

跟踪评级公告

联合[2017]764号

荣安地产股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对荣安地产股份有限公司主体长期信用状况和发行的“15荣安债”进行跟踪评级，确定：

荣安地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

荣安地产股份有限公司发行的“15荣安债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

荣安地产股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
15 荣安债	12 亿元	5 年 (3+2)	AA	AA	2016 年 4 月 27 日

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 20 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	79.35	111.07	94.56
所有者权益 (亿元)	36.23	36.77	40.25
长期债务 (亿元)	19.23	17.54	20.33
全部债务 (亿元)	19.74	22.52	23.65
营业收入 (亿元)	11.24	17.28	29.00
净利润 (亿元)	1.03	1.49	3.49
EBITDA (亿元)	2.04	3.30	--
经营性净现金流 (亿元)	6.60	1.82	0.35
营业利润率 (%)	23.04	19.30	17.97
净资产收益率 (%)	2.83	4.08	9.06
资产负债率 (%)	54.34	66.90	57.43
全部债务资本化比率 (%)	35.27	37.98	37.01
流动比率 (倍)	3.04	1.78	2.49
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.15	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.99	3.00	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.17	0.27	--

注: 1. 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。2. 本报告中短期债务计算加入其它应付款中公司向股东的借款 2.50 亿元。3. 2017 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化。4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内, 荣安地产股份有限公司 (以下简称“荣安地产”或“公司”) 签约销售面积和签约销售金额大幅增加, 预收款项规模较大, 对公司未来收入形成有力支撑; 公司新购置宁波、嘉兴和杭州的土地, 土地储备规模大幅增长, 同时土地储备成本相对较低, 为公司未来发展提供了良好保障; 公司营业收入和净利润呈快速增长态势, 持有理财资产规模较大, 整体债务负担较轻, 短期偿债能力较强。同时联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 关注到房地产调控政策再度趋严, 公司房地产项目分布较为集中, 易受区域内房地产市场波动影响, 土地储备未来投入开发建设存在较大的资金支出压力等因素对公司信用状况产生影响。

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

综上, 联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”, 评级展望为“稳定”, 同时维持“15 荣安债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2016 年以来, 宁波市房地产市场持续回暖, 为公司发展提供了良好的市场环境。公司签约销售面积和签约销售金额较上年明显增加; 预收款项规模大幅增长, 对公司未来收入形成有力保障。

2. 公司土地储备规模增幅较大, 为公司未来发展提供了一定保证; 公司土地储备集中于宁波和嘉兴市, 综合土地储备成本相对较低。

3. 公司营业收入和净利润大幅增长; 公司持有理财资产规模较大, 债务负担较轻, 短期偿债能力较强。

关注

1. 房地产行业高速发展的阶段已经过去；同时房地产政策面临整体调整，调控政策再度趋严。未来不排除房地产市场景气度再度低迷的可能。

2. 公司在建项目与可售项目主要集中于宁波市，存在一定区域集中风险，若上述地区房地产市场波动较大，则公司部分楼面地价较高的开发项目面临一定盈利波动风险。

3. 伴随土地储备投入开发建设，公司存在较大的资金支出压力和融资需求；公司投资理财产品形成的投资收益对公司营业利润影响较大。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 聪

电话：010-85172818

邮箱：lic@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



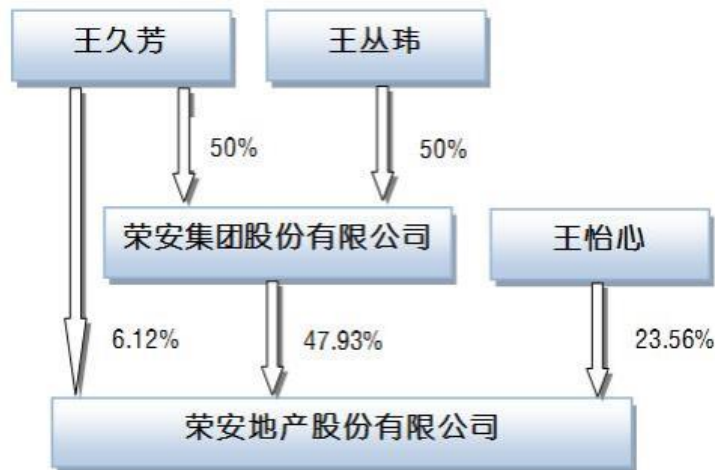
联合信用评级有限公司

一、主体概况

荣安地产股份有限公司（以下简称“公司”或“荣安地产”）前身为成功信息产业（集团）股份有限公司，系经宁波市人民政府甬政[1989]24号文批准，由宁波机床总厂股份制改组设立。公司股票于1993年8月6日在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码000517.SZ。此后，经历次股权变更，截至2008年底，公司注册资本为23,330.75万元，股份总数23,330.75万股。

经公司2008年第一次临时股东大会决议同意，并经中国证券监督管理委员会证监许可[2008]1341号文核准，公司向荣安集团股份有限公司（以下简称“荣安集团”）发行股份82,800.00万股，收购荣安集团所拥有的八家公司股权和三处房产，公司注册资本变更为10.61亿元。2009年6月16日，公司更名为荣安地产股份有限公司。2015年3月16日，根据荣安集团与关联自然人王怡心先生签订的《股权转让协议》，荣安集团向王怡心转让2.50亿股公司股份，占公司总股本23.56%。2015年6月1日，根据荣安集团与关联自然人王久芳先生签署的《股权转让协议》，荣安集团向王久芳转让0.65亿股公司股份，占公司总股本的6.12%。2015年9月11日，公司以总股本10.61亿股为基数，向全体股东每10股送红股2股，以资本公积向全体股东每10股转增18股，公司注册资本变更为31.84亿元。截至2017年3月底，公司注册资本未发生变化，仍为31.84亿元。王久芳及其一致行动人王丛玮、王怡心¹为公司实际控制人。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围仍以房地产开发经营为主，同时从事投资性物业、物业管理、代建、品牌服务及建筑施工等业务。

