

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕2671号

---

广西荣和有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“18荣和01”和“19荣和01”进行跟踪评级，确定：

**广西荣和有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**广西荣和有限责任公司公开发行的“18荣和01”和“19荣和01”信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司  
评级总监：李国明



二〇二〇年八月十七日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 广西荣和有限责任公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

## 主体长期信用等级

跟踪评级结果：**AA** 评级展望：稳定

上次评级结果：**AA** 评级展望：稳定

## 债项信用等级

债券简称	债券期限	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 荣和 01	5 年(3+2)	8.50 亿元	AA	AA	2019/6/20
19 荣和 01	5 年(3+2)	6.50 亿元	AA	AA	2019/6/20

跟踪评级时间：2020 年 8 月 17 日

## 主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	238.97	267.48	302.99
所有者权益（亿元）	84.84	103.38	122.92
长期债务（亿元）	35.75	59.29	70.62
全部债务（亿元）	46.45	76.49	89.25
营业收入（亿元）	52.09	80.74	77.58
净利润（亿元）	11.10	20.60	20.93
EBITDA（亿元）	16.97	27.07	27.89
经营性净现金流（亿元）	9.59	-25.37	7.80
营业利润率（%）	35.09	39.02	38.41
净资产收益率（%）	13.87	21.89	18.50
资产负债率（%）	64.50	61.35	59.43
全部债务资本化比率（%）	35.38	42.52	42.07
流动比率（倍）	1.58	2.07	2.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	0.35	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	8.30	7.81	5.07
EBITDA/待偿债券本金（倍）	1.13	1.80	1.86

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

## 评级观点

2019 年，广西荣和有限责任公司（以下简称“公司”）作为南宁市知名的房地产开发企业，在开发经验和产品质量等方面仍具有一定优势；公司在建规模较大、销售情况良好、债务负担仍处于较低水平。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到现阶段公司业务区域相对集中、部分项目去化较慢以及存在一定集中偿付压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在售项目实现销售，公司收入规模和盈利水平有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 荣和 01”和“19 荣和 01”的债项信用等级为“AA”。

## 优势

1. **具有一定区域竞争优势。**公司作为南宁市知名的房地产开发企业，在品牌影响力和产品质量等方面仍具有一定优势。
2. **在建规模较大，销售情况良好。**2019 年，公司在建项目规模较大，预收款规模较大，可对未来收入的实现形成有利支撑。同时，2019 年，公司销售面积和销售金额均有所增长，签约销售回款率仍保持较高水平。
3. **债务结构良好，债务负担较轻。**公司债务以长期债务为主，债务结构良好，公司整体债务负担较轻。

## 关注

1. **存在区域集中度风险。**公司土地储备全部集中在南宁、桂林和柳州等城市，区域分布仍相对集中，需持续关注区域房地产市场变化对公司项目的影响。
2. **部分项目去化较慢。**公司部分开盘时间

较早的项目，受产品属性及库存中车位较多的影响，去化较慢，但车位货值不大；部分2019年开盘项目受预售证取得时间较晚、周边产品竞争较激烈等因素影响，截至2019年底时去化水平仍较低，需持续关注上述项目去化情况。

3. 公司对**中国民生投资股份有限公司**（以下简称“中民投”）的股权投资存在一定**减值和回收风险**，**债务面临一定集中偿付压力**。公司对中民投的股权投资合计10.00亿元，中民投偿债能力差，公司对其股权投资存在一定**减值和回收风险**。同时，公司有息债务集中在2021年到期，届时面临一定集中偿付压力。

#### 分析师

罗星驰 登记编号（R0040218050005）

宋莹莹 登记编号（R0040219010002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010--85172818

传真：010--85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



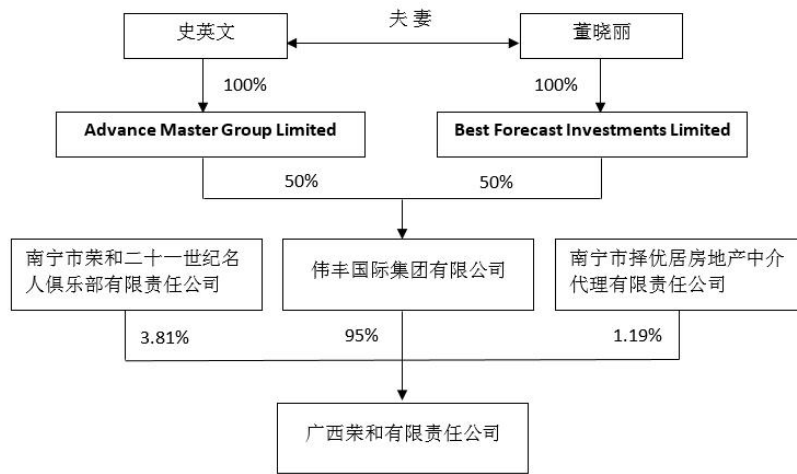
宋莹莹

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

广西荣和有限责任公司（以下简称“公司”）成立于2003年8月，其前身为广西荣和股份有限公司，初始注册资本为12,380万元。2004年1月，经过股东大会决议，广西荣和股份有限公司变更为公司现名。历经多次股权转让及变更，截至2019年底，公司注册资本为12,380万元，伟丰国际集团有限公司（以下简称“伟丰国际”）持股比例95.00%，为公司控股股东，实际控制人为史英文和董晓丽。

图1 截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围与组织结构无变化。截至2019年底，公司纳入合并范围子公司共计57户，在职员工总数为3,777人。

截至2019年底，公司合并资产总额302.99亿元，负债合计180.07亿元，所有者权益122.92亿元，其中归属于母公司所有者权益121.61亿元。2019年，公司实现营业收入77.58亿元，净利润20.93亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润20.92亿元；经营活动产生的现金流量净额7.80亿元，现金及现金等价物净增加额10.80亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区佛子岭路11号荣和E中心A座22楼；法定代表人：李斌。

## 二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可〔2017〕1671号”文核准批复，核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过15亿元的公司债券。

### 1. 18荣和01

2018年3月28日，公司发行“广西荣和有限责任公司公开发行2018年公司债券（第一期）（品种一）”，债券简称“18荣和01”，债券代码为“143535.SH”，发行规模为8.50亿元，发行利率7.55%，期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权。截至2019年底，“18荣和01”债券募集资金已使用完毕，债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还公司债务，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

付息情况：公司已于2020年3月30日支付了“18荣和01”自2019年3月28日至2020年3月27日期间的利息。

## 2. 19荣和01

2019年3月27日，公司发行“广西荣和有限责任公司公开发行2019年公司债券（第一期）”，债券简称“19荣和01”，债券代码为“155260.SH”，发行规模为6.50亿元，发行利率7.65%，期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。截至2019年底，“19荣和01”债券募集资金已使用完毕，债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还公司债务，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

