

信用评级公告

联合〔2023〕5351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“19 时代 04”“20 时代 01”“20 时代 02”“20 时代 04”“20 时代 05”“20 时代 07”“20 时代 09”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：

二〇二三年六月二十七日

广州市时代控股集团有限公司

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
广州市时代控股集团有限公司	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	原到期兑付日
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：2023 年 6 月 27 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

受 2021 年下半年以来房地产市场下行、融资及预售资金监管政策收紧等影响，广州市时代控股集团有限公司（以下简称“公司”）销售回款及融资安排受到较大影响，公司未受限货币资金规模大幅减少，流动性持续承压，信用风险暴露，出现境内债券展期和部分债务展期的情况。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业下行、公司面临的销售去化压力加大、境外母公司美元债违约、融资渠道及流动性枯竭、2022 年公司被出具无法表示意见的审计报告、利润大额亏损等因素给公司信用水平带来的不利影响。

截至 2023 年 5 月 4 日，公司境内 14 只债券及 ABS 的展期整体议案已全部通过。考虑房地产行业持续下行及公司流动性问题对于未来销售的进一步影响，公司流动性压力仍很大。

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“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. **土地储备较充裕。**截至 2022 年底，公司全口径总可售面积（包含已竣工未售、在建未售及拟建）1562.99 万平方米；公司城市更新项目规模较大，若公司能持续有效的进行转化，预计能为公司带来较为稳定的土地储备来源。

关注

1. **行业面临下行压力，预售监管账户政策持续紧张，公司销售规模明显下滑，部分项目面临去化及减值风险。**2021 年下半年以来，地产市场呈现下行趋势，未来房地产市场运行存在一定不确定性。公司 2022 年销售规模持续下滑且下降幅度超过行业平均降幅，公司项目未来将持续面临去化压力和减值风险。

2. **公司面临区域集中风险，城市更新项目开发存在不确**

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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	4	
指示评级				A ⁺
个体调整因素:				--
个体信用等级				
外部支持调整因素:				--
评级结果				A ⁺

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; 公司信用评级委员会决定受评对象最终信用等级, 可能与评级模型评级结果存在差异

分析师: 蒋旭 卢瑞

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

定性, 实际可售资源受影响。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, 面临一定的区域集中度风险; 公司在广州、佛山等地有较多城市更新项目储备, 城市更新项目占用资金时间较长, 开发周期存在不确定性, 持续消耗公司流动性资源。公司 2022 年新开工规模显著下降, 流动性持续紧张, 可能进一步影响未来可售项目规模。

3. 公司股东美元债已违约, 公司存在部分债务逾期及债券展期, 2023 年流动性压力严峻。公司境外母公司时代中国控股有限公司 (以下简称“时代中国控股”) 美元债发生违约, 截至 2023 年 5 月 4 日, 公司对境内所有债券进行展期, 但仍有部分债务逾期, 在销售未实质回暖、融资渠道枯竭的情况下, 公司流动性压力仍严峻。

4. 2022 年公司被出具无法表示意见的审计报告。公司 2022 年审计报告被出具无法表示意见的审计报告。审计报告披露, 审计方无法获取与评估持续经营能力相关的充分、适当的审计证据, 以判断公司在持续经营假设的基础上编制财务报表是否恰当。

5. 公司利润出现大额亏损。2022 年, 公司营业收入及毛利率均下降, 叠加公司对存货和信用资产大规模计提跌价准备, 2022 年公司利润总额为-82.76 亿元, 发生大额亏损。截至 2022 年底, 公司对外担保余额合计 59.69 亿元, 占所有者权益的 20.47%。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, 公司征信报告已存在作为担保方的债务逾期情况, 未来或有风险较大。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	347.80	203.33	67.40
资产总额 (亿元)	1847.58	1936.73	1460.17
所有者权益 (亿元)	423.86	486.14	291.55
短期债务 (亿元)	133.01	87.62	189.68
长期债务 (亿元)	258.79	242.58	132.07
全部债务 (亿元)	391.81	330.21	321.75
营业收入 (亿元)	382.24	440.16	247.08
利润总额 (亿元)	79.64	85.84	-82.76
EBITDA (亿元)	94.56	97.47	-70.64
经营性净现金流 (亿元)	54.87	34.85	2.59
营业利润率 (%)	26.36	26.88	15.71
净资产收益率 (%)	13.26	12.77	-30.57
资产负债率 (%)	77.06	74.90	80.03
调整后资产负债率 (%)	74.03	70.16	75.71
全部债务资本化比率 (%)	48.04	40.45	52.46
流动比率 (%)	141.26	129.93	114.87
经营现金流动负债比 (%)	4.85	2.98	0.26
现金短期债务比 (倍)	2.61	2.32	0.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.31	3.52	-3.13
全部债务/EBITDA (倍)	4.14	3.39	-4.55
公司本部 (母公司)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	494.42	534.05	564.47
所有者权益 (亿元)	53.14	55.63	56.81
全部债务 (亿元)	177.65	144.50	136.72
营业收入 (亿元)	1.33	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	21.69	23.50	1.19
资产负债率 (%)	89.25	89.58	89.94
全部债务资本化比率 (%)	76.98	72.20	70.64
流动比率 (%)	123.41	93.02	76.84
经营现金流动负债比 (%)	0.06	0.62	2.49

