

信用等级公告

联合[2015]378号

荣安地产股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对荣安地产股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

荣安地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

荣安地产股份有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：



二零一五年七月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

荣安地产股份有限公司

2015 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 12 亿元

本次债券期限：不超过 5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 7 月 23 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	107.29	82.25	60.17	61.25
所有者权益(亿元)	28.02	32.55	36.70	36.72
长期债务(亿元)	5.33	0.70	9.18	12.18
全部债务(亿元)	17.84	4.50	9.30	12.30
营业收入(亿元)	20.56	46.42	34.34	1.55
净利润(亿元)	4.24	4.53	3.00	0.02
EBITDA(亿元)	5.15	6.30	4.04	--
经营性净现金流(亿元)	28.80	13.86	-6.40	-3.00
营业利润率(%)	27.68	13.50	12.12	-6.56
净资产收益率(%)	16.60	14.97	8.67	0.06
资产负债率(%)	73.89	60.43	39.01	40.05
全部债务资本化比率(%)	38.90	12.15	20.22	25.09
流动比率	1.22	1.54	3.79	4.49
EBITDA 全部债务比	0.29	1.40	0.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.21	8.50	2.38	--
EBITDA/本期发债额(倍)	0.43	0.53	0.34	--

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、2015 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对荣安地产股份有限公司（以下简称“公司”或“荣安地产”）的评级反映了公司作为浙江省知名的房地产开发企业，具有丰富的房地产开发经验，目前在建项目的品质较高，在区域市场内拥有较高的品牌知名度。同时，联合评级也关注到公司所在房地产行业受国家宏观经济政策影响较大、项目开发周期较长、资金需求压力较大等不利因素对公司经营形成的不利影响。

公司在建项目地理位置较好，未来随着项目的陆续竣工，公司的盈利能力有望提升，公司整体信用状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 房地产行业未来仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用，预期房地产行业将进入稳健发展阶段。

2. 公司在宁波区域市场从事房地产开发的历史较长、开发经验丰富、品牌知名度较高，拥有较强的区域竞争力。

3. 公司注重成本管理，严格把控建造节点，对项目开发过程实现精细化管理，有效控制了项目成本，提升了公司盈利水平。

4. 公司经营比较稳健，有息债务负担不重，整体偿债能力较强。

关注

1. 房地产作为周期性行业受宏观调控等多重因素影响，同时房地产项目开发时间较长，涉及政府审批环节较多，存在一定的行业

业波动性和政策管理风险。

2. 公司重点布局宁波市场，大型房地产企业陆续进入宁波市场加剧了区域市场竞争，面对规模高企的存量市场，公司项目将面临快速销售、快速回笼资金的经营压力。

3. 公司布局涉足“代建”、“建筑施工”业务，“多元化”的经营对公司运营管理带来挑战。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedrating.com.cn



信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与荣安地产股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与荣安地产股份有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因荣安地产股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由荣安地产股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

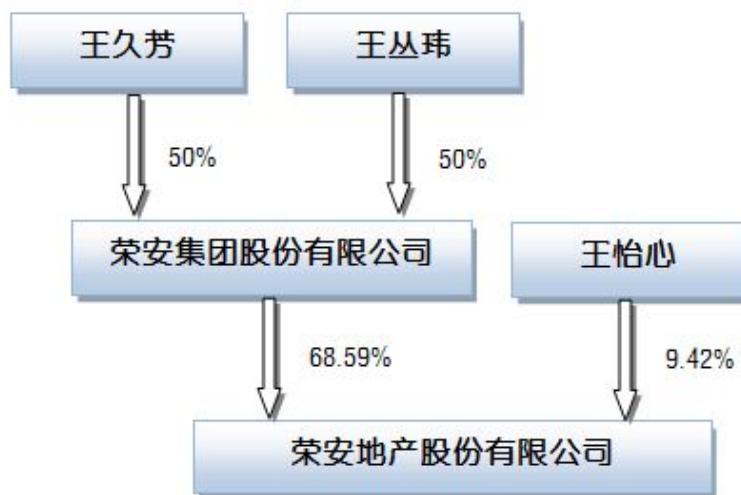
本次债券信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

荣安地产股份有限公司（以下简称“公司”或“荣安地产”）的前身为成功信息产业（集团）股份有限公司（以下简称“甬成功”），系经宁波市人民政府甬政[1989]24号文批准，由宁波机床总厂股份制改组设立。公司股票于1993年8月6日在深圳证券交易所挂牌交易。经历次股权变更，截至2008年底，公司注册资本为23,330.75万元，股份总数23,330.75万股。

经公司2008年第一次临时股东大会决议同意，并经中国证券监督管理委员会证监许可[2008]1341号文核准，公司向荣安集团股份有限公司发行股份82,800.00万股，收购荣安集团股份有限公司所拥有的八家公司股权和三处房产，公司注册资本变更为10.61亿元。2009年4月14日，公司取得变更后的企业法人营业执照。2009年6月16日，公司更名为荣安地产股份有限公司。截至2015年3月底，公司总股本为10.61亿元，王久芳及其一致行动人为公司实际控制人。

图1 截至2015年3月底公司产权及控制关系的结构图



资料来源：公司年报

注：王丛玮先生、王怡心先生系王久芳先生之子，与王久芳先生为一致行动人。

公司经营范围：房地产开发、经营；物业服务；房屋租赁；建筑材料、装饰材料、机械电器设备、五金交电、化工产品、制冷空调设备的批发、零售；市政工程施工；工业与民用建筑工程；实业投资；建筑施工技术咨询；国内劳务派遣；自营或代理货物和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的货物或技术除外（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目）。

截至2014年底，公司本部下设战略投资部、运营管理部、资金管理部、财务管理部、品牌管理部、成本管理部、工程管理部、营销策划部、招商管理部等16个职能部门（见附件1），拥有宁波荣安房地产开发有限公司、宁波荣居置业有限公司、宁波康信置业有限公司、杭州荣安置业有限公司等全资子公司21家。截至2014年底，公司拥有在职员工849人。

截至2014年底，公司合并资产总额60.17亿元，负债合计23.47亿元，股东权益合计36.70亿元。2014年公司实现营业收入34.34亿元，净利润3.00亿元，2014年公司经营活动产生的现金流量净额-6.40亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额61.25亿元，负债合计24.53亿元，股东权益合计36.72亿元。2015年1~3月公司实现营业收入1.55亿元，净利润0.02亿元，2015年1~3月公司经营

活动产生的现金流量净额-3.00 亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市海曙区灵桥路 513 号（14-12）；法人代表：王久芳。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“荣安地产股份有限公司 2015 年公司债券”，预计发行规模为不超过人民币 12 亿元。本次债券的期限为不超过 5 年，在第三年末附有公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券采取网下发行方式，票面年利率将根据网下询价结果，由公司与保荐人（主承销商）按照国家有关规定共同协商确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

公司拟将本次债券募集资金扣除发行费用后，用于补充公司流动资金。

三、行业分析

公司为房地产开发企业，其收入几乎全部来源于房地产业务。房地产行业在国民经济中具有关联度高、带动性强的特点，是国民经济的支柱性行业。

1. 行业状况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。目前，我国房地产业主要体现以下特征：

第一，区域性较强，企业竞争不完全。我国房地产行业呈现出地域分布不均衡性，大型房地产企业基本集中在广东、北京、上海、江浙等地，而中西部地区的房地产企业普遍规模较小，数量也较少。另外，我国房地产企业还呈现出较强的区域性，某一地区的市场，外地房地产企业较难进入。

第二，受土地、资金的高度制约。由于我国人口众多，相对可开发土地较少，房地产业发展相当迅速，部分地区土地寸土寸金。另外，房地产企业属资金密集型产业，特别是民营房地产企业，可用于开发的资金相当紧张，银行贷款又受到一些政策的限制。所以，土地和资金就成了制约我国房地产企业发展的因素之一。

第三，高负债、高风险、波动性大。房地产企业在发展时，往往要承担很大的债务。而房地产业的市场竞争残酷，行业风险较高。在这样的市场环境下，整个房地产业受到政策、市场等条件的影响，波动较大。

第四，与政府关系密切。过去长期计划经济的影响和房地产行业的特殊性，决定了我国房地产行业与政府的关系密不可分。纵观我国房地产业的发展，每一个阶段都与国家或地方出台的一些政策有着密切的关系。同时房地产企业在自身发展的过程中，从项目的立项审批到工程结束的验收，都不可避免地与企业政府相关部门发生种种联系。

从近年房地产业发展趋势来看，2008年，金融危机爆发前，房地产市场受到政策严厉调控

的影响表现低迷。随着危机的深化，国家调控方向发生明显转变，行业景气度大幅回升。之后几年，国家对房地产行业实施了持续的宏观调控，导致行业景气度出现明显波动。尤其是2011年，受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响，房地产市场渐入低迷，同年9月~11月，一二线城市房地产成交价格均出现一定程度的下跌。受2011年行业低迷影响，2012年房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎，行业增速进一步放缓。全年房地产开发投资71,804亿元，比上年增长16.2%，增速较2011年放缓11.7个百分点。商品房施工面积57.3亿平方米，比上年增长13.2%，增幅同比减小12个百分点；新开工面积17.7亿平方米，比上年减少7.3%，增幅同比减小23.5个百分点。进入2013年，中国房地产市场景气度明显回升，2013年全国房地产开发投资86,013亿元，同比增长19.8%，增速较2012年提高3.6个百分点。商品房施工面积66.6亿平方米，比上年增长16.1%，增幅同比增长2.9个百分点；新开工面积20.1亿平方米，比上年增长13.5%，增幅同比增长20.8个百分点。

2014年以来，中国经济增长继续放缓，中国房地产行业也进入一个调整期，尤其是在上半年整体市场都面临较大的压力。下半年开始，随着政府对市场流动性的注入以及大部分城市限购政策的取消，需求的回升使得房地产市场保持了稳定增长，但增速放缓。从国家统计局发布的数据来看，2014年，全国房地产开发投资95,036亿元，比上年名义增长10.5%（扣除价格因素实际增长9.9%），增速比1~11月份回落1.4个百分点，比2013年回落9.3个百分点。其中，住宅投资64,352亿元，增长9.2%，增速比1~11月份回落1.3个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.7%。2014年，房地产开发企业房屋施工面积726,482万平方米，比上年增长9.2%，增速比1~11月份回落0.9个百分点。其中，住宅施工面积515,096万平方米，增长5.9%。房屋新开工面积179,592万平方米，下降10.7%，降幅扩大1.7个百分点。其中，住宅新开工面积124,877万平方米，下降14.4%。房屋竣工面积107,459万平方米，增长5.9%，增速回落2.2个百分点。其中，住宅竣工面积80,868万平方米，增长2.7%。

2015年1~3月份，全国房地产开发投资16,651亿元，同比名义增长8.5%（扣除价格因素实际增长9.5%），增速比1~2月份回落1.9个百分点。其中，住宅投资11,156亿元，增长5.9%，增速回落3.2个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.0%。2015年1~3月份，房地产开发企业房屋施工面积584,018万平方米，同比增长6.8%，增速比1~2月份回落0.8个百分点。其中，住宅施工面积407,714万平方米，增长3.7%。房屋新开工面积23,724万平方米，下降18.4%，降幅扩大0.7个百分点。其中，住宅新开工面积16,791万平方米，下降20.9%。房屋竣工面积16,994万平方米，下降8.2%，降幅收窄4.7个百分点。其中，住宅竣工面积12,392万平方米，下降10.9%。

总的来看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，2014年以来，中国经济增长继续放缓，中国房地产行业也进入一个调整期，随着政府对市场流动性的注入以及大部分城市限购政策的取消，需求的回升使得房地产市场保持了稳定增长，但增速放缓。

2. 市场供需

（1）土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源，会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力，加之需求端的限购等政策，导致部分房地产企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

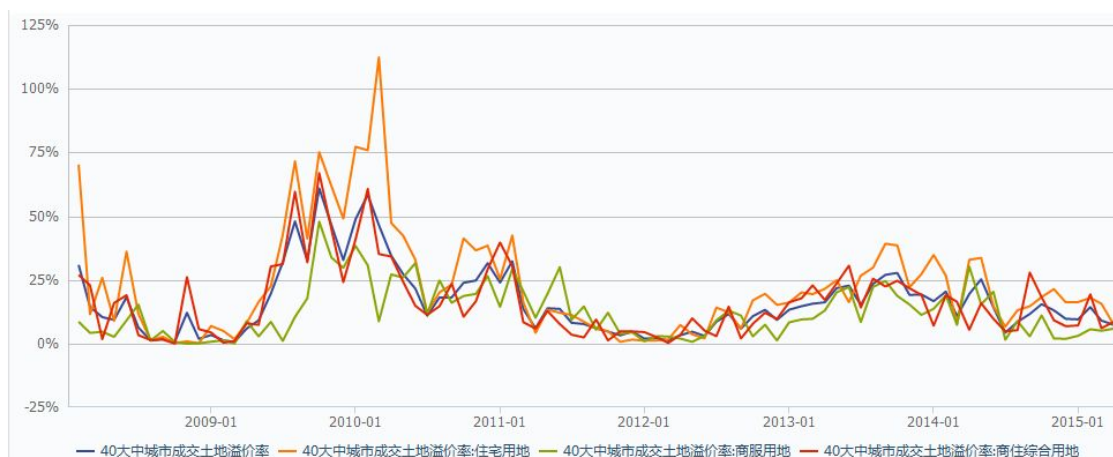
2011年开始，受国家对房地产企业的严厉调控政策影响，土地市场呈现出明显低迷的态势，但当年全国土地出让收入却仍高达3.15万亿元，创历史新高，北京、上海等地已经进入土地收入