付息情况：公司已于2020年3月27日支付了“19荣和01”自2019年3月27日至2020年3月26日期间的利息。

表1 本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券代码	发行规模	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
18荣和01	143535.SH	8.50	5（3+2）	7.55	2018/3/28	公开
19荣和01	155260.SH	6.50	5（3+2）	7.65	2019/3/27	公开

资料来源：Wind

## 三、行业分析

目前公司主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

### 1. 行业概况

**2019年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。**

2019年，全国房地产开发投资132,194.26亿元，同比增长9.90%，增速较上年上升0.40个百分点，总体仍维持高位，但从2019年4月开始已连续8个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019年，全国300个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积171,557.87万平方米，同比下降0.1%，较上年下降1.4个百分点，全国房地产销售金额159,725.12亿元，同比增长6.50%，增速较上年同期回落5.70个百分点。2019年，百城住宅价格指数上涨3.34%，涨幅较上年同期收窄1.75个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自2018年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020年1—3月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就2020年3月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资21,962.61亿元，同比下降7.70%，降幅较前两月收窄8.60个百分点；房地产销售面积21,978.32万平方米，同比下降26.30%，降幅较前两月收窄13.60个百分点；房地产销售金额20,364.86亿元，同比下降24.70%，降幅较前两月收窄11.20个百分点。

2019年，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为26.28%和37.14%；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为19.95%和27.07%，前10名和前20名房地产开发企业销售额占比均较2018年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

## 2. 行业关注

### 行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

### 房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

### 中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

### 受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，行业销售面临下滑压力

受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，房地产行业销售和回款承压，行业业绩下行风险加大，行业的整体流动性风险在提高。

## 3. 未来发展

**未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。**

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

## 4. 区域经济及房地产状况

**2019年，广西壮族自治区（以下简称“广西”）经济和房地产市场平稳发展。政策方面，2019年南宁继续执行限售政策，楼市整体平稳发展。**

公司主营业务收入主要来自于广西，广西的经济及房地产市场发展状况对公司的经营具有较大

影响。

2019年，广西经济运行总体平稳，为房地产市场提供了稳定的宏观经济环境。2019年，广西实现全区生产总值21,237.14亿元，比上年增长6.00%。其中，第一产业增加值增长5.60%；第二产业增加值增长5.70%；第三产业增加值增长6.20%。截至2019年末，广西户籍总人口5,695万人，比上年末增加36万人。常住人口4,960万人，比上年末增加34万人，其中城镇人口2,534.3万人。户籍人口城镇化率为32.49%，比上年末提高0.77个百分点。

2019年，广西房地产市场景气度继续提升。2019年，广西商品房销售面积为6,711.77万平方米，同比增长8.00%；其中，住宅销售面积6,076.88万平方米，同比增长8.70%。受益于房地产销售情况回暖、销售面积快速增长，2019年，广西房屋新开工面积8,218.52万平方米，同比增长35.60%；其中，住宅新开工面积6,533.95万平方米，同比增长39.90%。2019年，广西房屋竣工面积2,037.85万平方米，同比减少7.10%；其中，住宅竣工面积1,515.99万平方米，同比减少8.40%。广西房地产开发投资完成额3,814.41亿元，同比增长27.00%。

房地产政策方面，自2017年南宁出台限售政策以来，全市严格执行购买第二套及以上住房不满两年的转让管理。在“房住不炒”“因城施策”的大基调下，2019年南宁楼市整体平稳发展。

#### 四、公司管理

**2019年，因个人原因，公司法定代表人变更为李斌；公司董事、监事及高级管理人员未发生变化。公司经营团队及核心技术团队保持稳定，治理结构未发生变化，整体运作正常。**

2019年，因个人原因，史英文不再担任公司法定代表人，李斌自2019年9月16日起担任公司法定代表人。

李斌，男，1964年出生，本科学历，1990年3月参加工作。李斌先生历任西安交通大学建筑系讲师、广东省惠州市大亚湾建委总工办副科长、广东省珠海市珠光设计工程公司副总建筑师、中建三局装饰设计工程公司设计部经理、香港何显毅建筑师中国有限公司副总建筑师、深圳富春东方集团公司开发总监、公司技术总监、广东珠江投资发展有限公司设计总监、广西江宇房地产开发有限公司副总经理、广州云星房地产集团执行总裁。李斌先生于2013年3月加入公司，曾任公司技术副总裁，现任公司执行总裁和法定代表人。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

**2019年，公司主营业务仍以房地产开发销售为主；受本期房地产结转规模下降的影响，公司营业收入有所下滑；公司综合毛利率小幅下滑，但仍保持在较高水平。**

公司在克而瑞2019年广西房企销售金额TOP50中排名第13位；在克尔瑞2019年南宁房企商品房权益金额TOP10中排名第5位；在中指研究院2020年上半年南宁市房企销售业绩TOP10中销售金额和销售面积均排名第3位。公司作为南宁市知名的房地产开发企业，在品牌影响力和产品质量等方面仍具有一定优势。2019年，公司实现营业收入77.58亿元，同比下降3.92%，主要系房地产结转收入下降所致；实现净利润为20.93亿元，同比增长1.61%，主要系公允价值变动收益增加所致。

2019年，公司主营业务未发生变化，主营业务仍突出（占99.28%）；房地产开发仍是公司主要收入来源（占主营业务收入97.27%）。2019年，房地产业务收入同比下降3.22%，主要系结转面积减



少所致。公司其他板块收入占主营业务收入的比例较小，对公司收入规模影响不大。

表2 2017-2019年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

业务板块	2017年			2018年			2019年			2019年较2018年变化情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
房地产业	49.85	96.50	40.00	77.41	96.41	42.65	74.92	97.27	41.44	-3.22	-1.21
物业管理	0.90	1.74	7.00	0.95	1.18	5.82	1.09	1.42	-5.43	14.74	-11.25
住宿和餐饮	0.76	1.47	59.00	0.80	0.99	52.66	0.86	1.12	66.76	7.50	14.10
工程收入	0.002	--	100.00	0.95	1.18	33.49	--	--	--	--	--
贸易收入	0.02	0.04	22.00	0.02	0.02	23.92	0.01	0.01	29.10	-50.00	5.18
其他	0.13	0.25	43.00	0.17	0.21	40.78	0.13	0.18	8.11	-23.53	-32.67
<b>合计</b>	<b>51.66</b>	<b>100.00</b>	<b>40.13</b>	<b>80.29</b>	<b>100.00</b>	<b>42.19</b>	<b>77.02</b>	<b>100.00</b>	<b>40.99</b>	<b>-4.07</b>	<b>-1.20</b>

