

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】089号

重庆华宇集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20华宇 G1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“20华宇 G1”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年六月十六日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与重庆华宇集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

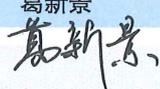
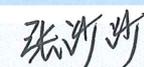
请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月16日



重庆华宇集团有限公司主体及 “20 华宇 G1” 2020 年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 | 跟踪评级日期 | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 |
|------------|-----------|--------|---|--|
| AA/稳定 | 2020/6/16 | AA/稳定 | 葛新景  | 张沙沙  |

| 债项信用 | 跟踪评级结果 | | 上次评级结果 | 评级模型 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------|--------------|--------|--------|---|------|------|--------|----|---------|------|-------|-------|------|-------|------|--------|-------|------|-----|-------|-------|-----------|--------|-------|------|-----|-------|------|-------|------|------|-----------|--------------|------|------|-------------|------|------|
| 20 华宇 G1 | AA | AA | AA | 1.基础评分模型 <table border="1"> <thead> <tr> <th>一级指标</th> <th>二级指标</th> <th>权重 (%)</th> <th>得分</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="4">规模和市场地位</td> <td>资产总额</td> <td>15.00</td> <td>14.74</td> </tr> <tr> <td>营业收入</td> <td>10.00</td> <td>6.26</td> </tr> <tr> <td>合同销售金额</td> <td>10.00</td> <td>8.09</td> </tr> <tr> <td>多样性</td> <td>20.00</td> <td>15.00</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">盈利能力和运营效率</td> <td>净资产收益率</td> <td>15.00</td> <td>9.64</td> </tr> <tr> <td>净利润</td> <td>10.00</td> <td>5.48</td> </tr> <tr> <td>存货周转率</td> <td>5.00</td> <td>3.09</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">债务负担与保障程度</td> <td>剔除预收账款的资产负债率</td> <td>7.50</td> <td>6.70</td> </tr> <tr> <td>货币资金/短期有息债务</td> <td>7.50</td> <td>4.70</td> </tr> </tbody> </table> 2.基础模型参考等级 AA 3.评级调整因素 无 4.主体信用等级 AA | 一级指标 | 二级指标 | 权重 (%) | 得分 | 规模和市场地位 | 资产总额 | 15.00 | 14.74 | 营业收入 | 10.00 | 6.26 | 合同销售金额 | 10.00 | 8.09 | 多样性 | 20.00 | 15.00 | 盈利能力和运营效率 | 净资产收益率 | 15.00 | 9.64 | 净利润 | 10.00 | 5.48 | 存货周转率 | 5.00 | 3.09 | 债务负担与保障程度 | 剔除预收账款的资产负债率 | 7.50 | 6.70 | 货币资金/短期有息债务 | 7.50 | 4.70 |
| 一级指标 | 二级指标 | 权重 (%) | 得分 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 规模和市场地位 | 资产总额 | 15.00 | 14.74 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 营业收入 | 10.00 | 6.26 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 合同销售金额 | 10.00 | 8.09 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 多样性 | 20.00 | 15.00 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 盈利能力和运营效率 | 净资产收益率 | 15.00 | 9.64 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 净利润 | 10.00 | 5.48 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 存货周转率 | 5.00 | 3.09 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 债务负担与保障程度 | 剔除预收账款的资产负债率 | 7.50 | 6.70 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 货币资金/短期有息债务 | 7.50 | 4.70 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

主体概况

重庆华宇集团有限公司（以下简称“华宇集团”或“公司”）主要从事房地产开发业务、辅以房屋租赁以及少量物业管理、金融服务等业务，控股股东为重庆远业实业有限公司，实际控制人为自然人蒋业华。

评级观点

跟踪期内，华宇集团保持较强的市场竞争实力，合同销售金额及结算收入保持增长，业务获利能力较强，可售面积较充足；另一方面，公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在房地产调控政策持续从紧的环境下，未来将面临资金压力，新冠肺炎疫情短期内对收入结转及利润实现或将产生不利影响，跟踪期内以关联方往来款为主的其他应收款显著增长且规模较大，资产受限比例较高，公司债务规模随业务扩张而快速增长，若考虑存续债券提前回售等因素，2020 年将面临债务集中偿还压力。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。

同业比较

| 项目 | 华宇集团 | 鸿坤伟业 | 宏光正商 | 冠城大通 | 中庚地产 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额 (亿元) | 788.29 | 646.20 | 394.65 | 253.43 | 663.00 |
| 营业收入 (亿元) | 134.33 | 96.66 | 131.05 | 77.87 | 102.46 |
| 净资产收益率 (%) | 6.67 | 8.16 | 23.77 | 5.37 | 2.60 |
| 净利润 (亿元) | 16.11 | 9.05 | 24.37 | 5.35 | 2.96 |
| 存货周转率 (%) | 0.33 | 0.22 | 0.53 | 0.35 | 0.38 |
| 资产负债率 (%) | 69.35 | 80.26 | 70.84 | 64.46 | 77.29 |

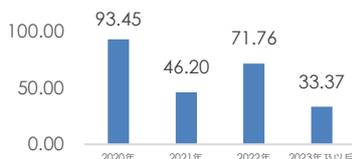
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2019 年收入构成



2019 年末债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 513.33 | 653.97 | 788.29 |
| 所有者权益(亿元) | 181.54 | 203.97 | 241.62 |
| 全部债务(亿元) | 177.17 | 228.10 | 244.69 |
| 营业总收入(亿元) | 66.87 | 103.54 | 135.48 |
| 利润总额(亿元) | 13.74 | 16.40 | 20.86 |
| 经营性净现金流(亿元) | -13.11 | 7.79 | 16.86 |
| 营业利润率(%) | 24.55 | 26.09 | 26.12 |
| 资产负债率(%) | 64.64 | 68.81 | 69.35 |
| 流动比率(%) | 200.50 | 166.88 | 179.75 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 10.66 | 10.49 | 8.15 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.98 | 1.66 | 2.00 |

注：表中数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告。

优势

- 华宇集团房地产项目开发经验丰富，多年来深耕重庆市场，并逐步拓展至成都、合肥、南京、苏州、武汉等川渝及华东区域内的经济较发达城市，跟踪期内保持较强的市场竞争实力；
- 2019 年公司房地产开发业务合同销售面积、合同销售金额保持增长，结算收入有所提高，业务获利能力较强；
- 公司在建及拟建项目集中于二线城市，未来可售面积较充足，对业务的持续发展构成支持；
- 公司自持物业主要位于重庆、成都市内的核心商圈，项目所在位置较好、出租率较高，2019 年房屋租赁业务对公司收入及利润形成一定补充。

关注

- 公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在房地产调控政策持续从紧的环境下，未来将面临资金压力；
- 新冠肺炎疫情将使公司房地产业务销售、回款及开发进度承压，短期内对公司收入结转及利润实现或将产生不利影响，尤其是部分位于武汉市等疫情相对严重城市的项目受负面影响较大；
- 公司房地产项目合作开发较多，跟踪期内以关联方往来款为主的其他应收款显著增长且规模较大，资产受限比例较高；
- 公司债务规模随业务扩张而快速增长，若考虑存续债券提前回售等因素，2020 年将面临债务集中偿还压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司房地产业务围绕二线城市进行拓展，在川渝地区具有较强的市场竞争力，新冠肺炎疫情短期内对公司业绩产生一定的不利影响，随着国内疫情的缓解，预计未来项目开发的销售结转，可对未来公司盈利提供保障。

评级方法及模型

《东方金诚房地产企业评级方法及模型 (RTFC010202004)》

历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|-------------|-----------|------------|------------------------------------|----------------------|
| AA/稳定 | 20 华宇 G1/AA | 2020/2/24 | 葛新景、张沙沙 | 《东方金诚房地产企业评级方法及模型 (RTFC010201907)》 | 阅读原文 |
| AA/稳定 | 19 华宇 O2/AA | 2019/7/5 | 葛新景、卢洲、张沙沙 | 《东方金诚房地产企业评级方法及模型 (RTFC010201907)》 | 阅读原文 |

注：自 2019 年 7 月 5 日（首次评级）至今，华宇集团主体信用等级未发生变化，均为 AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

| 债项简称 | 上次评级日期 | 发行金额 (亿元) | 存续期 | 增信措施 | 增信方/主体信用等级/评级展望 |
|----------|-----------|-----------|-----------------------|------|-----------------|
| 20 华宇 G1 | 2020/2/24 | 10.00 | 2020/03/26-2025/03/27 | 无 | - |

