

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1458号

中庚置业集团有限公司：

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公司债券进行跟踪评级，确定：

**中庚置业集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**中庚置业集团有限公司公开发行的“18 中庚 G1”债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年八月十四日

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

网址：www.unitedratings.com.cn

# 中庚置业集团有限公司 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	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 中庚 G1	10 亿元	5 (3+2) 年	AA	AA	2019/6/22

跟踪评级时间：2020 年 8 月 14 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	500.88	635.59	663.00
所有者权益 (亿元)	79.57	141.73	150.58
长期债务 (亿元)	198.35	256.81	209.75
全部债务 (亿元)	253.51	300.99	292.93
营业收入 (亿元)	62.69	127.01	102.46
净利润 (亿元)	7.03	19.10	2.96
EBITDA (亿元)	16.62	42.53	24.26
经营性净现金流 (亿元)	-6.95	-30.65	26.75
营业利润率 (%)	29.72	20.05	16.67
净资产收益率 (%)	10.78	17.26	2.02
资产负债率 (%)	84.11	77.70	77.29
全部债务资本化比率 (%)	76.11	67.99	66.05
流动比率 (倍)	1.62	1.70	1.35
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.14	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.43	2.14	1.07
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.66	4.25	2.43

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 公司其他应付款中有息债务部分已计入短期债务，长期应付款中有息债务部分已计入长期债务；4. 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

中庚置业集团有限公司（以下简称“公司”或“中庚集团”）在福州房地产市场仍具有一定区域竞争优势；公司期末在建项目规模较大，在建与在售项目城市分布较为优良，公司已经初步形成多元化布局。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司地产项目区域集中度较高，通过产业勾地方式拿地项目开发周期较长、存在不确定性，在建及拟建项目尚需投入资金规模较大，其他应收款占用资金且面临一定减值风险，存货中已完工开发产品占比高，短期有息债务偿付压力较大，投资收益和公允价值损益对公司营业利润贡献大，盈利能力持续性有待提高等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建和拟建项目的陆续开工建设和开盘销售，以及自持物业的持续经营，公司营业收入有望保持良好。

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 中庚 G1”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司在福州房地产市场仍具有一定区域竞争优势。公司拥有多年的房地产开发经验，在福州区域具备一定的深耕优势；2019年，公司在大福州地区房企销售排名位居第六位。

2. 公司在建项目规模较大，在建及在售项目城市分布良好。公司房地产在建项目规模较大，可以为公司未来销售业绩提供良好的支撑；公司在建及在售项目主要分布于福州、上海、江苏、重庆、大连、温州和北京等经济较为发达的城市和地区，多数地产项目均位于城市核心地段，增值潜力大，后续发展可期，区位分布良好。

3. 公司已初步形成多元化业务布局。公司

形成了房地产、高档精品酒店、物业经营和贸易等多元化业务格局，多元化业务发展可以为公司营业收入和利润形成一定补充。

#### 关注

1. **公司通过产业勾地方式拿地开发周期长、不确定性大。**2019年以来，公司通过产业勾地拿地规模较大，以该方式拿地的项目开发周期长，易受地方政府规划调整以及区域经济波动影响，未来发展存在一定不确定性。

2. **公司地产项目未来投拓资金支出规模较大。**公司产业勾地项目、在建和拟建项目未来投资支出较大，对公司未来现金流平衡提出了较大的挑战。

3. **公司房地产、酒店及自持物业业务经营情况一般。**公司在售项目区域仍以福州等地为主，集中度较高，部分项目去化较慢；公司酒店业务入住率较低，部分大型商业物业出租率有待进一步提高。

4. **公司其他应收款和存货已开发完工产品对资金形成一定占用，面临一定减值风险。**公司其他应收款规模较大且面临一定减值风险，存货中已开发完成产品占比较高，对公司资金形成一定占用。

5. **公司面临较大的短期债务偿付压力，受限资产规模较大；非经常性损益对营业利润贡献大。**公司短期债务规模较大，短期债务压力较大；公司受限资产规模较大，其控股上市公司股权已经全部质押；银行授信未使用额度有限；投资收益和公允价值损益对公司营业利润贡献大，盈利能力持续性有待提高。

#### 分析师

冯 磊 登记编号（R0040214100006）

闫 欣 登记编号（R0040219070001）

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：



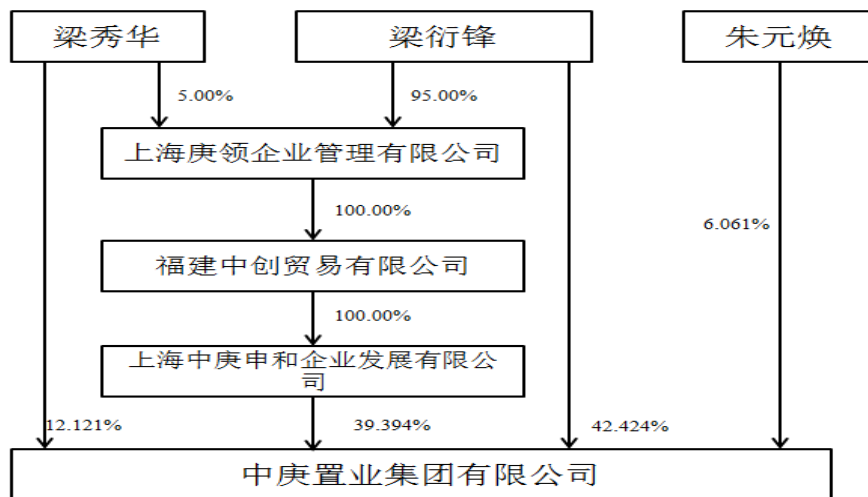
同欣

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

中庚置业集团有限公司（以下简称“公司”或“中庚集团”）前身系福建省泰盛实业发展有限公司（以下简称“泰盛公司”），由梁衍锋、黄金营于 1998 年 5 月共同出资设立，注册资本 777.00 万元。其中，梁衍锋货币出资 532.00 万元，占注册资本的 68.47%；黄金营货币出资 245.00 万元，占注册资本的 31.53%。后经数次股权转让、增资以及注册地址变更等，公司注册资本于 2009 年 8 月增加至 8.00 亿元，股东梁衍锋、朱元焕以及梁秀华分别持有 70.00%、20.00%和 10.00%的股权。2015 年 5 月，公司名称变更为现名。2016 年 11 月至 2018 年 6 月，公司经历两次增资，注册资本由 8.00 亿元增至 20.00 亿元，股东股权比率均保持不变。2019 年，上海中庚申和企业发展有限公司（以下简称“上海中庚申和”）向公司增资 13.00 亿元，实缴 8.00 亿元；截至 2019 年末，公司注册资本增加至 33.00 亿元，实收资本增加至 28.00 亿元。截至 2019 年末，公司控股股东和实际控制人为梁衍锋。2020 年 7 月 10 日，公司变更为现名称。