注：其他业务指文化、体育和娱乐业  
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2019年，公司房地产业务毛利率较上年下降1.21个百分点，但仍保持较高水平；公司物业管理业务毛利率为-5.43%，主要系物业管理面积增加，成本增长所致。公司综合毛利率受房地产业务毛利率影响较大，2019年小幅下降1.20个百分点至40.99%。

从公司的营业收入区域分布看来，公司作为南宁本土的房地产企业，继续推行以南宁为中心，开拓柳州、桂林等地的发展战略。2019年，公司的业务范围分布在南宁、柳州和桂林，分别实现营业收入50.99亿元、21.07亿元和4.96亿元，占比分别为66.20%、27.36%和6.44%。

## 2. 土地储备

**2019年，公司拿地规模增加，土地获取成本较为合理；公司土地储备剩余可售面积较充裕。**

2019年，公司通过招拍挂方式，分别取得6块位于广西北海银滩蓝湾的土地、1块位于广西南宁的土地和1块位于广西玉林的土地；权益规划建筑面积为97.58万平方米，权益购地支出进一步增加至25.32亿元。土地成本方面，公司2019年新增土地平均楼面价为4,064.60元/平方米，土地成本较为合理。2020年1-3月，公司获取1块位于南宁的住宅用地，权益建筑面积为18.55万平方米，权益购地支出为2.32亿元。

表3 2017-2019年及2020年1-3月公司土地获取情况（单位：块、万平方米、亿元、元/平方米）

获取时间	土地获取数量	权益占地面积	权益建筑面积	权益购地支出	平均楼面价
2017年	9	46.74	176.56	53.83	4,243.86
2018年	5	15.11	75.71	19.69	3,556.77
2019年	8	36.44	97.58	25.32	4,064.60
2020年1-3月	1	4.68	18.55	2.32	1,651.00

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司土地储备（未售的口径）剩余可售面积为415.53万平方米，土地储备较充裕。

表4 截至2020年3月底公司土地储备情况(单位:万平方米、元/平方米、%)

地块名称	地块位置	拿地时间	拿地模式	剩余可售面积	楼面地价	权益占比
公园大道	南宁	2010.12.20	招、拍、挂	8.06	4,460.28	100
柳州天誉	柳州	2012.8.20	招、拍、挂	7.66	4,326.51	100
荣和大地北侧52亩	南宁	2013.1.31	出让	13.30	3,026.65	100
桂林林溪府(投)7-4地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	3.60	1,962.75	100
桂林林溪府(投)7-5地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	1.27	1,896.62	100
桂林林溪府(投)7-6地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	1.29	1,981.23	100
桂林林溪府(投)15-3地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	4.51	1,910.66	100
桂林林溪府(置)8-1地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	0.27	2,263.72	100
桂林林溪府(置)9-1地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	1.94	1,919.69	100
桂林林溪府(置)11-1地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	2.81	1,811.67	100
桂林林溪府(置)8-8地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	0.29	2,064.77	100
桂林林溪府(置)10-1地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	0.43	1,896.06	100
桂林林溪府(置)11-2地块	桂林	2013.6.23	招、拍、挂	2.91	1,817.93	100
荣和大地一组团	南宁	2013.8.6	出让	23.52	334.85	100
荣和大地二组团	南宁	2013.8.6	出让	3.44	334.85	100
荣和大地三组团	南宁	2013.8.6	出让	7.07	334.85	100
荣和大地四组团	南宁	2013.8.6	出让	0.90	334.85	100
南宁千千树	南宁	2013.10.29	出让	10.37	2,036.73	100
荣和悦澜山	南宁	2015.6.30	招、拍、挂	25.99	2,686.00	100
柳州千千树	柳州	2015.12.30	招、拍、挂	7.24	2,504.80	100
公园里(东)	南宁	2016.07.07	招、拍、挂	14.61	2,178.07	100
公园里(西)	南宁	2016.07.03	招、拍、挂	25.02	2,166.00	100
桂林桃花源著DK-23	桂林	2017.9.28	招、拍、挂	3.45	5,694.05	100
桂林桃花源著DK-24	桂林	2017.9.28	招、拍、挂	6.04	3,464.30	100
邕江华府	南宁	2017.10.27	招、拍、挂	1.06	4,298.47	100
半山华府	南宁	2017.10.26	招、拍、挂	20.51	3,900.11	100
五象学府(南区)	南宁	2017.11.29	招、拍、挂	2.33	4,655.75	100
五象学府(北区)	南宁	2017.11.29	招、拍、挂	15.41	4,666.96	100
柳州公园里	柳州	2017.12.14	招、拍、挂	21.03	2,839.82	100
柳州公园墅	柳州	2017.12.28	招、拍、挂	25.05	3,482.66	100
公园大道华府	南宁	2017.12.29	招、拍、挂	7.04	6,955.64	100
荣和东站城市广场(东一地块)	南宁	2018.7.18	招、拍、挂	13.86	3,475.82	100
荣和东站城市广场(东二地块)	南宁	2018.7.18	招、拍、挂	8.46	3,364.39	100
荣和东站城市广场(东三地块)	南宁	2018.7.18	招、拍、挂	9.20	3,475.75	100
荣和东站城市广场(西地块)	南宁	2018.7.18	招、拍、挂	24.59	3,543.34	100
公园里学府	南宁	2018.12.26	招、拍、挂	13.14	3,850.00	100
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	3.56	4,360.09	100
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	3.68	3,843.20	100
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	4.14	3,858.60	100
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	2.53	3,838.07	100
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	9.33	4,038.90	100
北海银滩蓝湾	北海	2019.1.28	招、拍、挂	1.89	3,239.71	100
澜山府	南宁	2019.7.31	招、拍、挂	32.58	5,300.00	100
玉东新区江滨东路	玉林	2019.10.17	招、拍、挂	20.15	3,000.00	90
<b>合计</b>	--	--	--	<b>415.53</b>	--	--

资料来源:公司提供

### 3. 房地产开发建设

受公司2018年拿地项目减少的影响,2019年公司新开工面积有所下降;公司在建项目规模较大,

且全部位于广西，存在区域集中风险。考虑到公司在建项目未来准备长期滚动开发，资本支出压力尚可。

2019年，公司新开工面积较上年下降55.87%，主要系公司2018年拿地项目减少所致；竣工面积较上年下降54.48%，主要系2018年多个项目集中交付，2018年竣工面积基数较高，2019年竣工面积相对减少所致。2019年末，公司在建面积为254.30万平方米，保持较大规模。

