

信用评级公告

联合〔2023〕4103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，维持“20滨房01”“21滨房01”“21滨房02”“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：

二〇二三年六月十四日

杭州滨江房产集团股份有限公司

2023 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
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
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
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
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

评级时间：2023 年 6 月 14 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	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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持续深耕杭州区域的上市房地产企业，产品品质突出，费用控制能力极强。公司目前项目储备质量较好，2022 年合并口径销售规模保持增长，经营活动净现金流持续改善，债务负担不断降低。同时，联合资信也关注到公司业务区域集中度高，存在补库存需求，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保持稳定。

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“20 滨房 01”“21 滨房 01”“21 滨房 02”“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，品牌知名度高，在杭州房地产市场处于优势地位；2022 年，公司持续位居克而瑞杭州房地产市场权益销售额排行榜首位。

2. **公司项目储备质量较好，2022 年合并口径销售规模保持增长，全口径销售规模保持稳定。**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，项目储备质量较好。2022 年，公司全口径销售金额为 1539.30 亿元，同比略有下降，但下降幅度低于行业平均水平。

3. **公司具备极强的费用控制能力，综合融资成本较低。**2020—2022 年，公司销售费率分别为 0.62%、0.90% 和 0.82%，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。公司融资渠道畅通，融资渠道以银行和公开市场为主，截至 2022 年底公司综合融资成本为 4.60%。

4. **公司经营活动现金流持续改善，债务负担不断下降。**2022 年及 2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流净流入规模持续增加；此外，公司全部债务资本化比率持续下降，债务负担仍属合理范围。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AAA

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. 公司面临地产行业波动风险和区域集中风险。2022 年，公司房地产业务收入中来自于杭州区域的占比为 62.89%，占比进一步提升，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 2022 年毛利率继续下降。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 2023 年 3 月底，公司未售面积以公司 2022 年全口径销售面积计算，预计可满足两至三年左右销售需求，存在补库存需求。

3. 公司项目权益占比不高，存在合作方风险。2022 年，公司新增土地储备权益占比为 46.36%，同比下降 7.88 个百分点，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，需关注后续合作方风险。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间（年）	2022	2022	2022	2022
资产总额（亿元）	2761.76	2717.47	3435.04	4222.52
所有者权益（亿元）	527.17	607.26	915.81	1011.49
营业总收入（亿元）	415.02	766.46	781.15	1069.22
营业利润率（%）	15.44	16.50	15.02	18.07
利润总额（亿元）	53.11	61.05	41.17	98.16
资产负债率（%）	80.91	77.65	73.34	76.05

注：公司 1 为美的置业集团有限公司，公司 2 为上海金茂投资管理集团有限公司，公司 3 为建发房地产集团有限公司
资料来源：为方便对比，数据均取自 Wind

分析师：卢瑞 蒋旭

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	185.27	211.52	244.11	330.06
资产总额(亿元)	1720.16	2117.26	2761.76	2989.82
所有者权益(亿元)	280.45	373.87	527.17	577.78
短期债务(亿元)	108.71	139.10	145.69	164.12
长期债务(亿元)	315.38	323.83	396.18	408.03
全部债务(亿元)	424.10	462.93	541.87	572.15
营业总收入(亿元)	285.97	379.76	415.02	100.86
利润总额(亿元)	47.87	67.37	53.11	13.27
EBITDA(亿元)	59.02	78.92	68.21	--
经营性净现金流(亿元)	-31.57	8.39	52.14	76.26
营业利润率(%)	22.12	22.18	15.44	18.63
净资产收益率(%)	12.65	13.16	7.40	--
资产负债率(%)	83.70	82.34	80.91	80.68
调整后资产负债率(%)	71.72	68.34	63.84	62.52
全部债务资本化比率(%)	60.19	55.32	50.69	49.76
流动比率(%)	139.70	133.96	136.26	136.38
经营现金流动负债比(%)	-2.81	0.59	2.84	--
现金短期债务比(倍)	1.70	1.52	1.68	2.01
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	3.04	2.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.19	5.87	7.94	--
公司本部(母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	536.17	650.41	783.11	794.70
所有者权益(亿元)	139.24	138.38	163.32	166.02
全部债务(亿元)	137.55	125.64	108.52	92.62
营业总收入(亿元)	6.70	5.52	7.87	3.62
利润总额(亿元)	5.60	5.04	32.61	3.27
资产负债率(%)	74.03	78.72	79.14	79.11
全部债务资本化比率(%)	49.69	47.59	39.92	35.81
流动比率(%)	115.48	94.34	62.92	58.23
经营现金流动负债比(%)	1.00	1.39	0.43	--

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 2023 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未予年化; 3. 公司合并口径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、 21 滨房 01、 20 滨房 01、 21 滨江房产 MTN003、 21 滨江房产 MTN001、 21 滨江房产 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/06/17	卢瑞 曹梦茹	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)	阅读全文
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)	阅读全文
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)	阅读全文
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)	阅读全文
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)	阅读全文
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)	阅读全文
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主体信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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 2023 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 11.94% 的股权，为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

截至 2023 年 4 月底，滨江控股持有公司股份 14.13 亿股，已质押股份数量为 29000 万股，占其持股数量的 20.52%，占总股本的 9.32%。

公司主营业务为商品住宅的开发和建设。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设会计核算部、资金管理部、人力资源部、投资发展部等职能部门（详见附件 1-2）；拥有 336 家子公司（主要子公司情况见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2761.76 亿元，所有者权益 527.17 亿元（含少数股东权益 291.82 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 415.02 亿元，利润总额 53.11 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2989.82 亿元，所有者权益 577.78 亿元（含少数