图 1 截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司经营范围与组织架构较上年无重大变化。

公司控股上市公司福建东方银星投资股份有限公司（以下简称“东方银星”），公司持股东方银星 4,096.00 万股股份；截至 2020 年 6 月末，已经全部质押。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 663.00 亿元，负债合计 512.41 亿元，所有者权益 150.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 138.25 亿元。2019 年，公司实现营业收入 102.46 亿元，净利润 2.96 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额 26.75 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.58 亿元。

公司注册地址：上海市闵行区闵虹路 166 弄城开中心 1 号楼 3501 室；法定代表人：梁衍锋。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会核准，公司于 2018 年 6 月 29 日发行了“18 中庚 G1”，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率及投资者回售选择权。“18 中庚 G1”募集资金 10.00 亿元，发行利率为 8.50%，已于 2018 年 7 月 12 日上市，债券代码为 143708.SH。

根据公司年报披露，“18中庚G1”募集资金已按照2018年7月17日发布的资金用途调整公告的使用用途专款专用，全部用于偿还借款。公司于2019年7月1日按时足额支付当期利息。

### 三、行业与区域环境分析

目前公司主要收入来源于房地产开发与销售，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的背景下，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”的定位不变。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. 福州市区域经济及房地产市场

**2019年，福州市区域经济发展情况良好，人口呈净流入态势；福州地区房地产销售面积小幅下降；受土地供应大幅增长影响，开发投资完成额同比增幅较快，商品房库存周期尚可；福州市实施分区域的地产调控政策，市区（五区）调控政策较为严格。**

2019年，经初步核算，福州市全年实现地区生产总值9,392.30亿元，比上年增长7.9%。其中，第一产业增加值526.47亿元，增长3.8%；第二产业增加值3,830.99亿元，增长7.8%；第三产业增加值5,034.84亿元，增长8.3%。三次产业增加值占地区生产总值的比重，第一产业为5.6%，第二产业为40.8%，第三产业为53.6%。全年人均地区生产总值120,879元，比上年增长6.9%。全年工业增加值2,610.31亿元，比上年增长8.6%。规模以上工业增加值增长8.7%。年末全市常住人口780万人，比上年末增加6万人。

2019年，福州市商品房销售面积1,634.6万平方米，同比增长0.2%；商品房网签销售面积1,072万平方米，同比下降6.9%，其中住宅销售面积835万平方米，同比下降1%。福州市二手房交易面积593万平方米，同比增长15%。其中住宅销售面积500万平方米，同比增长13%；非住宅销售面积93万平方米，同比增长29%。福州市房地产开发投资完成额1,705亿元，同比增长25%，主要原因是土地供应大幅增长；主城区累计出让经营性用地67宗4,242亩，土地出让金759亿元。2019年末，福州市商品房库存总量1,260万平方米，去化周期14个月。其中，住宅库存807万平方米，去化周期11个月；非住宅库存453万平方米，去化周期25个月。

福州市实施房地产限购政策，分区域执行，对鼓楼区、台江区、仓山区、晋安区、马尾区（不

含琅岐)和连江城关区域的户口,以家庭为单位,名下已有两套及两套以上的商品房或二手房的,对第二套房实施限购。非上述区域的户口(含八县),需提供近两年内福州市(五区内)累计缴交一年的社保或者个税证明,且只能买一套商品房或二手房,第二套限购。福州市(五区内)全面执行限购、限贷、限价、现售和限签政策,八县中闽侯、连江调控较严格,其余六县相对宽松。

#### 四、管理分析

**公司部分高级管理人员存在一定变动,需持续关注公司管理层人员的稳定性。**

徐慎亮、曹晏彬先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务,辞职后不再担任公司任何职务;包文、樊承东先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务,辞职后不再担任公司任何职务。

公司聘任周敏先生为公司副总裁,信息披露负责人由邢宝华负责。公司任命闫婉丽为公司副总裁,分管行政管理中心、人力资源中心工作。公司任命罗小华为公司副总裁,分管公司运营管理中心工作。

周敏,1961年3月出生,曾就职于中国建设银行股份有限公司福建省分行,2005年至今从事房地产开发工作,现任公司副总裁。

邢宝华,1964年11月出生,曾任大连卓信科贸有限公司总经理,北京首都开发股份有限公司总会计师,现任公司副总裁。

闫婉丽,1978年12月21日生,曾任泰禾投资集团有限人力总经理,协信地产(中国)有限公司人力行政副总裁,东方集团股份有限公司人力副总裁兼董事局主席助理。

罗小华,1973年4月23日出生,曾任江苏中南建设集团股份有限公司上海区域和合肥区域总裁,正荣集团有限公司总裁助理兼南昌公司董事长兼任上海金山公司总经理,莱蒙国际商业地产集团成都公司和南昌公司总经理。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

**受公司可结转的房地产规模同比大幅下降影响,2019年,公司营业收入大幅下降;受毛利率较低的贸易业务增加以及房地产业务毛利率有所下降影响,公司综合毛利率有所下降。**

公司主营业务以房地产开发销售为主,同时从事酒店餐饮、物业服务和土地一级开发等业务;2019年,公司主营业务收入占营业收入的95.24%,主营业务突出。

从收入构成来看,2019年,公司房地产销售收入同比大幅下降,主要系本期达到可结转的房地产规模较上年同期大幅下降所致;公司其他业务收入以贸易业务收入为主(含物业租赁和销售顾问等收入),收入规模有所扩大,主要系公司本年度新增中庚能源有限公司(以下简称“中庚能源”)的基础化工类贸易收入所致;公司酒店餐饮、物业服务和一级土地开发收入均有所增长,但对收入和利润的贡献小。

毛利率方面,2019年,公司房地产销售业务毛利率小幅下降,主要系公司结转毛利略低的项目所致;公司其他业务收入毛利率大幅增长,主要系公司当年毛利率很高的销售顾问业务收入占比提高所致;物业服务和一级土地开发业务毛利率均有所提高,酒店餐饮毛利率小幅下降。受房地产业务毛利率下降以及毛利率较低的贸易业务占比增加影响,公司综合毛利率有所下降,盈利能力有待提升。



表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	53.02	85.43	34.78	100.02	80.26	25.50	55.31	56.68	23.03
酒店餐饮	1.00	1.61	80.49	1.52	1.22	80.26	1.52	1.56	78.28
物业服务	1.70	2.74	27.92	1.64	1.32	-3.05	1.92	1.97	6.74
一级土地开发	2.45	3.95	6.18	0.82	0.66	2.44	1.36	1.39	8.22
其他	3.88	6.25	14.88	20.62	16.55	1.30	37.47	38.40	4.22
合计	62.06	100.00	32.95	124.62	100.00	21.64	97.58	100.00	16.14

