

信用评级公告

联合〔2021〕3913号

联合资信评估股份有限公司通过对广州市时代控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广州市时代控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“18时代14”“19时代04”“20时代01”“20时代02”“20时代04”“20时代05”“20时代07”和“20时代09”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监

二〇二一年六月八日

广州市时代控股集团有限公司 公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
广州时代控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 时代 14	AAA	稳定	AAA	稳定
19 时代 04	AAA	稳定	AAA	稳定
20 时代 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 时代 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 时代 04	AAA	稳定	AAA	稳定
20 时代 05	AAA	稳定	AAA	稳定
20 时代 07	AAA	稳定	AAA	稳定
20 时代 09	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 时代 14	19.00 亿元	19.00 亿元	2023/12/10
19 时代 04	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/06/10
20 时代 01	5.75 亿元	5.75 亿元	2027/02/24
20 时代 02	7.40 亿元	7.40 亿元	2025/02/24
20 时代 04	9.50 亿元	9.50 亿元	2027/03/30
20 时代 05	15.50 亿元	15.50 亿元	2025/03/30
20 时代 07	25.00 亿元	25.00 亿元	2025/05/27
20 时代 09	16.00 亿元	16.00 亿元	2025/07/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公开发行债券

评级时间：2021 年 6 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对广州市时代控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为香港上市公司时代中国控股有限公司（以下简称“时代中国控股”）的主要经营实体，房地产开发项目主要位于粤港澳大湾区，在大湾区内具有较高知名度及较强的综合竞争力。公司深耕广州和佛山的城市更新市场，锁定了较大规模的土地资源，有利于公司持续发展。2020 年，公司销售规模保持较快增长，资产质量良好，债务负担较轻，盈利能力很强。同时，联合资信也关注到公司土地储备区域分布仍较集中、城市更新项目开发周期存在不确定性、在建项目尚需投资规模较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司项目储备较充足且主要位于粤港澳大湾区，未来，随着粤港澳大湾区的发展以及公司城市更新项目加速转化，公司经营状况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，同时维持“18 时代 14”“19 时代 04”“20 时代 01”“20 时代 02”“20 时代 04”“20 时代 05”“20 时代 07”和“20 时代 09”的信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”。

优势

1. 房地产开发经验丰富，在粤港澳大湾区品牌知名度较高。公司是国内排名前 50 的房地产企业，在粤港澳大湾区内具有较高的品牌知名度和较强的综合竞争力。
2. 项目去化情况良好且盈利能力很强。公司主营刚需型及刚改型住宅开发，注重实现快周转，项目整体去化情况良好，经营效率较高且盈利能力很强。
3. 土地储备布局良好，开发潜力较大。公司项目区域分布情况良好，开发规模较大，可满足公司持续经营的需求；公司在广州市和佛山市城市更新项目规模较大，有助于其未来土地储备获取。
4. 财务状况良好，资本实力持续增强。2020 年公司销售规模保持较快速增长，资产质量良好，债务负担较轻。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
---			---	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

1. **土地储备区域分布较集中。**公司土地储备主要位于粤港澳大湾区，尤其是位于清远的土地储备规模较大，公司计划逐步开发。公司面临一定的区域集中度风险。
2. **城市更新项目开发周期存在不确定性。**公司在广州、佛山等地有较多城市更新项目储备，城市更新项目的开发周期存在一定不确定性。
3. **公司存在一定的资本支出压力。**公司在建项目较多，尚需较大的资金投入，公司存在一定的资本支出压力；同时，随着在建项目增多，管理难度增加。

分析师

罗星驰 登记编号 (R0040218050005)

张超 登记编号 (R0150220120031)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	267.75	249.99	347.80
资产总额（亿元）	1,259.95	1,538.73	1,847.58
所有者权益（亿元）	400.05	444.57	423.86
短期债务（亿元）	82.93	142.07	133.01
长期债务（亿元）	244.09	164.64	258.79
全部债务（亿元）	327.02	306.71	391.81
营业收入（亿元）	345.60	425.51	382.24
利润总额（亿元）	80.02	81.35	79.64
EBITDA（亿元）	87.77	94.92	94.56
经营性净现金流（亿元）	61.48	94.33	54.87
营业利润率（%）	28.88	24.25	26.36
净资产收益率（%）	14.38	13.91	13.26
资产负债率（%）	68.25	71.11	77.06
全部债务资本化比率（%）	44.98	40.82	48.04
流动比率（%）	189.21	148.54	141.26
经营现金流动负债比（%）	10.27	10.42	4.85
现金短期债务比（倍）	3.23	1.76	2.61
全部债务/EBITDA（倍）	3.73	3.23	4.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.74	3.05	2.31
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	339.54	391.37	494.42
所有者权益（亿元）	29.63	53.44	53.14
全部债务（亿元）	147.37	145.64	177.64
营业收入（亿元）	2.62	2.84	1.33
利润总额（亿元）	18.32	23.88	21.69
资产负债率（%）	91.27	86.34	89.25
全部债务资本化比率（%）	83.26	73.16	76.97
流动比率（%）	144.84	112.52	123.39
经营现金流动负债比（%）	10.27	2.45	0.06

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. 公司一年内到期的租赁负债不计入短期债务；3. 本报告中公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数/上年数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数/上年数
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18时代14 19时代04 20时代01 20时代02 20时代04 20时代05 20时代07	AAA	AAA	稳定	2020/06/08	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读报告
18时代14	AAA	AAA	稳定	2019/05/10	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读报告
18时代14	AA+	AA+	稳定	2018/10/26	王安娜 李 镭	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读报告
19时代04	AAA	AAA	稳定	2019/05/08	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读报告
20时代01 20时代02	AAA	AAA	稳定	2019/12/24	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读报告
20时代04 20时代05	AAA	AAA	稳定	2020/03/16	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读报告
20时代07	AAA	AAA	稳定	2020/04/24	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读报告
20时代09	AAA	AAA	稳定	2020/07/17	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	阅读报告
20时代12	AAA	AAA	稳定	2020/07/22	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018年）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由广州市时代控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



广州市时代控股集团有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广州市时代控股集团有限公司（以下简称“公司”或“时代控股”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

广州市时代控股集团有限公司（以下简称“公司”）于 2001 年 5 月设立，初始注册资本为 1,000 万美元。历经多次增资及股权变更，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本增加至 83,000.00 万美元，香港时代投资有限公司（以下简称“时代投资”）为公司全资股东，实际控制人为岑钊雄、李一萍夫妻。跟踪期内，公司注册资本和股权结构未发生变更。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2020 年底，公司拥有直接或间接控股子公司 499 家，在职员工共 6,558 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1,847.58 亿元，所有者权益 423.86 亿元（含少数股东权益 165.86 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 382.24 亿元，利润总额 79.64 亿元。