股东权益 336.88 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 100.86 亿元，利润总额 13.27 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 2023 年 4 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 2023 年 4 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

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，

内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 房地产行业概况

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见《2023 年房地产行业分析》，报告链接：

<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373b>。

2. 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。

截至 2022 年底，杭州市域面积为 16850 平方公里，杭州市下辖 10 个市辖区、2 个县，代管 1 个县级市，常住人口 1237.6 万人，较 2021 年末增加 17.2 万人。

2022 年，杭州市全市实现地区生产总值 18753 亿元，比上年增长 1.5%。其中，第一产业增加值 346 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 5620 亿元，增长 0.4%；第三产业增加值 12787 亿元，增长 2.0%。

2022 年，杭州市全市居民人均可支配收入 70281 元，比上年增长 3.8%，其中城镇居民人均可支配收入 77043 元，增长 3.1%，农村居民人均可支配收入 45183 元，增长 5.8%。全市城镇新增就业 32.65 万人。

（2）区域房地产市场情况

2022 年，杭州市房地产市场平稳健康发展，杭州土地市场活跃度下降，住宅新开工面积、销售面积和住宅销售额均有所下降，各区域出台多条及差异化放松政策，2023 年以来房地产市场回暖明显。

根据公开数据披露，2022 年，杭州全市全年公开出让经营性用地 11047.60 亩，其中普通商品住宅用地 8709.33 亩，占 78.83%。普通商品住宅用地供应量较 2021 年下降 26.40%。2022 年杭州市土地出让成交数量为 523 宗，成交面积为 1610.03 万平方米，同比下降 12.33%。成交价款为 2231.92 亿元。整体来看，杭州市 2022 年土拍市场表现对比 2021 年平淡不少，全年出让主要集中在 4、6 和 9 月。

根据杭州市统计局公布的数据，2022 年，杭州住宅施工面积 6887 万平方米，同比下降

1.1%；房地产新开工面积 1217 万平方米，同比下降 0.3%；住宅竣工面积 597 万平方米，同比下降 33.5%；住宅销售面积 1168 万平方米，同比下降 40.2%；住宅销售额 3933 亿元，同比下降 32.4%。

2022 年，杭州富阳区全境、萧山区 15 个街镇、钱塘区 5 个街镇、余杭区 5 个街镇、临平区 5 个街镇均陆续出台放松限购政策。2022 年 5 月 17，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出：（1）在本市限购范围内购买二手住房，落户本市未满 5 年的户籍家庭无社保缴纳要求；非本市户籍家庭需在购房之日前 1 年起已在本市限购范围内连续缴纳城镇社保或个人所得税满 12 个月。（2）符合条件的三孩家庭，在本市限购范围内限购的住房套数增加 1 套；符合条件的三孩家庭在报名参加新建商品住房公开摇号销售时，参照“无房家庭”优先摇号。此外，“放松限购区域”现行购房政策：（1）持有杭州市户籍或缴纳社保（个税）即可认购新房或二手房；（2）杭州市户籍家庭购买第二套上述街镇所属房产时不受落户满五年的时间限制；（3）各类家庭在限购区内限购的住房总套数不变。

2023 年 1—4 月，杭州全市固定资产投资同比增长 8.6%，比 1—3 月加快 0.3 个百分点。其中，项目投资增长 7.4%，房地产开发投资增长 9.8%。2023 年一季度，杭州市区共计出让 28 宗涉宅地块，总揽金 416.6 亿元，位列一季度全国市本级涉宅用地出让金第一；平均楼面价 18286 元/平方米，平均溢价率 9.95%，各项指标在全国均处于前列。2023 年一季度，杭州继续优化购房政策，整体呈现小幅边际改善特征，临平、拱墅、临安均出台了宽松刺激政策，杭州精细化、差异化调控特征进一步延续。具体政策包括以下内容：（1）临平区扩大限购放松范围，目前全区仅核心临平街道仍实行常规限购政策；（2）拱墅区针对辖区内 215 家“双百”企业发布购房补贴政策，最高补贴达 20 万元，这也是主城首个购房补贴政策；（3）杭州户籍制度改革意

见征求中，一旦落实，杭州落户门槛进一步放宽，又能吸收一波新的人才定居杭州；（4）临安购房补贴政策进一步升级，公积金二套首付降至 4 成，全民购房补贴延续，且新增房源团购活动。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 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，先后开发了“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。

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。

2022 年，公司全口径签约销售金额为 1539.30 亿元，同比下降 8.99%，下降幅度低于行业平均水平。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 2022 年位列第 13 位（较 2021 年上升 9 位）。2022 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信用报告（统一社会信用代码：91330000719577660B）（自主查询版），截至 2023 年 5 月 23 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 2023 年 5 月 24 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、经营分析

1. 经营概况

2022 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。

2022 年,公司营业总收入同比增长 9.28%,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 68.29%,同比增长 8.91 个百分点,在房地产行业下行的背景下,公司区域集中度进一步提升。

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,2022 年公司房地产开发毛利率同比下降 6.94 个百分点至 17.14%。公司综合毛利率主要受房地产开发毛利率影响,同比下降 7.35 个百分点至 17.48%。

2023 年 1-3 月,公司营业总收入同比增长 63.13%,综合毛利率同比提升 4.48 个百分点。

表 2 2020-2022 年及 2023 年 1-3 月公司营业总收入及毛利率情况(单位:亿元)