注:公司其他业务中含贸易收入、咨询顾问收入和物业出租收入等;酒店餐饮业务毛利率高主要是酒店餐饮业务做账中将主营业务成本、人工支出和折旧等均纳入期间费用核算所致

资料来源:公司提供

## 2. 业务运营

### (1) 土地储备

2019年以来,公司开始采用产业勾地的方式获取土地,相关项目投资规模较大、开发周期较长、易受政府规划变更以及市场环境的影响,公司在未来的土地获取和投拓支出方面的资金需求较大。

2019年,公司与北京首都开发股份有限公司(以下简称“首开地产”)合作在温州取得一块土地;并在浙江、大连西安和上海进行了产业勾地,目前已经与地方政府都签署了合作意向协议,可以为公司未来土地拓展锁定土地资源。2020年1-6月,公司通过招牌挂获取盐城项目,已支付完毕6.93亿元土地款;通过股权并购获得湖北十堰项目,前期已累计投资约7.00亿元(股权投资+债务承担),后续需要支付4.00亿元的并购款;2020年5月,公司与武汉政府签署武汉产业勾地项目协议。

表2 截至2019年末公司土地储备情况(单位:万平方米、%、万元)

时间	土地面积	对应建筑面积	持股比例	用途	购地支出	项目
2019年	13.77	68.57	51	商住服	256,443	温州香开万里
	559.59	511.60	100	商住服	--	浙江中科海洋科技园
	26.50	59.00	100	住宅、商业	--	香海春天
	33.60	63.50	-	住宅、商业	--	西安智汇科技城项目(一期)
	2.05	9.02	100	商业	--	上海市闵行区合川路地块
合计	635.51	711.69	--	--	256,443	--

注:部分项目没有购地支出,主要系该类项目都为产业勾地项目,仅与政府签署的框架协议

资料来源:公司提供

截至2020年5月末,公司已经基本确权的土地为温州香开万里、盐城项目和十堰项目,尚未开工面积合计68.30万平方米。公司其余项目都为产业勾地项目,以“住宅+产业园+商业综合体”的综合业态为主,以土地一二级开发联动获取土地资源,此类项目会随着政府规划政策调整以及市场情况变化产生较大的不确定性;目前,公司确定此类项目在2020年需要投入14.00亿元;但是,通常此类项目规模大开发周期较长、投拓资金需求较大,公司产业勾地项目面临较大的资金需求。

表3 截至2020年5月末公司土地储备情况(单位: %、万平方米、万元/平方米)

项目名称	业态类型	所处城市	土地获取时间	权益比例	土地面积	总建筑面积	权益建筑面积	未开工面积	楼面地价
已确权项目									
温州香开万里	住宅、商业、安置房	温州	2019年	51	13.77	68.57	45.41	11.76	1.40
盐城	住宅、安置房	盐城	2020年	20	10.94	26.26	5.25	26.26	0.28
十堰	住宅、商业	十堰	2020年	100	11.43	30.28	30.28	30.28	0.10
小计	--	--	--	--	36.14	125.11	80.94	68.30	--
产业勾地项目									
浙江中科海洋科技园	商住服	舟山	2019年	100	559.59	511.60	511.60	511.60	--
香海春天	住宅、商业	大连革镇堡	2019年	100	26.50	59.00	59.00	59.00	--
上海市闵行区合川路地块	商业	上海	2019年	100	2.05	9.02	9.02	9.02	--
西安智汇科技城项目(一期)	住宅、商业	西安	2019年	100	33.60	63.50	63.50	63.50	--
武汉	住宅、商业	武汉阳逻	2020年	100	133.33	155.30	155.30	155.30	--
小计	--	--	--	--	755.07	798.42	798.42	798.42	--
合计	--	--	--	--	791.21	923.53	879.36	866.72	1.78

资料来源: 公司提供

## (2) 项目开发

2019年,公司在加速去化的管理背景下,严控新开工量,当年新开工面积大幅下降;公司在建和拟建项目规模较大,未来1-2年建安支出规模预计较大,考验公司现金流平衡存在一定的资金支出压力。

2019年,公司降低了房地产项目开发力度,主要系公司在加速去化的情况下严控新开工量,同时2018年下半年新开工面积较大;受工程规划进度影响,公司竣工面积亦有所下降;受上述因素影响,公司期末在建面积为522.79万平方米(具体如下表所示)。

表4 公司项目开发情况(单位: 万平方米)

项目	2017年	2018年	2019年
新开工面积	158.14	214.75	97.56
竣工面积	--	71.86	50.37
期末在建面积	332.71	475.60	522.79

注: 公司竣工口径为按项目整体竣工统计,分期开发,整体未竣工项目不计入竣工面积  
资料来源: 公司提供

从在建及拟建项目情况看,截至2019年末,公司在建项目预计总投资规模约528.73亿元,已投资金额348.35亿元,尚需投入180.38亿元,未来投资规模大,其中2020年预计建安支出在53亿元左右。公司在建项目业态类型主要为住宅和商业,区域分布包括福州、江苏、大连、温州和北京,公司在建项目区域分布较好,以二线城市和经济发达地区为主。

表5 截至2019年末公司在建及拟建项目投资概况(单位: 亿元、%、万平方米)

项目名称	项目所在区域	开工时间	预计竣工时间	项目性质	预计总投资	2019年底已投资金额	项目进度	总可售面积	未来投资计划		
									2020	2021	2022
香海新时代	江苏	2018	2020	住宅/商业	7.20	4.86	67	8.35	1.01	0.64	0.70
香城云开	江苏	2019	2022	住宅/商业	13.80	3.90	28	16.19	2.46	3.66	3.79
当代艺术	大连	2012	2021	住宅/商业	83.61	73.38	88	47.02	3.59	3.60	3.04
香海金鼎	大连	2011	2020	住宅/商业	26.26	24.31	93	52.24	1.30	0.45	0.20
定南棚改安置房	北京	2019	2023	保障房	40.92	9.99	24	22.16	2.06	7.95	3.37