公司注册地址：广州市越秀区东风路 410-412 号第 37 层自编 9 房；法定代表人：关建辉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续公司债券见下表。募集资金均按照发行募集说明书规定用途使用，并均在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 时代 14	19.00	19.00	2018/12/10	5 (3+2) 年
19 时代 04	5.00	5.00	2019/06/10	5 年
20 时代 01	5.75	5.75	2020/02/24	7 (5+2) 年
20 时代 02	7.40	7.40	2020/02/24	5 (3+2) 年
20 时代 04	9.50	9.50	2020/03/30	7 (5+2) 年
20 时代 05	15.50	15.50	2020/03/30	5 (3+2) 年
20 时代 07	25.00	25.00	2020/05/27	5 (3+2) 年
20 时代 09	16.00	16.00	2020/07/17	5 (3+2) 年
20 时代 12	11.00	11.00	2020/08/24	4 (2+2) 年

注：“20时代12”为非公开发行公司债券

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。

2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，

工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 累计同比下降 2.30%，降幅较上年 (-0.30% 和 -0.70%) 均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降, M2 增速显著上升。截至 2020 年底, 社会融资规模存量 284.83 万亿元, 同比增长 13.30%, 增速较上年末 (10.69%) 显著提高, 为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看, 2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元, 比上年多增 9.29 万亿元。分季看, 各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元, 呈逐季下降的趋势, 其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点, 显示货币政策在回归常态。货币供应量方面, 截至 2020 年底, M2 余额 218.68 万亿元, 同比增长 10.10%, 较上年末增速 (8.70%) 显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元, 同比增长 8.60%, 较上年末增速 (4.40%) 大幅提高, 说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年, 全国一般公共预算收入 18.29 万亿元, 同比下降 3.90%, 降幅逐季收窄, 下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元, 同比下降 2.30%; 非税收入 2.86 万亿元, 同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元, 同比增长 2.80%, 增幅较上年 (8.10%) 显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元, 同比增长 10.90%; 卫生健康支出 1.92 万亿元, 同比增长 15.20%; 债务付息 0.98 万亿元, 同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著, 主要受疫情及疫情防控影响, 同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元, 上年缺口为 4.85 万亿元, 受疫情冲击的特殊影响, 2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元, 同比增长 10.60%, 较上年 (12.00%) 有所下滑; 全国政府性基金支出 11.80 万亿元, 同比增长 28.80%, 增幅较上年 (13.40%) 大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和, 居民收入增幅放缓。

2020 年, 在疫情影响下, 服务业呈收缩态势, 中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%, 年内逐季回落, 与上年同期持平, 表现出我国经济和就业的韧性, 就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元, 实际同比增长 1.20%, 增速较上年 (5.00%) 大幅下滑, 对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署, 2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性, 要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 保持对经济恢复的必要支持力度, 政策操作上要更加精准有效, 不急转弯, 同时保证不出现重大系统性风险; 要重点落实八项任务, 加快形成以内循环为主的“双循环”新格局, “要迈好第一步, 见到新气象”。

积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。

中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效, 更可持续”, 强调要兼顾稳增长和防风险需要, 保持政府总体杠杆率基本稳定, 为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制, 提高资金的拨付效率; 另一方面强调财政支出的压减, 对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧, 而对于重大项目和刚性支出, 要保证支付力度。

稳健的货币政策灵活精准、合理适度。

2021 年货币政策将“稳”字当头, 保持好正常货币政策空间的可持续性; 发挥好定向降准、定向中期借贷便利 (TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具, 延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具, 引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度; 进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系, 落实碳达峰、碳中和中长期决策部署, 引导金融资源向绿色发展领域倾斜, 推动绿色

金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

1. 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市

出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分

点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17,268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下

降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，增速相较2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；自筹资金合计6.34万亿元，同比增长8.97%，增速较2019年增长4.77个百分点；其他资金合计10.29万亿元，同比增长8.23%，增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表3 2018—2020年房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24,004.52	14.46	25,228.77	14.13	26,675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55,830.65	33.64	58,157.84	32.56	63,376.65	32.82
其他资金	86,019.74	51.83	95,046.26	53.21	102,870.26	53.27
其中：定金及预收款	55,418.17	33.39	61,359.00	34.35	66,547.00	34.46
个人按揭	23,705.89	14.28	27,281.00	15.27	29,976.00	15.52
合计	165,962.89	100.00	178,608.59	100.00	193,114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松

紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行

2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司注册资本83,000.00万美元，时代投资为公司全资股东，实际控制人为岑钊雄、李一萍夫妻。

2. 企业规模和竞争力

公司战略布局清晰，在粤港澳大湾区具有良好口碑，开发经验丰富，项目优质，区域内综合竞争实力较强。作为香港上市公司实际运营主体，公司具有良好的融资渠道支持。

跟踪期内，公司继续坚持深耕粤港澳大湾区，区域内综合竞争实力较强。截至2020年底，

公司土地储备（指已签订土地权属文件但尚未开工的项目）总建筑面积643.95万平方米，在建项目总建筑面积1,652.56万平方米，土地储备仍较充裕。公司在广州、佛山地区拥有大规模的城市更新项目储备，2020年公司完成了广州市黄埔萝峰项目、广州市萝岗香雪项目、佛山市创客小镇项目等8个城市更新项目的转化。

企业荣誉方面，2013—2021年，公司连续获得中国房地产业协会和中国房地产测评中心颁发的“中国房地产开发企业50强”，其中2021年公司名列第33位。

股东支持方面，公司为香港上市公司时代中国控股有限公司（股票代码：01233.HK，以下简称“时代中国控股”）的控股子公司。公司

是时代中国控股在境内的运营主体，时代中国控股的资产绝大部分已注入公司。时代中国控股通过国际资本市场上发行股票和债券进行融资，为公司提供了重要的融资渠道支持。

3. 人员素质

跟踪期内，公司核心管理团队较为稳定，员工构成较为合理。

跟踪期内，因工作安排变化，公司监事由陶成江变更为黎燕明，该人事变动已于2021年3月完成工商变更登记。公司董事和高级管理人员未发生变化。

截至2020年底，公司拥有在职员工6,558人，较年初净增加603人。公司员工构成能够满足公司业务开展需要。

表6 截至2020年底公司员工构成情况

项目	类别	占总人数的比例 (%)
学历分类	本科以下	33.03
	本科	58.98
	硕士及以上	7.99
岗位分类	财务及法务	6.63
	营销	37.44
	工程	11.67
	其他专业技术	44.27
年龄分类	30岁以下	52.97
	30~50岁	45.76
	50岁以上	1.27

