

# 信用评级公告

联合〔2021〕9119号

联合资信评估股份有限公司通过对广东珠江投资股份有限公司及其拟发行的 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第五期）的信用状况进行综合分析和评估，确定广东珠江投资股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，广东珠江投资股份有限公司拟发行的 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第五期）信用等级为 AA<sup>+</sup>，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：

二〇二一年九月二十九日

## 广东珠江投资股份有限公司 2021年面向合格投资者公开发行公司债券（第五期）信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期公司债券信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 15.00 亿元（含）

本期公司债券期限：不超过 5 年

偿还方式：利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付

募集资金用途：扣除发行费用后拟用于偿还公司债券

评级时间：2021 年 9 月 29 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 <sup>+</sup> |       | 评级结果    | AA <sup>+</sup> |  |
|---------|-----------------|-------|---------|-----------------|--|
| 评价内容    | 评价结果            | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果            |  |
| 经营风险    | B               | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2               |  |
|         |                 |       | 行业风险    | 3               |  |
|         |                 | 自身竞争力 | 基础素质    | 2               |  |
|         |                 |       | 企业管理    | 2               |  |
|         |                 |       | 经营分析    | 1               |  |
| 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               |  |
| 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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对广东珠江投资股份有限公司（以下简称“公司”或“珠江投资”）的评级反映了公司作为一家综合实力较强的房地产开发企业，在业务规模、品牌知名度、区域布局和开发经验等方面有较强的优势；公司土地储备充足且区位优势显著，营业收入和签约销售额逐年增长，销售回款率保持在较高水平，自持物业区位优势显著，城市更新项目规模较大且已有部分项目土地实现挂牌出让，债务负担有所减轻。同时，联合资信也关注到公司土地储备中工业及仓储用地占有一定比例、公司在建项目尚需投入较大规模资金、预付款项和其他应收款对资金形成占用、少数股东权益占比较高和其他权益工具投资规模较大、面临一定的集中偿付压力及对外担保规模较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高，EBITDA 对本期债券覆盖程度较高。

未来，随着公司在建项目逐步达到可售状态以及城市更新项目逐步上市，公司有望保持良好的经营状况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用水平以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 优势

1. 公司开发经验丰富，品牌知名度较高。公司拥有国家一级房地产开发资质，开发经验丰富，“珠江”系列品牌具有较高的知名度。
2. 公司土地储备充足且区位优势显著。公司土地储备及项目集中在一二线城市，土地获取时间早，成本较低，储备充足且整体质量较高。
3. 营业收入和协议销售额均保持增长，自持物业经营良好，对现金流形成有益补充。2018—2020 年，公司营业收入和协议销售额均持续增长，销售回款率保持在较高水平；公司自持物业区域优势明显，出租情况良好，能够为公司带来稳定的现金流。
4. 公司城市更新项目规模较大，北京分钟寺项目一期上市；债务规模下降，债务负担有所减轻。公司持有的城市更新

分析师： 闫 欣 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

项目规模较大，北京分钟寺项目一期已实现挂牌出让，收到土地整理返还款；公司债务规模下降，整体债务负担有所下降。

#### 关注

1. **在建及城市更新项目尚需投资规模较大；土地储备中部分非住宅及商业地块占比较大。**公司在建房地产项目和城市更新项目规模较大，未来资金需求较大，面临一定融资压力。截至2021年6月底，公司北京和天津的土地储备中工业、仓储用地规模较大，该性质的土地流动性和去化方式存在较大的不确定性。
2. **预付款项和其他应收款形成一定资金占用，投资性房地产面临公允价值波动风险，资产受限比例较高。**截至2021年6月底，公司预付款项及其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；资产受限比例为32.94%，资产受限比例较高。公司投资性房地产公允价值存在波动风险。
3. **少数股东权益占比较高，其他权益工具投资规模较大。**截至2021年6月底，公司少数股东权益166.31亿元，占所有者权益的33.62%；其他权益工具投资60.88亿元，规模较大。
4. **公司债务面临一定的集中偿付压力；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**公司2021年第四季度信用债到期及回售金额较大，且在2023—2024年存在一定的集中兑付压力；利息支出规模大，公司EBITDA对利息的覆盖倍数不足1倍；对外担保占净资产比重较高，存在一定或有负债风险。

**主要财务数据：**

| 合并口径           |         |         |         |            |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 6 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 70.52   | 160.76  | 114.34  | 110.15     |
| 资产总额（亿元）       | 1612.01 | 1792.30 | 1816.87 | 1866.58    |
| 所有者权益（亿元）      | 403.98  | 426.82  | 500.87  | 494.70     |
| 短期债务（亿元）       | 96.53   | 137.66  | 129.04  | 80.31      |
| 长期债务（亿元）       | 720.36  | 701.03  | 485.81  | 534.49     |
| 全部债务（亿元）       | 816.89  | 838.69  | 614.85  | 614.81     |
| 营业收入（亿元）       | 86.56   | 123.30  | 222.05  | 34.93      |
| 利润总额（亿元）       | 12.00   | 20.12   | 29.95   | 2.09       |
| EBITDA（亿元）     | 29.63   | 40.81   | 48.94   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 5.84    | 125.95  | 167.92  | 14.80      |
| 营业利润率（%）       | 33.69   | 26.43   | 22.81   | 32.96      |
| 净资产收益率(%)      | 2.21    | 3.79    | 4.90    | --         |
| 资产负债率（%）       | 74.94   | 76.19   | 72.43   | 73.50      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 66.91   | 66.27   | 55.11   | 55.41      |
| 流动比率（%）        | 285.34  | 230.89  | 179.11  | 185.07     |
| 经营现金流流动负债比（%）  | 1.39    | 21.14   | 22.09   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.73    | 1.17    | 0.89    | 1.37       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.52    | 0.37    | 0.64    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 27.57   | 20.55   | 12.56   | --         |
| 公司本部（母公司）      |         |         |         |            |
| 项 目            | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 6 月 |
| 资产总额（亿元）       | 874.80  | 979.97  | 961.54  | 1191.28    |
| 所有者权益（亿元）      | 56.31   | 57.76   | 54.73   | 53.35      |
| 全部债务（亿元）       | 159.79  | 131.78  | 128.71  | 121.73     |
| 营业收入（亿元）       | 1.38    | 1.03    | 1.01    | 0.39       |
| 利润总额（亿元）       | 1.54    | 0.26    | -4.18   | -1.36      |
| 资产负债率（%）       | 93.56   | 94.11   | 94.31   | 95.52      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 73.94   | 69.53   | 70.17   | 69.53      |
| 流动比率（%）        | 96.19   | 92.59   | 83.51   | 91.75      |
| 经营现金流流动负债比（%）  | 14.46   | 4.18    | 0.45    | --         |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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. 2021 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化，“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

**主体评级历史：**

| 信用等级            | 评级展望 | 评级时间      | 项目小组  | 评级方法/模型                                                                   | 评级报告                 |
|-----------------|------|-----------|-------|---------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2021/6/28 | 闫欣、王彦 | 联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907) | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2015/9/25 | 李晶、张雪 | 原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型(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号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由广东珠江投资股份有限公司（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次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

## 广东珠江投资股份有限公司

### 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第五期）信用评级报告

#### 一、主体概况

广东珠江投资股份有限公司（以下简称“公司”或“珠江投资”）前身为广东珠江投资公司，于1993年2月取得了广东省工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》（注册号19035303-3）。1993年5月，广东省建设委员会出具了《关于同意广东珠江投资公司兼营房地产业务的批复》（粤建函〔1993〕202号），同意广东珠江投资公司兼营房地产业务。

2007年12月，广东珠江投资有限公司改制为股份有限公司，公司名称变更为现名，注册资本变更为人民币320000万元。

经数次增资及股权转让等，截至2021年6月底，公司注册资金和实收资本均为42.00亿元，广东韩建投资有限公司（以下简称“广东韩建”）持有公司83%股份，持有公司股份无质押，为公司的控股股东。朱伟航为公司实际控制人（详见附件1-1）。

公司及子公司主要从事房地产开发经营。

截至2021年6月底，公司内设城市更新投资管理中心、投资与财务管理中心、住宅投资事业部、成本经营管理中心、商业/产业投资事业部、人力资源及行政管理中心等部门（详见附件1-2）。

截至2020年底，公司合并资产总额1816.87亿元，所有者权益500.87亿元（含少数股东权益186.87亿元）；2020年，公司实现营业收入222.05亿元，利润总额29.95亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额1866.58亿元，所有者权益494.70亿元（含少数股东权益166.30亿元）；2021年1-6月，公司实现营业收入34.93亿元，利润总额2.09亿元。

公司注册地址：广东省广州市天河区珠江东路421号601房；法定代表人：郑晨光。

#### 二、本期债券概况及募集资金用途

2019年11月12日，经中国证监会证监许可〔2019〕2261号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过100亿元（含）的公司债券。本期债券名称为“广东珠江投资股份有限公司2021年面向合格投资者公开发行公司债券（第五期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行总规模不超过15.00亿元（含）；本期债券期限为不超过5年期。本期债券面值为100.00元，按面值平价发行。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。本期债券到期一次性偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债券。

#### 三、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，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年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

环节的支持。

**经济持续稳定修复。**2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别

为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

| 指标名称              | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年上半年<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元)         | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 53.22                     |
| GDP 增速 (%)        | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 12.70 (5.31)              |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 15.90 (6.95)              |
| 固定资产投资增速 (%)      | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 12.60 (4.40)              |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 23.00 (4.39)              |
| 出口增速 (%)          | 9.87   | 0.51   | 3.63   | 38.60                     |
| 进口增速 (%)          | 15.83  | -2.68  | -0.64  | 36.00                     |
| CPI 同比 (%)        | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.50                      |
| PPI 同比 (%)        | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 5.10                      |
| 城镇调查失业率 (%)       | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 5.00                      |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 10.70                     |
| 公共财政收入增速 (%)      | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 21.80                     |
| 公共财政支出增速 (%)      | 8.70   | 8.10   | 2.80   | 4.50                      |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要

原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年 M1 同比增速持续回落, M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了 M2 的增长。

**上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。**上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元,同比增长 21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入 10.05 万亿元,同比增长 22.50%;非税收入 1.67 万亿元,同比增长 17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元,同比增长 4.50%,支出进度仅为全年预算的 48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元,同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元,同比增长 22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元,同比下降 7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

**2021 年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。**一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%,低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%,低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入 24125 元,同比名义增长 11.4%,扣除价格因素,实际增长 10.7%,维持恢复性增长势头。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环

境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

## 四、行业及区域环境分析

### 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年-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%，增速相较于 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2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

| 主要开发资金来源  | 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 3。

表3 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 4。

表4 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

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年6月底，公司注册资本和实收资本均为42.00亿元，广东韩建持有公司83%的股份，为公司控股股东，朱伟航为公司实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司房地产开发经验丰富，开发实力较强，项目区位优势明显，具有一定的行业竞争力，公司开发项目拥有较好的影响力和较高的品牌知名度。**

公司是一家以房地产及相关业务为主业的企业集团，业务由广州拓展至全国，目前公司项目主要分布在京津地区、长三角地区和珠三角地区及成都、西安等地区，包括北京、上海、广州、深圳等一线城市及天津、成都、西安、佛山等二线城市，截至2020年底，公司累计销售面积近1200万平方米，储备建筑面积超2000万平方米。

公司以广州、北京、深圳、上海等一线城市以及成都、西安、天津等二线中心城市为发展的战略重心，经过多年发展，已经形成以房地产开发、土地一级开发、规划设计、建筑施工、物业管理在内的“一体化”产业链优势。公司目前拥有房地产开发一级资质，下属子公司拥有房屋建筑工程施工总承包壹级资质、公路路基

工程专业承包贰级资质、建筑工程设计甲级资格等多项资质。经过多年发展，公司累计完成开发建筑面积超过1200万平方米，开发产品涵盖住宅、公寓式酒店、酒店式公寓、别墅、大型购物中心、会展中心、星级酒店、写字楼、商业街及工业厂房等多种类型，积累了丰富的房地产开发经验。公司拓展一级开发的空间，形成一二级联动的开发模式，多年的发展使“珠江”系列品牌楼盘在区域内尤其在珠三角地区具有较高的知名度和品牌认可度。

### 3. 人员素质

**公司核心管理人员多数具有较长时间的行业从业经历和较丰富的管理经验；员工以本科及以上学历人员为主，人员构成符合公司业务经营需求。**

截至2021年6月底，公司共有董事会成员5人，其中董事长1人、董事4人；监事会成员3人；高级管理人员5人。公司核心管理团队多数从事相关业务和管理工作多年，行业经验较丰富。

朱伟航先生，汉族，1986年生，中山大学金融学士学位，历任公司华北地区公司董事长、公司董事、公司常务副总裁，亦担任广东韩建、深圳伟杰投资有限公司等法定代表人兼总经理职务；自2017年5月起，任公司董事长。

郑晨光先生，男，汉族，1988年生，硕士研究生学历，现任公司董事兼经理，负责集团中台管理工作。2018年入职公司后，曾负责集团运营、人力、信息化等工作。

截至2021年3月底，公司员工总数1702人。具体情况如下表所示。

表5 截至2021年3月底公司员工构成

| 分类   | 项目      | 人数   | 占比(%)  |
|------|---------|------|--------|
| 文化素质 | 高中以下    | 39   | 2.29   |
|      | 大学本科及大专 | 1442 | 84.72  |
|      | 研究生及以上  | 221  | 12.98  |
| 年龄   | 30岁以下   | 393  | 23.09  |
|      | 30至50岁  | 1194 | 70.15  |
|      | 50岁以上   | 115  | 6.76   |
| 总人数  |         | 1702 | 100.00 |

