

# 信用评级公告

联合〔2022〕4265号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州滨江房产集团股份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，确定维持杭州滨江房产集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“17滨房01”“20滨房01”“21滨房01”“21滨房02”“19滨江房产MTN001”“20滨江房产MTN001”“20滨江房产MTN002”“20滨江房产MTN003”“21滨江房产MTN001”和“21滨江房产MTN002”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：

二〇二二年六月十七日

# 杭州滨江房产集团股份有限公司

## 2022 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
杭州滨江房产集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 滨房 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨房 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 滨房 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 滨房 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨江房产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨江房产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨江房产 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨江房产 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 滨江房产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 滨江房产 MTN002	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
17 滨房 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2022/10/31
20 滨房 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/08/24
21 滨房 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/07/09
21 滨房 02	8.50 亿元	8.50 亿元	2023/08/05
19 滨江房产 MTN001	9.00 亿元	9.00 亿元	2022/11/07
20 滨江房产 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2023/02/20
20 滨江房产 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/03/12
20 滨江房产 MTN003	9.40 亿元	9.40 亿元	2023/10/15
21 滨江房产 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/02/24
21 滨江房产 MTN002	9.10 亿元	9.10 亿元	2024/03/10

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“公司”或“滨江集团”）的跟踪评级反映了公司作为上市房地产企业，持续深耕杭州区域多年，产品品质突出，费用控制能力极强；2021 年销售规模保持增长；融资渠道较通畅，融资成本优势仍旧突出。同时，联合资信也关注到公司业务区域集中度仍较高，面临补库存需求，合作开发项目权益占比有待提升等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着在建房地产项目的开发和销售，公司收入及利润规模有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 滨房 01”“20 滨房 01”“21 滨房 01”“21 滨房 02”“19 滨江房产 MTN001”“20 滨江房产 MTN001”“20 滨江房产 MTN002”“20 滨江房产 MTN003”“21 滨江房产 MTN001”和“21 滨江房产 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **公司深耕杭州市场，区域竞争力强。**公司深耕杭州市场，在杭州房地产行业处于优势地位；2021 年，公司权益销售金额位居杭州销售榜榜首；公司品牌知名度高，产品质量好，区域竞争力强。

2. **公司项目储备区域较好，在售项目去化情况良好，销售规模保持增长。**公司项目主要分布在杭州及浙江省内热点城市，并逐步拓展至浙江省外，截至 2022 年 3 月底，公司在建项目剩余可售面积 441.85 万平方米，以 2021 年销售规模计算，预计可满足未来 2 年左右的销售需求，剩余可售主要位于浙江省内，项目储备质量较好；受益于公司重点布局区域房地产市场的高景气度，2021 年，公司销售规模保持增长。

3. **公司具备极强的费用控制能力，综合融资成本仍较低。**从销售费率来看，2019—2021 年，公司销售费率分别为 1.08%、0.62%和 0.89%，区域深耕为公司培养了较高的人均效能和极强的费用控制能力。公司融资渠道以银行和

评级时间：2022年6月17日

公开市场为主，综合融资成本较低。2021年，公司综合融资成本为4.90%。

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	V3.1.202205
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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

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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
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

分析师：卢瑞 曹梦茹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司面临地产行业波动风险和区域集中风险。2021年，公司房地产业务收入中来自于杭州区域的占比为59.38%，当地房地产市场调控边际放松，但竞争非常激烈，盈利空间狭小导致公司2021年及2022年一季度毛利率持续下滑。房地产行业调控政策和市场的波动可能对公司经营造成一定影响。

2. 公司存在补库存需求。与公司开发和销售规模相比，公司未开发土储规模较小，截至2022年3月底，公司尚未开发的土地规划计容建筑面积合计174.35万平方米；公司剩余可售面积441.85万平方米，以公司2021年全口径销售面积计算，预计可满足两年左右销售需求，存在补库存需求。

3. 公司项目权益占比有待提升。2021年，公司新增土地储备权益占比为54.24%，权益占比较低。随着公司合作项目的增加，公司项目管理和资金管理方面的压力也将随之上升。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	120.19	185.27	211.52	169.04
资产总额(亿元)	1296.25	1720.16	2117.26	2246.96
所有者权益(亿元)	224.12	280.45	373.87	404.46
短期债务(亿元)	107.06	108.71	139.10	159.18
长期债务(亿元)	220.60	315.38	323.83	379.58
全部债务(亿元)	327.66	424.10	462.93	538.76
营业总收入(亿元)	249.55	285.97	379.76	61.83
利润总额(亿元)	54.03	47.87	67.37	5.28
EBITDA(亿元)	65.74	59.02	78.92	--
经营性净现金流(亿元)	26.21	-31.57	8.39	-114.99
营业利润率(%)	27.73	22.12	22.18	15.08
净资产收益率(%)	17.73	12.65	13.16	--
资产负债率(%)	82.71	83.70	82.34	82.00
全部债务资本化比率(%)	59.38	60.19	55.32	57.12
流动比率(%)	140.53	139.70	133.96	138.58
经营现金流动负债比(%)	3.08	-2.81	0.59	--
现金短期债务比(倍)	1.12	1.70	1.52	1.06
EBITDA 利息倍数(倍)	3.36	2.55	3.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.98	7.19	5.87	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	421.34	536.17	650.41	652.64
所有者权益(亿元)	138.14	139.24	138.38	139.58
全部债务(亿元)	132.67	137.55	125.64	125.70
营业总收入(亿元)	4.39	6.70	5.52	0.60
利润总额(亿元)	7.16	5.60	5.04	1.07
资产负债率(%)	67.21	74.03	78.72	78.61
全部债务资本化比率(%)	48.99	49.69	47.59	47.38
流动比率(%)	149.73	115.48	94.34	83.55
经营现金流动负债比(%)	1.72	1.00	1.39	--

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 2022 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未予年化; 3. 其他流动负债中有息部分调整入短期债务, 长期应付款中有息部分调整入长期债务; 4. 母公司其他流动负债中的应付短期债券已调整计入短期债务

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 滨房 02	AAA	AAA	稳定	2021/07/14	罗星驰 曹梦茹	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)	<a href="#">阅读全文</a>
21 滨房 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/08	罗星驰 曹梦茹	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)	<a href="#">阅读全文</a>
19 滨江房产 MTN001、 20 滨江房产 MTN001、 20 滨江房产 MTN002、 20 滨江房产 MTN003、 21 滨江房产 MTN001、 21 滨江房产 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/06/01	罗星驰 曹梦茹	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)	<a href="#">阅读全文</a>
21 滨江房产 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/02/02	王爽 王宇飞	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)	<a href="#">阅读全文</a>
21 滨江房产 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/02/02	王爽 王宇飞	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)	<a href="#">阅读全文</a>
20 滨江房产 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/07/20	王爽 王宇飞	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)	<a href="#">阅读全文</a>
20 滨房 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/24	李晶 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>
17 滨房 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/12	李晶 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>
20 滨江房产 MTN002 20 滨江房产 MTN001 19 滨江房产 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/12	王爽 王宇飞	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)	<a href="#">阅读全文</a>
20 滨江房产 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/02/03	王爽 刘莉捷	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)	<a href="#">阅读全文</a>
20 滨江房产 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/02/03	王爽 刘莉捷	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)	<a href="#">阅读全文</a>
19 滨江房产 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/05/27	王爽 刘莉捷	房地产企业信用分析要点 (2015 年) /--	<a href="#">阅读全文</a>
17 滨房 01	AA+	AA+	稳定	2017/09/08	张兆新 李镭	原联合信用评级有限公司房地产企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司