资料来源：公司提供

表7 2018—2020年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
物业开发	309.37	89.52	30.56	390.50	91.77	30.04	329.76	86.27	24.41
城市更新	27.76	8.04	64.61	21.70	5.10	50.13	47.96	12.55	66.95
物业租赁	3.32	0.96	42.21	4.66	1.09	54.39	4.52	1.18	63.72
物业管理 (注)	4.97	1.44	17.75	4.15	0.98	30.11	--	--	--
其他业务收入	0.18	0.05	2.00	4.49	1.06	2.02	--	--	--
合计	345.60	100.00	33.21	425.51	100.00	31.03	382.24	100.00	30.21

注：物业管理板块由时代邻里及其子公司运营。公司与关联方 Peace Power Limited 于 2019 年 7 月签订股权转让协议，转让本公司持有的时代邻里的全部股权（即 40% 股权）。故自 2019 年 7 月 31 日起，公司不再将时代邻里及其子公司纳入合并范围

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2020 年，物业开发仍是公司收入的主要来源，但占比微降，城市更新对公司收入的贡献显著增强。物业租赁收入占比不大，但为公司贡献了较稳定的现金流入。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2021年3月9日，公司未结清和已结清信贷信息中，均无关注类或不良类记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

公司治理与管理情况较为稳定。

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生变化，公司治理与管理较为稳定。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于物业开发和城市更新，高毛利率的城市更新业务是公司重要的利润来源；近三年公司营业收入波动增长，综合毛利率虽微降但仍处于较高水平。

公司主营业务为房地产开发及销售。2020 年，公司实现营业收入 382.24 亿元，同比减少 10.17%，主要系受新冠肺炎疫情影响，项目结转规模下降所致。公司主营业务收入在营业收入中的占比很高，主营业务突出。

从毛利率来看，2020 年，公司物业开发毛利率同比下降 5.63 个百分点，主要系结转项目成本上升所致。城市更新毛利率同比上升 16.82 个百分点，处于很高水平，是公司重要利润来源

之一。公司物业租赁毛利率持续上升，盈利能力增强。综上，公司综合毛利率 30.21%，同比小幅下降 0.82 个百分点，但仍处于较高水平。

2. 土地储备

2020 年，城市更新成为公司重要的土地储备来源之一。公司土地储备主要位于粤港澳大湾区城市，区域集中度较高，广东省外项目位于省会级二线城市，公司土地储备较充裕。

跟踪期内，公司土地储备策略未发生变化，公司仍重点深耕广州、佛山、东莞等粤港澳大湾区城市，粤港澳大湾区城市项目约占 80%。此外，公司还布局长三角二线城市及其他人口规模较大的省会级二线城市。

2020 年，公司城市更新项目转化为土地储备的速度加快，城市更新成为公司土地获取的主要方式之一，也是公司重要的利润来源。未来公司仍将主要通过招拍挂、城市更新项目转化和收并购等方式获取土地。

公司土地储备指已签订土地权属文件但尚未开工的项目。2020 年，公司通过城市更新转化、招拍挂及收并购方式，在广州、佛山和东莞获取土地较多，在广东省内三四线城市拿地较少，公司土地投资金额同比有所下降，但平均楼面单价显著上涨。

表 8 公司新增土地储备情况

(单位：块、万平方米、亿元、元/平方米)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新增土地数量	23	28	16
新增土地储备面积	319.75	491.96	223.80
土地投资金额	129.67	233.97	171.19
平均楼面单价	4,055.32	4,755.99	7,649.24

注：表中数据采用权益口径统计

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司共拥有 23 个项目的土地储备，权益建筑面积 463.92 万平方米，土地储备较充裕，能满足公司未来一段时间的开发需要。公司在清远有较大规模土地储备且土地成本较低，计划长期持有逐步开发，未来随着“广清同城”的发展，清远市场发展前景良好。剔除清远项目后，公司其他区域的土地储备权

益建筑面积 288.73 万平方米，主要位于广州、佛山、东莞、惠州等粤港澳大湾区城市以及长沙、杭州等二线城市。

表 9 截至 2020 年底公司土地储备情况

城市	项目数量 (个)	权益建筑面积 (万平方米)	权益建筑面积占比 (%)
广州	9	125.11	26.97
佛山	3	70.72	15.24
东莞	2	12.63	2.72
清远	3	175.19	37.76
中山	1	17.02	3.67
惠州	1	15.88	3.42
肇庆	1	16.87	3.64
长沙	2	20.34	4.38
杭州	1	10.16	2.19
合计	23	463.92	100.00

注：1. 广州天合项目和广州天斯项目属于城市更新项目，已取得土地但土地性质尚未变更，故计入项目数量但不计入权益建筑面积；2. 本表统计口径为已取得土地证且尚未开发的项目

资料来源：公司提供

此外，公司在广州、佛山等地有较大规模的城市更新项目储备。公司采取合作或收购方式在土地整理期间提前进入项目，完成土地整理后挂牌出让，获取土地一级开发收益或以较低成本取得项目土地。多年来公司通过积极参与城市更新项目积累了丰富的城市更新项目经验并补充了大量低成本且优质的项目储备。2020 年，公司在广州、佛山和惠州分别完成转化了 5 个、2 个和 1 个旧改项目，预计总建筑面积 262.35 万平方米。公司采取区域聚焦战略，继续深耕粤港澳大湾区，大力提升所在区域市场份额，同时布局广东省其他经济发达城市以及中国其他高增长潜力的区域。公司的城市更新项目规模较大，若转化成功可为公司带来较大的一级开发收益及大量优质低成本的土地储备。但城市更新项目前期对资金沉淀要求较高，且未来开发进度的不确定性相对较大。

3. 项目开发

受新冠肺炎疫情等因素影响，2020 年公司新开工面积和竣工面积同比有所下降，在建项目规模仍较大，公司面临一定的资本支出压力。

从公司项目开发建设情况来看，2019 年公司新开工面积较大，主要系当期公司拿地数量

较多所致；2020年公司在广州、佛山和东莞获取土地增多，在广东省内三四线城市拿地较少，新开工面积同比有所下降。受新冠肺炎疫情影响，2020年公司竣工面积同比有所下降。2020年公司期末在建项目总建筑面积1,652.56万平方米，规模较大。

表 10 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2018年	2019年	2020年
新开工面积	517.00	717.32	581.00
竣工面积	324.00	517.62	414.00
期末在建面积	1,347.04	1,675.87	1,652.56