资料来源：公司提供

#### 4. 企业信用记录

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。

根据公司提供的企业信用报告（中征码：4401000000536063），截至2021年8月26日，公司本部未结清信贷业务无不良和关注类记录；已结清信贷业务中有16笔关注类记录，主要有两种情况：（1）银行贷款还旧借新按照其银行贷款要求需要调整为关注类别；（2）公司早年在中国农业银行申报的珠投大厦经营性物业贷款因租赁方大多数为公司关联企业，租金低于周边市场平均水平，中国农业银行据此将此笔贷款调整为关注类别。按照中国农业银行贷款规定，同一客户名下贷款需保持同一贷款级别，故当时同时存在的其他贷款亦调整为相应级别。上述贷款存续期间公司均按时还本付息，无不良行为。公司过往实际履约情况良好。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

公司按照《公司法》等相关法律、法规的要求，建立健全了股东大会、董事会、监事会、经理层分权制衡的法人治理结构，形成了产权清晰、权责明确的现代企业制度。

公司设股东大会，股东大会是公司权力机构，主要职权包括决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会的报告等。

公司设董事会，由5名董事组成，设董事长1人。董事由股东大会选举或更换，任期为3年，可连选连任。董事会行使执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案和决算方案等职权。

公司设监事会，由3名监事组成，其中监事会主席1名、职工代表监事1名。监事会主席由全体监事过半数选举产生，职工担任的监事由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。监事每届任期3年，连选可以连任。监事会主要行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务、对董事及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1名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。总经理每届任期3年，连聘可以连任。公司总经理主持公司生产经营工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告，根据公司章程及相关约定履行相关职责。

### 2. 管理水平

公司自主研发了“两书”和“三控”的内部管理系统，实现精细化管理，提高管理效率。

公司内设城市更新投资管理中心、投资与财务管理中心、住宅投资事业部、成本经营管理中心、商业/产业投资事业部以及人力资源及行政管理中心等部门。公司通过成立项目公司从事房地产项目开发，并在项目地设立子公司。各职能部门和子公司独立运作，同时各职能部门对各子公司实施有效的监控和管理。作为集团

公司，公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

公司经过长期的经营和管理经验的积累，自主研发了一套匹配自身发展模式的“两书”“三控”的管理体系。“两书”是指《项目经营计划责任书》和《项目运营实施责任书》，“三控”是指“价值控”“进度控”和“现金流控”。公司设立“两书”管理机制，统筹指导和把关公司各中心及各地区、项目公司“两书”计划的编制，对“两书”计划进行最终审核和综合平衡，全过程监督、检查、验收各项目“两书”执行情况。在项目进度节点控制执行过程中，各专业管线必须严格按照“两书”的节点要求，保障各项工作按期衔接进行，确保满足工作的前置条件，及时进行生产调度协调解决节点问题。公司自主搭建的“两书”“三控”体系，将高端制造业中精细化管理的思维嵌入项目管理的体系内，将项目的前后台功能整合到一起，通过节点控制提升能效。

成本控制和绩效考核方面，公司结合实际情况制定了相关全面预算制度。其中《全面预算编制办法》建立在战略性原则、标准性原则、责任主体原则、全面性原则、刚性原则及动态管控等六个基本原则下，包含经营标准、经营指标预算、工作节点安排、资金计划、人力行政费用计划、职能计划、授权方案、组织隶属关系、绩效考核方案、奖励激励方案等编制内容；《全面预算运行管理办法》规定公司应将全面预算进行层级分解，明确各预算单位经营责任，形成全面预算责任体系，确保预算目标实现。在全面预算责任体系框架内，各层级之间签订责任合同，在此基础上，公司更进一步制定了绩效考核管理办法、授权管理办法和生产运营管理办法，实施激励与约束，进而保障生产运营体系有效运行，生产运营计划编制和执行有效落地。

财务管理方面，公司财务部对子公司财务管理制度的设计、拟定进行指导和监督；收集、汇总下属子公司财务预算资料，具体负责公司财务预算的编制，并对下属子公司财务预算的执行情况进行检查、分析；及时组织、编制公司

定期财务报告；完成各项定期或不定期财务信息统计以及内部稽核工作。此外公司对流动资产、费用控制管理、营业收入、利润及利润分配管理、资产减值计提与财务核销、会计档案管理以及工作移交等方面做出了具体制度安排。

对子公司的管理方面，公司坚持“抓大放小、充分授权”的原则，针对项目投资决策、子公司董事/监事和高级管理人员配备、财务资金管理、品牌管理四大方面实行集团化统一管控，保持公司经营管理的统一性，并在项目具体的设计开发、销售策划等方面给予子公司高度的自主权，充分调动子公司积极性，有利于其根据市场形势快速反应，灵活经营。同时，针对子公司业务和经营管理的重要领域，公司制定了一系列规范指导文件，并将法人治理规范化建设引入区域平台公司层面。随着相关管理制度、决策程序、授权机制的持续完善，公司对子公司的管理效率和效果逐步得到提升。

项目施工和质量管理方面，公司建筑工程总包方通过招投标确定，公司制定了标准化合同范本规范和工程类技术规程等公司标准，在公司内推行标准化管理。公司以“两书”“三控”为基础对各项目公司的合同履约、工程质量等情况进行定期检查。

融资管理方面，公司首先明确了融资业务管控总体要求和各业务板块具体要求，并规定融资管理实行公司统一领导、地区公司组织实施的两级管理体系；同时，公司对融资管理的决策审批、风险管理、监督及检查等做了详细规定。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2018—2020 年，受房地产和建筑施工业务收入持续增长影响，公司营业收入呈增长态势；房地产业务毛利率持续下降，建筑施工毛利率持续提高，租赁服务业务毛利率高，公司综合毛利率呈下降态势。2021 年 1—6 月，受出售房地产代理销售业务及建筑施工业务内部抵消较多影响，公司营业收入同比有所下降，毛利率同比基本持平。

公司逐步形成以房地产开发业务为核心，包括土地一级开发、规划设计、建筑施工、物业管理、商业运营等在内的“一体化”产业链的发展模式。其中土地储备主要通过旧改和协议出让等方式获取，且时间较早，成本优势明显。在开发产品上，公司以改善型高端住宅为主，项目周转较慢。公司房地产项目以独立开发为主，合作项目较少。

公司营业收入主要来自房地产销售、建筑施工，房地产销售佣金以及租赁服务等板块为辅。2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 60.17%，其中 2020 年营业收入同比增长 80.09%，主要系收到北京分钟寺项目一期土地整理返还款所致。

从收入构成来看，房地产销售收入为公司最主要收入来源。2018—2020 年，房地产销售收入持续增长，收入占比持续提升，其中 2020 年房地产业务收入同比增长 128.46%，主要系北京分钟寺项目一期土地上市收到土地整理返还款（约为 112.80 亿元）所致，若将该收入从房地产业务收入中剔除，公司房地产业务收入较 2019 年小幅下降。建筑施工收入持续增长，主要系承接项目量增加所致，收入占比持续下降；由于公司建筑施工业务收入亦包含公司内部涉及的建筑施工、装饰装修等业务收入，该部分收入在合并时予以抵消。租赁服务收入波动增长，主要系随着公司商业项目逐渐成熟，实际租金收入增加所致，其中 2020 年租赁服务收入

同比略有下降，主要系疫情影响所致。房地产销售佣金收入波动下降，其中 2020 年同比下降 74.02%，主要系子公司优选好生活科技（珠海）有限公司（以下简称“优好生活”）于 2020 年 7 月对外转让，不再纳入公司合并范围所致，未来将不再从事该业务。公司其他业务收入规模较小，对营业收入的影响较小。

从毛利率情况来看，2018—2020 年，公司房地产销售业务毛利率逐年下降，2019 年同比下降 11.67 个百分点，主要系结转项目产品性质差异和结转项目所在区域市场售价不同等影响所致；2020 年公司房地产毛利率同比下降 4.37 个百分点，主要系北京分钟寺的一级土地整理业务毛利率较低（约为 8.47%）所致，去除土地一级整理影响，公司房地产业务毛利率约为 37.00%，较上年提升较大，主要系当期结转的番禺铂世湾和从化珠江国际城毛利率较高所致。公司建筑施工业务毛利率持续提升；公司建筑施工业务采取总承包项目管理经营模式，主要进行项目承揽然后分包建造，因此毛利率水平较高。由于公司投资性房地产采用公允价值模式计量，不对投资性房地产进行摊销计入成本，公司租赁服务毛利率近三年均为 100%。房地产销售佣金毛利率波动下降，其中 2019 年下降较大，主要系当年毛利率计算时扣除了内部抵消部分所致。综上，2018—2020 年，公司综合毛利率持续下降。

表6 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2018 年 |        |        | 2019 年 |        |        | 2020 年 |        |        | 2021 年 1—6 月 |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|          | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入           | 占比     | 毛利率    |
| 房地产销售    | 47.64  | 55.04  | 35.82  | 79.62  | 64.57  | 24.15  | 181.90 | 81.92  | 19.78  | 29.72        | 85.07  | 31.08  |
| 建筑施工     | 47.82  | 55.24  | 21.73  | 52.92  | 42.92  | 25.15  | 64.52  | 29.06  | 26.66  | 12.90        | 36.94  | 7.77   |
| 房地产销售佣金  | 8.76   | 10.12  | 13.94  | 14.09  | 11.43  | 5.61   | 3.66   | 1.65   | 10.38  | --           | --     | --     |
| 租赁服务     | 5.15   | 5.95   | 100.00 | 6.01   | 4.87   | 100.00 | 5.40   | 2.43   | 100.00 | 2.94         | 8.42   | 100.00 |
| 特许专柜销售佣金 | 0.86   | 0.99   | 10.41  | 0.46   | 0.37   | 10.87  | 0.034  | 0.02   | 8.82   | --           | --     | --     |
| 酒店服务     | 1.62   | 1.87   | 86.43  | 1.48   | 1.20   | 85.81  | 0.92   | 0.41   | 83.70  | 0.53         | 1.52   | 83.58  |
| 建筑设计     | 1.75   | 2.02   | 90.40  | 1.13   | 0.92   | 69.03  | 1.63   | 0.73   | 84.05  | 0.53         | 1.53   | 86.40  |
| 物业管理     | 0.97   | 1.12   | 4.89   | 1.07   | 0.87   | 9.35   | 1.25   | 0.56   | 5.60   | 0.92         | 2.63   | 10.91  |
| 其他       | 0.55   | 0.63   | 85.82  | 1.06   | 0.86   | 80.19  | 0.77   | 0.35   | 68.83  | 0.13         | 0.38   | 85.95  |
| 抵消       | -28.55 | -32.98 | --     | -34.54 | -28.01 | --     | -38.03 | -17.13 | --     | -12.75       | -36.50 | --     |
| 合计       | 86.56  | 100.00 | 38.78  | 123.30 | 100.00 | 32.12  | 222.05 | 100.00 | 26.32  | 34.93        | 100.00 | 38.62  |

资料来源：公司提供

2021年1—6月，公司实现营业收入34.93亿元，同比下降11.27%，主要系当期没有房地产销售佣金收入及建筑施工业务内部抵消较多所致；综合毛利率与上年同期基本持平。利润总额2.09亿元，同比下降44.32%，主要系收入减少及期间费用有所增加所致。

## 2. 房地产开发

### (1) 土地储备

2018年以来，公司拿地较为谨慎，拿地规模逐年增长，2021年上半年拿地规模增幅较大；2020年以来，公司以旧改形式获取土地占比较大。公司土地储备区域分布以北京和广州等一线城市为主，珠三角和长三角的二线城市及部分热点三线城市为辅，期末土地储备充足，但工业及仓储用地占有一定比例。

公司主要通过三种方式获取土地储备：①通过一级开发、前置用地审批、土地整理等一二级开发联动模式；②通过股权收购、旧改等方式，

获取优质土地储备；③必要时参与土地“招拍挂”。

从土地储备的目标区域来看，公司房地产项目的开发区域定位于一线城市、辅以经济较为发达的省会城市或重点二线城市及三线热点城市。目前公司的储备用地主要分布于北京、上海、广州和天津等一二线城市及部分热点三线城市，北京占比高。

公司多数土地储备获取时间在2010年之前，获取时间较早，主要通过协议出让形式取得，成本较低。由于土地储备充足，公司近年来获取土地较为谨慎，2018年下半年通过并购获取土地1块；2019年公司在宁波（奉化花园地块分两次于2019年和2020年获得）和珠海获取两块土地；2020年公司分别在广州和深圳获取了旧改地块。2021年上半年，公司拿地力度有所增加，在广州海珠区取得旧改项目1个，此外在增城获取项目2个，南京获取项目1个。

表7 2018年以来公司获取土地明细（单位：万平方米）

| 项目名称          | 取得时间        | 取得方式 | 土地用途  | 储备土地面积 | 储备建筑面积 |
|---------------|-------------|------|-------|--------|--------|
| 开平项目          | 2018年       | 并购   | 住宅、商业 | 4.91   | 37.51  |
| 奉化花园地块        | 2019年、2020年 | 挂牌出让 | 住宅    | 12.02  | 55.93  |
| 南屏项目          | 2019年       | 并购   | 商务金融  | 15.28  | 47.47  |
| 广州增城长岗旧改项目    | 2020年       | 招拍标  | 旧改    | 30.72  | 96.96  |
| 深圳布心旧改项目      | 2020年       | 招拍标  | 旧改    | 0.56   | 8.05   |
| 南京禄口空港新城项目    | 2021年       | 收并购  | 住宅、商业 | 29.38  | 71.90  |
| 广州市海珠区五凤村旧改项目 | 2021年       | 招拍标  | 旧改    | 88.90  | 388.00 |
| 增城荔湖街项目       | 2021年       | 招拍挂  | 住宅    | 8.68   | 31.05  |
| 增城石滩镇项目       | 2021年       | 招拍挂  | 住宅    | 8.64   | 36.91  |
| 合计            | --          | --   | --    | 199.09 | 773.78 |

资料来源：公司提供

截至2021年6月底，公司土地储备建筑面积2626.47万平方米（含未开工面积和部分规模较小的在建未完工面积），公司土地储备规模较大，具体情况如表8所示。从土地用途来看，除北京、天津、广州和深圳储备中有部分工业和仓储用地外（其中北京和天津工业和仓储用地分别占对应城市土地储备建筑面积的22.27%和