公司组织结构未发生重大变化。截至2017年3月底，公司员工合计951人。

截至2016年底，公司合并资产总额111.07亿元，负债合计74.30亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）36.77亿元，其中归属于母公司所有者权益36.77亿元。2016年，公司实现营业收入17.28亿元，净利润（含少数股东损益）1.49亿元，其中归属于母公司的净利润1.49亿元；经营活动产生的现金流量净额1.82亿元，现金及现金等价物净增加额5.11亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额94.56亿元，负债合计54.30亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）40.25亿元，其中归属于母公司所有者权益40.25亿元。2017年1~3月，公司实现营

¹王丛玮先生、王怡心先生系王久芳先生之子。

业收入29.00亿元，净利润（含少数股东损益）3.49亿元，其中归属于母公司的净利润3.49亿元；经营活动产生的现金流量净额0.35亿元，现金及现金等价物净增加额4.81亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市海曙区灵桥路513号（14-12）；法定代表人：王久芳。

二、债券发行及募集资金使用情况

2015年，公司发行不超过人民币12亿元（含12亿元）公司债券获得中国证监会证监许可[2015]517号文核准。公司于2015年8月6日发行本期公司债券。经证券交易所深证上[2015]430号文同意，本期债券于2015年9月30日在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台挂牌交易。本期公司债券简称为“15荣安债”，证券代码112262.SZ，发行规模为12亿元人民币，期限为不超过5年，在第三年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，前三年的票面利率为6.50%。

本期公司募集资金总额12亿元，公司募集资金按照募集说明书使用用途使用完毕。

2016年8月8日，公司支付“15荣安债”2015年8月7日至2016年8月6日期间债券利息。

本期债券无担保。

三、行业分析

1. 行业概况

2016年初，全国房地产行业在信贷刺激与去库存政策等多项利好刺激下行业景气度持续回暖，增速呈快速增长态势；二线及部分三线热点城市房地产市场在2016年下半年后呈较为乐观态势，但不同区域房地产市场仍明显分化；进入2016年四季度，政府担心房地产行业泡沫化，因城施策的房地产调控政策再起。

2016年，全国房地产开发投资额102,581.00亿元，较上年名义增长6.90%，增速较上年同期增长5.9个百分点，投资增速有所回升。房屋新开工面积166,928.00万平方米，较上年增长8.10%。全年土地购置面积22,025.00万平方米，较上年下降3.45%。总体看，房地产行业波动较大，自2014年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，2016年投资增速有所回升。

2016年，全国300城市土地供需小幅下降，整体分化趋势没有改变，重点城市土地成交热度攀升带动地价及溢价率上涨，出让金总额较上年增加三成。2016年，除二线城市外，各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降；二线城市土地出让金大幅上升68%，三线城市土地出让金同比增长7%，一线城市土地出让金同比下降16%。各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升，一线城市楼面均价和土地溢价率分别增长9%和提高18个百分点，到9,965元/平方米和45%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别增长74%和提高34个百分点，到2,696元/平方米和51%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别增长19%和提高18个百分点，到887元/平方米和26%。

2016年，房地产开发企业到位资金144,214.05亿元，同比增长15.20%。其中，国内贷款21,512.40亿元，同比增长6.40%；利用外资140.44亿元，同比下降52.60%；自筹资金49,132.85亿元，同比增长0.20%；其他资金73,428.37亿元，同比增长31.90%。进入10月份，我国政府出于对房地产泡沫的担忧加强了对房地产企业资金来源的监管，10月末起央行、银监会要求银行加强房地产贷款管理、控制银行理财投资非标比率、针对16个热点城市加强房地产领域理财资金监管；上交所、深交所分别出台《关于实施房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》和《关

于试行房地产行业划分标准操作指引的通知》对房地产发债实施分类管理；发改委出台《关于企业债券审核落实房地产调控政策的意见》，对从事商业性房地产项目的企业债融资实行一刀切，禁止其发债；中国基金业协会对私募资管计划直接或者间接用于房地产价格上涨过快的城市普通住宅地产项目的，暂不予备案；不得通过委托贷款、信托计划、收益权/受益权等方式向地产企业融资；向下穿透审查底层资产。监管加强对房地产企业融资有一定不利影响。

市场供需方面，2016年，随着房地产行业持续回暖，全国商品房销售面积和销售金额呈快速增长态势。2016年，全国商品房销售面积157,348.53万平方米，同比增长22.50%，其中住宅销售面积增长22.40%，办公楼销售面积增长31.40%，商业营业用房销售面积增长16.80%；全国商品房销售金额117,627.05亿元，同比增长34.78%，其中住宅销售金额增长36.10%，办公楼销售面积增长45.80%，商业营业用房销售面积增长19.50%。截至2016年底，全国商品房待售面积69,539.00万平方米，较上年末下降了3.22%，主要系本年度房地产市场销售情况较好以及地方政府加大推进房地产行业去库存力度所致；其中，截至2016年底商品房住宅待售面积为40,257.00万平方米，较上年末下降了11.00%，去库存压力有所下降。

销售价格方面，2016年以来全国房地产市场呈现持续企稳回暖，部分城市呈过热态势。2016年12月，全国100个城市（新建）住宅平均价格为13,035.00元/平方米，较年初增长了2,079.00元/平米。一线城市住宅价格指数呈快速增长态势，全年同比增幅在18%以上；二线城市住宅价格指数呈企稳快至速回升态势，同比增长率由1月份的0.71%增长至年末的17.89%；三线城市住宅价格指数呈企稳回升态势，同比增长率由1月份的-0.90%增长至年末的9.24%。

2016年，房地产行业集中度略有提升，2016年房地产行业前10名企业销售额占比为18.72%，较上年增长1.85个百分点；前20名企业销售额占比为25.23%，较上年提高了2.41个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为9.70%和16.21%，较上年分别下降了1.61个百分点和提高了1.59个百分点（详见下表）。

表1 2015~2016年前10名与前20名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2015年	2016年
前10大企业销售额占比	16.87	18.72
前20大企业销售额占比	22.82	25.23
前10大企业销售面积占比	11.31	9.70
前20大企业销售面积占比	14.62	16.21

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，2016年房地产行业呈持续回暖，部分城市呈过热态势；房地产投资完成额、销售金额及销售价格均呈快速增长态势；2016年四季度以来政府主管部门加强了对房地产资金来源的监管，对房地产企业融资有一定不利影响；房地产行业集中度进一步提高。