表5 2017-2019年公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2017年	2018年	2019年
当期新开工面积	62.71	121.78	53.74
期末在建面积	209.43	241.43	254.30
当期竣工面积	53.60	89.78	40.87

注：上表数据的统计口径为权益口径  
资料来源：公司提供

截至2019年底，公司在建项目共19个，在建项目总建筑面积为667.69万平方米，全部位于广西，其中南宁占59.44%、柳州占25.53%、桂林占10.44%、北海占4.59%，存在一定区域集中风险。截至2019年底，公司在建项目总投资468.33亿元，已完成投资332.29亿元，尚需完成投资136.04亿元；公司在建项目未来准备长期滚动开发，资本支出压力尚可。

表6 截至2019年底公司在建项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	所在城市	开工时间	总建筑面积	可售面积	已竣工面积	总投资	已投资
1	南宁公园大道	南宁	2015年11月	42.56	38.96	16.48	37.00	30.63
2	南宁悦澜山	南宁	2015年8月	77.30	68.88	26.82	45.13	36.85
3	南宁千千树	南宁	2014年10月	48.79	39.09	30.23	28.64	25.70
4	柳州天誉	柳州	2013年4月	54.21	49.35	27.84	55.71	39.64
5	柳州千千树	柳州	2015年12月	48.84	43.63	21.65	36.62	26.42
6	桂林林溪府	桂林	2014年9月	56.68	55.40	25.36	37.81	25.65
7	荣和公园里（41地块）	南宁	2016年9月	28.95	24.43	1.81	13.86	13.86
8	荣和公园里（40地块）	南宁	2017年1月	29.18	24.58	--	13.19	7.77
9	邕江华府	南宁	2018年6月	8.00	6.00	--	6.28	5.41
10	半山华府	南宁	2018年7月	39.00	29.00	--	27.13	24.33
11	五象学府（南区）	南宁	2018年8月	15.50	11.50	--	11.73	11.73
12	五象学府（北区）	南宁	2018年11月	24.20	17.40	--	18.00	12.04
13	公园大道华府	南宁	2018年8月	10.00	7.30	--	11.00	8.70
14	桂林桃花源著	桂林	2018年9月	13.00	8.60	--	10.00	7.59
15	柳州公园里	柳州	2018年10月	32.00	21.2	--	20.00	10.17
16	柳州公园墅	柳州	2018年12月	35.40	23.4	--	20.00	12.83
17	荣和东站城市广场	南宁	2018年10月	59.12	44.82	--	49.33	17.35
18	公园里学府	南宁	2019年10月	14.30	13.14	--	8.40	4.53
19	北海银滩蓝湾	北海	2019年5月	30.66	25.24	--	18.50	11.09
合计		--	--	667.69	551.92	150.19	468.33	332.29

注：总建筑面积包括规划建面和地下室等  
资料来源：公司提供

#### 4. 房产销售情况

2019年，公司销售面积和销售金额均有所增长，但在售项目仍存在一定区域集中风险。此外，公司部分项目去化较慢、去化率较低，需持续关注去化情况。

2019年，公司签约销售面积较上年增长14.81%，但销售均价较上年小幅下降3.29%，主要系本期主要销售刚需产品，客户需求量较大但对刚需产品进行一定促销所致；综上，公司2019年签约销售金额为73.57亿元，较上年增长11.25%。2019年，公司签约销售回款率为99.00%，仍保持较高水平。

项目结转方面，2019年，公司结转面积及结转收入均有所下降，主要系2019年公司竣工面积减少所致。

表7 2017-2019年公司销售概况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2017年	2018年	2019年
签约销售面积	50.64	49.35	56.66
签约销售金额	65.67	66.13	73.57
签约销售均价	12,968.00	13,426.00	12,984.00
结转面积	48.50	72.16	57.75
结转收入	49.85	77.41	74.92

注：上表数据的统计口径为权益口径  
资料来源：公司提供

从销售区域看，公司在售项目集中在南宁、柳州、桂林和北海四个地区。2019年，公司在南宁、柳州、桂林及北海的销售占比分别为77.88%、17.10%、4.83%和0.20%，其中南宁地区对公司销售贡献较大，存在区域集中风险。

截至2019年底，公司在售项目总可售面积为560.41万平方米，已销售面积为331.73万平方米，尚余可售面积为228.68万平方米；总可售面积中，已取得预售证面积为410.65万平方米。整体看，公司剩余可售项目规模较大。

从去化情况来看，公司整体去化水平较好；其中开盘时间较早的项目，如南宁“公园墅（别墅）”项目尚未完全去化，主要系受别墅项目产品属性和购买人群所限，且车位数量较别墅数量较多，去化较慢所致；2015年开盘的南宁“悦澜山”项目尚未完全去化，主要系部分楼栋2019年4月之后开盘，且有部分车位产品存量，去化较慢所致；“公园大道”项目受库存产品中商铺和车位较多影响，去化较慢。公司2019年新开盘的“五象学府（北区）”“公园大道华府”去化较慢，主要系部分楼栋于2019年12月以后取得预售证所致；目前“五象学府（北区）”已拿预售证的楼盘去化率在80%以上，“公园大道华府”销售情况良好。其他2019年开盘的如“桂林桃花源著”，受售价略高于市场、项目周边配套尚未完善等原因影响，去化较慢；“柳州公园里”“柳州公园墅”受周边竞品促销降价、竞争激烈等原因影响，去化较慢，目前销售情况有所回暖。

表8 截至2019年底公司在售项目情况（单位：万平方米、%）

序号	项目名称	所在城市	开盘时间	总可售面积	已取得预售证面积	已售面积	去化率
1	千千树	南宁	2014年9月6日	39.09	35.49	34.41	96.96
2	悦澜山	南宁	2015年10月1日	68.88	53.90	45.85	85.06
3	公园悦府（精装）	南宁	2013年9月28日	20.90	20.90	20.09	96.12
4	公园墅（别墅）	南宁	2013年1月26日	7.48	7.48	6.72	89.84
5	公园尊府（大平层）	南宁	2013年11月23日	13.09	13.09	12.02	91.83
6	公园大道	南宁	2015年12月6日	38.96	37.79	30.89	81.74