“千亿俱乐部”。2012年全国土地市场整体供求呈进一步下降趋势。全国300个城市土地共成交近12亿平方米，较上年同期下降14.6%，其中，住宅用地成交3.8亿平方米，同比下降23.1%。同时，随着三、四线城市库存日益饱和，房企逐渐回归一、二线城市。2012年下半年以来，一线城市土地溢价率持续走高，也带动了住宅楼面均价结构性上涨。2012年全国300个城市住宅用地楼面均价为1,347元/平方米，同比上涨7.4%，其中12月达1,675元/平方米，为2010年4月调控以来最高值。受供应量增加影响，2013年土地成交量较2012年增加，住宅类用地涨幅较明显。2013年全国300个城市共成交土地37,208宗，成交面积143,569万平方米，同比增加10%；土地出让金总额为31,304.5亿元，同比增加50%。

2013年重点城市地价升高，带动楼面均价整体水平明显高于上年。全国300个城市土地成交楼面均价1,174元/平方米，同比上涨27%。2013年重点城市“地王”频出，住宅类用地与商办类用地表现强势，楼面均价领涨。2013年全国土地平均溢价率全面上涨，尽管多个城市采取竞配建保障房等方式限制高价地产生，但以北京、上海为首的重点城市平均溢价率仍领涨全国。2013年全国300个城市土地平均溢价率16%，较上年同期上涨8个百分点。

进入2014年，受到房地产销售增速回落和各地限购影响导致房价下跌，各地土地出让情况出现恶化，土地出让溢价率和楼面地价明显回落，如下图所示。截至2014年12月末，全国40个大中城市土地出让溢价率为9.55%，较上年末（为16.71%）下降近7.16个百分点；主要城市楼面地价3,522元/平方米，较上年末（为3,349元/平方米）增长了5.17%。

图2 2009年以来全国40个大中城市土地成交溢价率（单位：%）



资料来源：wind 资讯

值得关注的是，2014年，在全国土地市场低迷，供需矛盾突出的背景下，房企为避险纷纷自三四线城市向一线城市回归，从而结构性的推高一线城市地价。根据国家统计局公布的数据显示，一线城市的住宅地块的出让金额高达3,438亿元，主要原因是楼面地价的上涨。相比2013年，2014年一线城市土地推出面积和成交均下降，同比分别减少26%、27%；与此同时，楼面均价却高达7,705元/平方米，同比上涨41%。一线城市土地市场的这一特征在北京表现得尤其突出。2014年北京土地市场供需下降，其中推地面积同比减少44%；成交面积同比减少42%，但2014年北京土地出让金总额达1,917亿元，创历史新高，其中宅地出让金额为1,311亿元，占总额的68%。

相比一线城市和三四线城市，二线城市供求量跌幅相对最小，土地出让金同比减少28%，土地溢价率仅为8%，同比下降8个百分点。而三四线城市供求量和土地出让金均领跌，其中推出土地面积同比减少26%；土地成交面积同比减少36%；土地出让金仅为7,538亿元，同比减少37%。

截至2015年3月末，全国40个大中城市土地出让溢价率为7.40%，较上年末（为19.50%）下降

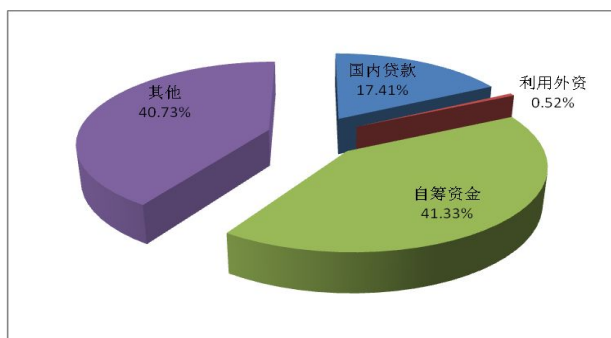
近12.1个百分点。

总体看，土地成本是影响房地产开发企业利润的重要因素，近年受宏观调控和市场供需影响，土地价格有所波动，但整体保持在较高水平。值得注意的是，2013年以来由于土地供应量较大，土地成本较高，未来可能会造成大量房源同阶段上市，给房地产开发企业造成一定的销售压力和成本压力。

(2) 开发资金来源状况

2008年以来，由于需求面观望情绪浓厚，商品房成交量大幅下降，订金、预收款和个人按揭贷款在房地产投资开发资金中的占比下降，而从紧的货币政策也使得房地产商取得贷款的难度加大、成本增加。从房地产资金来源情况看，房地产开发企业资金来源总体增速增长。据国家统计局数据显示，2014年，房地产开发企业到位资金121,991亿元，比上年下降0.1%，1~11月份为增长0.6%，2013年为增长26.5%。其中，国内贷款21,243亿元，增长8.0%；利用外资639亿元，增长19.7%；自筹资金50,420亿元，增长6.3%；其他资金49,690亿元，下降8.8%。在其他资金中，定金及预收款30,238亿元，下降12.4%；个人按揭贷款13,665亿元，下降2.6%。

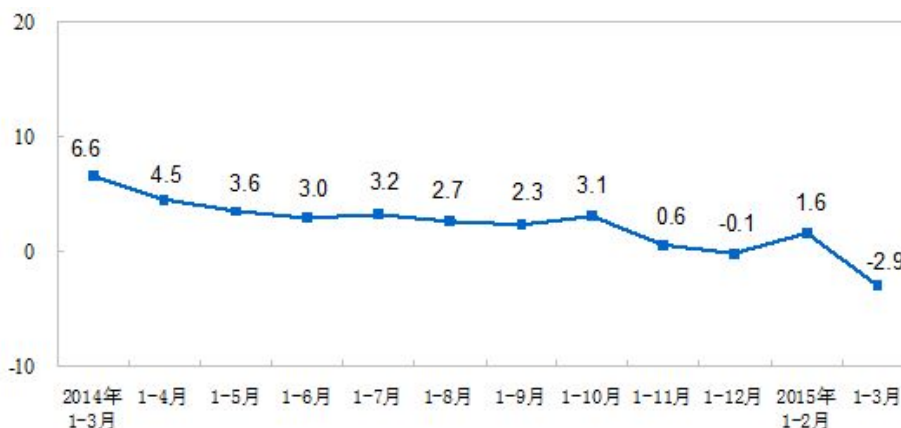
图3 2014年房地产行业资金来源构成



资料来源：国家统计局

2015年1~3月份，房地产开发企业到位资金27,892亿元，同比下降2.9%，1~2月份为增长1.6%。其中，国内贷款5,845亿元，下降6.1%；利用外资93亿元，增长11.3%；自筹资金11,214亿元，增长1.1%；其他资金10,739亿元，下降5.2%。在其他资金中，定金及预收款6,260亿元，下降8.4%；个人按揭贷款3,194亿元，增长1.0%。

图4 全国房地产开发企业本年资金到位增速 单位：%



资料来源：国家统计局

总的来看，偏紧的货币供应，使房地产业的资金来源更为紧张，作为资金密集型企业，房地

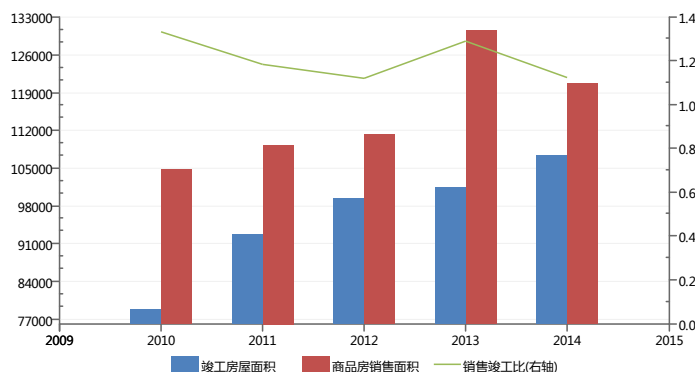
产企业的资金压力已经显现。

(3) 市场供需情况

从商品房市场供求情况看，2008年以来房地产市场需求持续释放，成交量逐年走高，反观竣工面积增幅小于销售面积，形成了供不应求的态势，尤其是一线城市更为明显。2012年，在一系列房地产市场调控政策作用下，全年商品房销售面积11.13亿平方米，比上年增长1.8%；其中，住宅销售面积增长2%，办公楼销售面积增长12.4%，商业营业用房销售面积下降1.4%。商品房销售额6.45万亿元，增长10%；其中，住宅销售额增长10.9%，办公楼销售额增长12.2%，商业营业用房销售额增长4.8%。2013年统计数据显示，房屋竣工面积10.14亿平方米，增长2.0%，增速下降0.5个百分点；其中，住宅竣工面积7.87亿平方米，下降0.4%。2013年，商品房销售面积13.06亿平方米，同比增长17.3%，增速较上年回落0.5个百分点。2013年房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。2014年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。2014年，商品房销售面积120,649万平方米，同比下降7.6%，其中住宅销售面积下降9.1%；商品房销售额76,292亿元，同比下降6.3%，其中住宅销售额下降7.8%。从供给方面看，商品房竣工面积仍保持增长，2014年，住宅竣工面积107,459万平方米，同比增长5.9%。我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

2015年1~3月份，商品房销售面积18,254万平方米，同比下降9.2%，降幅比1~2月份收窄7.1个百分点。其中，住宅销售面积下降9.8%，办公楼销售面积下降23.3%，商业营业用房销售面积增长5.4%。商品房销售额12,023亿元，下降9.3%，降幅比1~2月份收窄6.5个百分点。其中，住宅销售额下降9.1%，办公楼销售额下降26.5%，商业营业用房销售额增长1.8%。

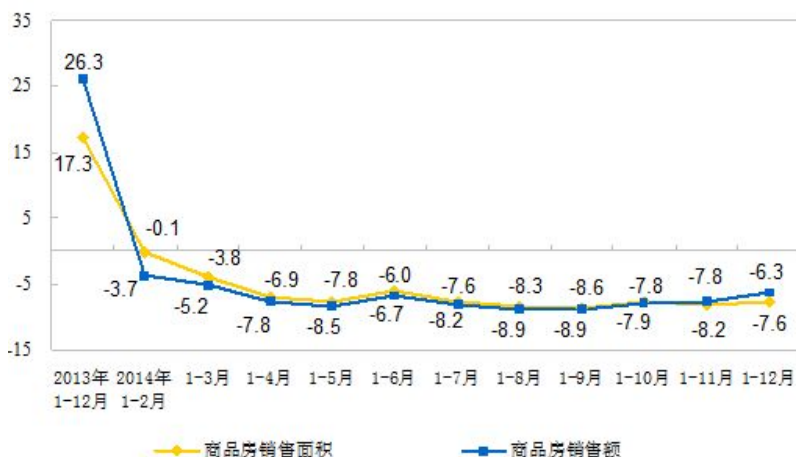
图5 2010~2014年全国商品住宅供求情况（单位：万平方米）



资料来源：国家统计局、联合评级整理。

注：销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值，大于1说明供不应求，小于1说明供大于求。

图6 全国商品房销售面积和销售额增速情况 (单位: %)



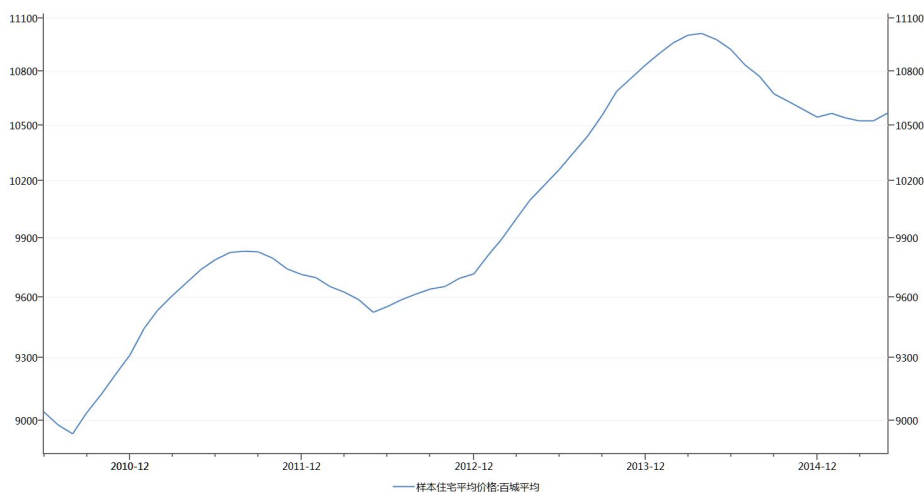
资料来源: 国家统计局

总的来看, 在经历了几年来的景气后, 2014 年以来, 随着限购限贷等政策的逐步产生效果, 行业增速放缓、景气度有所下降。

(4) 销售价格情况

从商品房销售价格看, 2010 年以来随限购、限贷等一系列房地产调控措施逐步深入, 调控效果逐步显现。2011 年 9 月百城住宅均价自发布以来首次环比下跌, 其中一二线城市价格均出现一定程度的下跌, 特别是上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地, 同时主流房地产品牌企业纷纷实行“以价换量”策略, 部分楼盘价格降幅超过 20%, 新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。而进入 2012 年, 房价呈先抑后扬态势, 百城价格指数于 2012 年 6 月实现环比小幅上涨, 结束了连续 9 个月下跌趋势, 呈止跌回升态势。根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示, 2013 年 12 月百城住宅均价为 10,833 元/平方米, 同比上涨 11.51%。2014 年以来, 由于各地限购的影响持续深化, 全国百城住宅价格出现明显回落, 2014 年 12 月百城住宅均价为 10,542 元/平方米, 环比下跌 0.92%, 连续第 5 个月下跌, 跌幅扩大 0.33 个百分点, 进入 2015 年以来, 全国百城住宅平均价格在维持在 2014 年底以来的低位运行, 如下图所示。

