

跟踪评级公告

联合〔2020〕1564号

重庆华宇集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

重庆华宇集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

重庆华宇集团有限公司公开发行的“16 华宇 01”“16 华宇 02”“18 华宇 05”和“19 华宇 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

重庆华宇集团有限公司 公司债券 2020 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	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 华宇 01	5.2 亿元	5 (3+2) 年	AA	AA	2019/06/20
16 华宇 02	10 亿元	5 (3+2) 年	AA	AA	2019/06/20
18 华宇 05	20 亿元	5 (2.5+2.5) 年	AA	AA	2019/06/20
19 华宇 01	4 亿元	5 (2+3) 年	AA	AA	2019/06/20

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 17 日

主要财务数据:

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
长期债务 (亿元)	145.76	154.64	197.24
全部债务 (亿元)	178.17	228.10	244.69
营业收入 (亿元)	66.87	103.54	135.48
净利润 (亿元)	10.23	13.97	16.11
EBITDA (亿元)	16.62	21.74	30.01
经营性净现金流 (亿元)	-13.11	7.79	16.86
营业利润率 (%)	24.98	26.69	26.75
净资产收益率 (%)	6.04	7.25	7.23
资产负债率 (%)	64.64	68.81	69.35
全部债务资本化比率 (%)	49.53	52.79	50.32
流动比率 (倍)	2.00	1.67	1.80
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.10	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.86	1.66	2.00
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.42	0.55	0.77

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. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 3. 公司长期应付款和其他非流动负债中有息债务部分已计入长期债务

评级观点

跟踪期内, 重庆华宇集团有限公司 (以下简称“公司”) 作为重庆地区的房地产知名企业, 继续深耕重庆房地产市场, 在开发规模、区域品牌知名度等方面具有一定优势。2019 年公司所获取土地储备成本较为合理, 销售状况良好, 债务负担可控。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到公司业务相对集中于重庆地区、权益结构稳定性一般、投资性物业公允价值变动收益对公司利润规模影响较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目陆续达到销售条件、商业物业管理规模不断增加, 公司经营情况将保持良好。

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“16 华宇 01”“16 华宇 02”“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. **房地产开发经验丰富、重庆区域品牌知名度较高。**公司是重庆地区房地产行业知名企业, 在土地储备、开发规模和销售收入方面保持区域领先地位。

2. **土地储备布局良好, 项目土地成本较为合理。**公司积极开拓除重庆以外区域的土地储备, 土地成本较合理, 为公司可持续开发提供了良好保障。

3. **销售规模持续增长。**公司期末在建规模保持较大水平; 公司房地产销售情况良好, 签约销售金额和均价有所提高。

4. **自持物业经营良好。**公司具有一定规模的自持物业, 位置良好、出租率高、租金收入稳定, 能带来稳定现金流入。

关注

1. **业务区域集中度较高。**公司位于重庆的项目占比较大，2019年以来重庆市房地产市场增长放缓，公司未来业绩可能受到重庆房地产市场波动的影响。受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，2020年一季度房地产市场成交压力较大，短期内给房企带来一定挑战。

2. **投资性物业增值率较高，所有者权益稳定性较弱。**公司投资性物业公允价值变动收益对公司利润规模影响较大，增值率较高，导致公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比高，权益稳定性一般。

3. **公司合作项目增多对管理能力提出更高要求，且公司存在一定补库存需求。**随着公司合作项目的增多、区域布局的拓展，管理难度相应加大，对公司项目运营管理能力提出更高的要求；相对于公司近年来的开发规模，公司土地储备规模略显不足，存在补库存需求。

分析师

罗星驰 登记编号（R0040218050005）

卢瑞 登记编号（R0040219010003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：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他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。

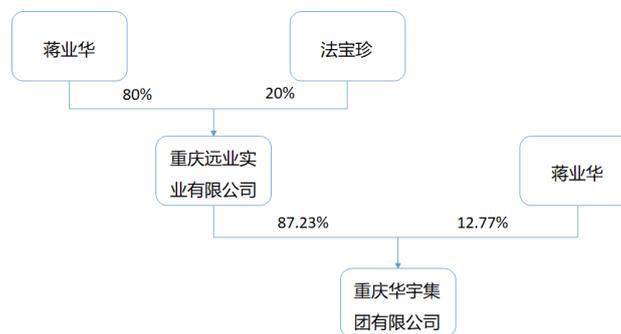
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆华宇集团有限公司（以下简称“公司”或“华宇集团”）前身系重庆华宇房地产开发有限公司（以下简称“重庆华宇”），于1995年3月由蒋业华（持股比例65.41%）、张秀华（持股比例25.16%）、蒋杰（持股比例9.43%）共同投资318万元设立；1997年10月，重庆华宇更名为重庆华宇物业（集团）有限公司（以下简称“华宇物业”）；2015年7月，公司更为现名。2016年10月，公司吸收重庆远业实业有限公司（以下简称“重庆远业”）为新股东，重庆远业以货币方式（4亿元）对公司增资。历经数次增资及股权转让，截至本报告出具之日，公司注册资本为10.32亿元，实收资本6.32亿元，重庆远业持股87.23%，蒋业华持股12.77%，公司实际控制人为蒋业华。

图1 截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变更。截至2019年底，公司组织结构未发生重大变化，拥有在职员工1,230人。

截至2019年底，公司合并资产总额788.29亿元，负债总额546.68亿元，所有者权益（含少数股东权益）241.62亿元，其中归属于母公司所有者权益185.83亿元。2019年，公司实现营业总收入135.48亿元，净利润（含少数股东损益）16.11亿元，其中归属于母公司所有者的净利润9.48亿元；经营活动产生的现金流量净额16.86亿元，现金及现金等价物净增加额1.28亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区泰山大道东段118号；法定代表人：蒋业华。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕71号文核准，2016年公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币36亿元（含）的公司债券。公司分别于2016年6月8日和2016年8月18日发行公司债券“16华宇01”和“16华宇02”，并分别于2016年7月5日和2016年9月7日在上海证券交易所上市；上述两期债券均按年付息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付，均附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1382号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币24亿元（含）的公司债券。公司分别于2018年6月27日和2019年3月6日发行公司债券“18华宇05”和“19华宇01”，并分别于2018年7月12日和2019年3月20日在上海证券交易所上市，“18华宇05”采用单利按半年度计息，不计复利；每半年付息一次，到期一次还本，利息每年支付两次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。“19华宇01”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。具体请参见下表。

表 1 公司债券发行相关情况情况 (单位: 亿元、年、%)

名称	证券代码	上市日期	起息日	到期日	募集金额	债券余额	期限	当前票面利率
16 华宇 01	136475.SH	2016/07/05	2016/06/08	2021/06/08	9.00	5.20	5 (3+2)	6.50
16 华宇 02	136643.SH	2016/09/07	2016/08/18	2021/08/18	27.00	10.00	5 (3+1+1)	7.50
18 华宇 05	143698.SH	2018/07/12	2018/06/27	2023/06/27	20.00	20.00	5 (2.5+2.5)	6.99
19 华宇 01	155204.SH	2019/03/20	2019/03/06	2024/03/06	4.00	4.00	5 (2+3)	7.50

资料来源: 公司债券年报

“16 华宇 01”和“16 华宇 02”债券募集资金扣除相关费用后已全部用于偿还金融机构借款及补充流动资金。“18 华宇 05”和“19 华宇 01”债券募集资金合计 24 亿元,扣除相关费用后已全部用于偿还金融机构贷款,改善公司债务结构。“16 华宇 01”“16 华宇 02”“18 华宇 05”“19 华宇 01”已全部按照募集说明书用途使用。公司已按期足额支付“16 华宇 01”于 2018 年 6 月 8 日至 2019 年 6 月 7 日的利息、“16 华宇 02”于 2018 年 8 月 18 日至 2019 年 8 月 17 日期间的利息,“18 华宇 05”于 2019 年 6 月 27 日至 2019 年 12 月 26 日的利息、“19 华宇 01”于 2019 年 3 月 6 日至 2020 年 3 月 5 日的利息。