7	柳州千千树	柳州	2016年3月12日	43.63	37.23	34.51	92.69
8	邕江悦府	南宁	2014年4月26日	9.34	9.34	8.41	90.04
9	荣和天誉	柳州	2013年5月1日	49.35	40.26	38.06	94.54
10	桂林林溪府	桂林	2015年11月21日	55.40	30.98	26.39	85.18
11	南宁公园里(东)	南宁	2018年6月3日	24.43	19.64	14.01	71.33
12	南宁公园里(西)	南宁	2019年12月28日	24.58	1.22	1.21	99.18
13	邕江华府	南宁	2018年10月20日	7.85	7.40	7.18	97.03
14	半山华府	南宁	2018年10月12日	36.09	34.89	20.23	57.98
15	五象学府(南区)	南宁	2018年12月6日	13.60	12.12	11.71	96.62
16	五象学府(北区)	南宁	2019年4月30日	22.00	16.32	9.54	58.46
17	公园大道华府	南宁	2019年5月19日	7.30	4.49	2.88	64.14
18	桂林桃花源著	桂林	2019年3月9日	8.60	2.97	0.33	11.11
19	柳州公园里	柳州	2019年4月16日	21.20	9.77	4.34	44.42
20	柳州公园墅	柳州	2019年8月10日	23.40	12.21	2.83	23.18
21	北海银滩蓝湾	北海	--	25.24	3.16	0.12	3.80
合计			--	560.41	410.65	331.73	80.78

注：去化率=已售面积/已取得预售证面积  
资料来源：公司提供

## 5. 房屋租赁

2019年，公司自持物业租金水平的提升带动租金收入有所增长，但公司投资性房地产公允价值持续下降，面临一定减值风险。

截至2019年底，公司投资性房地产主要由“荣和山水美地”“中央公园”“荣和大地商业中心”等组成。截至2019年底，公司投资性房地产公允价值为9.00亿元，较上年减少0.78亿元，主要系2019年公司销售投资性房地产商铺3,490.42平方米，同时近年来商业受到互联网冲击较大，对商铺的售价影响较大，从而影响投资性房地产评估价值所致。

表9 2017-2019年公司投资性房地产明细情况(单位:平方米、亿元)

项目	建筑面积	2017年	2018年	2019年
		公允价值	公允价值	公允价值
荣和山水美地	荣和山水美地一组团办公楼	6,322.96	0.72	0.70
	荣和山水美地一组团商业综合楼	10,450.89	1.29	1.12
	荣和山水美地2组团综合楼	2,278.77	0.26	0.27
	荣和山水美地一组团饮食中心	2,378.04	0.31	0.28
	荣和山水美地一组团商业中心	4,604.17	0.73	0.67
	荣和山水美地一组团商铺	2,106.00	0.47	0.42
	荣和山水美地六组团1号商铺	53.36	0.01	0.01
	荣和山水美地四组团商铺	5,486.16	1.39	1.33
中央公园	中央公园商铺	3,019.08	0.74	0.62
	中央公园商业中心	1,069.58	0.30	0.25
荣和大地商业中心		12,415.67	1.73	1.57
MOCO 商铺		6,320.51	1.45	1.03
兴宁区明秀东路荣和山水绿城 B1 组团商业中心/商铺		6,438.61	2.30	1.51
合计		62,943.80	11.70	9.00

资料来源：公司提供

公司自持物业主要为各小区的商业配套，公司租赁业务收入主要来自于自持物业的对外出租。2019年，公司可出租面积为12.08万平方米，较上年增长24.54%，主要系本期新增荣和E中心所致；公司自持物业出租率为59.00%，较上年下降16.00个百分点，主要系新增荣和E中心出租面积中，有5万平方米为自持所致。2019年，公司实现租赁收入0.60亿元，较上年增长22.45%，主要系租金整体水平上涨所致；公司的平均租金水平为4.00元/平方米·天，与当地市场价格水平较接近；公司的租金收取率为99.73%，较上年变化不大。

表 10 2017-2019 年公司自持物业收入及租金情况（单位：万平方米、%、元/平方米·天、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
可出租面积	12.52	9.70	12.08
出租率	62.31	75.00	59.00
平均租金水平	4.00	4.00	4.00
租金收取率	99.49	98.00	99.73
租赁收入	0.32	0.49	0.60

注：上表中的可出租面积与投资性房地产建筑面积不一致，主要系部分新增物业面积未计入投资性房地产所致

资料来源：公司提供

## 6. 酒店运营

2019年公司酒店业务收入有所增长，入住率水平较好。2020年一季度，受新冠疫情影响，公司酒店入住率大幅下滑；但公司酒店业务收入占营业收入的比例很低，对公司盈利情况影响不大。

公司运营酒店仍为邕江宾馆和康福特酒店。2019年，公司实现酒店业务收入合计0.86亿元，较上年增长7.50%。2019年，邕江宾馆入住率和房价较上年减少，主要系2019年4—6月装修，封闭部分主楼房间所致。康福特酒店入住率较上年提升13.54个百分点，主要系酒店环境提升且价格下调所致；平均房价为192.00元/天，同比有所下降，主要系市场竞争激烈，房价有一定下调所致。此外，公司酒店运营情况也受旅游淡旺季和商业活动影响。2020年1—3月，受新冠疫情影响，公司酒店入住率大幅下滑；但公司酒店业务收入占营业收入的比例很低，对公司盈利情况影响不大。

表 11 2017-2019 年公司酒店运营情况（单位：%、元/天）

酒店名称	地理位置	酒店定位	年份	入住率	平均房价
邕江宾馆	南宁市青秀区	五星级综合式酒店	2017 年	74.36	370.20
			2018 年	75.84	372.37
			2019 年	72.27	365.00
康福特酒店	桂林市秀峰区	公寓式度假酒店	2017 年	77.00	180.00
			2018 年	62.46	215.14
			2019 年	76.00	192.00

资料来源：公司提供

## 7. 经营关注

### 业务布局区域集中度较高

公司房地产项目集中在广西境内，且大部分位于南宁，易受当地房地产政策影响；虽然南宁目前经济发展较好，房地产市场情况较为稳定，但仍须密切关注后续房地产政策对当地房地产市场的影响。

### 部分项目去化较慢

公司部分开盘时间较早的项目，受产品属性及库存中车位较多的影响，去化较慢，但车位货值不大；2019年开盘的项目受部分楼栋取得预售证时间较晚、周边产品竞争较激烈等因素影响，截至2019年底去化水平较低，未来需持续关注其去化情况。

### 8. 未来发展

**公司未来发展战略较为清晰，能够有效的支持公司可持续发展。**

公司作为广西知名房企，发展战略为立足于南宁、区内重点开拓。公司将以市场需求为导向，进行区域深耕，快速做大做强。公司将以住宅开发为基础，进行业态布局和价值延伸，探索综合开发模式。公司将以创新发展为指引，完善运营体系，并向成为西南部领先的综合房地产开发运营商的目标迈进。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2019年度合并财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司经审计的财务报表按照最新的会计准则及相关规定编制。合并范围方面，2019年公司纳入合并范围子公司57户，新增3户，公司新纳入合并范围的子公司规模不大，合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司合并资产总额302.99亿元，负债合计180.07亿元，所有者权益122.92亿元，其中归属于母公司所有者权益121.61亿元。2019年，公司实现营业收入77.58亿元，净利润20.93亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润20.92亿元；经营活动产生的现金流量净额7.80亿元，现金及现金等价物净增加额10.80亿元。