香山小镇	福州	2017	2022	住宅、商业、车位	28.00	21.84	78	12.66	3.70	1.85	0.62
香山新时代	福州	2018	2020	住宅	27.79	21.49	80	10.64	2.56	3.38	0.37
香江世界	福州	2018	2022	住宅/商业	51.78	17.04	33	58.36	17.37	8.69	8.69
香海世界二期	福州	2017	2020	住宅/商业	19.27	19.08	99	25.53	0.19	--	--
香海世界三期	福州	2018	2022	住宅/商业	26.57	21.26	80	26.73	1.06	3.19	1.06
香匯融江	福州	2016	2021	住宅/商业/车位	36.32	34.95	96	28.38	1.37	--	--
香瀾	福州	2018	2020	住宅/商业/车位	23.69	21.79	92	25.38	1.90	--	--
香匯新时代	福州	2018	2021	住宅/商业/车位	11.84	5.52	47	9.69	4.42	1.89	--
香开长龙	福州	2016	2019	住宅	28.79	25.02	99	9.22	--	--	--
香悦公馆	福州	2018	2021	住宅/商业	22.31	16.96	76	11.88	3.00	2.00	0.35
温州香开万里	温州	2019	2023	住宅/商业	80.57	26.98	33	45.41	7.40	16.00	15.00
合计					528.73	348.35	--	409.82	53.38	53.30	37.18

资料来源：公司提供

公司确定 2020 年拟开发项目位于福州、盐城和温州，预计总投资额 63.68 亿元，尚需投资额 53.02 亿元，未来投资规模较大，2020—2021 年建安支出约在 15 亿元左右。

表 6 截至 2019 年末公司拟建项目投资概况（单位：亿元、%、万平方米）

项目名称	项目所在区域	开工时间	预计竣工时间	项目性质	预计总投资	2019 年底已投资金额	总可售面积	未来投资计划		
								2020	2021	2022
香山小镇	福州	2020	2022	住宅、商业	10.50	2.65	13.24	2.60	3.15	1.58
香江世界	福州	2020	2022	住宅、商业	17.38	2.05	20.40	6.64	5.21	2.61
盐城	江苏盐城	2020	2023	住宅、安置房	18.30	1.50	25.30	3.99	5.49	3.66
温州香开万里	浙江温州	2020	2023	住宅、商业、安置房	17.50	4.46	9.23	0.79	5.25	3.50
合计					63.68	10.66	68.17	14.02	19.10	11.34

资料来源：公司提供

### （3）房产销售情况

公司在福州地区房地产市场仍具有一定竞争优势；虽公司政策导向加速去化，但销售情况表现一般；在售项目城市分布优良，但是部分项目去化相对较慢，存在去化压力。

公司依然在福州区域房地产市场具备一定区域竞争力，根据克而瑞福州数据，2019 年，公司在福州五区+闽侯区域房企销售额排名第五位，在福州六区房企销售额榜排名第六位，在大福州地区房企销售排名第六位。2019 年，在大力加速去化的管理政策背景下，公司签约销售面积较上年变化不大，公司签约销售额较上年小幅增长。公司已售项目结转面积有所下降，主要系部分项目 2018 年提前交付以及 2019 年竣工备案时点调整所致；加之结转项目均价下降，公司结转收入相应下降。

表 7 公司房地产项目销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
签约销售面积（万平方米）	91.02	106.62	108.62
签约销售金额（亿元）	100.23	135.81	141.20
平均签约销售价格（万元/平方米）	1.10	1.31	1.30
销售回款率（%）	82.39	83.65	85.50
结转收入（亿元）	53.02	100.02	55.31
结转面积（万平方米）	41.86	88.61	58.13
结转均价（万元/平方米）	1.27	1.13	1.00

注：结转收入包含住宅地产销售收入和商业地产销售收入，不包含房地产租赁收入；签约销售数据为全口径销售数据，包含并表项目和非并表的开发合作项目销售数据

资料来源：公司提供

从在售项目看，截至 2019 年末，公司在售项目位于江苏盐城、大连、重庆和福州，其中福州地区占比最大，在售项目城市分布优良。公司在售项目合计（已取得预售证面积）545.04 万平方米，剩余可售面积 195.94 万平方米，整体销售去化率为 81.64%，去化率偏低。香城云开项目于 2019 年 11 月开盘；公司计划通过调整香海壹品项目产品结构加速去化，当代艺术属于区域再改楼盘、产品定位高端去化慢；香海世界三期、红鼎天下、香山小镇、香江世界和香澜项目去化相对较慢，较慢的去化速度一定程度上占用了公司资金。

表 8 截至 2019 年末公司主要在售项目情况（单位：年、万平方米、%、元/平方米）

项目名称	项目类型	所处城市	开盘时间	预计完工时间	总可售面积	已取得预售证面积	已售面积	剩余可售面积	项目销售进度	楼面地价
海德公园	住宅、商业、车位	盐城	2011	2017	58.85	58.85	53.84	5.01	91.48	1,916
香海新时代	住宅、商业、车位	盐城	2018	2021	10.59	10.59	7.20	3.39	68.00	3,018
香城云开	住宅、商业、车位	盐城	2019	2022	16.18	8.67	2.93	13.25	33.85	1,640
香海壹品	别墅	大连	2013	2017	1.69	1.69	0.26	1.43	15.44	2,197
当代艺术	住宅、商业、车位	大连	2013	2020	46.97	41.47	32.33	14.64	77.96	6,397
香海金鼎	住宅、商业、车位	大连	2012	2019	57.10	57.10	52.46	4.64	91.87	844
重庆中庚城	住宅、办公、商业、车位	重庆	2011	2018	84.85	82.95	75.62	9.23	91.17	1,100
香江万里	住宅、商业、车位	福州	2013	2018	6.41	6.41	5.90	0.51	92.07	9,154
香山天地	住宅、商业、车位	福州	2014	2018	21.55	21.40	17.66	3.89	82.51	3,943
香海世界一期	住宅、商业、车位	福州	2015	2018	35.33	35.33	32.61	2.72	92.30	1,597
香海世界二期	住宅、商业、车位	福州	2017	2020	25.53	25.53	23.35	2.18	91.46	2,063
香海世界三期	住宅、商业、车位	福州	2018	2022	32.04	20.30	14.15	17.89	69.68	1,391
香滙融江	住宅、商业、车位	福州	2017	2019	56.17	56.16	48.48	7.69	86.32	1,386
红鼎天下	住宅、商业、车位	福州	2012	2015	10.60	10.60	8.05	2.55	75.95	10,184
香山小镇	住宅、商业、车位	福州	2017	2021	45.02	30.65	19.43	25.59	63.39	2,192
香开长龙	住宅、商业、车位	福州	2018	2019	9.22	9.22	8.70	0.52	94.39	23,183
香江世界	住宅、商业、车位	福州	2018	2022	58.34	28.94	16.69	41.65	57.66	1,629
香悦府	住宅、商业、车位	福州	2018	2021	18.74	13.25	10.67	8.07	80.53	9,016
香澜	住宅、商业、车位	福州	2018	2021	25.38	8.91	4.93	20.45	55.31	5,079
香隄新时代	住宅、商业、车位	福州	2019	2021	9.69	9.69	6.79	2.90	70.07	4,089
香山新时代	住宅、商业、车位	福州	2019	2020	10.64	7.33	2.91	7.73	39.64	25,918
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>640.89</b>	<b>545.04</b>	<b>444.95</b>	<b>195.94</b>	<b>81.64</b>	--

