信用评级公告

联合〔2021〕4518 号

联合资信评估股份有限公司通过对天安数码城（集团）有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天安数码城（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“19 天安数码 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十八日

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

天安数码城（集团）有限公司
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
天安数码城（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 天安数码 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
19 天安数码 MTN001	4.00	4.00	2022/11/27

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债券

评级时间：2021 年 6 月 18 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	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型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	C	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	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司租赁业务规模快速扩张，成为公司收入和利润的重要来源				+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”）对天安数码城（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为全国性知名科技园区综合运营商，运营多个科技园区，园区运营管理经验和客户资源丰富，品牌知名度高。截至目前，公司土地储备充足且成本低，具有一定的发展潜力，此外公司租赁业务发展较快，为公司提供稳定的现金流。同时，联合资信也关注到，跟踪期内受市场环境影响，公司产业地产部分项目去化率较低及在建拟建项目尚需投资规模仍较大等因素对公司经营和财务状况带来的不利影响。

随着公司园区项目的推进和培育，公司经营规模有望持续扩大；自持物业的租赁收入有望为公司提供稳定的现金流补充。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 天安数码 MTN001”的信用等级为 AA。

优势

1. **公司在产业地产细分领域具有品牌及资源优势，竞争力较强。**公司从事产业地产开发运营多年，运营经验丰富，客户资源丰富，品牌影响力大，具有一定的竞争优势；截至 2021 年 3 月底，公司开发、运营和管理 23 个产业园区，在全国重点经济发展都市圈均有布局，能够在一定程度上分散风险。
2. **公司拥有充足的土地储备，土地成本较低，具备一定发展潜力。**截至 2021 年 3 月底，公司土地储备占地面积 114.10 万平方米，相对其开发规模较为充足且获取土地成本低，利润空间大。
3. **公司租赁业务规模快速扩张，成为公司利润和现金流的重要来源。**2020 年，公司租赁业务收入规模继续增长，占公司主营业务收入比例继续增长，为公司提供了稳定增长的利润及现金流。

分析师： 王安娜　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

关注

1. **公司面临较大市场竞争压力和运营管理能力的挑战。**产业地产参与者较多，公司面临的竞争压力较大；产业地产开发和培育周期较长，对公司运营管理能力有一定挑战。
2. **部分项目去化速度慢，自持加重资金的占用。**公司产业地产存续项目中已完工待售项目占比较大，部分项目受市场环境影响去化率低；此外公司将部分项目转为自持，加重了资金的占用，公司现金流管理压力较大。
3. **公司存在较大对外融资需求。**截至 2021 年 3 月底，公司在建项目未来三年计划总投资额 126.34 亿元，尚需投资 82.74 亿元，其中通过外部融资渠道投资 48 亿元，待投资规模较大，公司融资需求较大。

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）	25.35	24.02	21.00	19.31
资产总额（亿元）	182.80	213.80	242.26	255.25
所有者权益（亿元）	63.22	69.59	76.07	76.36
短期债务（亿元）	21.76	25.31	28.42	32.33
长期债务（亿元）	38.52	46.24	56.88	65.51
全部债务（亿元）	60.28	71.55	85.29	97.84
营业收入（亿元）	25.86	30.48	29.08	3.30
利润总额（亿元）	6.36	8.60	6.37	0.55
EBITDA（亿元）	8.03	9.65	8.44	--
经营性净现金流（亿元）	0.62	7.09	-0.97	-12.58
营业利润率（%）	40.46	40.36	33.27	46.26
净资产收益率（%）	7.15	8.97	6.11	--
资产负债率（%）	65.42	67.45	68.60	70.09
全部债务资本化比率（%）	48.81	50.69	52.86	56.17
流动比率（%）	173.39	157.64	164.05	169.63
经营现金流动负债比（%）	0.87	8.27	-1.01	--
现金短期债务比（倍）	1.17	0.95	0.74	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.30	2.73	1.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.51	7.42	10.11	--
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）	93.82	95.75	110.91	118.79
所有者权益（亿元）	35.10	36.71	41.07	41.07
全部债务（亿元）	34.64	28.69	36.46	47.06
营业收入（亿元）	1.36	1.44	2.02	0.32
利润总额（亿元）	3.70	3.71	4.44	0.01
资产负债率（%）	62.59	61.66	62.97	65.43
全部债务资本化比率（%）	49.67	43.87	47.03	53.40
流动比率（%）	149.34	132.29	143.49	150.57
经营现金流动负债比（%）	30.49	22.01	12.14	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2. 其他流动负债和其他应付款中有息债务已计入短期债务。3. 2021 年 1－3 月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告

主体评级历史：

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
19 天安数码 MTN001	AA	AA	稳定	2020/6/29	刘珺轩 王宇飞 程真	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(V3.0.201907)	阅读全文
19 天安数码 MTN001	AA	AA	稳定	2019/6/28	刘珺轩 李晨 王宇飞	联合资信评估股份有限公司房地产行业企业信用评级方法/--	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天安数码城（集团）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。

天安数码城（集团）有限公司
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”）关于天安数码城（集团）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、主体概况

公司系 1989 年 2 月经深圳市人民政府（深府经复〔1989〕97 号文）批准，由深业泰然（集团）股份有限公司（以下简称“深业泰然”）和天安中国投资有限公司（以下简称“天安中国”）共同出资设立的合资公司，注册资本为 1,000 万美元，深业泰然和天安中国各持有公司 50%股权。后经多次注册资本变更，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12,000 万美元，深业泰然和天安中国持股比例各为 50%，由深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）和自然人李成辉共同控制。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2021 年 3 月底，公司内设 8 个管理中心及 3 个部，分别为行政管理中心、人力资源中心、招商管理中心、工程管理中心、风险管理中心、设计管理中心、成本管理中心、财务管理中心及创新发展部、信息管理部和法务部；公司合并范围内子公司 87 家，在职员工 1,160 人。

截至 2020 年底，公司资产总额 242.26 亿元，所有者权益 76.07 亿元（含少数股东权益 3.04 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 29.08 亿元，利润总额 6.37 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 255.25 亿元，所有者权益 76.36 亿元（含少数股东权益 2.99 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.30 亿元，利润总额 0.55 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区车公庙天安数码城创新科技广场 B 座 1909 室；法定代表人：陈多。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息