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, 租赁负债不计入长期债务; 3. 2022 年其他应付款中的有息部分计入短期债务

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
19 时代 04 20 时代 01 20 时代 02 20 时代 04 20 时代 05 20 时代 07 20 时代 09	AAA	AAA	稳定	2022/06/27	卢瑞 张超	房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205)/房地产行业企业信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	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 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 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 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
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

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广州市时代控股集团有限公司（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

广州市时代控股集团有限公司

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

公司于 2001 年 5 月设立，初始注册资本为 1000 万美元。历经多次增资及股权变更，截至 2022 年底，公司控股股东为香港时代投资有限公司（以下简称“时代投资”），实际控制人为岑钊雄、李一萍夫妇（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2022 年底，公司拥有直接或间接控股子公司 514 家；在职员工共 2656 人，较上年底减少 2870 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1460.17 亿元，所有者权益 291.55 亿元（含少数股东权益 142.78 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 247.08 亿元，利润总额-82.76 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：周四阳。

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。公司存续债券均已展期。

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）	起息日	期限
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	9.90	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

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\(2023年一季度\)》](#)。

五、行业分析

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动转向宽松;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》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底,公司注册资本83000.00万美元,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(自主查询版),截至2023年4月23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。公司作为担保方出现次级或关注的贷款金额合计23.70亿元,逾期12.75亿元,其余为展期关注。此外,截至2022年底,公司商票逾期2.00亿元。

截至2023年6月4日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

2022年12月30日,公司境外母公司时代中国控股有限公司(以下简称“时代中国控股”)

发布公告暂停支付其离岸债务的款项。

七、管理分析

公司治理与管理情况未发生重大变化。

跟踪期内,公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

八、重大事项

公司境内债券已全部展期,公司流动性仍未有实质改善。

截至2023年5月底,公司委托联合资信进行信用评级的存续期内发行公司债券分别为“19时代04”“20时代01”“20时代02”“20时代04”“20时代05”“20时代07”“20时代09”和“20时代12”。

联合资信关注到,截至2023年5月4日,公司境内14只债券及ABS的展期议案已全部通过,其中,7只私募债和ABS(“17时代02”“20时代10”“20时代12”“申联优”“时赫02优”“时赫21优”和“时粤01优”)调整为分六期支付本金(兑付比例分别为2%、12%、12%、20%、26%和28%),第一次兑付时间为2024年11月24日(兑付本金比例为2%),最后一期兑付时间为2026年2月24日(兑付本金比例为28%),同时利随本清。

7只公募债(“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”)调整为分十期支付本金(兑付比例为2%、3%、5%、6%、8%、8%、10%、18%、20%和20%),第一次兑付时间为2024年12月24日(兑付本金比例为2%),最后一期兑付时间为2027年2月24日(兑付本金比例为20%),同时利随本清。公司境内债券已全部展期。

九、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于物业开发,2022年公司营业总收入同比大幅下降,综合毛利率下降

至 17.60%，经营状况承压。

公司主营业务为房地产开发及销售。从收入构成来看，2022 年，物业开发仍是公司收入的主要来源，公司物业开发收入同比下降 39.09%，主要系项目结转规模减少所致；2022

年城市更新收入同比大幅下降 95.24%，主要受流动性紧张影响，公司暂缓城市更新业务进度所致；物业租赁收入同比增长 32.63%，主要系番禺 E-PARK 二期（转租项目）、天河 E-PARK 二期（凌塘项目）出租率提升所致。