### 2. 资产质量

**2019年，公司资产规模继续增长，以流动资产为主。公司存货集中于广西，具有一定区域集中风险，且部分项目需关注未来去化情况；公司可供出售金融资产中，对中国民生投资股份有限公司（以下简称“中民投”）的股权投资存在一定减值风险；投资性房地产公允价值存在一定减值风险。公司受限资产程度较高，资产质量一般。**

截至2019年底，公司合并资产总额302.99亿元，较年初增长13.28%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占83.95%，非流动资产占16.05%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2019年底，公司流动资产254.37亿元，较年初增长19.87%，主要系存货、其他应收款和货币资金增加所致。截至2019年底，公司流动资产主要由货币资金（占13.67%）、其他应收款（占11.27%）和存货（占70.84%）构成。

截至2019年底，公司货币资金34.77亿元，较年初增长45.04%，主要系公司销售回款增加所致。截至2019年底，公司货币资金主要由银行存款（占99.05%）构成，其中受限货币资金1.15万元，受限比例低。

截至2019年底，公司其他应收款28.66亿元，较年初增长68.85%，主要系对特华投资控股有限公

司（以下简称“特华投资”）的长期股权投资转为债权投资所致<sup>1</sup>。公司对其他应收款计提坏账准备金额为1.79亿元，计提比例为5.88%，计提不充分。截至2019年底，公司其他应收款前五大期末余额合计为23.87亿元，占比为78.38%，集中度较高。

表12 截至2019年底公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否为关联方	款项性质	期末余额	账龄	占比	回款安排
特华投资控股有限公司	否	暂借款	15.00	2~3年	49.26	公司对特华投资的暂借款，于2020年2月完成股票过户手续，经过债务重组，特华投资欠公司借款4.97亿，已提供广州鞋城943套房产抵押和精达股份股票质押1.70亿股作为反担保
新宜达投资集团有限公司	否	暂借款	4.50	2~3年	14.78	预计2020年收回
南宁市江南区财政局	否	土地熟化金	2.45	1年以内	8.05	--
南宁市明秀经济发展有限公司	否	暂借款	1.08	1年以内	3.54	预计2020年收回
百年安达30%股东（王春燕、荣冠房地产、荣冠高尔夫）	否	暂借款	0.84	5年以上	2.75	从合作开发项目中的利润中归还
<b>合计</b>	--	--	<b>23.87</b>	--	<b>78.38</b>	--

资料来源：公司债券年报

截至2019年底，公司存货账面价值180.18亿元，较年初增长8.65%，主要系公司在建规模增加所致；公司存货主要由已完工开发产品（占14.12%）和在建开发产品（占85.75%）构成。公司存货中的在建开发产品主要为在建及拟建各类住宅以及配套项目，已完工开发产品为已建成的待售项目。公司项目主要位于南宁、桂林以及柳州等二三线城市，公司未对存货计提存货跌价准备，但仍需关注部分项目未来去化情况。截至2019年底，公司受限存货账面价值为127.96亿元（占存货的71.02%），受限原因为借款抵押，存货受限比例较高。

截至2019年底，公司非流动资产合计48.62亿元，较年初下降12.04%，主要系可供出售金融资产减少所致。截至2019年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占31.80%）、投资性房地产（占18.52%）、固定资产（占8.98%）和其他非流动资产（占34.14%）构成。

公司可供出售金融资产全部按成本计量，未计提减值准备。截至2019年底，公司可供出售金融资产为15.46亿元，较年初下降38.05%，主要系公司将特华投资的长期股权投资转为债权投资所致。公司可供出售金融资产中，对中民投投资较大，但中民投偿债能力差，公司对其股权投资存在一定减值和回收风险。

表13 截至2019年底公司大额可供出售金融资产情况（单位：万元、%）

被投资单位	账面余额	在被投资单位持股比例
广西北部湾银行股份有限公司	39,217.60	4.15
中国民生投资股份有限公司	100,000.00	2.00
霍尔果斯市国信保泰创业投资有限公司	15,000.00	1.52
<b>合计</b>	<b>154,217.60</b>	--

资料来源：公司审计报告

公司投资性房地产采用公允价值计量模式。截至2019年底，公司投资性房地产账面价值9.00亿

<sup>1</sup> 特华投资于2017年6月26日与公司签订借款协议，约定向公司借款10亿元人民币，期限3个月（2017年6月26日至2017年9月25日），并对逾期还款作了约定。特华公司分别于2017年9月28日和2017年10月10日归还本息3亿元和2亿元，截至2019年10月16日尚欠本息和违约金6.54亿元。之后，公司与特华投资达成和解，特华投资将其持有的股票和房产用于抵债。



元，较年初下降7.93%，主要系2019年公司销售投资性房地产商铺3,490.42平方米，同时评估值下降所致。截至2019年底，公司投资性房地产全部用于借款抵押，受限比例为100%。公司投资性房地产存在一定的减值风险。

截至2019年底，公司固定资产账面价值4.37亿元，较年初大幅增长6.77倍，主要系荣和E中心投入作为公司办公写字楼使用，从存货转入所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占95.60%）构成，累计计提折旧1.83亿元；固定资产成新率58.10%，成新率较低。

截至2019年底，公司其他非流动资产16.60亿元，较年初无变化，全部为2017年增加的委托桂林银行股份有限公司（以下简称“桂林银行”）贷款给中国铁路物资柳州物流有限公司（以下简称“中铁柳州”）的16.60亿元<sup>2</sup>，贷款成本为零利率，期限为2年。

截至2019年底，公司使用权受限的资产合计149.42亿元，占总资产的49.31%，受限比例较高；其中存货（土地）受限金额为127.96亿元（占资产总额的42.23%）、可供出售金融资产受限金额为10.00亿元（占资产总额的3.30%）。

### 3. 负债及所有者权益

#### （1）负债

**公司债务规模保持增长，以长期债务为主；公司债务负担较轻，但2021年面临一定集中偿付压力。**

截至2019年底，公司负债总额180.07亿元，较年初增长9.74%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占59.63%，非流动负债占40.37%，公司负债以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债合计107.39亿元，较年初增长4.65%，主要系应付账款增长所致。截至2019年底，公司流动负债主要由应付账款（占7.70%）、预收款项（占64.25%）、应交税费（占5.52%）、其他应付款（占5.15%）和一年内到期的非流动负债（占16.49%）构成。