# 杭州滨江房地产集团股份有限公司

## 2022 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”）关于杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“公司”或“滨江集团”）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

滨江集团前身系成立于 1996 年 8 月的杭州滨江房产集团有限公司（以下简称“滨江有限”），注册资本 5200 万元。

2006 年 12 月，公司更为现名，并于 2008 年 5 月在深圳证券交易所正式挂牌上市（股票简称“滨江集团”，股票代码“002244.SZ”）。后经多次增资扩股、股权转让、资本公积定向转增股本、送股及定向增发等，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 31.11 亿元。其中，杭州滨江投资控股有限公司（以下简称“滨江控股”）持有公司 45.41% 的股权；自然人戚金兴持有滨江控股 64.00% 的股权，并直接持有公司 11.78% 的股权，为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

截至 2022 年 4 月底，滨江控股持有公司股份 13.36 亿股，已质押股份数量为 40295 万股，占其持股数量的 30.15%，占总股本的 12.95%。

公司主营业务为商品住宅的开发和建设。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设成本管理部、投资发展部、投资部和资金管理部等职能部门（详见附件 1-2）；拥有 267 家子公司（主要子公司情况见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2117.26 亿元，所有者权益 373.87 亿元（含少数股东权益 168.08 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 379.76 亿元，利润总额 67.37 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额

2246.96 亿元，所有者权益 404.46 亿元（含少数股东权益 196.57 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 61.83 亿元，利润总额 5.28 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市庆春东路 38 号；法定代表人：戚金兴。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期日	期限
21 滨江房产 MTN002	9.10	9.10	2024-03-10	3 年
21 滨江房产 MTN001	10.00	10.00	2024-02-24	3 年
20 滨江房产 MTN003	9.40	9.40	2023-10-15	3 年
20 滨房 01	6.00	6.00	2023-08-24	3 年
21 滨房 02	8.50	8.50	2023-08-05	2 年
21 滨房 01	6.00	6.00	2023-07-09	2 年
20 滨江房产 MTN002	5.00	5.00	2023-03-12	3 年
20 滨江房产 MTN001	12.00	12.00	2023-02-20	3 年
19 滨江房产 MTN001	9.00	9.00	2022-11-07	3 年
17 滨房 01	6.00	6.00	2022-10-31	5 年

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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦

点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房

地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐**

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。



月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配

收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 房地产行业概况

**2021年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。**

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市

场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

## 2. 土地市场与信贷环境

**2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。**

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现了新景象；2021年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同比下降10.51%。2021年全年房地产开发到位资金合计20.11万亿元，同比增长4.2%，增速较2020年下滑3.4个百分点。

表3 近年来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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中:定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源:Wind,联合资信整理

### 3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变,2021年初严查经营贷,2021年下半年以来,在各地保交付政策下,预售资金监管收紧,对房企的流动性产生冲击,房企违约事件频发,对房地产企业的融资产生负面影响;2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善,但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初,房地产市场延续上年底热度,针对个别城市出现“余热不降”的现象,政策坚

定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位,采取“因城施策、综合施治”的策略,调控不断升级。中长期看,在“房住不炒”的指导下,房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心,发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松,但并未有大的改善,2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案,房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表4。

表4 2021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
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”:一是集中发布出让公告,且2021年发布住宅用地公告不能超过3次;二是集中组织出让活动
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
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》,要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房,促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点:①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标,准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度;②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展,维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,加强预期引导,探索新的发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设,支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策,2022年3月郑州发布房地产新政19条,下调住房贷款利率,取消“认房认贷”,推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位,探索新发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,稳地价、稳房价、稳预期,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业,要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案,提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进,防范化解房地产市场风险;银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目,促进房地产行业良性循环和健康发展;证监会继续支持实体经济合理融资,积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源:联合资信整理



从融资方面的调控政策看,2021年上半年,楼市出现小阳春,为防止楼市过热,监管部门严查经营贷流入楼市;2021年下半年以来,地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击,同时为保证

交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展,央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购,并统一了预售资金的监管。

表5 2021年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年3月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管,强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理,严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查,监督检查力度有所加大
2021年6月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作,会上指出,将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作,持续发力,久久为功,促进房地产市场平稳健康发展
2021年7月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善,银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步,将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标,持续完善房地产金融管理长效机制
2021年9月	央行	央行货币政策第三季度例会召开,会上首提房地产两个“维护”:维护房地产的健康发展,维护住房消费者的合法权益
2021年10月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求,同时要求企业不断优化外债结构,共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021年12月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务,重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目;鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022年1月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行,在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后,超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源:联合资信整理

### 3. 杭州市房地产发展情况

公司房地产项目主要集中在杭州市,当地的区域经济环境和房地产市场运行情况与公司的销售业绩关联较大。

#### (1) 经济发展水平

杭州市经济发展态势良好,人均可支配收入稳步增长,有利于房地产企业的发展,杭州常住人口持续净流入,有益于提升市场购买需求。

杭州市位于中国东南沿海、浙江省北部,是浙江省省会,也是浙江省的政治、经济、文化和金融中心。杭州市域面积为16850平方公里(其中市区面积8289平方公里),辖10个区、1个县级市、2个县。

2021年,全市实现地区生产总值18109亿元,比上年增长8.5%。其中,第一产业333亿元,第二产业5489亿元,第三产业12287亿元,第一、第二、三产业分别较2020年增长1.8%、8.6%和8.7%。

2021年,全市居民人均可支配收入67709元,较2020年增长9.4%。按常住地分,城镇、

农村居民人均可支配收入分别为74700元和42692元,较2020年分别增长8.8%和10.3%。

#### (2) 房地产市场情况

2021年,浙江省房地产市场平稳健康发展,杭州土地市场仍维持活跃态势,住宅新开工面积和销售面积虽有所下降,但住宅销售额保持增长。

根据公开数据披露,2021年,浙江全年公开出让经营性用地15810.23亩,其中普通商品住宅用地11833.32亩,占74.85%。普通商品住宅用地供应量较2020年增长12.27%。住宅用地成交土地规划建筑面积1686万平方米,同比增长16%;住宅用地成交楼面均价16034元/平方米,同比增长3%。2021年是集中供地执行元年,加之行业调整,市场变动巨大,三次集中拍地热度先热后冷,第三批次市场回暖,期间土拍规则随市场行情多次调整。

根据杭州市统计局公布的数据,2021年,杭州住宅施工面积6811万平方米,较2020年下降2.1%;房地产新开工面积1221万平方米,较2020年下降42.1%;住宅竣工面积897万平