注：表中数据不符合期末在建面积=上年期末在建面积+当年新开工面积-当年竣工面积的勾稽关系，主要系项目分期统计标准不同所致
资料来源：公司提供

从在建项目来看，截至2020年底，公司全口径在建项目共70个，广东省内项目主要分布在粤港澳大湾区以及清远、汕头、汕尾和河源，广东省外项目主要分布在长沙、成都、杭州和武汉等省会级优质二线城市。公司在建项目预计总投资1,488.83亿元，累计已投资719.41亿元（不包含由合作方负责统计数据的合作项目累计已投资金额），考虑到公司需持续进行项目拓展以扩大规模，公司面临一定的资本支出压力。此外，公司在建项目数量增加、开发规模扩大，对公司的管理能力和项目协同能力要求大幅提升。

表 11 截至 2020 年底公司在建项目情况

地区	项目个数（个）	总建筑面积（万平方米）	权益建筑面积（万平方米）	项目总投资（亿元）	累计已投资（亿元）
广州	12	290.81	163.23	388.78	221.45
佛山	10	174.22	99.11	222.62	108.75
珠海	6	69.87	32.63	106.83	20.28
中山	2	56.27	40.07	35.93	33.73
清远	8	263.80	229.40	134.18	80.51
长沙	5	135.03	115.71	104.33	70.27
东莞	6	110.61	38.54	99.27	23.08
惠州	3	123.89	76.11	77.21	14.71
江门	8	238.74	160.09	149.95	62.27
成都	2	27.99	22.23	41.48	26.67
肇庆	3	68.22	34.34	52.03	19.78
汕头	1	18.27	18.27	16.29	8.98
杭州	1	9.26	7.43	17.46	11.85
河源	1	20.91	12.54	15.07	9.29
汕尾	1	15.99	15.99	12.65	3.90
武汉	1	28.67	14.34	14.74	3.91
合计	70	1,652.56	1,080.02	1,488.83	719.41

注：1. 在建项目包括已开工尚未达到预售、达到预售尚未销售出、已售出尚未竣工的项目；2. 部分并表合作项目由合作方负责统计数据，因此投资数据未计入累计已投资金额

资料来源：公司提供

4. 物业销售

2020年公司销售面积和销售金额保持较快增长，销售区域主要集中于广州和佛山等粤港澳大湾区城市。公司已完工项目去化情况良好，在建项目剩余可售面积较充裕，粤港澳大湾区的发展为公司未来项目销售提供了良好的外部环境。

从区域分布来看，2020年，广州和佛山房地产项目仍是公司合同销售额的主要来源。公司销售区域分布有所拓展，但整体来看公司对于新进入城市的选择较为谨慎。

表 12 公司分地区合同金额销售情况（单位：亿元）

地区	2018年	2019年	2020年
广州	182.28	216.41	300.05

佛山	216.85	227.60	222.86
珠海	70.23	78.78	44.20
中山	13.84	42.68	28.23
清远	33.14	47.16	58.56
长沙	26.44	50.49	96.80
东莞	38.53	55.53	89.34
惠州	9.30	26.63	39.52
江门	15.34	19.93	39.05
肇庆	--	5.02	21.15
成都	--	3.44	36.12
汕头		9.94	11.16
汕尾	--		7.01
河源	--	--	9.76
合计	605.95	783.60	1,003.81

资料来源：公司提供

从销售情况来看，2020年，公司合同销售面积和合同销售金额分别同比增长25.86%和28.10%，全口径合同销售额首次突破千亿，平均售价同比基本持平。从结转情况来看，受新冠肺炎疫情影响，2020年公司并表口径的结转收入面积和结转收入金额同比有所下降。

表 13 公司项目销售及结转情况

(单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

地区	2018年	2019年	2020年
合同销售面积	373.30	534.80	673.10
合同销售金额	28.71%	783.60	1,003.80
平均售价	1.62	1.47	1.49
结转收入面积	228.40	293.90	237.97
结转销售收入	309.37	390.50	329.76
结转均价	1.35	1.33	1.39

注：合同销售面积、合同销售金额和平均售价采用全口径数据，结转收入面积、结转销售收入和结转均价采用合并口径数据

资料来源：公司提供

从去化情况来看，截至2020年底，公司已完工项目平均去化率为94.87%，整体去化水平良好；公司在建项目总建筑面积1,652.56万平方米，剩余可售规模较充裕，主要分布在粤港澳大湾区，大湾区的发展为公司项目销售提供了良好的外部环境。

5. 物业租赁情况

2020年，公司物业租赁收入保持稳定，为公司贡献了较稳定的现金流入。

自持物业方面，截至2020年底，公司已投

入运营的自持物业为时代地产中心和时代倾城（中山）购物中心。时代地产中心位于广东省广州市越秀区东风中路，地理位置优越，租赁情况较稳定；时代倾城（中山）购物中心受部分区域升级改造影响，出租率处于较低水平。此外，公司有一定规模的在建自持物业项目，未来公司租金收入有望增长。

表 14 截至2020年底公司自持物业情况

(单位：万平方米、%)

项目	可租面积	自用面积	可租赁给独立第三方的面积	出租率
广州时代地产中心	4.72	3.31	1.41	85.96
时代倾城（中山）	3.64	--	3.64	60.00
佛山里水洲村项目租赁面积	7.15			
成都金牛项目租赁面积	3.20			
合计	16.75	--	--	--

资料来源：公司提供

转租业务方面，截至2020年底，公司用于转租的建筑面积约为60.83万平方米，较年初增加约5.20万平方米。

2020年，公司实现租赁收入4.52亿元，同比下降约3%，基本稳定。

6. 关联交易

公司与部分关联企业之间存在一定规模的关联担保和经营性往来。

关联交易方面，公司与关联方的商品和劳务交易规模不大。

关联担保方面，为合联营企业提供了较大规模的关联担保。截至2020年底，公司为关联方提供的担保余额合计75.09亿元。

关联往来方面，截至2020年底，公司应收关联方款项余额合计92.32亿元，主要为应收合联营企业款项；应付关联方款项余额合计178.15亿元，其中应付母公司款项22.61亿元、应付合联营企业款项114.71亿元，应付其他关联方款项37.61亿元。公司与合营及联营企业之间的关联往来规模较大，主要系公司近年来合作开发的项目增加所致。

7. 经营效率

公司经营效率指标微降，但仍处于行业内较高水平。

公司主营刚需型和刚改型住宅产品开发，注重周转效率。2020年，公司存货周转次数由上年的0.54次下降至0.39次，主要系收入结转速度放慢但存货快速增长所致；总资产周转次数由上年的0.30次下降至0.23次，随着营业收入的减少同样有所下降。与同行业相比，2020年公司经营效率指标仍处于较高水平。

表 15 2020 年同行业公司经营效率对比情况

(单位：次)