2019 年“16 华宇 01”实施回售,回售金额 3.80 亿元,且注销未转售债券金额 3.80 亿元;“16 华宇 02”实施回售,回售金额 26.68 亿元,且注销未转售债券金额 17.00 亿元。

三、行业分析

2019 年,公司主营业务仍以房地产开发销售为主,因此行业分析部分围绕房地产行业展开。

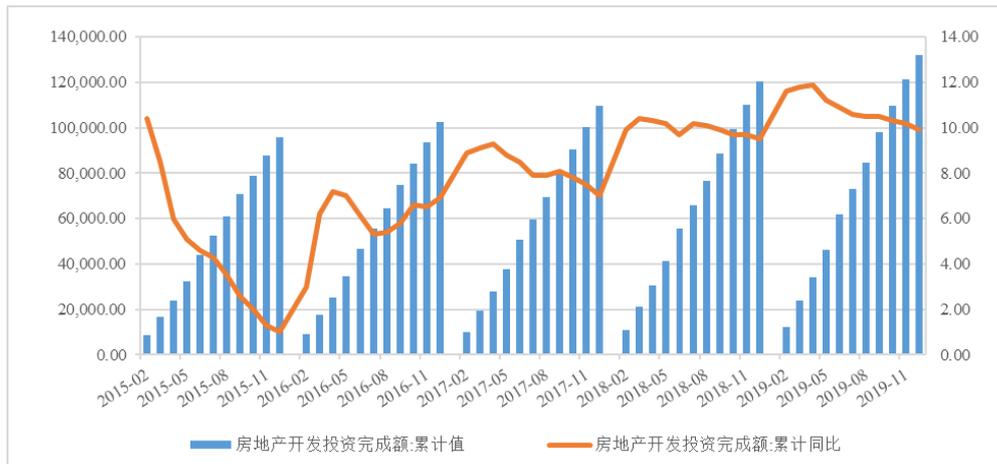
1. 行业概况

房地产业作为国民经济的重要支柱产业,近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响,房地产投资增速在 2017 年后均保持高位,但 2019 年二季度后投资虽在高位但已呈现下降趋势。

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业,在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过二十几年的发展,中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作,房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看,受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施,2016 年全国房地产开发投资 102,580.61 亿元,同比增长 6.88%,增速较上年上升 5.88 个百分点;2017 年,我国房地产开发投资 109,798.53 亿元,同比增长 7.04%,受密集调控政策影响,增速较上年微增 0.16 个百分点,整体投资热情仍旧较高。2018 年,全国房地产开发投资 120,263.51 亿元,同比增长 9.50%,增速较前 11 个月回落 0.20 个百分点,但仍高于 2017 年水平,在土地购置费和补库存驱动的新开工高速增长下继续维持在高位。2019 年,全国房地产开发投资 132,194.26 亿元,同比增长 9.90%,增速较上年上升 0.40 个百分点,总体仍维持高位,但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降,主要系土地购置费进一步降速所致。

图 2 2015—2019 年全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

2. 市场供需

（1）土地供应状况

2018 年后，房地产开发企业拿地趋于理性，土地溢价率继续走低。

土地是房地产开发企业主要的成本来源，土地市场受房地产宏观调控政策影响巨大，同时会受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿的影响。中央政府通过信贷、融资审批等手段限制房地产开发企业融资行为，加之需求端限购等政策，导致部分房地产开发企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。分城市来看，一线城市供求同比双涨，但楼面均价有所下滑，溢价率同比变化不大；二线城市供求小幅上涨，土地出让金总额和楼面均价分别同比增长 28% 和 18%，溢价率较上年同期增加 1 个百分点；三四线城市供求、溢价率均出现一定程度下滑，土地出让金和楼面均价继续走高。

（2）开发资金来源状况

2019 年一季度房地产开发企业融资环境有所回暖，但二季度再遇收紧，房地产开发企业整体融资延续趋紧的政策方向。

2019 年一季度，受益于多项稳经济、宽信用政策发力，房地产行业融资环境有所改善。2019 年 4 月开始，随着金融机构违规放款给房地产市场的事件频出，以及土地市场上高溢价地块的多次出现，房地产开发企业的融资环境开始有所收紧；2019 年 5 月以来，监管层收紧房地产开发贷款、信托借款和海外美元债等房地产开发企业重要融资渠道，融资端政策超预期收紧。2019 年，房地产开发企业到位资金 178,608.59 亿元，同比增长 7.60%，增速较上年提高 1.20 个百分点。其中国内贷款资金同比增长 5.10%，自 2019 年 8 月以来继续回落，在融资监管趋严预期下增速有收窄迹象；自筹资金同比增长 4.20%，继续低位运行；定金及预收款和个人按揭贷款分别同比增长 10.70% 和 15.10%，增速较前 11 月有所回升。

（3）市场供需情况

2019 年，房地产销售面积虽负增长，但仍保持一定韧性，销售价格的稳定增长带动销售额继续创新高。

2019 年，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，

2018 年销售面积的历史高点基数效应导致 2019 年销售增速呈微幅负增长；全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点，销售额在售价逐渐走高的基础上，仍保持一定增长。2019 年，房地产开发企业房屋施工面积 893,820.89 万平方米，同比增长 8.70%，增速较上年增长 3.50 个百分点，主要系房企为加快资金回笼，加快施工速度所致；房屋竣工面积 95,941.53 万平方米，同比增长 2.60%。总体看，2019 年房地产市场销售下行压力中韧性前行。

(4) 销售价格情况

2019 年，一线城市价格增速触底回升，二、三线城市价格增速继续下探，总体百城价格指数 2019 年虽有上涨但增速逐步回落。

2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，百城住宅价格指数同比增速自 2017 年 3 月以来继续收窄。其中，一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，2019 年末价格上涨 0.71%，较上年同期扩大 0.31 个百分点；二、三线城市住宅价格指数增速继续下探，二线城市 2019 年末价格指数同比收窄 2.84 个百分点，三四线代表城市 2019 年末价格指数同比收窄 4.11 个百分点。

3. 竞争格局

随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长、企业分化加剧、行业集中度不断提高的发展态势。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产开发企业集中，龙头企业在竞争中占据明显优势。据 CRIC 统计的 2019 年房地产开发企业销售额情况，碧桂园、万科地产、中国恒大和融创中国全口径销售额均步入 5,000 亿元，其中碧桂园销售额超过 7,000 亿元；保利发展、绿地控股、中海地产迈入 3,000 亿元门槛；新城控股、世茂房地产、华润置地、龙湖集团、招商蛇口、阳光城、金地集团、旭辉集团进入 2,000 亿元阵营，另有 19 家房地产开发企业销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

4. 行业政策

2020 年一季度，国家坚持“房住不炒”定位，地方因城施策较灵活。

2019 年 3 月 5 日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”；二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。针对 2019 年一季度部分城市房地产市场出现过热苗头，中央政治局在 4 月和 7 月的政治局会议上重申“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。银保监会接连在 2019 年 5 月和 8 月下发相应文件，对房地产融资进行控制；2019 年 12 月，中央经济工作会议重申“房住不炒”基调。房住不炒和因城施策仍是主基调，各地政府应根据情况稳定当地房地产市场，确保房地产市场平稳健康发展。

2020 年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020 年 2 月 16 日，财政部部长在《积极的财政政策要大力提质增效》一文中称，坚持“房住不炒”的定位，落实房地产长效机制，深入开展中央财政支持住房租赁市场发展试点、城镇老旧小区改造等工作，推动完善基本住房保障体系。2020 年 2 月 21 日，人民银行召开 2020 年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效

管理机制，促进市场平稳运行。同时，为了解决用地问题，国务院于2020年3月12日印发《关于授权和委托用地审批权的决定》，将土地审批权下放，赋予省级地方政府更多的自主权，使其能够因地制宜，自主调整土地利用空间布局。但国家并未对建设用地规模进行松绑，仍将从严从紧控制建设用地总规模。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