表 2 2020—2022 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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	329.76	86.27	24.41	390.85	88.80	25.25	238.06	96.35	16.43
城市更新	47.96	12.55	66.95	44.09	10.02	83.24	2.10	0.85	5.14
物业租赁	4.52	1.18	63.72	5.21	1.18	65.64	6.91	2.80	61.95
合计	382.24	100.00	30.21	440.16	100.00	31.54	247.07	100.00	17.60

注：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
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2022 年，公司物业开发毛利率同比下降 8.82 个百分点；城市更新毛利率同比大幅下降；物业租赁毛利率同比下降 3.64 个百分点，但仍处于较高水平。综上，公司综合毛利率同比下降 13.94 个百分点。

2. 土地储备

受行业下行和现金流紧张的共同影响，2022 年，公司停止拿地和暂缓城市更新进度。截至 2022 年底，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。

跟踪期内，在房地产行业持续下行、融资收紧、公司现金流紧张的背景下，公司停止在公开市场拿地，仅新增 1 块广州花都的土地储备，该项目系旧改转化而来，公司权益比例为 69.30%，项目总建筑面积 5.23 万平方米。

表 3 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	2020 年	2021 年	2022 年
新增土地数量	16	8	1
新增土地储备面积	223.80	108.27	3.63
土地投资金额	171.19	45.54	/
平均楼面单价	7649.24	4206.54	/

注：表中数据采用权益口径统计
资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司土地储备（已签署土地权属文件尚未开发）总建筑面积 359.82 万平方米，权益建筑面积 269.06 万平方米。剔除清远项目后，公司其他区域的权益土地储备建筑面积 183.53 万平方米，其中粤港澳大湾区城市权益面积占比合计 63.60%。

表 4 截至 2022 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 (%)
清远	3	85.53	31.79
佛山	3	47.05	17.48
惠州	3	36.38	13.52
江门	2	31.33	11.65
广州	4	30.63	11.38
肇庆	2	25.45	9.46
长沙	3	12.39	4.61
东莞	2	0.3	0.11
合计	22	269.06	100.00

注：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

2022 年，公司在广州¹和佛山分别转化 3 个和 1 个旧改项目，仅广州花都（时代天境）项目转化为公司自备土地储备。在持续受房地产行业下行趋势和流动性枯竭的影响下，公司城市更新转化面积可能进一步下降。此外，城市更新项目前期对资金沉淀要求较高，未来开发进度的不确定性相对较大。

¹ 其余 3 个旧改项目中，水泵厂项目已确认 1.8 亿在城市更新收入板块，另外两个项目目前政府已收储，还未招拍挂。

3. 项目开发

受新增土储几近停滞和资金链紧张的影响，2022年公司新开工面积同比大幅下降，公司未来仍面临资本支出和“保交付”压力。

从公司项目建设情况来看，2022年新开工面积同比大幅下降81.51%，竣工面积同比下降24.39%。2022年，公司受资金紧张影响，调整期末在建面积口径，停工项目不再计入在建，分期开工项目更加精细化管理，因此期末在建面积大幅下降。

表5 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2020年	2021年	2022年
新开工面积	581.00	291.88	53.98
竣工面积	414.00	488.00	368.99
期末在建面积	1652.56	1703.75	734.94

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

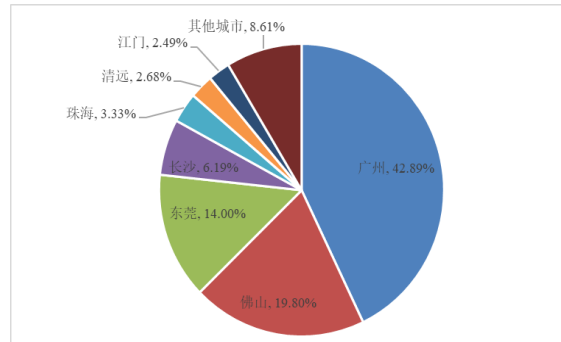
从在建项目来看，截至2022年底，公司在建及拟建项目全口径预计总投资1554.11亿元（包含土地款），尚需投资376.13亿元，考虑到公司需保持项目开发建设投入，在房地产行业下行、融资环境收紧的大环境下，公司仍将面临很大的资本支出压力，同时已售项目面临“保交付”压力。

4. 物业销售

2022年公司销售面积和销售金额同比均大幅下降，销售区域仍主要集中于广州和佛山等粤港澳大湾区城市。在行业下行背景下，需关注项目去化情况以及相关舆情对销售的负面影响。