表 1　截至 2021 年 5 月底公司由联合资信评级存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 天安数码 MTN001	4.00	4.00	2022-11-27

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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%，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%，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
资料来源：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

2020 年的新冠疫情对产业地产行业产生一定负面影响。但中长期来看，外部经营环境、政策支持和市场发展空间为产业地产商提供了良好机遇。

1. 产业地产概况

与一般的从事普通商品住宅及非普通商品住宅开发及销售的房地产开发企业相比，产业地产类企业在盈利模式、目标客户、政策影响等方面存在一定的不同。

2020年，全世界范围内爆发了新冠肺炎疫情，对宏观经济造成了较大负面影响。由于产业地产下游客户主要为企业型客户，其购置以及租赁需求与宏观经济运行相关性更高，故产业地产行业受新冠肺炎带来经济冲击影响较住宅地产企业影响更大。

2. 产业地产行业关注

用地需求主要集中在核心城市群，土地成本上升对盈利空间形成压制

目前中国发达城市新增土地逐步稀缺，发展空间在于存量的二手工业土地，在刚性成本推动下，土地价格日趋涨高，对产业地产类企业盈利空间产生一定压制。

随着核心城市的产业升级转型，产业集群依托“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等重大战略不断集中，城市群外围城市凭借交通发达、土地和人力成本相对较低等优势，吸引了产业地产商的布局。

开发周期长、资金占用量大

相比传统房地产开发，产业地产开发周期长，从园区规划初期至园区达到成熟综合运营阶段，周期可能长至十数年，期间开发企业可能面临宏观经济及产业政策变化、资金周转压力、人员变动等方面不确定性因素。同时，开发初期资金投入量大，后续投资回报周期长，对开发企业资金形成大量占用。

行业竞争加剧、合作渐成新趋势

随着产业地产快速发展，参与竞争主体数量逐渐增多，包括实体企业、产业基金、房地产企业、专业运营商等。尤其是近年来恒大、万科、碧桂园等传统住宅地产开发商也开始进军产业地产，比如恒大布局大健康和文旅项目，万科则着重在跨界物流地产和创意园区布局，碧桂园打造科技小镇等。竞争者多以利用自身资本运作和资源优势加速布局全国，行业竞争压力上升已成趋势，传统产业地产龙头企业将面临更大挑战，快速抢占优质资源及完善产业链将成为其巩固行业地位主要途径。在这种背景下，地产企业开始加强与产业企业合作，以增强产业服务实力或弥补产业基础空缺。

产业园区招商引资难度加大

近年中国实体经济增速放缓；同时产业结构升级迅速推进，中国产业园区数量快速增长，地方政府对优质企业的招商引资政策呈现多样化，优惠程度也不断提升，导致各地产业园区之间竞争压力上升。故上述因素造成产业园区招商引资难度加大，同时也对产业地产的销售形成一定不利影响。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为12,000万美元，深业泰然和天安中国持股比例各为50%，由深圳市国资委和自然人李成辉共同控制。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国性产业地产商，主要布局重点经济圈，品牌影响力良好。

自成立以来，公司一直以城市产业地产开发为主业，产业形态从工业园、工贸园和科技产业园发展成为城市产业综合体，并创新推出城市型产业园、生态型产业园和主题产业园三类园区产品。

截至2021年3月底，公司开发、运营和管理产业园区23个，包括深圳福田天安数码城、东莞天安数码城、龙岗创业园等，业务范围覆盖珠江三角洲、长江三角洲、西南经济圈和环渤海经济圈内的14个城市。公司与100多家行业优秀企业、知名商业机构和服务机构结为战略合作伙伴，孵化上市企业近100家，拟上市企业达100余家。目前，公司客户超过10,000家。

3. 企业信用记录

截至2021年5月17日，根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示（统一社会信用代码：91440300618811497F），公司未结清信贷记录中不存在不良和关注类信贷信息，已结清信贷记录中有两笔关注类借款，两笔借款均正常结清。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、管理制度、法人治理结构等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，受疫情影响，公司当期住宅结转收入降幅较大；公司毛利率有所下降，但维持较高水平。

公司主营业务板块分为产业板块、住宅板块、租金板块和服务板块。其中，公司工业用地和商业用地性质的物业销售收入属产业板块，住宅用地性质的物业销售收入属住宅板块，租金板块收入包括园区内公司自持商铺、商业街区物业及写字楼的租金收入。2020年，公司实现营业收入29.08亿元，同比下降4.60%，主要系住宅业务收入下降所致；利润总额6.37亿元，同比下降25.88%，主要系产业业务毛利率下降所致。

2020年，公司产业地产收入同比增长9.20%，公司会根据市场行情调整经营策略，调整项目出售和自持的比例；公司住宅收入大幅下降主要系受疫情影响，公司当期结转住宅项目较少所致；公司租金收入同比增长主要系自持物业规模增长及平均租金水平上升所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—3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
产业收入	14.63	57.37	47.57	16.53	54.45	43.81	18.05	62.72	28.30	0.68	20.81	34.99
住宅收入	7.48	29.32	26.81	8.78	28.92	45.24	4.92	17.11	55.66	1.35	41.64	45.88
租金收入	2.90	11.38	79.61	3.64	11.98	81.35	4.43	15.39	83.76	1.12	34.53	84.97
服务收入	0.49	1.92	76.83	1.41	4.65	78.14	1.37	4.78	66.48	0.10	3.02	23.95
合计	**25.50**	**100.00**	**45.69**	**30.36**	**100.00**	**50.32**	**28.78**	**100.00**	**43.34**	**3.25**	**100.00**	**56.45**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2020年，公司产业板块毛利率大幅下降主要系当期龙岗和佛山项目结转了大量车位，毛利率较低所致；公司住宅毛利率大幅提升，维持较高水平；公司租金业务毛利率继续增长，主要系平均租金水平提升以及公司将粤港澳地区租金较高的项目转为自持所致，始终维持在较高水平。受上述因素影响，2018－2020年，公司业务毛利率波动下降，但整体仍处于较高水平。