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	278.50	97.39	26.45	366.73	96.57	24.02	406.69	97.99	17.14	98.17	97.34	20.02
酒店服务	0.97	0.34	42.28	1.51	0.40	50.09	1.88	0.45	40.00	0.50	0.50	-1.21
持有型物业出租业务	2.26	0.79	11.30	2.67	0.70	1.75	3.31	0.8	-4.00	0.86	0.85	5.53
房产项目管理服务	4.18	1.46	72.09	5.50	1.45	78.27	3.03	0.73	72.51	1.31	1.29	93.38
其他	0.06	0.02	-23.05	3.36	0.88	32.62	0.11	0.03	12.20	0.02	0.02	-20.36
合计	285.97	100.00	27.04	379.76	100.00	24.83	415.02	100.00	17.48	100.86	100.00	20.73

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 2022 年仍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小、区域集中度高,需关注公司土地拓展情况和当地房地产市场变化情况。此外,公司合作项目多,新增土地权益比例不高,需持续关注合作方风险。

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。2022 年在房地产行业下行的情况下,仍保持较大的新增土地规模

且新获取地块规划建筑面积中杭州占 96.55%,区域集中度高。但 2022 年公司新增土地权益占比较 2021 年下降 7.88 个百分点。

2022 年,公司楼面均价同比增长 23.21%,主要系杭州占比大幅提升所致。2023 年一季度,公司新增土地中 6 块位于杭州,但楼面均价下降至 1.55 万元/平方米,主要系公司获取的项目中位于杭州萧山区、临平开发区和钱塘新区大江东地块楼面价较低,拉低楼面均价所致,未来需关注非核心区去化情况。公司新获取土地权益比例不高,需持续关注后续合作方风险。

表3 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	土地权益比例
2020年	32	781.91	432.26	18088.99	49.53
2021年	41	710.10	470.35	15097.12	54.24
2022年	39	698.43	375.49	18601.70	46.36
2023年1-3月	7	84.78	54.75	15484.99	43.05

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2023年3月底, 公司全口径尚未开发的土地规划计容建筑面积合计92.22万平方米(详见附件1-4)。其中, 深圳龙华区城市更新项目旧屋村已完成拆迁工作, 预计2023年8月开工; 上海大兴街旧改项目仍处于拆除施工阶段。与2020-2022年的开发规模相比, 公司未开发土地储备规模小, 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

2022年, 公司新开工面积保持增长, 期末在建项目规模较大; 同时考虑到2020-2022年公司拿地规模较大, 随着后续开发项目的建设投入以及未来拿地投入, 公司资金压力也将相应增加。

受以往拿地和开发节奏影响, 2022年公司新开工面积同比增长40.09%; 竣工面积同比增长310.90%, 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; 截至2022年底公司期末在建面积较上年底增长1.21%。截至2023年3月末, 公司仍保持较大

规模的期末在建面积。

表4 公司主要开发数据情况(单位: 万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
新开工面积	445.68	308.80	484.47	157.61
竣工面积	116.25	158.78	469.68	106.95
期末在建面积	1073.32	1223.34	1238.13	1288.79

注: 上表为全口径数据
资料来源: 公司提供

截至2023年3月底, 公司全口径在建项目117个, 预计总投资2728.25亿元, 尚需投资565.82亿元, 权益尚需投资225.82亿元。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

2022年公司合并口径销售金额保持增长, 销售费率持续较低, 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。2020-2022年及2023年一季度, 公司销售费用率¹分别为0.62%、0.90%、0.82%和0.68%, 比例较低, 公司通过区域深耕较好地控制了销售费用。

2022年, 公司合并口径签约销售面积同比增长18.46%, 销售均价同比增长5.05%, 综上, 签约销售金额同比增长24.21%。2022年全口径签约销售金额同比下降8.99%, 下降幅度低于行业平均水平。2022年权益销售占比为56.78%, 较2021年提升4.86个百分点。

表5 公司项目销售情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
合并口径				
签约销售面积(万平方米)	206.09	182.00	215.60	74.60
签约销售金额(亿元)	683.00	794.20	986.50	295.30
签约销售均价(万元/平方米)	3.31	4.36	4.58	3.96
结转收入面积(万平方米)	140.00	144.69	132.05	38.63

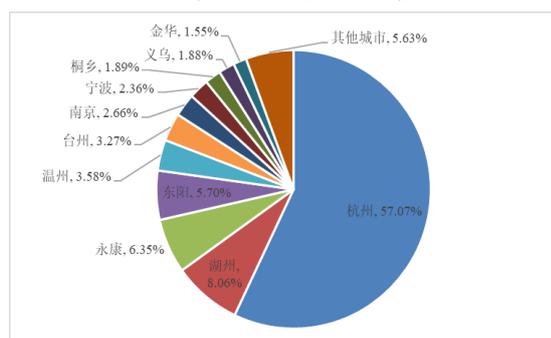
¹ 当期销售费用率=当期销售费用/当期销售金额, 计算数据为并表口径。

结转收入(亿元)	278.50	366.73	406.69	98.17
全口径				
签约销售面积 (万平方米)	386.00	355.20	307.74	103.70
签约销售金额(亿元)	1363.60	1691.30	1539.30	406.90
签约销售均价 (万元/平方米)	3.53	4.76	5.00	3.92
权益口径				
权益销售面积 (万平方米)	200.00	191.40	174.00	52.36
权益销售金额(亿元)	700.00	878.10	874.00	192.8

资料来源: 公司提供

截至2023年3月底, 公司全口径在建项目可售面积1134.09万平方米, 剩余可售面积445.80万平方米, 具体城市分布见下图。部分在建在售项目因分期开发销售、开盘时间较晚、业态、当地市场等因素去化较慢。