注：“20 华宇 G1”附公司第 3 年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及重庆华宇集团有限公司2020年公开发行公司债券(第一期)的跟踪评级安排,东方金诚基于重庆华宇集团有限公司提供的2019年度审计报告以及相关经营数据,进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

重庆华宇集团有限公司(以下简称“华宇集团”或“公司”)主要从事房地产开发业务、辅以房屋租赁以及少量物业管理、金融服务、装饰装修及酒店运营业务,控股股东为重庆远业实业有限公司(以下简称“重庆远业”),实际控制人系蒋业华。截至2019年末,公司注册资本为10.32亿元,重庆远业持股87.23%,蒋业华持股10.22%,蒋宇持股2.55%¹。公司控股股东为重庆远业,蒋业华直接及间接持有公司80%股权,公司实际控制人为蒋业华,公司股权结构见附件一。

公司房地产开发业务以住宅地产为主,兼有少量商业物业,其地产项目深耕重庆,并逐步拓展至成都、合肥、苏州等川渝及华东区域内的二线城市。2019年,公司实现合同销售金额434.01亿元。

截至2019年末,公司资产总额788.29亿元,所有者权益241.62亿元,资产负债率为69.35%;纳入合并报表范围的全资及控股子公司合计152家。2019年,公司实现营业总收入135.48亿元,利润总额20.86亿元。

公司债券本息兑付及募集资金使用情况

华宇集团于2020年3月发行10亿元公开发行公司债券,债券简称为“20华宇G1”,票面利率为7.00%,起息日为2020年3月27日,到期日为2025年3月27日,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日,“20华宇G1”所募集资金4.51亿元已用于偿还“18华宇03”,剩余募集资金扣除发行费用后尚未使用。截至本报告出具日,“20华宇G1”尚未到本息偿付日。

经营环境

宏观经济和政策环境

一季度GDP同比首次出现负增长,海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫

¹ 2020年1月蒋宇将持有的重庆华宇集团2.55%的股权转让给蒋业华,截至目前,蒋业华直接持有公司12.77%的股权。

情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0% 左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5% 左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5 月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%，已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为 8.7% 和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0% 和 15.0% 左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业分析

公司主要从事房地产开发业务，所属行业为房地产行业。

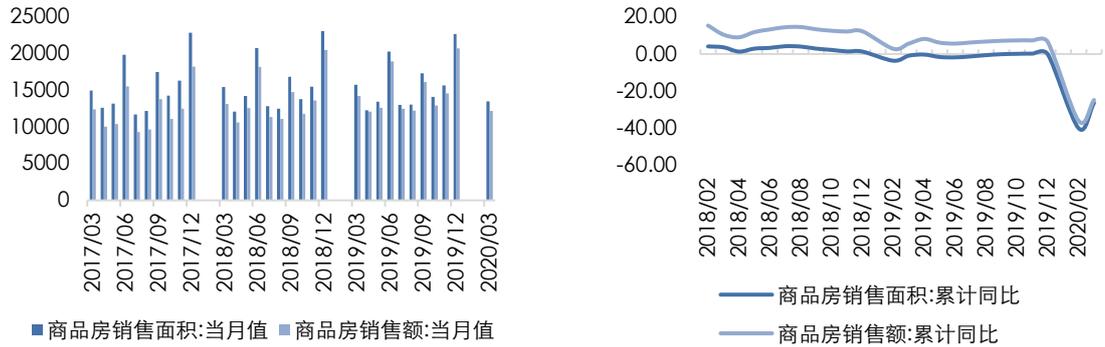
房地产行业

新冠肺炎疫情对房地产短期销售产生较大冲击，但 3 月已开始改善，随着国内疫情的缓解，预计在政策维稳、按揭投放趋稳及需求回补的影响下，二季度销售增速将有望持续修复

疫情期间，大多数省市线下售楼处和中介门店暂时关闭，房企推盘数量显著下滑，国内商品房销售受到较大影响。2020 年 1~3 月，全国商品房累计销售面积 21978.32 万平方米，同比下降 26.3%；商品房销售额 20364.86 亿元，同比下降 24.7%。此外，3 月 1 日以来，30 大中城市商品房销售面积已恢复至去年同期 50% 以上，销售情况正逐步好转。

随着国内疫情的缓解，预计二季度随着各城市继续复工，供给和需求均将集中释放，商品房销售面积增速有望明显修复。2 月中下旬以来，除疫情严重的湖北省外，各城市已逐步复工，大部分城市售楼处陆续开放，房企积极推出线上售房、无理由退房、打折促销“以价换量”等营销策略，“渡难关”因城施策密集实施释放出一定程度托底及维稳的信号，“三稳”基调不变，按揭投放趋稳，加之货币政策和局部地区政策边际宽松可期，二季度销售增速料将有望修复。

图表 1 全国商品房销售情况 (万平方米、亿元、%)



数据来源: Wind

疫情使得房企短期销售及回款承压，影响拿地、开复工意愿，行业投资增速首次负增长，随着国内疫情的缓解，预计二季度投资增速在销售回款增加、拿地及开复工回暖的情况下有望改善

疫情使得房企销售及回款承压，开复工延缓，影响拿地意愿，房地产开发投资累计增速在2月份首次负增长；2020年1~2月，房地产开发投资完成额10115亿元，同比增速-16.3%。随着3月国内房地产项目有序复工，土地购置及建安支出增加，房地产开发投资增速有所改善；其中3月开发投资完成额11848亿元，同比增长1.15%，单月同比增速回正。

预计二季度，随着国内疫情的缓解，各地复工进度加快及复工率的提升，在部分地方政府适度支持政策以及整体宽松的融资环境下，房企土地购置、新开工及施工将在销售回暖的条件下将继续得到改善；复工程度的增加及结转高峰的到来对竣工增速提升亦可提供保障，总体来看，预计房地产投资增速将进一步向上修复。

图表 2 全国房地产开发投资及土地购置情况 (%)



数据来源: Wind

业务运营

经营概况

公司营业收入及毛利润主要来源于房地产开发业务，2019年公司营业收入和毛利润稳定增长，毛利率略有下降，但相对平稳

公司主要从事房地产开发业务，辅以房屋租赁以及物业管理、金融服务及工程施工等其他业务，其中房地产开发业务是收入和利润的最主要来源，收入贡献占90%左右，毛利润贡献在80%左右。2019年，公司营业收入和毛利润稳定增长，毛利率略有下降，但相对平稳。

图表3 公司营业总收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

华宇集团房地产项目开发经验丰富，多年来深耕重庆市场，并逐步拓展至成都、合肥、南京、苏州、武汉等川渝及华东区域内的经济较发达城市，跟踪期内，保持较强的市场竞争实力

华宇集团拥有房地产开发壹级资质，房地产项目开发经验丰富，开发产品以住宅地产为主，兼有部分商业物业。城市项目布局以重庆、成都、苏州等二线城市为主，并逐步向宁波、合肥、武汉、沈阳等其他二线城市拓展。根据克而瑞研究中心公布的《2019年1-12月中国房地产企业操盘榜TOP200》，华宇集团操盘金额位列第82位，根据克而瑞研究中心公布的《2020年1-4月中国房地产企业销售TOP100排行榜》，华宇集团操盘金额位列第78位；根据中指研究院发布的《2019年重庆房企销售金额top10》，华宇集团销售金额在重庆主城位列第9位。

公司房地产项目开发经验丰富，多年来深耕重庆市场。公司先后入选“中国房地产100强企业”、“中国民营企业500强”、“中国服务业500强企业”，并系唯一连续9届进入“重庆房地产集团企业50强”前三名的企业，在川渝地区具有较高的品牌知名度，区域竞争实力较强。同时，公司已累计开发楼盘覆盖重庆、成都、苏州、太仓、无锡、合肥、宁波、长沙、武