21.28%），其余各城市储备主要为住宅、商业和综合用地。公司土地储备建筑面积中，仓储、工业、研发等用地占13.37%，该性质土地流动性和去化方式都存在一定不确定性。公司土地取得时间较早，由于规划变更及分期开发等原因，部分项目开发周期较长；加之部分土地为工业、仓储用地，公司土地储备成本相对较低。

表8 截至2021年6月底公司土地储备情况（单位：万平方米）

| 序号 | 区域 | 项目名称     | 取得时间 | 土地用途  | 储备土地面积 | 储备建筑面积 |
|----|----|----------|------|-------|--------|--------|
| 1  | 北京 | 国际城1#西地块 | 2004 | 住宅、商业 | 1.96   | 8.61   |

|    |    |                   |                |            |         |         |
|----|----|-------------------|----------------|------------|---------|---------|
| 2  | 北京 | 国际城 9#地块          | 2010           | 住宅混合公建用地   | 0.87    | 4.85    |
| 3  | 北京 | 北京金路项目            | 2011           | 仓储         | 9.81    | 14.53   |
| 4  | 北京 | 北京上城项目            | 2004           | 住宅配套       | 70.14   | 42.87   |
| 5  | 北京 | 张家湾一期             | 2006           | 工业综合       | 11.72   | 16.52   |
| 6  | 北京 | 张家湾二期             | 2006           | 工业         | 39.55   | 40.22   |
| 7  | 北京 | 张家湾四期             | 2006           | 工业         | 26.03   | 28.70   |
| 8  | 北京 | 北京中关村项目           | 2005           | 商业         | 21.51   | 52.19   |
| 9  | 北京 | 北京分钟寺棚改项目         | 2000           | 棚改（一级土地开发） | 30.77   | 85.31   |
| 10 | 北京 | 万福项目              | 1996、2001      | 住宅、商业      | 26.21   | 109.61  |
| 11 | 北京 | 御景湾项目             | 2000、2003      | 住宅、商业      | 6.68    | 61.46   |
| 12 | 北京 | 北京马驹桥科研 A 北 D 北   | 2006           | 研发         | 13.40   | 16.82   |
| 13 | 北京 | 北京马驹桥物流 B06/08 项目 | 2007           | 仓储         | 27.54   | 51.94   |
| 14 | 北京 | 永乐开发区 1#2#3#地块    | 2007           | 工业         | 16.21   | 19.44   |
| 15 | 北京 | 房山西潞北三村改造项目       | 2017           | 综合         | 286.47  | 220.00  |
| 16 | 北京 | 张家湾棚改项目           | 2005           | 棚改（一级土地开发） | 53.60   | 71.90   |
| 17 | 天津 | 天津宝坻 551 项目       | 2006           | 商务金融       | 36.75   | 90.20   |
| 18 | 天津 | 天津宝坻建材城项目         | 2006           | 工业、仓储      | 41.67   | 24.38   |
| 19 | 上海 | 上海安康苑项目           | 2010           | 综合         | 12.09   | 100.12  |
| 20 | 上海 | 复兴东路旧改项目          | 2017           | 住宅（旧改）     | 1.08    | 4.25    |
| 21 | 南京 | 南京禄口空港新城项目        | 2021           | 住宅、商业      | 29.38   | 75.85   |
| 22 | 宁波 | 奉化花园地块项目          | 2019、2020      | 住宅         | 12.02   | 55.93   |
| 23 | 广州 | 广州南沙项目            | 2000           | 居住、商业、金融   | 29.01   | 63.01   |
| 24 | 广州 | 天力项目              | 2002           | 住宅         | 2.01    | 14.67   |
| 25 | 广州 | 番禺珠江项目            | 1999           | 住宅         | 28.74   | 68.37   |
| 26 | 广州 | 珠江智能科技产业园         | 2017           | 工业         | 34.24   | 89.90   |
| 27 | 广州 | 广州珠江国际城           | 2003、2004      | 住宅         | 66.42   | 143.67  |
| 28 | 广州 | 广州夏湾拿             | 2003、2004、2005 | 住宅、商业      | 34.43   | 20.33   |
| 29 | 广州 | 总部商务区             | 2009           | 住宅、商业、金融   | 19.32   | 31.85   |
| 30 | 广州 | 增城长岗旧改项目          | 2020           | 旧改         | 30.72   | 96.96   |
| 31 | 广州 | 增城荔湖街项目           | 2021           | 住宅         | 8.68    | 31.05   |
| 32 | 广州 | 增城石滩镇项目           | 2021           | 住宅         | 8.64    | 36.91   |
| 33 | 广州 | 广州五凤村旧改项目         | 2021           | 综合         | 88.90   | 388.00  |
| 34 | 珠海 | 珠海金融中心项目          | 2014           | 住宅、商业      | 2.64    | 27.80   |
| 35 | 珠海 | 南屏项目              | 2019           | 商务金融       | 15.28   | 47.47   |
| 36 | 江门 | 开平项目              | 2018           | 住宅、商业      | 4.91    | 37.51   |
| 37 | 深圳 | 华谊文化城项目           | 2014           | 商业、新型产业、工业 | 13.65   | 48.78   |
| 38 | 深圳 | 布心 04 地块旧改项目      | 2020           | 旧改         | 0.56    | 8.05    |
| 39 | 惠州 | 惠州珠江东岸项目          | 2006           | 住宅、商业      | 42.35   | 87.21   |
| 40 | 成都 | 成都花博会项目 A 地块      | 2007           | 商业         | 6.90    | 18.48   |
| 41 | 成都 | 成都花博会项目 B 地块      | 2007           | 商住、办公      | 10.97   | 94.30   |
| 42 | 成都 | 成都花博会项目 E 地块      | 2007           | 住宅配套       | 6.75    | 41.52   |
| 43 | 西安 | 西安珠江新城项目          | 2005           | 住宅         | 4.11    | 9.93    |
| 44 | 西安 | 西安帝景山庄项目          | 2004           | 住宅         | 25.00   | 25.00   |
| 合计 |    |                   |                | --         | 1259.69 | 2626.47 |

注：1. 上述工业性质用地项目中，未做规划的按土地面积计算建筑面积；2. 对于分期开发的地块，上表中土地储备面积暂按建筑面积比例分摊，对于功能属性不同的项目会存在一定误差；3. 公司土地储备中包含未开工面积和部分规模较小的在建未完工面积；4. 公司分钟寺项目为一级开发项目、上海安康苑项目和复兴东路项目为旧改项目、房山西潞北三村改造项目为集体土地改造项目  
 资料来源：公司提供

从土地储备的目标区域来看，公司房地产项目的开发区域定位以一线城市为核心、辅以经济较为发达的省会城市或重点二线城市及部分热点三线城市。公司的储备用地主要分布于北京、广州、上海、深圳、成都和天津等城市。公司土地储备建筑面积中一线城市（北京、上海、广州、深圳）占 75.79%，二线城市（成都、天

津、西安、珠海、南京、宁波）占 19.45%，以一线城市为主。但目前一线城市和热点二线城市均出台了较为严格的调控政策，公司土储主要集中在政策调控城市中，项目去化和现金流回笼可能受到较大影响。同时，仓储、工业等用地占有一定比例，该性质土地流动性和去化方式都存在一定的不确定性。

表9 截至2021年6月底公司土地储备城市情况（单位：万平方米、%）

| 城市 | 储备土地面积  | 占比     | 储备建筑面积  | 占比     |
|----|---------|--------|---------|--------|
| 北京 | 642.47  | 51.00  | 844.97  | 32.17  |
| 广州 | 351.11  | 27.87  | 984.72  | 37.49  |
| 上海 | 13.17   | 1.05   | 104.37  | 3.97   |
| 深圳 | 14.21   | 1.13   | 56.83   | 2.16   |
| 天津 | 78.42   | 6.23   | 114.58  | 4.36   |
| 成都 | 24.62   | 1.95   | 154.30  | 5.87   |
| 西安 | 29.11   | 2.31   | 34.93   | 1.33   |
| 南京 | 29.38   | 2.33   | 75.85   | 2.89   |
| 宁波 | 12.02   | 0.95   | 55.93   | 2.13   |
| 惠州 | 42.35   | 3.36   | 87.21   | 3.32   |
| 珠海 | 17.92   | 1.42   | 75.27   | 2.87   |
| 江门 | 4.91    | 0.39   | 37.51   | 1.43   |
| 合计 | 1259.69 | 100.00 | 2626.47 | 100.00 |

资料来源：公司提供

## （2）项目开发建设

受前期开工面积、规划情况和项目进度等因素影响，公司新开工面积波动较大，2019年新开工面积大幅增长；公司在建项目规模较大且地理位置优越，尚需投资规模较大，公司未来面临较大的资本支出压力。

公司采用公司本部、区域公司和项目公司的三层管理架构，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体，日常的管理主要由项目公司完成；开发模式上，公司主要开发项目均由公司控股，通过在项目所在地建立子公司开展业务。

公司房地产产品形式有住宅、LOFT、公寓、别墅、写字楼和大型综合体等，注重标准化体系建设。以住宅板块为例，公司在四种产品形式的基础上，根据市场定位及客户分析，又结合刚需、首改、再改以及高端四个档次，制定了完整的产品序列体系，形成了较为完善的标准化体系。

从项目开发数据看，公司新开工面积波动较大，主要系公司根据前期开工面积、规划情况、

项目进度和达开发要求的项目进行调整所致；2019年公司加快了开发节奏，新开工项目数和新开工面积均较上年大幅增加；2020年，公司新开工面积面积同比下降 61.99%，主要系公司根据前期开工面积、规划情况、项目进度和达开发要求的项目进行调整所致。竣工面积方面，2019年，公司竣工面积较上年下降 43.63%，主要系上年度住宅类项目建设规模不大所致；2020年竣工面积同比略有增长。2021年1—6月，公司新开工面积占上年全年的 48.74%，竣工面积占上年全年的 25.91%，主要系部分项目施工进度受零星疫情影响所致，公司期末在建面积继续保持增长。

表10 公司项目开发情况（单位：万平方米）

| 项目     | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年1—6月 |
|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 新开工面积  | 72.99  | 274.54 | 104.36 | 50.86     |
| 竣工面积   | 153.57 | 86.57  | 91.36  | 23.67     |
| 期末在建面积 | 584.82 | 772.79 | 785.79 | 812.98    |

注：1. 在建项目包含城市更新项目，竣工面积不含一级开发项目；2. 期末在建面积仅为获得施工证面积

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月底，公司在建项目总建筑面积 2311.44 万平方米，公司在建项目主要位于北京、上海和粤港澳大湾区，以一二线城市为主。

从投资额上看，公司在建项目尚需投资额 1287.92 亿元，尚需投资资金规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

表 11 截至 2021 年 6 月底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 序号 | 项目名称              | 坐落城市 | 规划用途       | 总建筑面积  | 计划总投资额 | 已完成投资额 | 尚需投资额  | 工程进度              |
|----|-------------------|------|------------|--------|--------|--------|--------|-------------------|
| 1  | 国际城 1#西           | 北京   | 住宅、商业      | 18.81  | 12.84  | 6.04   | 6.80   | 剩余商业楼待建           |
| 2  | 国际城 9#地           | 北京   | 住宅混合公建用地   | 18.60  | 15.50  | 13.92  | 1.58   | 剩余商业楼待建           |
| 3  | 北京金路项目            | 北京   | 仓储用地       | 22.03  | 13.22  | 6.72   | 6.50   | 工程进度完成 50%        |
| 4  | 御景湾项目             | 北京   | 住宅、商业      | 61.46  | 71.00  | 32.35  | 38.65  | 北区已预售，南区施工中       |
| 5  | 北京上城项目            | 北京   | 住宅配套       | 69.60  | 85.56  | 54.06  | 31.50  | 五期项目建设中           |
| 6  | 中关村项目             | 北京   | 商业         | 90.34  | 86.80  | 64.58  | 22.22  | 第三期项目已开工，部分已实现预售  |
| 7  | 张家湾项目一期           | 北京   | 工业综合       | 43.22  | 26.30  | 11.35  | 14.95  | 整体进度完成 50%        |
| 8  | 张家湾项目二期           | 北京   | 工业         | 50.82  | 22.41  | 5.41   | 17.00  | 整体进度完成 35%        |
| 9  | 张家湾项目四期           | 北京   | 工业         | 28.70  | 17.40  | 3.21   | 14.19  | 整体进度完成 15%        |
| 10 | 北京马驹桥物流 B06/08 项目 | 北京   | 仓储用地       | 51.94  | 20.15  | 1.88   | 18.27  | 整体进度完成 10%        |
| 11 | 北京马驹桥 A 北 D 北科研项目 | 北京   | 研发         | 16.82  | 16.98  | 1.95   | 15.03  | 整体进度完成 10%        |
| 12 | 永乐开发区 1#2#3#地块    | 北京   | 工业         | 31.00  | 6.40   | 1.58   | 4.82   | 一期竣工验收完成，二三期待建    |
| 13 | 天津宝坻 210 居住项目     | 天津   | 住宅         | 31.85  | 19.39  | 8.50   | 10.89  | 二期建设中，已取得预售，部分竣备  |
| 14 | 天津宝坻 551 项目       | 天津   | 商业金融       | 90.20  | 45.00  | 7.73   | 37.27  | 整体进度完成 25%        |
| 15 | 天津宝坻建材城项目         | 天津   | 工业、仓储      | 24.38  | 9.80   | 4.12   | 5.68   | 整体进度完成 45%，部分封顶   |
| 16 | 上海方家窑项目           | 上海   | 商业金融       | 66.38  | 55.00  | 36.99  | 18.01  | 四期已开工             |
| 17 | 昆山御景花园三期          | 昆山   | 住宅、商业      | 26.24  | 20.56  | 9.95   | 10.61  | 住宅实现部分预售          |
| 18 | 奉化花园地块项目          | 宁波   | 商住         | 55.93  | 83.86  | 43.84  | 40.02  | 一期住宅已售罄，二期三期在建中   |
| 19 | 广州珠江国际城           | 广州   | 住宅         | 249.77 | 253.00 | 66.56  | 186.44 | 整体进度完成 47%        |
| 20 | 广州夏湾拿             | 广州   | 住宅、商业      | 88.38  | 82.84  | 37.73  | 45.11  | 整体进度完成 50%        |
| 21 | 从化商务区             | 广州   | 商业金融、住宅用地  | 43.26  | 51.90  | 10.71  | 41.19  | 部分住宅开始预售          |
| 22 | 成都花博会项目 A 地块      | 成都   | 商业用地       | 72.15  | 55.67  | 35.03  | 20.64  | 整体进度完成 70%        |
| 23 | 成都花博会项目 D 地块      | 成都   | 商业用地       | 27.70  | 16.45  | 9.46   | 6.99   | 工程进度达 60%，公寓、商铺预售 |
| 24 | 西安珠江新城项目          | 西安   | 住宅用地       | 68.54  | 28.00  | 21.20  | 6.80   | 七组团待建             |
| 25 | 番禺珠江项目            | 广州   | 商品住宅用地     | 84.75  | 188.00 | 44.87  | 143.13 | 滚动开发，一期部分竣备，二期在建中 |
| 26 | 珠江智能科技产业园         | 广州   | 工业         | 89.90  | 55.00  | 17.78  | 37.22  | 一二期已开工，一期商业部分已开业  |
| 27 | 广州南沙项目            | 广州   | 居住、商业、金融   | 115.09 | 109.00 | 60.25  | 48.75  | 整体进度完成 60%        |
| 28 | 珠海金融中心            | 珠海   | 住宅、商业      | 27.80  | 98.35  | 30.24  | 68.11  | 住宅部分已预售           |
| 29 | 珠海南屏项目            | 珠海   | 商务金融       | 47.47  | 45.15  | 14.80  | 30.35  | 项目一期在建中           |
| 30 | 惠州珠江东岸项目          | 惠州   | 商品住宅用地     | 123.31 | 87.97  | 30.14  | 57.83  | 项目教学区已开工，住宅预售中    |
| 31 | 深圳华谊项目            | 深圳   | 商业、新型产业、工业 | 65.98  | 73.03  | 34.89  | 38.14  | 项目第一期部分竣备，正在销售中   |
| 32 | 深圳布心 04 地块旧改项目    | 深圳   | 旧改综合       | 8.05   | 12.05  | 3.39   | 8.66   | 拆迁阶段，部分地块拆迁完成     |