从区域分布来看，2022年，广州、佛山和东莞房地产项目仍是公司合同销售额的主要来源，上述三个城市合计占合同销售金额的76.69%，集中度高。

图1 2022年公司分地区合同金额销售情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司整理

从销售情况来看，2022年公司合同销售面积和合同销售金额分别同比下降51.94%和58.37%，大于行业平均降幅水平。

表6 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	2020年	2021年	2022年
合同销售面积	673.10	514.20	247.10
合同销售金额	1003.80	955.90	397.91
平均售价	1.49	1.86	1.61

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
资料来源：公司提供

截至2022年底，公司已完工项目平均去化率为93.39%，整体去化水平良好。

5. 自持物业租赁情况

公司自持物业租赁能为公司带来较为稳定的现金流。

自持物业方面，截至2022年底，公司已投入运营的自持物业为广州时代地产中心、时代倾城（中山）购物中心和广州天河EPARK项目，能为公司带来较为稳定的现金流。

表7 截至2022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	6.24	3.27	2.96	80%
时代倾城（中山）	3.70	--	3.70	87%
广州天河-EPARK项目	6.31	--	6.31	95%
合计	16.25	--	12.97	--

注：广州时代地产中心的出租率为租赁给第三方的出租率
资料来源：公司提供

转租业务方面，截至 2022 年底，公司用于转租的建筑面积约为 77.76 万平方米，较年初减少约 2.44 万平方米。

6. 未来发展

未来，公司将调整经营模式，加大“保交付”力度。

2023 年公司将主动适应国家政策和方向，调整公司经营模式；公司将坚持战略聚焦，聚焦核心都市圈，聚焦主营业务；对债务进行主动管理，避免债务违约；同时，公司将大力提升产品力和服务力，坚定“保交付”。

十、财务分析

1. 财务概况

2022 年，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报告进行了审计，并出具无法表示意见的审计报告。由于“形成无法表示意见的基础”部分所述事项的重要性，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）无法获取充分、适当的审计证据以作为形成财务报表审计意见的基础，无法表示意见。

审计报告内容如下：公司 2022 年度归属于母公司股东的净亏损为 92.30 亿元；截止报告期末，公司的银行及其他借款总额为人民币 273.53 亿元，将于未来 12 个月内到期偿还的借

款为人民币 141.45 亿元，而其非受限的现金及现金等价物为人民币 27.29 亿元，无法覆盖一年内到期的有息借款，后续面临债务陆续到期还款的资金压力；于 2022 年 12 月 31 日，公司及境外控股母公司发生到期尚未偿还的借款，以上所述事项连同公司存在大额亏损等情况，显示存在对公司持续经营能力引起重大疑虑的重大不确定性。如财务报表附注“二、财务报表的编制基础”之“持续经营”所述，公司管理层计划采取措施以改善公司的经营状况和财务状况，这些计划的结果仍存在多项重大的不确定性，而这些不确定事项之间存在相互影响，其对财务报表产生的累积影响重大且具有广泛性。我们无法获取与评估持续经营能力相关的充分、适当的审计证据，以判断公司在持续经营假设的基础上编制财务报表是否恰当。由于公司财务报表恰当性无法判断，财务分析意义不大，故本报告简化分析。

2. 资产质量

受销售显著下滑、预售资金严格监管且偿还大规模债务影响，公司货币资金规模大幅下降，可动用资金有限；其他应收款资金占用明显；存货大规模计提跌价准备且仍有继续跌价风险；考虑公司目前面临的流动性问题，公司存货去化及资产流动性压力持续承压。

表 8 2020 - 2022 年末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2022 年同比增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	1597.31	86.45	1520.43	78.51	1150.02	78.76	-24.36
货币资金	347.77	18.82	203.33	10.50	67.40	4.62	-66.85
其他应收款 (合计)	284.14	15.38	257.46	13.29	198.59	13.60	-22.87
存货	762.08	41.25	865.82	44.71	753.59	51.61	-12.96
其他流动资产	77.22	4.18	93.49	4.83	85.28	5.84	-8.78
非流动资产	250.27	13.55	416.30	21.49	310.15	21.24	-25.50
长期股权投资	121.52	6.58	150.07	7.75	115.66	7.92	-22.93
长期应收款	4.93	0.27	91.96	4.75	44.92	3.08	-51.16
资产总额	1847.58	100.00	1936.73	100.00	1460.17	100.00	-24.61