方米,较2020年下降3.9%;住宅销售面积1954万平方米,较2020年增长32.8%;住宅销售额5820亿元,较2020年增长44.1%。

近几年杭州楼市持续火热,吸引了大量投机者入场。为贯彻“房住不炒”,2021年杭州政府不断提高购房门槛;主要表现在4个方面:①非本市户籍,社保年限要求从2年提高到4年,卖房门槛的提高直接明显;②1月“落户未满5年限购一套房”的要求是针对之前落户就能卖2套房政策的收紧,8月新增两年社保要求是为了封堵“老人投靠落户”、“突击落户”的炒房群体的投机炒房机会,同时也杜绝了大学生购房的可能。③房产赠与、法拍房、高层次人才购房等行为纳入限购,拓宽了限购的范围,为限购政策打补丁。④10月的大学毕业生落户政策的调整,彻底取消大专生通过学历落户的资格;同时硕士研究生取消了之前“先落户,后就业”待遇,也提高了落户门槛。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底,公司注册资本31.11亿元。公司控股股东滨江控股持有公司45.41%的股权。公司实际控制人为戚金兴。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司开发经验丰富,产品品质突出,市场和同行业认可度高,区域竞争力强。**

公司为杭州地区知名房地产企业,开发了“阳光海岸”“金色海岸”“金色家园”“武林壹号”等高品质项目,已建立包括采购、设计、开发、销售在内的一整套完整、独立的房地产开发业务经营体系。公司具有房地产开发一级开发资质,为全国民营企业500强。

经过多年的发展,公司开发项目已由杭州等浙江省内城市逐步拓展至深圳及上海。公司开发经验丰富,产品在高端精装修、环境营造以及配套物业服务等方面较为突出,树立了良好的品牌形象。公司合作开发项目的95%以上均由公司操盘,公司在品质、品牌和开发能力等方

面得到同行业认可。

2021年,公司全口径签约销售金额为1691亿元,同比增长24%。根据克而瑞发布的中国房地产企业全口径金额销售排行榜,公司2021年位列第22位(较2020年上升5位)。2021年公司位列杭州权益销售排行榜第一名。

### 3. 企业信用记录

#### **公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:91330000719577660B),截至2022年5月18日,公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

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。

截至2022年5月18日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内,公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

## 八、重大事项

**公司对深圳市安远控股集团有限公司(以下简称“安远控股”)事项计提大额减值准备,剩余欠款归还仍存在一定不确定性;公司收购阳光城合作项目涉及金额较大,后续开发及销售等事宜存在一定不确定性和去化风险,联合资信将持续关注事项后续进展情况。**

### 1. 诉讼事项及公司计提坏账准备

2018年4月20日,滨江集团发布《杭州滨江房产集团股份有限公司关于诉讼事项的公告》,公告称滨江集团与深圳市安远控股之间的深圳龙华区安丰工业区地块城市更新改造项目未能推进,滨江集团决定退出该项目合作并要求安远控股归还本金总额为11.6亿元的融资款。因安远控股未能提供令人信服的还款计划,滨江集团已向浙江省高级人民法院提起诉讼。

2018年9月20日，滨江集团发布《诉讼进展公告》，公告称公司已收到浙江省高级人民法院送达的《民事调解书》（2018）浙民初17号，但《民事调解书》内容逾期未执行。根据坤元资产评估有限公司出具的《评估报告》（坤元评报（2019）71号），安远控股公司抵押及质押资产价值的评估价值共计4.99亿元，考虑相应的受偿比例后预计可收回金额为4.36亿元，故2021年对该重大应收款项计提坏账准备7.24亿元。由于安远控股抵押及质押资产价值受市场行情波动影响，最终可受偿金额存在不确定性，可能对公司的经营业绩造成不利影响。

## 2. 关于收购阳光城项目股权事宜

为顺利推进永康众泰小镇项目的开发建设，公司之全资子公司杭州缤慕企业管理有限公司（以下简称“缤慕公司”）拟按照如下方式获得杭州高光置业有限公司（以下简称“高光置业”或“目标公司”）100%的权益：①阳光城集团浙江置业有限公司（以下简称“浙江阳光城”）收购中融国际信托有限公司持有的目标公司100%股权及相应债权。浙江阳光城将收购的上述股权及债权转让给缤慕公司，缤慕公司代浙江阳光城向中融国际信托有限公司支付收购价款，缤慕公司付款后，缤慕公司的代付款即视为缤慕公司支付给浙江阳光城的收购价款，浙江阳光城同意目标公司股权由中融国际信托有限公司直接变更至缤慕公司，缤慕公司因此取得目标公司100%股权及对目标公司享有相应债权。②缤慕公司代目标公司向杭州滨祁企业管理有限公司清偿债务，缤慕公司的代付款即视为缤慕公司支付给浙江阳光城的收购价款，缤慕公司因此对目标公司享有对应债权。③本次收购交易对价本金总金额为56.32亿元。缤慕公司代浙江阳光城向中融国际信托有限公司支付的收购价款为3.30亿元及利息/投资收益。缤慕公司代目标公司向杭州滨祁企业管理有限公司清偿借款合计23.28亿元。上述交易完成后，缤慕公司将持有目标公司100%股权，从而间接持有永康众泰小镇项目开发主体金华虹光置业

有限公司（以下简称“项目公司”）100%股权。同时，缤慕公司将目标公司享有相应债权。

截至2022年5月9日，缤慕公司已支付完毕全部收购对价，目标地块抵押解除手续已于2022年5月6日办理完毕；高光置业及金华虹光置业有限公司董事、监事及高级管理人员变更等全部工商手续已于2022年5月6日办理完毕。截至2022年5月6日，缤慕公司持有高光置业100%股权。

该收购项目涉及金额较大，后续开发、销售等事宜存在一定不确定性，联合资信将持续关注该事宜。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，受益于结转项目增加，公司营业总收入保持增长，但受土地成本上涨影响，房地产开发毛利率下降；酒店服务、持有型物业出租业务发展良好，可为公司提供稳定的现金流，房产项目管理服务对公司盈利形成一定的补充；公司整体经营状况较好。**

2021年，公司营业总收入同比增长32.80%，主要系房地产结转项目增加所致。公司主要于杭州区域开展业务，其杭州区域结转销售收入占比为59.38%，同比增长21.15%，区域集中度高。

从营业总收入构成来看，房地产开发业务收入为公司收入重要来源。公司酒店服务、持有型物业出租及房产项目管理服务收入规模相对较小。

毛利率方面，受杭州等城市土地成本上涨影响，2021年公司房地产开发毛利率下降至24.02%。2021年，公司酒店服务毛利率提升7.81个百分点至50.09%，主要系2021年杭州友好饭店恢复营业所致。公司其他业务占比较小，对综合毛利率影响小。公司综合毛利率主要受房地产开发毛利率影响，同比下降2.21%至24.83%。