截至2019年底，公司应付账款8.27亿元，较年初大幅增长1.89倍，主要系2018年新开工面积增长较大，导致2019年底在建面积存量较大，根据工程进度应付工程款增加所致。

截至2019年底，公司预收款项69.00亿元，较年初下降4.48%，主要系预收购房款减少所致。

截至2019年底，公司其他应付款（合计）5.53亿元，较年初增长37.63%，主要系暂收款增加所致。公司无账龄超过1年的重要其他应付款。公司其他应付款主要由暂收款（占68.12%）、押金和保证金（占28.45%）和代收代付款（占3.06%）构成。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为17.71亿元，较年初增长8.78%，全部为一年内到期的长期借款。

截至2019年底，公司非流动负债合计72.69亿元，较年初增长18.24%，主要系应付债券和长期借款均增加所致。截至2019年底，公司非流动负债主要由长期借款（占76.52%）和应付债券（占20.64%）构成。

截至2019年底，公司长期借款55.62亿元，较年初增长9.51%，主要系抵押借款和质押保证兼抵押借款均增加所致。

截至2019年底，公司应付债券15.00亿元，较年初增长76.47%，为公司2019年新发行的“19荣和01”公司债券。

截至2019年底，公司全部债务为89.25亿元，较年初增长16.68%，主要系公司新发行公司债券所

<sup>2</sup> 中铁柳州旗下有400亩左右的土地，因经营需要向公司借款，土地不能直接抵押给公司，但可以抵押给银行，因此公司委托桂林银行贷款给中铁柳州，以后合作开发此土地，公司控股80%主导开发。

致：其中，短期债务占20.87%，长期债务占79.13%，债务结构仍以长期债务为主，结构合理。截至2019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分别为59.43%、42.07%和36.49%，较年初分别下降1.92个百分点、下降0.46个百分点和提高0.04个百分点。整体看，公司债务负担较轻。考虑债券回售的情况下，公司债务中2021年到期42.58亿元，面临一定集中偿付压力。

表14 截至2019年底公司全部债务期限分布情况（单位：亿元）

时间	假设债券不回售				
	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	债务合计
2020年	0.92	17.71	--	--	<b>18.63</b>
2021年	--	--	34.08	--	<b>34.08</b>
2022年	--	--	14.24	--	<b>14.24</b>
2023年及以后	--	--	7.30	15.00	<b>22.30</b>
<b>合计</b>	<b>0.92</b>	<b>17.71</b>	<b>55.62</b>	<b>15.00</b>	<b>89.25</b>
时间	假设债券回售				
	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	债务合计
2020年	0.92	17.71	--	--	<b>18.63</b>
2021年	--	--	34.08	8.50	<b>42.58</b>
2022年	--	--	14.24	6.50	<b>20.74</b>
2023年及以后	--	--	7.30	--	<b>7.30</b>
<b>合计</b>	<b>0.92</b>	<b>17.71</b>	<b>55.62</b>	<b>15.00</b>	<b>89.25</b>

资料来源：公司提供

## （2）所有者权益

### 公司权益规模稳步增长，但稳定性弱。

截至2019年底，公司所有者权益122.92亿元，较年初增长18.89%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.93%，少数股东权益占比为1.07%。归属于母公司所有者权益121.61亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占1.02%、0.58%、5.73%和91.24%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性弱。

## 4. 盈利能力

**2019年，受房地产结转规模下降影响，公司营业收入小幅下降，但利润增长；公司利润大部分来自主营业务，整体盈利能力较好。**

2019年，公司实现营业收入77.58亿元，同比下降3.92%，主要系房地产结转规模下降所致；营业成本同比下降2.34%，变化不大；实现净利润20.93亿元，同比增长1.61%。

从期间费用来看，2019年，公司费用总额为3.17亿元，同比增长8.70%，主要系销售费用增加所致。从构成看，2019年公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为70.75%、37.03%和-7.78%；其中，销售费用为2.24亿元，同比增长31.98%，主要系广告及业务宣传费增加所致；管理费用为1.17亿元，同比增长5.42%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用为-0.25亿元，同比减少0.35亿元，主要系费用化利息支出减少所致。

从利润构成来看，公司公允价值变动收益来自交易性金融资产和投资性房地产；投资收益主要来自持有可供出售金融资产。2019年，公司公允价值变动收益为1.08亿元，由负转正，占营业利润的3.86%；2017—2018年公司公允价值变动收益为负主要系2015年对公司商业评估价格过高，且近几年商业实体受网络冲击较大，对售价影响较大所致；公司商业部分仅为小区配套，占比较小，风险

可控。2019年，公司实现投资收益0.15亿元，占营业利润的0.54%，同比下降54.10%，主要系本期减少对特华投资的股权投资所致。公司公允价值变动收益和投资收益在营业利润中占比较小，对利润影响较小。公司利润大部分来自主营业务。

从盈利指标来看，2019年，公司营业利润率为38.41%，较上年下降0.61个百分点，变化不大；2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为10.68%、9.69%和18.50%，较上年分别下降2.68个百分点、下降0.96个百分点和下降3.39个百分点，主要系所有者权益和资产总额增加所致。公司盈利能力有所下滑，但仍属较好。

## 5. 现金流

**2019年，受房地产销售回款增加影响，公司经营活动现金流净流入；受支付非关联方暂借款增加的影响，投资活动现金流由净流入转为净流出；筹资活动净流入有所减小。**

从经营活动情况来看，2019年，公司经营活动现金流入78.72亿元，同比增长25.18%，主要系房地产销售回款增加所致。2019年，公司经营活动现金流出70.92亿元，同比下降19.64%，主要系2018年土地支付款项较多及2019年缴纳土地竞拍保证金减少共同影响所致；其中购买商品、接受劳务支付的现金为48.32亿元。综上，2019年公司经营活动产生的现金流量净额为7.80亿元，由净流出转为净流入。

从投资活动情况来看，2019年，公司投资活动现金流入为21.93亿元，同比增长1.79%，变化不大；投资活动现金流出为24.75亿元，同比增长18.49%，主要系支付非关联方暂借款增加所致。综上，2019年公司投资活动产生的现金流净额为-2.81亿元，由净流入转为净流出。

从筹资活动情况来看，2019年，公司筹资活动现金流入为32.85亿元，同比下降45.14%，主要系借款需求减少所致；筹资活动现金流出为27.03亿元，同比下降11.17%，主要系偿还债务规模减小所致。综上，2019年，公司筹资活动产生的现金流净额为5.81亿元，净流入规模有所减小。