资料来源：公司提供

### 3. 酒店餐饮业务

**2019 年，公司酒店业务经营情况一般，入住率较低。**

公司酒店业务主要为福州市中庚喜来登酒店和聚龙酒店。2019 年，公司中庚喜来登酒店营业收入保持稳定，入住率小幅下降，入住率较低，但是平均房价有所提高；福州聚龙酒店营业收入小幅增长，入住率有所提高，但仍处较低水平，平均房价小幅上升。

表 9 公司酒店经营概况（单位：亿元、%、元/间·天）

酒店名称	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	入住率	平均房价	收入	入住率	平均房价	收入	入住率	平均房价
中庚喜来登	1.02	44.67	535.32	1.02	46.32	516.78	1.02	45.48	579.50
福州聚龙酒店	0.51	43.09	526.76	0.50	45.46	503.65	0.52	46.40	520.00

资料来源：公司提供

### 4. 物业经营

公司自持物业总体经营情况良好，拟处置部分物业；为了应对新冠疫情影响，公司对上海城开中心商业综合体项目进行了租户调整。

公司物业服务业务主要包括自持的商场、写字楼以及酒店等，截至 2019 年底，公司持有型物业

共计 11 个项目，自持面积共计 35.12 万平方米，主要分布于福州、福清、大连、上海及北京等地。从出租率看，财富天下项目 747.88 平方米物业已改为单身公寓准备对外出售，出租率为 86.20%；大连世贸大厦拟整体出售，不再对外出租；香山春天拟对外出售，已有意向客户。上海城开中心商业综合体项目（现分为中庚环球创意中心办公楼和中庚漫游城两大商业项目）处于上海徐闵中环核心区位，上海地铁 1 号线莲花路站、规划中轨道交通 22 号线双线汇聚，沪闵路高架、中环线两条高速交通线环绕，区位优势明显，中庚环球创意中心办公楼项目于 2017 年底开始招租，中庚漫游城于 2018 年开始招租，上述项目出租率在 80% 左右。除上述项目，公司自持物业出租率良好。公司大部分物业租金水平小幅上涨。从评估情况看，由于上海城开中心商业综合体项目和望京新一城项目分别位于上海闵行区和北京朝阳区较核心区域，因此其评估增值率和评估单价均较高（具体如下表所示）。整体看，公司自持物业评估单价整体上较为合理。为了较好的应对新冠疫情影响，公司对上海城开中心商业综合体项目引进了一批如名创优品（黑金店）、海底捞、西贝和桂满陇等品牌影响力大、受众广的商家入驻，并对原入驻品牌进行经营辅导及支持，同时调整租赁模式。

表 10 2019 年公司自持物业经营概况（单位：平方米、年、%、元/平方米·月、亿元、元/平方米）

项目名称	自持面积	开业时间	出租率	2018 年租金水平	2019 年租金水平	入账成本	账面评估价值	增值率	评估单价
财富天下	5,431.67	2010	86.20	102.90	125.24	0.99	2.46	148.51	45,211
国际华府	718.26	2011	100.00	141.90	174.22	0.03	0.28	847.15	38,819
大连世贸大厦	1,731.27	2007	0.00	69.00	--	0.14	0.37	168.98	21,200
骏建大厦	1,726.61	2013	100.00	120.30	123.43	0.77	0.96	24.62	55,576
福建国际青年交流中心	12,291.50	2013	91.00	117.00	119.65	3.47	4.62	33.02	37,552
福州中庚城	21,065.58	2013	100.00	59.10	57.00	4.83	6.05	25.18	28,701
红鼎天下	12,057.08	2015	100.00	89.10	80.00	3.28	3.64	10.86	30,159
香山春天	2,087.42	2016	--	--	--	0.52	0.64	22.96	30,630
中庚环球创意中心办公楼	124,639.54	2017	80.00	162.00	170.00	30.72	85.58	178.57	68,659
中庚漫游城	119,370.37	2018	82.36	200.10	189.00	20.04	96.49	381.50	80,835
望京新一城	50,086.26	2019	99.00	498.00	494.93	13.70	24.21	76.73	48,335
合计	351,205.56	--	--	--	--	78.48	225.28	287.04	--

资料来源：公司提供

## 5. 一级土地开发业务

公司一级土地开发业务整体规模较小，回款速度较慢，占用公司的部分营运资金。

公司一级土地开发业务主要包括大连旅顺临港新城项目和琅岐岛雁行江北岸开发项目，分别由子公司大连中庚投资有限公司（以下简称“中庚投资”）和福州城开实业有限公司（以下简称“福州城开”）负责实施，预计投资规模分别约为 11.20 亿元和 13.00 亿元，截至 2019 年底，上述项目已累计投资约 18.90 亿元。2019 年，公司大连旅顺临港新城项目确认收入 1.36 亿元。同期，公司琅岐岛雁行江北岸项目未确认收入。

## 6. 其他业务

2019 年，公司新增中庚能源的基础化工贸易收入，贸易收入大幅增加，但整体业务盈利能力较弱。

公司其他业务以贸易业务为主，贸易业务由子公司东方银星和中庚能源负责。公司贸易主要聚焦供应链管理业务，贸易品种以煤炭、焦炭、燃料油、钢材和基础化工等大宗商品贸易为主，对上

游供应商的结算账期一般为 1 个月左右，对下游客户则采用即时收款模式结算。2019 年，公司贸易业务实现收入 34.72 亿元，同比大幅增加 15.42 亿元，主要系公司新增中庚能源的基础化工贸易业务所致；公司贸易业务毛利率较低，2019 年毛利率为 1.39%。

#### 7. 经营关注

##### 公司拿地方式转变为产业勾地为主，产业勾地项目未来不确定性较大

2019 年以来，公司土地拓展采用产业勾地方式，产业勾地项目的规模较大、开发周期长，易受地方政府区域空间规划以及市场波动的影响，公司未来拿地规模以及项目效益不确定性较大。

##### 公司在售项目区域集中度较高，部分项目存在去化较慢的情况

公司在售项目中位于福州地区的占比较大，集中度相对较高；部分项目去化较慢，占用了公司的资金。未来，若上述区域房地产市场行情出现波动，则将对公司销售去化产生一定影响。