企业简称	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率
万科 A	0.31	0.28	0.23
金科股份	0.30	0.28	0.25
金地集团	0.34	0.25	0.23
奥园集团	0.32	0.25	0.23
公司	0.39	0.26	0.23
行业中位数	0.25	--	0.18

注：1. 为了便于对比，上表相关数据均来自 Wind，Wind 计算公式与联合资信计算公式存在少许差异；2. 行业中位数来自 Wind 房地产沪深上市公司统计

资料来源：Wind

8. 未来发展

未来，公司将继续深耕粤港澳大湾区，大力提升所在区域市场份额，同时逐步布局广东省其他经济发达城市以及中国其他高增长潜力的区域，符合公司的发展需要，具有可行性。

公司将继续增强“时代中国”品牌，创新和完善项目设计，提升优质开发项目的价值。为了维持健康持续的增长，公司将继续以具竞争力的成本增加具有高增长潜力地区的土地储备，运用标准化运作程序实现健康增长及运营扩张，通过不断培训及具有吸引力的薪酬福利条件吸引、留用及培养人才。公司将在确保核心业务持续快速发展的同时，积极发展城市更新、产业、商业、社区服务等业务，培育未来新的增长点。

九、财务分析

1. 财务概况

安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对

公司 2020 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部颁布的最新《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释及其他相关规定编制。2020 年，公司合并范围发生一定变化（见下表），但由于该等子公司净资产及净利润规模相对较小，合并范围变化对公司财务数据的影响不大。为加强财务数据可比性，本报告中公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告中经重述的期初数/上年数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告中经重述的期初数/上年数。

表 16 2018—2020 年公司合并范围变化（单位：家）

时间	变动方向	变动原因	变动子公司数量
2018 年	增加	非同一控制下企业合并	26
		新设	77
	减少	处置子公司	6
2019 年	增加	非同一控制下企业合并	11
		同一控制下企业合并	1
		新设	68
	减少	处置子公司	14
注销子公司		2	
2020 年	增加	非同一控制下企业合并	16
		同一控制下企业合并	12
		新设	76
	减少	处置子公司	4
		注销子公司	4

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1,847.58 亿元，所有者权益 423.86 亿元（含少数股东权益 165.86 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 382.24 亿元，利润总额 79.64 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模较大且增长速度较快，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货、其他应收款和货币资金占比较高。公司货币资金充裕，存货项目区域分布良好，资产受限程度较低，整体资产质量良好。

截至 2020 年底，公司资产总额较年初增长 20.07%，主要系流动资产增加所致，资产结构以流动资产为主。

表 17 2018—2020 年末公司资产主要构成

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	1,133.11	89.93	1,345.17	87.42	1,597.31	86.45
货币资金	265.55	21.08	249.99	16.25	347.77	18.82
其他应收款 (合计)	238.82	18.95	283.45	18.42	284.14	15.38
存货	493.98	39.21	592.09	38.48	762.08	41.25
非流动资产	126.84	10.07	193.56	12.58	250.27	13.55
长期股权投资	50.88	4.04	100.72	6.55	121.52	6.58
资产总额	1,259.95	100.00	1,538.73	100.00	1,847.58	100.00

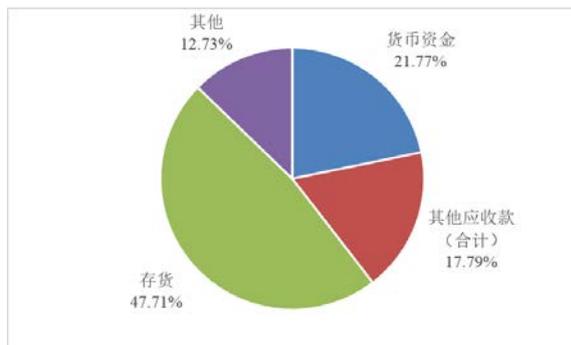
注：占比指该科目在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产较年初增长18.74%，主要系存货增加所致。

图2 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司货币资金347.77亿元，较年初增长39.11%，主要系合作项目回款、城市更新项目返还款增加所致。受限资金合计44.28亿元，占货币资金的12.73%，受限比例一般，其中房地产预售款受限资金36.87亿元。

截至2020年底，公司其他应收款284.14亿元，较年初变化不大。从构成来看，应收保证金/项目定金占30.49%，应收少数股东款项占27.89%，应收合联营企业款项占24.69%，应收合作公司往来款占11.51%。其他应收款主要由于合作开发和投资项目产生，坏账风险可控，公司累计计提坏账准备0.68亿元。

截至2020年底，公司存货762.08亿元，较年初增长28.71%，主要系公司业务持续扩张所致。其中，开发成本占86.36%，开发产品占12.91%，从开发产品占比来看，存货去化情况

较好。2020年，公司对存货新增计提跌价准备0.87亿元，规模不大，考虑到公司存货项目主要位于粤港澳大湾区及其他省会级二线城市，区域分布良好，存货跌价风险仍属较低。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产250.27亿元，较年初增长29.30%，主要系长期股权投资、投资性房地产和长期待摊费用均有所增加所致。

图3 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司长期股权投资121.52亿元，较年初增长20.64%，主要系对合联营公司的投资有所增加，以及公司按股权比例确认投资收益从而增加长期股权投资的账面价值所致。2020年，公司权益法下确认的长期股权投资收益5.32亿元，年底累计计提减值准备1.29亿元。

截至2020年底，公司受限资产如下表所示，整体资产受限程度较低。

表 18 截至 2020 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占该科目比例 (%)	受限原因
货币资金	44.28	12.73	房地产预售款受限资金、贷款监控户受限资金等
存货	124.21	16.30	公司抵押开发成品、开发产品及拟开发土地，用于取得借款
长期股权投资	25.06	20.63	公司质押其对合联营企业股权，用于取得合联营企业自身借款
投资性房地产	9.01	32.86	公司抵押投资性房地产，用于取得借款
固定资产	7.10	76.56	公司抵押固定资产，用于取得借款
应收账款	18.22	24.56	公司抵押应收账款，用于取得借款
合计	227.88	12.33	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模小幅下降，未分配利润和少数股东权益占比较大，公司权益稳定性较为一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 423.86 亿元，较年初减少 4.66%，主要系年度利润分配及公司受让少数股东持有的部分子公司剩余股权，使得未分配利润、少数股东权益和资本公积有所减少所致。从构成来看，归属于母公司所有者权益占 60.87%（其中未分配利润占 52.99%），少数股东权益占 39.13%，权益稳定性一般。