5. 行业关注

(1) 房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来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对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产开发企业存续债务可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

(2) 房地产调控政策短期内不会退出

2019年两会及4月、7月的政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

(3) 中小房地产开发企业面临被整合风险

随着资源逐步向大型房地产开发企业集中，中小房地产开发企业面临较大的经营压力，面临被大型房地产开发企业收购整合风险。实力突出的大型房地产开发企业，相继在长三角、粤港澳大湾区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

6. 行业发展

(1) 调控政策趋于常态化、精细化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017年以来，国家出台多项长期调控政策，试点共有产权房、鼓励发展住房租赁市场，并实施差别化的调控政策；此外，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

(2) 房地产行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期拉长、去化周期拉长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

(3) 地产金融化、资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年以来，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房地产开发企业通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房地产开发企业主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房地产开发企业加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

(4) 转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

7. 重庆区域经济及房地产发展情况

2019年，重庆市房地产投资小幅增长的同时销售下行，重庆房地产市场整体政策环境相对较为宽松，但市场监控力度明显收紧，需进一步关注房地产政策变化带来的影响。

公司房地产项目主要集中在重庆市，重庆房地产市场运行情况与公司销售业绩关联较大。

截至2019年底，重庆市全市常住人口3,124.32万人，比上年增加22.53万人。其中，城镇人口2,086.99万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）为66.8%，比上年提高1.3个百分点。

土地供应方面，2019年重庆主城区范围内共计成交139宗商住类用地，较2018年上涨58.0%，但受限于单宗土地规模缩小，整年新增可建体量仅1,401.4万平方米，同比下降13.2%；楼面均价达6,384元/平方米，同比上涨23.3%；平均容积率下降至1.6。

房地产开发投资方面，2019年，重庆市房地产开发投资4,439.30亿元，同比增长4.5%，其中住宅投资完成额3,246.77亿元，同比增长7.8%。建设方面，2019年，重庆市商品房施工面积2.80亿平方米，比上年末增长2.8%。商品房新开工面积6,725.4万平方米，同比下降8.9%，其中住宅新开工面积4,593.17万平方米，同比下降10.7%。2019年，重庆市商品房销售面积6,104.68万平方米，下降6.6%，其中住宅销售面积5,149.08万平方米，下降5.1%；商品房销售额5,129.42亿元，下降2.7%，其中住宅销售额4,457.78亿元，增长0.3%。

房地产政策方面，2019年1月，重庆市住房和城乡建设委员会官方网站发布公告，从2019年1月1日起，重庆市主城个人新购高档住房房产税起征点将由2018年的15,455元/平方米调整为17,630元/平方米。2019年1月19日，重庆市政府发布《关于印发保持基础设施领域补短板力度工作方案的通知》。重庆市将启动实施2019—2020年棚户区改造工作，涉及11.9万户，计划投入620亿。2019年5月10日，市教委印发了《关于做好2019年义务教育招生入学工作的通知》，要求所有义务教育阶段公办、民办学校均不得采取考试方式选拔学生，也不得以招收推优生、保送生、特长生等方式招生。从2019年起，严禁任何民办学校招生与楼盘建设、销售挂钩，不得与楼盘新签订与学校招生名额相关的合同条款。2019年12月，重庆市住房和城乡建设委员会重庆市规划和自然资源局发布《关于加快发展装配式建筑促进建筑产业现代化的通知》，全市保障性住房和建筑面积2,000平方米以上的政府投资、主导建设的建筑工程项目，桥梁、综合管廊、人行天桥等市政设施工程项目采用装配式建筑或装配式建造方式；主城各区已建成学校、幼儿园、医院、养老院、政府机关等100米范围内噪声敏感区域的出让地块，将装配式建筑实施要求纳入土地出让条件；主城各区以招拍挂方式出让宗地计容建筑规模10万平方米及以上的国有土地应在供地方案中明确装配式建筑实施要求。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事和高级管理人员未发生重大变化，主要管理制度连续，公司管理运作良好。监事方面，2019年3月，鉴于公司实际经营情况和法人治理需要，免去靳小敏、张鸿公司监事职务，选举刘燕、周逸为公司监事，均已在上海证券交易所网站公告。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，受房屋销售业务结转收入增加影响，公司收入规模大幅增长；受结转项目差异影响，公司整体盈利能力较上年略有下降。

公司主营业务为房地产开发与销售。2019年，公司实现营业总收入135.48亿元，较上年增长30.85%，主要系房地产开发收入增加所致；实现营业利润20.75亿元，较上年增长26.50%；实现净利润16.11亿元，较上年增长15.31%。

2019年，公司营业总收入构成较上年变化不大，房地产开发仍为公司的主要收入来源，占营业收入比重保持95%以上。其中房地产开发业务实现收入较上年增长31.13%，主要系项目结转面积增加所致；房屋租赁业务收入和其他业务收入均有所提升，但规模较小，对公司整体收入影响不大。

表2 2017—2019年公司营业总收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	60.86	91.01	24.20	98.77	95.39	26.72	129.52	95.60	26.14
房屋租赁	2.40	3.59	71.67	2.72	2.63	86.80	3.11	2.30	87.71
其他业务	3.61	5.40	45.71	2.06	1.99	86.57	2.85	2.10	94.35
合计	66.87	100.00	27.08	103.54	100.00	29.48	135.48	100.00	28.99

资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率方面看，公司综合毛利率受房地产开发业务影响较大。2019年，公司房地产开发毛利率较上年小幅下降，主要系结转项目差异所致。受此影响，公司综合毛利率28.99%，较上年下降0.49个百分点。

2. 房地产销售业务

（1）土地储备

公司2019年土地拓展力度较上年有所放缓，同时继续分散区域布局；公司整体土地成本较合理，为保证公司未来盈利能力提供了良好的支撑，但公司土地储备中重庆市占比较高，存在一定区域集中性。

2019年，公司仍保持一定的土地购置力度，同时加大重庆之外的土地储备购置，新获取土地建筑面积较上年下降39.77%；公司新购置地块均分布于苏州、合肥、沈阳、南京等二线城市，城市分布额较好。其中，沈阳雅华香颂和河御雅苑分别为一二级联动项目和收并购项目，土地成本相对较低；重庆云山森语系文旅项目，位于重庆市石柱县，楼面价较低。

表3 2019年公司土地储备获取情况(单位:万平方米、万元/平方米、%)

项目名称	取得时间	土地面积	建筑面积	所在城市	楼面地价	公司权益占比
天阅湖滨雅苑	2019年1月	7.18	16.23	苏州	2.39	25
锦绣花城	2019年3月	11.21	28.99	合肥	0.88	50
雅华香颂	2019年3月	3.07	6.89	沈阳	0.30	50
悦隽公馆	2019年4月	11.18	32.35	常州	0.93	50
河御雅院	2019年5月	4.37	10.44	沈阳	0.40	48
锦绣首玺	2019年5月	4.93	13.77	合肥	1.34	60
锦绣大家	2019年5月	23.04	42.48	天津	0.91	50
南京G34项目	2019年7月	6.62	24.86	南京	1.25	34
南京G36项目	2019年7月	9.14	32.46	南京	1.65	33
云山森语	2019年7月	6.78	9.11	重庆	0.16	100
华宇城二	2019年10月	3.01	9.63	重庆	0.97	100
金桔路北	2019年11月	10.69	30.93	沈阳	0.47	30
合计	--	108.4	274.4	--	--	--