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

截至 2022 年底，公司资产总额 1460.17 亿元，主要构成如上表。截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）198.59 亿元，较上年底下降 22.87%，主要系应收少数股东款项和应收保证金/项目定金和应收合营企业款项减少所致。从性质来看，应收少数股东款项占 34.28%，应收保证金/项目定金 31.17%，应收合营企业款项占 16.84%，应收其他关联方款项占 7.71%。公司其他应收款累计计提坏账准备 5.58 亿元，计提比例低。考虑到房地产行业仍处于下行周期，未来仍存在一定坏账风险。

截至 2022 年底，公司存货较上年底下降 12.96%，主要系公司开发成本减少的同时计提较大规模的存货跌价准备所致。公司存货累计计提跌价准备 21.62 亿元，计提比例为 2.79%。考虑到目前的房地产行业仍处于下行周期，销售疲软，公司存货仍存进一步跌价风险。

截至 2022 年底，公司受限资产如下表所示，受限资产占期末资产总额的比例一般。

表 9 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	在资产总额的占比 (%)
货币资金	40.11	2.75
存货	87.32	5.98
长期股权投资	32.50	2.23
投资性房地产	9.19	0.63

表 10 2020 - 2022 年末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	1130.74	79.42	1170.20	80.67	1001.19	85.67
应付账款	192.70	13.53	178.93	12.34	124.83	10.68
应交税费	127.01	8.92	176.02	12.13	163.71	14.01
其他应付款 (合计)	455.87	32.02	416.37	28.70	305.72	26.16
一年内到期的非流动负债	112.49	7.90	82.90	5.71	132.97	11.38
合同负债	215.12	15.11	306.96	21.16	259.33	22.19
非流动负债	292.97	20.58	280.39	19.33	167.43	14.33
长期借款	149.68	10.51	154.61	10.66	102.34	8.76
应付债券	109.12	7.66	87.98	6.06	29.74	2.55
负债总额	1423.72	100.00	1450.59	100.00	1168.62	100.00

注：占比指该科目在负债总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

固定资产	6.64	0.45
应收账款	0.60	0.04
合计	176.36	12.08

资料来源：公司年报

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022 年公司利润大额亏损，未分配利润显著下降，公司所有者权益中少数股东权益占比较大，公司权益稳定性较弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 291.55 亿元，较上年底下降 40.03%。2022 年，公司出现大额亏损，未分配利润较上年底大幅下降 83.00%；2022 年，公司少数股东权益 142.78 亿元，较上年底下降 35.63%，主要系公司将部分少数股东借款重分类至其他应付款所致。2022 年从构成来看，归属于母公司所有者权益占 51.03%，少数股东权益占 48.97%。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债规模有所下降，短期债务占比较高，偿债风险和压力大，且公司债券已全部展期，同时部分债务逾期，考虑到公司销售下降，融资渠道枯竭，整体偿债压力很大。

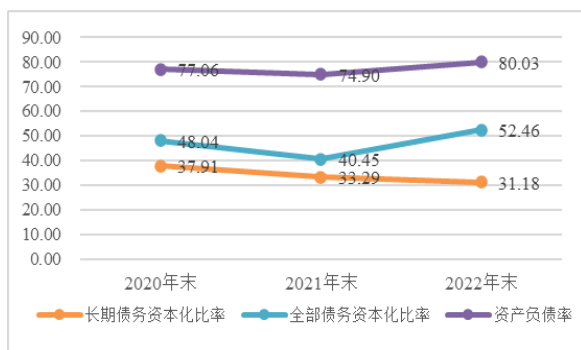
截至 2022 年底，公司负债总额 1168.62 亿元，主要构成如上表。截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降 26.57%，主要系应付少数股东款项、应付合作公司往来款、代收及暂收往来款、应付合营企业款项和应付其他关联方款项减少所致。

截至 2022 年底，公司全部债务 321.75 亿元。公司境内债券已全部展期，销售未出现实质回暖，融资渠道枯竭，公司未来仍面临很大的偿债压力。此外，截至 2023 年 4 月 23 日，公司作为担

保方出现次级或关注的贷款金额合计 23.70 亿元，逾期 12.75 亿元。截至 2022 年底，公司商票逾期 2.00 亿元。

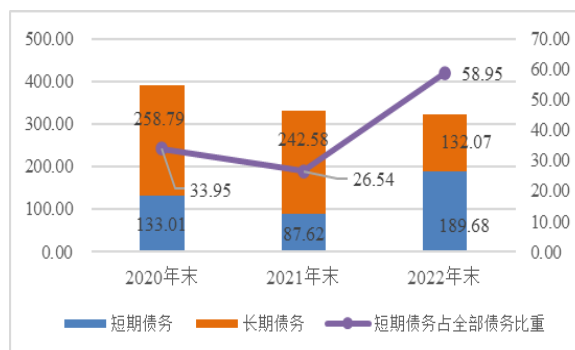
公司是时代中国控股的境内运营主体和境内债券发行主体，时代中国控股为美元债发行主体。截至 2023 年 1 月 4 日，时代中国控股已暂停支付境外债务。截至 2022 年底，时代中国控股全部债务 470.01 亿元，其中短期债务 337.93 亿元，短期内存在很大的偿债压力。