2022年1—3月，公司营业总收入同比下降16.79%，主要系结转项目减少所致；综合毛



利率同比下降 4.51 个百分点，主要系结转项目 土地成本上涨影响所致。

表 6 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	242.24	97.07	35.36%	278.50	97.39	26.45%	366.73	96.57	24.02%	60.35	97.62	16.12%
酒店服务	2.10	0.84	54.59%	0.97	0.34	42.28%	1.51	0.40	50.09%	0.28	0.46	-12.18%
持有型物业出租业务	1.86	0.75	10.45%	2.26	0.79	11.30%	2.67	0.70	1.75%	0.75	1.22	30.00%
房产项目管理服务	1.20	0.48	19.33%	4.18	1.46	72.09%	5.50	1.45	78.27%	0.42	0.68	32.08%
其他	2.15	0.86	17.26%	0.06	0.02	-23.05%	3.36	0.88	32.62%	0.01	0.02	-57.61%
合计	249.55	100.00	35.10%	285.97	100.00	27.04%	379.76	100.00	24.83%	61.83	100.00	16.25%

注：合计小数后两位差异为四舍五入导致

资料来源：公司提供

## 2. 房地产开发业务

### （1）土地储备

公司 2021 年保持较大土地拓展规模，土地储备质量良好，但未开发项目储备规模较小、区域集中度高，需关注公司土地拓展情况及后续开发销售节奏；且公司新增土地储备权益占比较低，后续随着项目的增加，公司项目管理和资金管理方面的压力也将随之上升。

跟踪期内，公司主要通过竞标（招、拍、挂）及收并购等方式获取土地。2021 年，公司新获取土地规划建筑面积同比增长 8.81%，公司新增土地权益占比 54.24<sup>2</sup>%，较 2020 年提升 4.72 个百分点。

2021 年，公司新获取土地规划建筑面积前五大城市分别为杭州（占 38.99%）、永康（占 11.35%）、湖州（占 10.87%）、东阳（占 7.44%）和温州（占 5.13%），合计占比超过 73%；公司新获取土地区域集中度仍较高。2021 年，公司楼面均价同比下降 16.54%，主要系浙江省内除杭州以外永康、东阳、湖州等三四线城市占比提升所致，2022 年一季度楼面均价进一步下降至 1.01 万元/平方米，主要系公司获取的多为公寓项目，楼面价较低所致。

表 7 公司近年拿地情况

（单位：块、亿元、万平方米、元/平方米）

获得时间	地块数量	土地总价	规划建筑面积	楼面均价
2019 年	28	503.74	295.39	17053.39
2020 年	32	781.91	432.26	18088.99

<sup>2</sup> 权益规划建筑面积/总规划建筑面积

2021 年	41	710.10	470.35	15097.12
2022 年 1-3 月	5	49.46	49.13	10067.64

注：上表数据为全口径数据，包括合营、联营项目数据

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司尚未开发的土地规划计容建筑面积合计 174.35 万平方米，主要分布在杭州和湖州等地。其中，深圳龙华区城市更新项目旧屋村已完成拆迁工作，目前已取得专项规划；深圳龙华区城市更新厂房项目现已取得土地证、施工证，项目已经开工；上海大兴街旧改项目仍在拆除施工阶段。另外受杭州当地客户对大平层产品接受度较高影响，公司获取了部分公寓项目。与 2019-2021 年的开发规模相比，公司未开发土地储备规模较小，未来需关注公司土地拓展情况及利润空间。

### （2）项目开发情况

2021 年，公司新开工面积保持增长，期末在建项目规模较大；公司在建项目主要集中在杭州地区，受当地房地产市场政策影响大；同时考虑到近年以来公司拿地规模较大，随着后续开发项目的建设投入以及未来拿地投入，综合来看，公司资金压力也将相应增加。

受以往拿地和开发节奏影响，2021 年公司新开工面积同比下降 30.72%；竣工面积同比增长 36.58%，公司项目开发周期一般为两年，当期竣工面积主要受以前年度开工面积影响；期末在建面积持续增长。截至 2022 年 3 月末，公司仍保持较大规模的期末在建面积。

表8 公司主要开发数据情况(单位:万平方米)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
新开工面积	396.55	445.68	308.80	145.97
竣工面积	73.36	116.25	158.78	8.58
期末在建面积	743.89	1073.32	1223.34	1360.73

注:上表为全口径数据

资料来源:公司提供

截至2022年3月底,公司全口径在建项目预计总投资3646.64亿元,尚需投资649.76亿元,权益尚需投资361.68亿元。随着后续开发项目的建设投入以及未来拿地投入,公司资金压力也将相应增加。

### (3) 项目销售情况

公司销售金额保持增长,已完工在售项目整体去化情况良好;但在售项目区域集中度较高,易受单一区域市场波动影响。

公司以自销为主,销售团队成员入职平均年限3~5年,销售经验充足,对于当地客户群体的特点比较了解。公司销售团队为客户提供从咨询、置业到交付一系列专业的服务,客户体验较好。2019—2021年及2022年一季度,公司销售费用率<sup>3</sup>分别为1.08%、0.62%、0.89%和1.01%,比例较低,公司通过区域深耕较好地控制了销售费用。

2021年,公司合并口径签约销售面积同比下降11.69%,但销售均价同比增长31.72%,主要系杭州等二线城市销售均价较高所致;综上,签约金额同比增长16.28%。2021年,受结转项目增加影响,公司结转面积和结转收入分别同比增长3.35%和31.68%。2022年一季度,公司签约销售金额同比下降50.40%,主要系受宏观经济和房地产行业下行趋势等共同影响所致。

表9 公司项目销售情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
<b>合并口径</b>				
签约销售面积(万平方米)	170.27	206.09	182.00	32.74
签约销售金额(亿元)	530.83	683.00	794.20	157.17
签约销售均价(万元/平方米)	3.12	3.31	4.36	4.80
结转收入面积(万平方米)	82.44	140.00	144.69	10.96
结转收入(亿元)	242.24	278.50	366.73	60.35
<b>全口径</b>				
签约销售面积(万平方米)	346.04	386.00	355.20	51.78
签约销售金额(亿元)	1120.60	1363.60	1691.30	250.20
签约销售均价(万元/平方米)	3.24	3.53	4.76	4.83
权益销售面积(万平方米)	129.50	200.00	191.40	29.49
权益销售金额(亿元)	422.80	700.00	878.10	140.1

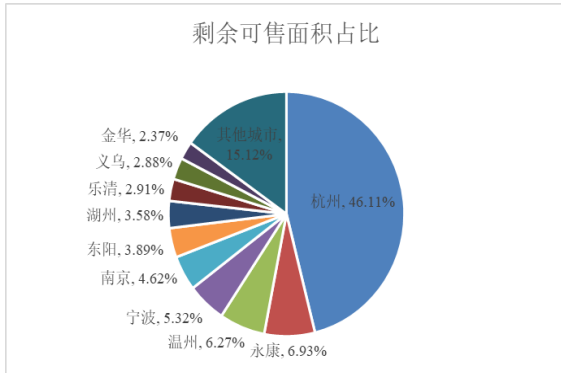
资料来源:公司提供

截至2022年3月底,公司全口径在建项目可售面积1132.50万平方米,剩余可售面积441.85万平方米,具体构成见下图。部分在建在售项目

因分期开发销售、开盘时间较晚、业态等因素去化较慢。

<sup>3</sup> 当期销售费用率=当期销售费用/当期销售金额,计算数据为并表口径。

图1 截至2022年3月底公司剩余可售面积占比构成



资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至2022年3月底，公司全口径完工在售项目62个，完工在售项目去化率98.68%，剩余可售面积11.58万平方米。综合来看，截至2022年3月底，公司全口径在售和已完工在售的剩余可售面积合计453.43万平方米，以2021年销售规模计算，预计可满足未来2年左右的销售需求，公司存在补库存需求。

