



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD.

信用等级通知书

大公报 D【2015】562 号

荣盛房地产发展股份有限公司:

受贵公司委托, 我公司对贵公司拟发行的“荣盛房地产发展股份有限公司 2015 年公司债券(第二期)”的信用状况进行了评估, 评定本次债券信用等级为 AA+, 贵公司主体信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。在该债券存续期内, 我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年七月十六日



荣盛房地产发展股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）信用评级报告

大公报 D【2015】562 号

公司债券信用等级：AA+

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发债主体：荣盛房地产发展股份有限公司

发行规模：本次发行总额不超过人民币 59 亿元（含 59 亿元），其中本期债券基础发行规模为 20 亿元（含 20 亿元），可超额配售不超过 21 亿元（含 21 亿元）

债券期限：本期债券品种一为 4 年期，附第 2 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；本期债券品种二为 5 年期，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

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：偿还公司借款、补充营运资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	824.55	757.92	594.05	404.83
所有者权益	149.62	154.76	124.84	94.88
营业收入	30.27	231.19	191.71	134.15
利润总额	4.17	45.05	41.04	27.89
经营性净现金流	-31.14	-16.61	-47.36	-12.03
资产负债率 (%)	81.85	79.58	78.99	76.56
债务资本比率 (%)	69.74	63.84	60.93	55.92
毛利率 (%)	32.12	33.30	35.42	36.40
总资产报酬率 (%)	0.55	6.14	7.02	7.06
净资产收益率 (%)	2.10	22.33	24.99	22.83
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-5.77	-0.63	-2.26	-1.12
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.87	-3.10	-12.16	-4.62

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：郑孝君

评级小组成员：龚 静 马 红

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

荣盛房地产发展股份有限公司（以下简称“荣盛发展”或“公司”）主要从事房地产开发与销售、物业经营和酒店管理等业务。评级结果反映了公司品牌影响力较强，管理模式高效，市场份额持续提升，土地储备较充足，盈利有所提升，债务压力增加等优势；同时也反映了行业景气度下行，公司资产负债率持续升高，偿债压力较为集中，经营性现金流持续为净流出，面临一定的资本支出压力等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司业务规模将保持稳步发展。因此，大公对荣盛发展的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司主要在京津冀环渤海区域和长三角地区的二、三线城市进行中小户型普通商品住宅的规模开发，在主要项目市场具有较强的品牌影响力；
- 公司具有高效的管理模式，项目开发“低成本、高周转”特点突出；
- 公司销售策略灵活，销售面积和签约额逐年增长，销售面积和签约额在全国市场份额持续提升；
- 公司土地储备较充足，同时已形成互补型产业链，为持续发展提供有力支撑，并涉足多元化业态和价值链环节，有利于增强综合抗风险能力；
- 公司收入和利润逐年增长，总资产报酬率和净资产收益率保持较好水平。

主要风险/挑战

- 近年来房地产业发展受国家政策调控的影响较大，同时行业景气度波动下行，整体利润水平下滑；
- 公司资产负债率持续升高，有息债务规模增加较快，偿债压力有所增加；
- 由于公司购置土地保持一定的资金支出规模，经营性现金流持续为净流出；
- 公司在建项目未来的资金需求较大，面临一定的资本支出压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年七月十六日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债主体

荣盛发展的前身为荣盛房地产开发有限公司(原名为廊坊开发区荣盛房地产开发有限公司), 组建于 1996 年 12 月 30 日, 初始注册资本为 600 万元, 其中荣盛建设工程有限公司(以下简称“荣盛建设”, 原名为廊坊开发区荣盛建筑安装工程有限公司)出资 360 万元, 占比 60.00%, 耿建明等自然人股东出资合计 240 万元, 占比 40.00%。