图7 近年来全国百城住宅平均价格情况 单位: %



资料来源: wind 资讯

总的来看，从2008年开始，全国房屋平均销售价格基本呈震荡上行态势，2013年也已经基本确立了持续上涨趋势，但2014年以来房价上涨趋势得以扭转，2015年房价维持在相对地位运行，未来房价走势仍待进一步观察。

3. 竞争格局

从2003年至今，房地产市场已经走过了黄金10年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

进入2014年，行业集中度进一步提升。2014年房地产行业前10名企业和前20名企业销售额占比分别提高到17.49%和23.49%，分别提高了4.22个和5.24个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别达到10.26%和13.51%，分别提高了1.89和2.39个百分点(详见下表)。

表1 2010~2014年前20名房地产企业销售额和销售面积占比情况

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
前10大企业销售额占比	10.13%	10.43%	12.76%	13.27%	16.92%
前20大企业销售额占比	14.24%	14.54%	17.62%	18.25%	22.79%
前10大企业销售面积占比	5.10%	5.73%	7.72%	8.37%	8.79%
前20大企业销售面积占比	7.09%	6.72%	10.38%	11.12%	13.65%

资料来源：联合评级搜集整理

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，融资成本低；由于地价的上涨，一二线优质地块角逐逐渐只能在大型房企之间进行。目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，万科、恒大等传统优势房企，稳居行业前列，领先规模进一步扩大。

表2 2014年发布的中国房地产开发公司测评前10强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	中国海外发展有限公司
2	恒大地产集团	7	世茂房地产控股有限公司
3	大连万达商业地产股份有限公司	8	碧桂园控股有限公司
4	绿地控股集团集团有限公司	9	绿城房地产集团有限公司
5	保利房地产(集团)股份有限公司	10	龙湖地产有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布。

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4. 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。近年来，随着金融危机的发生和不断发展深化，国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。与此同时，随着房地产行业的蓬勃发展，住宅价格迅速攀升，已经成

为影响社会稳定和民生福祉的重要经济指标，对此，中央政府亦多次出台抑制房价快速上涨的政策

2013年，房地产调控进一步升级。2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容，与此前的“新国八条”相比，此次中央并未提出更新的调控手段，但“新国五条”的出台意味着楼市政策“高压期”仍将持续一段时间。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。

表3 2012年至今主要房地产调控政策

年份	调控政策
2013年2月	国务院“新国五条”
2013年3月	国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》
2014年	央行多次降息，多地取消限购
2015年2月	央行降息
2015年3月	央行调整二套房首付比例；财政部调整营业税征收标准

资料来源：联合评级搜集整理

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。经济下行压力与日俱增，国家稳定住房消费以防止房地产市场进一步下滑，刺激房地产市场以保经济增速。房地产市场调控政策因此由强力行政干预走向市场化，由令出中央到下放地方。2014年，全国大多数城市相继取消或者放松了当地的限购政策，以维护房地产市场的稳定健康发展，到目前为止，46个限购城市中仅余北京、上海、广州和深圳仍执行限购政策。此外，部分城市的救市措施还从公积金贷款调整、契税减免、调整首付比例、购房补贴、户籍准入等方面入手，呈现多元化、纵深化格局。

进入2015年，国家房地产调控政策相继出台。2月28日，央行决定自2015年3月1日起，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.35%，一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.5%，存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.2倍调整为1.3倍。3月30日，人民银行和财政部相继发文，对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购买二套房，最低首付款比例调整为不低于40%；个人将购买2年以上（含2年）的普通住房对外销售的，免征营业税。相关政策反映出国家层面对房地产行业的支持，对房地产行业形成利好。

总体看，目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望在不断调整中完善和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。在目前国家政策依然支持居民自住、改善性住房需求的宏观政策背景下，预计房地产市场仍将保持平稳健康发展。

5. 行业关注

资金链日趋紧张

房地产行业与国家调控政策紧密相关，且具有强周期性。随着银行等金融机构贷款逐步收紧，房企更多地开始依靠项目销售等回款作为资金来源。但在长期的“限购”和“限贷”政策下，进

入 2014 年我国房地产销售情况开始转淡，销量和价格均出现同比下降，影响房地产企业的回款能力和现金流，部分房企的资金链越发紧张。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。由于此前全国各地市场快速发展，在调控政策从严的作用下，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三四线城市。目前三四线城市由于库存积压较大，持续购买力不足，多个城市出现了房价下跌的现象，例如鄂尔多斯与温州之后的江苏常州、辽宁营口、贵州贵阳、河北唐山、云南呈贡、海南三亚等。

房企利润率下降

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，三分之一为地价；地产商所获利润的 60% 需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

6. 行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013 年 5 月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

地方政策调整更趋灵活，空间更大

市场化改革和长效机制的建立不可能一蹴而就，随着多地限购政策的取消，各地政策的调整或将迎来新的契机。北上广深等一线城市难以从限购方面取得突破，而将继续从公积金、信贷等方面支持自住需求；对于其他城市来说，政策调整空间将有所扩大。

供需转变，城市分化增大；部分城市库存高位导致城市房价下行压力加大

需求方面，2014 年央行发布“央五条”明确支持首套房贷款有助于平稳市场预期，同时两次定向降准释放一定流动性，预计未来一段时期中央或将继续采取金融措施支持自住型住房需求，合理引导和稳定市场预期，地方政策微调也将短期刺激市场，房地产市场需求或将缓慢回升。供应方面，前几年供应土地逐渐进入上市推盘周期，未来一段时期企业销售压力加大，预计企业推盘会更加积极，市场供应量将进一步增加。价格方面，“去库存”仍是房地产市场主基调，预计全国房价将在波动中延续阶段性下行趋向；库存持续高位、去化周期长的城市房价下行压力较大；而受需求量大、资源集中的影响，一线城市房地产业预计仍将保持平稳。

综合来看，在未来一段时期，针对房地产行业的调控政策将更加市场化、灵活化，但由于供需转变、库存高位等原因可能导致二三线城市房价下行压力较大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

荣安地产股份有限公司是宁波市第一家上市公司，始创于1965年，公司股票于1993年8月6日在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码为“000517”。2009年，公司完成重大资产重组，进军房地产经营与开发业，成为宁波市首家以房地产为主营业务的上市公司，拥有国家一级房地产开发资质，当年即入围“2009中国房地产新上市企业实力十强”。

荣安地产自上市以来，按照“以战略为导向、向管理要效益、控制风险、稳健发展”的经营方针，以“打造科学管理系统、带出优秀专业团队、创出一流企业品牌”为目标，贯彻实施标准化运营，加强现金流管理，借助信息化科技平台，不断提升精细化管理水平，使企业的核心竞争力不断增强。2013年公司被授予“浙江省服务业百强企业”、“宁波市百强企业”、“宁波市纳税50强”、“宁波市消费者信得过单位”、“宁波慈善奖”及“省级创建和谐劳动关系先进企业”等荣誉称号，2014年，公司开发项目“荣安府”获得年度“广厦奖”，2015年，公司获得“浙江省消费者信得过单位”。

多年来，在宁波、杭州、苏州、台州等地，公司相继打造了欢乐家园、欢乐精品园、荣安世家、荣安佳境、都市风华、水尚澜珊、尚湖中央花园、荣安和院、荣安琴湾、荣安花园、荣安府、荣合公馆、荣安心居、荣安蝶园、望江南、尚湖中央花园、荣安华府等众多高贵、典雅、现代、厚重的精品楼盘，屡获人居环境奖。截至2015年3月底，荣安地产总开发面积达到600多万平方米，拥有客户5万多名。

总体看，公司作为宁波地区知名的房地产开发企业，房地产开发经验丰富、经营规模较大，公司开发项目在当地拥有较好的影响力和较高的品牌美誉度，具有一定的竞争优势。

2. 宁波地区房地产发展情况

公司的房地产开发项目主要位于浙江宁波市，而宁波近年来的房地产发展迅猛，出现供需两旺的良好局面，目前国内主要的一线开发企业均投入到宁波市场，国际著名的长江实业、凯德置地、金光集团等外资企业也纷纷看好宁波，宁波已成为一线开发企业投资的热土，销售额及价格也节节攀升。

宁波市是浙江省第二大城市，副省级城市，位于长三角五大区域中心之一，长三角南翼经济中心，浙江省经济中心，现代化国际港口城市，特别是改革开放以来，宁波经济持续快速发展，显示出巨大的活力和潜力，成为国内经济最活跃的区域之一。根据《2014年宁波市国民经济和社会发展统计公报》显示，2014年宁波市实现地区生产总值7,602.51亿元，按可比价格计算，比上年增长7.6%，按常住人口计算人均生产总值为98,972元（按年平均汇率折算为16,112美元）。2014年宁波市实现工业增加值3,490.1亿元，按可比价格计算，比上年增长7.6%。其中规模以上工业企业实现增加值2,540.2亿元，增长7.4%。宁波市的工业结构以外贸经济为主。2014年城镇居民人均可支配收入44,155元，比上年增长9.2%，宁波市居民收入水平一直居全国前列。

随着国内房地产市场的迅速回暖，进入2009年宁波市房地产市场与全国房地产市场普遍火爆的态势基本一致，进入了“价量齐升”的局面，后虽受国家宏观调控政策影响，对当地房地产成交情况造成一定波动，但总体上涨的趋势并未改变。2013年上半年宁波楼市受新国五条政策影响而有所起伏，但全年总体去化¹表现还算平稳。2013年实现房地产开发投资1,123.14亿元，同比增

¹指在市场营销领域，去化率是在一定时间段内的销售率。

长 9.87%，增速较 2012 年提高 0.43 个百分点。房屋施工面积 6,833.96 万平方米，比上年增加 2.41%，增幅同比减少 1.85 个百分点；房屋新开工面积 1,837.20 万平方米，比上年增长 7.61%，增幅同比减少 15.56 个百分点。截至 2013 年 12 月 31 日宁波商品房可售套数 155,538 万套，可售面积 1,131,7025 万平方米。进入 2014 年，宁波的房地产市场上半年呈现成交下滑，市场低迷的局面，据搜房网数据监控中心统计，2014 年全年宁波市六区共计成交商品住宅 30,294 套，同比上涨 31.92%；成交均价 13,230 元/平米，同比下跌 5.50%，呈现以价换量态势。

从土地情况来看，2014 年宁波土地市场相比 2013 年可以用“惨淡”二字来形容，虽然 1~2 月在延续 2013 年底暖冬行情的前提下处于高位，但随后的 3 月份在供应不足的情况下随即跌入低谷，4~8 月间，受土地市场受商品房市场不景气的影响，开发商对后市预期较差，拿地态度都表现的较为消极，月度成交宗地均在 7 幅以下，而下半年政府和银行陆续针对楼市出台一系列利好政策之后，以及部分楼盘降价促销后表现出来的庞大的市场需求量，开发商似乎看到了一丝曙光，对后市信心得到增强，9 月土地成交量出现爆发点，但随后的第 4 季度在土地供应不足的情况下土地成交表现较为平淡。2014 年宁波市六区共出让各类经营性土地 65 宗，共计 293 万方；土地成交总金额 185 亿元，同比减少 58.7%，整体较为低迷。

政策方面，从 2014 年 7 月 31 日起，购买宁波市各县（市）以及鄞州、北仑、镇海、高新区住房（含商品房、二手住房），不再需要提供家庭住房情况查询证明；购买海曙、江东、江北中心城区套型在 90 平方米及以上商品住房，不再需要提供家庭住房情况查询证明；购买海曙、江东、江北中心城区二手住房的，不再需要提供家庭住房情况查询证明。这意味着，继杭州、温州之后，宁波市成为浙江省内第三个对楼市限购政策作出重大调整的城市。随着限购政策的放开，宁波楼市确在三季度迎来了销售量反弹，但考虑市场存量房规模较大，未来的去化情况依然不容乐观。

总体看，宁波地区整体经济实力较强，房地产市场发展较好，政策方面对限购已经逐步放开，但随着宁波市政府推地节奏较快，造成大量新盘集中上市，存量房增长较快，对销售带来一定压力。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 6 名，其中总经理 1 名，副总经理 3 名、财务总监 1 名和营销总监 1 名，公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

王久芳先生，1963 年 12 月出生，汉族，大专，高级经济师、高级工程师。现任荣安地产股份有限公司董事长，荣安集团股份有限公司董事长。现任社会职务：浙江省政协委员、浙江省工商联常委、宁波市商会副会长、宁波市企业家协会副会长、民进企业家联谊会会长、宁波中华文化促进会副主席、省光彩事业促进会副会长。

胡约翰先生，1972 年 1 月出生，汉族，中共党员，大学本科，经济师。现任荣安地产股份有限公司董事、董事会秘书、副总经理。曾任宁波中元自动化仪器仪表研究所技术员、宁波中元股份有限公司董事长秘书、董事会证券事务代表、办公室副主任，成功信息产业（集团）股份有限公司董事局证券事务代表、总裁办公室副主任、董事局办公室主任、董事局秘书、副总裁等职。

宋长虹先生，1971 年 10 月出生，汉族，中共党员，大专，会计师。现任荣安地产股份有限公司财务总监。曾任宁波沙发篷帆厂财务负责人，宁波二轻总公司、宁波轻工控股集团总公司财务体改处科员，宁波富邦精业集团股份有限公司财务部副经理，荣安集团股份有限公司财务总监等职。