### 3. 经营效率

**与同行业企业对比，公司经营效率处于行业中游水平。**

2021年，公司总资产周转次数和存货周转次数同比略有提升。与同行业对比，公司总资产周转率和存货周转率处于行业中游水平。

表10 2021年公司与同行业企业经营效率指标情况  
(单位：次)

企业	存货周转次数	总资产周转次数
滨江集团	0.22	0.20
美的置业集团有限公司	0.37	0.26
旭辉集团股份有限公司	0.49	0.27
广州合景控股集团有限公司	0.22	0.13

注：为方便比较，上表数据均取自于Wind  
资料来源：Wind

### 4. 未来发展

**公司未来发展规划明确，有利于公司未来发展。**

2022年，公司将继续推进实施“1+5”的发展战略，“1”指房地产主业，坚持把房地产主业做精、做优、做强，在保证安全运营和品质的前提下，与头部企业保持适度的规模比例；“5”

指的是同时有序推进服务、租赁、酒店、养老和产业投资五大业务板块。

2022年公司将继续实施稳健战略，在浙江省内进一步提升品牌竞争力、省外注重品质竞争力。(1)在区域布局方面，公司继续保持三省一市，即浙江省、江苏省、广东省和上海市的区域发展战略。投资比例上，杭州占50%，杭州外的浙江省内占40%，浙江省外占10%。(2)2022年公司销售目标为1500~1600亿元。(3)土地储备上，公司在权益拿地金额占现金回款金额比例为0.6的基础上保持平衡。(4)融资方面，公司将在资金上继续保持稳健，保持合理的有息负债水平，融资利率计划从4.9%下降至4.7%。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司合并资产总额2117.26亿元，所有者权益373.87亿元(含少数股东权益168.08亿元)；2021年，公司实现营业总收入379.76亿元，利润总额67.37亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额2246.96亿元，所有者权益404.46亿元(含少数股东权益196.57亿元)；2022年1-3月，公司实现营业总收入61.83亿元，利润总额5.28亿元。

### 2. 资产质量

**公司资产规模稳步增长，资产结构以流动资产为主；公司存货规模较大，且杭州项目占比较高，存货变现能力较好，但可能受当地房地产政策影响较大；公司投资性房地产采用成本法计量，存在一定升值空间；但公司受限资产比例较高。**

截至2021年底，公司资产较上年底增长23.09%，主要系流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主。

表 11 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	在资产总额占比 (%)	金额 (亿元)	在资产总额占比 (%)	金额 (亿元)	在资产总额占比 (%)	金额 (亿元)	在资产总额占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>1196.54</b>	<b>92.31</b>	<b>1569.02</b>	<b>91.21</b>	<b>1899.75</b>	<b>89.73</b>	<b>2025.62</b>	<b>90.15</b>
货币资金	120.17	9.27	185.22	10.77	211.41	9.99	168.47	7.50
其他应收款 (合计)	183.19	14.13	157.69	9.17	177.76	8.40	208.83	9.29
存货	844.94	65.18	1162.62	67.59	1424.01	67.26	1543.27	68.68
<b>非流动资产</b>	<b>99.72</b>	<b>7.69</b>	<b>151.13</b>	<b>8.79</b>	<b>217.51</b>	<b>10.27</b>	<b>221.34</b>	<b>9.85</b>
长期股权投资	25.70	1.98	51.99	3.02	108.55	5.13	113.98	5.07
投资性房地产	27.55	2.13	51.23	2.98	64.34	3.04	63.51	2.83
<b>资产总额</b>	<b>1296.25</b>	<b>100.00</b>	<b>1720.16</b>	<b>100.00</b>	<b>2117.26</b>	<b>100.00</b>	<b>2246.96</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长21.08%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要构成如上表所示。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长14.14%，主要系销售及筹资取得的货币资金增长所致，其中预售监管账户资金为82.89亿元。货币资金中有0.44亿元受限资金，受限比例为0.21%，受限比例低。

截至2021年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长12.73%，主要系关联方拆借款增加所致。其他应收款累计计提坏账准备12.34亿元，其中就安远控股计提的坏账准备7.24亿元。

截至2021年底，公司存货较上年底增长22.48%，主要系新增土地储备增长所致。存货主要由开发成本（占96.53%）和开发产品（占3.47%）构成，未计提存货跌价准备。公司存货中杭州项目占比较高，去化能力较好，但受当地房地产市场和调控政策影响较大。

### (2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长43.92%，主要系长期股权投资和投资性房地产增长所致。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长108.81%，主要系对联营企业投资增长所致。

公司投资性房地产采用成本法计量。截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长

25.59%，主要系自持的长租公寓翡翠江南、御江南、上品转入所致。

截至2022年3月底，公司受限资产情况如下表所示，受限资产占总资产比例为43.48%，受限比例较高。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	0.44	各类保证金等
存货	950.50	为借款提供抵押担保
投资性房地产	21.19	为借款提供抵押担保
固定资产	3.72	为借款提供抵押担保
无形资产	1.04	为借款提供抵押担保
<b>合计</b>	<b>976.89</b>	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长6.13%，主要系存货增加所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

**公司所有者权益保持增长，但少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。**

截至2021年底，公司所有者权益373.87亿元，较上年底增长33.31%，主要系少数股东权益增加所致。截至2021年底，公司少数股东权益168.08亿元，在所有者权益中占比为44.96%。

截至2022年3月底，公司所有者权益404.46亿元，较上年底增长8.18%，主要系少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为51.40%，少数股东权益占比为48.60%。在所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占7.69%、5.39%和35.92%，所有者权益结构稳定性较弱。

## (2) 负债

跟踪期内，公司负债规模持续增长，合同负债增长较快，主要为预收售房款，规模较大；有息债务构成以长期债务为主，随着公司业务规模的扩张，债务规模有所增长，债务负担增加，2022年1-3月公司债务增长较快。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长21.09%，主要系流动负债增加所致，负债结构以流动负债为主。