图1 截至2023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2023年3月底, 公司全口径完工在售项目97个, 完工在售项目去化率97.71%, 剩余可售面积29.67万平方米。综合来看, 截至2023年3月底, 公司全口径在建项目在售和已完工项目在售的剩余可售面积合计485.47万平方米, 叠加公司未开发土地储备规划建筑面积92.22万平方米, 以2022年销售规模计算, 预计可满足未来2~3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。

2022年, 公司总资产周转次数和存货周转次数同比略有下降。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6 2022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	0.21	0.17
美的置业集团有限公司	0.41	0.26
上海金茂投资管理集团有限公司	0.37	0.22
建发房地产集团有限公司	0.36	0.27

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。

2023年, 公司将继续推进实施“1+5”的发展战略, “1”指房地产主业, 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。

2023年公司将继续实施稳健战略。(1)销售目标: 占全国商品房销售额的1%, 确保全国排名前20名, 争取15名。(2)土地储备: 继续保持三省一市战略布局, 继续在深耕城市、产品等方面发挥优势。投资金额控制在300亿元, 权益回款的50%以内。城市上除杭州外, 重点考虑上海、南京、苏州、宁波、深圳、广州等。(3)融资: 资金上继续保持稳健, 权益有息负债规模控制在470亿元以内, 并且直接融资规模控制在20%以内。融资利率继续下行, 确保下降0.1%, 争取下降0.2%及以上。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底,公司合并资产总额2761.76亿元,所有者权益527.17亿元(含少数股东权益291.82亿元);2022年,公司实现营业总收入415.02亿元,利润总额53.11亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额2989.82亿元,所有者权益577.78亿元(含少数股东权益336.88亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入100.86亿元,利润总额13.27

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,但存在集中风险;公司受限资产比例较高。

截至2022年底,公司资产较上年底增长30.44%,主要系流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主。

表7 2020-2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023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(%)
流动资产	1569.02	91.21	1899.75	89.73	2503.47	90.65	2731.45	91.36
货币资金	185.22	10.77	211.41	9.99	243.28	8.81	329.21	11.01
其他应收款(合计)	157.69	9.17	177.76	8.40	303.62	10.99	350.69	11.73
存货	1162.62	67.59	1424.01	67.26	1844.09	66.77	1920.19	64.22
非流动资产	151.13	8.79	217.51	10.27	258.29	9.35	258.37	8.64
长期股权投资	51.99	3.02	108.55	5.13	142.98	5.18	144.57	4.84
投资性房地产	51.23	2.98	64.34	3.04	69.46	2.52	68.34	2.29
资产总额	1296.25	100.00	1720.16	100.00	2117.26	100.00	2246.96	100.00

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底,公司流动资产较上年底增长31.78%,主要系其他应收款和存货增加所致。

截至2022年底,公司货币资金较上年底增长15.07%,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134.35亿元。货币资金中有0.50亿元受限资金,受限比例为0.20%,受限比例低。

截至2022年底,公司其他应收款(合计)较上年底增长70.80%,主要系拆借款增加所致。其他应收款累计计提坏账准备12.95亿元。按账龄披露的其他应收款,以1年以内为主(占66.75%),1-2年占(21.02%)。按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款合计98.00亿元,占其他应收款期末余额合计的比例为30.95%,集中度较高。

截至2022年底,公司存货较上年底增长29.50%,主要系新增土地储备增长所致。存货主要由开发成本(占96.01%)和开发产品(占3.99%)构成,计提存货跌价准备7.02亿元,计提比例0.38%,计提比例较低。公司存货中杭州项目占比较高,受杭州房地产市场和调控政策影响较大。

(2) 非流动资产

截至2022年底,公司非流动资产较上年底增长18.75%,主要系长期股权投资和投资性房地产增长所致。

截至2022年底,公司长期股权投资较上年底增长31.71%,主要系对子公司和合联营企业投资增长所致。

截至2023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29.29%,受限比例较高。

表 8 截至 2023 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	0.45	各类保证金等
存货	837.87	为借款提供抵押担保
投资性房地产	32.44	为借款提供抵押担保
固定资产	3.85	为借款提供抵押担保
无形资产	1.03	为借款提供抵押担保
合计	875.64	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长8.26%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。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

随着房地产业务规模的扩大，公司合作开发项目增加，少数股东权益规模快速增长。公司权益结构稳定性较弱。

截至2022年底，公司所有者权益527.17亿元，较上年底增长41.00%，主要系少数股东权益增加所致。截至2022年底，公司少数股东权益291.82亿元，在所有者权益中占比为55.36%。

截至2023年3月底，公司所有者权益577.78亿元，较上年底增长9.60%，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41.69%，少数股东权益占比为58.31%。在所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占5.39%、3.63%和30.45%，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，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，债务负担仍属合理，但存在一定集中偿付压力。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长28.18%，主要系流动负债增加所致，负债结构以流动负债为主。

表 9 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	在负债总额占比 (%)						
流动负债	1123.10	78.01	1418.15	81.34	1837.21	82.22	2002.75	83.03
其他应付款 (合计)	154.09	10.70	194.33	11.15	219.75	9.83	217.22	9.01
一年内到期的非流动负债	79.01	5.49	99.15	5.69	128.79	5.76	145.42	6.03
合同负债	728.14	50.58	935.71	53.67	1303.62	58.34	1447.74	60.02
其他流动负债	96.72	6.72	121.86	6.99	135.00	6.04	149.53	6.20
非流动负债	316.61	21.99	325.23	18.66	397.38	17.78	409.30	16.97
长期借款	261.37	18.15	248.15	14.23	349.50	15.64	381.09	15.80
应付债券	48.78	3.39	69.51	3.99	39.95	1.79	20.30	0.84
负债总额	1439.71	100.00	1743.39	100.00	2234.59	100.00	2412.05	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长29.55%，主要系合同负债增加所致。