2021年1－3月，公司实现营业收入3.30亿元，同比增长12.42%；利润总额为0.55亿元，同比增长2.99%。

2. 产业园区开发

公司目前所开发园区项目主要分布于珠三角、长三角、西南经济圈和环渤海经济区，涉及城市包括深圳、广州、佛山、常州、重庆、天津、江阴、东莞及青岛，项目所选区域及城市在产业升级、人口规模、政策倾向等方面均有利于公司业务开展。

（1）土地储备

公司现有土地储备丰富，可以满足公司未来多年的发展需要；同时由于公司承建的产业园区对地方经济的带动效应，使得公司在土地收储、资金补贴等方面可以获得来自各产业园所在地方政府的大力支持，具有成本优势。

2020年，公司共获取六块土地，分别位于南京、东莞和惠州地区，以招拍挂为主；2021年1季度，公司在青岛通过招拍挂新获取青岛科创城项目，规模一般。从楼面地价看，由于公司获取

土地以产业勾地和收购居多，整体土地成本较低。但随着传统招拍挂市场项目盈利空间压缩以及产业地产行业的快速发展，行业竞争压力上升，预计未来公司拿地成本将不断上升。

表4　近年来公司拿地情况（单位：万平方米、%、元/平方米、年）

项目	位置	业态	土地面积	建筑面积	权益比例	楼面地价	拿地方式	拿地时间
南京天宁项目	南京市秦淮区	科教用地	9.32	25.71	100.00	322	收购	2019
无锡项目	无锡市新吴区	工业用地	11.83	13.13	100.00	307	收购	2019
南通项目	南通市港闸区	工业用地	16.04	13.93	100.00	285	收购	2019
中堂项目	东莞市中堂镇	工业用地 M0	4.98	17.02	54.06	378	招拍挂	2019
溧水公司	南京溧水区	城镇住宅用地	14.94	32.88	100.00	3,024	并购	2020
溧水公司	南京溧水区	科研用地	7.42	23.93	100.00	521	并购	2020
凤岗公司	东莞凤岗	工业用地	18.38	73.52	100.00	811	招拍挂	2020
中堂公司 2 号地块	东莞市中堂镇	工业用地	5.71	19.99	100.00	386	招拍挂	2020
中堂公司 3 号地块	东莞市中堂镇	工业用地	3.86	13.51	100.00	386	招拍挂	2020
惠州公司	惠州市惠城区	新型产业用地	15.68	42.00	100.00	2,075	招拍挂	2020
青岛科创城	青岛城阳区	住宅用地	3.31	7.62	100.00	2,914	招拍挂	2021
青岛科创城	青岛城阳区	工业用地	5.33	17.58	100.00	225.08	招拍挂	2021

资料来源：公司提供

公司已经逐步完成全国产业布局，截至2021年3月底，公司土地储备占地面积（未开发项目）合计114.10万平方米，主要位于东莞（35.36万平方米）、重庆（19.13万平方米）、南京（15.35万平方米）、惠州（15.68万平方米）等地；公司未开发项目规模大，可满足公司未来几年的开发。

表5　截至2021年3月底公司土地储备情况（单位：万平方米、万元）

地块所在地	土地面积	取得时间	出让金	土地获取方式	用地性质
番禺大道北 555 号	3.09	2002.6	416	招拍挂	工业用地
东莞南城	7.41	2013.4	6,935	招拍挂	工业用地
常州武进高新区	4.20	2012.3	1,057	招拍挂	工业用地
重庆大渡口	9.80	2012.2	40,538	招拍挂	二类居住用地、商业金融用地
重庆大渡口	9.33	2011.1	14,297	招拍挂	一类工业用地
江阴长山大道	3.45	2010.11	1,178	招拍挂	工业用地
青岛城阳区	2.76	2016.1	4,481	招拍挂	商务金融用地
南京秦淮区	2.14	2019.12	690	并购	科研用地
南通港闸区	8.62	2019.12	2648	并购	工业用地
无锡新吴区	3.15	2019.12	1,793	并购	工业用地
东莞凤岗	18.38	2020.9	59,624	招拍挂	工业用地
南京溧水区	9.91	2020.7	65,917	并购	城镇住宅用地
南京溧水区	3.30	2020.7	6,022	并购	科研用地
青岛城阳区	3.31	2021.3	22,193	招拍挂	住宅用地
东莞市中堂镇	5.71	2020.12	7,717	招拍挂	工业用地
东莞市中堂镇	3.86	2020.12	5,216	招拍挂	工业用地
惠州市惠城区	15.68	2020.12	87,150	招拍挂	新型产业用地
合计	**114.10**		**327,873**	--	--

注：1.番禺大道北555号项目至今未开发主要系因公司对名下土地分期开发所致，公司已就土地分期开发安排以及上述地块未开发情况与政府主管部门进行充分沟通，但存在被认定为闲置土地的风险；2.南京秦淮区、南通港闸区和无锡新吴区为公司2019年12月收购项目，土地出让金和楼面地价为项目公司初始出让金及拿地成本

资料来源：公司提供

（2）项目建设及销售

公司产业地产客户主要以高新科技中小企业为主，近年来高新科技中小企业经营压力较大，需关注项目去化问题；公司增加项目自持出租比例，一定程度上加重了资金占用。此外，公司在建项目尚需投资规模大，公司资本支出压力大。

2020年，公司产业地产新开工面积大幅下降，主要系公司2019年新开工面积大幅增长，产业地产库存量增加，公司减缓开工节奏所致。2020年，公司产业地产竣工面积受工程施工和销售进度以及公司经营安排等影响大幅下降。

2020年，公司产业地产销售面积和金额均有所增长，主要系公司推盘增加所致；公司产业地产销售均价变动不大。

2021年1－3月，公司产业地产新开工及竣工项目有所回升；销售规模一般。

表 6　近年来公司产业地产开发经营情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
开工面积	20.20	85.05	33.40	16.23
竣工面积	20.94	55.23	20.09	10.92
销售面积	25.58	15.10	26.55	4.00
销售金额	27.26	14.91	25.96	4.19
销售均价	10,657	9,874	9,778	10,491
结算面积	11.95	18.07	26.26	0.60