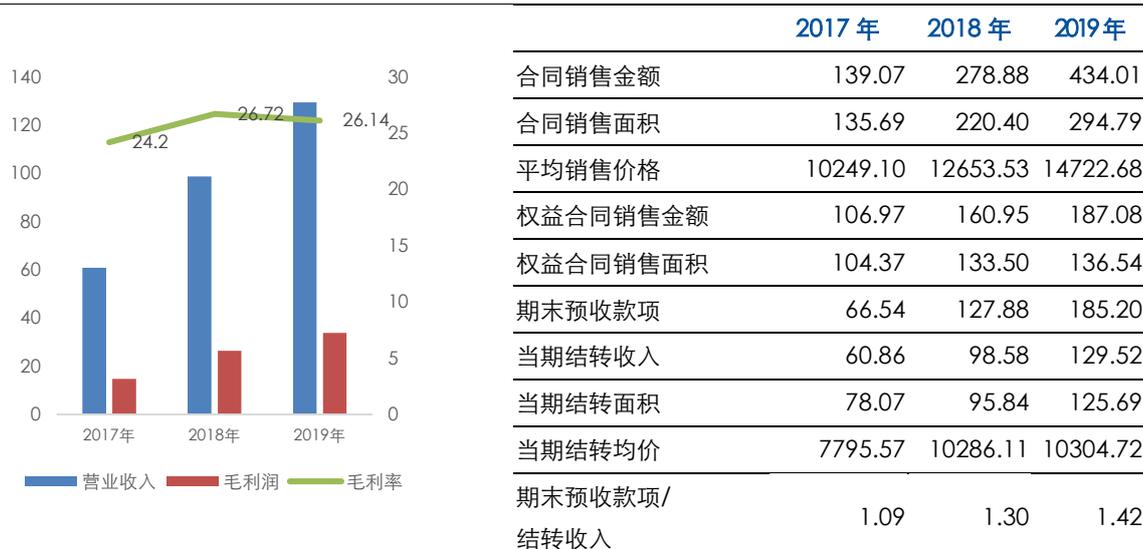
汉、沈阳等 20 余个城市，区域分布较多元，主要集中于国内的二线城市。

2019 年公司房地产开发业务合同销售面积、合同销售金额和销售均价保持增长，结算收入及毛利润有所提高，毛利率整体稳定，新冠肺炎疫情对公司短期内的去化及回款将形成不利影响，随着国内疫情的缓解，公司未来销售及结转情况将有望好转

2019 年公司合同销售面积、合同销售金额和平均合同销售价格均保持快速增长。受合作开发项目占比提升，公司权益合同销售金额和面积占比明显下降。受益于重庆、苏州等地推盘销售的项目房价上涨，2019 年，公司合同销售金额达 434.01 亿元，其中权益合同销售金额为 187.08 亿元，平均合同销售价格较 2018 年全年提升 16.35%。

2019 年，公司房地产开发业务结转收入和毛利润均随着房地产结转面积的增加而有所增长，毛利率因结转均价的变动而略有下降，但整体相对稳定。受项目结转周期影响，2019 年度房地产业务毛利率较上年下降 0.58 个百分点。截至 2019 年末，公司预收款项 185.20 亿元，预收款项是当期结转收入的 1.42 倍，为未来收入及利润的实现提供了一定的保障。2019 年公司销售回款率为 93.96%，整体回款比率较高。

图表 4 公司房地产开发业务收入及合同销售情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米、倍）



资料来源：公司提供，wind、东方金诚整理

分区域来看，公司近年在重庆、浙江和江苏省的销售金额占比维持较高水平，2019 年公司房地产业务实现合同销售金额 434.01 亿元，其中，江苏省、重庆市、浙江省的合同销售额占比分别为 30.20%、21.07%和 17.03%。从销售贡献来看，布局于二线城市的项目始终是公司收入贡献的主要来源。

受 2020 年一季度受新冠疫情的负面影响，公司推盘节奏及结转均有所放缓，公司的房屋销售规模短期内有所回落，公司位于疫情严重的湖北武汉的合作开发非并表项目江悦府、华宇旭辉星空项目一季度的销售去化将受到很大的负面影响。2020 年 3 月底国内疫情已基本得到缓解，公司也逐步推进复工、复产，将有助于公司未来销售及结转情况的好转。

图表5 公司房地产开发项目分区域销售情况（单位：亿元、%）



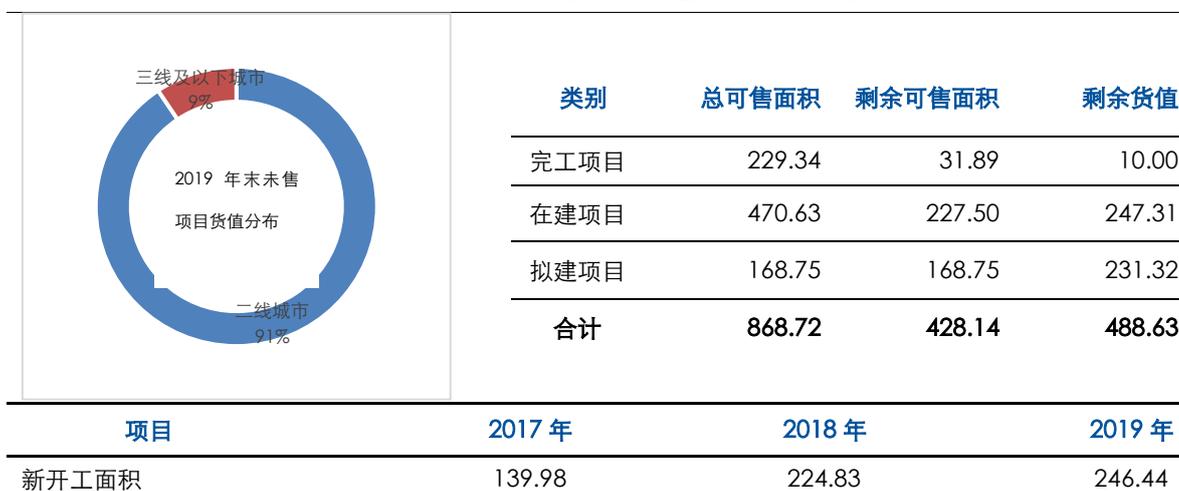
数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建项目集中于二线城市，未来可售面积较充足且土地成本相对较低，对业务的持续发展构成支持，少量位于三四线城市的项目面临销售去化压力

截至2019年末，公司房地产项目合并口径剩余可售面积428.14万平方米，预估剩余可售货值488.63亿元，主要位于二线城市。其中合并口径在建项目合计24个，剩余可售面积227.50万平方米，预估剩余可售货值247.31亿元，主要分布于重庆、合肥、西安等11个城市；合并口径拟建项目15个，剩余可售面积168.75万平方米，预估剩余可售货值231.32亿元，主要分布在4个城市，其中重庆、合肥、南京二线城市总可售面积162.74万平方米，占比96.44%，仅有1个项目位于许昌三线城市。整体来看，公司在建及拟建项目未来可售面积较为充足，以重庆、合肥、西安为代表的二线城市占比很高，但仍有部分项目位于眉山、许昌等三四线城市，未来将面临一定销售去化压力。

跟踪期内，公司新开工面积与竣工面积均保持增加，2019年，公司新开工面积为246.44万平方米，竣工面积131.53万平方米。受疫情影响，2020年公司短期内推盘节奏有所放缓，将对合同销售金额形成一定负面影响，同时，公司施工进度将有所放缓，完工面积有所下降，将对公司短期内项目结转收入形成一定制约。随着国内疫情的缓解，公司未来项目推盘节奏和施工进度将有望好转，长期来看对盈利能力影响可控。

图表6 公司合并范围内房地产可售项目情况及开工进度（单位：万平方米、亿元）



| | | | |
|-------|--------|--------|--------|
| 竣工面积 | 75.39 | 119.81 | 131.53 |
| 开发投资额 | 115.37 | 162.90 | 156.56 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

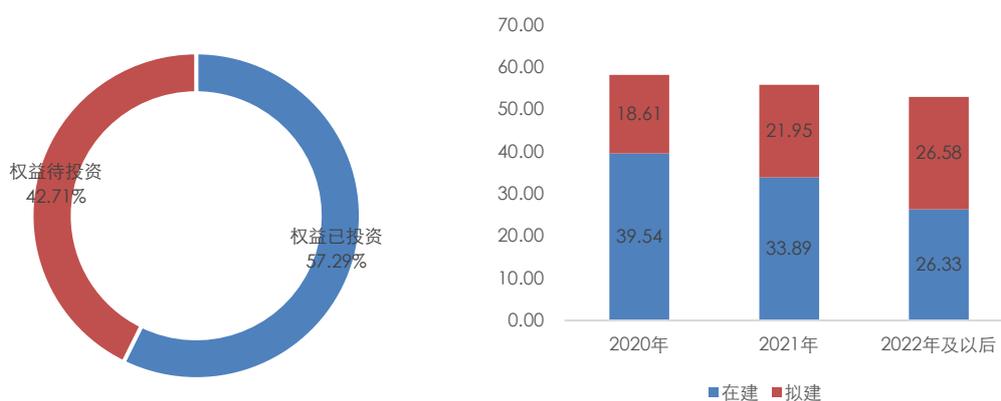
跟踪期内，公司土地获取方式以收并购为主，公开市场招拍挂为辅，同时加大了合作开发的力度。2019年公司新增土地12块，建筑面积258万平方米，其中南京、沈阳、合肥和天津占比分别为22.18%、18.77%、16.55%和16.44%。截至2019年末，公司并表项目在建房地产项目平均楼面地价为0.56万元/平方米，在建项目平均销售价格为1.45万元/平方米，土地成本相对较低。截至2019年末，公司并表范围内已纳入拟建计划的土地储备计容面积130.96万平方米²，其中权益计容面积87.65万平方米³，土地储备出让金权益总额39.13亿元，已交出让金34.87亿元。2019年末，公司合并范围内共有15块土地储备，平均楼面地价0.53万元/平方米，土地成本相对较低。公司土地储备面积较为充足，位于二线城市的土地储备的计容面积占比96.14%，比重较高。