资料来源:公司提供

截至2019年底,公司共拥有土地储备计容建筑面积289.91万平方米,权益计容面积139.05万平方米。公司土地储备主要分布在重庆、天津、南京、郑州、宁波、杭州等重点二线城市,其中重庆土地储备权益建筑面积占59.79%,占比较大,区域集中性较高,具体如下表所示。整体看,相对于公司近年来的开发规模,公司土地储备规模略显不足,存在补库存需求。公司土地储备楼面均价5,246元/平方米,整体较为合理。其中,重庆华宇城项目不同期楼面均价差异主要系根据政府规划与土地出让合同,地块容积率不同且公司分时期陆续取得地块,从而导致楼面价不同;御景湖山六期为洋楼,容积率较低,七期为高层,容积率不同导致楼面价有所差异。

表4 截至2019年底公司土地储备情况(单位:万平方米、万元/平方米、%)

城市	项目名称	分期	土地取得时间	业态	占地面积	计容面积	享有权益	楼面均价
重庆	华宇城	M2	2009年9月	综合体	6.08	23.17	100.00	1,375
重庆	华宇城	M9	2009年9月	综合体	2.70	12.29	100.00	1,154
重庆	华宇城	新地块	2019年10月	综合体	3.01	6.93	100.00	9,375
重庆	铂悦澜庭	三期	2016年7月	住宅	3.56	10.79	33.00	2,629
重庆	御景湖山	六期	2016年12月	住宅	1.91	2.45	70.00	15,659
重庆	御景湖山	七期	2016年12月	住宅	5.34	20.01	70.00	5,354
重庆	御临府	五期	2017年12月	住宅	3.28	4.92	51.00	3,018
重庆	御临府	六期	2017年12月	住宅	5.56	2.78	51.00	9,049
重庆	御璟悦来	四期	2018年6月	住宅	5.01	10.01	33.00	7,569
重庆	御璟悦来	五期	2018年6月	住宅	1.54	4.63	33.00	5,042
重庆	御璟悦来	六期	2018年6月	住宅	1.63	4.88	33.00	5,042
重庆	御璟悦来	七期	2018年6月	住宅	1.40	8.39	33.00	2,521
重庆	江山雲出	五期	2018年6月	住宅	3.33	4.05	33.00	11,823
重庆	江山雲出	六期	2018年6月	住宅	1.06	1.86	33.00	8,215
重庆	江山雲出	七期	2018年6月	住宅	3.01	6.53	33.00	6,623
重庆	林语岚山	新地块	2019年7月	住宅	6.78	8.13	52.00	1,562
浙江宁波	锦山府四期	25号	2017年6月	住宅	6.58	10.53	50.00	7,247
江苏南京	G34	--	2019年7月	住宅	6.62	18.54	34.00	12,503

河南郑州	阅城	三期	2018年5月	住宅	5.54	22.14	22.00	4,042
河南郑州	阅城	四期	2018年5月	住宅	6.62	26.45	22.00	4,042
河南许昌	金玉堂	二期	2018年3月	住宅	5.85	18.21	33.00	2,570
河南许昌	珑川府	三期	2018年5月	住宅	1.78	5.06	70.00	1,667
安徽合肥	锦绣龙川	五期	2018年10月	住宅	2.26	4.28	50.00	6,339
安徽合肥	锦绣龙川	六期	2018年10月	住宅	1.43	2.71	50.00	6,338
安徽合肥	锦绣花城	二期	2019年3月	住宅	2.49	4.83	50.00	8,284
安徽合肥	锦绣花城	三期	2019年3月	住宅	1.63	4.07	50.00	6,435
天津	锦绣大家	二期	2019年5月	住宅	8.07	11.67	50.00	9,455
天津	锦绣大家	三期	2019年5月	住宅	4.78	7.17	50.00	5,487
沈阳	金桔路北	--	2019年11月	住宅	10.69	22.45	30.00	4,500
合计					119.55	289.91	--	5,246

注：口径为暂未取得施工证或分期取得施工证开发的项目
资料来源：公司提供

(2) 项目建设开发情况

2019年，公司新开工面积略有增长，期末在建规模保持较大水平；公司在建项目数量较多，结合公司销售情况及新开工、拿地规模，公司存在一定的资金压力。

从公司项目开发建设情况看，2019年，公司仍保持较大开工力度，权益口径新开工较上年增加9.61%；同时公司建设进度加快，年内竣工面积131.53万平方米，较上年增长9.78%；期末在建面积518.71万平方米，同比增长63.97%，仍保持较大规模。

表5 2017—2019年公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2017年	2018年	2019年
当期新开工面积	139.98	224.83	246.44
当期竣工面积	75.39	119.81	131.53
期末在建面积	214.03	316.35	518.71

注：1. 口径：权益口径；2. 公司合作开发项目面积按权益面积列示，2017年引入合作开发模式后，数据不符合期初在建面积+新开工面积-竣工面积=期末在建面积
资料来源：公司提供

从公司在建项目投入情况看，截至2019年底，公司在建项目预计权益总投资508.44亿元，已完成投资325.90亿元，仍需投资182.54亿元；结合公司销售情况及新开工、拿地规模，公司存在一定的资金压力。

表6 截至2019年底公司在建项目情况（单位：万平方米、%、亿元）

项目名称	分期	项目位置	总建筑面积	权益比例	权益计划总投资	权益已完成投资
铂悦澜庭	一、二期	重庆	45.94	33	10.45	7.22
御璟湖山	一至五期	重庆	52.53	70	39.04	31.02
御临府	一至四期	重庆	27.88	51	11.06	6.46
华宇城	M8、M10、M16	重庆	25.72	100	19.62	4.53
御璟悦来	一至三期	重庆	23.06	33	6.96	4.54
江山雲出	一至四期	重庆	26.97	33	9.30	5.13
林语岚山	老地块	重庆	29.61	52	14.90	8.54
御澜湾	--	重庆	21.27	100	14.98	14.27

龙州府	--	重庆	6.49	100	4.31	3.10
天空云镜	--	重庆	8.42	34	3.10	2.49
锦山府	一至三期	浙江宁波	26.90	50	12.93	10.22
檀悦府	--	浙江慈溪	8.47	26	2.10	1.42
世纪金宸	--	浙江杭州	13.71	25	6.54	4.77
时代公馆	--	浙江杭州	17.67	25	6.01	3.89
锦尚府	--	浙江慈溪	8.46	25	2.63	1.88
国宸府	--	浙江杭州	39.25	23	14.24	9.72
成都锦绣花城	--	四川成都	23.59	70	13.34	10.73
锦绣广场	--	四川成都	27.35	70	11.61	6.02
华宇锦绣府	--	四川眉山	23.57	100	19.80	12.70
朗阅	--	四川绵阳	23.47	50	5.95	3.08
东樾城	--	辽宁沈阳	32.88	30	6.82	5.01
学府壹号	--	辽宁沈阳	3.38	49	1.64	0.95
河御雅院	--	辽宁沈阳	9.96	48	3.61	1.82
雅华香颂	--	辽宁沈阳	6.89	50	2.26	--
九州府	--	江苏徐州	8.14	100	7.11	4.51
时代城	--	江苏无锡	53.22	30	12.88	8.43
伴湖雅苑	--	江苏太仓	10.99	33	4.26	2.83
姑苏樾	68号	江苏苏州	1.55	20	0.75	0.59
常宁府	--	江苏常州	8.66	100	9.56	6.66
常州观棠	--	江苏常州	8.64	33	1.97	1.49
玖玺	--	江苏徐州	11.64	30	5.07	3.34
姑苏樾	66号	江苏苏州	1.85	20	0.86	0.67
翡翠天际	--	江苏南京	14.12	30	9.95	7.50
万象府	--	江苏常州	21.42	50	11.22	8.35
悦隼公馆	--	江苏常州	32.34	50	19.59	11.98
天阅湖滨雅苑	--	江苏苏州	16.23	25	9.01	6.59
G36	--	江苏南京	31.71	33	18.25	12.54
华宇旭辉星空	--	湖北武汉	24.50	30	6.72	4.15
江悦府	--	湖北武汉	87.57	30	26.74	14.46
御璟江山	--	安徽合肥	36.51	70	26.44	21.77
锦绣龙川	一至四期	安徽合肥	26.55	50	10.46	5.67
锦绣花城	一期	安徽合肥	16.45	50	9.61	6.01
锦绣首玺	--	安徽合肥	15.60	60	12.83	8.42
阅城	一至二期	河南郑州	66.65	22	11.24	5.83
金玉堂	一期	河南许昌	22.86	33	4.32	2.66
珑川府	一至二期	河南许昌	15.60	70	6.54	1.55
阅境	--	陕西西安	32.73	50	12.26	5.36
锦绣大家	一期	天津	20.42	50	27.62	15.05
合计	--	--	1,119.38	--	508.44	325.90