资料来源：公司提供

2020年，公司根据市场和产业地产开发培育情况放缓住宅地产开发节奏，当年开工面积和竣工面积规模很小。2020年，公司住宅销售面积和销售金额均小幅下降，主要系公司根据产业地产开工进度及培育情况调整销售节奏所致；住宅销售均价有所提升。

2021年1－3月，公司住宅开工规模大幅增长，销售规模较小。

表 7　近年来公司住宅地产开发经营情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
开工面积	30.94	4.01	3.68	14.95
竣工面积	15.11	4.21	0.00	0.00
销售面积	5.98	9.81	7.58	1.49
销售金额	7.96	11.76	9.99	1.72
销售均价	13,311	11,988	13,172	11,532
结算面积	7.67	6.85	4.22	1.06

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司在建项目17个，从区域分布看，主要分布在珠三角地区、环渤海地区；在建项目总可售面积合计103.13万平方米，剩余可售87.91万平方米。截至2021年3月底，上述项目未来三年预计总投资额126.34亿元，自筹和贷款比例约为4.1:5.9；尚需投资82.74亿元，投资规模较大，有一定的资本支出压力。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司在建项目（单位：万元、%）

项目名称	项目类别	计划总投资	自筹资金	银行贷款	累计投资	开发进度
江阴天安住宅 2.2 期	住宅	19,963	19,963	--	15,182	76.05
番禺天安九期	办公	30,000	10,500	19,500	13,699	20.73
凤岗天安四组团	办公	120,000	36,000	84,000	73,326	41.84
龙岗天安四期-单身宿舍（酒店）	商业	73,381	17,368	56,013	52,460	71.49
龙岗天安四期-5 号厂房（超高层）	办公	212,416	45,100	167,316	85,322	40.17
天津产业二期（D 区一期）	办公	33,107	9,932	23,175	10,545	32.20
天津珑园二期	住宅	60,730	30,730	30,000	41,882	60.43
天津珑园三期	住宅	99,397	59,397	40,000	52,979	44.30
青岛天安 3B 二期产业	办公	47,143	22,143	25,000	12,734	20.00
青岛天安 3C 地块住宅	住宅	85,454	50,454	35,000	25,748	20.00
重庆天安住宅二期	住宅	34,608	10,382	24,226	20,000	57.79
南京天宁 E3E4	办公	50,803	15,241	35,562	5,851	11.52

中堂天安智能制造项目（一期）1号地块	工业	75,000	25,000	50,000	17,562	23.42
青岛科创城一期产业项目	工业	79,330	29,330	50,000	5,300	6.68
无锡二期	工业	35,000	15,000	20,000	3,428	9.79
天安云镜（G 地块）	住宅	123,870	73,870	50,000	--	0.00
天安未来生态城（A 地块）	产业	83,209	53,209	30,000	--	0.00
合计		**1,263,411**	**523,620**	**739,791**	**436,018**	**35.00**

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司已完工尚未完成销售的项目33个，待售面积40.74万平方米，整体去化率74%。去化率较低的项目中，2019年收购的南通、南京和无锡的7个项目收购前处于自持出租状态，公司收购后，其中南京项目计划自持，南通和无锡项目计划出售，但由于时间较短，去化率较低；江阴一期产业大厦其中A1目前已销售70%左右，A2为与政府合作的大学生创业园以及省级孵化器等项目，用于出租；常州天安二期产业LOFT东区项目销售进度较慢主要系项目上市时间较晚且叠加疫情影响所致；重庆云谷总部楼销售进度较慢，主要系部分用于自持，部分将用于整体出租或出售，培育时间长所致；天津产业大厦未去化部分已基本出租，总部楼一期此前处于和政府谈判分割销售阶段，目前已经落实，仅限法人购买，去化率较低。

3. 物业租赁业务

公司物业租赁业务规模扩张，对公司收入和利润形成补充。

2020年，公司自持物业租金水平整体看处于一般水平；公司根据市场环境灵活选择物业的销售和自持比例。公司龙岗三期和四期项目出租率大幅下降，主要系2020年新转入部分项目用于出租所致；其余部分项目出租率及租金水平出现不同幅度下降主要系不同时间段内出租情况波动叠加疫情影响所致。

表 9　公司近年来自持物业租赁情况（单位：平方米、元/平方米·月、万元）

公司	项目主体	2019 年			2020 年			
		出租率	平均租金	租金总额	可出租面积	出租率	平均租金	租金总额
深圳	福田天安数码城	94%	174	10,920	56,886	92%	168	10,482
东莞	福田天安数码城	--	--	--	6,084	85%	48	267
广州番禺	天安科技创业中心	100%	70	5	60	100%	36	3
	天安科技创新大厦	74%	66	301	3,793	79%	78	260
	天安科技产业大厦	89%	43	219	3,713	100%	47	209
	天安科技交流中心	100%	51	50	810	100%	63	62
	天安科技发展大厦	66%	42	162	3,216	94%	60	153
	天安菁华公寓	83%	29	187	5,355	85%	31	140
	总部中心五期	100%	218	151	578	100%	236	164
	总部中心六期	92%	78	233	3,074	95%	64	177
	总部中心八期	94%	45	5,644	106,744	98%	45	5,693
佛山	一期天佑创富大厦	81%	51	183	3,580	95%	57	210
	二期天安创新大厦	100%	55	225	3,597	100%	56	212
	三期天安发展大厦	99%	54	258	3,634	100%	54	190
	四期天安科技大厦	89%	71	116	1,513	86%	64	97
	五期天安时代大厦	42%	64	103	1,600	92%	59	47
	六期天安创智大厦	98%	42	315	6,853	98%	42	315
	南海天安中心一期	99%	53	215	3,710	98%	55	231