截至2022年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长13.08%，主要系关联方拆借款等增长所致。账龄1年以上重要其他应付款合计84.37亿元，未偿还或结算原因系项目未清算所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长29.89%，主要系一年内到期

的应付债券转入所致。

截至2022年底，公司合同负债较上年底增长39.32%，主要系预收购房款增加所致，公司合同负债规模较大。

截至2022年底，公司其他流动负债较上年底增长10.78%，主要系待转销项税增加所致。

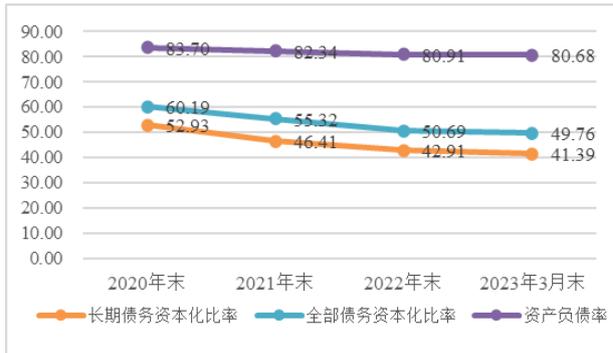
截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长22.18%，主要系长期借款增加所致。

截至2022年底，公司长期借款较上年底增长40.84%，主要系融资规模增加所致。长期借款主要由抵押借款（占47.47%）、抵押及保证借款（占31.07%）和抵押、质押及保证借款（占11.08%）构成。

截至2022年底，公司应付债券较上年底下降42.53%，主要系偿还到期债券所致。

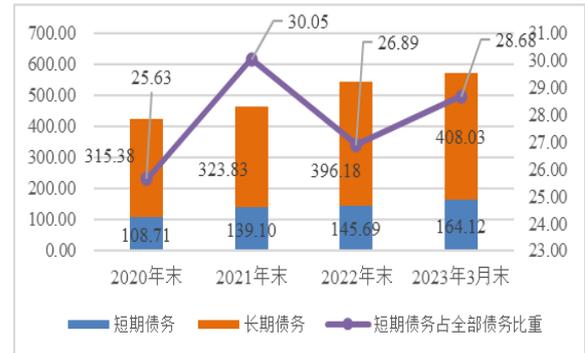
截至2023年3月底，公司负债总额较上年底增长7.94%，主要系合同负债和长期借款增加所致，负债结构较上年底变化不大。

图2 2020-2022年末及2023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 2020-2022年末及2023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2022年底，公司全部债务541.87亿元，较上年底增长17.05%。债务结构方面，截至2022年底，公司长期债务占73.11%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022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1.43个百分点、下降4.63个百分点和下降3.51个百分点。截至2022年底，公司调整后资产负债率为63.84%，较上年底下降0.05个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务572.15亿元，较上年底增长5.59%。从债务指标来看，截至2023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0.24个百分点、下降0.93个百分点和下降1.52个百分点。公司债务负担仍属合理。

从2023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年到期，存在集中偿付压力，具体情况如下表所示。

表10 截至2023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	--	--	--	--	--

一年内到期的非流动负债	145.42	--	--	--	145.42
短期融资券	18.90	--	--	--	18.90
长期借款	--	28.31	291.89	60.88	381.09
应付债券	--	20.30	--	--	20.30
合计	164.32	48.61	291.89	60.88	565.70
占比	29.05%	8.59%	51.60%	10.76%	29.05%

注：此表为公司内部统计口径未包含租赁负债和长期应付款的有息部分，与联合资信存在差异

资料来源：公司提供

截至2023年4月底，公司存续债券情况如下表，在考虑回售的情况下，2023年和2024年到期/回售的债券余额合计分别为39.60亿元和51.50亿元，面临一定的债券集中偿付压力。

表11 截至2023年4月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	回售日	债券余额 (亿元)
滨江优B	2032-09-24	--	2.56
滨江优A	2032-09-24	--	1.32
22 滨江房产 MTN002	2024-11-23	--	8.00
22 滨江房产 MTN001	2024-08-23	--	9.40
23 滨江房产 CP002	2024-04-13	--	6.00
21 滨江房产 MTN002	2024-03-10	--	9.10
23 滨江房产	2024-03-08	--	9.00

CP001			
21 滨江房产 MTN001	2024-02-24	--	10.00
20 滨江房产 MTN003	2023-10-15	--	9.40
20 滨房 01	2023-08-24	--	6.00
21 滨房 02	2023-08-05	--	8.50
21 滨房 01	2023-07-09	--	6.00
22 滨江房产 CP002	2023-07-05	--	9.70
合计	--	--	94.98

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2022年,公司收入规模保持增长,但受毛利率下降和期间费用增加影响,利润总额同比下降。2023年一季度,受房屋销售收入增长影响,公司收入同比增长63.13%。

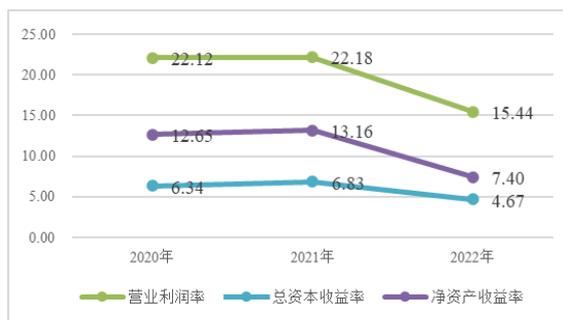
公司营业总收入分析见经营部分。2022年,公司利润总额53.11亿元,同比下降21.18%,主要系营业成本及费用总额增加且本期计提较大规模的存货跌价准备所致。