|    |            |    |       |         |         |         |         |                    |
|----|------------|----|-------|---------|---------|---------|---------|--------------------|
| 33 | 北京分钟寺棚改    | 北京 | 棚改综合  | 225.00  | 384.00  | 345.00  | 39.00   | 回迁楼正在建设中，第一期地块完成上市 |
| 34 | 上海安康苑旧改    | 上海 | 旧改综合  | 100.12  | 425.00  | 317.48  | 107.52  | 项目总规已确定，第一期建设中     |
| 35 | 南京禄口空港新城项目 | 南京 | 住宅、商业 | 75.85   | 95.52   | 7.47    | 88.05   | 项目分地块建设中           |
| 合计 |            | -- | --    | 2311.44 | 2689.10 | 1401.18 | 1287.92 | --                 |

注：表中期末总建筑面积为项目总建筑面积  
资料来源：公司提供

### (3) 房产销售情况

2018 年以来，公司销售情况良好，签约销售金额及销售均价均逐年增长，回款率处于较高水平；公司达预售状态的待售面积规模一般，考虑到公司在建面积及土地储备规模大，公司未来可售面积尚可。但一二线城市房地产相关政策仍较严格，可能影响项目去化和盈利空间，由此带来的风险仍需关注。

公司定位为一个全系地产品牌，项目现在分布在全国的十余个城市和地区，产品线包含了房地产的大部分产品形态，并致力于围绕“好生活在珠江”的核心口号打造品牌。目前的品牌管理是由公司统一各地区及项目的品牌推广方向、制订统一的 VI 体系管理标准，同时由各地区及项目根据公司制订的统一主题，再结合地区及项目的实际情况配合广告、活动等进行推广，在宣传项目的同时进行品牌的推广。

定价方面，由于公司的项目分布地区较广，会针对不同项目和产品类型并结合公司经营需求，进行客户定位和销售及价格策略的制订。对于普通住宅、公寓、LOFT 等销售周期较短的产品，会采用贴近市场随行就市的销售及价格策略，以快速消化回笼资金；而对于高档住宅及低密度产品，则通过在配套及服务等各方面提高项目的附加值等来提高产品的价值，以期实现利润最大化。

从销售数据看，2018—2020 年，公司协议

销售面积持续增长，其中 2019 年公司协议销售面积较上年增长 21.88%，主要系公司先后在上海、广州、北京、宁波等推出了多个优质项目，且销售情况较好所致。同期，公司销售均价保持增长，其中 2019 年公司房地产协议销售均价较上年大幅增长，主要系公司在一线城市中心城区推出高品质住宅所致。公司协议销售金额保持增长。2018—2020 年，公司销售回款率呈持续增长态势，且保持在很高水平。2021 年 1—6 月，公司协议销售面积和金额同比分别增长 1.39 倍和 1.46 倍，主要系上年同期受疫情影响基数较小以及公司加快新获取项目周转速度所致；公司销售回款率仍保持在较高水平。

表 12 公司项目销售情况

| 项目            | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年 1—6 月 |
|---------------|----------|----------|----------|--------------|
| 协议销售面积（万平方米）  | 50.96    | 62.11    | 62.88    | 44.50        |
| 协议销售金额（亿元）    | 74.31    | 140.47   | 154.68   | 106.34       |
| 协议销售均价（元/平方米） | 14582.76 | 22616.37 | 24599.24 | 23896.35     |
| 回款率（%）        | 97.23    | 97.89    | 98.41    | 97.37        |
| 结转收入面积（万平方米）  | 52.14    | 32.03    | 47.23    | 19.14        |
| 结转收入（亿元）      | 47.64    | 79.62    | 181.90   | 30.80        |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月底，公司在建项目中，已销售面积 467.20 万平方米，已达预售条件待售面积 64.46 万平方米，整体去化率较好。

表 13 截至 2021 年 6 月底公司在建项目销售情况（单位：万平方米）

| 序号 | 项目名称    | 坐落城市 | 规划用途     | 总建筑面积 | 已竣工面积 | 已销售面积 | 已达预售条件待售面积 | 备注   |
|----|---------|------|----------|-------|-------|-------|------------|------|
| 1  | 国际城 1#西 | 北京   | 住宅、商业    | 18.81 | 10.20 | 18.13 | 0.08       | --   |
| 2  | 国际城 9#地 | 北京   | 住宅混合公建用地 | 18.60 | 13.75 | 14.12 | 0.37       | --   |
| 3  | 北京金路项目  | 北京   | 仓储用地     | 22.03 | 7.50  | --    | --         | 出租经营 |
| 4  | 御景湾项目   | 北京   | 住宅、商业    | 61.46 |       | 6.33  | 0.27       | --   |

|    |                 |    |            |         |        |        |       |      |
|----|-----------------|----|------------|---------|--------|--------|-------|------|
| 5  | 北京上城项目          | 北京 | 住宅配套       | 69.60   | 26.73  | 29.56  | 0.18  | --   |
| 6  | 中关村项目           | 北京 | 商业         | 90.34   | 38.15  | 17.17  | 10.92 | --   |
| 7  | 张家湾项目一期         | 北京 | 工业综合       | 43.22   | 26.70  | --     | --    | 出租经营 |
| 8  | 张家湾项目二期         | 北京 | 工业         | 50.82   | 10.60  | --     | --    | 出租经营 |
| 9  | 张家湾项目四期         | 北京 | 工业         | 28.70   | --     | --     | --    |      |
| 10 | 北京马驹桥物流B06/08项目 | 北京 | 仓储用地       | 51.94   | --     | --     | --    |      |
| 11 | 北京马驹桥A北D北科研项目   | 北京 | 研发         | 16.82   | --     | --     | --    |      |
| 12 | 永乐开发区1#2#3#地块   | 北京 | 工业         | 31.00   | 11.56  | --     | --    | 出租经营 |
| 13 | 天津宝坻210居住项目     | 天津 | 住宅         | 31.85   | 12.87  | 7.56   | 4.11  | --   |
| 14 | 天津宝坻551项目       | 天津 | 商业金融       | 90.20   | --     | --     | --    | --   |
| 15 | 天津宝坻建材城项目       | 天津 | 工业、仓储      | 24.38   | --     | --     | --    | --   |
| 16 | 上海方家窑项目         | 上海 | 商业金融       | 66.38   | 39.03  | 11.63  | 1.24  | --   |
| 17 | 昆山御景花园三期        | 昆山 | 住宅、商业      | 26.24   | --     | 5.58   | 0.37  | --   |
| 18 | 奉化花园地块项目        | 宁波 | 商住         | 55.93   | --     | 18.44  | 1.72  | --   |
| 19 | 广州珠江国际城         | 广州 | 住宅         | 249.77  | 106.10 | 69.79  | 21.44 | --   |
| 20 | 广州夏湾拿           | 广州 | 住宅、商业      | 88.38   | 68.05  | 50.41  | 4.02  | --   |
| 21 | 从化商务区           | 广州 | 商业金融、住宅用地  | 43.26   | 11.41  | 2.42   | 1.25  | --   |
| 22 | 成都花博会项目A地块      | 成都 | 商业用地       | 72.15   | 53.67  | 21.40  | 0.18  | --   |
| 23 | 成都花博会项目D地块      | 成都 | 商业用地       | 27.70   | --     | 1.60   | 3.71  | --   |
| 24 | 西安珠江新城项目        | 西安 | 住宅用地       | 68.54   | --     | 51.85  | 1.10  | --   |
| 25 | 番禺珠江项目          | 广州 | 商品住宅用地     | 84.75   | 16.37  | 29.83  | 0.21  | --   |
| 26 | 珠江智能科技产业园       | 广州 | 工业         | 89.90   | --     | --     | --    | --   |
| 27 | 广州南沙项目          | 广州 | 居住、商业、金融   | 115.09  | 52.08  | 56.08  | 6.45  | --   |
| 28 | 珠海金融中心          | 珠海 | 住宅、商业      | 27.80   | --     | 4.14   | 2.60  | --   |
| 29 | 珠海南屏项目          | 珠海 | 商务金融       | 47.47   | --     | --     | --    | --   |
| 30 | 惠州珠江东岸项目        | 惠州 | 商品住宅用地     | 123.31  | 36.10  | 51.07  | 1.43  | --   |
| 31 | 深圳华谊项目          | 深圳 | 商业、新型产业、工业 | 65.98   | 17.20  | 0.09   | 2.81  | --   |
| 32 | 深圳布心04地块旧改项目    | 深圳 | 旧改综合       | 8.05    | --     | --     | --    | --   |
| 33 | 北京分钟寺棚改         | 北京 | 棚改综合       | 225.00  | --     | --     | --    | 一级开发 |
| 34 | 上海安康苑旧改         | 上海 | 旧改综合       | 100.12  | --     | --     | --    | 旧城改造 |
| 35 | 南京禄口空港新城项目      | 南京 | 住宅、商业      | 75.85   | --     | --     | --    | --   |
| 合计 |                 |    |            | 2311.44 | 616.68 | 467.20 | 64.46 | --   |

资料来源：公司提供

### 3. 城市更新改造

2020年以来，公司分钟寺棚改项目一期已挂牌出让，收到的土地整理返还款对公司现金流实现补充；上海安康苑项目一期已进入二级开发阶段，预计于2021年底至2022年初可实现预售。公司其他城市更新项目位置优越、体

量大，若能顺利进行，将对公司土地储备形成有力支撑；但项目投入周期长、不确定性较大，对资金占用明显，未来仍需较大的投资规模，面临较大的资金需求。

公司分别在上海、北京、广州和深圳参与了城市更新改造项目，其中上海项目为上海安康

苑和复兴东路项目；北京项目为北京分钟寺项目、房山西潞北三村改造和张家湾棚改项目。广州项目为增城长岗旧改项目和五凤村旧改项目。

表 14 截至 2021 年 6 月底公司城市更新项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称      | 占地面积          | 建筑面积           | 总投资额           | 已投资额          | 待投资额          |
|-----------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| 北京分钟寺项目   | 150.60        | 225.00         | 384.00         | 345.00        | 39.00         |
| 北京张家湾棚改项目 | 53.60         | 71.90          | 86.22          | 57.80         | 28.42         |
| 房山西潞项目    | 286.47        | 220.00         | 210.00         | 77.36         | 132.64        |
| 上海安康苑项目   | 12.09         | 100.12         | 425.00         | 317.48        | 107.52        |
| 上海复兴东路项目  | 1.08          | 4.25           | 30.00          | 18.45         | 11.55         |
| 深圳布心项目    | 0.56          | 8.05           | 12.05          | 3.39          | 8.66          |
| 增城长岗旧改项目  | 30.72         | 96.96          | 170.00         | 5.15          | 164.85        |
| 广州五凤村旧改项目 | 88.90         | 388.00         | 374.00         | --            | 374.00        |
| <b>合计</b> | <b>624.02</b> | <b>1114.28</b> | <b>1691.27</b> | <b>824.63</b> | <b>866.64</b> |

注：1. 北京分钟寺和张家湾项目为纯一级开发项目；2. 增城长岗旧改项目由公司与上海升龙投资集团有限公司合作开发，双方各占 50% 的权益，上表该项目数据为权益数据