公司	项目主体	2019 年			2020 年			
		出租率	平均租金	租金总额	可出租面积	出租率	平均租金	租金总额
	南海天安中心二期	27%	55	156	667	100%	66	62
龙岗	一期（创新园 1 号楼）	100%	110	410	3,158	73%	104	289
	二期（创新园 2-3 号楼）	93%	75	1,743	20,160	94%	82	1,703
	三期（创业园 1-3 号楼）	100%	70	94	2,644	56%	62	95
	四期（创业园 4 号楼）	31%	144	133	2,647	22%	165	29
	四期（活力广场 1-3 号楼）	75%	150	321	27,457	42%	149	726
常州	首期产业大厦 ABC 幢	78%	25	1,160	52,974	68%	26	946
	二期产业楼	--	--	--	4,500	29%	50	73
	三期总部楼	--	--	--	1,798	49%	38	99
江阴	一期产业大厦	75%	23	239	21,193	90%	23	487
	公寓	82%	24	124	10,107	94%	25	200
天津	产业一期	72%	18	915	54,794	67%	22	871
	住宅一期	100%	20	26	1,125	100%	20	27
青岛	产业一期西区	100%	41	1,414	25,144	100%	68	2,123
	住宅一期西区	100%	52	258	5,056	100%	51	297
重庆	产业一期	82%	35	1,017	25,631	88%	33	1,600
	产业二期	55%	50		26,285	56%	43	
	总部楼	59%	24		31,440	86%	41	
	住宅一期	42%	35		--	--	--	
	住宅二期	--	--	--	7,182	51%	27	--
东莞	东莞天安数码城 A 区	88%	41	70	1,605	100%	44	66
	东莞天安数码城 B 区	79%	31	123	3,642	100%	42	141
	东莞天安数码城 C 区	100%	40	60	3,256	100%	40	126
	东莞天安数码城 D 区	53%	57	758	53,226	90%	48	1,990
	东莞天安数码城 E 区	100%	70	61	2,150	100%	45	87
	东莞天安数码城 F 区 1-4	100%	46	351	8,082	83%	40	367
凤岗	凤岗一组团	100%	31	63	3,199	100%	32	67
	凤岗二三组团	--	--	--	8,427	70%	39	44
南京	南京天安数码城 02 栋	50%	30	66	4,300	50%	41	50
	南京天安数码城 03 栋	84%	45	875	22,012	75%	47	709
	南京天安数码城 05 栋	100%	45	912	23,237	100%	47	1,217
	南京天安数码城 06 栋	89%	45	1,015	26,733	98%	47	962
	南京天安数码城 D2-D8	18%	52	--	21,795	20%	47	89
南通	一期一批产业大厦	90%	18	1,010	78,203	76%	18	1,288
	一期二批总部楼	--	--	--	23,525	18%	23	115
无锡	天安智慧城一期	69%	21	1,492	107,169	71%	21	1,752
合计	--	--	--	**34,153**	**929,324**	--	--	**37,608**

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2020年，公司经营效率指标有所下降，与业内其他企业相比，公司经营效率一般。

2020年，公司流动资产周转次数由上年的0.24次下降至0.20次；存货周转次数由上年的0.17次下降至0.15次；总资产周转次数由上年的0.15次下降至0.13次。与同行业公司相比，公司经营效率指标表现一般。

表 10　2020 年同行业公司经营效率对比（单位：次）

企业名称	流动资产周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
武汉光谷联合集团有限公司	0.33	0.44	0.21
上海市北高新股份有限公司	0.11	0.06	0.06
苏州新区高新技术产业股份有限公司	0.24	0.33	0.20
公司	**0.20**	**0.15**	**0.13**

数据来源：公开资料整理

5. 未来发展

公司发展规划明确。

在新型城镇化建设快速发展背景下，公司战略布局符合国家区域发展规划的主导方向，未来在产业地产行业竞争逐步加剧情况下，公司将采取以下措施：①有效控制项目开发节奏和工程资金投入，加强工程管理，确保在建工程严格按计划完成；②以项目销售为导向，建立以市场为导向的工作机制，加强招商运营专业化能力建设，提高营销组织管理力度；③全面完善梳理集团管理架构、制度和工作流程，优化管控模式；④依据多年累积并借鉴同行业经验，以市场为导向、以设计为抓手逐步制定产品标准；⑤加大培养和引进招商运营团队，实现人才专业化。

九、财务分析

1. 财务概况

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年财务报表进行审计，均出具了标准无保留审计意见；公司2021年一季度财务数据未经审计。公司按照财政部颁布的《企业会计准则》编制财务报表。2020年，公司合并范围新增14家子公司，减少3家子公司；2021年1－3月，公司合并范围无变化。公司合并范围发生一定变化，但主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性仍属较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 242.26 亿元，所有者权益 76.07 亿元（含少数股东权益 3.04 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 29.08 亿元，利润总额 6.37 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 255.25 亿元，所有者权益 76.36 亿元（含少数股东权益 2.99 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.30 亿元，利润总额 0.55 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产以存货、投资性房地产和货币资金为主，存货中完工项目占比大，面临一定的价值波动和去化风险；整体看，公司资产质量尚可。

截至2020年底，公司资产规模242.26亿元，较年初增长13.31%；其中，流动资产占比65.09%，非流动资产占比34.91%。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 157.68 亿元，较年初增长 16.64%；主要由货币资金（占 13.21%）、其他应收款（占 6.64%）和存货（占 76.36%）构成。

截至2020年底，公司货币资金20.84亿元，较年初下降13.08%，主要系公司收购项目所致，公司受限货币资金（不含预售监管资金）规模很小。截至2020年底，公司其他应收款10.47亿元，较年初增长53.11%，主要系关联及其它往来款项增加导致；公司其他应收款前五大单位金额合计9.26亿元，占比88.35%，主要为与关联方往来款6.60亿元以及土地竞买保证金1.74亿元。截至2020年底，公司存货合计120.40亿元，较年初增长23.21%，主要系公司项目投资规模增长所致；其中开发成本72.44亿元，开发产品47.94亿元；公司存货中开发产品规模较大且未计提存货跌价准备，在宏观经济下行和地产严调控环境下，面临一定去化压力和价值波动风险。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产84.57亿元，较年初增长7.58%，主要由投资性房地产（占87.74%）构成。

公司投资性房地产采用公允价值计量。截至2020年底，公司投资性房地产74.20亿元，较年初增长7.29%，主要系存货转入（4.45亿元）以及公允价值变动（2.82亿元）所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 255.25 亿元，较年初增长 5.36%，仍以流动资产为主；其中公司货币资金较年初下降 18.30%至 17.02 亿元，存货较年初增长 12.70%至 135.69 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 19.26 亿元，占总资产比例为 7.55%，受限比例低。