注：公司投资金额按所占项目权益比例列示
资料来源：公司提供

(3) 房地产销售情况

2019年，公司房地产销售情况良好，签约销售面积和均价均有所提高，销售回款率保持较高水平；公司剩余可售面积一般，部分项目因存在车位及商业去化较慢。

从销售情况看，2019年，公司房地产销售面积较上年增长33.76%，主要系销售规模增加所致；签约销售均价较上年提高15.75%，主要系部分城市销售价格较高从而拉高了整体销售均价所致；综上，2019年公司签约销售金额为434.01亿元，较上年增长55.63%。2019年，公司销售回款率93.96%，较上年略有提升，保持较高水平。

从结转情况来看，2019年，公司结转收入面积和结转收入分别较上年增长31.15%和31.13%，主要系前期销售逐步竣工所致。

表7 2017—2019年公司销售概况

项目	2017年	2018年	2019年
签约销售面积（万平方米）	135.69	220.39	294.79
签约销售金额（亿元）	139.07	278.88	434.01
销售回款率（%）	86.00	90.36	93.96
签约销售均价（万元/平方米）	1.02	1.27	1.47
结转收入面积（万平方米）	78.07	95.84	125.69
结转收入（亿元）	60.86	98.77	129.52

注：1. 口径为全口径；2. 销售回款率=当期回款/当期签约
资料来源：公司提供

从公司可售项目情况来看，截至2019年底，公司主要在售项目共计63个，总可售面积1,257.60万平方米，剩余可售项目面积为566.83万平方米，其中剩余可售住宅及商业面积354.76万平方米，剩余可售车库面积212.08万平方米，剩余可售车库面积较大。公司剩余可售货值662.27亿元，其中重庆剩余可售货值136.25亿元、浙江剩余可售货值116.52亿元、江苏剩余可售货值87.23亿元、合肥剩余可售货值70.23亿元、武汉剩余可售货值73.09亿元，四川剩余可售货值34.99亿元。依据近年来公司平均签约销售面积情况看，公司剩余可售面积一般。其中受新冠疫情影响的武汉剩余可售货值占比11.04%，需关注后续去化情况。从库存方面来看，公司铂悦澜庭、东樾城、御璟江山、重庆星云汇·星领地、重庆锦绣花城和天宫花城剩余可售部分主要为车库，铂悦澜庭、御临府、华宇城、国宸府、江悦府、锦绣龙川、阅城、金玉堂、珑川府剩余未售主要为分期开发且在建未开盘或部分处于待建状态。檀悦府、世纪金宸、国宸府、玖玺等剩余未售部分主要为在建未售或未取得预售许可证状态。

表8 截至2019年底公司主要在售项目和库存情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目名称	分期	城市	总可售面积	剩余可售面积	其中：住宅及商业	其中：车库	剩余可售货值	平均销售均价
铂悦澜庭	一、二期	重庆	45.19	12.46	1.04	11.42	3.99	0.32
御璟湖山	一至五期	重庆	50.91	19.93	7.02	12.91	16.91	0.85
御临府	一至四期	重庆	25.22	18.39	13.16	5.23	21.36	1.16
华宇城	M8、M10、M16	重庆	25.14	17.64	12.94	4.70	22.25	1.26
御璟悦来	一至三期	重庆	22.37	11.44	5.39	6.05	10.04	0.88
江山雲出	一至四期	重庆	25.43	21.27	14.43	6.84	29.42	1.38
林语岚山	老地块	重庆	29.15	13.06	8.75	4.31	7.90	0.60
御澜湾	--	重庆	20.48	3.64	1.76	1.88	2.19	0.60
龙州府	--	重庆	6.18	3.38	1.60	1.78	1.60	0.47
天空云镜	--	重庆	7.72	5.93	3.81	2.12	11.35	1.91
锦山府	一至三期	浙江宁波	21.40	7.21	6.76	0.45	10.10	1.40

檀悦府	--	浙江慈溪	6.50	5.02	4.34	0.68	7.00	1.39
世纪金宸	--	浙江杭州	12.06	9.27	6.44	2.83	21.76	2.35
时代公馆	--	浙江杭州	17.83	7.06	7.05	0.01	12.54	1.78
锦尚府	--	浙江慈溪	8.59	3.93	3.03	0.90	5.87	1.49
国宸府	--	浙江杭州	38.35	30.16	19.48	10.68	58.37	1.94
成都锦绣花城	--	四川成都	22.43	1.50	-	1.50	0.36	0.24
锦绣广场	--	四川成都	16.35	4.77	1.93	2.84	2.32	0.49
华宇锦绣府	--	四川眉山	23.51	20.21	16.95	3.26	19.75	0.98
朗阅	--	四川绵阳	20.93	12.21	8.91	3.30	9.82	0.80
东樾城	--	辽宁沈阳	32.02	2.26	0.22	2.04	1.11	0.49
学府壹号	--	辽宁沈阳	2.57	1.84	1.84	-	3.31	1.80
河御雅院	--	辽宁沈阳	10.14	6.61	4.83	1.78	6.47	0.98
雅华香颂	--	辽宁沈阳	6.51	4.16	2.89	1.27	4.27	1.03
九州府	--	江苏徐州	7.33	0.55	0.02	0.53	0.24	0.44
时代城	--	江苏无锡	48.45	11.05	4.29	6.76	6.76	0.61
伴湖雅苑	--	江苏太仓	9.95	9.69	7.91	1.78	14.78	1.53
姑苏樾	68号	江苏苏州	1.51	0.66	0.34	0.32	1.04	1.58
常宁府	--	江苏常州	7.42	0.86	0.02	0.84	0.43	0.50
常州观棠	--	江苏常州	7.20	0.11	0.07	0.04	0.08	0.73
玖玺	--	江苏徐州	9.81	3.43	3.39	0.04	7.97	2.32
姑苏樾	66号	江苏苏州	1.85	1.15	0.73	0.42	2.32	2.02
翡翠天际	--	江苏南京	14.07	1.59	0.09	1.50	2.72	1.71
万象府	--	江苏常州	21.53	5.82	3.09	2.73	4.96	0.85
悦隽公馆	--	江苏常州	29.94	26.55	20.35	6.20	42.97	1.62
华宇旭辉星空	--	湖北武汉	24.19	16.05	10.87	5.18	19.00	1.18
江悦府	--	湖北武汉	84.84	49.82	27.02	22.80	54.09	1.09
御璟江山	--	安徽合肥	33.44	9.04	2.84	6.20	7.92	0.88
锦绣龙川	一至四期	安徽合肥	15.88	8.71	6.82	1.89	13.76	1.58
锦绣花城	一期	安徽合肥	14.81	13.99	11.80	2.19	24.73	1.77
锦绣首玺	--	安徽合肥	12.92	11.87	9.83	2.04	23.82	2.01
阅城	一至二期	河南郑州	57.59	39.52	31.26	8.26	50.88	1.29
金玉堂	一期	河南许昌	21.89	14.01	10.02	3.99	9.30	0.66
珑川府	一至二期	河南许昌	15.20	14.01	10.78	3.23	6.76	0.48
阅境	--	陕西西安	30.71	22.37	14.53	7.84	27.07	1.21
锦绣大家	一期	天津	18.95	18.71	13.26	5.45	30.45	1.63
华宇广场	--	四川成都	21.95	5.18	3.12	2.06	0.99	0.19
重庆星云汇·星领地	--	重庆	21.44	3.23	0.31	2.92	1.00	0.31
铂宸府	--	浙江宁波	7.77	0.23	-	0.23	0.07	0.30
温莎小镇	--	重庆	26.83	5.17	0.52	4.65	1.63	0.32
小泉雅舍	--	重庆	1.29	0.24	0.00	0.24	0.06	0.25
重庆锦绣花城	--	重庆	46.68	6.16	0.14	6.03	1.49	0.24
天宫花城	--	重庆	44.54	5.03	0.64	4.39	2.19	0.44
时代星空	--	重庆	4.93	0.28	-	0.28	0.08	0.29
天府花城北	--	四川成都	16.74	2.59	0.55	2.04	0.64	0.25
苏州锦绣花城	--	江苏苏州	16.86	0.16	0.16	-	0.34	2.13
云峰原著	--	浙江宁波	11.29	0.55	0.18	0.37	0.81	1.47