资料来源：公司提供

上海安康苑旧改项目为苏河湾经济带重点建设项目，是原闸北区“十二五”规划重点发展项目。项目位于上海市中心城区核心地段，东与虹口、南与黄浦相邻，东至河南北路，西至浙江北路，北至天目东路，南至海宁路。项目总占地面积为 12.09 万平方米，拟建建筑面积约 100 万平方米（具体以批复的规划为准），规划打造一个集高档居住、精品公寓、品质办公、休闲商业等于一体的品质区域。该项目属于一二级联动的改造项目，原计划总投资 306 亿元，后因征拆政策变化导致改造计划超时和建筑规划调整，使得本项目的建造成本和融资费用增加，截止 2021 年 6 月底预计该项目总投入约为 425 亿，于 2015 年启动拆迁改造，截至 2021 年 6 月底，项目累计投入约 317.48 亿元，后续预计还需投入 107 亿元（根据进度逐步投入）。该项目于启动之初获得 227 亿的银团贷款用于拆迁和项目建设，剩余资金缺口主要依靠销售回款。该项目拆迁工作现已基本完成，政府已完成三个地块的交付工作，项目一期已四证齐全，进入二级开发建设阶段，预计将于 2021 年底至 2022 年初可实现预售，其他地块正在规划中。

北京张家湾棚改项目位于北京通州工业开发区南扩区，公司于 2016 年取得了项目棚改授权。张家湾棚改项目占地面积约 53.60 万平方米，计划总投入 66.22 亿元，目前公司正在对该

项目开发方案进行规划。

北京分钟寺项目位于京津塘高速公路与南三环路的交汇处，是北京市棚户区改造项目，是丰台区政府重点项目之一。项目总占地面积 151 公顷，其中建设用地 58.00 公顷，绿化代征面积 62.00 公顷，道路代征面积 30.00 公顷，项目规划容积率 3.87，总建筑面积 225.00 万平方米，共由五个地块组成，规划打造成为北京 CBD 副中心区。项目总投资预计为 384 亿元（根据拆迁补偿动态调整），目前项目主要地块拆迁工作基本完成，第一期地块完成上市，收到土地整理返还款约 113 亿元，回迁楼项目正在建设中。分钟寺项目属于一级土地开发项目，一级开发可实现收入由政府按“成本+利润”进行返还，其中成本由政府相关部门进行核定，利润根据成本的 8%~12% 核定，具体结算收入计算依据参照《关于印发进一步规范企业投资土地一级开发项目利润管理的通知》（京国土储[2015]37 号）。截至 2021 年 6 月底，公司已投入约 345 亿元，公司目前正在重点推进分钟寺项目二期地块的上市工作。

北京房山西潞北三村改造项目是公司参与新型城镇化及特色小镇试点建设，探讨城镇集体土地利用和租赁市场的创新项目。项目地处京石高速与西南六环所形成的“夹角”上端，东邻良乡机场，区域内有良陀路、大件路、京周

路等交通干线，项目范围涉及固村、安庄和詹庄，占地面积 286.47 万平方米，预拟建成集文化创意、文化旅游、科技创新和金融服务等于一体的产业集群，并能够承接主城区优化外溢的文化养老等服务产业，成为国家级文旅科创特色小镇。项目计划总投 210 亿元，目前项目处于拆迁阶段；截至 2021 年 6 月底，累计投入 77.36 亿元，总体规划正在设计和制定中。

上海复兴东路旧改项目是公司通过股权收购方式取得的项目，位于上海市中心城区黄浦区，南至复兴东路，西至光启路，东至四牌楼路，北至学院路。项目由 234A-01 地块及 234A-02 地块组成，总占地面积 1.08 万平方米，土地性质为商住。项目属于一二级联动的改造项目，预计总征收面积约 13907 平方米（最终以四清摸底为准），计划总投资 30.00 亿元，截至 2021 年 6 月底，已投入 18.45 亿元。该项目已陆续启动搬迁工作。

深圳布心项目位于深圳市罗湖区东晓街道布心工业区，东邻荣晓路（规划），南临围岭中路，西临东昌路，北邻鹏晓路。项目总占地面积 0.56 万平方米，规划建筑面积为 8.05 万平方米，土地用途为新型产业用地。公司拟将该项目打造为罗湖商业次中心。该项目计划总投资 12.05 亿元，截至 2021 年 6 月底，已累计投入 3.39 亿元。该项目处于拆迁腾退初期。

增城长岗旧改项目位于广州市增城区“粤港澳大湾区国际科创城”区域，东至永和河，西至碧桂园凤凰城和岗丰村界，北至简村村界，南至广园路。该项目的总占地面积 30.72 万平方

米，建筑面积 96.96 万平方米，该项目定位为“粤港澳大湾区国际科创城”中重要的现代化国际大型商住综合体。该项目计划改造投资总额约 170 亿元（最终改造成本以实施方案批复为准），截止 2021 年 6 月底，公司已投入 5.15 亿元。项目正在制定拆迁方案阶段。

广州五凤村旧改项目位于广州市海珠区核心位置，近地铁 2 号线江泰路站、地铁 8 号线中大站。项目总占地面积 88.9 万平方米，建筑面积 388 万平方米，该项目位于“中大国际创新谷”区域范围内，将会打造集合科研总部、科技孵化、商务配套功能于一体的“高品质创新科技企业集聚区”。该项目计划总投资额约 374 亿元（最终以实际发生为准）。项目正在制定拆迁方案中。

#### 4. 自持物业

**公司自持物业集中于一二线城市，物业地理位置较好，出租率情况良好；但投资性房地产增值率较高，公允价值存在一定波动风险。**

公司自持型物业主要为商业地产，主要分布在北京、上海、成都和深圳，区域优势明显。目前公司自持物业以高端商城、写字楼以及综合体为主。

截至2020年底，公司主要自持物业（不含自用面积）建筑面积共174.40万平方米，自持物业整体出租率为84.52%，出租率良好，其中上海方家窑米格天地、张家湾创展家居项目正在升级改造中，北京永乐项目、从化商务区和上海吴淞路雅诗阁项目正在招租。

表 15 截至 2020 年底公司主要持有物业情况（单位：万平方米、%、亿元）

| 项目名称       | 城市 | 建筑面积  | 物业概况   | 2020 年出租率 | 账面净值  | 评估价值  |
|------------|----|-------|--------|-----------|-------|-------|
| 广州珠投大厦     | 广州 | 1.41  | 商业、写字楼 | 100.00    | 0.31  | 7.12  |
| 北京中关村商业项目  | 北京 | 22.68 | 商业     | 100.00    | 12.57 | 78.57 |
| 张家湾创展家居项目  | 北京 | 21.10 | 商业     | --        | 4.02  | 14.77 |
| 天津轻纺城项目    | 天津 | 16.52 | 商业     | 85.00     | 5.62  | 9.09  |
| 上海方家窑项目    | 上海 | 13.44 | 商业     | 70.00     | 4.97  | 37.37 |
| 深圳珠江广场     | 深圳 | 9.29  | 商业、写字楼 | 90.00     | 3.70  | 17.77 |
| 成都国际花园商业项目 | 成都 | 2.61  | 商业     | 98.00     | 0.62  | 8.96  |
| 成都珠江广场     | 成都 | 16.21 | 商业     | 97.00     | 9.33  | 62.45 |
| 西安珠江时代广场   | 西安 | 10.70 | 商业     | 100.00    | 7.81  | 31.59 |

|            |           |               |           |              |              |               |
|------------|-----------|---------------|-----------|--------------|--------------|---------------|
| 马驹桥物流基地    | 北京        | 4.32          | 仓储        | 100.00       | 2.56         | 3.33          |
| 广州信华商业项目   | 广州        | 1.06          | 商业        | 80.00        | 0.83         | 3.92          |
| 广州增城珠江创业中心 | 广州        | 29.34         | 商业、写字楼    | 60.00        | 11.14        | 32.90         |
| 北京路丰通达物流园  | 北京        | 0.33          | 仓储        | 100.00       | 0.11         | 0.25          |
| 北京永乐一期     | 北京        | 11.81         | 仓储        | --           | 2.53         | 3.60          |
| 从化商务区奥特莱斯  | 广州        | 10.61         | 商业        | --           | 3.73         | 15.36         |
| 上海吴淞路雅诗阁项目 | 上海        | 2.13          | 商业        | --           | 7.81         | 10.81         |
| 广州其他物业     | 广州        | 0.84          | 商业、写字楼    | 100.00       | 0.03         | 4.21          |
| <b>合计</b>  | <b>--</b> | <b>174.40</b> | <b>--</b> | <b>84.52</b> | <b>77.69</b> | <b>342.07</b> |

注：上海方家窑米格天地和张家湾创展家居项目正在升级改造中；北京永乐项目、从化商务区现正在招租中；自持物业综合出租率不包含张家湾创展家居项目、北京永乐项目、从化商务区项目  
资料来源：公司提供

2018—2020年，公司租金水平呈下降态势，公司自持物业租金总收入呈波动增长态势，其中2020年受疫情影响，公司自持物业租赁收入有所下降。截至2020年底，公司投资性房地产账面价值344.83亿元，评估增值率为3.40倍，相对于公司租金收入，自持物业增值较大，投资性房地产公允价值存在一定的波动风险。

表 16 公司自持物业租金情况

| 项目              | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 平均租金水平（元/平方米·天） | 1.24   | 1.21   | 1.20   |
| 租赁收入（亿元）        | 5.15   | 6.01   | 5.40   |

资料来源：公司提供

## 5. 建筑施工板块

**公司建筑施工板块施工总承包资质较高，随着公司发展，建筑施工板块功能向公司内部及关联方项目总包角色转变。**

公司建筑施工业务收入主要是下属子公司广东珠江工程总承包有限公司（以下简称“珠江工程”）的收入，来源主要是承接的内外部总包工程、装饰装修工程等业务收入。来自于公司内部总包工程、装饰装修工程的业务收入也以市场公允价格计价，在公司合并报表时，该部分收入被抵消。

珠江工程成立于1997年7月，具有房屋建筑工程施工总承包壹级资质、公路路基工程专业承包贰级资质，下设北京、上海、广州、深圳、佛山等分公司。珠江工程前期曾对外承接项目，实行独立经营，随着公司业务的扩大，近年来其功能逐渐转变为在公司项目中主要承担着工程总包、质量监督和成本把控的角色，承担着项目

管理的职责。2018—2020年，公司分别实现建筑施工业务收入47.82亿元、52.92和64.52亿元，呈持续增长态势。2018—2020年，公司建筑施工业务内部抵消金额为28.55亿元、32.87和35.63亿元。2021年1—6月，公司实现建筑施工业务收入12.90亿元，公司建筑施工业务内部抵消金额12.48亿元。

## 6. 房地产代理销售板块

**2018 年公司进入房地产销售代理行业后，相关业务发展迅速，2020 年 7 月，公司转让优好生活股权，将不再从事房地产代理销售业务。**

2018 年以来，公司进入房地产销售代理行业，由子公司优好生活进行运营。优好生活为房地产开发企业提供全方位的代理业务（含代理、分销和电商等），主要代理公司的地产项目，以及富力贵阳项目、广州广盛项目和当代东戴河项目等。优好生活与房多多、世联行、我爱我家和安居客等大中型经纪公司以及媒体服务平台达成了战略合作意向。2018—2020 年，优好生活房地产代理销售业务收入分别为 8.76 亿元、14.09 和 3.66 亿元。2020 年 7 月，公司将优好生活全部股权转让给同一控制下的关联方广东元知科技集团有限公司（曾用名：广东元知科技有限公司），转让对价为 120 万元。此后公司将不再从事当地代理销售业务。

## 7. 经营效率

**公司经营效率一般。**

2018—2020 年，受公司营业收入持续增长影响，公司流动资产周转次数分别为 0.08 次、

0.10 次和 0.16 次，持续增长；存货周转次数分别为 0.08 次、0.11 次和 0.20 次，持续增长。总资产周转次数分别为 0.06 次、0.07 次和 0.12 次，持续增长。从同行业上市公司比较情况看，公司相关指标偏低，主要系公司项目体量较大且从事土地一级开发，投资规模较大，收入与投入错配所致。

表 17 2020 年房地产上市公司运营指标情况  
(单位：次)

| 公司名称          | 存货<br>周转率 | 流动资产<br>周转率 | 总资产<br>周转率 |
|---------------|-----------|-------------|------------|
| 广东海伦堡地产集团有限公司 | 0.25      | 0.23        | 0.19       |
| 花样年集团(中国)有限公司 | 0.43      | 0.32        | 0.25       |
| 大华(集团)有限公司    | 0.12      | 0.19        | 0.18       |
| 祥生地产集团有限公司    | 0.36      | 0.32        | 0.31       |
| 新潮中宝股份有限公司    | 0.16      | 0.16        | 0.10       |
| 公司            | 0.20      | 0.16        | 0.12       |

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据  
资料来源：Wind

## 8. 关联交易

**公司与关联方的交易有一定规模，关联方担保规模较大，面临一定的或有负债风险，同时关联方往来款规模较大，加大了公司资金管理难度。**

关联交易方面，2018—2020年，公司向关联方销售货物或提供劳务金额分别为8.85亿元、7.90亿元和14.19亿元，接受关联方的货物或劳务金额分别为2.87亿元、2.10亿元和7.04亿元。上述交易的定价均采用协议价。

2018—2020年底，公司为关联方提供的借款担保余额分别为102.82亿元、111.79亿元和102.11亿元，接受关联方向公司提供的担保余额分别为196.10亿元、210.35亿元和174.42亿元；从关联方借款的余额分别为103.34亿元、159.95亿元和63.40亿元，应收关联方款项（其他应收款）分别为106.65亿元、162.62亿元和99.09亿元；应付关联方款项（其他应付款）分别为43.11亿元、84.71亿元和101.15亿元。整体看，公司关联方担保规模大，公司面临一定的或有负债风险，关联方往来款规模较大，加大了公司资金管理难度。