表 11　截至 2021 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
房产	15.18	5.95	贷款抵押
土地	3.43	1.34	贷款抵押
在建工程	0.21	0.08	贷款抵押
货币资金	0.45	0.18	
合计	**19.26**	**7.55**	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益中未分配利润和其他综合收益占比仍较高，所有者权益结构稳定性较弱。

截至2020年底，公司所有者权益76.07亿元，较年初增长9.31%，其中归属于母公司所有者权益占比96.01%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比10.54%，其他综合收益占比27.83%，未分配利润占比53.49%，权益稳定性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 76.36 亿元，较年初变动不大，所有者权益结构较年初变动不大。

（2）负债

跟踪期内，随着公司项目的增加，公司负债规模继续增长，债务规模及债务负担加重，整体处于一般水平；但需关注公司项目销售回款对债务的覆盖程度。

截至2020年底，公司负债合计166.18亿元，较年初增长15.24%，其中，流动负债占比57.84%，非流动负债占比42.16%。

截至2020年底，公司流动负债96.12亿元，较年初增长12.08%，构成如下图所示。

图1　截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司短期借款较年初增长118.42%至8.30亿元，以保证借款和抵押借款为主；公司应付账款12.63亿元，较年初下降23.09%；公司预收款项16.77亿元，较年初增长48.94%；公司其他应付款24.24亿元，其他应付款较年初增长32.65%，主要系关联方往来款增加所致；公司一年内到期的非流动负债14.85亿元，较年初下降29.13%，全部为一年内到期的长期借款。2020年，公司新增5.00亿元其他流动负债，主要为公司发行的20天安数码SCP001。

截至2020年底，公司非流动负债70.07亿元，较年初增长19.87%，主要由长期借款（占比75.48%）和应付债券（占比5.70%）构成。

截至2020年底，公司长期借款52.88亿元，较年初增长25.16%，以保证借款和保证+抵押借款为主；公司应付债券3.99亿元，主要为公司发行的2019年第一期中期票据。

截至2020年底，公司全部债务85.29亿元，较年初增长19.21%；其中短期债务占比33.32%，占比较年初变动不大。截至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分别为68.60%、52.86%和42.78%，较年初分别上升1.15个百分点、2.16个百分点和增长2.86个百分点。从公司债务期限分布来看，公司债务结构一般。

表 12　截至 2020 年底公司债务到期分布情况

到期时间	金额（亿元）	占比（%）
6 个月以内	16.30	19.17
6 个月~1 年	11.85	13.94
1 年~3 年	21.76	25.60
3 年~5 年	19.21	22.60

5 年以上	15.90	18.70
合计	**85.02**	**100.00**

注：不包含应付票据
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司负债合计 178.89 亿元，较年初增长 7.65%，主要系长期借款和其他应付款增长所致。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 97.84 亿元，较年初增长 14.71%；其中短期债务 32.33 亿元，占 33.04%。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 70.09%、56.17%和 46.18%；公司债务负担适中。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入小幅波动；公司主营业务盈利能力有所下降，但处于行业较高水平。2021年一季度，公司营业收入和利润总额有所增长。

2020 年，公司营业收入同比小幅下降 4.60%，主要系疫情影响住宅项目结转规模所致；利润总额同比下降 25.88%，主要系结转项目中车位规模较大，致使毛利率下降所致。

2020 年，公司期间费用合计 4.66 亿元，同比小幅增长 2.64%，主要受财务费用增长影响；公司期间费用主要以销售费用（占 38.67%）、管理费用（占 40.90%）和财务费用（占 18.94%）为主。

2020 年，公司公允价值变动收益同比增长 87.24%至 1.07 亿元，占营业利润比例为 17.04%，对公司利润有一定影响。

2020 年，公司营业利润率由上年 40.36%下降至 33.27%；总资本收益率由上年的 4.82%下降至 3.91%；净资产收益率由上年的 8.97%下降至 6.11%。与同行业公司相比，公司盈利指标表现较好。

表 13　2020 年同行业公司盈利情况对比（单位：%）

公司名称	销售毛利率	销售净利率	净资产收益率
武汉光谷联合集团有限公司	32.31	12.44	6.03
上海市北高新股份有限公司	52.29	15.13	2.76
苏州新区高新技术产业股份有限公司	15.91	3.73	3.22
公司	**43.15**	**15.98**	**6.32**

注：数据来自 Wind，与正文中数据存在少许差异
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.30 亿元，同比增长 12.42%；利润总额为 0.55 亿元，同比增长 2.99%。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动净现金流由净流入转为净流出；公司筹资活动前现金流大规模净流出。公司在 2021 年一季度加大新开工规模，经营活动现金流大规模净流出，考虑到公司在建及拟建项目投资规模，公司具有较大的筹资需求。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入同比增长60.82%，主要系销售回款及往来款增加所致；经营活动现金流出同比增长101.66%，主要系公司购地支出和投资支出增加所致；2020年，公司经营活动产生的现金流量由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入规模不大；投资活动现金流出小幅下降，主要系公司2019年收购南京、无锡、南通三家公司，现金流出规模较大所致。2020年，公司投资活动产生的现金流量持续净流出。2020年，公司筹资活动前现金流为-6.47亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长6.52%，主要系公司融资规模增长所致；筹资活动现金流出小幅下降。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为2.78亿元。

2021年1－3月，受公司新开工面积大幅增加，投资支出增加影响，公司经营活动现金净流出规模同比增长1.13倍至12.58亿元，筹资活动现金净流入同比大幅增加8.29亿元；公司投资活动净现金流为-0.19亿元，规模不大。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债指标表现一般，综合考虑公司项目经营区域产业发展前景以及项目去化情况，公司整体偿债压力尚可。