截至 2014 年底，公司拥有在职员工 849 人，其中市场营销和销售 91 人，专业技术人员 62

人，成本管理人员 18 人，项目发展人员 11 人，管理类人员 59 人。从人员学历结构看，硕士及以上占比 0.6%，本科占比 14.3%，大专占比 10.7%，其余人员学历为高中及以下。

总体来看，公司团队经验丰富、施工团队人员专业资质水平较高，符合公司所属行业特点，员工素质能够满足目前经营需要。考虑到公司管理人员多为职业经理人，项目公司分布较广，对公司管理提出较高要求。

五、公司管理

1. 公司治理

根据《公司章程》，公司设立股东大会、董事会和监事会，股东大会是公司的最高权力机构，董事会是公司最高权力执行机构，决定公司的一切重大事项，并向投资者负责。公司设立经营管理机构，负责公司的日常管理工作，并向董事会负责。公司设总经理一名，副总经理数名。总经理、副总理由董事会聘请，任期三年。

董事会由九名成员组成，包括董事长一名以及董事八名，由股东大会委派及撤换；董事长是公司的法定代表人，负责召集并主持董事会会议。总经理的职责是执行董事会的决议，组织领导公司的日常经营管理工作。副总经理协助总经理工作。总经理履行“全面负责公司的一切经营管理活动，主持日常工作”等职责。公司设立战略委员会、审计委员会、提名薪酬委员会三个专业委员会以及监事会。战略委员会负责决定公司的投资计划、投资策略、投资原则、投资目标、资产分配及投资组合的总体计划；审计委员会负责提议聘请或更换审计机构以及负责监督公司的财务审计以及内控审计工作的实施情况，审核公司的重大关联交易；提名薪酬委员会负责对董事候选人及经理候选人的审核以及提名工作以及评估经理绩效，制定和监督经理薪酬计划等。监事会是公司常设的监察机构，对董事会及其成员和总经理等高级管理人员行使监督职能。监事会由 5 名监事组成，其中 3 名监事为职工监事。

公司坚持与大股东及其关联企业在业务、人员、资产、机构及财务等五方面完全独立分开，保证了公司具有独立完整的业务及自主经营能力。

总体看，目前公司治理结构健全，能适应公司的发展现状。

2. 管理体制

目前公司本部下设战略投资部、运营管理部、资金管理部、财务管理部、品牌管理部、成本管理部、工程管理部、营销策划部、招商客服部等 15 个职能部门（见附件 1），拥有宁波荣安房地产开发有限公司、宁波荣居置业有限公司、宁波康信置业有限公司、杭州荣安置业有限公司等全资子公司 21 家。公司通过成立项目公司从事房地产项目开发，并在项目当地设立子公司。各职能部门和子公司独立运作，同时各职能部门对各子公司实施有效的监控和管理。公司的全资及控股子公司参照本部的部门设置也建立了相应的职能部门。作为上市公司，公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

在预算管理方面，公司通过编制营运计划及成本费用预算等实施预算管理控制，明确各责任单位在预算管理中的职责权限，规范预算的编制、审定、下达和执行程序，并通过对营运计划的动态管理强化预算约束，评估预算的执行效果。

在资金管理方面，公司制定相关制度，明确公司资金管理、结算要求，加强资金业务管理和控制，从而降低资金使用成本并保证资金安全。各子公司银行账户开销户均需由财务管理部审批确认；所有对外融资由公司融资部统一安排，经各级负责人审批后方可进行；付款方面，公司主

要经营付款由财务管理部统一结算。同时，财务管理部通过定期编制月度动态资金计划、年度资金计划以加强资金管理的计划性，并对子公司的资金计划完成情况进行跟踪，及时调整资金安排。

重大投资方面，公司依据房地产项目投资金额大、区域差异大、政策风险高的特点，结合自身经营情况，制定了具体的投资管理制度，明确了公司对外投资相关岗位的职责分离、投资的基本策略、可行性分析的研究方法、决策权限与程序。公司在选择投资项目时，重点关注项目的预期收益及经营风险，通过严谨的市场调研、销售预测、成本测算提高可行性分析的可靠度，确保投资项目及其取得过程安全、合法、高效。重大项目的投资由公司总部依据公司年度投资计划、统筹资源配置进行主导投资，投资金额超过董事会授权的项目，需在提请董事会决议通过后方可实施。

对子公司的管理方面，公司对子公司的设立、转让、注销等业务实施控制。对于超过公司董事会授权范围的子公司设立、对外转让股权、子公司注销清算等业务，除履行公司内审批程序外，还需报公司董事会审议通过后方可加以实施；对于董事会授权公司管理层决策的法人事项则在管理层履行决策后，报董事会备案。重大事项报告与审议方面，公司建立了统一规范的报告渠道和方式，建立包括经营管理例会等在内的定期、不定期专题办公会议制度，以及时把握公司的整体经营状况，决策重大经营管理事项。子公司定期向总部上报各类经营信息，对临时重大事项，即时向相关职能部门专项报告。总部对各职能部门统一制订制度，对子公司进行专业指导；并通过内部审计、专业检查、项目巡查等手段，检查、监督公司各层级职责的有效履行。

总体看，公司管理制度较为齐全，目前主要职能部门运作情况正常。

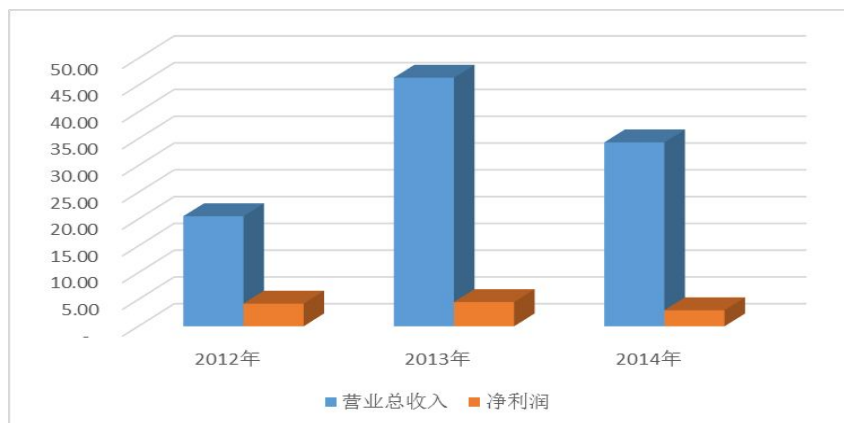
六、经营分析

1. 经营概况

公司业务经营主要包括发展物业、投资物业及物业管理。发展物业即公司房地产开发及销售业务，投资物业即写字楼出租业务。从各业务发展情况看，房地产开发业务经营时间较长，是公司收入的主要来源，但受房地产政策影响较大，经营业绩存在较大波动性；投资物业是公司近两年新增加的收入来源，收入规模稳定增长；物业管理经营及收入规模随公司开发项目的增加稳步增长。

公司整体经营规模较大，2012~2014年，公司实现营业收入分别为20.56亿元、46.42亿元和34.34亿元，呈波动增长态势，年均复合增长29.23%；实现净利润分别为4.24亿元、4.53亿元和3.00亿元，年均复合下降15.89%，主要系营业成本增幅超过收入增幅所致。

图8 近三年公司营业收入及净利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报

公司主营业务突出，近三年主营业务收入在营业收入中占比始终保持在99.70%以上，2014年占比98.95%。出售开发产品是公司主营业务收入最重要的来源。2014年，公司实现主营业务收入中，出售开发产品占比97.71%。

从公司业务的地区分布来看，公司房地产开发业务集中在宁波市，投资物业分布在宁波和杭州，公司收入实现主要来自于宁波地区。2012年，因位于江苏常熟的荣安尚湖中央花园二、三期项目结转收入，公司来自于浙江省外地区收入规模较大。目前，公司无在建、在售省外项目，项目主要集中在宁波市，公司业绩实现主要依赖于宁波市项目的开发、销售情况。

表4 2012~2014年公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元、%）

区域	2012年		2013年		2014年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
宁波	13.94	67.80	43.42	93.82	5.55	16.35
浙江省（除宁波）	0	0	2.86	6.18	28.40	83.65
其他地区	6.62	32.20	0	0	0	0
总计	20.56	100	46.28	100	33.95	100

资料来源：公司提供

从盈利情况来看，由于房地产开发业务在公司主营业务中的占比很高，因此房地产开发的毛利水平对公司盈利规模的影响较大。受结算产品的结构变化、房地产市场波动等因素影响，公司房产销售毛利率持续下滑，近三年分别为45.04%、23.75%和19.22%，主要系公司近年来结转收入项目中，经济型项目占比持续增大；公司投资性物业西苑宾馆已于2011年拆迁，目前尚有两栋出租写字楼作为投资性物业，分别自2012年和2013年开始对外招商，租金收入规模持续上升，但受招商初期入住率影响，目前尚处于亏损状态；物业管理随着公司交付项目的增加稳步增长，近三年物业管理逐步扭亏为盈，实现毛利率分别为8.99%、21.00%和14.04%。受上述因素影响，2012~2014年，公司分别实现毛利9.08亿元、10.82亿元和6.45亿元。

表5 2012~2014年公司营业收入、毛利及毛利率情况（单位：万元）

项目	2012年			2013年			2014年		
	营业收入	毛利	毛利率	营业收入	毛利	毛利率	营业收入	毛利	毛利率
房地产开发	202,643.56	91,261.19	45.04%	456,829.99	108,516.49	23.75%	329,226.05	63,275.05	19.22%
投资物业	139.93	-385.12	-275.22%	1,053.60	-1,488.80	-141.31%	3,196.07	712.66	22.30%
物业管理	1,122.21	100.83	8.99%	2,360.05	495.69	21.00%	3,203.87	449.84	14.04%
其他	1,699.75	-141.14	-8.30%	3,941.14	722.75	18.34%	3,900.3	80.39	2.06%
合计	205,605.45	90,835.76	44.18%	464,184.77	108,246.12	23.32%	339,526.29	64,517.94	19.00%

资料来源：公司提供

2015年1~3月，公司无新交付楼盘，实现营业收入1.55亿元，同比大幅下降91.40%；实现净利润0.02亿元，较2014年同期的0.88亿元有所下降，公司盈利能力有所下降。

总体看，公司房地产开发业务集中在宁波市，整体经营规模较大，坚持“稳健”的经营策略；开发业务收入占比很高，但受房地产政策影响，存在较大波动，对公司经营业绩实现影响较大；持有物业出租收入稳步增长，预期未来能为公司带来稳定的现金流补充；物业管理收入随经营规模增长稳步上升。

2. 业务运营

公司业务运营包括房地产开发、投资物业和物业管理三个业务板块。

房地产开发

(1) 项目开发

公司主要开发以刚性需求为主的高去化率产品，包括首次置业和改善性置业住宅，重点开发中高档住宅项目，以精装修住宅为主，开发区域主要集中在宁波的鄞州区。近年来，公司仅在省外开发项目荣安尚湖中央花园，2012年该项目已结转完毕。公司试水商业性物业开发，在杭州、宁波两地分别开发了荣安大厦，宁波荣安大厦已于2012年竣工，杭州荣安大厦于2013年竣工，公司作为持有物业出租运营，租金收入作为公司现金流的有益补充。

公司项目开发采取“快进快出”模式，根据具体开发区域要求合理确定开发周期，如公司位于宁波地区楼盘从获得土地到实现预售平均时间约为9~10月，位于杭州地区楼盘从获得土地到预售平均时间约为7个月。公司拟通过“快进快出”的开发模式有效提升公司的存货周转能力，加快资金周转。同时，面对较短的项目开发周期，公司对行情的判断更加准确，可合理根据短期行情的判断来决定项目投资，减少公司经营风险。

表6 2012~2015年3月公司主要开发数据情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
建设项目(个)	9	7	5	5
新开工项目(个)	0	2	1	1
新开工面积(万平方米)	0	52.84	27.02	1.65
施工面积(万平方米)	114.93	100.36	94.38	87.20
竣工面积(万平方米)	20.52	38.69	8.83	0

资料来源：公司提供

注：以上数据含投资性物业开发数据

从项目开发数据来看，公司房地产开发的规模不大，同时处于建设阶段的项目数量基本稳定。2012~2014年，公司施工面积持续下降，新开工面积受在建项目规模影响，年度波动较大，竣工面积整体波动下降，2014年竣工面积大幅减少。2012年，公司无新开工建设项目，主要是以前年度在建项目的持续开发，全年施工面积达114.93万平方米，分布于9个项目，年内竣工面积20.52万平方米，施工面积规模和竣工面积规模较2011年均有较大程度提高。2013年，年内新开工2个建设项目，新开工面积达52.84万平方米，全年施工面积100.36万平方米，分布于7个项目，施工面积较上年有所下降，年内荣安心居、荣合公馆、荣安华府、荣安蝶园四个项目交付，整体竣工面积38.69万平方米，较上年有所提高。2014年，年内新开工1个建设项目，新开工面积27.02万平方米，全年施工面积94.38万平方米，施工面积持续下降，年内望江南项目竣工，竣工面积8.83万平方米，较上年大幅下降，公司整体开发规模有所收缩。截至2014年底，公司在建和在售项目均为住宅项目，无商用物业开发。2015年1~3月，公司新开工项目1个，新开工面积1.65万平方米，施工面积87.20万平方米。

