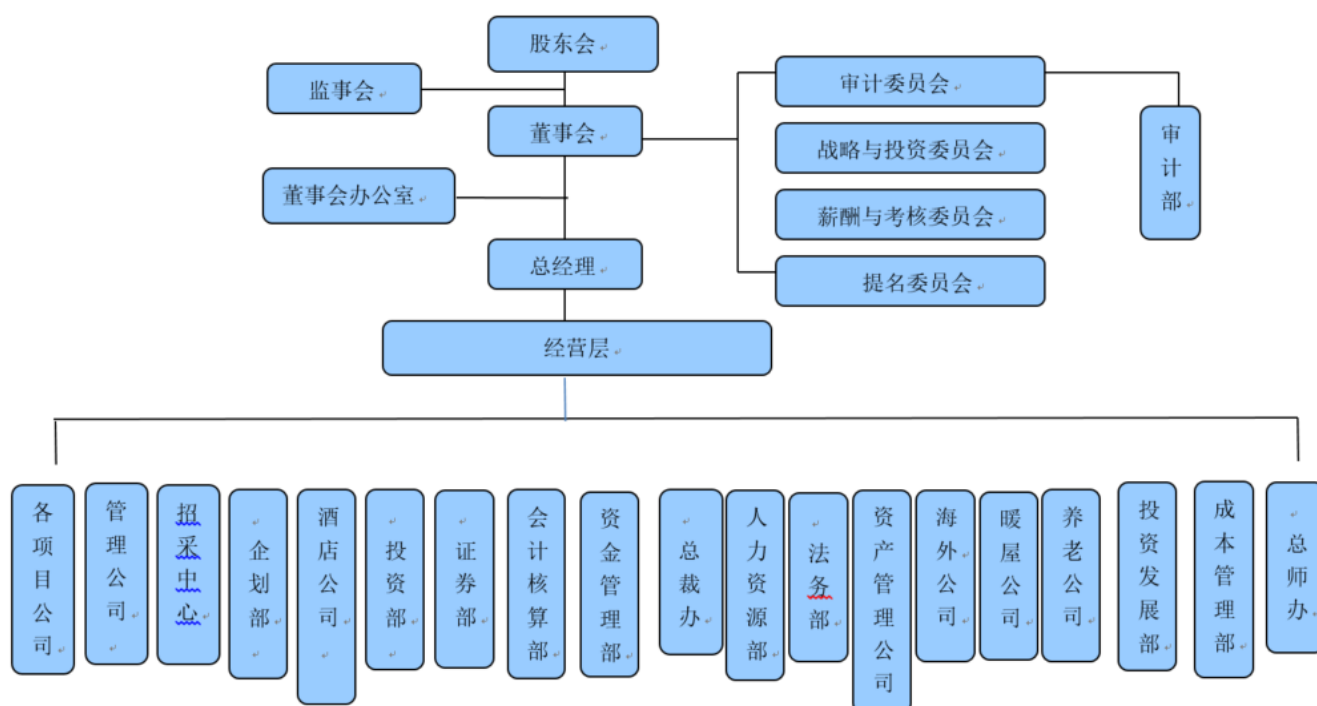
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
金华虹光置业有限公司	100100.00	房地产业	--	100.00%	非同一控制项合并
湖州滨兴房地产开发有限公司	2000.00	房地产业	--	100.00%	设立
杭州滨远房地产开发有限公司	5000.00	房地产业	--	100.00%	设立
杭州滨合房地产开发有限公司	61000.00	房地产业	--	40.00%	设立
杭州滨江盛元房地产开发有限公司	76000.00	房地产业	50.00%	--	设立
平湖滨兴房地产开发有限公司	120000.00	房地产业	--	50.00%	设立
杭州滨航房地产开发有限公司	5000.00	房地产业	--	100.00%	设立
温州璞悦房地产开发有限公司	10000.00	房地产业	--	100.00%	设立
宁波滨浦置业有限公司	10000.00	房地产业	--	100.00%	设立
杭州滨荣房地产开发有限公司	5000.00	房地产业	--	100.00%	设立
杭州滨兴房地产开发有限公司	43000.00	房地产业	26.50%	--	设立
杭州滨昌房地产开发有限公司	5000.00	房地产业	--	100.00%	设立
苏州滨望置业有限公司	120000.00	房地产业	--	50.00%	设立
宁波滨望置业有限公司	50000.00	房地产业	--	40.50%	设立
杭州星滨置业有限公司	20690.00	房地产业	--	50.00%	设立
南京滨晖房地产开发有限公司	5000.00	房地产业	--	100.00%	设立
杭州滨硕实业有限公司	100000.00	房地产业	--	70.00%	设立
杭州滨泰房地产开发有限公司	5000.00	房地产业	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	211.52	244.11	328.20	289.80
应收账款（亿元）	4.87	4.41	4.74	4.77
其他应收款（亿元）	177.76	303.62	381.13	381.61
存货（亿元）	1424.01	1844.09	1726.98	1679.51
长期股权投资（亿元）	108.55	142.98	178.64	186.71
固定资产（亿元）	5.36	5.82	11.71	11.50
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.19
资产总额（亿元）	2117.26	2761.76	2900.32	2831.96
实收资本（亿元）	31.11	31.11	31.11	31.11
少数股东权益（亿元）	168.08	291.82	331.53	321.73
所有者权益（亿元）	373.87	527.17	584.55	580.85
短期债务（亿元）	139.10	145.69	135.13	113.39
长期债务（亿元）	323.83	396.18	287.12	303.05
全部债务（亿元）	462.93	541.87	422.25	416.44
营业总收入（亿元）	379.76	415.02	704.43	137.01
营业成本（亿元）	285.47	342.49	586.38	120.46
其他收益（亿元）	0.03	0.08	0.09	0.08
利润总额（亿元）	67.37	53.11	50.36	11.73
EBITDA（亿元）	78.92	68.21	62.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	640.01	824.92	905.91	94.13
经营活动现金流入小计（亿元）	647.39	835.63	908.58	95.36
经营活动现金流量净额（亿元）	8.39	52.14	326.50	-23.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-87.60	-242.14	-123.14	-12.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	105.31	221.50	-119.67	-3.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	79.98	89.49	154.07	--
存货周转次数（次）	0.22	0.21	0.33	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.17	0.25	--
现金收入比（%）	168.53	198.76	128.60	68.70
营业利润率（%）	22.18	15.44	14.62	10.96
总资本收益率（%）	6.83	4.67	3.58	--
净资产收益率（%）	13.16	7.40	4.88	--
长期债务资本化比率（%）	46.41	42.91	32.94	34.29
全部债务资本化比率（%）	55.32	50.69	41.94	41.76
