信用评级公告

联合〔2021〕3921 号

联合资信评估股份有限公司通过对华远地产股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华远地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“21 华远 01”和“21 华远 02”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

评级总监：

二〇二一年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

华远地产股份有限公司
公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华远地产股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
北京金融街资本运营中心	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华远 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华远 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 华远 01	15 亿元	15 亿元	2024/01/28
21 华远 02	15 亿元	15 亿元	2024/03/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公司债券

评级时间：2021 年 6 月 15 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（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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
股东背景较为雄厚，为公司在业务资源和资金上持续提供支持				+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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华远地产股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市西城区国资委”）旗下房地产业务运营主体之一，具有丰富的房地产开发经验以及良好的品牌影响力，2020 年，公司签约销售金额同比增长，债务规模有所下降。同时，联合资信也关注到跟踪期内，房地产行业持续调控、公司债务负担较重、在建支出压力较大、补库存需求较大、未来新增融资空间有限等因素对其信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续公司债券的覆盖程度较高。

未来，随着公司在售项目实现销售以及在建项目逐步竣工，公司收入规模和盈利能力有望保持稳定。

“21 华远 01”和“21 华远 02”均由北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。资本运营中心作为北京市西城区重要的国有资本运营主体，品牌知名度较高，房地产项目区位优势明显，在金融街拓展区的土地一级开发和基础设施建设领域具有垄断优势，其担保显著提升了“21 华远 01”和“21 华远 02”偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“21华远01”和“21华远02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景较强，支持力度较大。**公司控股股东为北京市华远集团有限公司，实际控制人为北京市西城区国资委，股东背景较强。
2. **跟踪期内，签约销售金额持续增长。**2020 年公司签约销售面积和销售金额较 2019 年有所增长，为未来结转收入和利润的增长提供了基础。
3. **担保方实力很强。**担保方资本运营中心作为北京市西城区国资委下属的国有资本运营企业，持续获得西城区国资委在资本金注入、股权划转及政府补助等方面

分析师：张文韬
卢　瑞
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

的支持，并建立了较强的品牌影响力，其担保显著提升了“21 华远 01”和“21 华远 02”偿付的安全性。

关注

1. **房地产调控政策持续且行业竞争加剧。**在宏观经济增速放缓、因城施策等调控政策持续且房地产市场区域分化日益明显的背景下，房地产行业竞争加剧，利润空间不断收窄。在此背景下，公司仍处于战略扩张期，加大了其经营风险。
2. **布局区域房地产市场景气度一般。**跟踪期内，公司在天津、重庆、银川和河北拿地较多，以上区域房地产市场景气度一般，未来可能有一定去化压力。
3. **公司土地储备体量较少，销售回款率低。**从 2020 年开工力度来看，公司目前土地储备较少，存在补库存需求；2020 年，公司销售面积和销售金额较 2019 年有所增长，但回款率处于较低水平。
4. **在建项目支出压力较大。**截至 2020 年底，公司在建项目尚需投资 241.61 亿元，未来有较大资本支出压力。
5. **债务负担较重，偿债能力指标表现较弱，短期债务和非标融资占比较高。**公司近年面临战略转型，加快发展，拿地力度较大，导致债务负担较重，短期债务和非标融资占比较高，大部分债务将于两年内到期，长期和短期偿债能力指标表现均较弱。公司未来融资空间有限。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	100.76	70.96	75.71	63.13
资产总额（亿元）	496.65	584.79	616.37	615.36
所有者权益（亿元）	85.72	92.47	95.51	99.68
短期债务（亿元）	149.48	179.03	131.64	111.54
长期债务（亿元）	135.01	147.70	157.72	169.49
全部债务（亿元）	284.48	326.73	289.36	281.04
营业收入（亿元）	68.31	74.22	77.31	15.07
利润总额（亿元）	10.55	10.01	6.34	0.68
EBITDA（亿元）	11.44	11.92	8.01	--
经营性净现金流（亿元）	-31.02	-42.55	63.14	-1.10
营业利润率（%）	22.69	20.91	21.55	11.59
净资产收益率（%）	8.57	7.67	2.93	--
资产负债率（%）	82.74	84.19	84.50	83.80
全部债务资本化比率（%）	76.85	77.94	75.18	73.82
流动比率（%）	164.53	153.57	141.75	147.42
经营现金流动负债比（%）	-11.26	-12.37	15.75	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.40	0.58	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.68	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.87	27.40	36.12	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	182.33	224.17	166.35	180.04
所有者权益（亿元）	45.84	47.73	45.75	45.56
全部债务（亿元）	134.11	172.55	119.22	120.28
营业收入（亿元）	0.00	0.06	0.02	0.00
利润总额（亿元）	4.96	4.71	1.00	-0.17
资产负债率（%）	74.86	78.71	72.50	74.69
全部债务资本化比率（%）	74.53	78.91	72.27	72.53
流动比率（%）	275.73	214.37	172.07	225.00
经营现金流动负债比（%）	-15.13	-45.51	78.17	--

注：1. 本报告部分合计尾数差异系四舍五入所致；2. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未予年化；4. 2018—2019 年合并报表其他应付款中的有息债务计入短期债务计算，2020 年及 2021 年一季度其他应付款中的有息部分实际主要在 1~2 年到期，计入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 华远 02	AAA	AA	稳定	2021/03/12	卢瑞 张文韬	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
21 华远 01	AAA	AA	稳定	2021/01/15	卢瑞 张文韬	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

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华远地产股份有限公司（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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

华远地产股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华远地产股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为湖北幸福（集团）实业股份有限公司（以下简称“幸福实业”）。幸福实业于 1996 年经湖北省人民政府鄂〔1996〕38 号和鄂政函〔1996〕85 号文批准，由幸福实业集团公司、深圳中农信投资实业公司、湖北省国际信托投资公司、湖北环保（集团）股份有限公司及湖北省潜江市制药厂作为发起人，以社会募集方式设立，总股份 8000 万股。1996 年经中国证监会批准，幸福实业于同年在上海证券交易所挂牌交易，股票代码为 600743.SH。2008 年，幸福实业经中国证监会批准，吸收合并北京华远地产股份有限公司，并于 2008 年完成登记，2008 年 10 月，幸福实业更名为现名。后经配股、增资，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本增至 23.46 亿元。公司控股股东为北京市华远集团有限公司（以下简称“华远集团”），持有公司 46.40%股份，公司第三大股东为天津华远浩利投资股份有限公司（以下简称“天津华远”），是由华远集团高管共同出资成立，与华远集团为一致行动人，持有公司 6.84%股份，公司最终控制人为北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市西城区国资委”）。截至 2021 年 5 月 12 日，华远集团持有公司股份的 48.23%已质押。公司股权结构见附件 1-1。

公司主营业务以房地产开发销售为主。

截至 2021 年 3 月底，公司内设六大中心，分别为财务中心、战投中心、运营中心、产品中心、人力行政中心和董事会事务中心；职能部门合计 17 个。区域公司方面，目前划分为四大区域，分别为京津冀区域、西部区域、华中区域和华南区域。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 616.37 亿元，所有者权益合计 95.51 亿元（含少数股东权益 6.37 亿元）；2020 年公司实现营业收入 77.31 亿元，利润总额 6.34 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 615.36 亿元，所有者权益 99.68 亿元（含少数股东权益 6.33 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 15.07 亿元，利润总额 0.68 亿元。