2002 年 12 月, 公司注册资本增至 5,935 万元, 其中, 荣盛控股股份有限公司(以下简称“荣盛控股”)持股 52.06%, 荣盛建设持股 22.76%, 自然人股东持股 25.18%。2003 年 1 月, 公司经河北省人民政府股份制领导小组办公室冀股办【2003】4 号文件批准整体改制, 将原荣盛房地产开发有限公司 2002 年 12 月 31 日经审计的净资产按 1:1 折股投入股份公司, 折成股本 11,000 万元, 同时公司名称变更为现名。2007 年 8 月, 经中国证券监督管理委员会证监发行字【2007】181 号文核准, 公司在深圳证券交易所上市(股票简称“荣盛发展”, 股票代码: 002146.SZ), 股票发行后, 股本变更为 40,000 万元, 其中荣盛控股持股 42.95%, 荣盛建设持股 18.78%, 自然人股东持股 20.77%, 社会公众股东持股 17.50%。2009 年 8 月, 经中国证券监督管理委员会证监许可【2009】745 号文核准, 公司向 8 名特定投资者发行股票, 股本增至 89,600 万元。此后, 公司在实施利润分配方案的同时以资本公积转增股本, 并经过多次股票期权激励对象行权, 截至 2015 年 3 月末, 公司股本总额为 1,905,519,803 元, 注册地址为廊坊经济技术开发区祥云道 81 号荣盛发展大厦, 荣盛控股直接持股 38.35%, 荣盛建设持股 15.74%, 自然人耿建明个人直接持股 14.54%, 其他股东持股均小于 1.00%, 荣盛控股为公司控股股东¹; 同时, 耿建明直接持有荣盛控股 59.68%的股权, 为荣盛控股第一大股东, 因此, 公司实际控制人为耿建明。

公司于 2015 年 6 月 3 日发布《关于 2015 年非公开发行股票预案(修订稿)》公告, 公司通过了以下事项的修订: 荣盛控股不再参与认购, 调整本次发行的底价基准日与发行底价, 并对本次非公开发行股票方案中的“发行数量”、“发行对象及认购方式”、“定价基准日与发行价格”、“锁定期安排”及“募集资金数量和用途”条款进行了调整。2015 年 6 月 11 日, 公司发布《关于 2014 年度利润分配方案实施后调整非公开发行股票发行底价和发行数量》公告, 指出, 由于公司 2014 年度利润分配方案实施完毕, 公司 2015 年非公开发行股票发行底价由 19.39 元/股调整为 9.60 元/股, 股票数量由不超过 264,569,365 股(含本数)调整为不超过 534,375,000 股(含本数)。2015 年 7 月 1 日公司

¹ 截至 2015 年 3 月末, 荣盛控股直接持有公司股份 730,805,028 股, 质押股份 706,970,000 股; 荣盛建设持有公司股份 300,000,067 股, 质押股份 300,000,000 股; 耿建明持有公司股份 277,000,000 股, 质押股份 262,000,000 股。



发布《关于 2015 年非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过》的公告。

公司是一家房地产综合开发企业，具有国家房地产一级开发资质，以设计研发和物业服务等为支撑，主要在中等城市进行中小户型普通商品住宅的规模开发和跨地区专业化经营。公司在 2014 年中国企业 500 强排名中列第 258 位，在由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院共同发布的“2015 中国房地产百强企业”排名中列第 18 位。截至 2014 年末，公司纳入合并财务报表范围的主体共 134 户。

发债情况

债券概况

本次债券是荣盛发展面向合格投资者公开发行的公司债券，发行金额不超过 59 亿元人民币（含 59 亿元），本期债券分为 2 个品种，品种一简称为“15 荣盛 02”，品种二简称为“15 荣盛 03”，品种一为 4 年期，附第 2 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 5 年期，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。本期债券基础发行规模为 20 亿元（含 20 亿元），可超额配售不超过 21 亿元（含 21 亿元）。其中，品种一基础发行规模为 10 亿元；品种二基础发行规模为 10 亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。公司和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使超额配售选择权，即在基础发行规模 20 亿元的基础上，由主承销商在本期债券基础发行规模上追加不超过 21 亿元的发行额度。超额配售部分引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。公司和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使品种间回拨选择权（包括基础部分和超额配售部分），即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，回拨比例不受限制。本期债券票面年利率将根据簿记建档结果确定。其中，本期债券品种一的票面利率在存续期内前 2 年固定不变，在存续期的第 2 年末，公司可选择上调票面利率，存续期后 2 年票面年利率为本期债券存续期前 2 年票面年利率加公司提升的基点，在存续期后 2 年固定不变；本期债券品种二的票面利率在存续期内前 3 年固定不变，在存续期的第 3 年末，公司可选择上调票面利率，存续期后 2 年票面年利率为本期债券存续期前 3 年票面年利率加公司提升的基点，在存续期后 2 年固定不变。若公司未行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券在债券存续期后 2 年票面利率仍维持原有票面利率不变。单利按年计息，不计复利，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券无担保。