公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在房地产调控政策持续从紧的环境下，面临资金支出压力

从投资情况来看，公司合并报表范围内在建项目权益计划总投资额287.34亿元，截至2019年末已累计完成权益投资187.58亿元，权益待投资99.77亿元，其中2020年及2021年公司分别计划投资39.54亿元和33.89亿元，投资资金来源主要是借款、自筹资金以及房地产项目的销售回款。公司合并报表范围内拟建项目权益计划总投资额103.46亿元，截至2019年末已累计完成权益投资36.33亿元，权益待投资67.13亿元，其中2020年及2021年公司拟建项目计划投资金额分别为18.61亿元和21.95亿元。

总得来看，公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在房地产调控政策持续从紧的环境下，面临资金支出压力较大。

图表7：截至2019年末公司在建及拟建项目未来投资情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

² 权益建筑面积为87.64万平方米。

³ 权益建筑面积为87.64万平方米。

对外投资

2019年公司合作开发项目有所增加，权益投资规模较大，项目管理能力面临挑战，同时部分合作开发项目位于疫情严重的武汉市，销售及施工进度短期将受到较大负面影响，随着国内疫情的缓解，公司未来销售及施工情况将有望好转

公司近年来采取合作开发方式来降低购地形成的资金支出压力，合作开发项目大幅增加。2019年，公司投资收益为0.22亿元，由于合作开发项目尚处于在建及拟建阶段，公司投资收益规模较小，伴随合作开发项目的推盘销售，公司未来合作开发收益有望增长。公司目前合作方以龙湖、旭辉等知名房企为主，非并表房地产项目按出资比例分摊成本、核算投资收益。

截至2019年末，公司非并表在建及拟建项目合计38个，主要位于重庆、武汉、杭州、沈阳和郑州等地，仍以二线城市为主，剩余权益可售面积约为172.85万平方米，权益可售货值约249.01亿元。同期末，公司非并表在建及拟建项目权益计划总投资额304.21亿元，已投资164.78亿元，尚需投资139.43亿元，2020年~2022年权益计划投资额分别为43.37亿元、41.44亿元和27.77亿元，权益待投资规模较大。考虑到公司合作开发项目规模较大且此类项目涉及多方协调，公司项目管理能力面临一定挑战。

公司位于疫情严重的武汉合作开发项目权益剩余可售面积约19.76万平方米，预计剩余可售货值21.93亿元，2020年一季度新冠肺炎疫情将对公司武汉地区合作开发项目的推盘节奏和施工进度形成较大负面影响。2020年3月底国内疫情已基本得到有效控制，4月武汉市已经解禁，公司也逐步推进复工、复产，随着国内疫情的缓解，公司未来销售及施工情况将有望好转。

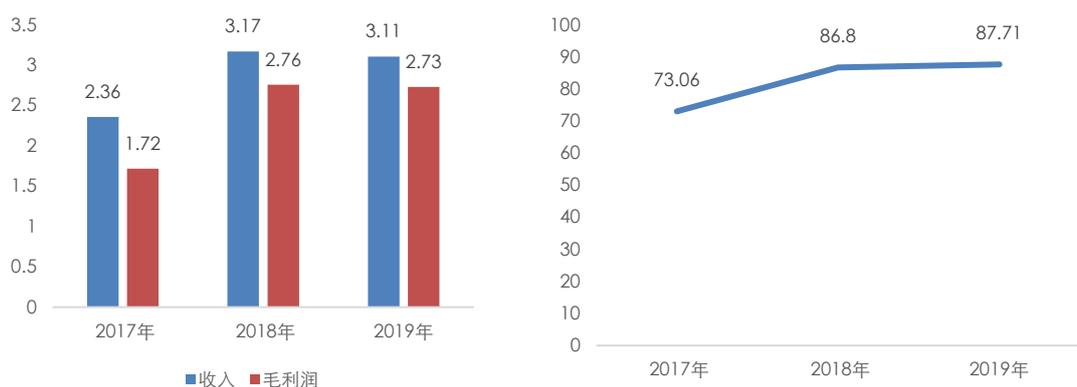
房屋租赁业务

公司自持物业主要为自身开发的综合性购物中心或者商业广场等，主要位于重庆、成都等城市的核心商圈，项目所在位置较好、出租率较高，跟踪期内，对公司收入和利润形成一定补充

公司房屋租赁业务依托于其持有的住宅地产项目配套商铺与车库以及商业地产项目中商铺与车库所形成的租金收入，运营主体为各项目子公司。

跟踪期内，公司房屋租赁收入保持相对稳定，毛利率水平较高。公司自持物业主要为自身开发的综合性购物中心或者商业广场等业态，分布于重庆、成都等城市区域内较为核心的商圈，截至2019年末可租面积51.64万平方米，综合出租率达94.03%，对公司收入和利润形成一定补充。伴随未来公司自持物业增多以及租金增长，长期来看公司房屋租赁业务收入及利润有望保持增长。但受疫情影响，2020年公司租金收入将有所下降。

图表 8：公司房屋租赁业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司自持物业大部分通过抵押进行融资，融资类型为经营性物业贷款。截至 2019 年末，公司投资性房地产公允价值合计 179.52 亿元，初始入账成本为 25.07 亿元，通过入账投资性房地产进行的抵押融资余额为 54.97 亿元，增值率较高，具体情况见附件三。

其他业务

公司其他业务主要包括物业管理、金融服务等业务。2018 年，公司将物业公司独立于合并范围进行核算，2019 年其他业务中不再包含物业管理业务。

公司金融服务业务经营主体为 2014 年设立的重庆渝北区业如小贷有限公司（简称“业如小贷”），主营贷款业务。2019 年，公司发放贷款及垫款期末余额 9.89 亿元，主要是子公司重庆渝北区业如小贷有限公司发放的小额贷款，随着贷款业务规模的发展持续增长，考虑到该业务客户较为分散，与公司主营业务相关度较低，计提贷款损失比率较低，此业务经营风险仍值得持续关注。此外，公司还经营部分房屋装饰业务和酒店业务，但规模均较小。

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。2020 年 1 月蒋宇将持有的重庆华宇集团 2.55% 的股权转让给蒋业华，截至目前，蒋业华直接持有公司 12.77% 的股权。

财务分析

财务概况

华宇集团提供了 2019 年审计报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年末，公司纳入合并报表范围的全资及控股子公司合计 152 家。

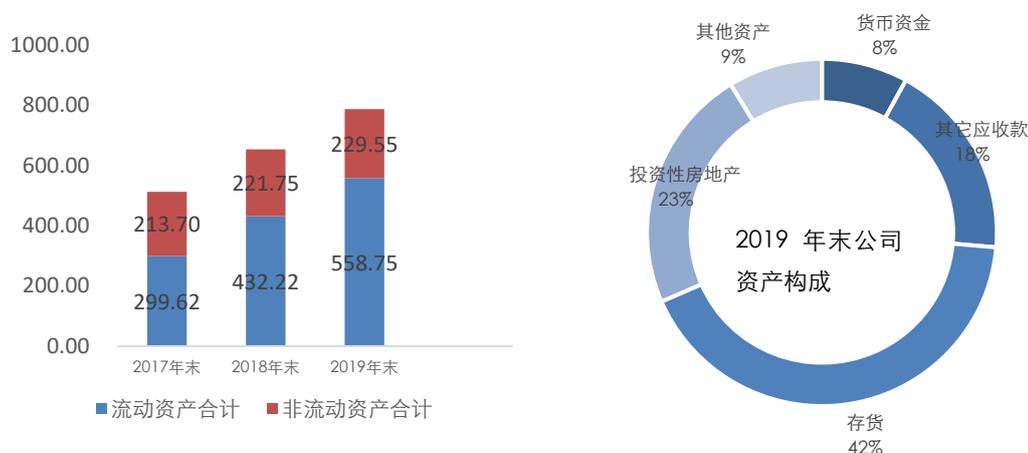
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产构成以流动资产为主，存货规模较大且有所增长，以关联方往来款为主的其他应收款显著增长对资金占压明显，资产受限比例较高且以存货和投资性房地产为主，对资产流动性形成不利影响