公司注册地址：北京市西城区北展北街 11 号华远企业中心 11#楼；法定代表人：王乐斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 5 日，公司由联合资信评级的存续公司债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。

表 1　截至 2021 年 6 月 5 日公司存续公司债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 华远 01	15.00	15.00	2021/01/28	3 年
21 华远 02	15.00	15.00	2021/03/30	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，

宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消

费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有

望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

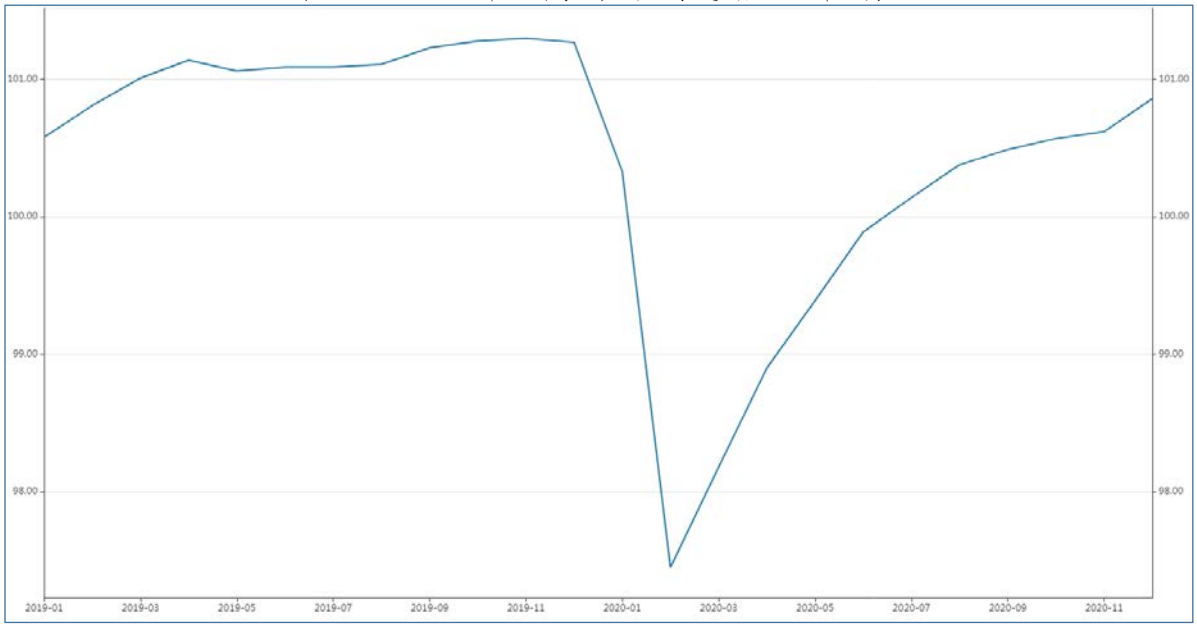
五、行业分析

1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

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。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房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。同时，对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影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019－2020 年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，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

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”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4　2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

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，房地产信托等非标融资渠道受限；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。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 5。

表 5　2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司控股股东华远集团持有公司 46.40%股份，公司第三大股东为天津华远，是由华远集团高管共同出资成立，与华远集团为一致行动人，持有公司 6.84%股份，公司最终控制人为北京市西城区国资委。

2．企业规模和竞争力

公司品牌知名度较高，控股股东对其支持力度较大。

“华远”品牌创立于 20 世纪 80 年代，公司经营时间久，曾多次获得“中国房地产名牌企业”“中国房地产区域房地产品牌价值 TOP10”“地产杰出贡献企业”“中国责任地产 TOP100”等荣誉，是在行业内外享有盛誉的老牌房企。

项目开发方面，公司陆续在北京开发了以盈都大厦、铭悦园、铭悦好天地、澜悦、和墅、西红世及华中心为代表的高品质项目，公司于 2006 年开始布局北京以外的区域，进入天津、长沙、西安、重庆、广州、佛山、涿州和银川等城市，业务集中度有所下降。2020 年，公司实现了并表口径签约销售金额 191.39 亿元。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资金流动性方面持续获得股东的支持。

公司是北京市西城区国资委下属重要的房地产开发业务运营平台，公司控股股东华远集团为北京市西城区国资委控股企业。华远集团对公司支持力度较大，每年为公司（含公司的控股子公司）提供一定额度的融资担保，截至 2020 年底，华远集团为公司（包含公司控股子公司）提供融资担保合计 22.77 亿元；另外，华远集团为公司提供股东借款，截至 2020 年底，华远集团为公司提供股东借款余额为 7.00 亿元，股东借款含息，资金成本与华远集团一致。根据公司于 2021 年 5 月 18 日发布的《华远地产股份有限公司关于控股股东为公司提供融资担保的关联交易公告》，该关联交易使公司取得大股东提供的融资支持，有利于公司补充公司资金来源，股东未来对公司支持力度将有所增强。

4．企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4205080000007448），截至2021年5月10日，公司未结清信贷记录中不存在不良或关注类信贷信息，已结清信贷记录中有4笔不良借款，根据公司提供的说明，均为借壳上市公司所产生。

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。公司法人治理结构比较完善，能够为公司正常经营提供保障。公司内部管理制度较为健全，财务制度规范，整体管理运作情况良好。

根据 2021 年 5 月 12 日公司发布的《华远地产股份有限公司董事，监事发生变动的公告》所示，公司原独立董事李涛先生、王巍先生、朱海武先生，由于换届原因，不再担任独立董事职务。张馥香女士由于换届原因，不再担任非独立董事职务。桂胜春先生由于换届原因，不再担任股东代表监事职务。经公司第七届董事会第二十六次会议决议及2020年年度股东大会审议通过，选举王乐斌先生、杨云燕先生、徐骥女士、张蔚欣女士、李然先生、李学江先生为公司第八届董事会非独立董事，选举姚宁先生、吴西彬先生、黄瑜女士为公司第八届董事会独立董事。选举刘晓宁女士、杨琳女士、高海英女士为公司第八届监事会股东代表监事。

王乐斌先生，1967 年出生，硕士学历，2002 年 4 月任西城区建委党组成员、副主任；2011 年 12 月任西城区住房城市建设委党组副书记、主任；2012 年 3 月兼任区重大办党组书记、常务副主任，区建设中心主任；2017 年 5 月任月

坛街道工委书记；2019 年 11 月晋升为一级调研员；2020 年 12 月 1 日起任华远集团党委书记、董事长；2021 年 1 月至今任公司董事长。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1．经营概况

随着房地产结转收入的增长，公司营业收入较 2019 年有所增长，房地产毛利率较 2019 年保持稳定。

公司主营业务为房地产开发、销售及租赁，开发的产品涉及住宅、写字楼、商业、酒店等多种物业类型，以住宅为主。截至 2021 年 3 月底，公司已进入北京、天津、涿州、长沙、西安、重庆、广州、佛山、银川、石家庄以及任丘等城市。

2020 年，公司营业收入 77.31 亿元，同比增长 4.16%。从营业收入构成来看，2020 年，公司房地产开发产品业务收入同比增长 4.42%，收入占比在 90%以上，主营业务十分突出；公司房地产租赁业务对收入贡献不大但同比保持稳定；公司酒店经营收入同比基本保持稳定。

毛利率方面，2020 年，公司房地产开发产品业务 26.65%，同比变化不大；公司房地产租赁业务毛利率同比大幅增长，主要系 2019 年租赁成本较高毛利率低，2020 年该板块毛利率回升所致。在上述因素共同影响下，2020 年公司综合毛利率小幅下降。