##### 公司在建、拟建项目和产业勾地项目未来资金需求较大，面临较大的资金压力

公司在建及拟建项目尚需完成投资合计 233.40 亿元，公司产业勾地项目规模很大未来投拓资金规模预期亦很大，公司面临较大的资金支出压力。

##### 公司酒店业务经营情况一般，超大型物业出租率有待提高，一级土地整理项目占用资金较多

公司酒店物业经营情况一般，入住率不足 50%；公司自持物业上海城开中心商业综合体项目规模较大，2019 年出租率约为 80%左右，出租率有待进一步提高；公司一级土地开发项目回款速度较慢，占用部分运营资金。

#### 8. 未来发展

##### 公司战略结合自身发展的比较优势和当前行业环境，能够支持公司的可持续发展。

公司未来将继续深耕地产业务，在做好现有上海、福州等已开发区域的同时，进一步拓展产业区域发展布局与业态布局。在其他业务板块上，继续开拓商业运营、金融贸易、智慧城市、能源等领域，实现公司业务多元化。

房地产业务方面，以福州为中心的海西经济圈是公司主要的核心发展区域，以上海为中心的长三角经济圈是公司近年的重点拓展区域。公司重点发展成熟区域与人口净流入区域，降低投资风险，进行优质资产配置。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2019 度财务报表已经中审亚太会计师事务所（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财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释和其他相关规定编制。合并范围方面，2019 年，公司合并报表新增子公司 12 家，注销子公司 1 家。截至 2019 年底，公司合并范围内子公司共有 78 家。公司主营业务未发生变化，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 663.00 亿元，负债合计 512.41 亿元，所有者权益 150.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 138.25 亿元。2019 年，公司实现营业收入 102.46 亿元，净利润 2.96 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额 26.75 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.58 亿元。

## 2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模较年初小幅增长，流动资产与非流动资产分布相对均衡；公司其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用且面临一定资产减值风险；存货中已完工开发产品占比高，面临去化压力；公司投资性房地产规模较大，易受公允价值波动影响；公司受限资产比率较高；总体看公司资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 663.00 亿元，较年初增长 4.31%。其中，流动资产占 53.34%，非流动资产占 46.66%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动资产 353.64 亿元，较年初增长 4.33%。公司流动资产主要由其他应收款（占 28.25%）和存货（占 62.43%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 15.05 亿元，较年初下降 16.33%，主要系偿还有息债务所致。货币资金中有 3.12 亿元受限资金，主要由借款保证金构成，受限比例为 20.73%，受限比率较高。

截至 2019 年末，公司其他应收款 99.89 亿元，较年初增长 22.39%，主要系应收关联方往来款和其他资金往来款增长所致。公司其他应收款主要由应收关联方款项（42.66 亿元）、其他资金往来款（43.92 亿元）和押金/其他保证金（9.70 亿元）构成，计提坏账准备 0.95 亿元，规模较小。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款余额合计 60.26 亿元，占其他应收款年末余额合计数的 59.71%，集中度较高。中科建设开发总公司（以下简称“中科建”）已进入破产预重整程序，公司已向福州市中级人民法院申请诉讼并查封中科建和担保人持有的估值为 20.83 亿元的资产，但仍面临一定的资产减值损失风险。

表 11 截至 2019 年末其他应收款前五大客户情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
福州禄恒贸易有限公司	应收关联方款项	21.07	其中：1 年以内 19.47 亿元；1~2 年 1.60 亿元	20.88	--
福州航正贸易有限公司	应收关联方款项	18.27	其中：1 年以内 13.09 亿元；1~2 年 5.18 亿元	18.11	--
中科建设开发总公司	其他资金往来款	11.74	1~2 年	11.63	0.35
罗源长安建设发展有限公司	其他资金往来款	5.87	1 年以内	5.82	--
福建安广建筑有限公司	其他资金往来款	3.31	1 年以内	3.28	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>60.26</b>	<b>--</b>	<b>59.71</b>	<b>0.35</b>

资料来源：审计报告

截至 2019 年末，公司存货 220.76 亿元，较年初增长 1.64%，较年初变化不大。存货主要由已完工开发产品（占 33.42%）和在建开发产品（占 65.09%）构成，已完工开发产品占比进一步提高（2018 年末为 28.99%），累计计提跌价准备 0.70 亿元（全部为已完工开发产品）。考虑到公司部分项目去化程度低，后续可能存在一定的减值风险。

截至 2019 年末，公司非流动资产 309.36 亿元，较年初增长 4.29%，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 87.78%）构成。

公司投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量。截至 2019 年末，公司投资性房地产 271.57 亿元，较年初增长 5.51%，主要系公允价值变动 11.26 亿元所致。由于投资性房地产公允价值变动受国家宏观经济形势、相关项目出租情况等因素影响较大，未来投资性房地产公允价值可能存在波动。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 14.50 亿元，较年初增长 132.18%，主要系公司投资温州首开中庚实业有限公司 6.10 亿元股权所致。公司长期股权投资主要由合营地产项目公司构成，2019 年

实现权益法下确认的投资收益 3.82 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产规模为 386.85 亿元，占总资产的比例为 58.35%；此外，公司已将其所持有的东方银星股权全部质押，需关注股价变动所带来的风险。整体看，公司资产受限比例高。

表 12 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面余额	受限原因
货币资金	3.12	诉讼冻结及质押保证金
其他应收款	15.00	质押
存货	95.44	抵押
固定资产	7.19	抵押
投资性房地产	266.10	抵押
合计	386.85	--

资料来源：审计报告

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

2019 年底，公司负债总额较年初变化不大，预收款项大幅增长；公司有息债务规模小幅下降，债务负担有所下降，但仍处较高水平；公司 1~2 年内到期的有息债务占比较高，公司针对 1 年内到期的有息债务进行再融资安排与偿付期限调整，未来需持续观察公司相关举措落实情况。

截至 2019 年末，公司负债总额 512.41 亿元，较年初增长 3.76%。其中，流动负债占 51.29%，非流动负债占 48.71%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 262.79 亿元，较年初增长 31.61%，主要系一年内到期的流动负债、短期借款和预收款项大幅增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 6.24%）、应付账款（占 15.13%）、其他应付款（占 32.37%）、预收款项（占 25.56%）和一年内到期的非流动负债（占 13.70%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 16.40 亿元，较年初增长 137.51%，主要系公司补充流动资金所致。公司短期借款主要由信托及资产管理公司借款（占 89.76%）和银行借款（占 10.24%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款 39.77 亿元，较年初下降 18.34%，主要系向总包建筑商支付工程款以及新开工面积下降所致。

截至 2019 年末，公司预收款项 67.17 亿元，较年初增长 177.38%，主要系公司房地产业务持续销售而结转规模大幅下降所致；公司预收款项主要由预收购房款（占 96.62%）构成。