跟踪期内，公司资产总额有所增长，资产构成以流动资产为主。截至2019年末，公司资产总额788.29亿元，其中流动资产占比70.88%。

跟踪期内，公司流动资产显著增加。2019年末，公司流动资产558.75亿元，存货和其他应收款占比较高。随着开发规模及新增土地储备增加，公司存货规模逐年增长，2019年末存货账面价值增至331.97亿元，同比增长34.95%，其中用于抵押存货账面价值137.51亿元，占比41.42%，2019年公司存货周转率为0.33次，存货周转率总体较低。公司其他应收款主要为关联方往来款，2019年末为145.00亿元，同比增长29.89%，主要是合作开发项目增加导致关联方往来款大幅增加所致，2019年末，公司其他应收款计提坏账准备0.32亿元，其他应收款中按账龄分析法计提坏账准备的部分一年以内的其他应收款占比93.14%，1-2年的占比2.72%，2年以上的占比4.14%。以关联方往来款为主的其他应收款显著增长对资金占压明显。公司货币资金有所增加，2019年末为62.89亿元，其中受限货币资金3.19亿元，占比5.08%。

图表9 公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



| 科目 | 受限资产金额 | 科目 | 受限资产金额 |
|------|--------|-----------|---------------|
| 货币资金 | 3.19 | 投资性房地产 | 112.71 |
| 存货 | 137.51 | 可供出售金融资产 | 5.02 |
| 固定资产 | 4.68 | 合计 | 263.11 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2019年末公司非流动资产有所增长，2019年末非流动资产229.55亿元，主要由投资性房地产和可供出售金融资产等构成。其中，投资性房地产主要为以公允价值的模式计量的公司自行开发的综合性购物中心或者商业广场等，2019年末账面价值179.52亿元，其中用于抵押的投资性房地产112.71亿元，占比62.78%。可供出售金融资产主要为对权益及债务类金融工具的投资，2019年末为25.09亿元。同期末，公司发放贷款及垫款期末余额9.89亿元，主要是

子公司重庆渝北区业如小贷有限公司发放的小额贷款，随着贷款业务规模的发展持续增长，且与公司主营业务相关度较低，经营风险值得持续关注。

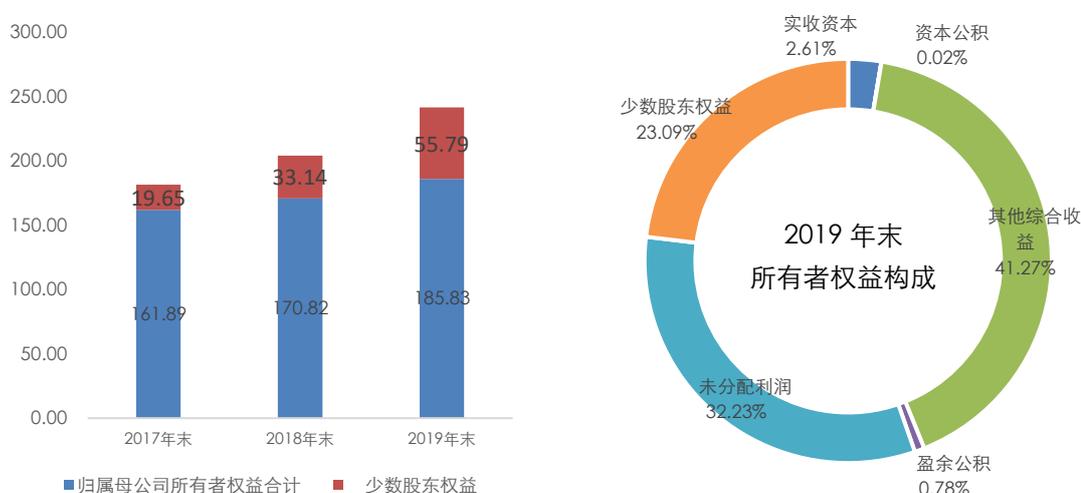
从当前资产受限情况来看，截至 2019 年末，公司受限资产 263.11 亿元，由存货、投资性房地产、可供出售金融资产、固定资产和货币资金等构成，其中存货和投资性房地产占比较高，受限资产占资产总额的比例为 33.38%，占净资产的比例为 108.89%。公司资产受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成不利影响。

资本结构

跟踪期内，受其他综合收益增长、经营积累和少数股东权益增加的影响，公司所有者权益保持增长，所有者权益中其他综合收益占比较高

跟踪期内，公司所有者权益保持增长。2019 年末所有者权益 241.62 亿元，其他综合收益、少数股东权益和未分配利润进一步增长，合计占比较高。同期末，公司其他综合收益 99.72 亿元，占比 41.27%，主要来自投资性房地产及可供出售金融资产增值；未分配利润有所增加；少数股东权益有所增长，主要是公司加大项目投资力度，合作开发项目增多所致，其中 2019 年末为 55.79 亿元，2019 年末公司实收资本 6.32 亿元，较 2018 年末增加 1 亿元，主要系公司控股股东重庆远业对公司出资 1 亿元所致。

图表 10 公司所有者权益结构情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模随业务扩张而持续增长，主要来自于长期债务的增加，债务结构仍以长期债务为主，债务负担有所增加，若考虑存续债券提前回售等因素，2020 年将面临债务集中偿还压力

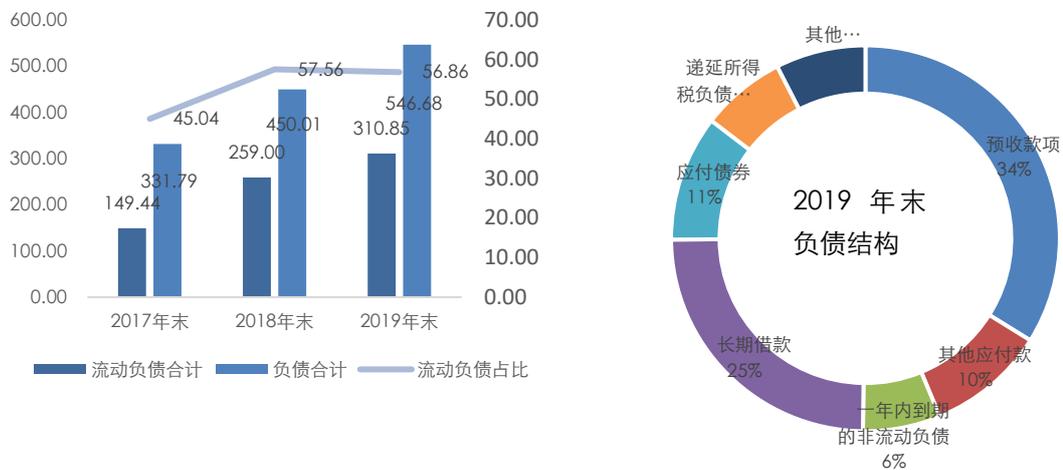
公司业务规模的扩张引起外部融资需求显著上升，跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构逐步转为流动负债为主。2019 年末，公司负债总额 546.68 亿元，其中流动负债占比 56.86%。

公司流动负债中预收款项、一年内到期的非流动负债和其他应付款占流动负债比重较大。公司预收款项主要是已售未结算的房屋预售款，随公司房地产业务销售规模上升而快速增长，其

中 2019 年末增至 185.21 亿元，较 2018 年末增长 44.83%。2019 年末，公司一年内到期的非流动负债账面价值 35.28 亿元，其中一年内到期的长期借款 35.28 亿元，2019 年末，公司短期借款账面价值为 5.90 亿元。其他应付款逐年增长，主要系合作开发项目增加导致往来款大幅增长所致，其中 2019 年末其他应付款 53.99 亿元，较 2018 年末增长 30.10%。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，其中长期借款持续增长且规模较大，2019 年末为 134.95 亿元，较上年末增长 15.68%，均为抵押借款，主要用于公司房地产项目开发建设。截至 2019 年末，公司应付债券 57.68 亿元，较去年增加 19.69 亿元⁴，其中公司 2019 年新发行公司债券“19 华宇 01”4 亿元，“19 华宇 02”6 亿元，“19 华宇 03”3 亿元。截至到 2020 年 4 月末，公司存续债券行权日期集中于 2020 年的债券余额合计 46 亿元。