表 6　2018－2020 年公司营业收入及毛利率情况

（单位：亿元、%）

业务类别	2018 年			2019 年			2020 年		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
房地产开发	63.59	93.09	26.41	69.68	93.88	26.61	72.76	94.11	26.65
酒店经营	1.91	2.80	30.81	1.89	2.55	22.44	1.95	2.52	19.61
房地产租赁	1.23	1.80	40.16	1.31	1.77	19.77	1.22	1.58	29.08
其他业务	1.57	2.30	--	1.33	1.79	--	1.38	1.79	--
合计	**68.31**	**100.00**	**28.15**	**74.22**	**100.00**	**27.48**	**77.31**	**100.00**	**27.17**

注：合计数与分项数之和的尾差系四舍五入产生

资料来源：公司提供，联合资信整理

2．土地储备情况

2020 年受新冠肺炎疫情影响，公司拓展力度较过去有所减弱。相较于公司近年的销售均价，公司项目仍存在良好的获利空间；从跟踪期开工力度来看，公司目前土地储备较少，有补库存需求。

拿地方式方面，公司主要通过公开市场招拍挂及股权收购等方式进行土地储备。

2020 年因新冠肺炎疫情影响，公司拿地较为谨慎，仅新获取三块土地。2020 年，公司新增土地楼面均价大幅下降，主要系长沙项目为政府合作项目，拿地成本较低且体量较大；从公司销售均价来看，土储楼面价处于合理水平。从区域来看，2020 年公司三块新增土储分别位于银川、长沙和西安。

表7　2018－2020年公司拿地情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新增项目数（个）	12	7	3
新增土地规划建筑面积（万平方米）	202.47	239.59	95.62
新增土地储备价款（亿元）	94.96	87.24	15.48
新增土地楼面价（元/平方米）	4690.21	3641.13	1618.86

注：统计口径为并表口径

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司拟建口径土地储备建筑面积合计 238.47 万平方米，与 2020 年新开工面积对比，可支持公司 1 年左右的开工需求，土地储备规模有待补充。

表8　截至2020年底公司土地储备情况

（单位：万平方米）

项目名称	位置	类型	土地面积	建筑面积	开发模式
银川长河湾	贺兰县金贵镇	住宅	33.21	40.30	自主
重庆春风度二期、三期	江津区滨江新城（德感片区)	住宅	33.57	58.71	自主
长沙海蓝城二期	长沙县远大路	住宅	7.91	31.89	合作
长沙华中心南区	天心区湘江中路	住宅、商业	5.78	16.00	合作
长沙空港城项目	长沙县黄花镇临空产业集聚区临空南路	住宅、商业	30.67	91.57	自主
合计			**111.14**	**238.47**	--

资料来源：公司提供

3．项目开发

跟踪期内，公司新开工面积小幅增长，项目竣工面积有所增长但不及新开工力度。公司在建面积持续上升，在建项目尚需支出金额较大，未来有较大资金支出压力。

受拿地节奏回升影响，跟踪期内公司新开工面积小幅上涨，竣工规模虽有所上升但远小于新开工规模，导致在建面积持续上升。

表9　2018－2020年公司项目开发情况

（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新开工面积	252.00	191.00	215.00
竣工面积	74.00	92.00	100.00
在建面积	338.00	456.00	580.00

注：期末在建面积=上期末在建面积+本期新开工面积-本期竣工面积，系在建面积含复工面积所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建项目 23 个，规划总投资 736.50 亿元，已投资 494.89 亿元，尚需投资 241.61 亿元，尚需支出金额较大。在建项目情况详见附件 2。

4．项目销售

得益于推盘项目增加，跟踪期内公司销售面积和销售金额持续增长，但回款率处于较低水平。

2020 年，公司签约销售面积持续保持增长态势；签约销售均价有所下滑；签约销售额持续增长；回款率小幅回升但仍处于较低水平。

表 10　2018－2020 年公司房地产销售及结转数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年
签约销售面积（万平方米）	95.39	121.54	188.00
签约销售额（亿元）	120.45	150.77	191.39
回款率（%）	88.00	73.00	77.00
签约销售均价（万元/平方米）	1.26	1.24	1.02
结转销售面积（万平方米）	65.58	71.02	65.34
结转销售额（亿元）	63.59	69.68	72.76
结转均价（元/平方米）	0.97	0.98	1.11

注：表中数据为并表口径；回款率包含跨期情况

资料来源：公司提供

销售区域分布方面，2020 年，公司签约销售区域面积以北京（占 46.58%）[1]、长沙（占 9.22%）、天津（占 6.64%）、广州（占 7.97%）、银川（占 13.34%）以及重庆（占 8.02%）等为主。

5．房地产租赁及酒店业务

公司租赁及酒店业务保持稳定，对收入形成稳定补充。2020 年以来的新冠肺炎疫情或将对公司租赁及酒店业务形成短期的负面冲击。

公司持有物业主要以住宅配套的商业、写字楼为主。从租约期限来看，公司与租户签订的租约以 5 年以上的长期租约为主，租金以月付为主。2020 年，公司房地产租赁收入同比保持稳定；公司酒店业务收入主要来自长沙君悦酒店。

截至 2020 年底，公司用于出租经营的主要房产面积共计约 16.44 万平方米，已出租经营面积为 15.71 万平方米，出租率约为 95.56%。

6．关联交易

公司关联交易金额不大，从股东获得了一定资金支持。

[1] 根据公司提供的统计数据，将任丘与涿州销售金额与面积计入北京计算。

2020 年，公司从关联方采购商品、接受劳务 4.47 亿元，向关联方出售商品、提供劳务 0.40 亿元，金额不大。2020 年公司从华远集团拆入资金 16.98 亿元，全部为向股东借款。

7．经营效率

跟踪期内，公司经营效率持续下降，经营效率指标处于行业中等偏下水平。

2020 年，公司存货周转次数、流动资产周转次数和总资产周转次数均较 2019 年分别下降 0.01 次、0.01 次和 0.01 次，主要系存货增长较快所致。与同行业上市房地产公司相比，公司经营效率处于下游水平。

表 11　2020 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转次数（次）	流动资产周转次数（次）	总资产周转次数（次）
福星股份	0.20	0.18	0.14
荣安地产	0.22	0.22	0.21
格力地产	0.18	0.22	0.18
华远地产	**0.13**	**0.14**	**0.13**

注：为便于同业比较，表中数据统一取自 Wind，和附件口径有一定出入
资料来源：Wind

8．发展战略

公司将在深耕现有城市的基础上，择机进入经济基本面好、人口增长潜力大的城市。

公司战略布局为京津冀、西部、华中、华南四大区域。未来公司将继续发挥自身灵活优势，在控制风险、巩固发展现有城市的基础上，重点关注符合国家发展战略的城市群，紧跟国家战略节奏。公司将在京津冀、长三角、珠三角和中西部等地区选择宏观经济基本面好、人口增长潜力大、高净值收入人群较为集中和房地产市场发展可持续性较强的城市择机进入。

九、财务分析

1．财务概况

公司 2020 年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务报告出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。公司执行最新的财务会计准则。