截至 2019 年末，公司其他应付款 85.07 亿元，较年初下降 10.50%，主要系其他资金往来款下降所致。公司其他应付款中含有资金拆借款 29.85 亿元。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 36.00 亿元，较年初增长 325.40%，主要系一年内到期的长期借款重分类所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 249.62 亿元，较年初下降 15.15%，主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 78.44%）、应付债券（占 5.59%）和递延所得税负债（占 15.97%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 195.80 亿元，较年初下降 19.38%，主要系重分类为一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由抵押、保证借款和质押借款构成。

截至 2019 年末，公司应付债券 13.94 亿元，较年初变化不大。



表 13 截至 2019 年底公司应付债券情况 (单位: 亿元)

债券简称	发行日期	债券期限	债券余额
18 中庚 G1	2018/06/29	5 年(3+2)	10.00
18 中庚 F1	2018/06/29	3 年(2+1)	4.00
合计	--	--	14.00

资料来源: 审计报告

截至 2019 年末, 公司递延所得税负债 39.87 亿元, 较年初增长 6.68%, 主要系投资性房地产公允价值增加所致。

截至 2019 年末, 公司全部债务 292.93 亿元, 较年初小幅下降 2.68%。其中, 短期债务占 28.40%, 长期债务占 71.60%。短期债务 83.18 亿元<sup>1</sup>, 较年初增长 88.24%。长期债务 209.75 亿元, 较年初下降 18.32%。截至 2019 年末, 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 77.29%、66.05% 和 58.21%, 较年初分别下降 0.41 个百分点、1.94 个百分点和 6.23 个百分点。从债务到期期限看, 未来 2 年内, 公司面临较大的到期债务偿付压力。根据公司提供的短期借款还款安排明细, 约 42.28 亿元的一年内到期借款拟通过到期转贷、以经营性物业贷置换、放款置换以及调整还款计划等方式进行再融资或期限调整安排。其中, 26.13 亿元已于 2020 年 6 月 19 日前办理延期; 10.19 亿元债务通过项目销售回款、酒店经营收入及集团统筹资金安排偿还; 未来需持续关注公司短期债务的再融资安排进展。

表 14 截至 2019 年底公司有息债务期限分布情况 (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	16.40	--	--	--	16.40
应付票据	0.93	--	--	--	0.93
其他应付款	4.86	4.10	6.20	14.69	29.85
一年内到期的非流动负债	36.00	--	--	--	36.00
长期借款	--	111.51	72.85	11.45	195.80
应付债券	--	13.94	--	--	13.94
合计	58.19	129.55	79.05	26.14	292.93

注: 此处将其他应付款中的有息债务的到期期限进行统计; 由于 2017 年和 2018 年其他应付款中有息债务数据无期限分布数据, 报告其他部分短期债务计算中直接计入其他应付款中的有息债务总额  
资料来源: 公司提供

## (2) 所有者权益

受益于股东增资, 公司所有者权益有所增长; 公司所有者权益中实收资本和其他综合收益占比比较高, 所有者权益稳定性良好。

截至 2019 年末, 公司所有者权益为 150.58 亿元, 较年初增长 6.25%, 主要系股东增资 8.00 亿元所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 91.81%, 少数股东权益占比为 8.19%。归属于母公司所有者权益 138.25 亿元, 实收资本、其他综合收益和未分配利润分别占 20.25%、51.99% 和 27.46%。所有者权益结构稳定性良好。

## 4. 盈利能力

受房地产销售收入大幅下降影响, 公司营业收入有所下降; 公司期间费用增幅较大, 费用收入

<sup>1</sup> 由于没有 2017 年及 2018 年其他应付款中有息债务的期限分布数据, 为了数据的可比性, 此处计算短期有息债务时将其他应付款中的有息债务全部计入短期债务。

比较高；公司营业利润对非经营性损益的依赖很大，公司盈利能力一般。

2019年，公司实现营业收入102.46亿元，较上年下降19.33%，主要系房地产销售收入下降所致；营业成本为82.56亿元，较上年下降16.07%；实现营业利润7.56亿元，较上年下降77.61%，主要系主营业务毛利率和公允价值变动收益下降所致。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为23.84亿元，较上年增长50.36%，主要系财务费用大幅增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为11.66%、19.52%和68.81%。其中，销售费用为2.78亿元，较上年下降2.13%，较上年变化不大；管理费用为4.65亿元，较上年增长10.77%，主要系人工成本增长所致；财务费用为16.40亿元，较上年增长86.16%，主要系资本化利息规模下降所致。2019年，公司费用收入比为23.27%，较上年提高10.78个百分点，公司费用控制能力有待提高。

2019年，公司实现投资收益3.99亿元，较上年增长135.57%，主要系合营及联营公司投资收益增加所致；投资收益占营业利润比重为52.76%，对营业利润影响较大。公司实现公允价值变动收益11.26亿元，同比下降68.33%，主要系投资性房地产增值规模有所减少，公允价值变动收益占营业利润的148.82%，营业利润对公允价值变动收益很大。2019年，剔除公允价值变动收益和投资收益外，公司营业利润呈亏损态势。2019年，公司实现利润总额7.33亿元，较上年下降77.84%，实现净利润2.96亿元。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为16.67%，较上年下降3.38个百分点；2019年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.26%、3.58%和2.02%，较上年分别下降2.79个百分点、3.69个百分点和15.24个百分点。

## 5. 现金流

2019年，公司经营活动现金流有所改善，投资活动现金流净流出大幅下降，筹资活动现金流总体呈净流出态势；未来，随着公司在建及拟建项目持续建设以及产业勾地项目持续开发，预计公司仍面临的较大的融资压力。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入182.06亿元，较上年增长25.26%，主要系2018年房地产业务签约回款、2019年房地产业务持续销售和贸易业务规模增加所致；经营活动现金流出155.31亿元，较上年下降11.76%，主要系公司放缓新开工建设规模以及对部分工程款使用房屋抵偿所致。2019年，公司经营活动现金净流入26.75亿元，较上年净流出转为净流入。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入6.83亿元，较上年增长184.70%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增长所致；投资活动现金流出9.06亿元，较上年下降11.46%，主要系支付其他与投资活动有关的现金大幅下降所致。2019年，公司投资活动现金净流出2.23亿元，较上年下降71.59%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入66.51亿元，较上年下降58.35%，主要系融资规模下降所致；筹资活动现金流出93.63亿元，较上年下降25.90%，主要系偿债规模下降所致。2019年，公司筹资活动现金净流出27.12亿元，较上年净流入转为净流出。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力指标均偏弱，短期债务的再融资和期限调整安排对公司短期偿债能力有较大的影响；公司尚未使用银行授信额度不高，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的1.70倍和0.61