2. 行业政策

针对2016年我国房地产市场呈现的新局面，政策环境也呈新的变化，随着热点城市房价、地价快速上涨，政策分化进一步明显。中央层面，中央多次表态要抑制资产泡沫防范金融风险；地方层面，地方调控经历了从政策宽松到热点城市持续收紧的过程。

中央层面

2016年2月份，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

2016年3月，两会期间政府工作报告提出要以满足新市民需求为出发点，为“新市民”更好融入“新城镇”创造条件，并明确2016年深入推进新城镇化的三项重点工作。针对房地产方面，提出提高棚改货币化安置比率，完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性和改善性需求，因城施策化解房地产库存，促进房地产市场平稳发展。

2016年4月，政治局会议提出，按照加快提高人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实施差别化的调控政策。

2016年7月，政治局会议提出，去库存和补短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来。

2016年10月，政治局会议提出，要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。

2016年12月，中央经济工作会议强调“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和有效机制。

2017年4月6日，住房和城乡建设部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36~18个月的，要减少供地；12~6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。通过严格的量化标准调控住宅用地，并要求建立购地资金审查制度，房地产开发企业必须使用合规的自有资金购地，不符合要求的取消土地竞买资格。坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

地方层面

2016年初，地方积极出台各类措施推动去库存化，随着一线及热点二三线城市房价地价上涨较快，地方政策开始陆续出台调控政策。

一线城市率先出台调控政策收紧措施，2016年3月，深圳与上海市限购加码；5月北京通州商住限购；调控政策收紧趋势逐步向热点二线城市蔓延，苏州、南京等地通过限价、限贷、加强监管等措施稳楼市。十一前后，22个城市密集出台新一轮调控政策，通过提高购房门槛、调整贷款首付比率等遏制投机性需求；随后嘉兴市及下辖县嘉善县、张家口怀来县等一线城市周边的三、四线城市也加入限购行列。中央经济工作会议后，各地方政府积极响应，继续升级调控，截至2016年末，全国合计有25个地级市和多个县级市出台了房地产调整收紧政策。2017年3月以来，一线城市北京、广州，热点二三线及其部分县级市合计17地房地产调控政策再度升级，从限贷、限购两方面进行调控。

三、四线城市库存压力依然严峻，去库存促销售的政策范围不断扩大。2016年，全国大部分省市开始落实去库存措施，设施更有针对性的因地制宜政策，多省强调实施“一市（县）一策”。河北、安徽和成都等省市提出了有保有压的政策方向，非热点地区加强去库存力度；广西、山东和湖南省提出了支持农民工购房的政策方向；海南省提出差别化供地的政策方向；西安市和辽宁省提出住房租赁市场建设的政策方向；湖南、浙江省提出加大棚改货币化安置比率的政策方向；南昌、绍兴、石家庄市和福建省鼓励非住宅去库存。

2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。

总体看，我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限

价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

3. 行业关注

(1) 房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年 10 月份，我国房地产调控政策再度趋严，全国热点一、二线城市陆续出台调控政策从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

(2) 房地产开发资金来源监管趋严

房地产行业开发资金来源监管趋严，相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响。

(3) 市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三、四线城市房地产市场增长相对较低；而一、二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

(4) 房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

4. 行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

总体看，未来我国房地产行业集中度会不断提高；短期政策调控仍会持续，长期看市场是主导房地产市场发展的主要因素；行业内龙头企业、区域优势和特色房地产企业会获得生存空间。

5. 宁波市房地产市场发展情况

2016年，宁波市经济运行总体呈现平稳态势，产业结构得到优化，质量效益逐步提升，为房地产市场提供了一个稳定的宏观经济环境。2016年，宁波市实现地区生产总值8,541.1亿元，比上年增长7.1%。其中，第一产业增加值304.6亿元，比上年增长2.1%；第二产业增加值4,239.6亿元，比上年增长6.5%；第三产业增加值3,996.9亿元，比上年增长8.1%。三次产业之比为3.6：49.6：46.8。

2016年，宁波市房地市场景气度回升，呈快速增长态势。2016年，宁波市商品房销售面积为1,136.95万平方米，同比增长32.70%；其中，住宅销售面积1,126.06万平方米，同比增长33.00%。宁波市住宅类房地产成交均价由2016年初的1.28万元/平方米增长至2017年4月末的近2.00万元/平方米，房屋成交均价呈快速上升态势。受益于房地产销售情况回暖、销售面积快速增长，2016年，宁波市商品房新开工面积1,052.10万平方米，同比增长18.90%；其中，住宅新开工面积619.21万平方米，同比增长19.40%。2016年，宁波市商品房竣工面积1,097.21万平方米，同比增长8.90%；其中，住宅竣工面积651.57万平方米。宁波市房地产开发投资完成额1,270.33亿元，同比增长3.40%，同比增速较上年提高10.09个百分点，宁波房地产市场呈回暖态势。

2017年4月23日，宁波市出台楼市调控细则（“甬16条”），限购、限贷范围明确为中心城区，也就是围绕海曙、江北、鄞州形成一个“口”字形，以道路为单位划分；具体范围为：机场路-鄞州大道-福庆南路-甬台温高速-盛莫路-聚贤路-甬江-世纪大道-东昌路-望海南路-北环路范围内的商品住房和二手住房。三类家庭不得在限购区域内再购住房，非宁波户籍买房需要提供个税或社保缴纳证明。

总体看，宁波市经济运行平稳，为房地产市场发展提供了稳定的行业发展环境；宁波市房地产销售呈持续回暖态势，销售情况较好；宁波市政府出台限购政策，但是政策相对温和。

四、管理分析

2016年，公司高管团队基本稳定，相关管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司房地产开发业务仍主要布局在浙江省境内。受公司2016年交付楼盘大幅增长影响，公司当年实现营业收入17.28亿元，同比增长53.64%；实现净利润1.49亿元，同比增长44.23%。