募集资金用途

本期公司债券拟募集资金将用于偿还公司借款及补充营运资金。

宏观经济和政策环境

2014 年以来，国民经济运行总体保持平稳，经济增速有所放缓，但主要指标仍在合理区间；短期内，我国经济下行压力仍较大，长期来看仍将在中高速区间内持续运行

2014 年，我国实现国内生产总值 636,463 亿元，同比增长 7.4%，增速同比回落 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 58,332 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 271,392 亿元，同比增长 7.3%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.3%，增速同比回落 1.4 个百分点，工业生产继续运行在合理区间；第三产业增加值 306,739 亿元，同比增长 8.1%，占国内生产总值的比重为 48.2%，较上年提高 1.3 个百分点，高于第二产业 5.6 个百分点，产业结构更趋优化。2015 年一季度，我国实现国内生产总值 140,667 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.0%，增速同比回落 0.4 个百分点，环比下降 0.3 个百分点，一季度国民经济运行总体仍保持平稳。分产业看，第一产业增加值 7,770 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 60,292 亿元，同比增长 6.4%；第三产业增加值 72,605 亿元，同比增长 7.9%。从产业结构看，第三产业比重进一步提高。整体来看，2014 年以来，我国经济增速有所回落，但主要指标仍在合理区间，结构调整仍稳步推进，转型升级步伐势头良好。

从经济景气度看，2015 年 3 月份中国制造业 PMI 终值为 50.1%，比上月回升 0.2 个百分点，重回扩张区间。分企业规模看，大型企业表现依然稳定，PMI 为 51.5%，比上月上升 1.1 个百分点，稳中有升，是制造业生产增长的有力支撑；中、小型企业 PMI 双双回落，持续低于临界点，生产经营过程中的困难依然较大。虽然 PMI 小幅回升，但涨幅低于往年同期水平，同时新订单指数和新出口订单指数均小幅回落，国内外市场需求仍显偏弱，制造业存在一定下行压力。非制造业商务活动指数为 53.7%，虽比上月小幅回落 0.2 个百分点，但近期走势总体稳健，表明我国非制造业继续保持平稳增长态势。

从外部环境来看，全球经济仍处于深刻的再平衡调整期，总体温和复苏，但增长动力依然不足，主要经济体经济表现和宏观政策分化明显，地缘政治等非经济扰动因素增多。具体来看，美国经济复苏势头较为强劲，欧元区经济整体走弱且面临通缩压力，日本经济受政策影响波动明显，新兴市场经济体增长普遍放缓。

针对经济下行压力增大，2014 年四季度以来，国家加大货币政策定向调控。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融



资结构；同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。

总的来看，我国经济仍处在增速放缓、转型提质的“新常态”。传统产业的去库存化、去产能化还需要一个过程，新生动力的成长和接续也需要一个过程，短期内经济下行压力仍较大。长期来看，随着新型工业化、城镇化、农业现代化和信息化协同推进，宏观政策的调控方式的创新和完善，我国经济仍将在中高速区间内持续运行。