从期间费用看,2022年,公司费用总额为24.56亿元,同比增长9.28%,主要系销售费用和财务费用增加所致。从构成看,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为33.00%、25.50%和41.50%。其中,销售费用为8.11亿元,同比增长13.61%,主要系房地产业务营销费用增加所致;财务费用为10.19亿元,同比增长37.69%,主要系利息支出增加所致。

2022年,公司实现投资收益22.24亿元,同比增加18.68亿元,主要系权益法核算的长期股权投资收益、金融工具在持有期间的投资收益、理财产品收益增加所致,投资收益占营业利润比重为41.80%;公司资产减值损失7.02亿元,全部为存货跌价损失,公司信用减值损失1.56亿元,主要系应收账款和其他应收款坏账损失;公司投资收益、资产减值损失和信用减值损失对公司利润的影响较大。

盈利指标方面,2022年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别下降6.73个百分点、下降2.78个百分点和下降5.76个百分点。公司各盈利指标较2021年均下降较多。

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,2022年,公司盈利水平处于行业中上游水平。

表12 2022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	415.02	17.48	7.40
美的置业集团有限公司	766.46	18.71	7.57
上海金茂投资管理集团有限公司	380.96	16.23	1.43
建发房地产集团有限公司	317.93	16.88	6.85

注: 为方便比较,上表数据均取自于 Wind

资料来源: Wind

2023年1-3月,公司实现营业总收入100.86亿元,同比增长63.13%,主要系房屋销售收入增加所致;营业利润率为18.64%,同比提升3.55个百分点。

5. 现金流

2022年公司销售增幅较大,经营现金净流入保持增长;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13 2020-2022年及2023年1-3月公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	541.85	647.39	835.63	267.54
经营活动现金流出小计	573.43	638.99	783.49	191.28
经营现金流量净额	-31.57	8.39	52.14	76.26
投资活动现金流入小计	107.47	82.88	43.76	27.33
投资活动现金流出小计	138.86	170.48	285.90	66.04
投资活动现金流量净额	-31.39	-87.60	-242.14	-38.72

筹资活动前现金流量净额	-62.96	-79.21	-190.00	37.54
筹资活动现金流入小计	420.48	501.37	716.01	171.04
筹资活动现金流出小计	292.39	396.06	494.51	122.50
筹资活动现金流量净额	128.09	105.31	221.50	48.54

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比增长29.08%，主要系房屋销售回款增长所致；经营活动现金流出同比增长22.61%，主要系公司土地支出及房地产开发投入增长所致。2022年，公司经营活动现金净额保持净流入且净流入规模扩大。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比下降47.20%，主要系收回合作项目外部股东拆借款减少所致；投资活动现金流出同比增长67.70%，主要为合作项目财务资助款支出投资。2022年，公司投资活动现金净流出进一步扩大，同比增长176.40%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-190.00亿元，净流出规模进一步增长。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长42.81%，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24.86%，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。2022年，公司筹资活动现金净流入同比增长110.33%。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净流入规模进一步扩大，主要系同期销售回款增加且对外投资减少所致；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尚可，长期偿债能力指标一般，公司融资渠道以银行和公开市场为主，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 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	139.70	133.96	136.26	136.38
	速动比率（%）	36.19	33.55	35.89	40.51
	经营现金/流动负债（%）	-2.81	0.59	2.84	3.81
	经营现金/短期债务（倍）	-0.29	0.06	0.36	0.46
	现金短期债务比（倍）	1.70	1.52	1.68	2.01
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	59.02	78.92	68.21	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.19	5.87	7.94	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.07	0.02	0.10	0.13
	EBITDA/利息支出（倍）	2.55	3.04	2.42	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.36	0.32	1.85	/

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2022年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有小幅提升，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2022年底，公司现金短期债务比较上年底小幅增长，现金类资产对短期债务的保障程度仍较高。截至2023年3月底，公司现金短期债务比较上年底提升0.33倍。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比下降13.57%。从构成看，公司

EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占15.89%）和利润总额（占77.86%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数同比有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA由5.87倍提升至7.94倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至2023年4月底，公司对子公司及参股公司担保余额215.94亿元；其中，对合并报表范围

外的参股公司担保余额39.67亿元，占2023年3月底净资产的6.87%，或有负债风险较小。

截至2023年3月底，公司已获金融机构授信总额1200.03亿元，未使用额度650.55亿元，间接融资渠道较为畅通。融资成本方面，截至2022年底，公司融资规模535.45亿元，其中银行贷款占比80.37%，直接融资占比19.63%。截至2022年底，公司综合融资成本为4.60%，较2021年底下降0.30个百分点，公司综合融资成本较低。

截至2023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

2022年，公司本部经营性仍活动较少，收入和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。公司本部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2022年底，公司本部资产总额783.11亿元，较上年底增长20.40%，主要系长期股权投资增加所致。从构成看，公司本部资产总额主要由其他应收款（占42.24%）和长期股权投资（占51.11%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为24.16亿元，较上年底下降31.46%。

截至2022年底，公司本部负债总额619.79亿元，较上年底增长21.05%，主要系其他应付款增加所致。从构成看，公司本部负债总额主要由其他应付款（占81.48%）和应付债券（占6.04%）构成。公司本部2022年末资产负债率为79.14%，较上年底提高0.42个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务²108.25亿元。其中，短期债务占59.90%、长期债务占40.10%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率39.92%，公司本部债务负担尚可。