调整后资产负债率（%）	68.34	63.84	60.21	60.01
资产负债率（%）	82.34	80.91	79.85	79.49
流动比率（%）	133.96	136.26	127.38	128.60
速动比率（%）	33.55	35.89	42.18	42.31
经营现金流动负债比（%）	0.59	2.84	16.11	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.68	2.43	2.56
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	2.42	3.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.87	7.94	6.71	--

注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计。3. 其他流动负债中有息部分调整入短期债务，长期应付款中有息部分调整入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.25	24.16	42.01	28.42
应收账款（亿元）	5.04	7.56	6.75	6.14
其他应收款（亿元）	370.53	330.81	318.89	336.39
存货（亿元）	0.03	0.03	0.04	0.04
长期股权投资（亿元）	215.79	400.25	477.43	489.48
固定资产（亿元）	0.48	0.40	0.33	0.29
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	650.41	783.11	864.69	879.70
实收资本（亿元）	31.11	31.11	31.11	31.11
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	138.38	163.32	229.22	233.36
短期债务（亿元）	51.67	65.01	62.48	18.14
长期债务（亿元）	73.97	43.52	25.09	32.24
全部债务（亿元）	125.64	108.52	87.58	50.38
营业总收入（亿元）	5.52	7.87	8.73	1.76
营业成本（亿元）	0.11	0.13	0.15	0.03
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.04	32.61	73.87	4.38
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.58	5.13	10.07	2.78
经营活动现金流入小计（亿元）	10.93	5.41	10.87	5.20
经营活动现金流量净额（亿元）	6.08	2.47	4.77	-1.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-78.84	-118.66	-62.18	-22.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	94.03	105.10	75.24	10.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.14	1.25	1.22	--
存货周转次数（次）	6.03	4.85	4.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	101.09	65.16	115.42	157.67
营业利润率（%）	96.47	96.82	96.72	96.28
总资本收益率（%）	5.10	14.95	24.98	--
净资产收益率（%）	4.28	19.58	32.14	--
长期债务资本化比率（%）	34.83	21.04	9.87	12.14
全部债务资本化比率（%）	47.59	39.92	27.64	17.76
资产负债率（%）	78.72	79.14	73.49	73.47
流动比率（%）	94.34	62.92	60.25	60.42
速动比率（%）	94.33	62.91	60.24	60.41
经营现金流动负债比（%）	1.39	0.43	0.78	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.37	0.67	1.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部其他流动负债中的应付短期债券已调整计入短期债务，公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 公司本部未提供资本化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算；3. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数字
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。