图 2 公司债务结构（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 公司债务杠杆水平（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

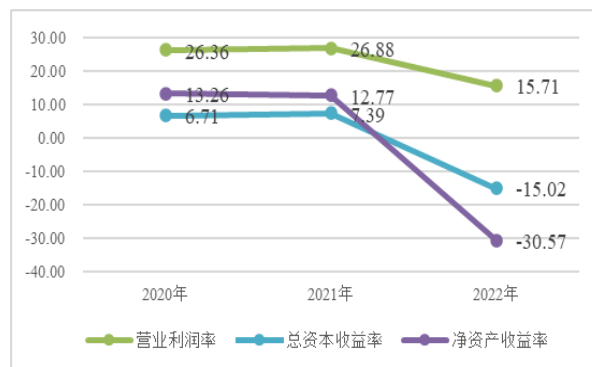
4. 盈利能力

2022 年，公司收入下降且计提大额资产和信用减值损失，利润出现大额亏损。

公司收入和利润分析见经营部分。

2022 年，公司费用总额为 23.43 亿元，同比下降 10.19%。从利润构成来看，2022 年，公司实现投资损失 10.06 亿元，主要系自权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益和处置子公司产生的投资收益均为亏损所致。此外，2022 年公司资产减值损失 16.02 亿元（来自存货跌价准备）、信用减值损失 53.36 亿元（其他应收款本期计提坏账准备 4.10 亿元，其余全部为长期应收款坏账准备）、资产处置损失 5.77 亿元（来自非流动资产处置损失和使用权资产处置损失），以上非经常性损失对公司利润造成较大侵蚀。

图 4 公司盈利情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告计算

5. 现金流

2022 年，受市场下行、销售回款下降影响，公司经营活动现金净流入规模大幅缩小，投资活动现金流呈小幅净流入状态。受融资环境恶化影响，公司筹资活动现金流入规模大幅缩减，考虑到公司全部债券展期及部分债务逾期等负面信用事件，公司筹资活动可能继续萎缩，债务偿还更加依赖经营性现金流入。

表 11 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	477.67	573.90	245.43
经营活动现金流出小计	422.80	539.05	242.84
经营现金流量净额	54.87	34.85	2.59
投资活动现金流入小计	86.78	24.31	19.68
投资活动现金流出小计	156.91	255.92	4.02
投资活动现金流量净额	-70.12	-231.61	15.66
筹资活动前现金流量净额	-15.25	-196.76	18.24

筹资活动现金流入小计	333.87	243.29	15.67
筹资活动现金流出小计	231.07	206.08	150.56
筹资活动现金流量净额	102.80	37.22	-134.89

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

公司短期及长期偿债指标均较弱, 需关注或有负债风险对公司流动性的进一步削弱。

表 12 2020—2022 年公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	141.26	129.93	114.87
	速动比率 (%)	73.87	55.94	39.60
	经营现金/流动负债 (%)	4.85	2.98	0.26
	经营现金/短期债务 (倍)	0.41	0.40	0.01
	现金短期债务比(倍)	2.61	2.32	0.36
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	94.56	97.47	-70.64
	全部债务/EBITDA(倍)	4.14	3.39	-4.55
	经营现金/全部债务 (倍)	0.14	0.11	0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.31	3.52	-3.13
	经营现金/利息支出 (倍)	1.34	1.26	0.11

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 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 59.69 亿元, 占所有者权益的 20.47%。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, 公司征信报告已存在作为担保方的债务逾期情况, 未来或有风险较大。

截至 2022 年底, 公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

公司本部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。

截至 2022 年底, 公司本部资产总额 564.47 亿元。公司本部资产主要由其他应收款和长期股权投资构成。截至 2022 年底, 公司本部货币资金 0.11 亿元, 规模小。

权益方面, 截至 2022 年底, 公司本部所有者权益 56.81 亿元。

负债方面, 截至 2022 年底, 公司本部负债总额 507.65 亿元, 公司本部负债主要由其他应

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 2022 年底, 公司本部全部债务 136.72 亿元, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 89.94% 和 70.64%, 负债率较高。