从业务构成来看，2016年，房地产开发仍是公司主要业务，在营业收入中占比87.76%。2016年，公司房地产销售业务收入同比大幅增长66.88%至15.16亿元，主要系宁波香园一期、宁海凤凰城一期交付及台州金域华府的余房交付所致。2016年，公司两座写字楼形成的投资物业收入0.50亿元，同比增长11.71%，主要系租金水平有所增长所致。2016年，公司物业管理收入0.47亿元，同比增长18.68%，增收效果明显，主要系当年已交付物业快速增长使得物业管理收入有所增长。2016年，公司其他业务收入较上年有所下降，主要系代建项目已交付，尚余尾款陆续收回所致。

从毛利率变化情况来看，2016年，公司综合毛利率为24.31%，较上年下降了4.72个百分点，主要系房地产开发业务毛利率下降所致；公司房地产销售业务毛利率较上年下降了3.92个百分点至23.48%，主要系结转宁海和金域华府的项目的利润率较低所致；投资物业毛利率较上年提升5.31个百分点至54.64%，主要系公司物业租金水平有所提升而同期成本未有显著增加；物业管理毛利率较上年大幅提升19.97个百分点至36.36%，主要系公司物业管理资源增加而成本相对固定；其他业务毛利率大幅下降6.69个百分点至30.48%，主要系部分不动产出租营改增所致。

表2 2015~2016年公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2015年			2016年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房地产开发	90,853.17	80.8	27.40	151,619.70	87.76	23.48
投资物业	4,504.33	4.00	49.33	5,031.84	2.91	54.64
物业管理	3,965.64	3.53	16.39	4,706.60	2.73	36.36
其他	13,122.96	11.67	37.17	11,405.75	6.60	30.48
合计	112,446.10	100.00	29.03	172,763.89	100.00	24.31

资料来源：公司提供

2017年1~3月，公司实现营业收入29.00亿元，同比增长1,139.73%，主要系荣安香园一期和凤凰城一期已售房屋交付结转；公司实现净利润3.49亿元，同比大幅增长131.99倍。

总体看，公司业务收入构成仍以房地产开发为主；受益于前期销售项目大量结转，公司房地

产开发销售收入呈快速增长态势；受结转项目毛利率下降影响，公司盈利水平有所降低；其他业务发展尚可，可以为公司营业收入提供有效补充。

2. 房地产开发业务情况

(1) 土地储备情况

从公司拿地策略看，由于公司多年来深耕宁波市场，在当地产生了较好的品牌效益。公司经营管理层根据市场状况并充分考虑风险因素进行投资决策，公司仍将围绕宁波区域投资土地。同时，公司也密切关注台州、嘉兴、苏州和杭州等区域的拿地机会，有高性价比地块随时介入。

2016年，受市场情况较好以及公司补充土地储备需要因素影响，公司拿地8幅，对应建筑面积71.15万平方米，较上年大幅增长5.34倍；当年公司购地支出合计36.98亿元，拿地楼面均价5,197.47元/平方米，价格适中。公司购地区域以宁波、杭州、嘉兴为主，其中宁波当年购地计容建筑面积占比37.73%、杭州占比15.56%、嘉兴占比46.70%。

公司出于控制开发资金支出规模、降低经营风险考虑，出售部分地块权益进行合作开发。2017年1月，公司将嘉兴市经开2016-19号地块60.00%的权益转让给杭州东松投资管理有限公司进行合作开发；2017年3月，公司将宁波市火车东站一潘火地段JD13-02-09A地块75.00%的权益均等转让予宁波景玺置业有限公司、宁波荣耀置业有限公司和宁波梅山保税港区晏泽投资有限公司，四方各持25.00%股权，进行合作开发。

表3 2016年公司土地获取情况（单位：平方米、万元、元/平方米）

获取时间	土地位置	计容建筑面积	用途	购地支出	土地楼面价
2016年1月	宁波火车东站潘火地段 JD13-04-02 地块	82,011.00	住宅	47,566.73	5,800.00
2016年6月	宁波江北区文教街道原电信仓库地块	18,640.00	住宅	16,881.04	12,526.00
2016年6月	杭州市余杭区崇贤新城沾桥D-7地块	110,742.00	住宅	44,710.00	4,037.00
2016年10月	嘉兴市经开2016-15号地块	110,013.80	住宅	63,616.69	5,783.00
2016年10月	宁波市集士港中一片 CX06-01-06b 地块	107,594.00	住宅	37,980.68	3,530.00
2016年11月	宁波市火车东站一潘火地段 JD13-02-09A 地块	24,201.00	住宅	17,715.13	7,320.00
2016年11月	嘉兴市经开2016-19号地块	222,279.00	住宅	112,473.17	5,060.00
2016年12月	宁波市鄞州投创地段 YZ02-03-g2 地块	36,038.30	住宅	28,866.68	8,010.00
合计	--	711,519.10	住宅	369,810.12	5,197.47

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司土地储备权益计容建筑面积合计36.72万平方米，都为公司2016年获取土地，区域分布集中于宁波和嘉兴市，区域分布较好。公司土地储备楼面均价5,349.88元/平方米，整体处于较低水平；其中，宁波江北区文教街道原电信仓库地块楼面地价12,526.00元/平方米，楼面地价较高，需要关注该项目高地价对未来盈利水平的影响。与2016年公司新开工面积与销售面积相比较，公司土地储备较为充足，可以满足公司2~3年的开发与销售需求。

表 4 截至 2017 年 3 月末公司土地储备情况 (单位: 平方米、万元、元/平方米)

地块名称	土地面积	计容建筑 面积	权益计容 建筑面积	所处区域	土地使用性质	楼面均价
宁波江北区文教街道原电信仓库地块	8,423.00	18,640.00	18,640.00	浙江宁波	住宅	12,526.00
嘉兴市经开 2016-15 号地块	47,832.10	110,013.80	110,013.80	浙江嘉兴	住宅	5,783.00
宁波市集士港中一片 CX06-01-06b 地块	53,797.00	107,594.00	107,594.00	浙江宁波	住宅	3,530.00
宁波市火车东站一潘火地段 JD13-02-09A 地块	16,134.00	24,201.00	6,050.25	浙江宁波	住宅	7,320.00
嘉兴市经开 2016-19 号地块	88,911.60	222,279.00	88,911.60	浙江嘉兴	住宅	5,060.00
宁波市鄞州投创地段 YZ02-03-g2 地块	21,199.00	36,038.30	36,038.30	浙江宁波	住宅	8,010.00
合计	236,296.70	518,766.10	367,247.95	--	--	5,349.88