从合并报表范围看，2020 年，公司合并范围新增 3 家子公司。2021 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围子公司合计 68 家。总体看，随着公司近年来项目拓展的增长，公司合并范围子公司数量呈增长态势，考虑到公司主营业务未发生变化，财务数据仍具有一定的可比性。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 616.37 亿元，所有者权益合计 95.51 亿元（含少数股东权益 6.37 亿元）；2020 年公司实现营业收入 77.31 亿元，利润总额 6.34 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 615.36 亿元，所有者权益 99.68 亿元（含少数股东权益 6.33 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 15.07 亿元，利润总额 0.68 亿元。

2．资产质量

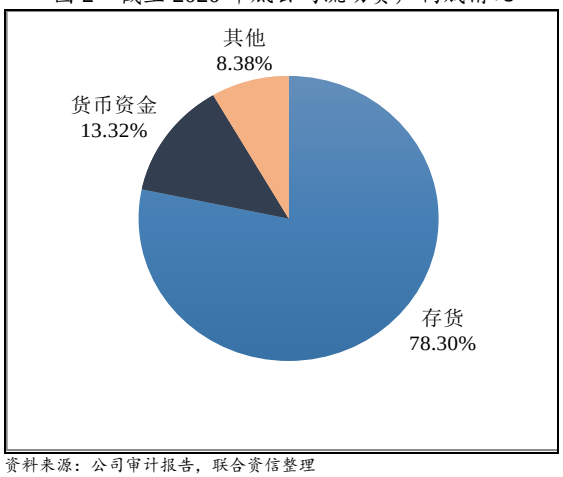
跟踪期内，随着项目的推进，公司资产总额保持增长态势。公司资产以流动资产为主，其中存货占比很高。公司资产流动性较好，但受限程度较高，资产质量相对较好。

截至 2020 年底，公司资产总额 616.37 亿元，较上年底增长 5.40%，主要系公司项目的不断投入及土地购置增加所致；其中，流动资产占比较 2019 年底增长 1.87 个百分点至 92.20%，非流动资产占比下降至 7.80%。公司资产构成符合所处行业经营特征。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 568.27 亿元，较 2019 年底增长 7.58%，主要系存货增加所致。公司流动资产构成情况如图 2 所示。

图 2　截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

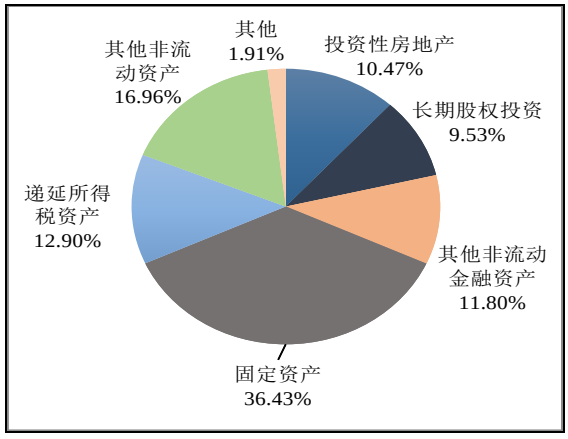
截至 2020 年底，公司货币资金 75.70 亿元，较 2019 年底增长 6.98%，主要系 2020 年公司拿地力度减弱，银行存款增加所致；货币资金中有 4.53 亿元受限资金，受限比例为 5.98%，主要为预售监管及共管资金。

截至 2020 年底，公司存货账面价值 444.95 亿元，较 2019 年底增长 3.79%，主要系拿地及项目陆续投入所致；存货中开发成本占 89.46%，开发产品占 10.54%，公司对存货累计计提跌价准备 6.70 亿元，计提金额最大的项目为佛山海蓝城项目（占 35.84%）、天津海蓝城项目（占 27.61%）和长沙蓝海蓝一期项目（占 17.85%）。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 48.10 亿元，较 2019 年底下降 14.96%，主要系其他非流动金融资产下降所致。同期，公司非流动资产构成情况如图 3 所示。

图 3　截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司其他非流动金融资产 5.68 亿元，较 2019 年底下降 59.02%，主要系认购的各类基金份额部分到期所致。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 4.58 亿元，较 2019 年底下降 6.53%，主要系权益法核算的长期股权投资利润减少所致。公司长期股权投资主要为对联营企业投资，期末余额较大的主要为天津兴泰聚成置业有限公司（2.73 亿元）。

公司投资性房地产采用成本模式计量。截至 2020 年底，公司投资性房地产账面价值 5.03 亿元，较 2019 年底下降 7.29%，主要系出售企业号 D 座地下餐厅所致。投资性房地产主要为房屋及建筑物，累计折旧和摊销 0.52 亿元。

截至 2020 年底，公司固定资产账面价值 17.52 亿元，较 2019 年底下降 4.32%，主要系 2019 年公司在建酒店达到使用状态，转固定资产使得 2019 年固定资产大幅上涨。固定资产主要由房屋及建筑物、办公设备及其他构成，累计计提折旧 2.04 亿元，成新率 88.36%，成新率较高。

截至 2020 年底，公司递延所得税资产 6.21 亿元，较 2019 年底增长 24.46%。递延所得税资产主要由可结转的税款抵扣（占 72.28%），计提的土地增值税（占 17.83%）和资产减值准备（占 9.89%）组成。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 8.16 亿元，较 2019 年底变化不大。其他非流动资产主要为北京西红世项目，因该项目规划条件不符合销售条件，将其归入其他非流动资产，公司拟择机进行整体处置。

截至 2020 年底，公司受限资产规模为 219.96 亿元，主要为货币资金（4.53 亿元）、存货（184.37 亿元）、固定资产（17.11 亿元）和长期股权投资（10.02 亿元）。受限资产占总资产的 35.00%，受限比例较高。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 615.36 亿元，较 2020 年底下降 0.16%，变化不大。其中，流动资产占 91.98%，非流动资产占 8.02%。公司资产以流动资产为主，资产结构较

2020 年底变化不大。其中货币资金较 2020 年底下降 16.65%，主要系春节前工程款集中支付所致，经营活动现金净流出所致。投资性房地产较 2020 年底减少 14.69%，主要系公司出售宝隆大厦所致。

3．资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，所有者权益构成中未分配利润占比相对较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 95.51 亿元，较上年底增长 3.28%，主要系其他权益工具（永续债）增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.33%，少数股东权益占比为 6.67%。在所有者权益中，股本、其他权益工具、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 24.57%、4.67%、13.24%、4.30%和 46.54%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 99.68 亿元，较 2020 年底增长 4.37%，主要系其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.65%，少数股东权益占比为 6.35%。在所有者权益中，股本、其他权益工具、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 23.54%、8.62%、12.69%、4.13%和 44.67%。所有者权益结构稳定性一般。

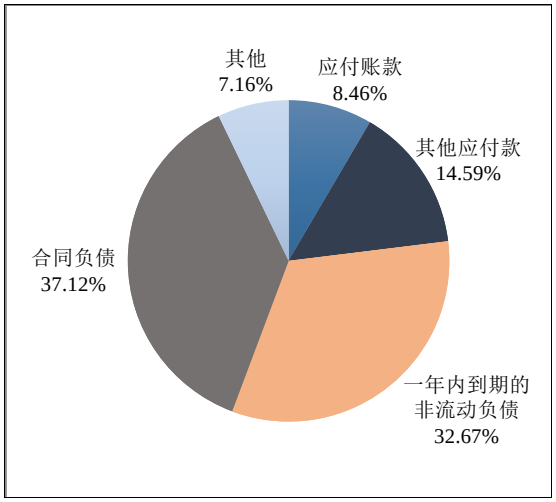
（2）负债

公司有息债务中短期债务和非标融资占比较高，债务结构有待优化，整体债务负担较重，三条红线指标均超标，且随着公司项目的拓展力度加强，公司资金需求将持续增长，债务负担仍有进一步增长的可能。