## 6. 偿债能力

**公司短期与长期偿债能力均较强，但间接融资渠道有待拓宽、存在一定的或有负债风险，考虑到公司在南宁市具有一定竞争优势，未来随着在建项目逐步销售，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标来看，截至2019年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的2.07倍和0.45倍分别提高至2.37倍和提高至0.69倍；现金短期债务比由年初的1.49倍提高至2.15倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2019年，公司EBITDA为27.89亿元，同比增长3.04%。从构成看，公司EBITDA主要由利润总额（占99.09%）构成。公司EBITDA全部债务比由上年的0.35倍下降至0.31倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；公司EBITDA利息倍数由上年的7.81倍下降至5.07倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2020年3月底，公司及控股子公司已获得银行授信额度合计111.90亿元，其中已使用授信额度72.84亿元，尚未使用授信额度39.06亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额为5.00亿元<sup>3</sup>，具体情况如下表所示。

<sup>3</sup> 特华投资欠信达资产 5.00 亿元，公司为特华投资提供担保。特华投资将其持有的 1.70 亿股精达股份（股票代码：600577.SH）的股票质押给公司，同时，深圳市经纶投资管理有限公司、广州羿丰置业有限公司为特华投资向公司提供无限连带担保，广州羿丰置业有限公司将其名下位于广州市白云区解放北路 1328 号、1348 号、1350 号、1352 号、1354 号、1408 号等 943 套（个）物业作为抵押物提供担保。

表15 截至2020年3月底公司对外担保情况(单位:万元)

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日	与公司关系 (是否为关联企业)
特华投资控股有限公司	50,000	2019年12月18日	至特华投资向中国信达资产管理股份有限公司广西 壮族自治区分公司(以下简称“信达资产”)清偿全部 债务或信达资产公开处置 特华投资债权并收到全部 债权转让款之日止三年	否
合计	50,000	--	--	--

资料来源:公司提供

截至2020年3月底,公司无涉及200万元以上的未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行2020年8月12日出具的企业信用报告(统一社会信用代码:91450000753715844B),公司无未结清不良信贷,已结清贷款中存在一笔关注类贷款,主要系2007年一笔贷款,银行要求办理展期,增加收益期限所致。公司过往履约状况良好。

#### 7. 母公司财务分析

母公司资产主要由其他应付款和长期股权投资构成,母公司层面债务负担较轻,利润来源主要为投资收益。

截至2019年底,母公司资产总额为50.70亿元,较年初增长11.30%,主要系其他应收款增加所致。从资产结构来看,母公司资产主要由其他应收款(36.61亿元)和长期股权投资(10.62亿元)构成。

截至2019年底,母公司负债合计34.82亿元,较年初增长23.91%,主要系新发行公司债券“19荣和01”所致。从负债结构来看,母公司负债主要由其他应付款(19.19亿元)和应付债券(15.00亿元)构成。截至2019年底,母公司全部债务为15.00亿元,全部为应付债券;母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.68%和48.57%,债务负担较轻。

截至2019年底,母公司所有者权益合计15.88亿元,较年初下降9.00%,主要系未分配利润减少所致;母公司所有者权益主要由未分配利润(11.55亿元)、其他综合收益(2.15亿元)和实收资本(1.24亿元)构成。

2019年,母公司实现营业收入0.49亿元,营业成本0.52亿元。2019年,母公司实现净利润-0.21亿元,主要系投资收益减少所致;其中公允价值变动收益对母公司利润有一定影响。

2019年,母公司经营活动现金流净额-4.40亿元,投资活动现金流净额-0.49亿元,筹资活动现金流净额4.69亿元。

#### 七、公司债券偿还能力分析

考虑到公司作为广西区域知名房地产开发企业,具有一定品牌影响力和房地产开发经验;公司在售及在建面积较大,对公司未来盈利能力形成一定保障。联合评级认为,公司对“18荣和01”和“19荣和01”的偿还能力很强。

从资产情况来看,截至2019年底,公司现金类资产(货币资金、交易性金融资产、应收票据)为40.03亿元,净资产为122.92亿元,分别为“18荣和01”和“19荣和01”债券本金合计(15.00亿元)

的2.67倍和8.19倍，覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为27.89亿元，为“18荣和01”和“19荣和01”债券本金合计（15.00亿元）的1.86倍，覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为78.72亿元，为“18荣和01”和“19荣和01”债券本金合计（15.00亿元）的5.25倍，公司经营活动产生的现金流入对债券的覆盖程度较高。

## 八、综合评价

2019年，公司作为南宁市知名的房地产开发企业，在开发经验和产品质量等方面仍具有一定优势；公司在建规模较大、销售情况良好、债务负担仍处于较低水平。同时联合评级也关注到现阶段公司业务区域相对集中、部分项目去化较慢以及存在一定集中偿付压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在售项目实现销售，公司收入规模和盈利水平有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18荣和01”和“19荣和01”的债项信用等级为“AA”。

## 附件 1 广西荣和有限责任公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	238.97	267.48	302.99
所有者权益（亿元）	84.84	103.38	122.92
短期债务（亿元）	10.70	17.20	18.63
长期债务（亿元）	35.75	59.29	70.62
全部债务（亿元）	46.45	76.49	89.25
营业收入（亿元）	52.09	80.74	77.58
净利润（亿元）	11.10	20.60	20.93
EBITDA（亿元）	16.97	27.07	27.89
经营性净现金流（亿元）	9.59	-25.37	7.80
流动资产周转次数（次）	0.29	0.41	0.33
存货周转次数（次）	0.25	0.32	0.26
总资产周转次数（次）	0.24	0.32	0.27
现金收入比率（%）	137.34	72.17	94.69
总资本收益率（%）	9.06	13.37	10.68
总资产报酬率（%）	7.64	10.65	9.69
净资产收益率（%）	13.87	21.89	18.50
营业利润率（%）	35.09	39.02	38.41
费用收入比（%）	3.18	3.61	4.08
资产负债率（%）	64.50	61.35	59.43
全部债务资本化比率（%）	35.38	42.52	42.07
长期债务资本化比率（%）	29.65	36.45	36.49
EBITDA 利息倍数（倍）	8.30	7.81	5.07
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	0.35	0.31
流动比率（倍）	1.58	2.07	2.37
速动比率（倍）	0.49	0.45	0.69
现金短期债务比（倍）	2.27	1.49	2.15
经营现金流动负债比率（%）	8.28	-24.72	7.26
EBITDA/待偿债券本金（倍）	1.13	1.80	1.86

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
<b>财务构成指标</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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
<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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。