资料来源: 公司提供

总体看, 公司出于补库存需要大力购置土地, 公司购置土地以宁波、嘉兴和杭州为主, 土地储备成本整体较低; 公司出于降低开发风险考虑, 将嘉兴与宁波两幅地块进行合作开发; 公司土地储备较为充足, 可以满足 2~3 年的开发与销售需求; 但公司部分土地储备楼面均价较高, 需关注其对公司盈利能力的影响。

(2) 项目建设情况

2016 年, 公司新开工面积 11.15 万平方米, 新开工面积较为稳定, 当年新开工项目是诚品园 (计容面积 2.95 万平方米) 和心尚园项目 (计容面积 8.20 万平方米)。2016 年, 公司竣工项目 2 个, 分别为荣安香园 (一期) 和凤凰城 (一期项目), 当年竣工面积为 30.22 万平方米。受上述因素影响, 截至 2016 年末, 公司期末在建面积 37.47 万平方米, 较上年末下降了 33.99%; 未来随着公司土地储备投入建设, 公司在建面积有望增长。

表 5 2015~2016 年公司项目开发建设情况

项目	2015 年	2016 年
新开工面积 (万平方米)	11.25	11.15
竣工面积 (万平方米)	17.80	30.22
期末在建面积 (万平方米)	56.76	37.47

数据来源: 公司提供

注: 项目开发建设情况数据统计口径为计容建设面积

截至 2017 年 3 月底, 公司在建项目共 7 个, 主要位于宁波市, 在建项目区域集中度较高。公司在建项目计划投资额为 55.66 亿元, 已完成投资 27.79 亿元, 尚需完成投资 27.87 亿元。公司在建项目尚需投资额占近两年平均签约销售额 (27.40 亿元) 的 1.02 倍, 公司在建项目未来融资需求一般。考虑到公司土地储备未来投入建设因素, 公司仍存在一定资金支出压力和融资需求。

表 6 截至 2017 年 3 月底公司在建项目基本情况 (单位: 平方米、亿元)

项目名称	所在城市	计容建筑面积	预计总投资额	已投金额	尚需投资	项目进展
凤凰城 (二期)	宁波市宁海县	102,596.00	8.38	6.30	2.08	在建在售
荣安香园 (二期)	宁波	93,705.00	13.50	7.98	5.52	在建在售
山语湖苑 (钱湖上)	宁波	9,948.00	2.00	1.45	0.55	在建在售
欢乐家园高层	宁波	56,900.00	1.03	0.13	0.90	在建
诚品园 (诚园)	宁波	29,530.00	2.75	1.03	1.72	在建

心尚园（心园）	宁波	82,011.00	13.00	6.10	6.90	在建在售
玉水观邸	杭州	110742.50	15.00	4.80	10.20	在建
合计	--	485,432.50	55.66	27.79	27.87	--

资料来源：公司提供

总体看，2016年公司新开工面积较为稳定，竣工面积大幅增加；公司在建面积下降较快，公司在建项目后续投入资金规模不大，但是考虑到未来公司土地储备投入开发建设，公司在建面积有望增长，公司仍存在一定资金支出压力。

（3）项目销售情况

从销售数据看，受益于2016年宁波房地产市场销售旺盛以及公司大力推盘影响，公司签约销售面积为24.59万平方米，较上年增长36.61%；受益于宁波房地产市场整体销售价格有所增长以及当年公司宁波地区房屋销售面积占比有所提高影响，公司签约销售均价为1.38万元/平方米，较上年增长20.00%；受上述因素影响，公司签约销售金额为34.01亿元，较上年增长63.59%。

2016年，公司已售项目结转面积12.51万平方米，结转收入15.16亿元，较上年均有所增长，当年主要结转项目为宁波香园一期、宁海凤凰城一期及台州金域华府的余房。

表7 2015~2016年公司销售情况

项目	2015年	2016年
签约销售面积（万平方米）	18.00	24.59
签约销售均价（万元/平方米）	1.15	1.38
签约销售金额（亿元）	20.79	34.01
结转收入面积（万平方米）	7.46	12.51
结转收入（亿元）	9.09	15.16

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司在售项目共6个，除金域华府项目外都位于宁波市，在售项目区域集中度较高；公司尚余可售面积为34.29万平方米，可以满足公司未来一年左右的销售。公司在售项目整体去化水平为59.69%，考虑到公司香园二期、心尚园、山语湖苑、凤凰城（二期）开盘时间较晚，公司在售项目去化情况良好。

表8 截至2016年末公司在售项目情况（单位：万平方米）

项目	位置	建筑面积	总可售面积	开盘时间	2015年销售面积	2016年销售面积	2016年末可售面积
金域华府	台州市开发区	24.36	21.52	2014.3	9.05	5.29	2.85
香园一期	宁波市鄞州区	28.45	20.92	2014.11	8.14	9.04	2.64
香园二期	宁波市鄞州区	14.07	10.45	2016.8	0.00	2.62	7.83
凤凰城（一期）	宁波市宁海县	14.14	11.30	2014.10	3.09	5.25	1.77
凤凰城（二期）	宁波市宁海县	14.25	11.03	2016.11	0.00	0.57	10.46
心尚园	宁波市鄞州区	11.23	8.83	2016.12	0.00	0.90	7.93
山语湖苑	宁波市鄞州区	2.06	1.01	2016.12	0.00	0.20	0.81
合计	--	108.56	85.06	--	20.28	23.87	34.29

资料来源：公司提供

总体看，受益于宁波房地产市场销售旺盛以及公司大力推盘影响，2016年公司房屋销售情况较好，签约销售面积大幅增长，签约销售均价有所提高；公司在售项目主要位于宁波市，区域集中度较高；公司在售项目整体去化水平良好。

3. 其他业务

(1) 投资性物业

截至 2016 年底，公司持有的投资性物业是杭州荣安大厦和位于宁波鄞州的荣安大厦，合计建筑面积达 8.00 万平方米。未来公司计划择机自行开发并持有高品质、升值潜力巨大的物业，同时也考虑对其他公司开发的具有升值潜力的物业进行投资，扩大投资性物业经营规模。