从公司开发业务发展定位来看，公司项目开发规模一般，难以实现大型房地产企业的“规模化”发展道路。公司通过对潜在购买人群的深入分析，实现“精细化”发展模式，尽量实现“错位竞争”，在楼盘绿化、房屋内部配套、公共区域设置、物业服务等多方面实现差异化竞争，着力增加开发项目产品的附加值。

公司深耕宁波市场，在宁波区域市场内有较好的品牌知名度，公司拟利用品牌优势开拓“代建”业务市场；同时，公司于2012年收购浙江龙游天苑建设有限公司，持有房屋建筑工程施工总

承包二级资质，并计划于2015年升级为一级资质，以此涉入“建筑施工”领域。2014年，公司代建项目“中央公园”，整体代建管理费预计3,200万元。公司将以“开发”为主体，以“代建”、“建筑施工”业务作为开发业务的有益补充，新领域的涉入对公司的经营管理和整体运营提出了更高的要求。

总体看，公司房地产开发的规模较大，公司建设项目基本保持稳定；近年来，公司年度施工面积整体波动增长，竣工面积逐年增长。公司开发项目集中于住宅项目，业务发展较为单一。公司拟涉入“代建”、“建筑施工”业务领域，对公司的经营管理和整体运营提出了更高的要求。

(2) 房屋销售

目前，公司房地产开发的销售模式采取以自建销售团队方式为主，以专业团队销售为辅的销售模式。公司在宁波从事房地产经营多年，对地区房地产行业市场和客户需求、客户购买力等较为了解；公司2012年前较为依赖专业房产公司销售，自2012年来，公司逐步扩大自销规模，培养自身销售团队，有效控制销售成本。公司销售团队从获取土地前的项目定位、规划设计、潜在购买群体定位等各方面参与项目规划，增强项目规划设计与现实的契合度。

公司住宅销售的目标对象以刚性需求为主，为了能够实现房屋的快速销售及资金及时回笼，公司采用“快进快出”开发模式，取得预售证后及时推出可售房源。当在售楼盘总体去化率达到95%以上时，公司可根据市场情况降价促销达到清盘目的，较少尾盘挤压。

从销售数据来看，2012年，房地产调控的整体基调没有改变，但在刚性需求的支撑下，房地产市场发展先抑后扬，市场有所回暖，公司当年实现的预售项目主要为荣安蝶园、荣安望江南和宁波荣安大厦（招商出租），公司当年实现协议销售金额51.9亿元、销售面积31.6万平方米，较2011年大幅提高；2013年，房地产行业宏观调控持续进行，公司重点布局区域宁波市住宅新增供应量大幅增加，公司当年实现协议销售金额26.1亿元、协议销售面积11.5万平方米，公司大量新盘在2012年实现销售，2013年可售房源相对减少，亦是造成协议销售金额及协议销售面积均较2012年明显下降的主要原因。2014年公司的宁海凤凰城项目、台州金域华府项目、荣安香园项目达到预售状态，但宁海凤凰城和荣安香园分别于10月和11月开盘，开盘时间较晚，全年公司实现协议销售面积5.94万平方米，协议销售金额7.33亿元，较上年均有较大程度下滑。

表7 2012~2015年3月公司发展物业运营数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
达预售项目（个）	8	7	8	8
协议销售面积（万平方米）	31.6	11.5	5.94	1.40
协议销售金额（亿元）	51.9	26.1	7.33	1.61
协议销售均价（万元/平方米）	1.7	2.2	1.23	1.15
结转收入面积（万平方米）	17.34	24.85	24.75	0.45
结转收入（亿元）	20.27	45.68	32.92	1.09

资料来源：公司提供

注：达预售项目按当期在售项目数统计

从结转情况来看，2012年，公司结转面积17.34万平方米，结转收入20.27亿元，较2011年略有上升。2013年，公司结转面积24.85万平方米，较2012年增长43.31%，结转收入45.68亿元，较2012年增长125.36%，结转收入增速快于结转面积增速，主要系当期结转项目包含荣安府、荣合公馆等高端项目。2014年，公司结转面积24.75万平方米，与上年基本持平，结转收入32.92亿元，较上年下降26.03%，主要系结转收入的荣安华府、荣安蝶园和荣安心居销售均价相对较低所致。

营销方面，公司较为注重品牌运营，除充分利用传统媒体如报纸等进行广告宣传外，公司还积极利用各种活动提升公司品牌知名度。2013年，公司共在各类公共新闻媒体上刊发有关公司的新闻报道65篇，并先后协调、组织了荣安杯少儿书画大赛、荣安杯象棋甲级联赛、居住满意度测评等多次活动，对公司品牌进行了积极推广。

截至2015年3月底，公司在建面积87.19万平方米，其中可售面积41.11万平方米，目前公司在建项目规模较大，未来随着在建项目陆续达到可售标准，公司未来的可售规模较大。

总体看，公司房屋销售面积及金额近三年波动较大，销售状况受政策及行业环境的影响较大，存在一定的不确定性。联合评级关注到，公司在有息负债规模较小的情况下，通过项目的快速周转，资金的快速回笼，支撑其发展，但盈利水平呈持续下降趋势。

（3）土地储备和在建项目

公司土地储备基本通过“招、拍、挂”方式获得，公司主要以单独开发为主，在购置大型、价值高且需要即时付款的土地时，公司会与其他开发商合作开发以减轻资金压力。

从土地储备的目标区域来看，公司房地产项目的开发区域定位于以“3”（宁波、杭州、台州）+“3”（常熟、上海、南京（机动））的城市布局为核心，即以宁波、杭州和台州为重点布局区域，并择机在常熟、上海及其他城市进行开发建设。其中鄞州中心区是公司首选布局，必须保证有项目处于开发期，同时扎根杭州发展，并逐步加大在台州的开发力度。

土地成本的高低直接决定了项目的盈利与否及盈利空间大小。公司高度重视土地储备的成本管控，坚持贯彻执行“先定位再拿地、拿性价比高的地”的原则。公司根据公司资金储备及下属项目公司的开发进度，合理预计新增土地储备规模。在确定增加土地储备之前，公司充分开展土地储备的调研、产品地位、利润测算等前期工作，并通过项目投资评审会进行集体决策，评审委员必须进行实地考察。按公司规定，公司不拿地王，项目测算利润低于10%~15%的地不拿，不符合城市发展方向的不拿，超过20亿元的地采取合作开发的模式，降低公司资金压力，公司土地储备政策较为理性。

近三年，公司土地储备非常谨慎。2012年，公司未购入土地；2013年公司共购入土地两块，其中鄞州地区项目采取与其他公司合作开发模式，公司共计购入拥有土地权益面积共9.60万平方米。2013年下半年，公司重点布局区域宁波土地交易规模较大，万科等众多行业大型公司纷纷趁机购入土地，宁波区域市场竞争加剧，行业巨头的加入在一定程度上增加了公司在宁波地区的经营风险。2014年，公司取得宁波鄞州区原向阳集团A、B地块及宁波东钱湖白石山别墅项目，土地权益面积合计13.78万平方米。

表8 2012~2015年3月公司取得土地储备情况

序号	取得时间	土地面积	所处区域	土地使用性质
1	2013年3月	8.90万平方米	台州市椒江区台州大道西侧商住地块	商住
2	2013年3月	0.70万平方米	鄞州新城区首南街道陈婆渡村，东面、西面到用地界线，南面到茶桃路，北面为九曲港	住宅
3	2014年1月	9.01万平方米	东至金和路，南至鄞县大道，西至规划道路，北至河流	住宅
4	2014年1月	3.13万平方米	东至规划道路，南至鄞县大道，西至用地界线，北至河流	住宅
5	2014年1月	1.64万平方米	位于东钱湖连心路以北，东至规划道路，南、西、北三面靠白石山。	住宅

资料来源：公司提供

注：以上数据已按公司所拥有权益折算。

公司发展要求匹配有足够的土地资源以供开发建设，按照公司战略计划，每年要保证40~60亿元的销售规模，就需要增加近20亿元的土地资源储备，公司土地储备面临着一定压力。

在土地获取模式上，公司将视情况拓展土地获取渠道，如通过采取大型项目合作开发、合理跟进城市“退二进三”政策，通过收购工业用地变更为商业用地等多种方式增加土地储备，进一步降低土地成本，减轻公司资金压力。

表9 截至2015年3月底公司在建项目投资情况

序号	项目	总建筑面积 (万平方米)	计划总投资额 (亿元)	尚需投资额 (亿元)
1	荣安香园	27.02	32	12
2	凤凰城	28.44	20	5.8
3	金域华府	24.39	18.11	5.2
4	欢乐家园高层	5.69	1.03	0.9
5	钱湖山庄 (暂用名)	1.65	2	1.01
合计		87.19	73.14	24.91

资料来源：公司提供

注：小数点后差异由四舍五入造成。

从公司在建项目来看，截至2015年3月底，公司在建项目总建筑面积87.19万平方米，计划总投资73.14亿元，已投资48.23亿元，尚需投资24.91亿元。从公司在建项目投资计划及公司土地储备计划来看，公司有一定的资金压力。同时，联合评级也注意到，公司在建项目总建筑面积较大，未来可售面积较大，预期可以为公司带来较为可观的销售收入。

总体看，公司土地储备成本管控较为严格，尽量保证预算利润空间。但公司近三年土地储备规模较为有限，公司未来发展追求“稳定”的销售、建设规模，对公司未来的匹配发展的土地储备规模提出了更高的要求。随着公司土地储备的增长和项目的持续开发，公司面临着一定的资金压力。

投资物业

截至2015年3月底，公司持有的投资性物业是杭州荣安大厦和位于宁波鄞州的荣安大厦，合计建筑面积达8.00万平方米，未来公司计划择机持有自行开发的高品质、升值潜力巨大的物业，同时也可以对其他公司开发的具有升值潜力的物业进行投资，扩大投资性物业经营规模。

表10 截至2015年3月底公司主要持有物业情况

序号	项目	用途	建筑面积 (万平方米)
1	宁波荣安大厦	写字楼	4.30
2	杭州荣安大厦	写字楼	3.70
合计		--	8.00

资料来源：公司提供

公司投资型物业采用公司物业管理服务，依托于长期的住宅物业管理积累的丰富经验，公司可以快速的实现对商业物业管理的融入。公司投资性物业的经营状况良好，位于鄞州的荣安大厦于2012年9月正式对外招商，现除食堂、物业办公及预留自用部分已基本出租完毕，截至2014年底出租率达100%；杭州荣安大厦于2013年8月正式对外招商，截至2014年底出租率达70.1%左右。2012~2014年，公司投资性物业实现营业收入分别为139.93万元、1,053.60万元和3,196.07

万元，2014 年公司投资性物业首次实现毛利率转负为正。

总体看，公司通过出租投资性物业能够获得持续稳定的收益及现金流，对公司现金流形成有益的补充，开拓公司收入实现渠道。

物业管理

公司开发的所有项目及所持有的投资性物业均由子公司宁波荣安物业服务有限公司提供物业管理服务。公司注重提供卓越、人性化的物业管理，以此实现产品的差异化，以良好的物业服务进一步促进公司品牌建设。随着公司开发交付项目的逐渐增加，公司物业管理经营规模稳步增长，物业管理收入持续增加。2012~2014 年，公司物业管理业务实现营业收入分别为 0.11 亿元、0.24 亿元和 0.32 亿元，毛利率分别为 8.99%、21.00%和 14.04%，公司物业管理业务逐步实现盈利，从长期的运作成果来看，公司的物业管理业务对提升“荣安”品牌起到了积极作用。

3. 经营效率

2012~2014 年，公司资产总额和所有者权益复合增长率分别为-25.11%和 14.45%，所有者权益规模主要得益于利润留存及资本公积增长，2014 年，公司收到荣安集团股份有限公司承担的已转让子公司宁波康园房地产开发有限公司需补交的土地增值税 1.53 亿元计入资本公积，导致所有者权益增长；营业收入和净利润复合增长率分别为 29.23%和-15.89%，公司成本增幅大于收入增幅，盈利规模有所下降。

2012~2014 年，由于公司营业收入呈波动增长态势，流动资产呈持续下降趋势，公司流动资产周转率呈波动上涨趋势，2012~2014 年分别为 0.21 次、0.56 次和 0.53 次；随着公司项目结转规模增加，公司成本波动增长，同期存货持续下降，公司存货周转率持续上升，分别为 0.13 次、0.56 次和 0.54 次；总资产周转率分别为 0.20 次、0.49 次和 0.48 次，除营业收入波动增长因素外，2012 年~2014 年总资产的持续大幅下降也是导致总资产周转率大幅提升的重要原因。

表 11 2014 年主要房地产上市公司经营效率指标情况

证券简称	存货 周转率（次）	流动资产 周转率（次）	总资产 周转率（次）
万科 A	0.32	0.32	0.30
招商地产	0.30	0.33	0.30
卧龙地产	0.49	0.52	0.49
滨江集团	0.29	0.32	0.30
广宇集团	0.19	0.22	0.20
银亿股份	0.24	0.29	0.25
荣安地产	0.55	0.53	0.48

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

从同行业比较来看，公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率指标在主要房地产上市企业内均属优秀水平。

总体来看，公司各项资产运营情况良好、整体经营效率较高。

4. 关联交易

2014 年，公司向关联方提供劳务金额 0.47 亿元，关联方交易金额较小，对公司影响较小。

公司与关联方资金往来规模较大。2012~2014 年，公司每年向控股股东荣安集团股份有限公司借入、归还资金规模较大，公司按同期银行贷款利率支付资金占用费。2012~2014 年向控股股