图表 11：公司负债构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，随着业务规模扩张，跟踪期内公司全部债务规模保持增长，债务负担有所增加，其中长期有息债务同比有所增长，短期有息债务同比有所下降。截至 2019 年末，公司全部债务为 244.69 亿元，长期有息债务和短期有息债务占比分别为 80.61%和 19.39%；资产负债率为 69.35%，同比增加 0.54 个百分点，若考虑到预收账款因素，调整后的资产负债率为 55.13%。同期，公司全部债务资本化比率和长期债务资本比率分别为 50.32%和 44.94%，同比分别下降 2.47 个百分点和增长 1.82 个百分点。

从债务期限结构来看，以公司 2019 年末有息债务为基础，2020、2021 年、2022 年和 2023 年及以后公司到期的有息债务分别为 47.45 亿元、55.70 亿元、80.76 亿元和 60.87 亿元，若考虑存续债券全部提前回售等因素，2020、2021 年、2022 年和 2023 年及以后公司到期的有息债务分别为 93.45 亿元、46.20 亿元、71.76 亿元和 33.37 亿元。2020 年公司届时将面临债务集中偿付压力。

⁴ 2018 年公司将来一年内即将回售的债券计入“一年内到期的非流动负债”，2019 年公司按照债券的到期时间进行会计处理，导致公司短期有息债务计算口径不一致。

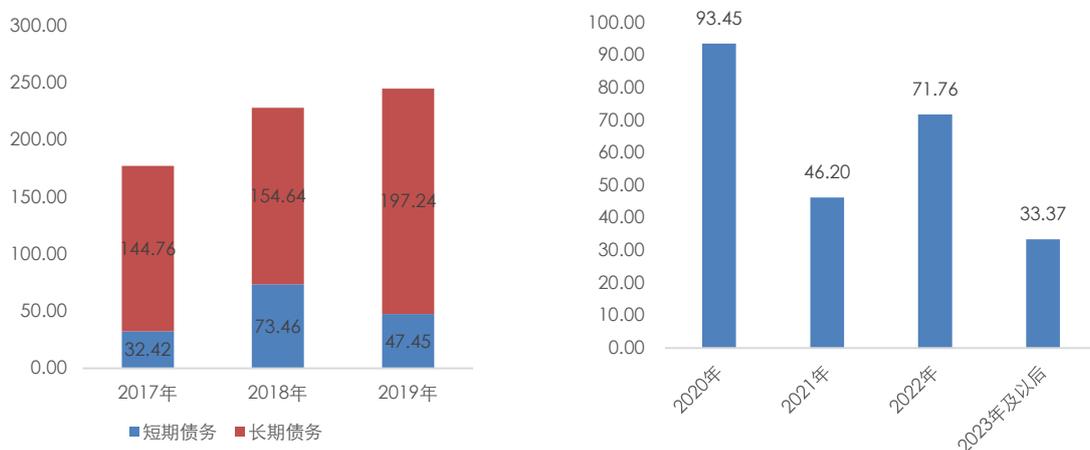
图表 12 截至本报告出具日，公司应付债券情况（单位：亿元、%）

| 名称 | 债券类型 | 发行日 | 到期日 | 行权日 | 当前余额 | 票面利率 |
|-----------------------|-------|------------|------------|------------|-------------------|------|
| 16 华宇 01 | 一般公司债 | 2016-06-07 | 2021-06-08 | 2019-06-10 | 5.20 | 6.50 |
| 16 华宇 02 | 一般公司债 | 2016-08-17 | 2021-08-18 | 2020-08-18 | 10.00 | 7.50 |
| 18 华宇 03 | 私募债 | 2018-05-28 | 2021-05-29 | 2020-05-29 | 10.00 | 7.99 |
| 18 华宇 04 | 私募债 | 2018-06-15 | 2021-06-19 | 2020-06-19 | 3.00 | 8.50 |
| 18 华宇 05 | 一般公司债 | 2018-06-26 | 2023-06-27 | 2020-12-28 | 20.00 | 6.99 |
| 19 华宇 01 | 一般公司债 | 2019-03-05 | 2024-03-06 | 2021-03-06 | 4.00 | 7.50 |
| 19 华宇 02 | 私募债 | 2019-09-09 | 2022-09-10 | 2021-09-10 | 6.00 | 8.50 |
| 19 华宇 03 | 私募债 | 2019-11-22 | 2022-11-22 | 2020-11-23 | 3.00 | 8.50 |
| 20 华宇 01 ⁵ | 私募债 | 2020-03-20 | 2023-03-23 | 2021-03-23 | 3.50 | 8.50 |
| 20 华宇 G1 | 一般公司债 | 2020-03-26 | 2025-03-27 | 2023-03-27 | 10.00 | 7.00 |
| 华宇集团 4% N2021 | 海外债 | 2018-12-14 | 2021-12-14 | | 0.30 ⁶ | 4.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2019 年末，公司对外担保余额 48.75 亿元，占期末净资产的 20.18%，主要是对联营及合营公司提供的担保。

图表 13: 截至 2019 年末公司全部债务构成及考虑债券回售情况下债务期限结构情况（单位：亿元、%）



| 项目 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|------|---------|---------|---------|
| 短期债务 | 32.42 | 73.46 | 47.45 |
| 长期债务 | 144.76 | 154.64 | 197.24 |
| 全部债务 | 177.17 | 228.10 | 244.69 |

⁵ 2020 年 3 月，公司发行重庆华宇集团有限公司 2020 年非公开发行公司债券(第一期)，发行金额 3.5 亿元，债券不超过 3 年(含 3 年)，附第 1 年末和第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。4 月，公司发行重庆华宇集团有限公司 2020 年公开发行公司债券(第一期)，发行金额 10 亿元，债券不超过 5 年(含 5 年)，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“18 华宇 03”回收行权日为 2020 年 5 月 29 日，目前正处于转售期，预计转售后债券余额为 7 亿元。

⁶ 单位为美元。

| | | | |
|-----------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 64.64 | 68.81 | 69.35 |
| 长期债务资本化比率 | 44.36 | 43.12 | 44.94 |
| 全部债务资本化比率 | 49.39 | 52.79 | 50.32 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

受益于房地产业务规模扩大，2019年公司营业收入和利润总额有所增长，盈利能力持续提高，2020年新冠肺炎疫情将对公司短期内盈利能力形成一定不利影响，但长期影响可控

2019年公司营业收入和利润总额有所增长，受益于公司房地产业务规模扩大，叠加主要经营区域内的房价上涨带动销售结转均价提高，主营获利能力持续上升。2019年，公司营业收入134.33亿元，同比增长30.80%；利润总额20.86亿元，同比增长27.20%；营业利润率、总资本收益率分别为26.12%和5.10%，较上年均有所增长，净资产收益率6.67%，与2018年保持相对稳定，公司盈利能力整体有所提高。随着公司业务快速扩张，销售人员数量显著增加，导致公司销售费用和管理费用保持增长，2019年期间费用率11.88%，但期间费用率有所下降。

2019年，公司公允价值变动收益为0.70亿元，主要来自于投资性房地产公允价值增加，占当期利润总额为3.38%，比重有所下降。同期，公司投资收益为0.22亿元，主要来自于可供出售金融资产在持有期间的投资收益。

疫情的负面影响使得2020年第一季度公司施工、完工进度及结转受到一定制约，短期内将对公司盈利能力形成一定不利影响。但随着3月份以来国内疫情得到缓解，公司房地产项目均已正常复工建设，施工进度总体较有保障，同时，公司土地储备较为充裕，待结转项目增多将带动未来业务收入增长。总体来看，疫情对公司盈利能力的长期影响可控。

图表 14 公司收入及盈利能力（单位：亿元、%）



| 项目 | 2017年末 | 2018年末 | 2019年末 |
|------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 66.48 | 102.70 | 134.33 |
| 毛利率 | 26.66 | 28.90 | 28.38 |
| 利润总额 | 13.74 | 16.40 | 20.86 |
| 净利润 | 10.23 | 13.97 | 16.11 |
| 期间费用 | 9.61 | 13.28 | 16.09 |

| | | | |
|-------|-------|-------|-------|
| 期间费用率 | 14.37 | 12.82 | 11.88 |
|-------|-------|-------|-------|

数据来源：公司提供，Wind、东方金诚整理

现金流

跟踪期内，销售回款上升带动 2019 年经营性净现金流有所提高，2020 年疫情的负面影响将对公司短期内项目回款形成一定制约，公司对合营项目资金支出使得投资性净现金流呈现净流出，但跟踪期内净流出额度有所收窄，受支付并表合作项目其他股东权益影响，筹资性净现金流呈现净流出