截至2022年底，公司本部所有者权益为163.32亿元，较上年底增长18.02%，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19.05%）、资本公积合计25.18亿元（占15.42%）、未分配利润合计92.62亿元（占56.71%）、盈余公积合计15.16亿元（占9.28%）。

2022年，公司本部营业总收入为7.87亿元，利润总额为32.61亿元。同期，公司本部投资收益为33.95亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为2.47亿元，公司本部投资活动现金流净额为-118.66亿元，筹资活动现金流净额为105.10亿元。

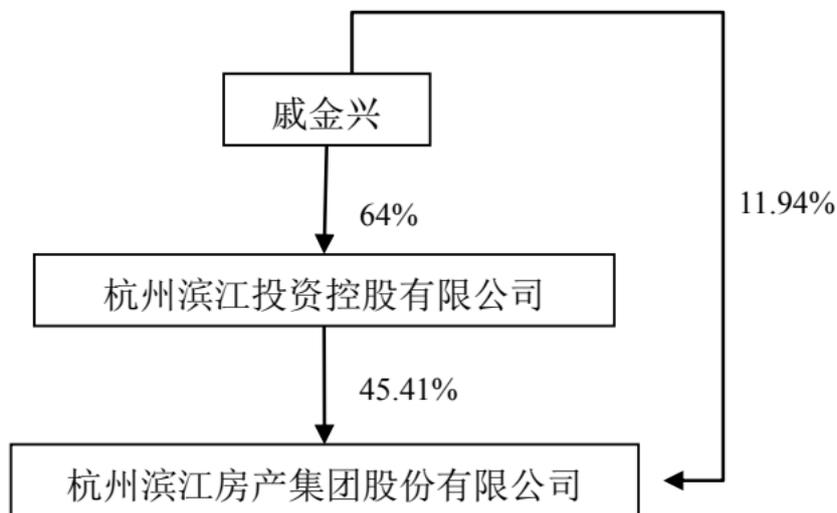
截至2022年底，公司本部流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为62.92%、62.91%和0.37倍，公司本部短期偿债能力指标弱。

十、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“20滨房01”“21滨房01”“21滨房02”“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。

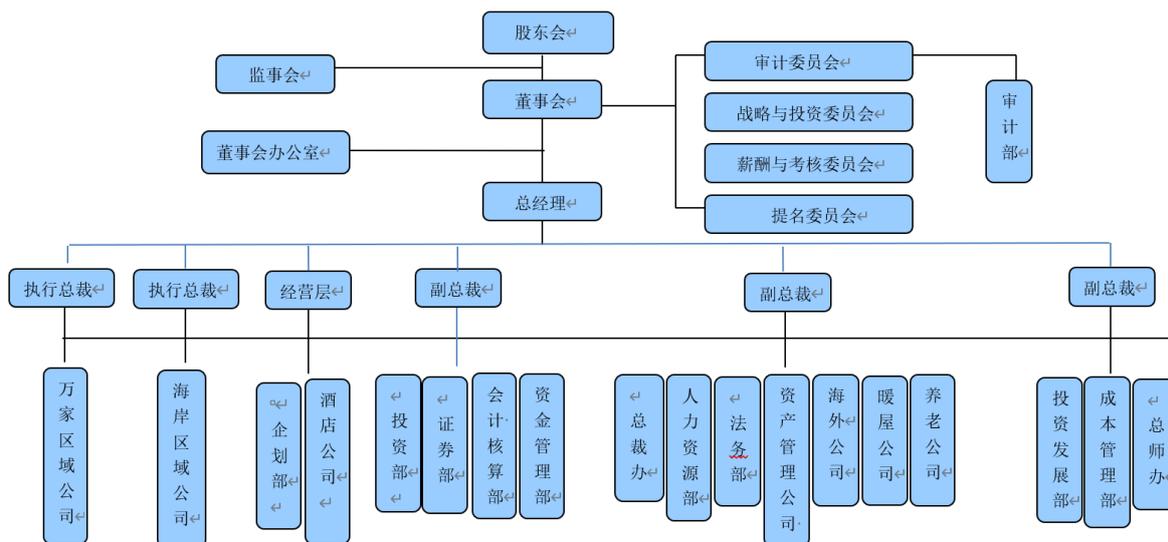
² 其他流动负债中的应付短期债券已调整计入短期债务

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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	业务性质	注册资本 (万元)	直接持股 比例	间接持股 比例
1	东方海岸（淳安）房地产开发有限公司	房地产业	22000.00	100.00%	100.00%
2	杭州滨江集团天目山商业管理有限公司	服务业	12000.00	100.00%	100.00%
3	杭州千岛湖滨江度假酒店有限公司	住宿和餐饮业	31000.00	100.00%	100.00%
4	上海滨顺投资管理有限公司	投资	50000.00	100.00%	100.00%
5	杭州滨江集团天目山开发建设有限公司	房地产业	54000.00	100.00%	100.00%
6	杭州滨创股权投资有限公司	投资管理咨询	10000.00	100.00%	100.00%
7	杭州滨达房地产开发有限公司	房地产业	10000.00	100.00%	100.00%
8	杭州滨乾房地产开发有限公司	投资	10000.00	100.00%	100.00%
9	金华滨泽房地产开发有限公司	房地产	10000.00	100.00%	100.00%
10	宁波滨浦置业有限公司	房地产	10000.00	100.00%	100.00%
11	金华滨润房地产开发有限公司	房地产	10000.00	100.00%	100.00%
12	宁波滨柳置业有限公司	房地产	10000.00	100.00%	100.00%
13	杭州滨红置业有限公司	房地产	13200.00	100.00%	100.00%
14	杭州滨浩房地产开发有限公司	房地产	20000.00	100.00%	100.00%
15	杭州滨胜房地产开发有限公司	房地产	20000.00	100.00%	100.00%
16	义乌滨茂房地产开发有限公司	房地产	60000.00	100.00%	100.00%
17	宁波滨通置业有限公司	房地产	10000.00	100.00%	100.00%
18	杭州滨睿房地产开发有限公司	房地产	10000.00	100.00%	100.00%
19	杭州滨兰房地产开发有限公司	房地产	10000.00	100.00%	100.00%
20	杭州高光置业有限公司	房地产	431300.00	100.00%	100.00%
21	金华虹光置业有限公司	房地产	614500.00	100.00%	100.00%
22	杭州运河恒运商业地产有限公司	房地产	112000.00	100.00%	100.00%
23	杭州滨阳房地产开发有限公司	房地产	10000.00	100.00%	100.00%