东年度平均借用资金分别为 13.55 亿元、1.77 亿元和 0.27 亿元。2013 年，公司向合营企业宁波陈婆渡置业有限公司提供资金支持 3.35 亿元。

从关联方股权交易情况看，2012 年公司及其子公司宁波荣安房地产开发公司将其所持江苏荣安置业有限公司的股权分别以 2.89 亿元和 0.32 亿元全部转让给杭州富展投资公司，该项关联交易价格按照评估价格确定。2012 年和 2013 年，子公司宁波荣安房地产开发有限公司分别以 121 万元和 170 万元的价格向荣安集团有限公司转让其持有的宁波荣安机械制造有限公司的 10% 股权，交易金额较小，对公司影响小。

总体看，公司与控股股东借入资金交易规模较大，母公司对公司的日常经营提供的资金支持力度较大。

5. 未来发展

公司拟继续坚持“以战略为导向，向管理要效益，控制风险，稳健发展”的经营发展思路，以房地产为主营业务，做专做精。在房地产主营业务的经营模式上，以开发为主体，以代建、建设为侧翼，形成“一体两翼”的发展模式，快速开发，快速回笼资金。2014 年开始，公司每年要求 20% 的复合增长，项目拓展需要每年 15~20 亿元的土地储备以支持公司未来三年的发展。

公司将加强对持有物业的投资和管理。公司根据多年房产开发的经验，对公司开发的高品质、升值潜力巨大的物业进行持有和管理，同时也可以对其他公司开发的具有升值潜力的物业进行投资。一方面可以获得持有物业升值的收益，另一方面可以通过持有物业的出租获得未来稳定的现金流，并降低公司单一业务经营风险。

公司业务将逐步实现“多元化”发展。公司拟积极渗透到房地产开发的上下游业务，上游拓展建筑施工、园林绿化、市政工程等业务，并积极探索节能环保建材的使用，适时推出绿色住宅，同时可伺机进行绿色环保新材料、新技术项目的投资；下游积极做好物业管理工作，加大物业公司投入，实施“以人为本”的物业管理，不断更新和深化物业服务内容（如做物业服务的集成商，为业主提供足不出户的方便快捷、门类齐全的定制服务；提供专业的咨询服务和顾问服务等），不断提高服务水平和服务质量，积极打造公司住宅产品完美的售后服务。向房地产开发的上下游积极拓展，不仅为公司打造全产业链业务打下基础，又能有效分散公司投资风险，规避商业住宅开发的政策风险，开拓新的利润增长点。

总体看，公司坚持以开发为主体，以代建和建筑施工为侧翼，形成“一体两翼”的发展模式符合公司发展趋势，加强投资性物业的投资和管理以及“多元化”发展有利于降低公司单一业务经营风险，取得可持续发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年~2014 年的合并财务报表均已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2015 年 1 季度报表未经审计。

公司 2012 年~2015 年 3 月财务报告的合并范围变动情况见下表：

表 12 2012 年~2015 年 3 月公司合并范围变动情况

日期	公司名称	变动内容
2012 年	宁波荣安新材料实业有限公司	增加
	宁波康美房屋租赁有限公司	增加
	宁波康晟房地产销售代理有限公司	增加
	浙江龙游天苑建设有限公司	增加
	江苏荣安置业有限公司	减少
2013 年	台州荣方建设房地产开发有限公司	增加
2014 年	杭州荣圣投资管理有限公司	增加
	宁波东钱湖荣安置业有限公司	增加
	宁波康园房地产开发有限公司 ²	减少
	宁波绿迪景观工程有限公司	减少
	宁波欧瑞装饰有限公司	减少
	宁波康瀚投资有限公司	增加

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司合并资产总额 60.17 亿元，负债合计 23.47 亿元，股东权益合计 36.70 亿元。2014 年公司实现营业收入 34.34 亿元，净利润 3.00 亿元，2014 年公司经营活动产生的现金流量净额-6.40 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 61.25 亿元，负债合计 24.53 亿元，股东权益合计 36.72 亿元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 1.55 亿元，净利润 0.02 亿元，2015 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流量净额-3.00 亿元。

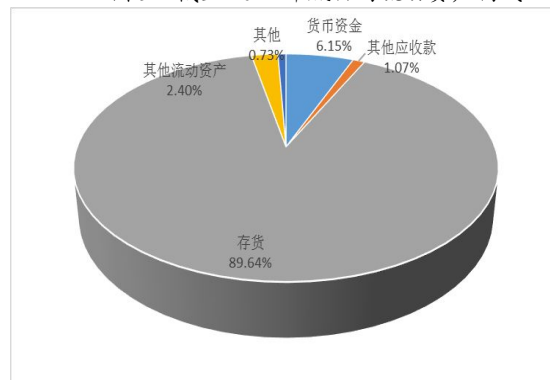
2. 资产质量

2012~2014 年公司资产规模持续下降，年均复合下降 25.11%，资产构成以流动资产为主，近三年流动资产占比有所波动，但仍维持在较高水平，流动资产高占比符合房地产开发企业特征。截至 2014 年底，公司资产规模 60.17 亿元，其中流动资产占比 89.16%，非流动资产占比 10.84%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产持续下降，年均复合下降 22.93%。截至 2014 年底，公司流动资产为 53.48 亿元，以存货和货币资金为主。

图 9 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

² 2014 年 4 月，宁波康园房地产开发有限公司（简称“康园房产”）通过存续分立方式，分立为存续的康园房产和新设公司宁波康瀚投资有限公司，分立完成后，2014 年 5 月，公司转让康园房产 100% 股权。

2012~2014年，公司货币资金总额持续下降，年均复合下降5.75%。截至2014年底，公司货币资金为3.29亿元，较上年下降9.61%。公司的货币资金以银行存款为主，占比99.52%，其中受限资金为120万元，受限资金规模较小，无质押、冻结等对变现有限制或存在潜在回收风险的款项。

公司一年内到期的非流动资产主要系一年内到期的长期应收款。2012年6月21日，子公司宁波康信置业有限公司（以下简称“康信置业”）与宁波市国土资源局签署《解除〈国有建设用地使用权出让合同〉协议书》（简称“协议书”），明确宁波市国土资源局返还鄞州新城庙堰-4号A、B、C土地出让金共计230,700.6万元。双方确定康信置业的损失以土地款为本金，按年息12%标准进行计算，自2010年3月31日至2011年9月30日共计息41,526万元，本息合计272,226.6万元。上述协议经公司2012年7月9日召开的2012年第二次临时股东大会审议批准。依照收款安排，应收的合同金额与其折现现值之间的差额按照折现率在收款期间进行摊销，截至2013年底尚余本息13.52亿元，已于2014年4月全部收回。

2012~2014年，随着公司房地产开发项目的逐步竣工出售，存货规模逐年减少，三年复合下降19.30%。公司存货构成主要为开发成本和开发产品，近三年合计占比均在99%以上。截至2014年底，公司存货账面价值合计47.94亿元，存货规模较2013年下降9.74%，主要系望江南楼盘竣工交付所致。2012~2013年，由于房地产开发项目保值增值的能力较强，公司存货房地产开发项目发生减值的风险较小，故公司未对存货计提跌价准备，2014年，公司对宁海凤凰城、望江南及台州荣安华府项目合计计提存货跌价准备0.98亿元。

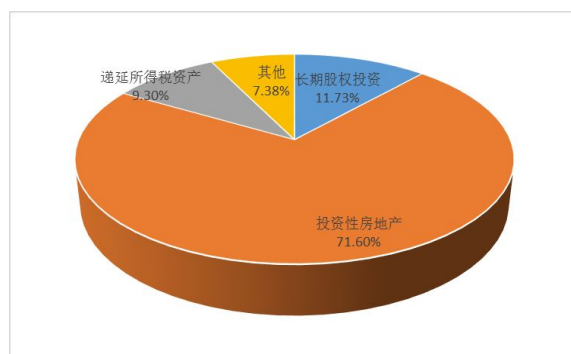
公司其他应收款主要为各类保证金及押金。截至2014年底，公司其他应收款账面价值达0.57亿元，较上年大幅下降87.43%，主要系支付土地款导致拍地保证金减少所致，公司计提坏账准备0.07亿元；从账龄组合看，一年以内的其他应收款占比为32.80%，1~2年的占60.01%，2~3年的占5.25%，3年以上的占1.95%。

2012~2014年，公司其他流动资产大幅增长。截至2014年底，公司其他流动资产合计1.28亿元，较上年大幅增长170倍，主要系公司预缴税款1.28亿元所致。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产规模呈持续下降态势，近三年年均复合下降37.73%，主要系长期应付款和递延所得税资产下降所致。截至2014年底，公司非流动资产总额为6.69亿元，以长期股权投资、投资性房地产和递延所得税资产为主。

图10 截至2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014年，公司长期股权投资规模波动增长，年均复合增长率为80.54%。截至2014年

底，公司长期股权投资为 0.78 亿元，较上年下降 25.26%，主要系公司对宁波同诚置业有限公司的财务和经营政策已无法实施重大影响，公司将其对应的长期股权投资账面价值 0.23 亿元转入可供出售金融资产科目核算。截至 2014 年底，公司长期股权投资未计提减值准备。

公司投资性房地产主要为写字楼，目前公司拥有的投资性物业为分别位于鄞州和杭州的荣安大厦，分别于 2012 年和 2013 年建成转入投资性物业，公司对投资性房地产按成本法计量。2012~2014 年，公司投资性房地产以年均 46.38% 的速度增长。截至 2014 年底，公司投资性房地产总额为 4.79 亿元，将上年下降 5.33%，主要系计提折旧所致。

公司递延所得税资产规模较大，主要是由于预提费用和未弥补亏损所引起的暂时性差异所致。2012~2014 年，递延所得税资产年均复合下降 29.05%，截至 2014 年底，递延所得税资产账面余额为 0.62 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总计 61.25 亿元，较年初微幅增长 1.80%，其中流动资产占比 89.16%，较年初略有上升，资产结构基本保持稳定。

总体看，公司资产规模中等，以流动资产为主；流动资产中以房地产开发项目为主的存货占比较大；非流动资产以长期股权投资、投资性房地产和递延所得税资产为主；整体资产质量较好。

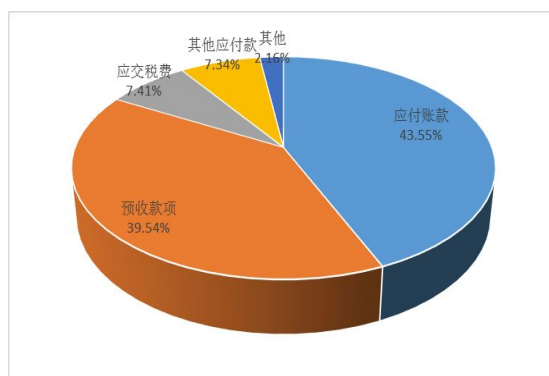
3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债规模持续下降，年均复合下降 45.59%。截至 2014 年底，公司负债合计 23.47 亿元，较上年大幅下降 52.77%。近三年公司负债主要以流动负债为主，但其占比呈大幅下降趋势，主要系公司预收账款大幅结转收入以及公司长期借款大幅增长所致。截至 2014 年底，公司流动负债占比 60.06%，较 2013 年的 98.13% 下降 38.07 个百分点。

2012~2014 年，公司流动负债规模大幅下降，年均复合下降 56.31%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 14.10 亿元，以应付账款、应交税费、其他应付款和预收款项为主。

图 11 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司应付账款金额持续下降，年均复合下降 21.75%，主要系随着近年来完工项目的相继竣工结算所致。截至 2014 年底，公司应付账款余额为 6.14 亿元，主要为应付工程及材料款。

公司预收款项主要系对已经签订商品房销售合同，但未达到竣工结算条件的项目所收取的客户房款，该款项在工程进度达到结算条件时将结转为营业收入。2012~2014 年，公司预收款项呈

持续下降趋势。2012年，因荣安华府、荣安心居、荣安蝶园、望江南等项目预售规模较大，预售情况良好，预收款项较2011年度增长151.53%；2013年，随着公司预售规模受市场影响有所下降，且由于荣安府、荣合公馆等项目的分期竣工结算，导致预收款项部分结转收入，公司预收款项规模较2012年下降33.62%。2014年，因望江南和荣安华府项目交付结转收入，导致公司预收款项规模较2013年底下降82.90%。截至2014年底，公司预收款项合计5.57亿元，由于这部分负债届时将结转为收入，对于公司而言不存在实际偿付压力。

2012~2014年，公司应交税费波动下降，年均复合下降6.04%。截至2014年底，公司应交税费余额1.04亿元，主要系应交的营业税和企业所得税。

2012~2014年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降61.22%，主要系应付荣安集团股份有限公司有息借款及公司与其他单位往来款规模减少所致。截至2014年底，公司其他应付款合计1.03亿元，主要系押金和保证金、应付联营/合营企业款。

近三年，公司非流动负债波动增长，年均复合下降31.49%，主要系长期借款规模变化所致。截至2014年底，公司非流动负债合计9.38亿元，其中长期借款占比97.91%。

2012年~2013年，公司项目销售情况较好，为降低资金成本，公司根据现金流状况适时减少了债务，长期借款规模大幅下降。2014年，公司经营活动产生的现金流入额大幅减少，随着在建工程的持续进行，公司增大了长期借款规模，截至2014年底，公司长期借款余额合计为9.18亿元，较上年增长12倍。公司融资渠道主要是银行借款和控股股东借款，融资环境受政策影响较大。