## 9. 未来发展

**公司战略清晰，未来发展区域定位于核心经济圈，有利于公司未来发展。**

公司将继续坚持以房地产开发业务为核心，贯彻包括土地一级开发、规划设计、建筑施工、物业管理在内的“一体化”产业链优势，在不断夯实和扩大以北京、上海、广州、深圳等核心城市为中心的区域发展规模、市场份额、品牌影响力和号召力的前提下，积极参与新型城镇化建设，探讨城镇集体土地利用和住房租赁市场创新，为各层次的目标客户提供高性价比的产品。

地产业务方面，公司将继续坚持一线城市和核心区域的布局，加快现有项目建设和土地上市工作，丰富产品内容和设计，打造绿色人居生态，提升地产管理水平；继续按照国家政策导向和经营要求，推进各项目的开发建设进度，做好前期规划、设计、物业、招商等各项工作；根据市场需求合理促进房产的销售，加快项目预售和回款，实现资金早日回笼。

建筑施工方面，公司将继续坚持安全施工，严格把控工程成本和建筑质量，做好施工管理。

商业运营方面，公司将继续挖掘和提升持有型物业商业价值，优化和提升招商与运营水平，在保障出租率的基础上，逐步提升租金收益。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报表，中喜会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1—6月财务报表未经审计。公司按照财政部颁布的最新企业会计准则编制财务报表。从合并范围上看，2019年公司新增合并单位12家，减少合并单位10家；2020年，公司新增子公司16家，减少子公司9家；2021年1—6月，公司新增子公司13家，减少子公司3家。截至2021年6月底，公司合并范围内子公司共183家。考虑到公司合并范围内新增和减少的子公司资产和权益规模较小，且公司主营业务未发生变化，财务数据可比性仍较强。

截至2020年底，公司合并资产总额1816.87亿元，所有者权益500.87亿元（含少数股东权益186.87亿元）；2020年，公司实现营业收入222.05亿元，利润总额29.95亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额1866.58亿元，所有者权益494.70亿元（含少数股东权益166.30亿元）；2021年1—6月，公司实现营业收入34.93亿元，利润总额2.09亿元。

## 2. 资产质量

公司资产规模较大，构成以流动资产为主；

流动资产中存货占比较大；公司预付款项、其他应收款占比较高，对公司资金形成一定占用；非流动资产中以公允价值计量的投资性房地产占比较大，可能存在公允价值波动风险；其他权益工具投资规模较大；公司受限资产占比较高；整体看，公司资产质量尚可。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长6.16%。截至2020年底，公司合并资产总额1816.87亿元，较上年底增长1.37%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表18 2018—2021年6月底公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2018 年         |               | 2019 年         |               | 2020 年         |               | 2021 年 6 月     |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            |
| <b>流动资产</b>  | <b>1199.93</b> | <b>74.44</b>  | <b>1375.27</b> | <b>76.73</b>  | <b>1361.30</b> | <b>74.93</b>  | <b>1419.55</b> | <b>76.05</b>  |
| 货币资金         | 69.50          | 4.31          | 159.42         | 8.89          | 108.93         | 6.00          | 107.34         | 5.75          |
| 预付款项         | 244.09         | 15.14         | 180.22         | 10.06         | 188.81         | 10.39         | 197.84         | 10.60         |
| 其他应收款        | 174.24         | 10.81         | 231.09         | 12.89         | 188.07         | 10.35         | 216.75         | 11.61         |
| 存货           | 698.23         | 43.31         | 769.13         | 42.91         | 836.01         | 46.01         | 858.82         | 46.01         |
| <b>非流动资产</b> | <b>412.08</b>  | <b>25.56</b>  | <b>417.03</b>  | <b>23.27</b>  | <b>455.57</b>  | <b>25.07</b>  | <b>447.04</b>  | <b>23.95</b>  |
| 可供出售金融资产     | 36.67          | 2.28          | 50.46          | 2.82          | 70.48          | 3.88          | --             | --            |
| 其他权益工具投资     | --             | --            | --             | --            | --             | --            | 60.88          | 3.26          |
| 投资性房地产       | 327.90         | 20.34         | 333.42         | 18.60         | 344.83         | 18.98         | 344.83         | 18.47         |
| <b>资产总额</b>  | <b>1612.01</b> | <b>100.00</b> | <b>1792.30</b> | <b>100.00</b> | <b>1816.87</b> | <b>100.00</b> | <b>1866.58</b> | <b>100.00</b> |

注：占比为占总资产的比重

资料来源：公司财务报告

### （1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长6.51%。截至2020年底，公司流动资产较年初下降1.02%。

2018—2020年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长25.19%。截至2019年底，公司货币资金159.42亿元，较年初增长129.38%，主要系当年销售回款增加所致。截至2020年底，公司货币资金较年初下降31.67%，主要系当期拿地支出较多以及偿还债务增加所致。货币资金中有27.41亿元受限资金，受限比例为25.16%，主要为存单质押、按揭保证金、银行贷款保证金及票据保证金。

2018—2020年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降12.05%。截至2020年底，公司预付款项较年初增长4.76%，主要系预付土地款和工

程款增加所致。

2018—2020年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长3.89%。截至2020年底，公司其他应收款较年初下降17.98%，主要系与关联企业的往来款减少所致。其他应收款计提坏账准备270万元。从账龄看，1年以内的其他应收款占53.99%，未计提坏账准备，1~2年占比9.34%，未计提坏账准备；2~3年占比14.48%，未计提坏账准备；3年以上占比22.19%，计提坏账准备270万元。其他应收款中非经营性往来款和资金拆借合计58.68亿元，其中关联方余额为38.51亿元。整体看，公司其他应收款规模较大，账龄较长，对公司资金形成一定占用。

2018—2020年末，公司存货持续增长，年均复合增长9.42%。截至2020年底，公司存货较年初增长8.70%，主要系在建项目持续投入所致。

存货主要由在建开发产品（占92.29%）和已完工开发产品（7.35%）构成。公司存货主要分布于一二线城市，但目前一二线城市房地产调控政策较为严格，部分项目以旧改为主，同时部分项目为工业、物流用地，公司存货去化周期将受到一定影响，流动性存在较差的情况。公司存货区域分布较好，未计提跌价准备。截至2020年底，公司有334.37亿元的存货用于抵押贷款，占存货账面价值的比重为40.00%，受限比例较高。

## （2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长5.15%。截至2020年底，公司非流动资产较年初增长9.24%。

2018—2020年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长38.63%。截至2020年底，公司可供出售金融资产较年初增长39.69%，主要系对外投资增加（新增嘉兴璟鑫投资合伙企业（有限合伙）约15亿元的份额）所致。

2018—2020年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长2.55%。截至2020年底，公司投资性房地产较年初增长3.42%，主要系新增上海雅诗阁项目所致。公司投资性房地产采取公允价值计量模式，相对于公司的租金收入（2020年为5.40亿元），增值率较高，可能存在公允价值波动风险。截至2020年底，公司用于抵押的投资性房地产账面价值合计220.53亿元（占63.95%），受限比例高。

截至2021年6月底，公司合并资产总额较上年底增长2.74%。其中，流动资产占76.05%，非流动资产占23.95%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。2021年，公司将原可供出售金融资产重分类为其他权益工具投资，截至2021年6月底，公司其他权益工具投资60.88亿元，主要为有限合伙企业。

表 19 截至 2021 年 6 月底公司资产受限情况  
(单位：亿元)

| 受限科目 | 受限账面价值 | 受限情况说明    |
|------|--------|-----------|
| 货币资金 | 34.14  | 保证金及存单质押等 |
| 固定资产 | 6.42   | 子公司项目融资   |

|        |        |         |
|--------|--------|---------|
| 投资性房地产 | 224.37 | 子公司项目融资 |
| 存货     | 349.98 | 子公司项目融资 |
| 合计     | 614.91 | --      |

资料来源：公司债券 2021 年半年报

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产 614.91 亿元，占总资产的比重为 32.94%，受限资产占比较高。

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

**2018—2020 年，公司所有者权益规模持续增长，但权益稳定性较弱。截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益有所下降，主要系少数股东权益减少所致，但少数股东权益占比依然较高。**

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长11.35%。截至2020年底，公司所有者权益500.87亿元，较年初增长17.35%，主要系少数股东权益和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为62.69%，少数股东权益占比为37.31%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占13.38%、0.99%、12.88%和72.16%。

截至2021年6月底，公司所有者权益494.70亿元，较上年底下降1.23%，主要系少数股东权益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为66.38%，少数股东权益占比为33.62%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占12.79%、0.95%、12.31%和73.38%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较大，权益结构稳定性较弱。

### （2）负债

**公司负债规模有所波动；公司债务负担一般，长期借款和应付债券规模较大；公司全部债务以长期债务为主，公司于 2023—2024 年到期债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。**

2018—2020 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 4.37%。截至 2020 年底，公司负债总额较年初下降 3.62%，主要系偿还了部分债

务所致。其中，流动负债占 57.75%，非流动负债占 42.25%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

表 20 2018—2021 年 6 月底公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2018 年         |               | 2019 年         |               | 2020 年         |               | 2021 年 6 月     |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>420.53</b>  | <b>34.81</b>  | <b>595.63</b>  | <b>43.62</b>  | <b>760.03</b>  | <b>57.75</b>  | <b>767.03</b>  | <b>55.91</b>  |
| 短期借款         | 42.25          | 3.50          | 83.25          | 6.10          | 17.77          | 1.35          | 10.26          | 0.75          |
| 应付账款         | 154.98         | 12.83         | 160.76         | 11.77         | 172.79         | 13.13         | 169.14         | 12.33         |
| 预收款项         | 39.09          | 3.24          | 97.71          | 7.16          | 152.45         | 11.58         | 224.65         | 16.38         |
| 其他应付款        | 109.98         | 9.10          | 157.40         | 11.53         | 243.47         | 18.50         | 239.16         | 17.43         |
| 一年内到期的非流动负债  | 54.22          | 4.49          | 52.71          | 3.86          | 96.90          | 7.36          | 57.25          | 4.17          |
| <b>非流动负债</b> | <b>787.49</b>  | <b>65.19</b>  | <b>769.85</b>  | <b>56.38</b>  | <b>555.98</b>  | <b>42.25</b>  | <b>604.85</b>  | <b>44.09</b>  |
| 长期借款         | 590.66         | 48.89         | 606.62         | 44.43         | 460.34         | 34.98         | 463.17         | 33.76         |
| 应付债券         | 129.70         | 10.74         | 94.41          | 6.91          | 25.48          | 1.94          | 71.32          | 5.20          |
| 递延所得税负债      | 67.06          | 5.55          | 68.75          | 5.03          | 70.10          | 5.33          | 70.30          | 5.12          |
| <b>负债总额</b>  | <b>1208.03</b> | <b>100.00</b> | <b>1365.48</b> | <b>100.00</b> | <b>1316.00</b> | <b>100.00</b> | <b>1371.89</b> | <b>100.00</b> |

注：占比为占总负债的比例  
资料来源：公司财务报告

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 34.44%。截至 2020 年底，公司流动负债较年初增长 27.60%，主要系预收售房款以及其他应付款增加所致。

2018—2020 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 35.15%。截至 2019 年底，公司短期借款较年初增长 97.03%，主要系公司补充流动资金所致。截至 2020 年底，公司短期借款较年初下降 78.66%，主要系公司压降有息负债，偿还了大额短期债务所致。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 5.59%。截至 2020 年底，公司应付账款较年初增长 7.48%，主要系随着项目建设规模扩大应付工程款增加所致。

2018—2020 年末，公司预收款项持续增长，年均复合增长 97.49%。截至 2019 年底，公司预收款项较年初增长 149.98%，主要系当年房地产销售金额增加致使销售回款增长所致。

2018—2020 年末，公司预收款项持续增长，年均复合增长 97.49%。截至 2020 年底，公司预收款项较年初增长 56.02%，主要系 2020 年预售项目（御景湾和番禺铂世湾等项目）销售较好，预收售房款增加所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 48.79%。截至 2019 年底，公

司其他应付款较年初增长 74.46%，主要系应付关联方往来款增加所致。截至 2020 年底，公司其他应付款较年初增长 54.68%，主要系公司将原关联方借款计入往来款所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 33.69%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 83.85%，主要系公司债临近到期，重分类至该科目所致。截至 2021 年 6 月底，公司到期的“16 珠投 01”“16 珠投 03”“16 珠投 04”均已如期兑付本金利息，且已发行新的公司债续接。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 15.98%。截至 2020 年底，公司非流动负债较年初下降 27.78%，主要系公司压降有息债务所致。

2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 11.72%。截至 2020 年底，公司长期借款较年初下降 24.11%，主要系公司压降有息债务，偿还部分长期借款所致。

2018—2020 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 55.68%。截至 2020 年底，公司应付债券较年初下降 73.02%，主要系部分公司债债券临期到期重分类为一年内到期的非流动负债所致。

表 21 2018—2021 年 6 月末公司债务情况  
(单位: 亿元、%)

| 科目            | 2018 年<br>末 | 2019 年<br>末 | 2020 年<br>末 | 2021 年 6<br>月末 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| 短期债务          | 96.53       | 137.66      | 129.04      | 80.31          |
| 长期债务          | 720.36      | 701.03      | 485.81      | 534.49         |
| 全部债务          | 816.89      | 838.69      | 614.85      | 614.81         |
| 资产负债率         | 74.94       | 76.19       | 72.43       | 73.50          |
| 全部债务资本<br>化比率 | 66.91       | 66.27       | 55.11       | 55.41          |
| 长期债务资本<br>化比率 | 64.07       | 62.16       | 49.24       | 51.93          |

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面, 2018—2020 年, 公司全部债务波动下降, 年均复合下降 13.24%。截至 2020 年底, 公司全部债务 614.85 亿元, 较年初下降 26.69%, 主要系公司主动压降有息债务所致。债务结构方面, 短期债务 129.04 亿元(占 20.99%), 较上年底下降 6.26%, 主要系偿还大额短期借款所致; 长期债务 485.81 亿元(79.01%), 较上年底下降 30.70%, 主要系偿还部分长期借款以及重分类至一年内到期的非流动负债所致。从债务指标看, 2018—2020 年, 公司资产负债率波动下降; 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。公司债务负担一般。