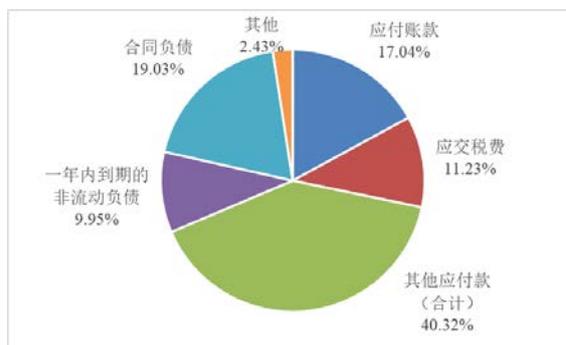
(2) 负债

公司负债规模保持增长，债务负担较轻，债务结构以长期债务为主。

截至 2020 年底，公司负债总额 1,423.72 亿元，较年初增长 30.12%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 79.42%。

流动负债方面，截至 2020 年底，公司流动负债 1,130.74 亿元，较年初增长 24.86%，主要系应付账款、应交税费、其他应付款增加所致，主要构成如下图所示。

图 4 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司应付账款 192.70 亿元，较年初增长 45.46%，主要系随着公司项目开发规模扩大，应付建筑工程款增加所致。

截至 2020 年底，公司合同负债 215.12 亿元，较年初减变化不大，公司合同负债均为预收房款。

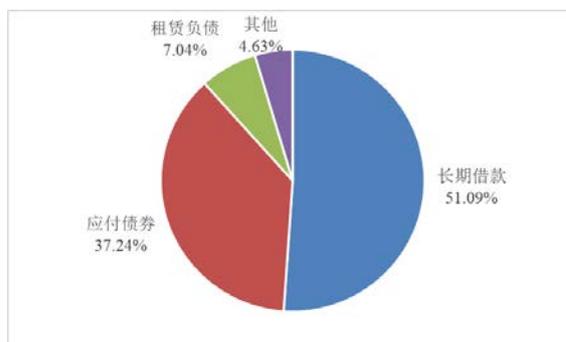
截至 2020 年底，公司应交税费 127.01 亿元，较年初增长 63.24%，主要系应交增值税和企业所得税增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）455.87 亿元，较年初增长 37.47%，主要系应付合联营企业款项增加所致。其他应付款主要由应付合联营企业款项、应付少数股东款项、少数股东投资款等构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 112.49 亿元，较年初减少 3.83%。

非流动负债方面，截至 2020 年底，公司非流动负债 292.97 亿元，较年初增长 55.39%，主要系应付债券增加所致，主要构成如下图所示。

图 5 截至 2020 年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2020 年底，公司长期借款 149.68 亿元，较年初增长 14.81%。长期借款由抵押借款（占 49.50%）、质押借款（占 35.96%）和担保借款（占 14.54%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 109.12 亿

元，较年初大幅增长 218.34%，主要系公司当年新发行债券用于置换即将到期或行权的债券所致。截至 2021 年 4 月底，公司存续债券情况如下表所示。

表 19 截至 2021 年 4 月底公司存续债券情况

债券简称	起息日	回售日	到期日	债券期限(年)	票面利率(%)	债券余额(亿元)
18 时代 14	2018/12/10	2021/12/10	2023/12/10	5 (3+2)	8.10	19.00
20 时代 10	2020/08/04	2022/08/04	2024/08/04	4 (2+2)	5.68	5.00
20 时代 12	2020/08/24	2022/08/24	2024/08/24	4 (2+2)	5.94	11.00
17 时代 02	2017/09/08	--	2022/09/08	5 (3+2)	5.50	11.00
20 时代 02	2020/02/24	2023/02/24	2025/02/24	5 (3+2)	5.00	7.40
20 时代 05	2020/03/30	2023/03/30	2025/03/30	5 (3+2)	5.10	15.50
20 时代 07	2020/05/27	2023/05/27	2025/05/27	5 (3+2)	5.24	25.00
20 时代 09	2020/07/17	2023/07/17	2025/07/17	5 (3+2)	5.94	16.00
19 时代 04	2019/06/10	--	2024/06/10	5	6.80	5.00
20 时代 01	2020/02/24	2025/02/24	2027/02/24	7 (5+2)	6.20	5.75
20 时代 04	2020/03/30	2025/03/30	2027/03/30	7 (5+2)	6.30	9.50
合计	--	--	--	--	--	130.15

注：表中未列出公司发行的资产支持证券
资料来源：Wind

截至 2020 年底，公司租赁负债 20.63 亿元，公司使用权资产和租赁负债主要由转租业务产生。

截至 2020 年底，公司全部债务 391.81 亿元，较年初增长 27.75%。其中，短期债务占 33.95%，长期债务占 66.05%，债务结构较为合理。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅升高，但公司债务负担

仍属较轻。从债务期限分布来看，未来三年公司债务集中偿付压力均不大，公司债务结构较合理。

公司是时代中国控股的境内运营主体和境内债券发行主体，时代中国控股为美元债发行主体。截至 2020 年底，时代中国控股全部债务 615.10 亿元，全部债务资本化比率为 63.16%，整体债务负担尚可。

图 6 2018—2020 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 7 2018—2020 年末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 20 截至 2020 年底公司有息债务期限分布情况
(单位: 亿元)

时间	假设债券不回售		假设债券全部回售	
	到期 债务金额	其中: 到期 债券金额	到期 债务金额	其中: 到期 债券金额
2021 年	95.33	11.71	114.38	30.76
2022 年	92.37	11.01	108.40	27.04
2023 年	50.38	19.05	96.63	65.30
2024 年及以后	140.35	101.72	59.02	20.39
合计	378.43	143.49	378.43	143.49

注: 表中到期债务金额仅为有息债务金额, 与联合资信全部债务统计口径存在一定差异, 主要系联合资信统计的全部债务中包含应付票据所致
资料来源: 公司提供

表 21 截至 2020 年底公司重要财务杠杆指标情况

指标	剔除合同负债 的资产负债率 (%)	净负债率 (%)	未受限金融短 债比(倍)
公司	74.04	15.41	2.27

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

资料来源: 联合资信根据公司审计报告计算

4. 盈利能力

公司营业收入有所减少, 利润总额基本保持稳定, 投资收益对利润形成一定补充, 部分盈利指标虽有所下降, 但公司盈利能力仍属很强。

2020 年, 公司实现营业收入 382.24 亿元, 同比减少 10.17%, 主要系受新冠肺炎疫情影响, 交付结转规模下降所致; 公司实现利润总额 79.64 亿元, 同比基本保持稳定。

从期间费用来看, 2020 年, 公司费用总额 33.30 亿元, 同比增长 3.34%。其中, 销售费用占 33.51%, 管理费用占 45.57%, 财务费用占 20.92%。公司销售费用同比减少 7.67%, 主要系当年在售项目区域优势显著, 推广费下降所致; 管理费用同比增长 9.53%, 主要系职工薪酬与福利费增加所致; 财务费用同比增长 10.87%, 主要系利息支出增加所致。