原著花园	--	江苏太仓	6.95	2.25	1.21	1.04	1.82	0.81
熙岸花园	--	江苏太仓	5.44	1.79	0.52	1.27	0.80	0.45
观澜华府	--	重庆	20.61	3.77	0.07	3.70	1.48	0.39
金沙玖悦	--	重庆	4.13	1.83	0.42	1.41	1.31	0.72
红牌楼	--	四川成都	2.97	0.71	0.18	0.53	1.11	1.56
南宸府	--	湖南长沙	10.70	4.75	2.84	1.91	4.34	0.91
合计	--	--	1,257.60	566.83	354.76	212.08	622.27	1.17

注：1. 表中数据为全口径；2. 销售均价为住宅商业与车位的平均销售均价
数据来源：公司提供

3. 自持物业租赁业务

公司自持物业主要为重庆市与成都市内主要商圈的商业中心，位置良好，近年来经营状况稳定；同时该等商业物业公允价值较其入账成本增值较大，公允价值存在波动性

截至 2019 年底，公司自持物业建筑面积较上年变化不大，其中成都华宇广场建筑面积较上年增加 0.01 万平方米，公允价值合计 179.52 亿元，增值率为 616.07%，增值率高。

2019 年，公司旗下主要商业物业保持较高的出租率和续租率，但华宇名都和蓉国府的年均出租率略有下降，蓉国府租金收入也略有下降。

表9 2017—2019年公司主要自持商业物业经营情况

物业名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
华宇广场	年末可租面积（万平方米）	12.06	12.06	12.06
	年均出租率（%）	99.90	99.90	100.00
	年平均租金（元/月*平方米）	58.00	73.00	78.00
	客户续租率（%）	100.00	100.00	100.00
华宇名都	年末可租面积（万平方米）	4.78	4.78	7.52
	年均出租率（%）	93.00	93.00	90.00
	年平均租金（元/月*平方米）	46.00	48.50	48.00
	客户续租率（%）	90.00	95.00	97.00
北城中央	年末可租面积（万平方米）	3.40	3.40	3.40
	年均出租率（%）	95.00	95.00	95.00
	年平均租金（元/月*平方米）	63.00	65.00	68.00
	客户续租率（%）	92.00	95.00	100.00
蓉国府	年末可租面积（万平方米）	7.45	7.45	7.45
	年均出租率（%）	95.00	97.00	93.00
	年平均租金（元/月*平方米）	56.00	60.00	58.00
	客户续租率（%）	95.00	95.00	95.00

数据来源：公司提供

4. 关联交易

公司关联采购占比逐年增长，且存在一定规模的关联担保和关联方应收款。

2019 年，公司向关联方采购商品/接受劳务金额为 22.19 亿元，较上年增长 76.95%，主要为与重庆华姿建筑工程有限公司（以下简称“华姿建筑”）产生的建筑安装工程款，占 2019 年总采购金额比重为 12.18%，占比较上年增长 2.19 个百分点，需关注其后续的关联交易情况。截至 2019 年底，公司对关联方担保 48.75 亿元，占净资产比重 20.18%。

截至 2019 年底，公司按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款中关联往来组合占 80.00%

(账面余额 116.26 亿元)，占当期其他应收款 80.18%，占净资产 48.12%。

5. 经营关注

公司房地产业务存在一定区域集中性，受当地政策影响较大。

公司目前土地储备、在建项目和在售项目大部分位于重庆市主城区以内，在未来几年的发展过程中，重庆市仍将是公司的主要收入利润来源地，公司的经营状况和盈利水平与重庆市房地产市场的发展变化密切相关，当地经济发展和政策变化情况对公司经营有较大影响。

待售项目中，剩余可售车库面积较大。

截至 2019 年底，公司主要在售项目共计 63 个，总可售面积 1,257.60 万平方米，剩余可售项目面积为 566.83 万平方米，其中剩余可售住宅及商业面积 354.76 万平方米，剩余可售车库面积 212.08 万平方米，剩余可售车库面积较大。

自持物业增值率较高，公允价值存在波动性。

截至 2019 年底，公司自持物业建筑面积合计 51.65 万平方米，公允价值合计 179.52 亿元，较其入账成本增值率较高，若房地产市场发生变化，公司投资性房地产公允价值存在一定波动性。受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大，短期内可能会对公司自持物业的经营稳定性造成影响。

公司合作项目增多对管理能力提出更高要求，且公司存在一定补库存需求

随着公司合作项目的增多、区域布局的拓展，管理难度相应加大，对公司项目运营管理能力提出更高的要求；相对于公司近年来的开发规模，公司土地储备规模略显不足，存在补库存需求。

6. 未来发展

公司根据自身资源和能力优势，制订了切实可行的发展计划。

公司将坚持“进入一城、深耕一城、繁荣一城”的区域发展战略，提出未来五年将坚持“做稳西南，做强华东、做大华中及华北、扩展珠三角和大湾区”的战略布局。巩固并增强在重庆本土市场的领先地位，保持成都市场良好的发展势头，拓展在华东如苏州、南京等长三角重点城市的发展范围以及华中的武汉、长沙、郑州等城市范围，积极进入北京、上海、深圳等一线城市。

公司以“品质规模、均衡发展”为思路，提高投资水平、获取优质土地；推进研发标准化体系落地，完善精装房标准化，提升产品品质；要推进新拿地后 3 个月方案确定、4 个月基础开工、5 个月示范区开放、7 个月首次开盘、12 个月现金流回正的“3-4-5-7-12”运营体系、BI 决策系统运用，从而提高运营水平和交付质量；同时公司也将不断提升营销能力，保障产品去化。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司财务报表依据最新的《企业会计准则》和其他各项会计准则及其他相关规定进行编制。

从合并范围变化来看，2019 年，公司新增加子公司 33 家，减少子公司 8 家。公司合并范围变化较大，但其新增或减少子公司规模不大，且主营业务并未发生变化，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 788.29 亿元，负债总额 546.68 亿元，所有者权益（含少数

股东权益) 241.62 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 185.83 亿元。2019 年, 公司实现营业总收入 135.48 亿元, 净利润(含少数股东损益) 16.11 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 9.48 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 16.86 亿元, 现金及现金等价物净增加额 1.28 亿元。

2. 资产质量

2019 年, 公司资产规模有所增长; 公司资产仍以流动资产为主, 其中存货占比较大, 但存货主要集中在重庆, 受当地房地产市场景气度和房地产政策影响较大; 公司其他应收款规模较年初增长 29.89%, 对公司资金形成占用; 公司投资性房地产持续增值存在一定的不确定性; 公司使用权或所有权受到限制的资产规模较高。整体看, 公司资产质量有待提升。

截至 2019 年底, 公司资产规模 788.29 亿元, 较年初增长 20.54%; 其中, 流动资产占比 70.88%, 非流动资产占比 29.12%, 流动资产占比稍有较高。