表 13 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	在负债总额占比 (%)	金额 (亿元)	在负债总额占比 (%)	金额 (亿元)	在负债总额占比 (%)	金额 (亿元)	在负债总额占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>851.44</b>	<b>79.42</b>	<b>1123.10</b>	<b>78.01</b>	<b>1418.15</b>	<b>81.34</b>	<b>1461.70</b>	<b>79.33</b>
其他应付款 (合计)	144.60	13.49	154.09	10.70	194.33	11.15	201.88	10.96
一年内到期的非流动负债	74.24	6.92	79.01	5.49	99.15	5.69	122.92	6.67
预计负债/合同负债	555.96	51.86	728.14	50.58	935.71	53.67	969.65	52.63
其他流动负债	27.40	2.56	96.72	6.72	121.86	6.99	125.32	6.80
<b>非流动负债</b>	<b>220.69</b>	<b>20.58</b>	<b>316.61</b>	<b>21.99</b>	<b>325.23</b>	<b>18.66</b>	<b>380.80</b>	<b>20.67</b>
长期借款	156.24	14.57	261.37	18.15	248.15	14.23	321.54	17.45
应付债券	58.81	5.49	48.78	3.39	69.51	3.99	51.95	2.82
<b>负债总额</b>	<b>1072.13</b>	<b>100.00</b>	<b>1439.71</b>	<b>100.00</b>	<b>1743.39</b>	<b>100.00</b>	<b>1842.50</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长26.27%，主要系合同负债增加所致。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长26.11%，主要系关联方拆借款等增长所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长25.48%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至2021年底，公司合同负债较上年底增长28.51%，主要系预收购房款增加所致，公司合同负债规模较大。

截至2021年底，公司其他流动负债较上年底增长25.99%，主要系短期应付债券和待转销项税增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长2.73%。公司非流动负债主要构成如上表所示。

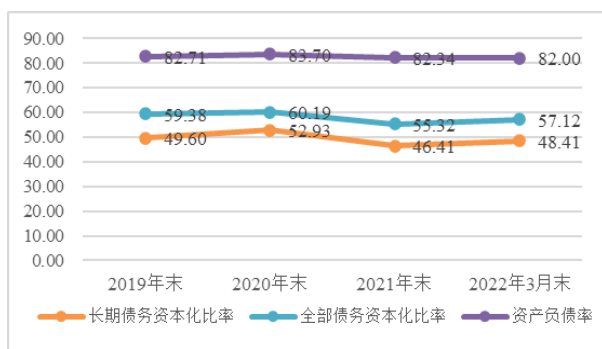
截至2021年底，公司长期借款较上年底下降5.06%，主要系一年内到期的长期借款转出所致。长期借款主要由抵押及保证借款（占56.26%）和抵押借款（占29.01%）构成。

截至2021年底，公司应付债券较上年底增长42.49%，主要系本期发行“21滨江房产MTN001”“21滨江房产MTN002”“21滨房01”和“21滨房02”所致。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长5.69%，主要系长期借款和合同负债增加所致，负债结构较上年底变化不大。

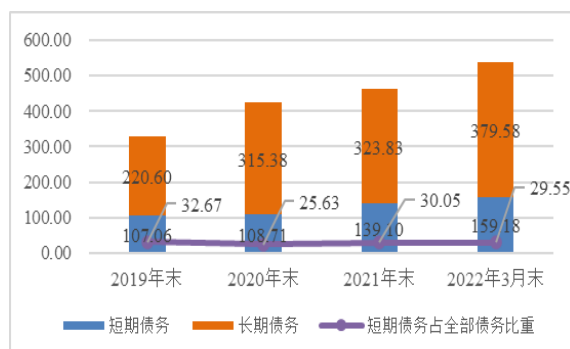


图2 2019-2021年末及2022年3月末公司债务杠杆水平  
(单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图3 2019-2021年末及2022年3月末公司债务结构  
(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2021年底, 公司全部债务462.93亿元, 较上年底增长9.16%, 其中短期债务占30.05%, 长期债务占69.95%, 以长期债务为主。从债务指标来看, 截至2021年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降1.35个百分点、4.87个百分点和6.52个百分点。

截至2022年3月底, 公司全部债务538.76亿元, 较上年底增长16.38%, 主要系长期债务增加所致。从债务指标来看, 截至2022年3月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降0.34个百分点、提高1.80个百分点和提高2.00个百分点。公司债务负担增加。

从2022年3月底债务期限分布看, 公司债务集中于未来1年及未来2~3年, 存在集中偿付压力, 具体情况如下表所示。

表14 截至2022年3月底公司有息债务期限结构  
(单位: 亿元、%)

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
短期借款	1.16	--	--	--	1.16
一年内到期的非流动负债	122.92	--	--	--	122.92
短期融资券	35.10	--	--	--	35.10
长期借款	--	38.68	255.95	26.91	321.54
应付债券	--	30.56	21.39	--	51.95
<b>合计</b>	<b>159.18</b>	<b>69.24</b>	<b>277.33</b>	<b>26.91</b>	<b>532.67</b>
<b>占比</b>	<b>29.88</b>	<b>13.00</b>	<b>52.06</b>	<b>5.05</b>	<b>100.00</b>

注: 此表为公司内部统计口径, 与联合资信存在差异  
数据来源: 公司提供

#### 4. 盈利能力

**2021年, 公司收入规模保持增长, 整体盈利能力同比有所回升, 处于行业中上游水平。2021年一季度, 受房屋销售收入下降影响, 公司收入同比大幅下降。**

公司营业总收入分析见经营部分。2021年, 公司利润总额63.37亿元, 主要系收入和投资收益增加所致。

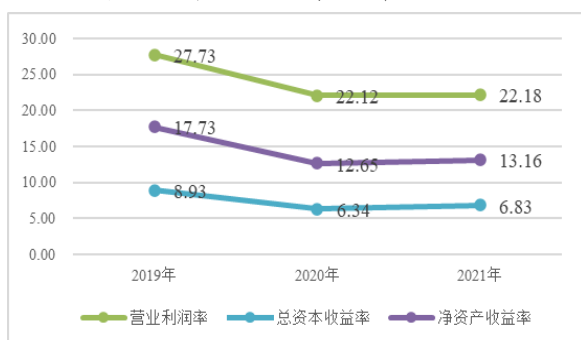
从期间费用看, 2021年, 公司费用总额为20.13亿元, 同比增长16.76%, 主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为35.44%、27.79%和36.77%。其中, 销售费用为7.13亿元, 同比增长67.40%, 主要系房地产业务营销费用及以前年度归集于合同取得成本的销售佣金和代销费随交付摊销进入销售费用增加所致; 管理费用为5.59亿元, 同比增长36.60%, 主要系工资及福利费增长所致; 财务费用为7.40亿元, 同比下降16.68%, 主要系利息收入增加所致。

2021年, 公司实现投资收益3.56亿元, 同比增长58.17%, 主要系权益法核算的长期股权投资收益及增加所致, 投资收益占营业利润比重为5.28%; 投资收益占营业利润的比重略有增长。

盈利指标方面, 2021年, 公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提升0.50个百分点和0.51个百分点。公司各盈利指标较2020年有所回升。



图 4 公司盈利指标情况 (单位: %)



数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

与同行业相比, 2021年, 公司盈利水平处于行业中上游水平。

表 15 2021 年同行业公司盈利情况对比

企业	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	净资产收益率 (%)
滨江集团	379.76	24.83	15.55
美的置业集团有限公司	477.66	23.51	6.99
旭辉集团股份有限公司	975.09	20.13	14.33
广州合景控股集团有限公司	228.42	26.43	3.28

注: 为方便比较, 上表数据均取自于 Wind  
资料来源: Wind

2022年1—3月, 公司实现营业总收入61.83亿元, 同比下降16.79%, 主要系房屋销售收入减少所致; 营业利润率为15.08%, 同比提升0.87个百分点。