截至 2021 年 6 月底, 公司负债总额较上年底增长 4.25%, 负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 6 月底, 公司全部债务与上年底基本持平。债务结构方面, 短期债务占 13.06%, 长期债务占 86.94%, 以长期债务为主, 其中, 短期债务较上年底下降 37.76%, 主要系一年内到期的有息债务陆续偿还所致。长期债务较上年底增长 10.02%, 主要系发行债券所致。从债务指标来看, 截至 2021 年 6 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 73.50%、55.41%和 51.93%, 较上年底分别提高 1.06 个百分点、0.30 个百分点和 2.70 个百分点。公司重要债务指标如下表所示。

表 22 截至 2021 年 6 月底公司重要债务指标情况

| 指标 | 剔除合同负债<br>的资产负债率<br>(%) | 净负债率<br>(%) | 未受限现金短<br>债比(倍) |
|----|-------------------------|-------------|-----------------|
| 公司 | 69.87                   | 102.58      | 0.95            |

注: 剔除合同负债的资产负债率=(负债-合同负债)/(资产-合同负债); 净负债率=(全部债务-货币资金)/所有者权益; 未受限现金短债比=未受限货币资金/短期债务

资料来源: 联合资信根据公司财务报告计算

从债务期限看, 公司在 2023—2024 年有一定集中偿付压力。考虑债券全额回售, 公司在 2021 年第四季度及 2023 年一季度面临债券集中回售或到期压力。

表 23 截至 2021 年 6 月底公司有息债务到期分布  
(单位: 亿元)

| 项目             | 1 年以<br>内(含<br>1 年) | 1~2 年<br>(含 2<br>年) | 2~3 年<br>(含 3<br>年) | 3 年以<br>上 | 合计     |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|-----------|--------|
| 银行借款           | 26.57               | 57.49               | 193.80              | 99.88     | 377.74 |
| 不考虑回售<br>的债券融资 | 15.00               | 1.30                | 15.00               | 55.14     | 86.44  |
| 信托融资           | 19.90               | 6.30                | --                  | 34.42     | 60.62  |
| 其他融资           | 6.04                | 10.78               | 35.24               | 25.15     | 77.21  |
| 考虑债券全<br>额回售   | 30.00               | 56.44               | --                  | --        | 86.44  |
| 不考虑债券<br>回售合计  | 67.51               | 75.87               | 244.04              | 214.59    | 602.01 |
| 考虑债券全<br>额回售合计 | 82.51               | 131.01              | 229.04              | 159.45    | 602.01 |

注: 表中未包含应付票据, 而联合资信计算的全部债务中包含应付票据, 故有所差异

资料来源: 公司提供

#### 4. 盈利能力

公司营业收入持续增长, 利润总额亦保持增长; 2019 年公司营业利润对投资收益有一定依赖。近年来, 公司盈利能力有所提升, 但与同行业相比, 公司盈利水平依然较低。

表 24 2018—2020 年及 2021 年 1—6 月公司盈利能力情况(单位: 亿元)

| 项目       | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年<br>1—6 月 |
|----------|--------|--------|--------|-----------------|
| 营业收入     | 86.56  | 123.30 | 222.05 | 34.93           |
| 营业成本     | 52.99  | 83.69  | 163.60 | 21.44           |
| 费用总额     | 16.96  | 18.61  | 22.34  | 10.23           |
| 其中: 销售费用 | 3.19   | 4.35   | 6.99   | 2.14            |
| 管理费用     | 8.93   | 7.85   | 7.33   | 4.38            |
| 研发费用     | 0.04   | 1.66   | 1.75   | 0.02            |
| 财务费用     | 4.79   | 4.75   | 6.28   | 3.69            |
| 投资收益     | 0.07   | 6.08   | 1.30   | 0.95            |
| 利润总额     | 12.00  | 20.12  | 29.95  | 2.09            |

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年, 公司营业收入持续增长, 年均复合增长 60.17%; 营业成本持续增长, 年均复合增长 75.70%; 公司利润总额持续增长, 年均复合增长 57.97%。

从期间费用看, 2018—2020 年, 公司费用总额持续增长, 年均复合增长 14.77%。2020 年,

公司费用总额同比增长 20.06%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 31.27%、32.80%、7.83%和 28.10%。其中，销售费用为 6.99 亿元，同比增长 60.46%，主要系部分项目虽尚未销售，但相关宣传推广等费用已经发生所致；管理费用为 7.33 亿元，同比下降 6.65%；研发费用为 1.75 亿元，同比增长 5.55%；财务费用为 6.28 亿元，同比增长 32.23%，主要系当期对关联方的借款利息收入冲抵导致利息收入减少所致。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 329.52%，其中 2019 年公司投资收益大幅提高，主要系转让子公司广东佛山珠江科技数码城建设有限公司的股权导致投资收益大幅增加所致；投资收益占营业利润比重为 28.88%，对 2019 年营业利润影响较大。

表 25 公司 2018—2020 年盈利指标情况

| 项目         | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 营业利润率 (%)  | 33.69  | 26.43  | 22.81  |
| 总资产收益率 (%) | 2.11   | 2.78   | 3.84   |
| 净资产收益率 (%) | 2.21   | 3.79   | 4.90   |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2018—2020 年，公司营业利润率持续下降，主要系 2019 年房地产业务毛利率较低以及 2020 年土地一级开发收入规模较大且毛利率较低所致；受营业收入增长，净利润增加影响，公司总资产收益率和净资产收益率持续增长。与同行业上市公司，2020 年公司销售毛利率处于行业一般水平，净资产收益率和总资产报酬率仍处于行业较低水平。

表 26 2020 年公司盈利能力同行业对比情况

(单位：亿元、%)

| 公司名称          | 营业收入   | 销售毛利率 | 净资产收益率 | 总资产报酬率 |
|---------------|--------|-------|--------|--------|
| 广东海陵地产集团有限公司  | 271.49 | 23.08 | 6.58   | 2.09   |
| 花样年集团(中国)有限公司 | 181.79 | 28.63 | 7.19   | 4.82   |
| 大华(集团)有限公司    | 251.32 | 56.62 | 15.44  | 6.04   |
| 祥生地产集团有限公司    | 457.26 | 15.71 | 9.21   | 2.34   |

|            |        |       |      |      |
|------------|--------|-------|------|------|
| 新湖中宝股份有限公司 | 137.92 | 29.60 | 8.54 | 4.48 |
| 公司         | 222.05 | 26.32 | 4.90 | 1.95 |

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 34.93 亿元，同比下降 11.27%，主要系当期没有房地产销售佣金收入及建筑施工业务内部抵消较多所致；2021 年 1—6 月，实现利润总额 2.09 亿元，同比下降 44.32%。

## 5. 现金流

2018—2020 年公司经营活动现金流呈净流入态势，2019 年净流入规模大幅提高；投资活动现金保持净流出；筹资活动现金 2019 年以来呈净流出态势，公司在建项目及城市更新项目所需资金较大，面临一定的融资压力。2021 年 1—6 月经营活动和投资活动现金为净流入，筹资活动现金仍为净流出。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入和现金流出均持续增长，年均复合增长分别为 99.17%和 55.81%。2018—2020 年，公司经营活动现金保持净流入，且规模逐年增长，主要系公司土地一级开发业务逐步成熟，并实现上市回款所致。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长 304.91%；同期，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 18.95%。2018—2020 年，公司投资活动现金持续净流出。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -71.44 亿元、125.19 亿元和 133.26 亿元，2019 年转为净流入。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 2.26%；同期，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 70.61%。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额分别为 109.19 亿元、-35.27 亿元和 -211.16 亿元，从 2019 年起转为净流出，主要系公司偿还部分土地一级开发的银团贷款所致。公司在建项目和城市更新项目所需资金规模较大，

面临一定的融资压力。

2021年1—6月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金转为净流入，筹资活动现金仍为净流出。

表 27 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目                 | 2018 年        | 2019 年        | 2020 年         | 2021 年 1—6 月  |
|--------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 99.88         | 270.02        | 396.23         | 127.51        |
| 经营活动现金流出小计         | 94.04         | 144.07        | 228.32         | 112.71        |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>5.84</b>   | <b>125.95</b> | <b>167.92</b>  | <b>14.80</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 1.02          | 5.37          | 16.78          | 28.39         |
| 投资活动现金流出小计         | 78.30         | 6.13          | 51.44          | 18.04         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-77.28</b> | <b>-0.76</b>  | <b>-34.66</b>  | <b>10.35</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-71.44</b> | <b>125.19</b> | <b>133.26</b>  | <b>25.15</b>  |
| 筹资活动现金流入小计         | 270.54        | 255.68        | 258.44         | 167.57        |
| 筹资活动现金流出小计         | 161.34        | 290.95        | 469.61         | 201.05        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>109.19</b> | <b>-35.27</b> | <b>-211.16</b> | <b>-33.47</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力较好，长期偿债能力指标一般。但考虑到公司在综合实力、品牌知名度以及土地储备等方面具有的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率和速冻比率均持续下降，但仍处于较好水平；公司流动资产对流动负债的保障程度较好。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率持续增长。2018—2020 年，公司现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至 2021 年 6 月底，公司现金短期债务比提高至 1.37 倍，公司在 2021 年第四季度到期和回售的公司债合计 30.00 亿元，需关注其资金准备情况。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长。2020 年，公司 EBITDA 为 48.94 亿元，同比增长 19.94%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 37.28%）、利润总额（占 61.19%）构成。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度一般。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债

务偿债能力一般。

表 28 2018—2021 年 6 月底公司偿债能力指标

| 项目              | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |        |        |        |            |
| 流动比率（%）         | 285.34 | 230.89 | 179.11 | 185.07     |
| 速动比率（%）         | 119.30 | 101.76 | 69.12  | 73.10      |
| 经营现金流动负债比（%）    | 1.39   | 21.14  | 22.09  | --         |
| 现金短期债务比（倍）      | 0.73   | 1.17   | 0.89   | 1.37       |
| <b>长期偿债能力指标</b> |        |        |        |            |
| EBITDA（亿元）      | 29.63  | 40.81  | 48.94  | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍）  | 0.52   | 0.37   | 0.64   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）  | 27.57  | 20.55  | 12.56  | --         |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年 6 月底，公司共获得各家银行授信额度为 743.35 亿元，已使用额度 532.66 亿元，尚未使用额度 201.69 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司对外担保余额 100.71 亿元，占净资产的比重为 20.36%。公司对外担保主要是对关联方提供的担保，公司对外担保规模较大但所担保借款大都有抵押资产，若被担保方经营不善，公司存在一定的或有负债风险。

表 29 截至 2021 年 6 月底公司对外担保情况  
（单位：亿元）

| 接受担保公司名称       | 2021 年 6 月底余额 | 担保性质      |
|----------------|---------------|-----------|
| 广东珠江教育投资有限公司   | 4.01          | 关联方       |
| 广东合生泰景房地产有限公司  | 5.94          | 关联方       |
| 广东珠江纺织博览中心有限公司 | 23.3352       | 关联方       |
| 上海合金材料总厂有限公司   | 6.00          | 关联方       |
| 上海宏兴房地产发展有限公司  | 27.97         | 关联方       |
| 林芝珠江投资有限公司     | 0.75          | 关联方       |
| 中山大学南方学院       | 4.10          | 关联方       |
| 广东航粤实业有限公司     | 9.03          | 关联方       |
| 恒赢投资有限公司       | 12.18         | 关联方       |
| 北京合美国际教育咨询有限公司 | 0.35          | 非关联方      |
| 广东省田园实业发展有限公司  | 3.29          | 关联方       |
| 泰隆投资有限公司       | 3.74          | 关联方       |
| <b>合计</b>      | <b>100.71</b> | <b>--</b> |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月底，公司无涉案金额 1000 万元以上的重大未决诉讼。

## 7. 母公司财务分析

**母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司债务负担较重，母公司营业收入和净利润规模较小。**

2018—2020 年末，母公司资产总额波动增长，年均复合增长 4.84%。截至 2020 年底，母公司资产总额 961.54 亿元，较上年底下降 1.88%，较上年底变化不大。其中，流动资产 701.99 亿元（占比 73.01%），非流动资产 259.56 亿元（占比 26.99%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 90.20%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 14.80%）、持有至到期投资（占 5.78%）和长期股权投资（占 73.03%）。截至 2020 年底，母公司货币资金为 23.05 亿元。

2018—2020 年末，母公司负债波动增长，年均复合增长 5.26%。截至 2020 年底，母公司负债总额 906.81 亿元，较上年底下降 1.67%。其中，流动负债 840.62 亿元（占比 92.70%），非流动负债 66.20 亿元（占比 7.30%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 91.95%）和一年内到期的非流动负债（占 7.56%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 35.78%）和应付债券（占 60.03%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 94.31%，较 2019 年提高 0.20 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 128.71 亿元。其中，短期债务占 50.72%、长期债务占 49.28%。截至 2020 年底，母公司短期债务为 65.29 亿元。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 70.17%，母公司债务负担较重。

2018—2020 年末，母公司所有者权益波动下降，年均复合下降 1.41%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 54.73 亿元，较上年底下降 5.25%，主要系未分配利润减少所致。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 42.00 亿元（占 76.74%）、资本公积合计 0.16 亿元（占 0.29%）、未分配利润合计 9.44 亿元（占 17.25%）、盈余公积合计 1.87 亿元（占 3.42%）。

2018—2020 年末，母公司营业收入持续下降，年均复合下降 14.33%；投资收益波动下降，年均复合下降 40.28%。2020 年，母公司营业收

入为 1.01 亿元，利润总额为-4.18 亿元。同期，母公司投资收益为 1.33 亿元。

2018—2020 年末，经营活动产生的现金流量净额持续下降，年均复合下降 80.18%；2019 年投资活动产生的现金由净流出转为净流入；2019 年筹资活动产生的现金由净流入转为净流出。