截至2015年3月底，公司负债合计24.53亿元，较年初增长4.50%，其中流动负债合计12.16亿元，较年初下降13.71%，主要系应付账款减少所致；非流动负债合计12.37亿元，较年初大幅增长31.89%，主要系长期借款规模持续增长所致，公司负债中流动负债占比49.59%，较年初的60.06%有所下降。

近三年，公司有息债务规模呈波动下降的态势，三年复合下降27.79%。截至2014年底，公司全部债务为9.30亿元，其中短期债务和长期债务分别占比1.29%和98.71%，受当期长期借款规模大幅增长影响，长期债务占比由2013年底的15.55%大幅上升至98.71%。2014年底，公司资产负债率由2013年60.43%下降至39.01%，但受债务规模大幅增长，且债务构成由以短期债务为主向长期债务为主转变因素影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率由2013年的12.15%和2.11%大幅增长至20.22%和20.01%。截至2015年3月底，随着公司长期借款规模大幅上升，公司有息债务规模较年初大幅增长32.26%，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为40.05%、25.09%和24.91%，全部债务资本化率和长期债务资本化率较年初均有较大幅度上升，但有息负债规模整体仍处于可控水平。整体看，公司有息债务水平仍处于可控水平。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，债务负担不重。

所有者权益

近三年公司所有者权益的年均复合增长率为14.45%，主要来源于利润留存以及2014年公司收到荣安集团股份有限公司承担的宁波康园房地产开发有限公司需补交的土地增值税1.53亿元所致。截至2014年底，公司所有者权益合计36.70亿元，较上年增长12.75%，其中股本占28.92%，资本公积占5.97%，盈余公积占1.89%，未分配利润占63.23%，公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性偏弱。

截至2015年3月底，公司所有者权益为36.72亿元，受公司未分配利润增加影响，所有者权益较年初微幅增长0.06%，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司未分配利润占比偏高，所有者权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

近三年，公司的营业收入分别为 20.56 亿元、46.42 亿元和 34.34 亿元，呈波动增长态势，年均增长 29.23%，房产销售是公司收入的主要来源。2014 年公司实现利润总额 3.55 亿元，较上年下降 40.32%，实现净利润 3.00 亿元，较上年下降 33.80%，公司盈利水平有所下降。

从利润构成看，公司利润主要来自于房地产销售业务，按权益法核算的长期股权投资收益未对公司利润总额形成积极影响。2012 年，公司转让江苏荣安置业有限公司 100% 股权收益和子公司转让宁波中宁机械制造有限公司 10% 的股权处置收益使当年投资收益规模大幅上升，达 1.06 亿元，对当年利润总额贡献较大。2014 年，公司转让康园房产 100% 股权、子公司宁波荣安房产和荣安物业合计转让宁波绿迪景观工程有限公司 100% 股权和宁波欧瑞装饰有限公司 100% 股权处置收益使当年投资收益规模达 1.33 亿元，在当年营业利润中占比 36.82%。从营业外收入来看，公司营业外收入主要为政府补助，规模较小，对利润总额贡献较小。

从期间费用来看，2012 年~2014 年公司期间费用总额年均复合增长 57.96%，截至 2014 年底，费用总额为 1.04 亿元。近三年公司的销售费用呈波动下降趋势，年均复合下降 9.36%，主要系销售佣金下降所致；公司管理费用波动增长，年均复合增长 2.65%，2014 年，职工薪酬及各项税金的下降导致公司管理费用同比下降 19.95%。同时，按照康信置业与宁波市国土资源局签署协议书及相关收款安排，其合同金额与折现现值的差额以 12% 折现率进行摊销，2012 年~2014 年分别摊销确认融资收益 0.74 亿元、1.35 亿元、0.26 亿元，由于摊销融资收益规模较大，使得公司财务费用为负值，2012~2014 年，公司财务费用分别为 -0.69 亿元、-1.27 亿元和 -0.04 亿元。2012~2014 年，公司费用收入比分别为 2.02%、0.13% 和 3.01%，波动较大，主要系财务费用及收入规模波动所致。

从营业外支出看，2012 年，按照康信置业与宁波市国土资源局签署协议书及相关收款安排，折现现值扣除存货账面价值的差额 1.24 亿元计入营业外支出核算，致使当期营业外支出规模大幅增长至 1.29 亿元。2013 年和 2014 年，公司营业外支出规模较小，对净利润影响较小。

从各项盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率逐年下降，三年分别为 27.68%、13.50% 和 12.12%，经营业务盈利能力有所下降。2014 年公司总资产收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 7.74%、5.28% 和 8.67%，较上年均有不同程度下降，与国内同行业其他主要上市公司比较，公司总资产报酬率处于中等水平，净资产收益率和销售毛利率水平较低。

表 13 2014 年主要房地产上市公司盈利指标情况

公司简称	净资产收益率(%)	总资产报酬率(%)	销售毛利率(%)
万科 A	19.08	5.24	29.94
招商地产	14.75	6.38	37.33
卧龙地产	16.94	9.72	32.72
滨江集团	10.88	3.48	22.50
广宇集团	5.43	2.80	27.89
银亿股份	13.61	3.84	32.92
荣安地产	8.67	5.27	19.19

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015 年 1~3 月，公司共实现营业收入 1.55 亿元，较上年同期大幅下降 91.40%，主要系房地产开发业务的结算较上年同期减少所致；实现净利润 0.02 亿元，较上年同期的 0.88 亿元大幅下降。

总体看，公司主营业务突出，受行业景气度下降及区域市场竞争日益激烈等因素影响，公司

盈利能力呈下降趋势。

5. 现金流

从经营活动情况来看, 2012~2014年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为28.80亿元、13.86亿元和-6.40亿元, 波动幅度较大。2012年, 因当期新开及在售楼盘较多, 房款回收增多, 经营活动产生的现金流呈净流入态势; 2013年, 公司收到庙堰地块返还的土地出让金13.7亿元, 收到往来款项的规模大幅增加, 但由于楼盘销售减少导致商品销售产生经营活动产生的现金流入规模大幅下降, 公司经营活动产生的现金流入与上年基本持平; 从现金流出角度来看, 由于交付楼盘规模较大, 支付工程款较多导致的购买商品及劳务的现金流出规模增长, 2013年经营活动产生现金流量净额较上年有大幅下降。2014年, 公司预售面积大幅较少, 房产销售现金流入从2013年的29.82亿元大幅减少至8.74亿元, 但由于在建项目的持续建设, 公司购买商品、接受劳务支付的现金与上年基本持平, 公司经营活动产生现金流量净额大幅锐减, 表现为净流出。从收入实现质量来看, 因公司商品销售产生现金流量与结转收入之间存在一定的时间差, 且每年在售楼盘的规模波动较大, 公司的现金收入比呈大幅波动的趋势, 近三年现金收入比分别为246.67%、64.25%和25.47%。

从投资活动来看, 2012~2014年, 公司投资活动现金产生的现金流量净额分别为2.83亿元、-0.91亿元和0.98亿元。2012年, 公司处置子公司江苏荣安, 取得现金流入3.04亿元; 2013年, 公司子公司宁波康园房地产开发有限公司通过公开挂牌方式竞得陈婆渡片区地块, 并出资设立项目公司宁波陈婆渡置业有限公司(以下简称“陈婆渡”), 同年, 公司转让陈婆渡75%的股权以实现共同开发, 2013年公司投资活动呈净流出态势。2014年, 公司处置长期股权投资力度较大, 收回投资收到的现金大幅增长, 当年投资活动产生现金流量净额扭负为正。

从筹资活动情况来看, 2012~2014年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-32.41亿元、-13.02亿元和5.06亿元。公司筹资活动现金流出主要系偿还银行、控股股东借款及利息, 筹资活动现金流入主要系取得银行借款和控股股东借款。2012~2013年, 公司在建项目及销售取得现金的规模较大, 公司取得借款收到的现金规模有所下降, 随着前期银行借款的逐步到期偿还, 公司偿还借款支付的现金规模有所增加, 公司筹资活动现金流呈净流出态势。2014年, 公司销售回笼现金规模较小, 为保证在建项目的顺利建设, 公司加大了银行借款规模, 筹资活动呈现净流入态势。

2015年1~3月, 公司经营活动现金流净额为-3.00亿元, 主要系房地产销售收款规模下降所致, 现金收入比136.18%, 主要系房地产行业预收房款与收入结转时间存在差异的行业特性所致; 公司投资活动产生的现金流量净额为-0.001亿元; 公司筹资活动产生的现金流量净额为2.84亿元, 主要系取得银行借款规模较大所致。

总体看, 受在售项目规模、预售情况的变化等因素影响, 公司经营活动现金流量净额波动较大; 同时, 因公司商品销售产生现金流量与结转收入之间存在一定的时间差, 收入实现质量不稳定; 近年来, 随着公司销售回笼资金规模持续降低, 公司借款规模持续增长, 随着公司在建项目的逐步建设, 公司仍有一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2012~2014年, 公司流动比率持续上升, 同时在存货不断下降的影响下, 速动比率呈波动上升态势, 2014年底, 流动比率和速动比率分别为3.79倍和0.39倍; 现金短期债务比为27.40倍, 现金对短期债务的保护程度较好。整体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看,近三年,公司盈利水平有所下降,EBITDA 年均复合下降 11.40%,2014 年公司 EBITDA 为 4.04 亿元,EBITDA 利息倍数为 2.38 倍,EBITDA 全部债务比为 0.43 倍,EBITDA 对全部债务的保障程度较高。公司拥有一定规模的土地储备和在建项目,考虑到其具有一定的保值增值性,一定程度上可以增强公司对全部债务的保障能力。

截至 2015 年 3 月底,公司在各银行获得综合授信额度合计 14.9 亿元,其中尚未使用的授信额度为 0.5 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司无对外担保。

2014 年 11 月初,宁波同诚置业有限公司向宁波市江东区人民法院提起诉讼,请求公司按股权占比追加投资合计人民币 5,892 万元,并支付自 2011 年 8 月 15 日起至 2014 年 11 月 14 日期间的利息计 2,298 万元,两项合计 8,190 万元。2015 年 4 月,宁波市江东区人民法院已裁定驳回宁波同诚置业有限公司的起诉。

根据公司提供的查询日期为 2015 年 6 月 25 日的银行征信报告(本部)显示,公司尚有未结清欠息汇总 2,460.80 万元。根据公司提供的交通银行股份有限公司宁波分行于 2010 年 9 月 10 日的说明显示其已对公司贷款卡上欠息金额 2,460.80 万元予以豁免,因系统原因未人行征信记录上予以撤销。

总体看,公司土地储备和在建项目的规模适当,或有风险较小,整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2015 年 3 月底,公司债务总额为 12.30 亿元,本次拟发行债券规模为 12 亿元,相对于目前公司债务规模,本次债券发债额度较大,对公司负债水平的影响很大。

以 2015 年 3 月底财务数据为基础,假设募集资金净额为 12 亿元,本次债券发行后,在其它因素不变的情况下,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 39.70%、39.82%和 49.87%,债务负担显著增加,但仍处可控范围。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年的相关财务数据为基础,公司 2014 年 EBITDA 为 4.04 亿元,为本次公司债券发行额度(12 亿元)的 0.34 倍,EBITDA 对本次债券的覆盖程度较好;2014 年经营活动产生的现金流入 23.39 亿元,为本次公司债券发行额度(12 亿元)的 1.95 倍,公司经营活动现金流入规模一般,对本次债券覆盖程度一般;现金类资产 3.29 亿元,为本次债券发行额度(12 亿元)的 0.27 倍,现金类资产对本次债券的覆盖程度一般。

综合以上分析,并考虑到公司作为区域内长期从事房地产开发企业,在行业经验、市场品牌等方面具有一定的区域竞争优势,能够通过持续经营达到较高的盈利水平。同时,公司拥有一定的土地储备,在建项目规模较大,联合评级认为,公司对本次债券的偿还能力较强。