截至 2020 年底，公司负债总额 520.86 亿元，较 2019 年底增长 5.80%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 76.97%，非流动负债占 23.03%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比较 2019 年底上升 7.10 个百分点。

截至 2020 年底，公司流动负债 400.90 亿元，较 2019 年底增长 16.55%，主要系新会计准则下新增科目合同负债增长所致。流动负债构成情况如图 4 所示。

图 4　截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司应付账款 33.92 亿元，较 2019 年底增长 33.12%，主要系公司在建规模较大，计提应付工程款增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）58.48 亿元，较 2019 年底下降 14.16%，主要系合作项目关联往来款减少所致。按性质划分，其他应付款主要为关联往来款（52.29 亿元），其他应付款主要为与合作方和公司股东的往来借款。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 130.97 亿元，较 2019 年底下降 3.83%。

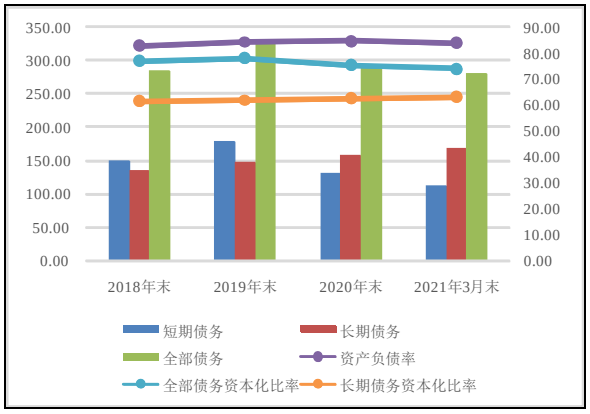
由于新会计准则变动合同负债科目重新分类，截至 2020 年底，公司合同负债 148.82 亿元，主要为项目预收款，其中金额最高项目主要有长沙华时代项目、任丘华北油田项目和天津海蓝城项目等。

截至 2020 年底，公司非流动负债 119.96 亿元，较 2019 年底下降 19.13%，主要系应付债券大幅下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 74.01%）和应付债券（占 25.09%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 88.78 亿元，较 2019 年底增长 25.13%，主要由抵押借款（占 77.50%）和保证借款（22.50%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 30.10 亿元，较 2019 年底大幅下降 60.78%，主要系部分应付债券转入一年内到期的流动负债所致所致。截至 2020 年底，公司存续债券期限主要集中在 2~3 年期。

图 5　2018－2020 年末及 2021 年 3 月底公司债务结构（单位：亿元、%）



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务为 289.36 亿元，较 2019 年底下降 11.44%。从债务指标看，2020 年底，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 84.50%、75.18%和 62.28%，分别较 2019 年底上升 0.32 个百分点、下降 2.76 个百分点和上升 0.79 个百分点。

若进一步考虑到公司其他权益工具中的可续债实为债务，截至 2020 年底合计余额 4.46 亿元，将其调整为债务后，2020 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 84.62%、75.47%和 62.94%。

从债务到期情况看，公司将在一年内到期的有息债务占比较大。此外，公司全部债务中信托融资和其他融资占 39.70%，占比较高。

表 12　截至 2020 年底公司有息债务到期情况

（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2 年以上
银行贷款	29.81	40.51	13.71
债券融资	77.49	12.96	--
信托融资	9.76	9.64	--
其他融资	13.92	53.89	27.68
合计	**130.97**	**117.01**	**41.38**
占比	**48.34**	**43.19**	**8.47**

注：1. 表中合计数与加总有差异，系四舍五入所致；2. 债券到期情况按考虑回售的情况统计；3. 公司将应付票据放入 1~2 年到期；4. 其他融资融资方式主要以发行债权融资及中期票据为主

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 515.68 亿元，较上年底下降 0.99%。其中，流动负债占 74.45%，非流动负债占 25.55%，仍以流动负债为主。其中应付账款较 2020 年底下降 21.47%，主要系支付工程款所致。应付债券较 2020 年底增加 96.60%，主要系 2021 年公司新发行债券所致。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 281.04 亿元，较上年底下降 11.44%。债务结构方面，短期债务占 39.69%，长期债务占 60.31%，债务结构仍有待优化。其中，短期债务 111.54 亿元，较上年底下降 15.27%；长期债务 169.49 亿元，较上年底增长 7.46%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，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 83.80%、73.82%和 62.97%，较上年底分别下降 0.70 个百分点、下降 2.76 个百分点和增长 0.68 个百分点。

公司剔除合同负债和预收账款后的资产负债率 77.76%，净负债率 218.64%，现金短期债务比 0.57 倍，未来新增融资空间受限。公司针对降低负债已采取改善发债结构、减缓拿地力度、加强同业合作和控制支出等措施。

若进一步考虑到公司其他权益工具中的可续债实为债务，截至 2021 年 3 月底合计余额 8.60 亿元，将其调整为债务后，2021 年 3 月底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 84.02%、71.42%和 64.11%。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，非经营性损失对利润的侵蚀较大，公司盈利情况有所下降，整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 77.31 亿元，

同比增长 4.16%，主要系结转规模增加所致；公司营业成本 56.31 亿元，同比增长 4.62%；实现利润总额 6.34 亿元，同比大幅下降 36.62%，主要系存货计提跌价准备 6.70 亿元所致。

期间费用方面，2020 年，公司期间费用总额为 4.15 亿元，同比大幅下降 56.60%，主要系财务费用由于本期美元汇率变动汇兑收益增加所致。

非经常性损益方面，2020 年，公司公允价值变动收益较 2019 年大幅下降至-1.58 亿元，主要系美元汇率下降，导致货币到期估值下降所致；同期，公司资产减值损失较 2019 年大幅增长 47.78 倍至 6.55 亿元，主要系存货跌价损失及合同履约成本减值损失增长所致。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率为 21.55%，较 2019 年小幅上涨 0.64 个百分点；总资本收益率为 0.96%，较 2019 年下降 1.04 个百分点；净资产收益率为 2.93%，较 2019 年下降 4.74 个百分点。公司盈利指标整体表现一般。从与同业上市公司对比来看，公司销售毛利率处于中游水平，总资产报酬率处于下游水平，净资产收益率处于中下游水平。

表13　房地产开发类上市公司2020年盈利指标

（单位：%）

公司	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
福星股份	20.78	1.63	2.75
荣安地产	26.59	4.33	23.27
格力地产	26.14	8.43	19.68
华远地产	**25.84**	**1.21**	**2.93**

注：为便于同业比较，表中数据统一引自 Wind，和附件口径有一定出入
资料来源：Wind

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 15.07 亿元，较上年同期大幅增长 3.62 倍；同期，实现利润总额 0.68 亿元，同比小幅增长。