(1) 流动资产

截至 2019 年底, 公司流动资产 558.75 亿元, 较年初增长 29.27%, 主要系存货和其他应收款增长所致; 公司流动资产主要由存货(占 59.41%)、其他应收款(占 25.95%)和货币资金(占 11.26%)构成。

截至 2019 年底, 公司货币资金为 62.89 亿元, 较年初增长 1.54%, 以银行存款为主(占 99.83%)。公司受限货币资金 3.20 亿元, 受限比例 5.09%, 受限资金比例较低。

截至 2019 年底, 公司其他应收款账面价值 145.00 亿元, 较年初增长 29.89%, 主要系对联合营房地产开发项目前期开发资金的投入增加所致。公司其他应收款主要系与联合营企业的往来款, 占其他应收款账面余额的 80.00%。截至 2019 年底, 公司其他应收款中按账龄组合的其他应收款账面价值 25.36 亿元, 账龄以 1 年以内为主, 计提坏账准备 0.32 亿元, 计提比例 1.26%; 其他应收款累计计提坏账准备 0.32 亿元, 全部按账龄组合进行计提, 计提比例为 1.26%; 与联合营企业往来款 98.04 亿元, 未计提坏账准备。从集中度看, 前五名欠款方合计占比为 37.73%, 集中度尚可, 主要为公司联合营公司。

表 10 截至 2019 年底公司前五大其他应收款情况(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	年末余额	占比	款项性质
重庆华姿建设集团有限公司	最终控制方亲属控制的企业	13.08	9.00	借款
南京锦逸置业有限公司	本公司联营企业	12.37	8.51	借款
常州新城悦兴房地产开发有限公司	本公司合营企业	11.13	7.66	借款
余姚华宇业瑞房地产开发有限公司	本公司合营企业	9.13	6.28	借款
天津瑞雅房地产开发有限公司	本公司联营企业子公司	9.12	6.28	借款
合计	--	54.84	37.73	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2019 年底, 公司存货账面价值为 331.97 亿元, 较年初增长 34.95%, 主要系公司新增土地储备所致。公司存货中开发成本占 81.42%, 开发产品占 18.58%, 未计提存货跌价准备。公司存货中重庆地区占比较高, 以及存在一定规模商业、车库等, 关注后续去化情况。

(2) 非流动资产

截至 2019 年底, 公司非流动资产 229.55 亿元, 较年初增长 3.52%; 公司非流动资产主要由投资性房地产(占 78.21%)和可供出售金融资产(占 10.93%)构成。

公司可供出售金融资产主要以公允价值计量。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 25.09 亿元，较年初增长 54.10%，主要系公司所投资的股票股价波动带来的公允价值变动增长所致。

公司投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量。截至 2019 年底，公司投资性房地产 179.52 亿元，较年初增长 0.39%。公司投资性房地产入账成本 25.07 亿元，增值率为 616.07%，增值率较高，投资性房地产公允价值存在一定的波动性。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 263.11 亿元，主要为融资所办的抵押担保和质押，公司受限资产占总资产比重为 33.38%，受限比例尚可。

表 11 截至 2019 年底公司所有权或使用权受到限制的资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限 账面价值	占总资产 比重	受限原因
货币资金	3.19	0.41	银行承兑保证金、按揭保证金、质押
存货	137.51	17.44	抵押担保
固定资产	4.68	0.59	抵押担保
投资性房地产	112.71	14.30	抵押担保
可供出售金融资产	5.01	0.64	质押
合计	263.11	33.38	--

资料来源：审计报告

3. 负债及所有者权益

2019 年，随着公司拿地节奏和项目开发投入加大，整体债务规模有所扩张；公司债务结构合理，债务负担处于合理水平。公司所有者权益规模稳步增长，但其他综合收益和未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债总额 546.68 亿元，较年初增长 21.48%，其中流动负债占比为 56.86%，非流动负债占比为 43.14%，较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 310.85 元，较年初增长 20.02%，主要系预收款项和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由预收款项（占 59.58%）、其他应付款（占 18.07%）和一年内到期的非流动负债（占 11.35%）构成。

截至 2019 年底，公司预收款项账面余额为 185.21 亿元，较年初增长 44.83%，主要系公司销售面积和均价上升带动预收房款增加所致。公司其他应付款 56.16 亿元，较年初增长 29.57%，主要系公司非全资子公司收到合作方股东对子公司房产开发提供的资金支持，从而导致应付合作方股东相关款项增加所致。公司一年内到期的非流动负债 35.28 亿元，较年初下降 46.17%，主要系一年内到期的应付债券赎回所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 235.82 亿元，较年初增长 23.47%，主要系长期借款和应付债券共同增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 57.22%）、应付债券（占 24.46%）和递延所得税负债（占 16.36%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 134.95 亿元，较年初增长 15.68%，主要系公司经营规模扩张，对外融资增加所致。公司应付债券 57.68 亿元，较年初增长 51.84%，主要系 2019 年发行“19 华宇 01”“19 华宇 02”“19 华宇 03”公司债和资产支持证券计划所致。

截至 2019 年底，公司全部债务为 244.69 亿元，较年初增长 7.27%，短期债务和长期债务占比分别为 19.39%和 80.61%，债务结构较合理。从偿债指标来看，截至 2019 年底，公司资产负债率、长

期债务资本化比率分别由 68.81% 和 43.12% 上升为 69.35% 和 44.94%，全部债务资本化比率由 52.79% 下降至 50.32%，主要系公司所有者权益有所增加所致；公司债务结构合理，债务负担处于合理水平。

表 12 截至 2019 年底公司有息债务到期分布情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年到期	2021 年到期	2022 年到期	2023 年以后	小计
短期借款	5.90	--	--	--	5.90
应付票据	6.27	--	--	--	6.27
一年内到期的非流动负债	35.28	--	--	--	35.28
长期借款	--	26.32	71.76	36.87	134.95
应付债券	40.47	17.21	--	--	57.68
其他有息债务	--	4.61	--	--	4.61
合计	87.92	48.14	71.76	36.87	244.69
占比	35.93	19.67	29.33	15.07	100.00

注：按债券考虑回售日期统计
资料来源：公司提供

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益 241.62 亿元，较年初增长 18.46%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致；其中归属于母公司所有者权益占 76.91%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 3.40%，资本公积占 0.02%，其他综合收益占 53.66%，盈余公积占 1.01%，未分配利润占 41.90%。截至 2019 年底，公司少数股东权益 55.79 亿元，较年初增长 68.33%，主要系本期少数股东投入增加，以及少数股东享有未分配利润增加所致。公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比高，公司权益结构稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2019 年公司收入规模有所增长，投资物业公允价值变动收益对公司利润影响下降，整体盈利能力有所提高。

2019 年，公司实现营业总收入 135.48 亿元，较上年增长 30.84%，主要系房地产开发收入增加所致；实现营业利润 20.75 亿元，较上年增长 26.50%；实现净利润 16.11 亿元，较上年增长 15.31%，其中归属于母公司所有者的净利润 9.48 亿元，同比下降 22.15%，主要系以前年度合作项目结转所致。

2019 年，公司期间费用总额 16.09 亿元，较上年增长 21.16%，主要系销售费用增长所致；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 38.18%、34.36% 和 27.45%。2019 年，公司销售费用 6.14 亿元，同比增长 38.65%，主要系随着销售规模增加，销售代理服务费用大幅增加所致；管理费用 5.53 亿元，同比增长 42.27%，主要系随着经营规模的扩大，公司在管理方面的人员配置和资金支出有所增加所致；财务费用 4.42 亿元，同比下降 10.99%，主要系本期利息收入增加所致。

2019 年，公司公允价值变动收益 0.70 亿元，同比下降 46.92%，主要系投资性房地产评估增值减少所致；公司公允价值变动收益占营业利润的比重为 3.40%。2019 年公司投资收益 0.22 亿元，较上年大幅减少，主要系长期股权投资收益减少所致。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率和总资产报酬率 26.75% 和 4.10%，分别较上年提高 0.06 和 0.43 个百分点，净资产收益率 7.23%，较上年微降 0.02%，公司整体盈利能力有所提高。