注：上表仅列示人民币注册资本 2.00 亿元（含）以上且持股和间接持股比例均为 100% 的子公司，不包含境外公司

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-4 截至 2023 年 3 月底杭州滨江房产集团股份有限公司尚未开发土地储备情况

(单位: 万平方米、元/平方米)

编号	项目名称	项目所在地	取得时间	物业类型	占地面积	规划建筑面积	楼面地价	土地权益	是否并表
1	深圳龙华项目	深圳	2017/06/26	商住	4.78	29.40	/	65.00%	是
2	大兴街项目	上海	2016/12/29	商住	3.71	12.94	/	17.15%	否
3	未来悦南区	永康	2021/06/08	住宅	4.48	11.65	11002	100.00%	是
4	万家星悦北区	永康	2021/06/08	住宅	4.15	10.80	11002	100.00%	是
5	萃栖云庐	杭州	2023/02/21	住宅	5.74	8.61	18701	25.00%	否
6	悦品	金华	2023/03/08	住宅	4.97	7.45	12509	51.00%	是
7	听荷芳翠府	杭州	2023/03/30	住宅	2.25	4.96	10504	51.00%	是
8	大江东项目	杭州	2023/03/30	住宅	2.56	6.41	9161	30.50%	是
合计	--	--	--	--	32.65	92.22	--	--	--

注: 1. 上表数据为全口径数据, 包括合营、联营项目数据; 2. 上海大兴街项目暂未取得土地证
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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	185.27	211.52	244.11	330.06
资产总额 (亿元)	1720.16	2117.26	2761.76	2989.82
所有者权益 (亿元)	280.45	373.87	527.17	577.78
短期债务 (亿元)	108.71	139.10	145.69	164.12
长期债务 (亿元)	315.38	323.83	396.18	408.03
全部债务 (亿元)	424.10	462.93	541.87	572.15
营业总收入 (亿元)	285.97	379.76	415.02	100.86
利润总额 (亿元)	47.87	67.37	53.11	13.27
EBITDA (亿元)	59.02	78.92	68.21	--
经营性净现金流 (亿元)	-31.57	8.39	52.14	76.26
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	61.89	79.98	89.49	--
存货周转次数 (次)	0.21	0.22	0.21	--
总资产周转次数 (次)	0.19	0.20	0.17	--
现金收入比 (%)	187.58	168.53	198.76	264.49
营业利润率 (%)	22.12	22.18	15.44	18.63
总资本收益率 (%)	6.34	6.83	4.67	--
净资产收益率 (%)	12.65	13.16	7.40	--
长期债务资本化比率 (%)	52.93	46.41	42.91	41.39
全部债务资本化比率 (%)	60.19	55.32	50.69	49.76
资产负债率 (%)	83.70	82.34	80.91	80.68
调整后资产负债率 (%)	71.72	68.34	63.84	62.52
流动比率 (%)	139.70	133.96	136.26	136.38
速动比率 (%)	36.19	33.55	35.89	40.51
经营现金流流动负债比 (%)	-2.81	0.59	2.84	--
现金短期债务比 (倍)	1.70	1.52	1.68	2.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.55	3.04	2.42	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.19	5.87	7.94	--

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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.99	35.25	24.16	25.72
资产总额 (亿元)	536.17	650.41	783.11	794.70
所有者权益 (亿元)	139.24	138.38	163.32	166.02
短期债务 (亿元)	83.11	51.67	65.01	68.72
长期债务 (亿元)	54.44	73.97	43.52	23.90
全部债务 (亿元)	137.55	125.64	108.52	92.62
营业总收入 (亿元)	6.70	5.52	7.87	3.62
利润总额 (亿元)	5.60	5.04	32.61	3.27
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	3.44	6.08	2.47	-3.92
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.67	1.14	1.25	--
存货周转次数 (次)	11.71	6.03	4.85	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	74.58	101.09	65.16	45.34
营业利润率 (%)	96.44	96.47	96.82	98.19
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	4.46	4.28	19.58	--
长期债务资本化比率 (%)	28.11	34.83	21.04	12.58
全部债务资本化比率 (%)	49.69	47.59	39.92	35.81
资产负债率 (%)	74.03	78.72	79.14	79.11
流动比率 (%)	115.48	94.34	62.92	58.23
速动比率 (%)	115.47	94.33	62.91	58.23
经营现金流动负债比 (%)	1.00	1.39	0.43	--
现金短期债务比 (倍)	0.17	0.68	0.37	0.37
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 2023 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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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