表 9 截至 2016 年底公司持有物业情况（万平方米、%）

项 目	用途	建筑面积	出租率
宁波荣安大厦	写字楼	4.30	97.00
杭州荣安大厦	写字楼	3.70	94.00

资料来源：公司提供

公司投资性物业经营情况良好，2016 年宁波荣安大厦与杭州荣安大厦平均租金水平和出租率均较上年有所增长，单位租金处于当地平均水平。2016 年，宁波荣安大厦实现租金收入 1,947.79 万元，较上年增长 3.47%；杭州荣安大厦实现租金收入 3,084.05 万元，较上年增长 17.62%。

表 10 2015~2016 年公司物业租赁情况（元/平方米/天、万元）

项 目	租金及收入	2015 年	2016 年
宁波荣安大厦	平均租金水平	1.40	1.45
	物业收入	1,882.39	1,947.79
杭州荣安大厦	平均租金水平	3.20	3.35
	物业收入	2,621.94	3,084.05

资料来源：公司提供

(2) 物业管理

公司开发的所有项目及所持有的投资性物业均由子公司宁波荣安物业服务有限公司提供物业管理服务。随着公司开发交付项目的逐渐增加，公司物业管理经营规模稳步增长，物业管理收入持续增加。2016 年公司实现物业管理收入 0.47 亿元，较上年增长 18.68%；物业管理收入毛利率为 36.36%。公司的物业管理实施高品质管理，从长期运作成果来看，物业管理业务的提升对“荣安”品牌起到了积极作用。

(3) 代建、建筑施工及品牌服务业务

2016 年以来，受公司代建项目逐步接近尾声的影响，公司代建收入较上年下降 13.09%至 1.14 亿元，毛利率较上年下降了 6.69 个百分点至 30.48%。公司将代建业务富余人员安排至房地产开发业务相关岗位。

总体看，公司其他业务收入规模占营业收入比例不大，可为公司营业收入提供一定补充。

4. 经营关注

(1) 房地产行业政策变动对公司未来销售影响较大

房地产行业受经济周期和行业政策影响较大，同时房地产项目开发周期较长，涉及政府审批环节较多，存在一定的行业波动性和政策管理风险。2016 年四季度以来，全国一线及二线重点城市先后颁布了房地产调控政策，房地产调控政策再次趋严。2017 年 4 月以来，宁波市也出台相对温和的限购政策，但不排除宁波市之后调控政策持续趋严的可能，会对公司未来销售产生较大影响。

(2) 公司在建项目与可售项目主要集中于宁波市，存在一定区域集中和盈利波动风险。

2016年，公司将拿地范围扩展至嘉兴市，但是公司的土地储备、在建项目与可售项目仍集中于宁波市，存在一定区域集中风险；公司宁波江北区文教街道原电信仓库地块楼面地价为12,526.00元/平米，楼面地价相对较高，若宁波市房地产市场景气度再度下行，则公司面临一定盈利波动风险。

(3) 公司仍存在一定资金支出压力和融资需求

公司在建项目后续投入资金规模不大，但是考虑到未来公司土地储备投入开发建设，公司在建面积有望大幅增长，公司仍面临一定的资金支出压力和融资需求。

5. 未来发展

公司将继续坚持“以战略为导向，向管理要效益，控制风险，稳健发展”的经营发展思路。以房地产开发为主营业务，做专做精，兼顾代建、建设相关产业的发展，快速开发，快速回笼资金。在以房地产为主营业务的同时，进行多元化发展，加大对金融、教育、大健康等领域的投入。

总体看，公司发展战略明确，有利于公司未来保持健康发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2016年度合并财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2016年，公司财务报表合并范围有所变化，新设一级子公司17家，公司新设子公司以房地产项目公司为主，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总额111.07亿元，负债合计74.30亿元，所有者权益合计36.77亿元，其中归属于母公司所有者权益36.77亿元。2016年，公司实现营业收入17.28亿元，净利润1.49亿元，其中归属于母公司的净利润1.49亿元；经营活动产生的现金流量净额1.82亿元，现金及现金等价物净增加额5.11亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额94.56亿元，负债合计54.30亿元，所有者权益合计40.25亿元，其中归属于母公司所有者权益40.25亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入29.00亿元，净利润3.49亿元，其中归属于母公司的净利润3.49亿元；经营活动产生的现金流量净额0.35亿元，现金及现金等价物净增加额4.81亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额111.07亿元，较年初增长39.98%，主要系流动资产增加较快所致。从资产构成看，公司资产负债中流动资产占比为90.76%，资产结构仍以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计100.81亿元，较年初增长39.43%，主要系货币资金及存货增长较快所致。公司流动资产主要以货币资金（占7.87%）、存货（占72.49%）和其他流动资产（占14.06%）为主。

截至2016年底，公司货币资金账面价值7.93亿元，较年初增长181.59%，主要系房屋销售形势较好现金回流较多以及收回部分理财产品导致现金增加。公司受限货币资金为120.00万元，为保函保证金，公司货币资金受限比率很低。

截至2016年末，公司存货账面价值73.07亿元，较年初增长46.97%，主要系公司当年获取土地较多所致。公司存货主要由开发成本（占56.30%）和开发产品（占43.69%）构成。截至2016年末，

公司累计计提存货跌价准备0.92亿元，主要是计提公司位于台州和宁海县部分在售项目减值准备，公司可售及在建项目位于宁波市区、宁海县及台州市，若上述地区房地产市场波动较大，则公司房地产项目面临一定减值风险。

截至2016年底，公司其他流动资产账面价值14.17亿元，较年初下降了21.62%，主要系公司收回部分理财产品投资所致。公司其他流动资产构成主要是银行、信托理财产品（11.23亿元）和预缴税金（2.94亿元）构成。

截至2016年底，公司非流动资产合计10.26亿元，较年初增长45.60%，主要系可供出售金融资产和递延所得税资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占33.74%）、投资性房地产（占50.31%）和递延所得税资产（占12.23%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产账面价值3.46亿元，较上年增长943.63%，主要系公司投资义乌尔诚股权投资基金合伙企业（有限合伙）和苏州太平国发通融贰号投资企业（有限合伙）股权投资款所致。