2019 年，公司经营性净现金流为 16.86 亿元，较 2018 年增长 116.43%，主要是房地产项目销售回款上升所致，公司销售回款率逐年增加，回款率较高。2020 年一季度疫情的负面影响将对公司短期内项目回款形成一定制约，但随着 3 月份以来国内疫情缓解，公司的复工及销售将逐步恢复，将有助于其经营性现金流的改善。

公司投资性净现金流持续表现为净流出，主要系合作开发项目增多形成的往来款及土地保证金等增加所致，2019 年公司收到的其他与投资活动有关的现金大幅增加，主要系随着合作开发项目的进行，公司收到的非并表合作开发项目回款增加所致。

公司业务规模扩大形成的融资需求持续上升，长短期借款及债券发行规模持续增长，2019 年公司受支付并表合作开发项目项目其他股东权益金额增加影响，筹资活动产生的现金流量净额呈现净流出状态。但总体来看，公司的业务规模扩张仍将对外部融资保持较大依赖。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2019 年末，流动比率有所提升，对流动负债的覆盖程度处于较好水平；2019 年末，速动比率为 72.95%，速动资产对流动负债的保障能力一般，但考虑到流动负债中以预收购房款为主的预收款项占比较高，速动资产对实际需偿还的流动负债的保障能力较好；2019 年末货币资金对短期债务的覆盖程度为 1.33，较 2018 年末有所提高。2019 年公司经营性净现金流对流动负债的保障程度有所好转改善。

从长期偿债能力指标来看，EBITDA 利息倍数有所改善，2019 年公司为 2.00 倍，较上年有

所增长；全部债务/EBITDA 小幅下降。

图表 16：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 流动比率 | 200.50 | 166.88 | 179.75 |
| 速动比率 | 71.09 | 71.90 | 72.95 |
| 货币资金/短期债务 | 152.85 | 84.32 | 132.54 |
| 经营现金流流动负债比 | -8.78 | 3.01 | 5.42 |
| EBITDA 利息倍数 | 1.98 | 1.66 | 2.00 |
| 全部债务/EBITDA | 10.66 | 10.49 | 8.15 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司银行授信总额 674.23 亿元，未使用授信额度 439.53 亿元，授信规模较大，外部融资可以对公司刚兑债务的偿付形成一定保障。

根据东方金诚测算，以公司 2019 年末债务为基准，2020 年公司到期及回售的债券本金合计为 49 亿元，需要偿还的非标融资 4 亿元。

图表 17 截至 2019 年末，公司 2020 年债券回售及到期情况（单位：亿元、%）

| 名称 | 债券类型 | 发行日 | 到期日 | 行权日 | 发行余额 | 票面利率 |
|----------|-------|------------|------------|------------|-------------------|------|
| 16 华宇 02 | 一般公司债 | 2016-08-17 | 2021-08-18 | 2020-08-18 | 10.00 | 7.50 |
| 18 华宇 02 | 私募债 | 2018-03-30 | 2021-04-02 | 2020-04-02 | 3.00 ⁷ | 7.99 |
| 18 华宇 03 | 私募债 | 2018-05-28 | 2021-05-29 | 2020-05-29 | 10.00 | 7.99 |
| 18 华宇 04 | 私募债 | 2018-06-15 | 2021-06-19 | 2020-06-19 | 3.00 | 8.50 |
| 18 华宇 05 | 一般公司债 | 2018-06-26 | 2023-06-27 | 2020-12-28 | 20.00 | 6.99 |
| 19 华宇 03 | 私募债 | 2019-11-22 | 2022-11-22 | 2020-11-23 | 3.00 | 8.50 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

图表 18 截至 2019 年末，公司 2020 年到期非标融资情况（单位：亿元、%）

| 贷款机构类型 | 贷款开始日 | 贷款结束日期 | 借款余额 | 合同利率 | 借款品种 |
|--------|-----------|-----------|------|-------|------|
| 信托 | 2018/12/7 | 2020/2/21 | 4.00 | 11.50 | 项目贷款 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同业比较

与行业对比组企业进行对比，公司资产规模、营业收入均处于较好水平，盈利能力处于中等水平，债务负担处于偏上水平。

⁷ “18 华宇 02” 已于 2020 年 4 月 2 日回售，目前债券余额为 0。“18 华宇 03” 回收行权日为 2020 年 5 月 29 日，目前正处于转售期，预计转售后债券余额为 7 亿元。

图表 19 同行业主要指标对比 (亿元、%、倍)

| 项目 | 华宇集团 | 鸿坤伟业 | 宏光正商 | 冠城大通 | 中庚地产 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额 | 788.29 | 646.20 | 394.65 | 253.43 | 663.00 |
| 营业收入 | 134.33 | 96.66 | 131.05 | 77.87 | 102.46 |
| 净资产收益率 | 6.67 | 8.16 | 23.77 | 5.37 | 2.60 |
| 净利润 | 16.11 | 9.05 | 24.37 | 5.35 | 2.96 |
| 存货周转率 | 0.33 | 0.22 | 0.53 | 0.35 | 0.38 |
| 资产负债率 | 69.35 | 80.26 | 70.84 | 64.46 | 77.29 |

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模随业务扩张而持续增长，若考虑存续债券提前回售等因素，2020 年将面临债务集中偿还压力；但公司未来可售面积较充足且土地成本相对较低，对业务的持续发展构成支持。受新冠肺炎疫情影响，公司房地产业务销售、回款和开发进度将承压，短期内公司收入结转及利润的实现或将产生一定不利影响，预计随着国内疫情的缓解，公司未来销售情况将有望好转。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 4 月 2 日，公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。截至本报告出具日，公司存续期债券付息正常。

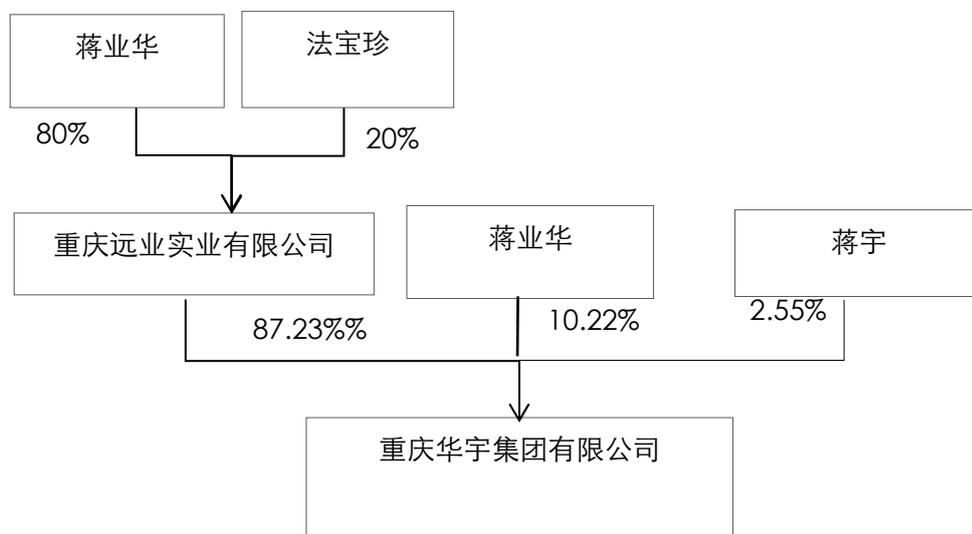
综合评价

华宇集团房地产项目开发经验丰富，多年来深耕重庆市场，并逐步拓展至成都、合肥、南京、苏州、武汉等川渝及华东区域内的经济较发达城市，跟踪期内保持较强的市场竞争实力；2019 年公司房地产开发业务合同销售面积、合同销售金额保持增长，结算收入有所提高，业务获利能力较强；公司在建及拟建项目集中于二线城市，未来可售面积较充足，对业务的持续发展构成支持；公司自持物业主要位于重庆、成都市内的核心商圈，项目所在位置较好、出租率较高，2019 年房屋租赁业务对公司收入及利润形成一定补充。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在房地产调控政策持续从紧的环境下，未来将面临资金压力；新冠肺炎疫情将使公司房地产业务销售、回款及开发进度承压，短期内对公司收入结转及利润实现或将产生不利影响，尤其是部分位于武汉市等疫情相对严重城市的项目受负面影响较大；公司房地产项目合作开发较多，跟踪期内以关联方往来款为主的其他应收款显著增长且规模较大，资产受限比例较高；公司债务规模随业务扩张而快速增长，若考虑存续债券提前回售等因素，2020 年将面临债务集中偿还压力