## 5. 现金流

2021年公司销售增幅较大, 经营现金转为净流入, 但2022一季度公司销售下滑明显, 经营大规模净流出; 投资活动现金持续净流出, 受融资需求影响, 筹资活动现金净流入规模仍较大。未来, 公司投资需求较大, 同时考虑到债务到期, 其仍有较大的外部融资需求。

表16 2019—2021年及2022年1—3月公司现金流量情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	432.98	541.85	647.39	105.73
经营活动现金流出小计	406.77	573.43	638.99	220.72
经营现金流量净额	26.21	-31.57	8.39	-114.99

投资活动现金流入小计	85.40	107.47	82.88	28.18
投资活动现金流出小计	95.20	138.86	170.48	63.80
投资活动现金流量净额	-9.80	-31.39	-87.60	-35.61
筹资活动前现金流量净额	16.41	-62.96	-79.21	-150.60
筹资活动现金流入小计	252.27	420.48	501.37	270.93
筹资活动现金流出小计	220.48	292.39	396.06	163.27
筹资活动现金流量净额	31.79	128.09	105.31	107.66

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 2021年, 公司经营活动现金流入同比增长19.48%, 主要系销售房屋回款增长所致; 经营活动现金流出同比增长11.43%, 主要系公司土地支出及房地产开发投入增长所致。2021年, 公司经营活动现金净额由净流出转为净流入。

从投资活动来看, 2021年, 公司投资活动现金流入同比下降22.89%, 主要系收回理财产品金额减少所致; 投资活动现金流出同比增长22.77%, 主要为合作项目财务资助款支出及金融产品投资。2021年, 公司投资活动现金净流出进一步扩大, 同比增长179.10%。

2021年, 公司筹资活动前现金流量净额为-79.21亿元, 净流出规模进一步增长。

从筹资活动来看, 2021年, 公司筹资活动现金流入同比增长19.24%, 主要系取得借款以及收到合作项目外部股东财务资助款增长所致; 筹资活动现金流出同比增长35.46%, 主要系归还银行借款、偿还所发行债券、归还项目合作款及分配股利等增长所致。2021年, 公司筹资活动现金净流入105.31亿元, 同比下降17.79%。

2022年1—3月, 公司经营活动产生的现金流量净流出规模较大, 主要系同期销售回款大幅下降所致; 公司投资活动现金持续净流出, 且公司保持较大的融资规模。

## 6. 偿债指标

跟踪期内, 公司短期偿债能力指标较强, 长期偿债能力指标尚可, 公司融资渠道以银行和公开市场为主, 融资渠道较畅通, 综合融资成本较低。考虑到公司项目储备质量较好, 在售项目去化良好, 未来销售及回款规模仍将较大。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	140.53	139.70	133.96	138.58
	速动比率 (%)	41.30	36.19	33.55	33.00
	经营现金/流动负债 (%)	3.08	-2.81	0.59	-7.87
	经营现金/短期债务 (倍)	0.24	-0.29	0.06	-0.72
	现金短期债务比 (倍)	1.12	1.70	1.52	1.06
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	65.74	59.02	78.92	--
	全部债务/EBITDA (倍)	4.98	7.19	5.87	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	-0.07	0.02	-0.21
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.36	2.55	3.04	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.34	-1.36	0.32	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2021 年底，公司现金短期债务比小幅下降，但现金类资产对短期债务的保障程度仍较高。截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比降幅较大。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 78.92 亿元，同比增长 33.71%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 10.11%）和利润总额（占 85.37%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所增长，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2022 年 4 月底，公司对子公司及参股公司担保余额 204.32 亿元；其中，对合并报表范围外的参股公司担保余额 30.13 亿元，占 2022 年 3 月底净资产的 7.45%，或有负债风险较小。

截至 2022 年 3 月底，公司已获金融机构授信总额 845.43 亿元，未使用额度 393.89 亿元，间接融资渠道较为畅通。融资成本方面，截至 2021 年底，公司综合融资成本为 4.90%，较 2020 年底下降 0.30 个百分点，公司综合融资成本较低。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

## 7. 公司本部（母公司）财务分析

**母公司经营性活动较少，收入规模小，利**

**润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资和其他应收款等。母公司负债以其他应付款和应付债券为主，整体债务负担尚可；权益结构稳定性一般。**

截至 2021 年底，母公司资产总额 650.41 亿元，较上年底增长 21.31%，主要系长期股权投资增加所致。从构成看，母公司资产总额主要由其他应收款（占 56.90%）和长期股权投资（占 33.18%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 35.25 亿元，规模不大。

截至 2021 年底，母公司负债总额 512.02 亿元，较上年底增长 29.00%，主要系其他应付款增加所致。从构成看，母公司负债总额主要由其他应付款（占 73.81%）和应付债券（占 13.22%）构成。母公司 2021 年末资产负债率为 78.72%，较上年底提高 4.69 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务<sup>4</sup> 125.64 亿元。其中，短期债务占 41.13%、长期债务占 58.87%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 47.59%，母公司债务负担尚可。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 138.38 亿元，较上年底变化不大，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，股本为 31.11 亿元（占 22.48%）、资本公积合计 25.18 亿元（占 18.19%）、未分配利润合计 70.88 亿元（占 51.22%）、盈余公积合计 11.97 亿元（占 8.65%）。

<sup>4</sup> 其他流动负债中的应付短期债券已调整计入短期债务

2021年，母公司营业总收入为5.52亿元，利润总额为5.04亿元。同期，母公司投资收益为8.34亿元。

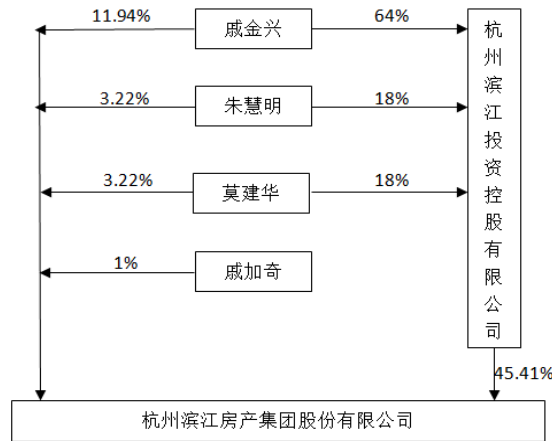
现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为6.08亿元，母公司投资活动现金流净额为-78.84亿元，筹资活动现金流净额为94.03亿元。

截至2021年底，母公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为94.34%、94.33%和0.68倍，母公司短期偿债能力指标较弱。