5．现金流

2020 年，公司拿地力度减弱，经营活动现金流转为净流入；公司投资活动现金净额由负转正；公司筹资压力有所减缓。

表 14　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	206.53	190.02	186.02	36.81
经营活动现金流出小计	237.55	232.57	122.87	37.91
经营现金流量净额	**-31.02**	**-42.55**	**63.14**	**-1.10**
投资活动现金流入小计	0.98	3.09	10.36	0.10
投资活动现金流出小计	4.67	12.91	0.99	0.30
投资活动现金流量净额	**-3.69**	**-9.82**	**9.37**	**-0.20**
筹资活动前现金流量净额	**-34.71**	**-52.37**	**72.52**	**-1.29**
筹资活动现金流入小计	115.74	186.86	135.00	39.93
筹资活动现金流出小计	56.65	166.69	200.55	49.40
筹资活动现金流量净额	**59.09**	**20.17**	**-65.56**	**-9.46**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，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，2020 年，公司经营活动现金流入量较 2019 年下降 2.11%，公司销售金额有所增长，但回款率有所下降。2020 年，公司经营活动现金流出量较 2019 年大幅下降 47.17%，主要系拿地力度减弱所致。2020 年，公司经营活动现金净额由负转正。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量较 2019 年大幅增长 235.35%，主要系 2019 年收回的理财产品规模较大所致。同期，公司投资活动现金流出量较 2019 年大幅下降 92.34%，主要系 2019 年认购理财和金融类资产规模较大所致。2020 年，公司投资活动现金净额由负转正。

筹资活动前现金流量净额方面，2020 年，公司筹资活动前现金流量净额 72.52 亿元，较 2019 年大幅增长且由负转正，筹资压力有所减缓。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量较 2019 年下降 27.76%，主要系 2019 年公司往来款增加所致。同期，公司筹资活动现金流出量较 2019 年增长 20.31%，主要系 2020 年偿还债务增加所致。2020 年，公司筹资活动现金流净额由正转负。

2021 年 1－3 月，因公司减少拿地力度，公司经营活动现金流量净流出 1.10 亿元，净流出

金额较上年同期有所下降；投资活动现金流量净额-0.20 亿元，筹资活动现金流量净额-9.46 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期和长期偿债指标均较弱，考虑到公司作为北京市西城区国资委旗下的房地产业务运营主体，在项目资源、股东借款等方面能得到华远集团的支持，公司实际偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年，公司流动比率和速动比率分别为 141.75%和 30.76%，分别较 2019 年底下降 11.82 个百分点和 1.82 个百分点。公司流动资产对流动负债的保障程度较弱。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.44 倍，较 2019 年底小幅增长，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率为 147.42%，速动比率为 29.55%，现金短期债务比为 0.57 倍。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 8.01 亿元，较 2019 年下降 3.91 亿元；公司 EBITDA 利息倍数为 0.39 倍，较 2019 年有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度低；全部债务/EBITDA 为 36.12 倍，较 2019 年有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度低。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年底，公司为银行向商品房购买人发放的余额为 52.89 亿元抵押贷款提供保证。截至 2020 年底，公司对控股股东华远集团提供担保余额合计 10.65 亿元，占公司净资产的 11.15%。总体看，公司或有负债风险较小。

截至 2020 年底，公司作为被告涉及的未决诉讼标的金额为 0.47 亿元，占公司净资产比重很小。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径主要合作金融机构人民币授信总额为 237.96 亿元，其中未使用额度为 50.20 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司为 A 股上市公司，直接融资渠道较畅通。

7．母公司财务分析

母公司资产主要为其他应收款，货币资金很少；负债中流动负债和非流动负债占比均衡，债务负担较重。母公司营业收入很小。

截至 2020 年底，母公司资产总额 166.35 亿元，较上年底下降 25.79%。其中，流动资产 155.73 亿元（占 93.62%），非流动资产 10.62 亿元（占 6.38%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 98.78%）构成；非流动资产全部由长期股权投资（占 98.57%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 1.89 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 120.60 亿元，较上年底下降 31.65%。其中，流动负债 90.50 亿元（占 75.04%），非流动负债 30.10 亿元（占 24.96%），流动负债占比有所上升。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 98.48%）构成，非流动负债全部由应付债券构成。母公司 2020 年底资产负债率为 72.50%，较 2019 年底降低 6.21 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 11.92 亿元。其中，短期债务占 74.75%、长期债务占 25.25%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 72.27%，母公司债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 45.75 亿元，较上年底下降 4.15%。在所有者权益中，股本为 23.46 亿元（占 51.28%）、资本公积合计 12.53 亿元（占 27.39%）、未分配利润合计 5.64 亿元（占 12.33%）、盈余公积合计 4.12 亿元（占 9.00%）。母公司所有者权益稳定性较强。

2020 年，母公司营业收入为 0.02 亿元，利润总额为 1.00 亿元，无投资收益。

2020 年，母公司经营活动产生的现金流量净额为 70.75 亿元，由净流出转为净流入；投资活动现金流规模较小；筹资活动产生的现金流量净额有所下降，由正转负。

截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 26.99%；母公司负债占合并口径的 23.15%；母公司所有者权益占合并口径的 47.90%。2020 年，母公司营业收入占合并口径的 0.03%；母公司利润总额占合并口径的 15.16%。

十、存续期内公司债券偿还能力分析

截至2021年6月5日，公司存续公司债券的短期偿债压力小。

截至 2021 年 6 月 5 日，公司存续公司债券余额共 30 亿元，将于 2024 年到期。截至 2020 年底，公司现金类资产 75.71 亿元，为公司存续公司债券余额的 2.52 倍；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 186.02 亿元、63.14 亿元和 8.01 亿元，为公司存续公司债券余额的 6.20 倍、2.10 倍和 0.27 倍。

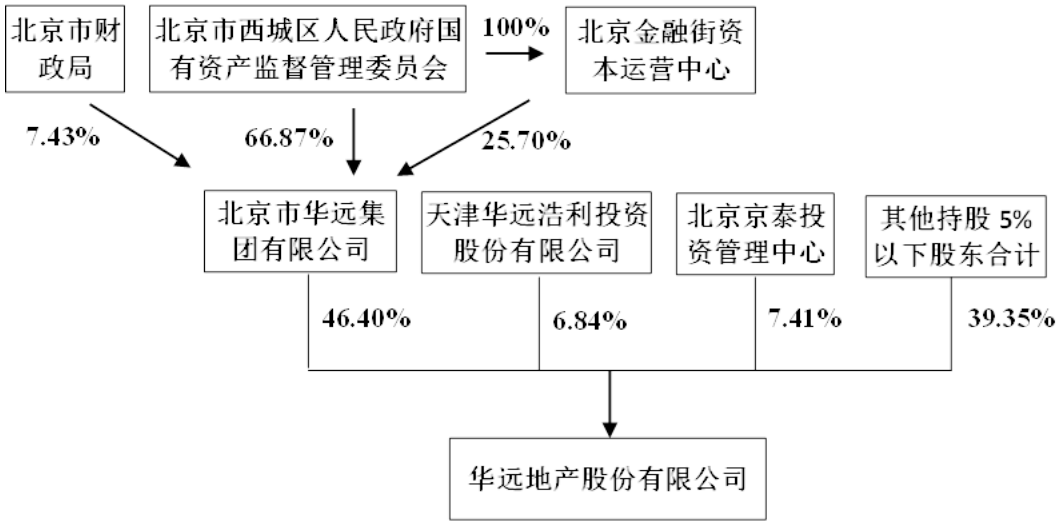
总体看，公司现金类资产对存续公司债券余额保障能力较强；经营活动现金流入量对待存续公司债券余额保障能力强；公司经营活动现金流净额对待公司存续公司债券余额保障能力一般；公司 EBITDA 对公司存续公司债券余额保障能力弱。