从利润构成来看, 公司合作开发规模增大, 投资收益对公司利润规模有一定影响。2020 年, 公司实现投资收益 9.16 亿元, 主要来自权益法核算的长期股权投资收益, 占利润总额的 11.50%。此外, 2020 年公司营业外收入 6.77 亿元, 占利润总额的 8.50%, 主要来自取得子公司

的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益。

图 8 2018—2020 年公司盈利情况
(单位: 亿元、%)



资料来源: 联合资信根据公司审计报告计算

从盈利指标来看, 2020 年, 公司营业利润率同比小幅上升, 但总资本收益率和净资产收益率有所下降。与同行业相比, 2020 年公司盈利能力仍属很强。

表 22 2020 年同行业公司盈利能力对比情况

(单位: %)

企业简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
万科 A	29.25	4.65	20.13
金科股份	23.16	3.56	21.87
金地集团	32.86	5.28	18.64
奥园集团	28.89	4.35	26.74
公司	30.21	5.11	19.37
同行业中位数	24.88	1.51	6.13

注: 1. 为了便于对比, 上表相关数据均来自 Wind, Wind 计算公式与联合资信计算公式存在少许差异; 2. 行业中位数来自 Wind 房地产沪深上市公司统计

资料来源: Wind

5. 现金流

因公司拿地和项目开发等相关款项支出规模较大, 公司筹资活动前现金流持续净流出, 公司有一定的融资需求。

表 23 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	343.72	507.43	477.67
经营活动现金流出小计	282.24	413.10	422.80
经营现金流量净额	61.48	94.33	54.87
投资活动现金流入小计	17.32	21.76	86.78
投资活动现金流出小计	86.31	182.17	156.91
投资活动现金流量净额	-68.99	-160.41	-70.12
筹资活动前现金流量净额	-7.51	-66.08	-15.25

筹资活动现金流入小计	241.23	269.31	333.87
筹资活动现金流出小计	143.13	212.54	231.07
筹资活动现金流量净额	98.10	56.77	102.80
现金收入比	89.24	94.85	103.70

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入同比减少5.86%，主要系收到的项目销售回款等；经营活动现金流出同比增长2.35%，主要系拿地和开发的支出等。综上，公司经营活动现金流量净额为54.87亿元，保持净流入，但规模同比减少41.83%。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入同比大幅增长298.88%，主要系收到合联营企业款项规模较大所致；投资活动现金流出同比减少13.87%，主要由向合联营企业注资支付的现金、支付合联营企业项目投入款项和购买少数股东权益支付的现金等构成。综上，公司投资活动现金流保持净流出，但规模同比减少56.29%。

2020年，公司筹资活动前现金流仍为净流出，但规模同比减少76.92%，公司仍有一定的融资需求。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动

现金流入同比增长23.97%，主要系取得借款及发行债券所致；筹资活动现金流出同比增长8.72%，偿债规模有所加大。综上，公司筹资活动现金流保持大规模净流入，规模同比增长81.06%。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现良好，融资渠道畅通，考虑到公司项目储备较充裕且主要分布在粤港澳大湾区，公司区域竞争实力强，整体销售情况良好，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力来看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，主要系公司流动负债增长较快所致；现金短期债务比波动下降，但现金类资产对短期债务的保障能力仍属很强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力来看，2020年，公司EBITDA同比变化不大，主要由利润总额（占84.22%）和计入财务费用的利息支出（占12.03%）构成。公司EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度有所下降，但仍处于较高水平。整体看，公司长期偿债能力强。

表 24 2018—2020 年公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	189.21	148.54	141.26
	速动比率（%）	106.72	83.16	73.87
	经营现金流动负债比（%）	10.27	10.42	4.85
	现金类资产/短期债务（倍）	3.23	1.76	2.61
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	87.77	94.92	94.56
	全部债务/EBITDA（倍）	3.73	3.23	4.14
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.74	3.05	2.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司获得的银行综合授信额度合计713.52亿元，剩余可用额度418.53亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年底，除为购房者提供的按揭担保以外，公司对外担保余额合计75.09亿元，占所有者权益的17.72%。公司对外担保主要系为合作开发项目的合联营公司提供的担保，或有负债风险较为可控。

截至本报告出具日，公司共涉及两起重大诉讼案件，诉讼案由为房地产开发经营合作纠纷，公司均为原告方。其中案件（2020）粤20民初103号涉及金额约1.31亿元，案件处于审理阶段、暂未判决；案件（2020）粤01民初1316号涉及金额约1.00亿元，法院已判决，公司已申请强制执行。

7. 母公司财务分析

母公司¹资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，负债率较高，自身经营性资产少，利润主要来自投资收益。

资产方面，截至2020年底，母公司资产总额494.42亿元，较年初增长26.33%，主要系其他应收款和长期股权投资增加所致。母公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成。

权益方面，截至2020年底，母公司所有者权益53.14亿元，较年初变化不大。母公司所有者权益主要由实收资本构成，权益稳定性强。

负债方面，截至2020年底，母公司负债总额441.28亿元，较年初增长30.58%，主要系其他应付款和应付债券增加所致。母公司负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。截至2020年底，母公司全部债务177.64亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为89.25%和76.97%，负债率较高。

损益方面，母公司营业收入规模较小，利润主要来自投资收益。2020年，母公司利润总额21.69亿元，同比减少9.15%，主要系财务费用增加所致，其中投资收益39.85亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流量净额规模不大；投资活动现金流保持较大规模的净流出，主要系统借统还业务相关现金；筹资活动现金流保持净流入。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年4月底，公司存续债券的短期内偿债压力较小。

截至2021年4月底，公司存续债券（含资产支持证券）余额共142.63亿元。其中，一年内到期债券余额（假设进入行权期的债券全额回售）为26.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产347.80亿元，对一年内到期债券余额保障程度很高；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对一年内待偿债券

本金峰值保障程度均较高。

表 25 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
一年内到期债券余额	26.00
未来待偿债券本金峰值	142.63
现金类资产/一年内到期债券余额	13.38
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.35
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.38
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.66