从短期偿债能力指标来看，2020 年末，公司流动比率由上年的 157.64%增长至 164.05%；

速动比率由上年的 43.70%下降至 38.79%；现金短期债务比由上年的 0.95 倍下降至 0.74 倍；公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 为 8.44 亿元，较上年下降 12.51%，其中利润总额占比 75.52%，计入财务费用的利息支出占比 19.72%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.73 倍下降至 1.73 倍，对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 由上年的 7.42 倍增长至 10.11 倍，对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月底，公司仅有对业主的临时性担保，其中：为产业地产承购人向银行提供按揭贷款担保的余额为 7.37 亿元，为住宅地产承购人向银行提供按揭贷款担保的余额为 3.16 亿元，为商业地产承购人向银行提供按揭贷款担保的余额为 329 万元。

截至 2021 年 3 月底，公司主要合作银行授信额度 138.18 亿元，其中已使用授信额度 89.17 亿元，剩余额度 49.01 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无涉案金额超过 500 万元且公司作为被告的未决诉讼案件。

7. 母公司财务分析

公司母公司收入规模小，盈利主要来自投资收益，债务结构有所改善，债务负担适宜。债务偿付对筹资活动依赖程度较低。

截至2020年底，母公司资产总额110.91亿元，较年初增长15.83%，其中流动资产占60.01%。母公司资产主要以货币资金（7.31亿元）、其他应收款（59.18亿元）、长期股权投资（27.66亿元）和投资性房地产（16.60亿元）构成。

截至2020年底，母公司口径所有者权益合计41.07亿元，同比增长11.89%。截至2020年底，母公司负债合计69.83亿元，流动负债占66.41%。母公司负债以短期借款、其他应付款、长期借款为主。截至2020年底，母公司全部债务为36.46亿元，其中短期债务占46.06%；母公司资产负债率为62.97%，较年初小幅增长。

2020年，母公司实现营业收入2.02亿元，同比增长39.51%；利润总额4.44亿元，同比增长19.72%；母公司投资收益4.29亿元，利润主要依赖于投资收益。

现金流方面，母公司经营活动现金流净额为5.63亿元；投资活动现金流净额为-14.04亿元；筹资活动现金流净额为5.51亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额较上年底增长 7.11%至 118.79 亿元，负债总额较上年底增长 11.79%至 77.72 亿元。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 3,161.03 万元，利润总额 52.07 万元；母公司经营活动净现金流为-11.49 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产、净资产及经营活动现金流入对跟踪债券余额覆盖整体高，联合资信认为，公司对“19 天安数码 MTN001”和“21 天安数码 SCP001”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2020 年底，公司现金类资产为 21.00 亿元，为“19 天安数码 MTN001”和“21 天安数码 SCP001”债券合计余额（9.00 亿元）的 2.33 倍，公司现金类资产对跟踪债券余额的覆盖程度高；截至2020年底，公司净资产为 76.07 亿元，为“19 天安数码 MTN001”和“21 天安数码 SCP001”债券合计余额（9.00 亿元）的 8.45 倍，保障作用强。

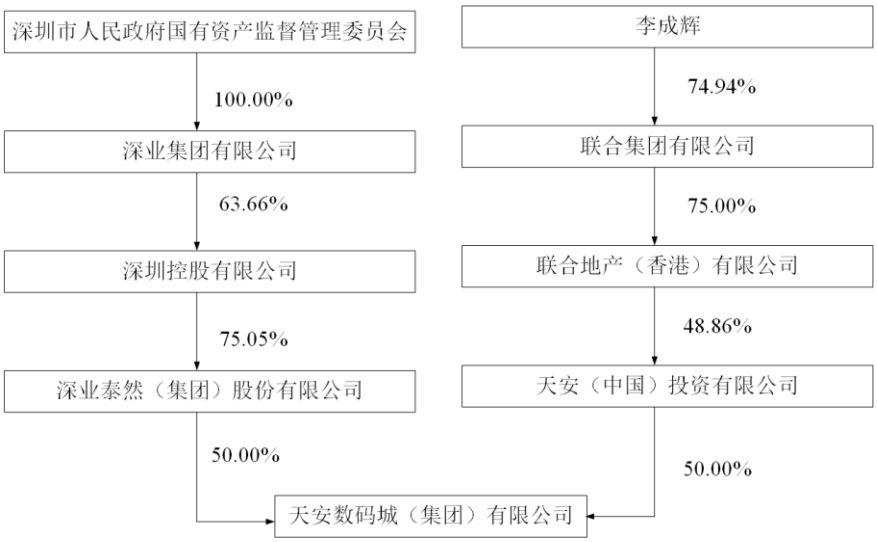
从盈利情况来看，2020 年，公司 EBITDA 为 8.44 亿元，为“19 天安数码 MTN001”和“21 天安数码 SCP001”债券合计余额（9.00 亿元）的 0.94 倍，覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2020 年，公司经营活动产生的现金流入为 60.14 亿元，为“19 天安数码 MTN001”和“21 天安数码 SCP001”债券合计余额（9.00 亿元）的 6.68 倍，公司经营活动产生的现金流入对跟踪债券余额的覆盖程度高。

十一、结论

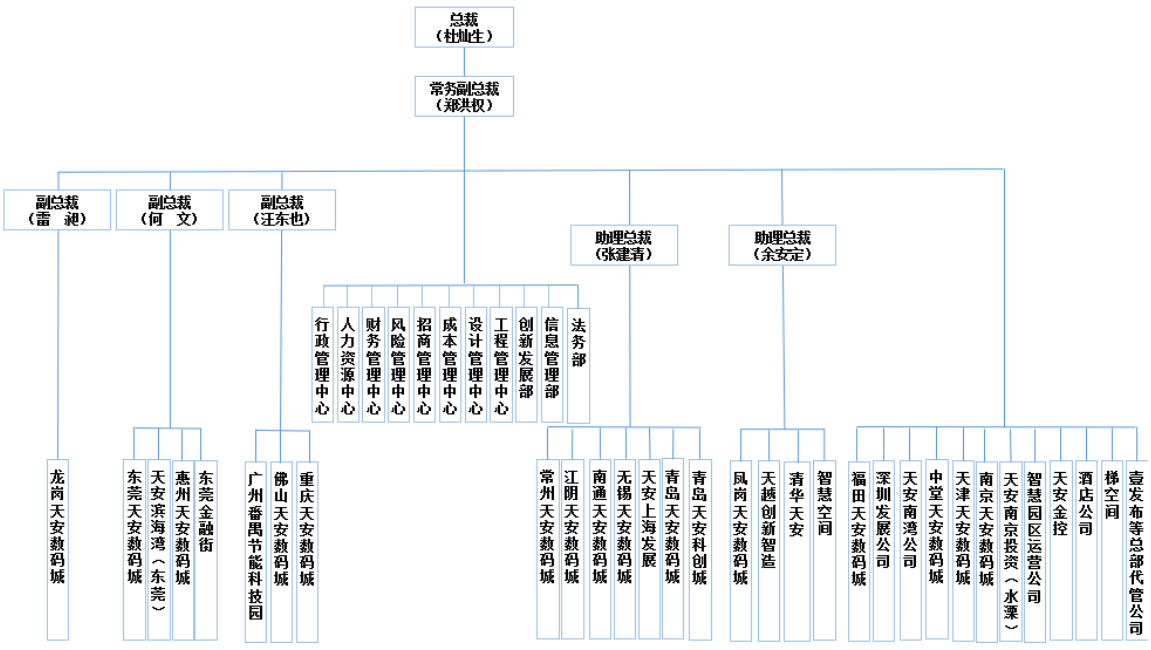
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 天安数码 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底天安数码城（集团）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 月底天安数码城（集团）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 月底天安数码城（集团）有限公司部分主要子公司情况