## 十一、结论

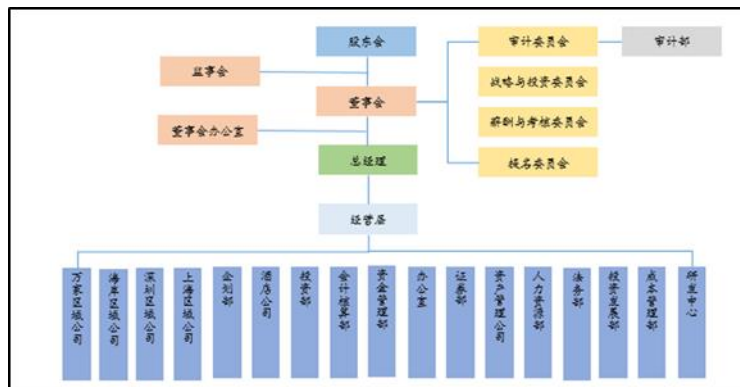
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“17滨房01”“20滨房01”“21滨房01”“21滨房02”“19滨江房产MTN001”“20滨江房产MTN001”“20滨江房产MTN002”“20滨江房产MTN003”“21滨江房产MTN001”和“21滨江房产MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底杭州滨江房产集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底杭州滨江房产集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底滨江房产集团股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册资本(万元)	业务性质	直接持股比例	间接持股比例
1	杭州滨江盛元房地产开发有限公司	50000.00	房地产业	50.00%	50.00%
2	上海滨顺投资管理有限公司	50000.00	投资	100.00%	100.00%
3	Bellevue10ApartmentsLLC	USD11271.07	房地产业	85.00%	85.00%
4	BinjiangTowerCorp	USD3000.00	投资	100.00%	100.00%
5	POTALATOWERSEATILELLC	USD5882.35	房地产业	85.00%	85.00%
6	杭州滨江集团天目山开发建设有 限公司	54000.00	房地产业	100.00%	100.00%
7	杭州滨宁房地产开发有限公司	140000.00	房地产业	66.00%	66.00%
8	杭州滨惠投资管理有限公司	100000.00	投资	50.00%	50.00%
9	杭州滨望房地产开发有限公司	100000.00	房地产业	50.00%	50.00%
10	杭州滨得房地产开发有限公司	50000.00	房地产业	70.00%	70.00%
11	杭州滨禹企业管理有限公司	50000.00	投资	50.00%	70.00%
12	杭州滨原房地产开发有限公司	50000.00	房地产业	50.00%	70.00%
13	宁波滨望置业有限公司	50000.00	房地产业	40.50%	51.00%
14	杭州滨硕实业有限公司	100000.00	房地产	70.00%	70.00%
15	杭州杭沁企业管理有限公司	419990.00	投资	50.63%	50.63%
16	杭州滨合房地产开发有限公司	61000.00	房地产	40.00%	51.00%
17	杭州滨来置业有限公司	120000.00	房地产	51.00%	51.00%
18	平湖滨兴房地产开发有限公司	120000.00	房地产	50.00%	100.00%
19	苏州滨望置业有限公司	120000.00	房地产	50.00%	51.00%
20	平湖滨慧房地产开发有限公司	50000.00	房地产	51.00%	51.00%
21	义乌翠语华庭房地产开发有限公司	60000.00	房地产	50.00%	51.00%
22	湖州滨望房地产开发有限公司	110000.00	房地产	55.00%	55.00%
23	杭州滨江中豪房地产开发有限公司	100000.00	房地产	34.00%	64.00%
24	宁波滨江维堡投资管理合伙企业(有 限合伙)	60010.00	投资	90.00%	90.00%
25	杭州滨兴实业有限公司	240000.00	房地产	60.00%	60.00%
26	义乌滨茂房地产开发有限公司	60000.00	房地产	100.00%	100.00%
27	丽水市滨嘉置业有限公司	50000.00	房地产	60.00%	60.00%
28	杭州滨麟置业有限公司	222500.00	房地产	34.00%	51.00%
29	杭州滨建房地产开发有限公司	160000.00	房地产	50.00%	100.00%
30	杭州滨晨房地产开发有限公司	50000.00	房地产	50.00%	100.00%
31	南京滨鸿房地产开发有限公司	89000.00	房地产	55.00%	55.00%
32	东阳滨盛房地产开发有限公司	80000.00	房地产	55.00%	100.00%

注：人民币注册资本 5.00 亿元（含）以上，及美元注册资本 3000 万美元以上

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	120.19	185.27	211.52	169.04
资产总额 (亿元)	1296.25	1720.16	2117.26	2246.96
所有者权益 (亿元)	224.12	280.45	373.87	404.46
短期债务 (亿元)	107.06	108.71	139.10	159.18
长期债务 (亿元)	220.60	315.38	323.83	379.58
全部债务 (亿元)	327.66	424.10	462.93	538.76
营业总收入 (亿元)	249.55	285.97	379.76	61.83
利润总额 (亿元)	54.03	47.87	67.37	5.28
EBITDA (亿元)	65.74	59.02	78.92	--
经营性净现金流 (亿元)	26.21	-31.57	8.39	-114.99
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	64.98	61.89	79.98	--
存货周转次数 (次)	0.23	0.21	0.22	--
总资产周转次数 (次)	0.23	0.19	0.20	--
现金收入比 (%)	171.24	187.58	168.53	169.64
营业利润率 (%)	27.73	22.12	22.18	15.08
总资本收益率 (%)	8.93	6.34	6.83	--
净资产收益率 (%)	17.73	12.65	13.16	--
长期债务资本化比率 (%)	49.60	52.93	46.41	48.41
全部债务资本化比率 (%)	59.38	60.19	55.32	57.12
资产负债率 (%)	82.71	83.70	82.34	82.00
流动比率 (%)	140.53	139.70	133.96	138.58
速动比率 (%)	41.30	36.19	33.55	33.00
经营现金流动负债比 (%)	3.08	-2.81	0.59	--
现金短期债务比 (倍)	1.12	1.70	1.52	1.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.36	2.55	3.04	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.98	7.19	5.87	--

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 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 其他流动负债中有息部分调整入短期债务，长期应付款中有息部分调整入长期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理



**附件 2-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	9.39	13.99	35.25	4.29
资产总额 (亿元)	421.34	536.17	650.41	652.64
所有者权益 (亿元)	138.14	139.24	138.38	139.58
短期债务 (亿元)	62.39	83.11	51.67	69.71
长期债务 (亿元)	70.28	54.44	73.97	55.99
全部债务 (亿元)	132.67	137.55	125.64	125.70
营业总收入 (亿元)	4.39	6.70	5.52	0.60
利润总额 (亿元)	7.16	5.60	5.04	1.07
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	3.67	3.44	6.08	-5.60
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.11	1.67	1.14	--
存货周转次数 (次)	11.71	11.71	6.03	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	155.29	74.58	101.09	183.54
营业利润率 (%)	94.70	96.44	96.47	87.99
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	5.56	4.46	4.28	--
长期债务资本化比率 (%)	33.72	28.11	34.83	28.63
全部债务资本化比率 (%)	48.99	49.69	47.59	47.38
资产负债率 (%)	67.21	74.03	78.72	78.61
流动比率 (%)	149.73	115.48	94.34	83.55
速动比率 (%)	149.72	115.47	94.33	83.54
经营现金流动负债比 (%)	1.72	1.00	1.39	--
现金短期债务比 (倍)	0.15	0.17	0.68	0.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 公司本部其他流动负债中的应付短期债券已调整计入短期债务, 公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 2. 公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据, 相关指标未进行计算; 3. 表格中“/”表示未能获取的数据, “--”表示计算后无意义的数字

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持