## 九、本期债券偿还能力分析

**考虑到公司在土地储备、土地成本、区域分布等方面具有优势，同时公司自持物业租金收入可补充一定现金流，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力很强。**

### 1. 本期债券的发行对债务的影响

截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 614.81 亿元，本期拟发行债券规模不超过 15.00 亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券对公司债务水平有一定影响。

以 2021 年 6 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 73.50%、55.41%和 51.93%上升至 73.71%、56.01%和 52.62%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到募集资金用途为偿还公司债，实际债务指标将低于上述预测值。

### 2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 29.63 亿元、40.81 亿元和 48.94 亿元，分别为本期债券发行额度（15.00 亿元）的 1.98 倍、2.72 倍和 3.26 倍。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 99.88 亿元、270.02 亿元和 396.23 亿元，分别为本期债券发行额度（15.00 亿元）的 6.66 倍、18.00 倍和 26.42 倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为 5.84 亿元、125.95 亿元和 167.92 亿元，分别为本期债券发行额度（15.00 亿元）的 0.39 倍、8.40 倍和 11.19 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高。

## 十、结论

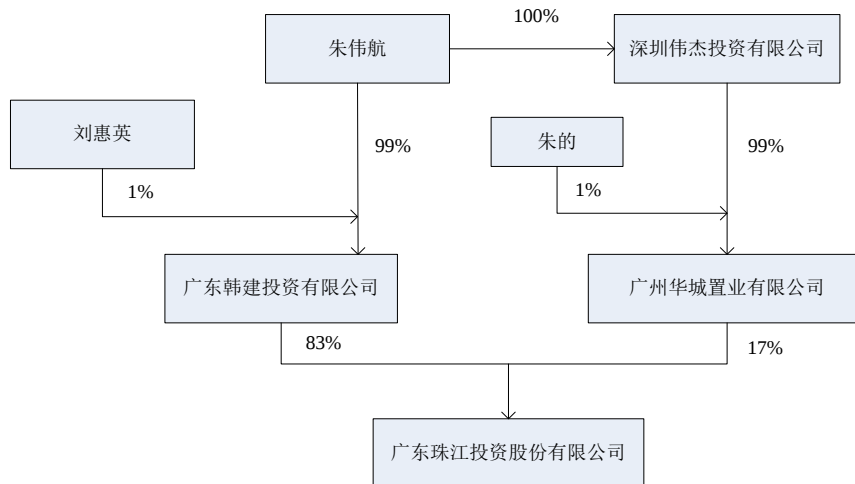
公司作为一家综合实力较强的房地产开发企业，在业务规模、品牌知名度、区域布局 and 开发经验等方面有较强的优势；公司土地储备充足且区位优势显著，营业收入和签约销售额逐年增长，销售回款率保持在较高水平，自持物业区位优势显著，城市更新项目规模较大且已有部分项目土地实现挂牌出让，债务负担有所减轻。同时，联合资信也关注到公司土地储备中工业及仓储用地占有一定比例、公司在建项目尚需投入较大规模资金、预付款项和其他应收款对资金形成占用、少数股东权益占比较高和其他权益工具投资规模较大、面临一定的集中偿付压力及对外担保规模较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高，EBITDA 对本期债券覆盖程度较高。

未来，随着公司在建项目逐步达到可售状态以及城市更新项目逐步上市，公司有望保持良好的经营状况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

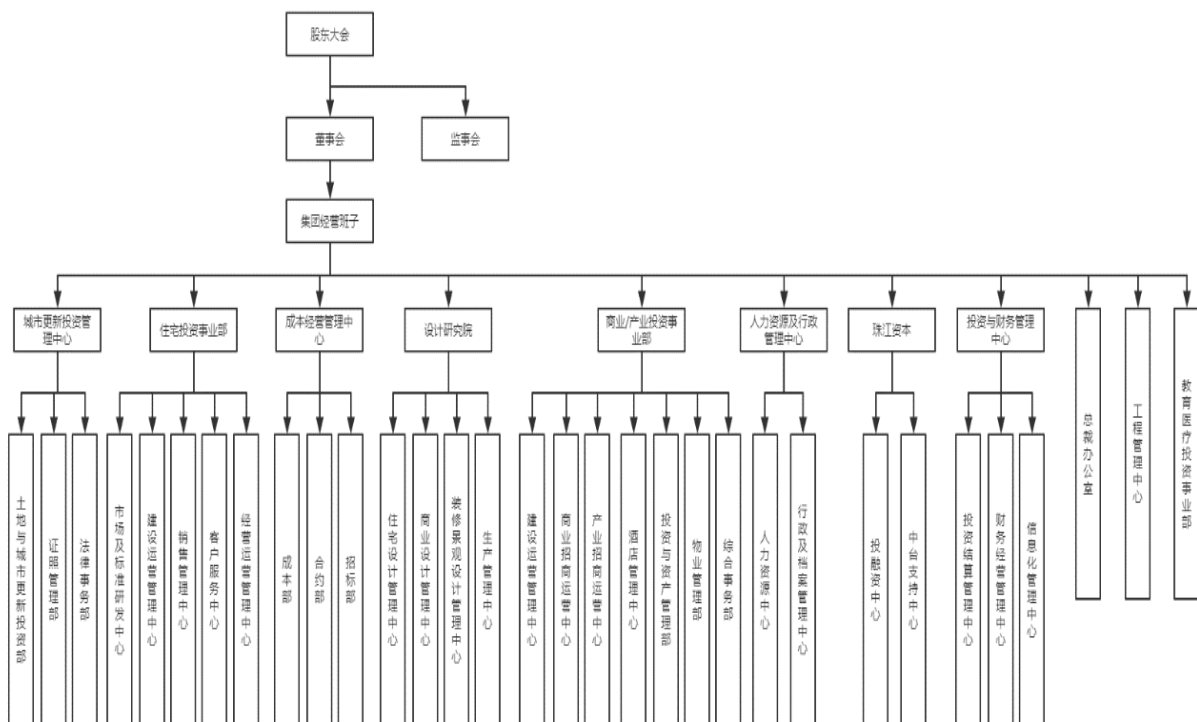
基于对公司主体长期信用水平以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底广东珠江投资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 6 月底广东珠江投资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 6 月底广东珠江投资股份有限公司主要子公司情况

| 企业名称             | 注册资本<br>(万元) | 持股比例<br>(%) | 享有表决权比例<br>(%) | 主营业务                                                                                                                                              |
|------------------|--------------|-------------|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 广东珠江工程总承包有限公司    | 26500.00     | 100         | 100            | 房屋建筑工程施工总承包壹级、公路路基工程专业承包贰级（具体按本公司有效证书经营）。                                                                                                         |
| 北京嘉富龙房地产开发有限公司   | 47138.88     | 62.14       | 62.14          | 房地产开发;销售商品房;房地产信息咨询;家居装饰。                                                                                                                         |
| 上海超盛房地产开发有限公司    | 464578.43    | 43.35       | 43.35          | 在静安区北站街道 21-26 街坊地块从事房地产开发、经营，建筑装饰材料批发，物业管理。                                                                                                      |
| 北京顺开房地产开发有限公司    | 288686.98    | 50          | 50             | 房地产开发(不含土地成片开发; 高档宾馆、别墅、高档写字楼和国际会议中心的建设、经营; 大型主题公园的建设、经营); 销售商品房、建筑材料、五金交电。                                                                       |
| 上海珠江投资集团有限公司     | 186602.00    | 94.32       | 94.32          | 实业投资;投资策划、信息咨询、电子产品及通信设备、房地产领域内的四技服务及相关产品的销售(除专控项目); 五金交电、建筑材料销售; 房地产开发。                                                                          |
| 广州市从化珠江房地产开发有限公司 | 60000.00     | 100         | 100            | 房地产开发经营; 五金产品批发; 五金零售; 电工器材的批发; 电工器材零售; 开关、插座、接线板、电线电缆、绝缘材料零售; 建材、装饰材料批发; 园林绿化工程施工。                                                               |
| 北京珠江投资开发有限公司     | 28000.00     | 100         | 100            | 生产、加工家具、建材;货物运输;包装印刷; 餐饮服务、住宿。(仅限分支机构经营); 项目投资; 房地产开发; 销售自行开发的商品房、建筑材料、机电设备及日用品; 仓储服务; 组织展览展示活动; 信息咨询; 物业管理; 设计、制作广告; 机动车公共停车场服务; 出租商业用房; 出租办公用房。 |
| 广州珠江房地产开发中心有限公司  | 20000.00     | 100         | 100            | 房地产开发经营;五金产品批发;五金零售; 建材、装饰材料批发; 园林绿化工程施工; 风景园林工程设计服务。                                                                                             |
| 北京中关村国际商城发展有限公司  | 27000.00     | 75.93       | 75.93          | 房地产开发; 销售自行开发的商品房; 商业管理; 投资管理; 投资咨询; 货物进出口、技术进出口、代理进出口; 设计、制作、代理、发布广告; 物业管理; 热力供应; 机动车公共停车场服务。                                                    |
| 北京中天城市更新投资有限公司   | 99010        | 50.5        | 50.5           | 项目投资;专业承包;劳务分包; 施工总承包; 工程勘察设计; 建筑工程设计; 投资咨询(中介除外); 房地产开发; 家居装饰。                                                                                   |

注: 广东韩建投资有限公司承诺, 于协议约定到期日后自其他股东购买北京嘉富龙房地产开发有限公司 37.86%股权、上海超盛房地产开发有限公司 15%股权以及上海珠江投资集团有限公司 4.44%股权; 广东珠江商贸物流投资有限公司承诺, 于协议约定到期日后自其他股东购买北京中天城市更新投资有限公司 49.50%股权

资料来源: 公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 6 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 70.52   | 160.76  | 114.34  | 110.15     |
| 资产总额（亿元）       | 1612.01 | 1792.30 | 1816.87 | 1866.58    |
| 所有者权益（亿元）      | 403.98  | 426.82  | 500.87  | 494.70     |
| 短期债务（亿元）       | 96.53   | 137.66  | 129.04  | 80.31      |
| 长期债务（亿元）       | 720.36  | 701.03  | 485.81  | 534.49     |
| 全部债务（亿元）       | 816.89  | 838.69  | 614.85  | 614.81     |
| 营业收入（亿元）       | 86.56   | 123.30  | 222.05  | 34.93      |
| 利润总额（亿元）       | 12.00   | 20.12   | 29.95   | 2.09       |
| EBITDA（亿元）     | 29.63   | 40.81   | 48.94   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 5.84    | 125.95  | 167.92  | 14.80      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 流动资产周转次数（次）    | 0.08    | 0.10    | 0.16    | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.08    | 0.11    | 0.20    | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.06    | 0.07    | 0.12    | --         |
| 现金收入比（%）       | 99.14   | 146.59  | 133.39  | 311.64     |
| 营业利润率（%）       | 33.69   | 26.43   | 22.81   | 32.96      |
| 总资本收益率（%）      | 2.11    | 2.78    | 3.84    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 2.21    | 3.79    | 4.90    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 64.07   | 62.16   | 49.24   | 51.93      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 66.91   | 66.27   | 55.11   | 55.41      |
| 资产负债率（%）       | 74.94   | 76.19   | 72.43   | 73.50      |
| 流动比率（%）        | 285.34  | 230.89  | 179.11  | 185.07     |
| 速动比率（%）        | 119.30  | 101.76  | 69.12   | 73.10      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 1.39    | 21.14   | 22.09   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.73    | 1.17    | 0.89    | 1.37       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.52    | 0.37    | 0.64    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 27.57   | 20.55   | 12.56   | --         |

注：1. 2021 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

**附件 2-2 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 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 39.80  | 35.61  | 27.21  | 27.79      |
| 资产总额（亿元）       | 874.80 | 979.97 | 961.54 | 1191.28    |
| 所有者权益（亿元）      | 56.31  | 57.76  | 54.73  | 53.35      |
| 短期债务（亿元）       | 8.70   | 15.10  | 65.29  | 16.78      |
| 长期债务（亿元）       | 151.09 | 116.68 | 63.42  | 104.95     |
| 全部债务（亿元）       | 159.79 | 131.78 | 128.71 | 121.73     |
| 营业收入（亿元）       | 1.38   | 1.03   | 1.01   | 0.39       |
| 利润总额（亿元）       | 1.54   | 0.26   | -4.18  | -1.36      |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | /          |
| 经营性净现金流（亿元）    | 96.17  | 33.53  | 3.78   | 0.67       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 流动资产周转次数（次）    | 0.00   | 0.00   | 0.00   | --         |
| 存货周转次数（次）      | -0.09  | 0.03   | 0.01   | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.00   | 0.00   | 0.00   | --         |
| 现金收入比（%）       | 100.76 | 100.62 | 91.78  | 155.02     |
| 营业利润率（%）       | 103.47 | 74.91  | 66.71  | 86.18      |
| 总资本收益率（%）      | 4.35   | 4.76   | 4.56   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 3.55   | 0.34   | -5.54  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 72.85  | 66.89  | 53.68  | 66.30      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 73.94  | 69.53  | 70.17  | 69.53      |
| 资产负债率（%）       | 93.56  | 94.11  | 94.31  | 95.52      |
| 流动比率（%）        | 96.19  | 92.59  | 83.51  | 91.75      |
| 速动比率（%）        | 95.58  | 92.07  | 82.98  | 91.31      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 14.46  | 4.18   | 0.45   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 4.58   | 2.36   | 0.42   | 1.66       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /      | /      | /      | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /      | /      | /      | /          |

注：“/”表示无法计算相关指标，“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

### 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      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

| 信用等级设置 | 含义                             |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC     | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C      | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 联合资信评估股份有限公司关于 广东珠江投资股份有限公司 2021 年 面向合格投资者公开发行公司债券（第五期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年广东珠江投资股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广东珠江投资股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广东珠江投资股份有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对广东珠江投资股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，广东珠江投资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广东珠江投资股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现广东珠江投资股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广东珠江投资股份有限公司或本次（期）债券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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广东珠江投资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广东珠江投资股份有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广东珠江投资股份有限公司、监管部门等。

## 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。