公司投资性房地产主要为写字楼，目前公司拥有的投资性物业为分别位于鄞州和杭州的荣安大厦，分别于2012年和2013年建成转入投资性物业，公司对投资性房地产按成本法计量。截至2016年底，公司投资性房地产总额为5.16亿元，较年初下降4.98%，主要系计提折旧所致。

截至2016年底，递延所得税资产账面价值为1.26亿元，较上年增长73.00%，主要是由于预售收入计提的预计利润增长所致。

截至2016年底，公司受限资产合计18.37亿元，占总资产比率为16.54%，受限比率较低；其中，受限制的货币资金120.00万元，投资性房地产4.27亿元，存货14.09亿元。

截至2017年3月底，公司资产总计94.56亿元，较年初下降了14.87%，主要系部分已售存货大幅结转所致；其中，流动资产占比89.26%，非流动资产占比10.74%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司存货规模较大，且以台州、宁波和宁海三地的房地产开发项目为主；2016年末公司账面上理财资金规模较大，资产流动性较好；非流动资产以投资性房地产和可供出售金融资产为主。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计74.30亿元，较年初增长72.33%，主要系流动负债增长所致。公司流动负债占比76.33%，非流动负债占比23.67%，公司负债构成仍以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债56.71亿元，较年初增长138.33%，主要系应付账款和预收款项增加所致。公司流动负债主要以短期借款（占3.97%）、应付账款（占23.34%）、预收账款（占61.58%）和其他应付款（占5.73%）构成。

2016年初公司无短期借款。截至2016年底，公司短期借款账面余额2.25亿元，当年增加短期借款主要系公司因开发需要增加贷款所致。

截至2016年底，公司应付账款账面余额为13.24亿元，较年初增长249.64%，主要系公司购置土地导致应付土地出让款增加以及开发节奏加快导致应付工程款增加所致。

截至2016年底，公司预收款项账面余额34.92亿元，较年初增长113.11%，主要系公司2016年签约销售金额大幅提升所致。公司预收账款规模较大可为公司未来收入提供支撑。

截至2016年底，公司其他应付款账面余额3.25亿元，较年初增长267.15%，主要系公司向股东

借款2.50亿元以补充流动资金拍地使用。

截至2016年底，公司非流动负债17.59亿元，较年初下降8.96%，主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占31.95%）和应付债券（占67.77%）构成。

截至2016年底，公司长期借款账面余额5.62亿元，较年初下降23.33%，主要系公司偿还部分宁波荣安大厦经营性物业贷所致。公司长期借款不存在集中偿付风险，如下表所示。

表 11 截至 2016 年底公司长期借款期限结构（单位：万元）

到期日	金额
2018 年	20,000.00
2023 年	9,000.00
2029 年	27,200.00
合计	562,00.00

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司应付债券11.92亿元，较上年增长0.16%。公司应付债券由“15荣安债”构成。

截至2016年底，公司全部债务为22.52亿元，较年初增长14.08%，主要系短期债务增长所致；公司短期债务为4.98亿元，较年初增长876.47%；公司长期债务为17.54亿元，较年初下降8.79%。公司资产负债率为66.90%，较年初有所提高，主要系预付账款大幅增长所致；公司全部债务资本化比率37.89%，较年初有所提高，主要系公司增加短期借款以及股东借款所致；公司长期债务资本化比率为32.30%，较年初有所下降；考虑到公司未来无需偿还的预收账款规模较大，公司债务负担整体仍处于较低水平。

截至2017年3月底，公司全部债务为23.65亿元，其中短期债务3.32亿元，长期债务20.33亿元，公司债务结构仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为57.43%、37.01%和33.56%。

总体看，受公司增加短期借款、股东借款和预收售房款增长影响，公司负债规模有所扩大；公司债务结构仍以长期债务为主，债务结构较为合理；整体上看，公司债务负担仍属较低水平。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 36.77 亿元，较年初增长 1.47%，主要系未分配利润有所增长。公司所有者权益全部为归属于母公司的所有者权益，其中股本 31.84 亿元，资本公积-16.91 亿元，盈余公积 0.83 亿元，未分配利润 21.01 亿元。公司所有者权益中未分配利润规模较大，稳定性有待提高。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 40.25 亿元，较年初增长 9.49%，主要系未分配利润有所增长。与年初相比，公司未分配利润在所有者权益中的占比有所增加。

总体看，公司所有者权益总额及构成较上年变化不大；受未分配利润大幅增加影响，公司 2017 年 1 季度所有者权益增长较快；所有者权益中实收资本占比较低，权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入17.28亿元，同比增长53.64%；实现营业利润1.97亿元，同比增长69.03%；实现净利润1.49亿元，同比增长44.23%。2016年公司营业收入和净利润较上年显著增长，主要系公司当年交付房屋规模较上年增幅较大所致。

2016年，公司发生期间费用2.00亿元，同比增长32.39%，主要系财务费用和销售费用增加所

致。2016年，公司发生销售费用0.27亿元，同比增长6.91%，主要系公司扩大房屋销售规模而增加广告宣传费所致；公司发生管理费用0.71亿元，同比增长3.49%；公司发生财务费用1.02亿元，同比增长78.04%，主要系当年公司债务规模扩大所致。公司收入费用比为11.59%，较上年下降1.86个百分点，公司费用控制能力有所提高，但仍需进一步增强。

2016年，公司取得投资收益0.72亿元，同比增长38.00%，主要系公司当年理财规模增幅较大导致取得理财产品收益大幅增加。2016年，公司投资收益占营业利润比率为36.70%，公司投资收益对营业利润贡献较大。

盈利指标方面，2016年公司净资产收益率和总资本收益率分别为4.08%和4.45%，较上年分别增加了1.25个百分点和1.28个百分点，主要系净利润大幅增长所致；公司总资产收益率为3.16%，较上年提高了0.62个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入29.00亿元，同比增长1,139.73%，主要系荣安香园一期和凤凰城一期已售房屋交付结转；公司实现净利润3.49亿元，同比大幅增长13,199.24%。