公司存续公司债券均由北京金融街资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。资本运营中心作为北京市西城区重要的国有资本运营主体，品牌知名度较高，房地产项目区位优势明显，在金融街拓展区的土地一级开发和基础设施建设领域具有垄断优势，其担保显著提升了存续公司债券偿付的安全性。

十一、结论

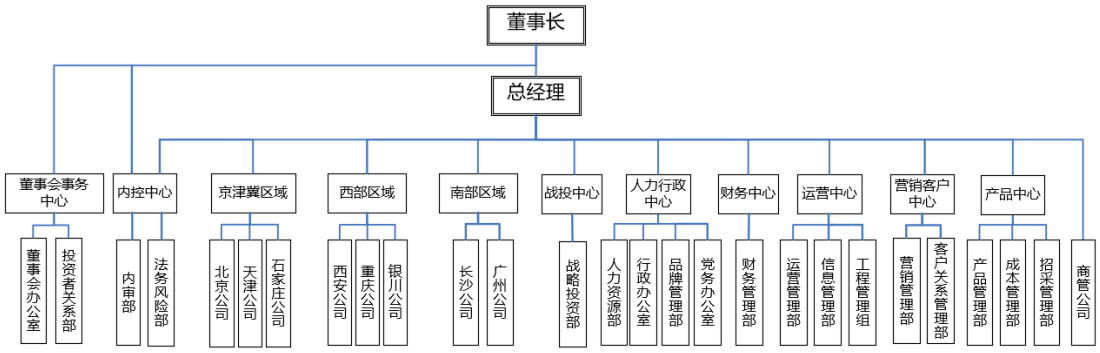
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“21华远01”和“21华远02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底华远地产股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底华远地产股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底华远地产股份有限公司子公司情况

序号	公司名称	持股比例（%）	表决权比例（%）	注册资本（万元）	子公司级次	业务范围
1	北京市华远置业有限公司	100.00	100.00	100,000.00	一级	房地产开发销售
2	北京新威房地产开发有限责任公司	100.00	100.00	18,932.52	二级	房地产开发销售
3	北京金秋莱太房地产开发有限公司	100.00	100.00	10,000.00	二级	房地产开发销售
4	北京华和房地产开发有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
5	北京新通源远房地产开发有限公司	100.00	100.00	1,000.00	二级	房地产开发销售
6	北京新通致远房地产开发有限公司	100.00	100.00	15,000.00	二级	房地产开发销售
7	北京嘉华利远商业管理有限公司	100.00	100.00	200.00	二级	商业管理
8	北京华远锦程投资管理有限公司	100.00	100.00	1,000.00	二级	资产管理、投资管理
9	北京馨悦致远房地产开发有限公司	100.00	100.00	2,000.00	二级	房地产开发销售
10	北京尚居置业有限公司	100.00	100.00	2,000.00	二级	房地产开发销售
11	北京新都致远房地产开发有限公司	100.00	100.00	19,608.00	二级	房地产开发销售
12	北京上和致远房地产开发有限公司	50.00	51.00	20,000.00	二级	房地产开发销售
13	北京新尚致远房地产开发有限公司	100.00	100.00	2,000.00	二级	房地产开发销售
14	北京心和致远房地产开发有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
15	北京上同致远房地产开发有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
16	北京新润致远房地产开发有限公司	80.00	80.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
17	北京华瑞和酒店管理有限公司	51.00	51.00	1,000.00	三级	酒店管理
18	北京华远浩景管理咨询有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	企业管理咨询
19	北京誉和置业有限公司	100.00	100.00	1,000.00	二级	房地产开发销售
20	北京誉德置业有限公司	100.00	100.00	9,544.00	二级	房地产开发销售
21	北京誉成置业有限公司	100.00	100.00	7,390.00	二级	房地产开发销售
22	北京创想精英教育科技有限公司	100.00	100.00	522.00	三级	技术咨询
23	承德博大庆远旅游开发有限公司	75.00	75.00	5,000.00	二级	旅游景区项目的开发、建设、管理
24	张家口顺和致远房地产开发有限公司	100.00	100.00	2,000.00	二级	房地产开发销售
25	涿州盛丰和华房地产开发有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
26	任丘市华睿立远房地产开发有限公司	51.00	51.00	4,500.00	二级	房地产开发销售
27	石家庄全业房地产开发有限公司	80.00	80.00	10,000.00	三级	房地产开发销售
28	石家庄铭朝房地产开发有限公司	80.00	80.00	10,000.00	四级	房地产开发销售
29	石家庄华远尚隆房地产开发有限公司	53.00	53.00	37,735.85	二级	房地产开发销售
30	菱华阳光（天津）房地产开发有限公司	100.00	100.00	53,000.00	二级	房地产开发销售
31	阳菱光辉（天津）房地产开发有限公司	51.00	51.00	60,784.31	二级	房地产开发销售
32	胜华辰远（天津）房地产开发有限公司	100.00	100.00	3,000.00	二级	房地产开发销售
33	华尚泽远（天津）房地产开发有限公司	100.00	100.00	3,000.00	三级	房地产开发销售
34	天津利创房地产开发有限公司	50.00	50.00[1]	6,000.00	三级	房地产开发销售
35	西安万华房地产开发有限公司	100.00	100.00	35,638.00	二级	房地产开发销售
36	西安鸿华房地产开发有限公司	100.00	100.00	2,000.00	二级	房地产开发销售
37	西安唐明宫置业有限公司	100.00	100.00	10,000.00	二级	房地产开发销售
38	西安骏华房地产开发有限公司	100.00	100.00	1,000.00	二级	房地产开发销售
39	陕西杰诚置业有限责任公司	100.00	100.00	4,000.00	二级	房地产开发销售
40	西安泽华房地产开发有限公司	100.00	100.00	2,000.00	二级	房地产开发销售
41	西安曲江唐瑞置业有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
42	银川志华房地产开发有限公司	100.00	100.00	1,000.00	二级	房地产开发销售
43	银川君华房地产开发有限公司	60.00	60.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
44	银川创华房地产开发有限公司	60.00	60.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
45	宁夏海雅置业有限公司	100.00	100.00	14,300.00	二级	房地产开发销售
46	长沙人韵投资有限公司	100.00	100.00	10,600.00	二级	房地产开发销售
47	长沙地韵投资有限公司	100.00	100.00	15,400.00	二级	房地产开发销售
48	长沙橘韵投资有限公司	100.00	100.00	28,500.00	二级	房地产开发销售

49	长沙隆宏致远房地产开发有限公司	50.00	51.00	5,000.00	三级	房地产开发销售
50	长沙隆卓致远房地产开发有限公司	50.00	51.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
51	长沙隆熙致远房地产开发有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
52	长沙隆旺致远房地产开发有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
53	长沙航立实业有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房屋装饰、酒店管理
54	长沙隆锦致远房地产开发有限公司	50.00	50.00	10,000.00	二级	房屋装饰、酒店
55	上海誉力置业有限公司	100.00	100.00	40,000.00	二级	房地产开发销售
56	华远有限公司（BVI）	100.00	100.00	645 万美元	二级	投资管理
57	香港誉力置业有限公司	100.00	100.00	10,000 港元	三级	投资管理
58	广州上和拓远置业有限公司	100.00	100.00	2,000.00	二级	房地产开发销售
59	广州高雅房地产开发有限公司	100.00	100.00	3,000.00	二级	房地产开发销售
60	重庆篆山澜岛房地产开发有限公司	100.00	100.00	10,000.00	二级	房地产开发销售
61	重庆筑华房地产开发有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
62	重庆华远皓华房地产开发有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
63	佛山市华信致远房地产开发有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
64	佛山市高明区美玖房地产开发有限公司	33.00	33.00[2]	3,030.00	二级	房地产开发销售
65	华远国际有限公司（BVI）	100.00	100.00	1 港币	三级	投资管理
66	西安乾坤湾置业有限公司	70.00	70.00	1,000.00	二级	房地产开发销售
67	长沙航开房地产开发有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售
68	长沙航麒房地产开发有限公司	100.00	100.00	5,000.00	二级	房地产开发销售

