



杭州滨江房产集团股份有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年11月05日

主要经营指标	2018	2019	2020	2021Q1
签约销售额(亿元)	410.90	533.83	543.50	516.90
签约销售面积(万平方米)	96.68	110.27	186.00	66.20
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	71.90	120.19	185.27	154.51
资产总额(亿元)	875.52	1296.25	1720.16	1822.26
所有者权益(亿元)	193.14	224.12	280.45	288.13
短期债务(亿元)	159.76	227.92	237.01	200.86
全部债务(亿元)	372.61	448.52	552.39	561.02
营业总收入(亿元)	211.15	249.55	285.97	74.30
利润总额(亿元)	42.41	54.03	47.87	6.60
EBITDA(亿元)	51.69	65.74	59.02	-
经营净现金流(亿元)	-139.40	26.21	-31.57	-6.37
营业毛利率(%)	35.74	35.10	27.04	20.76
EBIT 利润率(%)	23.92	25.47	19.95	-
总资产报酬率(%)	6.83	5.85	3.78	-
资产负债率(%)	77.94	82.71	83.70	84.19
全部债务资本化比率(%)	65.86	66.68	66.33	66.07
流动比率(倍)	1.72	1.41	1.40	1.42
现金类资产/短期债务(倍)	0.45	0.53	0.78	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	7.21	6.82	9.36	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.91	3.36	2.55	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

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”, 股票代码: 002244.SZ)前身为杭州滨江房产集团有限公司, 控股股东为杭州滨江投资控股有限公司(截至 2021 年 3 月末持股 42.95%), 实际控制人为自然人戚金兴。公司是杭州地区房地产龙头企业, 区域竞争实力较强, 整体布局较好但存在一定区域集中风险, 项目去化情况较好, 周转能力很强, 土地储备充足度较低, 未来投资支出压力一般, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利表现较好, 整体债务负担较重, 偿债指标表现较弱, 但公司融资环境畅通、融资成本低, 整体财务风险较低。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压, 叠加融资监管加码房企资金充裕度下降, 土地购置更趋谨慎, 行业投资增速回落, 景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下, 行业分化进一步加剧, 去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加, 自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

●规模和市场地位: 公司具有一级房地产开发资质, 深耕杭州市房地产市场多年, 2020 年在克而瑞销售额排名位居第 27 位, 杭州权益销售排名第 1, 具有较强的区域竞争实力。

●区域分布: 公司房地产开发项目主要位于杭州及浙江省其他城市, 截至 2020 年末一、二线城市占比 67.65%, 其中杭州占比 63.53%, 整体布局较好但存在一定区域集中风险。

●运营能力和项目质量: 公司房地产开发以住宅为主, 产品涵盖刚需普通住宅以及高端精装修改善型住房, 经营模式主要为自主开发、联合经营, 2020 年末存货/预收款项为 1.60 倍, 整体项目周转能力很强。截至 2021 年 3 月末, 公司已完工项目除写字楼、自持物业外, 基本售罄, 已完工项目去化率达到 90.96%, 去化情况较好。项目质量方面, 截至 2021 年 3 月末, 公司在建项目建设成本为 2.71 万元/平方米(预计总投资/计容建筑面积), 项目安全边际较低(约 1.22 倍)。

●土地储备: 公司未开发土地储备计容规划建筑面积为 181.83 万平方米, 根据近年销售面积估算可满足销售需求不足 1 年, 土地储备充足度较低, 存在较大补库需求。公司土地储备主要位于杭州、上海、深圳等地, 区位较好但分布较为集中, 且商业/商住项目建筑面积占比 69.29%, 需关注此类项目未

来去化情况。近三年公司新增土地购置力度加大，拿地销售比分别为 58.40%、44.95% 和 57.34%，需关注后续拿地节奏。

●其他业务：公司其他业务包括代建和酒店、物业服务业务，整体规模较小。其中代建业务按照项目建安工程及小区范围内配套基础设施建设费两项费用的 3%收取代建管理费，近年代建业务收入有所波动。截至 2021 年 3 月末，公司承接的代建项目 2 个，确认收入规模很小。酒店业务方面，公司经营有 1 家涉外四星级酒店及 1 家五星级酒店，酒店星级资质整体较好，能够为公司收入提供一定补充，但受疫情冲击短期经营压力加大。出租业务方面，公司持有型物业包括写字楼、商铺等。公司持有型物业主要集中于杭州，截至 2020 年末可租面积 31.19 万平方米，平均出租率为 96.19%，整体出租情况较好。

●发展战略与投资：公司未来投资主要为房地产项目。截至 2021 年 3 月末，公司在建项目共 86 个，预计总投资 3,135.28 亿元，已投资 2,509.70 亿元，尚需投资 625.58 亿元，2021 年~2023 年预期投资金额分别为 232.00 亿元、203.70 亿元和 85.90 亿元。综合考虑公司拿地需求，未来投资支出压力一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以流动资产为主（占比约 91.47%），主要由存货、货币资金和其他应收款组成。存货主要由开发成本和开发产品构成，公司目前尚未计提跌价准备，在项目盈利空间收窄的背景下部分项目或存减值压力；其他应收款近年来快速增长，主要为合联营项目拆借款大幅增加所致，账龄多为一年以内，集中度一般，截至 2020 年末累计计提坏账准备 14.87 亿元，其中应收安远控股公司的 11.60 亿元拆借款已计提 7.24 亿元坏账准备，未来回收风险较大。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产为 700.42 亿元，占总资产比重 40.72%，受限比例较高，主要为受限的存货。整体看公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司近三年营业收入持续增长，利润总额主要由经营性业务利润构成，2020 年调整后的 EBIT 利润率 19.09%，处于行业较好水平。随着房地产行业景气度下行，公司项目盈利空间下行风险加大。现金流方面，公司经营活动净现金流受推盘、拿地节奏影响波动较大，近三年投资活动现金流持续净流出，整体看公司经营和投资活动对外部筹资依赖较大。

●资本结构和偿债指标：公司少数股东权益因加大合作开发持续增长。受公司业务扩张及拿地支出影响，债务规模快速增长，截至 2021 年 3 月末，调整后的资产负债率为 71.31%，整体债务负担较重。偿债指标方面，2021 年 3 月末现金类资产/短期债务为 0.77 倍，短期偿债指标表现较差；（现金类资产+存货+投资性房地产-预收账款）/全部债务为 1.17 倍，核心资产对债务的覆盖程度较弱。公司融资环境畅通、融资成本低，2020 年综合融资成本 5.2%，2020 年以来发行债券票面利率均低于 5%。截至 2021 年 3 月末，公司共获得



金融机构授信总额 753.20 亿元，尚未使用授信额度为 446.04 亿元，备用流动性充足。

■ **外部支持**

公司实际控制人为自然人戚金兴，外部支持无明显增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。