总体看，公司收入规模和盈利规模增幅较大，进入2017年1季度公司收入与盈利规模大幅增长；公司费用控制能力有所提高，但仍需进一步增强；公司投资收益规模较大，营业利润对投资收益依赖性较强。

5. 现金流

2016年，公司经营性现金流入118.98亿元，同比增长255.07%，主要系收到退回的土地拍卖保证金大幅增长以及当年公司销售回款增长所致；公司经营性现金流出额为117.16亿元，同比增长335.48%，主要系公司加快施工进度导致支付工程款增加以及公司支付土地拍卖保证金大幅增加82.85亿元所致。受以上综合影响，公司经营性现金净流量为1.82亿元，同比下降了72.51%。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流入180.18亿元，同比增长559.89%，主要系公司收回理财投资金额大幅增长所致；公司投资活动现金流出177.85亿元，同比增长316.49%，主要系公司持续购买理财产品金额大幅增加所致。受此影响，公司投资活动现金净流量为2.70亿元。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入为6.75亿元，同比下降54.67%，公司融资规模有所下降；筹资活动现金流出为6.15亿元，同比下降7.19%。2016年公司筹资活动现金净额为0.60亿元，同比下降92.75%。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额0.35亿元，投资活动产生的现金流量净额3.48亿元，筹资活动产生的现金流量净额0.98亿元。

总体看，受公司支付土地保证金大幅增长影响，公司经营活动现金流净流入呈下降态势；公司收回理财投资有所增长，公司投资活动现金流呈净流入态势；公司筹资活动现金流呈持续净流入态势。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为1.78倍和0.49倍，较上年均有所下降，主要系预收账款与股东借款带动流动负债大幅增加所致。截至2016年底，公司现金短期债务比为1.59倍，较年初的5.52倍明显下降，主要是2016年公司增加短期借款与股东借款所致，但公司现金对短期债务的覆盖程度仍较高。同时考虑到公司理财资金规模较大，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2016年公司EBITDA为3.30亿元，同比增长61.43%，主要系公司净利润与计入财务费用的利息支出大幅增长所致。2016年，公司EBITDA主要由利润总额和计入财

务费用的利息支出构成，占比分别为 60.23%和 30.89%；EBITDA 对全部债务的保障程度为 0.15 倍，覆盖水平与上年的 0.10 倍有所提高；EBITDA 利息倍数由上年的 1.99 倍提高至 3.00 倍，主要系公司盈利水平提高所致。公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司共取得银行授信额度 8.01 亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓展。

截至 2016 年底，公司为商品房购房人向银行提供按揭贷款担保合计 19.72 亿元，无合并范围外的对其他公司外担保。公司无未决重大诉讼和对外担保。

根据公司提供的中国人民银行 2017 年 5 月 8 日出具的企业信用报告，公司未结清贷款中存在 1 笔欠息贷款；已结清信贷中，存在 5 笔垫款、关注类 1 笔、不良/违约类 11 笔。公司提供说明，上述不良记录是公司借壳上市前原上市公司时期产生。

总体看，公司流动比率和速动比率处于正常水平，公司现金短期债务比指标良好，短期偿债能力强，长期偿债能力尚可；考虑到公司存货规模较大、主要房地产经营地域位于宁波市、预收账款规模持续增长以及持有理财资产规模较大等因素，公司整体偿债能力强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达12.75亿元，约为“15荣安债”本金合计（12亿元）的1.06倍，公司现金类资产对“15荣安债”的覆盖程度较好；净资产达40.25亿元，约为“15荣安债”本金合计（12亿元）的3.35倍，公司净资产对“15荣安债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为3.30亿元，约为“15荣安债”本金合计（12亿元）的0.27倍，公司EBITDA对“15荣安债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入119.98亿元，约为“15荣安债”本金合计（12亿元）的9.91倍，公司经营活动现金流入量对“15荣安债”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为一家中型区域的房地产企业，在存货规模、开发区域、财务实力、行业区域深耕等方面具有优势，公司对“15荣安债”的偿还能力强。

八、综合评价

跟踪期内，公司签约销售面积及签约销售金额大幅增加，预收款项规模大幅增长，对公司未来收入形成支撑；公司进一步增加宁波、嘉兴和杭州的土地，土地储备规模大幅增长，同时土地储备成本较低；公司营业收入和净利润呈快速增长态势、整体债务负担较轻、短期偿债能力较好。同时，联合评级关注到房地产调控政策再度趋严、公司房地产项目分布较为集中、公司土地储备未来投入开发建设存在较大的融资需求等因素可能对公司信用状况产生影响。未来，随着公司在售项目实现销售以及在建项目逐步竣工，公司收入规模和盈利能力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“15荣安债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 荣安地产股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	79.35	111.07	94.56
所有者权益 (亿元)	36.23	36.77	40.25
短期债务 (亿元)	0.51	4.98	3.32
长期债务 (亿元)	19.23	17.54	20.33
全部债务 (亿元)	19.74	22.52	23.65
营业收入 (亿元)	11.24	17.28	29.00
净利润 (亿元)	1.03	1.49	3.49
EBITDA (亿元)	2.04	3.30	--
经营性净现金流 (亿元)	6.60	1.82	0.35
应收账款周转次数 (次)	23.69	28.88	--
存货周转次数 (次)	0.16	0.21	--
总资产周转次数 (次)	0.16	0.18	0.28
现金收入比率 (%)	191.47	204.79	48.53
总资本收益率 (%)	3.17	4.35	--
总资产报酬率 (%)	2.54	3.16	--
净资产收益率 (%)	2.83	4.08	9.06
营业利润率 (%)	23.04	19.30	17.97
费用收入比 (%)	13.45	11.59	1.67
资产负债率 (%)	54.34	66.90	57.43
全部债务资本化比率 (%)	35.27	37.98	37.01
长期债务资本化比率 (%)	34.67	32.30	33.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.99	3.00	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.15	--
流动比率 (倍)	3.04	1.78	2.49
速动比率 (倍)	0.95	0.49	0.90
现金短期债务比 (倍)	5.52	1.59	3.84
经营现金流动负债比率 (%)	27.75	3.20	1.02
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.17	0.27	--

注: 1、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。2、本报告中短期债务计算加入其它应付款中公司向股东的借款 2.50 亿元。3、2017 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。