倍下降至 1.35 倍和 0.51 倍，流动资产对流动负债的保障程度良好。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.41 倍下降至 0.18 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较差。整体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 24.26 亿元，较上年下降 42.95%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 65.59%）和利润总额（占 30.22%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.14 倍下降至 1.07 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.14 倍下降至 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2019 年末，公司已获银行授信额度 394.68 亿元，尚有 49.37 亿元未使用；公司尚未使用的银行授信额度不高，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年 5 月末，公司涉及的重大诉讼如下：（1）2019 年 6 月 26 日，公司向福州法院提起诉讼要求中科建归还 15.00 亿借款本金及利息，并要求顾玮国、张友进、中科建设供应链管理发展（上海）有限公司、上海贵灵实业集团有限公司、上海生南实业发展有限公司和永康富治实业有限公司按约定承担连带担保责任。该案件 2020 年 4 月 28 日完成庭审；2020 年 6 月 30 日，福州市中级人民法院判决中科建向公司偿还本金 15.00 亿元及利息和，中科建设供应链管理发展（上海）有限公司、上海贵灵实业集团有限公司、永康富治实业有限公司、上海生南实业发展有限公司和张友进对债务承担连带清偿责任。（2）福州海翔达贸易有限公司向公司子公司福州骏建有限责任公司购买位于青年广场 17 号 01-04 单元房产，因其断供，达成调解协议，确认解除该房产的《商品房买卖合同》及补充协议，其已按照《调解协议》约定向贷款银行的剩余按揭贷款，因房产被他人查封无法收回。该案件涉及金额标的 0.16 亿元，一审胜诉判决已生效鼓楼申请恢复执行后，案件移至鼓楼处理，向鼓楼提交申请要求处置权移交合并申请；待中院将案件移至鼓楼。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 18.64 亿元，占公司所有者权益的比例为 12.37%。

根据公司提供企业信用报告（统一社会信用代码：91350000158178335R），截至 2020 年 5 月 14 日，公司已结清及未结清业务中无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 7. 母公司财务分析

**母公司资产构成主要为与子公司的往来款以及持有的子公司股权，母公司债务负担较重，母公司营业收入和净利润规模较小。**

截至 2019 年末，母公司资产总额 231.54 亿元，较年初增长 2.47%，较年初变化不大。其中，流动资产 124.16 亿元（占比 53.62%），非流动资产 107.38 亿元（占比 46.38%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 97.24%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 96.78%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 3.07 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 198.55 亿元，较年初下降 1.29%。其中，流动负债 161.03 亿元（占比 81.10%），非流动负债 37.52 亿元（占比 18.90%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 92.79%）和一年内到期的非流动负债（占 7.18%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 61.30%）和应付债券（占 37.16%）构成。母公司 2019 年底资产负债率为 85.75%，较 2018 年下降 3.26 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 32.99 亿元，较年初增长 32.89%，主要系股东增资所致。其中，实收资本为 28.00 亿元（占 84.86%）、未分配利润合计 3.41 亿元（占 10.33%）和盈余公积合计 0.62 亿元（占 1.89%）。

2019年，母公司实现营业收入1.78亿元，同比下降50.15%；实现净利润0.17亿元，同比下降87.45%。

2019年，母公司经营活动产生的现金流量净额2.43亿元，投资活动产生的现金流量净额-0.93亿元，筹资活动产生的现金流量净额-1.47亿元。

## 七、公司债券偿还能力分析

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15.23亿元，为“18中庚G1”合计待偿本金（10.00亿元）的1.52倍，公司现金类资产对“18中庚G1”的覆盖程度一般；净资产为150.58亿元，为“18中庚G1”合计待偿本金（10.00亿元）的15.06倍，公司净资产能对“18中庚G1”的按期偿付起到了很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为24.26亿元，为“18中庚G1”合计待偿本金（10.00亿元）的2.43倍，公司EBITDA对“18中庚G1”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入182.06亿元，为“18中庚G1”待偿本金（10.00亿元）的18.21倍，公司经营活动现金流入量对“18中庚G1”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司在福州区域具备一定的深耕优势。联合评级认为，公司对“18中庚G1”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

公司在福州房地产市场仍具有一定区域竞争优势；公司期末在建项目规模较大，在建与在售项目城市分布较为优良，公司已经初步形成多元化布局。同时，联合评级也关注到公司地产项目区域集中度较高，通过产业勾地方式拿地项目开发周期较长、存在不确定性，在建及拟建项目尚需投入资金规模较大，其他应收款和存货中已完工开发产品对资金形成一定的占用且面临一定减值损失，存货中已完工开发产品占比较高，短期有息债务偿付压力较大，投资收益和公允价值损益对公司营业利润贡献大，盈利能力持续性有待提高等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建和拟建项目的陆续开工建设和开盘销售，以及自持物业的持续经营，公司营业收入有望保持良好。

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中庚G1”的债项信用等级为“AA”。

## 附件 1 中庚地产实业集团有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	500.88	635.59	663.00
所有者权益 (亿元)	79.57	141.73	150.58
短期债务 (亿元)	55.16	44.19	83.18
长期债务 (亿元)	198.35	256.81	209.75
全部债务 (亿元)	253.51	300.99	292.93
营业收入 (亿元)	62.69	127.01	102.46
净利润 (亿元)	7.03	19.10	2.96
EBITDA (亿元)	16.62	42.53	24.26
经营性净现金流 (亿元)	-6.95	-30.65	26.75
流动资产周转次数(次)	0.21	0.38	0.30
存货周转次数 (次)	0.19	0.44	0.38
总资产周转次数 (次)	0.15	0.22	0.16
现金收入比率 (%)	131.73	104.54	148.28
总资本收益率 (%)	4.39	7.05	4.26
总资产报酬率 (%)	3.90	7.27	3.58
净资产收益率 (%)	10.78	17.26	2.02
营业利润率 (%)	29.72	20.05	16.67
费用收入比 (%)	17.73	12.48	23.27
资产负债率 (%)	84.11	77.70	77.29
全部债务资本化比率 (%)	76.11	67.99	66.05
长期债务资本化比率 (%)	71.37	64.44	58.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.43	2.14	1.07
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.14	0.08
流动比率 (倍)	1.62	1.70	1.35
速动比率 (倍)	0.51	0.61	0.51
现金短期债务比 (倍)	0.41	0.41	0.18
经营现金流动负债比率 (%)	-3.37	-15.35	10.18
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.66	4.25	2.43

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 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; 3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4. 公司其他应付款中有息债务部分已计入短期债务, 长期应付款中有息债务部分已计入长期债务

## 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-营业税金及附加)/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>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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。