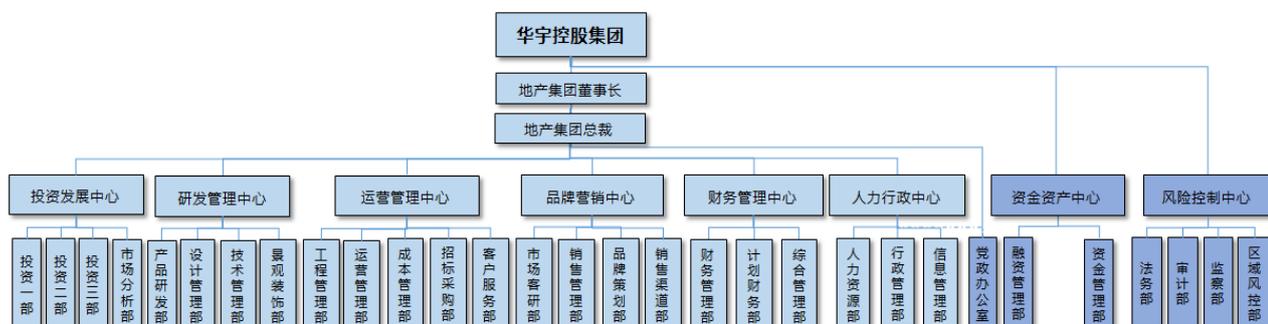
综合考虑，东方金诚维持华宇集团主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“20 华宇 G1”信用等级为 AA。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构图⁸



⁸ 2020年1月蒋宇将持有的重庆华宇集团2.55%的股权转让给蒋业华，截至目前，蒋业华直接持有公司12.77%的股权。

附件二：截至 2019 年末公司组织结构图



附件三：截至 2019 年末公司投资性房地产明细

| 项目名称 | 所在位置 | 可租面积(万 平方米) | 出租率 (%) | 入账成本 (亿元) | 账面价值 (亿元) | 抵押融资 (亿元) |
|-----------|------------------------|----------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| 重庆华宇广场 | 重庆市沙坪坝区渝碛路 81 号 | 12.06 | 99.92 | 2.20 | 58.39 | 23.38 |
| 成都华宇广场 | 成都市锦江区上沙河街 | 9.10 | 90.14 | 8.63 | 30.27 | 9.58 |
| 名都城 | 重庆市九龙坡区石桥铺渝州路 | 7.52 | 90.44 | 1.59 | 18.08 | 3.29 |
| 蓉国府 | 成都市武侯区人民南路 | 7.45 | 93.04 | 5.12 | 26.64 | 5.65 |
| 锦绣花城 | 重庆市九龙坡华福大道北段 71 号 | 4.02 | 100.00 | 1.56 | 15.27 | 2.70 |
| 北城中央 | 重庆北部新区龙头寺泰山大道东段 56 号 | 3.40 | 90.00 | 1.42 | 10.79 | 3.23 |
| 渝州新都 | 重庆市渝中区大坪正街 140 号 | 2.25 | 97.70 | 0.58 | 4.33 | 1.51 |
| 星云汇 | 苏州市相城区元和街道阳澄湖中路 99 号 | 1.71 | 91.00 | 2.57 | 5.65 | 1.42 |
| 春江花月 | 重庆市九龙坡谢家湾黄杨路 | 1.23 | 81.97 | 0.07 | 1.37 | 0.57 |
| 金沙港湾 | 重庆市沙坪坝区华宇金沙港湾 7 号 | 0.71 | 96.00 | 0.15 | 2.23 | 0.87 |
| 老街印象 | 重庆市九龙坡区石新路 2 号 | 0.34 | 88.00 | 0.11 | 1.10 | 0.64 |
| 金沙时代 | 重庆市沙坪坝区土湾新生村 13 号 | 0.29 | 91.17 | 0.14 | 1.14 | 0.58 |
| 西城丽景 | 重庆市沙坪坝区站路 | 0.28 | 86.37 | 0.07 | 0.54 | 0.37 |
| 华宇大厦 | 重庆市九龙坡区陈家坪朝田村 182 号 | 0.20 | 87.18 | 0.02 | 0.24 | 0.09 |
| 小泉山庄 | 重庆市巴南区南泉街道 | 0.19 | 100.00 | 0.11 | 0.43 | 0.00 |
| 2008 公寓 | 重庆市九龙坡区奥体东路 60 号附 13 | 0.17 | 100.00 | 0.04 | 0.23 | 0.19 |
| 锦城名都 | 成都市金牛区银河北街 198 号 | 0.15 | 100.00 | 0.07 | 0.62 | 0.00 |
| 华宇城 | 重庆市沙坪坝区凤天大道 169 号 17 幢 | 0.15 | 100.00 | 0.14 | 0.75 | 0.25 |
| 华宇龙湾 | 重庆市巴南区巴滨路 68 号附 21 号 | 0.12 | 93.17 | 0.32 | 0.46 | 0.23 |
| 华宇上院 | 重庆市北部新区金山大道 18 号 | 0.12 | 100.00 | 0.08 | 0.14 | 0.27 |
| 天宫花城 | 重庆市北部新区天福路 109 号 6 幢 | 0.10 | 100.00 | 0.07 | 0.52 | 0.15 |
| 秋水长天 | 重庆市沙坪坝区沙滨路 66 号 | 0.09 | 92.34 | 0.03 | 0.34 | 0.00 |
| 合计 | - | 51.64 | 94.03 | 25.07 | 179.52 | 54.97 |

附件四：公司主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 主要财务数据及指标 | | | |
| 资产总额（亿元） | 513.33 | 653.97 | 788.29 |
| 所有者权益（亿元） | 181.54 | 203.97 | 241.62 |
| 负债总额（亿元） | 331.79 | 450.01 | 546.68 |
| 短期债务（亿元） | 32.42 | 73.46 | 47.45 |
| 长期债务（亿元） | 144.76 | 154.64 | 197.24 |
| 全部债务（亿元） | 177.17 | 228.10 | 244.69 |
| 营业总收入（亿元） | 66.87 | 103.54 | 135.48 |
| 利润总额（亿元） | 13.74 | 16.40 | 20.86 |
| 净利润（亿元） | 10.23 | 13.97 | 16.11 |
| EBITDA（亿元） | 16.62 | 21.74 | 30.01 |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -13.11 | 7.79 | 16.86 |
| 投资活动产生的现金流量净额（亿元） | -18.93 | -53.95 | -8.01 |
| 筹资活动产生的现金流量净额（亿元） | 41.65 | 61.39 | -7.52 |
| 毛利率（%） | 27.08 | 29.48 | 28.38 |
| 营业利润率（%） | 24.55 | 26.09 | 26.12 |
| 销售净利率（%） | 15.38 | 13.61 | 12.00 |
| 总资本收益率（%） | 3.53 | 4.40 | 5.10 |
| 净资产收益率（%） | 5.63 | 6.85 | 6.67 |
| 总资产收益率（%） | 1.99 | 2.14 | 2.04 |
| 资产负债率（%） | 64.64 | 68.81 | 69.35 |
| 长期债务资本化比率（%） | 44.36 | 43.12 | 44.94 |
| 全部债务资本化比率（%） | 49.39 | 52.79 | 50.32 |
| 货币资金/短期债务（%） | 152.85 | 84.32 | 132.54 |
| 非筹资性现金净流量债务比率（%） | -18.08 | -20.24 | 3.62 |
| 流动比率（%） | 200.50 | 166.88 | 179.75 |
| 速动比率（%） | 71.09 | 71.90 | 72.95 |
| 经营现金流动负债比（%） | -8.78 | 3.01 | 5.42 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.98 | 1.66 | 2.00 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 10.66 | 10.49 | 8.15 |
| 存货周转率（次） | 0.29 | 0.33 | 0.33 |
| 现金收入比（%） | 145.10 | 158.94 | 146.27 |

附件五：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 销售净利率 (%) | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$ |
| 总资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |
| 货币资金/短期债务 (倍) | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$ |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%) | $(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 经营现金流动负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 应收账款周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$ |
| 销售债权周转率 (次) | $\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$ |
| 存货周转率 (次) | $\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$ |
| 总资产周转率 (次) | $\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

| 等级 | 定义 |
|-----|--------------------------------|
| 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，有较高违约风险 |
| 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 |

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“重庆华宇集团有限公司2020年公开发行公司债券(第一期)”的存续期内密切关注重庆华宇集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在重庆华宇集团有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向重庆华宇集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，重庆华宇集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如重庆华宇集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月16日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。