序号	子公司名称	持股比例	表决权比例	主要经营范围
1	常州天安数码城置业有限公司	100.00	100.00	科技园、产业园开发运营
2	青岛天安数码城有限公司	100.00	100.00	科技园、产业园开发运营
3	天津天安数码城有限公司	100.00	100.00	科技园、产业园开发运营
4	重庆天安数码城有限公司	100.00	100.00	科技园、产业园开发运营
5	深圳天安数码城发展有限公司	100.00	100.00	科技园、产业园开发运营
6	江阴天安数码城置业有限公司	100.00	100.00	科技园、产业园开发运营
7	深圳市龙岗天安数码新城有限公司	100.00	100.00	科技园、产业园开发运营
8	东莞市天安数码城有限公司	78.00	78.00	科技园、产业园开发运营
9	广州市番禺节能科技园发展有限公司	100.00	100.00	科技园、产业园开发运营
10	佛山市天安数码城有限公司	100.00	100.00	科技园、产业园开发运营
11	天安数码城股权投资基金管理（深圳）有限公司	100.00	100.00	股权投资、创业投资
12	天安数码城酒店管理（深圳）有限公司	100.00	100.00	提供酒店管理服务
13	天安数码城（香港）集团有限公司	100.00	100.00	财富管理、投资管理
14	深圳市前海源头科技有限公司	90.10	90.10	互联网技术开发、网上贸易等
15	东莞市凤岗天安数码城有限公司	90.10	90.10	科技园、产业园开发运营
16	东莞天安数码城民间金融街发展有限公司	100.00	100.00	房地产租赁
17	青岛天安孵化器企业管理有限公司	60.00	60.00	投资咨询
18	深圳市天安孵化器有限公司	100.00	100.00	技术开发
19	广州天安会所管理有限公司	100.00	100.00	租赁
20	广州市天安合泰置业代理有限公司	90.00	90.00	房地产中介

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.35	24.02	21.00	19.31
资产总额（亿元）	182.80	213.80	242.26	255.25
所有者权益（亿元）	63.22	69.59	76.07	76.36
短期债务（亿元）	21.76	25.31	28.42	32.33
长期债务（亿元）	38.52	46.24	56.88	65.51
全部债务（亿元）	60.28	71.55	85.29	97.84
营业收入（亿元）	25.86	30.48	29.08	3.30
利润总额（亿元）	6.36	8.60	6.37	0.55
EBITDA（亿元）	8.03	9.65	8.44	--
经营性净现金流（亿元）	0.62	7.09	-0.97	-12.58
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.21	0.24	0.20	--
存货周转次数（次）	0.16	0.17	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	0.13	--
现金收入比（%）	107.55	94.13	124.95	192.33
营业利润率（%）	40.46	40.36	33.27	46.26
总资本收益率（%）	4.58	4.82	3.91	--
净资产收益率（%）	7.15	8.97	6.11	--
长期债务资本化比率（%）	37.86	39.92	42.78	46.18
全部债务资本化比率（%）	48.81	50.69	52.86	56.17
资产负债率（%）	65.42	67.45	68.60	70.09
流动比率（%）	173.39	157.64	164.05	169.63
速动比率（%）	53.90	43.70	38.79	34.15
经营现金流动负债比（%）	0.87	8.27	-1.01	--
现金短期债务比（倍）	1.17	0.95	0.74	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.30	2.73	1.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.51	7.42	10.11	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2. 其他流动负债和其他应付款中有息债务已计入短期债务。3. 2021 年 1－3 月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司提供

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.16	10.20	7.31	8.41
资产总额（亿元）	93.82	95.75	110.91	118.79
所有者权益（亿元）	35.10	36.71	41.07	41.07
短期债务（亿元）	17.47	12.17	11.79	9.87
长期债务（亿元）	17.17	16.52	19.67	25.18
全部债务（亿元）	34.64	28.69	36.46	49.06
营业收入（亿元）	1.36	1.44	2.02	0.32
利润总额（亿元）	3.77	3.71	4.45	0.01
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	11.54	8.53	5.63	-11.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	33.07	30.84	49.51	--
存货周转次数（次）	0.15	0.00	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	71.49	76.14	49.28	0.00
营业利润率（%）	97.45	97.25	98.35	100.00
总资本收益率（%）	/	/	/	/
净资产收益率（%）	10.53	9.83	10.60	--
长期债务资本化比率（%）	32.85	31.03	32.38	38.01
全部债务资本化比率（%）	49.67	43.87	47.03	54.43
资产负债率（%）	62.59	61.66	62.97	65.43
流动比率（%）	149.34	132.29	143.49	150.57
速动比率（%）	149.33	132.27	143.48	150.57
经营现金流动负债比（%）	30.49	22.01	12.14	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.84	0.44	0.35

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2. 2021 年 1－3 月数据未经审计，相关指标未年化。3. 其他流动负债和其他应付款中有息债务已计入短期债务

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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

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。