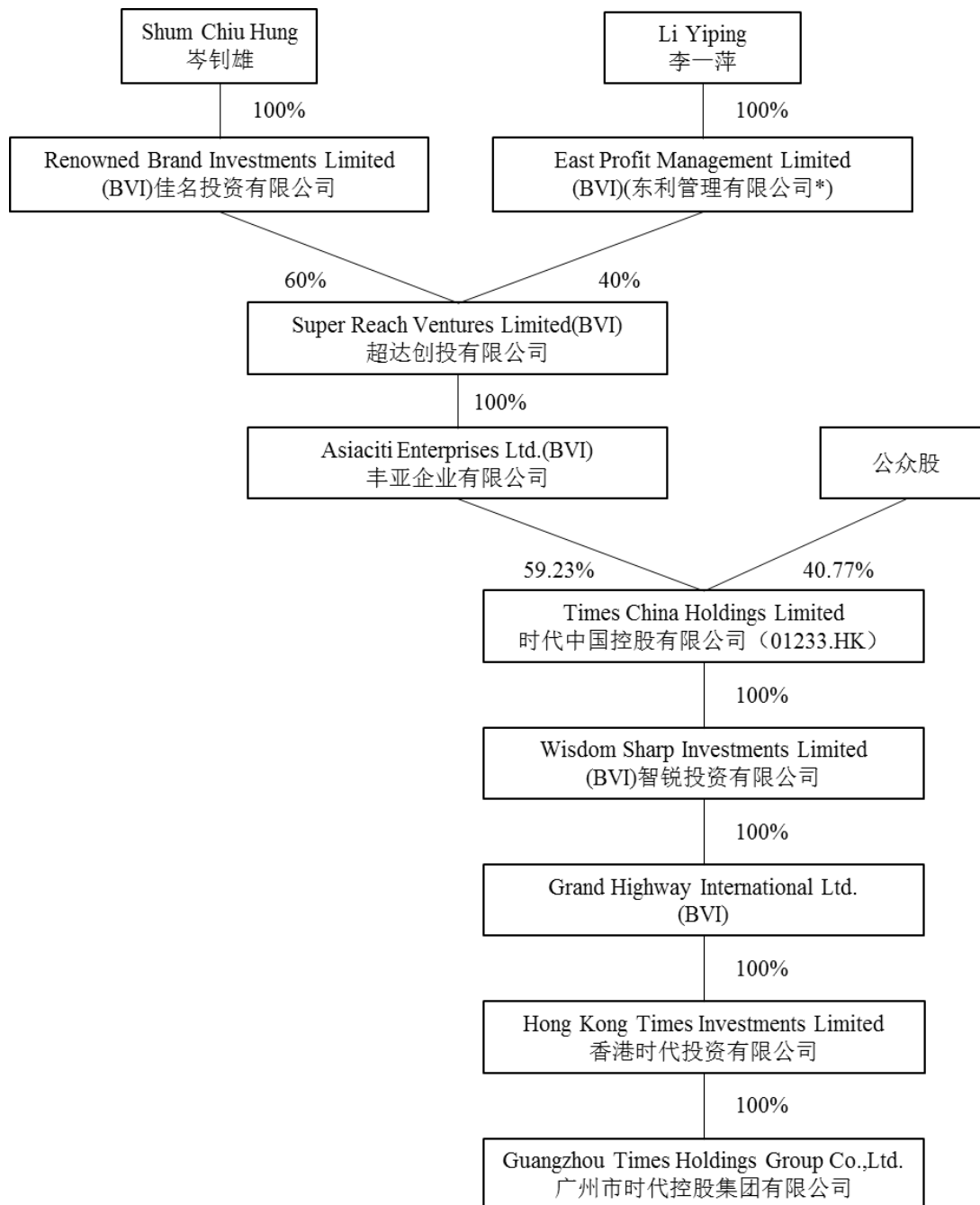
损益方面, 2022 年公司本部无营业收入, 利润总额 1.19 亿元, 其中投资收益 10.41 亿元。

现金流方面, 2022 年, 公司本部经营活动现金流量净额 11.41 亿元, 投资活动现金流量净额-229.60 万元, 筹资活动现金流量净额-11.45 亿元。