九、综合评价

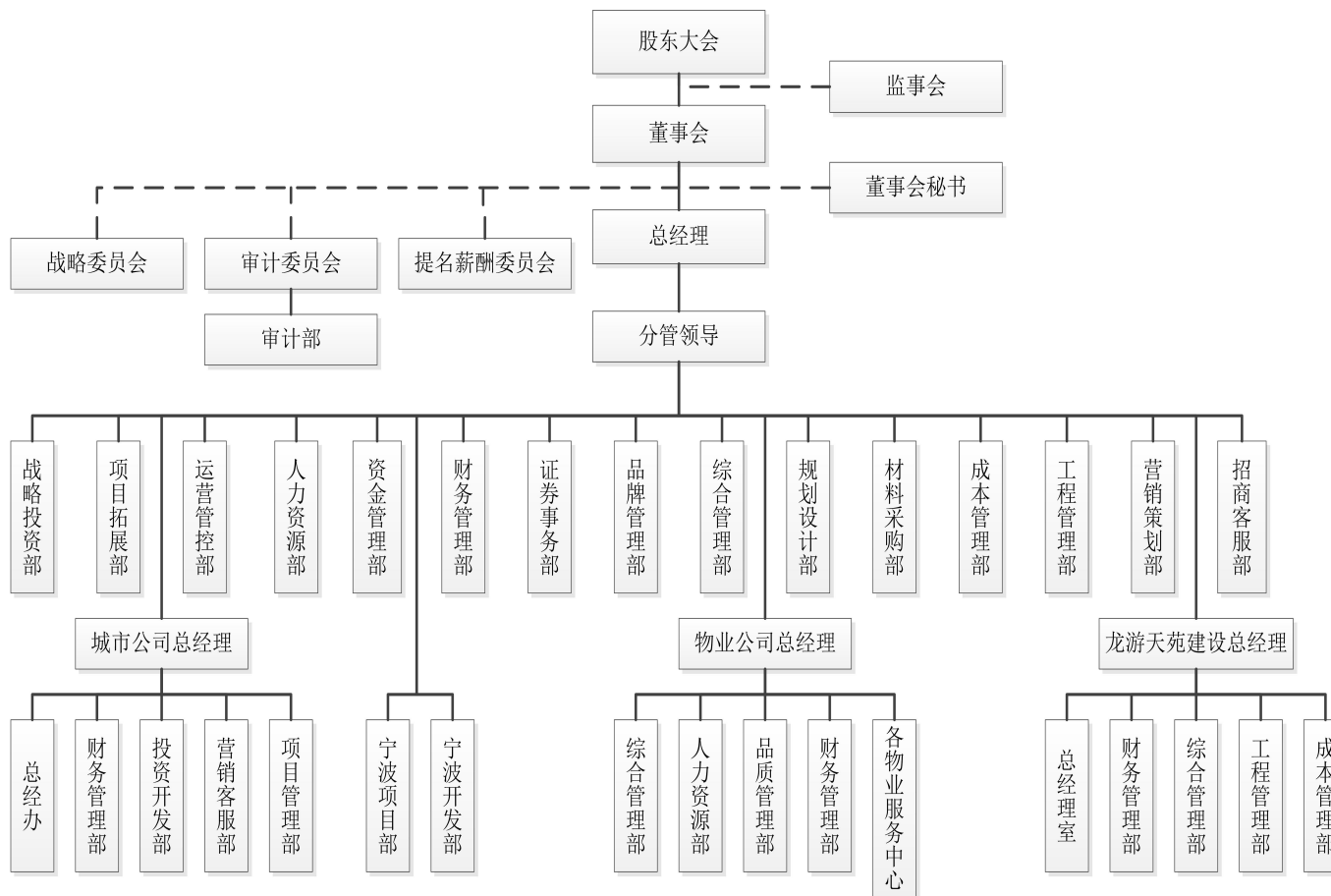
房地产行业未来仍将是国民经济的重要组成部分,并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用,预期房地产行业将会继续稳健发展。同时,政府对房地产行业的整体调控环境仍将长期持续。

公司作为宁波地区知名房地产开发企业，在开发经验、品牌知名度等方面具有较强的区域竞争优势。公司主营业务突出，收入规模波动增长，有助于提升整体偿债能力；目前公司债务负担较轻，整体偿债能力较强。同时，联合评级也关注到区域市场竞争加强、项目面临快速销售、快速回笼资金的经营压力及“多元化”发展框架等因素可能给公司经营与发展带来的影响。

未来随着在建项目的竣工，公司可售面积有望获得增长，公司整体信用状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 荣安地产股份有限公司组织结构图



附件 2-1 荣安地产股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	37,020.02	36,379.78	32,884.95	-5.75	31,222.20
交易性金融资产					
应收票据	20.00			-100.00	
应收账款	1,537.10	1,491.60	2,548.04	28.75	3,321.60
预付款项	935.27	2,627.88	1,382.03	21.56	1,496.77
应收利息					
应收股利					
其他应收款	2,030.13	45,662.33	5,741.47	68.17	5,810.67
存货	736,112.64	531,117.29	479,402.26	-19.30	491,301.05
一年内到期的非流动资产	122,628.31	132,608.38	0.00	-100.00	
其他流动资产	16.69	75.08	12,845.39	2,674.47	12,984.29
流动资产合计	900,300.17	749,962.34	534,804.13	-22.93	546,136.59
非流动资产：					
可供出售金融资产			3,317.14	--	3,317.14
持有至到期投资					
长期应收款	133,495.09			-100.00	
长期股权投资	2,407.66	10,499.83	7,847.83	80.54	7,799.75
投资性房地产	22,361.58	50,612.40	47,912.86	46.38	47,266.00
固定资产	1,039.15	892.49	720.66	-16.72	673.12
在建工程					
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
无形资产	132.77	159.66	116.52	-6.32	104.96
开发支出					
商誉	785.66	785.66	785.66	0.00	785.66
长期待摊费用					
递延所得税资产	12,356.46	9,598.86	6,220.68	-29.05	6,447.69
其他非流动资产					
非流动资产合计	172,578.38	72,548.90	66,921.36	-37.73	66,394.32
资产总计	1,072,878.55	822,511.24	601,725.50	-25.11	612,530.91

附件 2-2 荣安地产股份有限公司
2012年~2015年3月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：					
短期借款	20,000.00	30,500.00		-100.00	
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	100,272.34	74,299.31	61,391.45	-21.75	34,541.85
预收款项	491,018.96	325,934.21	55,741.90	-66.31	63,357.33
应付职工薪酬	1,192.17	2,330.09	1,544.89	13.84	523.30
应交税费	11,827.23	26,788.76	10,441.61	-6.04	9,865.19
应付利息	301.62	1,903.85	189.23	-20.79	185.18
应付股利	49.24	49.24	112.32	51.04	112.32
其他应付款	68,781.07	18,809.02	10,342.82	-61.22	11,851.36
应付债券					
一年内到期的非流动负债	45,000.00	7,100.00	1,200.00	-83.67	1,200.00
其他流动负债	45.26			-100.00	
流动负债合计	738,487.88	487,714.47	140,964.22	-56.31	121,636.55
非流动负债：					
长期借款	53,300.00	7,000.00	91,800.00	31.24	121,800.00
应付债券					
长期应付款					
递延收益					
预计负债			160.00	--	160.00
递延所得税负债	930.27	2,296.95	1,798.36	39.04	1,698.88
其他非流动负债					
非流动负债合计	54,230.27	9,296.95	93,758.36	31.49	123,658.88
负债合计	792,718.14	497,011.41	234,722.59	-45.59	245,295.43
所有者权益：					
股本	106,130.75	106,130.75	106,130.75	0.00	106,130.75
资本公积	6,695.88	6,584.02	21,894.96	80.83	21,894.96
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	0.00	3,451.51	6,922.44	--	6,922.44
未分配利润	167,333.78	209,333.56	232,054.76	17.76	232,287.33
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	280,160.41	325,499.83	367,002.91	14.45	367,235.48
少数股东权益					
所有者权益合计	280,160.41	325,499.83	367,002.91	14.45	367,235.48
负债和所有者权益总计	1,072,878.55	822,511.24	601,725.50	-25.11	612,530.91

附件3 荣安地产股份有限公司
2012年~2015年3月合并利润表
(单位:人民币万元)

项 目	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年1~3月
一、营业总收入	205,605.45	464,184.77	343,373.17	29.23	15,472.57
二、营业总成本	153,021.77	404,333.01	320,583.75	44.74	15,040.11
其中: 营业成本	114,769.68	355,938.65	277,491.77	55.49	11,125.82
营业税金及附加	33,920.84	45,570.74	24,274.82	-15.40	1,446.88
销售费用	4,122.52	4,194.63	3,387.03	-9.36	363.11
管理费用	6,964.23	9,166.34	7,338.10	2.65	1,795.33
财务费用	-6,938.15	-12,745.33	-373.94	-76.78	309.17
资产减值损失	182.64	2,207.99	8,465.97	580.84	-0.21
加: 公允价值变动收益					
投资收益	10,576.54	12.18	13,280.97	12.06	-48.08
其中: 对联营企业和 合营企业投资收益	-80.57	-127.82	-246.99	75.08	-48.08
汇兑收益					
二、营业利润	63,160.22	59,863.93	36,070.39	-24.43	384.38
加: 营业外收入	36.85	321.11	302.36	186.46	26.31
减: 营业外支出	12,875.75	714.42	878.14	-73.88	40.84
其中: 非流动资产处置损失	0.40	0.00	1.59	98.72	1.65
三、利润总额	50,321.32	59,470.63	35,494.61	-16.01	369.85
减: 所得税费用	7,894.17	14,131.20	5,481.77	-16.67	137.28
四、净利润	42,427.15	45,339.43	30,012.84	-15.89	232.57
其中: 归属于母公司所有者的 净利润	0.00	45,451.28	0.00	--	0.00
少数股东损益	0.00	-111.86	0.00	--	0.00

附件 4 荣安地产股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	507,174.35	298,234.22	87,441.71	-58.48	21,070.87
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	13,620.95	238,211.24	146,409.19	227.85	1,991.92
经营活动现金流入小计	520,795.31	536,445.46	233,850.90	-32.99	23,062.79
购买商品、接受劳务支付的现金	107,751.35	201,128.23	199,578.58	36.10	45,317.28
支付给职工以及为职工支付的现金	6,831.21	6,725.22	7,991.13	8.16	2,895.46
支付的各项税费	42,988.67	42,404.38	19,179.35	-33.21	2,776.85
支付其他与经营活动有关的现金	75,269.82	147,594.54	71,086.23	-2.82	2,099.33
经营活动现金流出小计	232,841.06	397,852.36	297,835.28	13.10	53,088.92
经营活动产生的现金流量净额	287,954.24	138,593.10	-63,984.38	--	-30,026.13
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	121.00	7,670.00	160,769.41	3,545.10	0.00
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.09			-100.00	0.71
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	30,399.95	0.00	10,467.26	-41.32	0.00
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	30,521.04	7,670.00	171,236.67	136.86	0.71
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	208.83	1,002.05	481.25	51.81	19.20
投资支付的现金	0.00	15,750.00	161,000.00	--	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1,978.05			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	2,186.88	16,752.05	161,481.25	759.31	19.20
投资活动产生的现金流量净额	28,334.16	-9,082.05	9,755.41	-41.32	-18.49
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	210,840.00	211,649.00	135,600.00	-19.80	30,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	8,927.84	0.00	15,310.94	30.96	
筹资活动现金流入小计	219,767.84	211,649.00	150,910.94	-17.13	30,000.00
偿还债务支付的现金	508,100.00	336,079.40	87,600.00	-58.48	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35,791.04	5,720.89	12,696.80	-40.44	1,618.13
支付其他与筹资活动有关的现金					0.00
筹资活动现金流出小计	543,891.04	341,800.29	100,296.80	-57.06	1,618.13
筹资活动产生的现金流量净额	-324,123.21	-130,151.29	50,614.14	--	28,381.87
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-7,834.81	-640.25	-3,614.83	-32.07	-1,662.75
加: 期初现金及现金等价物余额	44,854.83	37,020.02	36,379.78	-9.94	32,764.95
六、期末现金及现金等价物余额	37,020.02	36,379.78	32,764.95	-5.92	31,102.20

附件 5 荣安地产股份有限公司
2012 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	42,427.15	45,339.43	30,012.84	-15.89
加: 资产减值准备	182.64	2,207.99	8,465.97	580.84
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	741.12	2,780.35	2,742.10	92.35
无形资产摊销	32.33	46.56	52.58	27.53
投资性房地产摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.40	0.00	1.59	98.72
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	405.72	737.83	2,138.07	129.56
投资损失	-10,576.54	-12.18	-13,280.97	12.06
递延所得税资产减少	-9,070.95	2,757.60	2,979.28	--
递延所得税负债增加	930.27	1,366.68	-498.58	--
存货的减少	231,740.27	182,015.11	10,444.14	-78.77
经营性应收项目的减少	-254,100.42	75,514.96	109,569.97	--
经营性应付项目的增加	285,242.27	-174,161.24	-216,611.36	--
受限制的担保金及保证金的增加				
经营活动产生的现金流量净额	287,954.24	138,593.10	-63,984.38	--

附件 6 荣安地产股份有限公司
主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	108.03	272.68	135.03	--
存货周转次数(次)	0.13	0.56	0.54	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.49	0.48	0.03
现金收入比率(%)	246.67	64.25	25.47	136.18
盈利能力				
总资本收益率(%)	8.07	11.12	7.74	--
总资产报酬率(%)	4.82	6.35	5.28	--
净资产收益率(%)	16.60	14.97	8.67	--
主营业务毛利率(%)	44.17	23.64	18.96	--
营业利润率(%)	27.68	13.50	12.12	-6.56
费用收入比(%)	2.02	0.13	3.01	15.95
财务构成				
资产负债率(%)	73.89	60.43	39.01	40.04
全部债务资本化比率(%)	38.90	12.15	20.22	25.09
长期债务资本化比率(%)	15.98	2.11	20.01	24.91
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	2.21	8.50	2.38	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.29	1.40	0.43	--
经营现金债务保护倍数(倍)	1.61	3.08	-0.69	-0.24
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	1.77	2.88	-0.58	-0.24
流动比率(倍)	1.22	1.54	3.79	4.49
速动比率(倍)	0.22	0.45	0.39	0.45
现金短期债务比(倍)	0.30	0.96	27.40	26.02
经营现金流动负债比率(%)	38.99	28.42	-45.39	-24.69
经营现金利息偿还能力(倍)	12.37	18.69	-3.76	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	13.58	17.47	-3.19	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.43	0.53	0.34	--

注：2011~2013 年公司其他应付款中核算的向其他公司借入资金为有息债务，已纳入短期债务计算，2015 年 1 季报未经审计。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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%
盈利指标	
总资产收益率	(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+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
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
短期偿债能力指标	
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)
本期公司债券偿债能力	
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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 8 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。

联合信用评级有限公司关于 荣安地产股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年荣安地产股份有限公司公告年报后 2 个月内对荣安地产股份有限公司 2015 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

荣安地产股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。荣安地产股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注荣安地产股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现荣安地产股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如荣安地产股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至荣安地产股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站和证券交易所网站予以公布并同时报送荣安地产股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一五年七月二十三日