5. 现金流

2019 年，公司经营性净额增加，投资活动现金净额规模下降，公司对筹资活动较依赖，随着在

建项目投入，公司未来仍存在一定的融资需求。

经营活动方面，受房地产销售规模增长影响，2019年，公司经营活动产生的现金流入252.12亿元，同比增长20.70%；公司收到其他与经营活动有关的现金54.38亿元，同比增长20.96%，主要系保证金及往来款增加所致。公司经营活动产生的现金流出235.26亿元，较上年增长16.99%，主要系公司购置土地力度以及新开工面积增加带动支付的材料、工程款增加所致。综上，2019年公司经营活动产生的现金流量净额为16.86亿元，净流入规模较上年增加9.08亿元。

投资活动方面，2019年，公司投资活动产生的现金流入65.01亿元，同比大幅增长134.41%，主要系非并表合作开发项目前期投入资金陆续收回增加所致；公司投资活动产生的现金流出73.02亿元，同比下降10.61%，主要系上年对外合作增加，建设规模增大，投资规模相应增加所致。综上，2019年公司投资活动产生的现金流量净额为-8.01亿元，净流出规模有所减少。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动产生的现金流入226.11亿元，同比增长46.84%，主要系借款收到的现金增加所致；公司筹资活动产生的现金流出233.63亿元，同比大幅增长152.31%，主要系偿还债务支付的现金增加所致，其中支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长，主要系并表合作开发项目向其他股东方归还其他股东方前期投入资金增加所致。综上，2019年公司筹资活动产生的现金流量净额为-7.52亿元，由上年的净流入转为净流出。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，但长期偿债能力一般，考虑到公司具备一定的开发规模，且销售情况良好，一定程度上提升了公司对全部债务的保障能力，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为1.80倍和0.73倍，较上年均有所增加，主要系其他应收款增长所致；公司现金短期债务比为1.33倍，较年初0.84倍有所提升，主要系短期债务减少所致。现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。总体看，公司短期偿债能力较有保证。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为30.01亿元，较上年增长38.07%，主要系利润总额增长所致；其中折旧和摊销占比1.59%，计入财务费用的利息支出占比28.90%，利润总额占比69.50%。2019年，公司EBITDA利息倍数为2.00倍，较上年的1.66倍有所增长，公司EBITDA对利息保障能力尚可；EBITDA全部债务比为0.12倍，EBITDA对全部债务保障能力有待提高。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2019年底，公司共获得商业银行授信额度674.23亿元，尚未使用额度439.53亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年底，公司对外担保48.75亿元，占当期净资产的20.17%；被担保公司共15家，均为公司的关联方企业，主要业务均为房地产开发，经营情况正常，公司代偿风险一般。

截至2019年底，公司共有一笔标的金额在500万元以上的诉讼，涉案金额约为844万元，主要系车位报销合同纠纷，目前案件处于一审阶段，且公司已提起反诉讼。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1050010602051970Z），截至2020年4月2日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务分析

母公司¹资产主要由其他应收款、长期股权投资和投资性房地产构成，债务负担尚可，利润主要

¹ 此母公司指公司母公司单独报表

来自投资收益。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 424.10 亿元，其中流动资产 222.74 亿元（占母公司资产总额的 52.52%），非流动资产 201.36 亿元（占 47.78%）。母公司流动资产主要由其他应收款（占 76.04%）和存货（占 17.71%）等构成；母公司非流动资产 201.36 亿元，主要由长期股权投资（占 35.01%）和投资性房地产（占 54.56%）构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 278.42 亿元，母公司流动负债 140.84 亿元（占母公司负债总额的 50.59%），非流动负债 137.58 亿元（占 49.41%）。母公司流动负债主要由预收款项（占 10.50%）和其他应付款（占 80.76%）构成，其他应付款主要为与关联方和其他公司的资金往来款及其他；母公司非流动负债 137.58 亿元，主要由长期借款（占 31.12%）和应付债券（占 48.10%）构成。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 65.65%，全部债务资本化比率为 45.26%，债务负担尚可。截至 2019 年底，母公司所有者权益为 145.67 亿元，主要由资本公积（占 13.76%）、其他综合收益（占 48.32%）和未分配利润（占 32.30%）构成。

2019 年，母公司营业收入规模为 10.08 亿元，净利润为 1.95 亿元，主要来自投资收益，2019 年母公司投资收益为 3.94 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流净额为 1.33 亿元，投资活动现金流净额为 -19.71 亿元，筹资活动现金流净额为 2.71 亿元。

七、公司债券偿债能力分析

截至 2019 年底，公司现金类资产 62.91 亿元，约为“16 华宇 01”“16 华宇 02”“18 华宇 05”和“19 华宇 01”待偿本金（39.2 亿元）的 1.60 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产 241.62 亿元，约为待偿本金（39.2 亿元）的 6.16 倍，净资产对债券的覆盖程度高。公司现金类资产和净资产能够对“16 华宇 01”“16 华宇 02”“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

2019 年，公司 EBITDA 为 30.01 亿元，约为待偿本金（39.2 亿元）的 0.77 倍，对“16 华宇 01”“16 华宇 02”“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的覆盖程度一般。

公司 2019 年经营活动产生的现金流入 252.12 亿元，约为待偿本金（39.2 亿元）的 4.20 倍，公司经营活动现金流入量对“16 华宇 01”“16 华宇 02”“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司财务情况良好，并考虑到公司作为区域房地产开发领先企业，在开发规模、综合实力、品牌知名度等方面仍具有较强的区域竞争优势，联合评级认为，公司对“16 华宇 01”“16 华宇 02”“18 华宇 05”和“19 华宇 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为重庆地区的房地产知名企业，在开发规模、区域品牌知名度等方面具有一定优势，继续深耕重庆房地产市场。2019 年公司所获取土地储备成本较为合理，销售状况良好，债务负担可控。同时，联合评级也关注到公司业务相对集中于重庆地区、权益结构稳定性一般、投资性物业公允价值变动收益对公司利润规模影响较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目陆续达到销售条件、商业物业管理规模不断增加，公司经营状况将保持良好。

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“16华宇01”“16华宇02”“18华宇05”和“19华宇01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 重庆华宇集团有限公司 主要财务指标

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
短期债务 (亿元)	32.42	73.46	47.45
长期债务 (亿元)	145.76	154.64	197.24
全部债务 (亿元)	178.17	228.10	244.69
营业收入 (亿元)	66.87	103.54	135.48
净利润 (亿元)	10.23	13.97	16.11
EBITDA (亿元)	16.62	21.74	30.01
经营性净现金流 (亿元)	-13.11	7.79	16.86
应收账款周转次数 (次)	0.26	0.28	0.27
存货周转次数 (次)	0.29	0.33	0.33
总资产周转次数 (次)	0.15	0.18	0.19
现金收入比率 (%)	144.27	157.65	145.02
总资本收益率 (%)	3.92	4.80	5.40
总资产报酬率 (%)	3.65	3.67	4.10
净资产收益率 (%)	6.04	7.25	7.23
营业利润率 (%)	24.98	26.69	26.75
费用收入比 (%)	14.37	12.82	11.88
资产负债率 (%)	64.64	68.81	69.35
全部债务资本化比率 (%)	49.53	52.79	50.32
长期债务资本化比率 (%)	44.53	43.12	44.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.86	1.66	2.00
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.10	0.12
流动比率 (倍)	2.00	1.67	1.80
速动比率 (倍)	0.71	0.72	0.73
现金短期债务比 (倍)	1.62	0.84	1.33
经营现金流动负债比率 (%)	-8.78	3.01	5.42
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.42	0.55	0.77

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. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 公司长期应付款和其他非流动负债中有息债务部分已计入长期债务

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	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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-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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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

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。