注：债券余额根据截至2021年4月底公司存续债券情况计算，计算一年内到期债券余额时假设进入行权期的债券全额回售

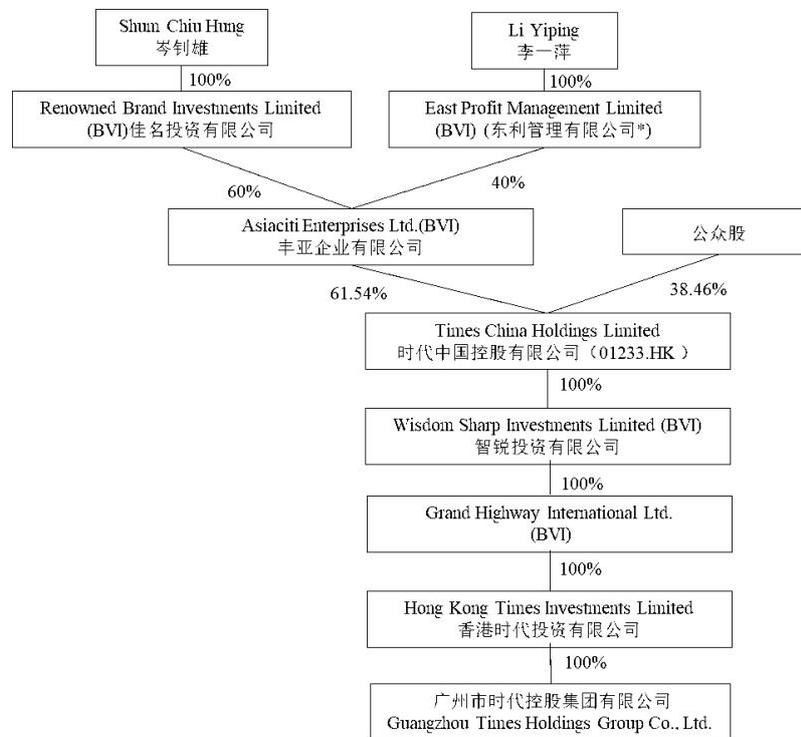
资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，同时维持“18时代14”“19时代04”“20时代01”“20时代02”“20时代04”“20时代05”“20时代07”和“20时代09”的信用等级为AAA，评级展望为“稳定”。

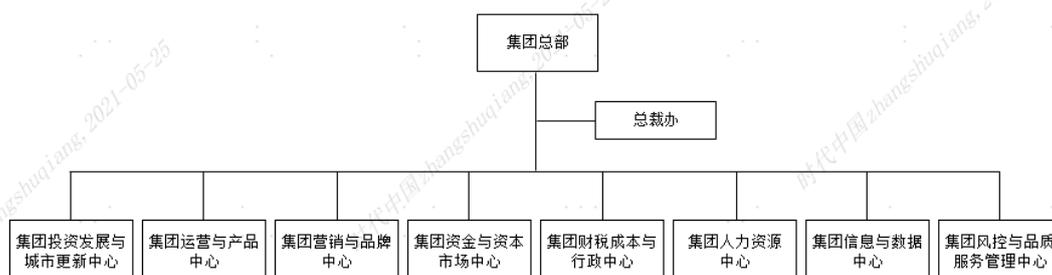
¹ 此母公司指公司母公司单独报表。

附件 1-1 截至 2020 年底广州市时代控股集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底广州市时代控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底广州市时代控股集团有限公司 主要子公司情况

序号	企业名称	成立时间	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	
					直接	间接
1	广州东和房地产开发有限公司	1993/12/31	16,108	物业租赁	--	100.00
2	佛山市时代盛景房地产开发有限公司	2015/07/14	90,000	物业开发	--	100.00
3	广州市耀杰房地产开发有限公司	2016/07/08	183,300	物业开发	--	100.00
4	广州市时代供应链管理有限公司	2015/08/25	40,000	供应链管理	--	100.00
5	清远市喜龙房地产开发有限公司	2010/03/12	30,000	物业开发	--	100.00
6	佛山市时代富锦房地产开发有限公司	2016/01/04	80,000	物业开发	--	100.00
7	长沙玫瑰园房地产开发有限公司	2002/09/30	5,000	物业开发	--	100.00

注：主要子公司的选取综合考虑了最近一年的总资产、营业收入及净利润指标

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	267.75	249.99	347.80
资产总额 (亿元)	1,259.95	1,538.73	1,847.58
所有者权益 (亿元)	400.05	444.57	423.86
短期债务 (亿元)	82.93	142.07	133.01
长期债务 (亿元)	244.09	164.64	258.79
全部债务 (亿元)	327.02	306.71	391.81
营业收入 (亿元)	345.60	425.51	382.24
利润总额 (亿元)	80.02	81.35	79.64
EBITDA (亿元)	87.77	94.92	94.56
经营性净现金流 (亿元)	61.48	94.33	54.87
财务指标			
流动资产周转次数 (次)	0.34	0.34	0.26
存货周转次数 (次)	0.47	0.54	0.39
总资产周转次数 (次)	0.31	0.30	0.23
现金收入比 (%)	89.24	94.85	103.70
营业利润率 (%)	28.88	24.25	26.36
总资本收益率 (%)	8.78	9.55	8.28
净资产收益率 (%)	14.38	13.91	13.26
长期债务资本化比率 (%)	37.89	27.03	37.91
全部债务资本化比率 (%)	44.98	40.82	48.04
资产负债率 (%)	68.25	71.11	77.06
流动比率 (%)	189.21	148.54	141.26
速动比率 (%)	106.72	83.16	73.87
经营现金流动负债比 (%)	10.27	10.42	4.85
现金短期债务比 (倍)	3.23	1.76	2.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.74	3.05	2.31
全部债务/EBITDA (倍)	3.73	3.23	4.14

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. 公司一年内到期的租赁负债不计入短期债务；3. 公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数/上年数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数/上年数
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	36.06	16.39	16.14
资产总额 (亿元)	339.54	391.37	494.42
所有者权益 (亿元)	29.63	53.44	53.14
短期债务 (亿元)	41.31	89.03	42.33
长期债务 (亿元)	106.06	56.62	135.32
全部债务 (亿元)	147.37	145.64	177.64
营业收入 (亿元)	2.62	2.84	1.33
利润总额 (亿元)	18.32	23.88	21.69
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	20.79	6.85	0.18
财务指标			
流动资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.00
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.00
现金收入比 (%)	106.00	106.00	106.00
营业利润率 (%)	99.59	99.39	99.01
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	61.82	44.68	40.83
长期债务资本化比率 (%)	78.17	51.44	71.80
全部债务资本化比率 (%)	83.26	73.16	76.97
资产负债率 (%)	91.27	86.34	89.25
流动比率 (%)	144.84	112.52	123.39
速动比率 (%)	144.79	112.48	123.35
经营现金流动负债比 (%)	10.27	2.45	0.06
现金短期债务比 (倍)	0.87	0.18	0.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 母公司一年内到期的租赁负债不计入短期债务; 2. 母公司 2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数, 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数; 3. 表格中“/”表示未能获取的数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
流动资产周转次数	营业收入/平均流动资产总额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。