资料来源：公司提供

[2] 根据北京上和致远房地产开发有限公司《公司章程》的约定，股东会会议不按照股权比例行使表决权，北京市华远置业有限公司（以下简称“华远置业”）享有表决权的比例为 51%；根据长沙隆卓致远房地产开发有限公司及长沙隆宏致远房地产开发有限公司的《协议》约定，华远置业与湖南省碧桂园地产有限公司各持有上述两项目公司 50%股权，华远置业与湖南碧桂园拥有上述两项目公司表决权均分别为 51%、49%；根据天津利创房地产开发有限公司的合作协议，华远置业的子公司菱华阳光（天津）房地产开发有限公司持股比例为 50%，公司董事会有 5 名成员，菱华阳光（天津）房地产开发有限公司派有 3 名成员，在董事会中占有多数表决权；根据佛山市高明区美玖房地产开发有限公司的合作协议，华远置业的持股比例为 33%，公司董事会有 5 名成员，华远置业派有 3 名成员，在董事会中占有多数表决权。故上述五家公司由发行人控制。

附件 2　截至 2020 年底华远地产股份有限公司在建项目情况

（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	地理位置	项目类型	土地面积	总建筑面积	预计总投资额	截至 2020 年底累计已投资金额
1	北京华中心	门头沟区龙泉镇	住宅、商业、办公	7.04	30.23	50.20	47.46
2	北京石景山项目	石景山区苹果园	商业、办公	3.52	21.77	74.97	59.07
3	涿州海蓝城一期	京开区盛福南街西侧、恩义路北侧	住宅、保障房	7.95	21.22	27.37	28.66
4	涿州海蓝城二期	京南开发区润禾街西侧	住宅	11.25	29.15	24.76	
5	任丘华北油田项目	高速南引线北侧、前长洋村南	住宅	51.35	132.56	86.24	28.32
6	石家庄海蓝和光	循环化工园区	住宅	5.68	24.72	19.58	9.32
7	石家庄昆仑赋	高新区	住宅	17.25	56.80	74.31	41.98
8	西安辰悦	浐灞生态区	住宅、商业	10.00	45.28	26.74	20.65
9	西安华时代	浐灞生态区金茂六路	住宅	0.91	6.35	5.34	1.81
10	银川珑玺	金凤区培华路以南	住宅	10.14	19.06	13.64	8.91
11	银川海蓝和光	金凤区南熏路南	住宅	9.47	27.32	15.72	6.46
12	重庆春风度一期	江津区滨江新城(德感片区)	住宅	15.01	20.66	14.96	11.50
13	重庆海蓝城	巴南区李家沱	住宅	13.68	47.11	41.66	33.62
14	重庆海蓝和光一期	沙坪坝区	住宅	3.99	14.15	29.10	19.28
15	重庆海蓝和光二期	沙坪坝区	住宅	4.09	14.40		
16	长沙华时代	开福区芙蓉中路	商业	1.92	27.88	34.93	22.56
17	长沙海蓝城一期	长沙县远大路	住宅	5.56	21.63	19.69	13.87
18	天津栖塘	滨海新区塘沽湾	住宅、商业	4.41	8.24	9.69	8.78
19	天津海蓝城	津南区咸水沽镇	住宅、商业	9.93	24.78	31.14	23.76
20	广州雲和墅	白云区广从路	别墅、叠墅	15.15	22.54	74.56	62.46
21	佛山海蓝城	三水区云东海街道塘西线三期西侧	住宅	8.20	30.90	32.35	24.05
22	佛山美的明湖北湾花园二期	高明区西江新城丽景东路以北	住宅	5.90	22.86	17.97	16.60
23	长沙海蓝郡	长沙县泉塘街道中轴路以东	住宅	4.66	17.95	11.58	5.77
合计				**227.06**	**687.56**	**736.50**	**494.89**

资料来源：公司提供

附件 3-1 华远地产股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	100.76	70.96	75.71	63.13
资产总额（亿元）	496.65	584.79	616.37	615.36
所有者权益（亿元）	85.72	92.47	95.51	99.68
短期债务（亿元）	149.48	179.03	131.64	111.54
长期债务（亿元）	135.01	147.70	157.72	169.49
全部债务（亿元）	284.48	326.73	289.36	281.04
营业收入（亿元）	68.31	74.22	77.31	15.07
利润总额（亿元）	10.55	10.01	6.34	0.68
EBITDA（亿元）	11.44	11.92	8.01	--
经营性净现金流（亿元）	-31.02	-42.55	63.14	-1.10
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.18	0.15	0.14	--
存货周转次数（次）	0.18	0.14	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.14	0.13	--
现金收入比（%）	159.55	144.72	190.29	203.98
营业利润率（%）	22.69	20.91	21.55	11.59
总资本收益率（%）	2.10	2.00	0.96	--
净资产收益率（%）	8.57	7.67	2.93	--
长期债务资本化比率（%）	61.17	61.50	62.28	62.97
全部债务资本化比率（%）	76.85	77.94	75.18	73.82
资产负债率（%）	82.74	84.19	84.50	83.80
流动比率（%）	164.53	153.57	141.75	147.42
速动比率（%）	48.79	28.94	30.76	29.55
经营现金流动负债比（%）	-11.26	-12.37	15.75	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.40	0.58	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.68	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.87	27.40	36.12	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未予年化；4. 合并报表其他应付款中 2018—2019 年的有息债务计入短期债务计算，2020 年及 2021 年一季度其他应付款中的有息部分实际主要在 1~2 年到期，计入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-2 华远地产股份有限公司主要财务数据及指标(公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.96	1.14	1.89	11.86
资产总额（亿元）	182.33	224.17	166.35	180.04
所有者权益（亿元）	45.84	47.73	45.75	45.56
短期债务（亿元）	59.95	95.80	89.12	61.10
长期债务（亿元）	74.16	76.75	30.10	59.17
全部债务（亿元）	134.11	172.55	119.22	120.28
营业收入（亿元）	0.00	0.06	0.02	0.00
利润总额（亿元）	4.96	4.71	1.00	-0.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-9.43	-45.37	70.75	11.23
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
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（%）	*	103.00	106.00	*
营业利润率（%）	*	99.70	99.40	*
总资本收益率（%）	2.77	2.14	0.50	--
净资产收益率（%）	10.83	9.86	1.82	--
长期债务资本化比率（%）	61.80	61.66	39.68	56.50
全部债务资本化比率（%）	74.53	78.91	72.27	72.53
资产负债率（%）	74.86	78.71	72.50	74.69
流动比率（%）	275.73	214.37	172.07	225.00
速动比率（%）	275.73	214.37	172.07	225.00
经营现金流动负债比（%）	-15.13	-45.51	78.17	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.01	0.02	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. /代表数据无法获取，*代表分母为 0 无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4　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	
流动资产周转次数	营业收入/平均流动资产总额
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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　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 5-2　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 5-3　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。