十一、结论

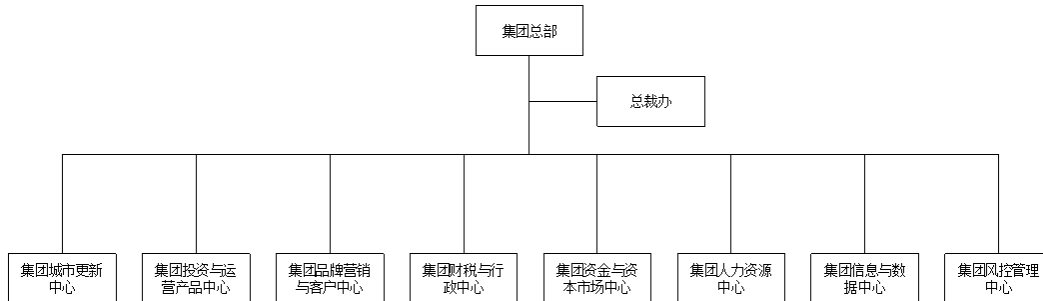
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“19 时代 04”“20 时代 01”“20 时代 02”“20 时代 04”“20 时代 05”“20 时代 07”和“20 时代 09”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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	32872.61	物业租赁	--	96.80
2	佛山市时代鸿泰投资有限公司	2015/01/23	303030.30	投资控股	--	99.50
3	广州市时代供应链管理有限公司	2015/08/25	42105.26	供应链管理	--	97.00
4	广州市傲钜投资有限公司	2016/08/23	33400.00	物业开发	--	99.00
5	广州市弘正房地产开发有限公司	2019/10/30	100000.00	物业开发	--	99.00
6	佛山市顺德时代冠和房地产开发有限公司	2020/04/15	14705.88	物业开发	--	99.50
7	广州市天创房地产开发有限公司	2020/06/03	50210.5263	物业开发	--	97.50

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	347.80	203.33	67.40
资产总额 (亿元)	1847.58	1936.73	1460.17
所有者权益 (亿元)	423.86	486.14	291.55
短期债务 (亿元)	133.01	87.62	189.68
长期债务 (亿元)	258.79	242.58	132.07
全部债务 (亿元)	391.81	330.21	321.75
营业收入 (亿元)	382.24	440.16	247.08
利润总额 (亿元)	79.64	85.84	-82.76
EBITDA (亿元)	94.56	97.47	-70.64
经营性净现金流 (亿元)	54.87	34.85	2.59
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	5.13	6.39	6.10
存货周转次数 (次)	0.39	0.37	0.25
总资产周转次数 (次)	0.23	0.23	0.15
现金收入比 (%)	103.70	118.68	92.90
营业利润率 (%)	26.36	26.88	15.71
总资本收益率 (%)	8.28	8.57	-13.23
净资产收益率 (%)	13.26	12.77	-30.57
长期债务资本化比率 (%)	37.91	33.29	31.18
全部债务资本化比率 (%)	48.04	40.45	52.46
资产负债率 (%)	77.06	74.90	80.03
调整后资产负债率 (%)	74.03	70.16	75.71
流动比率 (%)	141.26	129.93	114.87
速动比率 (%)	73.87	55.94	39.60
经营现金流动负债比 (%)	4.85	2.98	0.26
现金短期债务比 (倍)	2.61	2.32	0.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.31	3.52	-3.13
全部债务/EBITDA (倍)	4.14	3.39	-4.55

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. 公司租赁负债不计入债务; 3. 2022 年其他应付款中的有息部分计入短期债务

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	16.14	0.12	0.11
资产总额 (亿元)	494.42	534.05	564.47
所有者权益 (亿元)	53.14	55.63	56.81
短期债务 (亿元)	42.33	34.56	88.52
长期债务 (亿元)	135.33	109.93	48.20
全部债务 (亿元)	177.65	144.50	136.72
营业收入 (亿元)	1.33	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	21.69	23.50	1.19
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.18	2.27	11.41
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	114.51	*	*
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	106.00	*	*
营业利润率 (%)	99.01	*	*
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	40.83	42.24	2.09
长期债务资本化比率 (%)	71.80	66.40	45.90
全部债务资本化比率 (%)	76.98	72.20	70.64
资产负债率 (%)	89.25	89.58	89.94
流动比率 (%)	123.41	93.02	76.84
速动比率 (%)	123.37	93.02	76.84
经营现金流动负债比 (%)	0.06	0.62	2.49
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.00	0.00
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. 表格中“/”表示未能获取的数据, “*”表示分母为零无法计算的数据

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	
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、发展中等四种。

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