行业及区域经济环境

房地产业是我国国民经济的重要产业之一，近年来其发展受国家政策调控的影响较大；房地产行业景气度波动下行，未来市场机制将在房地产领域发挥越来越重要的作用

以商品住房为主的房地产业关系国计民生，是我国国民经济的重要产业之一。针对我国部分城市房价过快上涨的态势，2010年以来，国家多次出台房地产调控政策，包括新“国八条”和“国五条”等，以限贷、限购、限制房价及提高房贷首付款比例等方式抑制投资投机性购房需求，增加住房有效供给。2012年，限购政策不断出台，全国主要城市的房地产市场成交量出现不同程度的下滑。2013年初，“国五条”及各地细则出台，“有保有压”方向明确；2013年下半年以来，新一届政府着力建立健全长效机制，十八届三中全会将政府工作重心明确为全面深化改革，不动产登记、保障房建设等长效机制工作继续推进，而限购、限贷等调控政策更多交由地方政府决策。不同城市由于市场走势分化，政策取向也各有不同，北京、上海等热点城市陆续出台措施平抑房价上涨预期，而温州、芜湖等房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，当地微调房地产政策以促进需求释放。整体来看，2013年，房地产市场回暖，全国商品住宅销售面积和销售额的增速同比分别提高15.5个百分点和15.7个百分点。

2014年，房地产行业进入结构性过剩阶段，中央政府相继以“央五条”、定向降准等手段“微刺激”以保障自住购房信贷需求，地方政府陆续采取或直接放松限购条件、或放宽落户条件、或调整公积金贷款等方式促进商品房销售。7月11日，住房城乡建设部提出“千方百计消化库存”的政策指导思想后，多个地方已取消或放开限购，46个限购城市中仅有北京、上海、广州、深圳、三亚5个城市尚未放松限购政策。9月30日，中国人民银行和银监会下发《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，大幅放宽了对首套房的认定，并下调首套房贷款利率下限，在一定程度上刺激购房需求的释放。2014年，全国商品住宅累计新开工面积同比减少14.4%；全国商品住宅累计施工面积同比增长5.9%；商品住宅累计竣工面积同比增长2.7%；商品住宅累计销售面积和累计销售额同比分别减少9.1%和7.8%，房地产市场进入调整期。

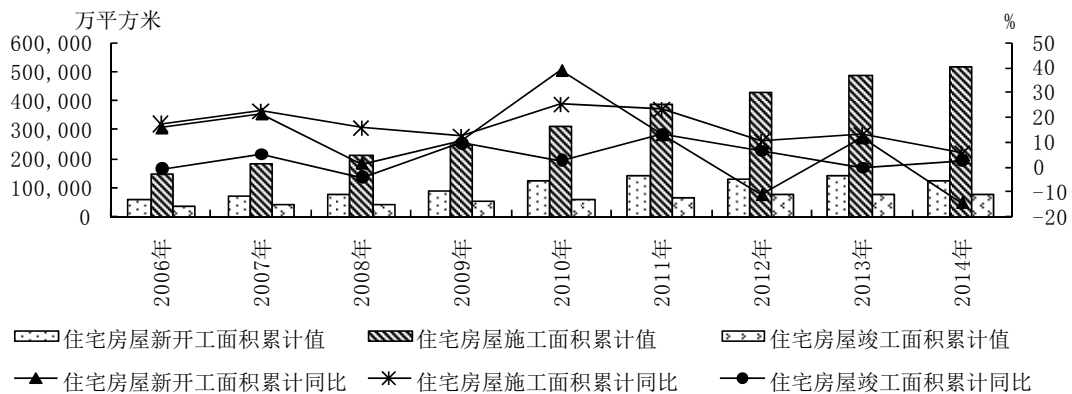


图1 2006~2014年我国商品住宅建设情况

数据来源: Wind 资讯

2014年以来,国房景气指数不断下行,10月份略有好转后继续下探,2015年2月份低至93.77,我国房地产企业普遍面临较大的经营压力。2015年3月初,李克强总理的政府工作报告指出“稳定住房消费”、“坚持分类指导,因地施策,落实地方政府主体责任,支持居民自住和改善性住房需求,促进房地产市场平稳健康发展”,同时强调“公积金改革”、“户籍制度改革”等内容。3月下旬,房地产行业迎来政策密集期。3月27日,国土部、住建部《关于优化2015年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知》要求,2015年住房供过于求的,要适当控制住房开发建设规模、进度;允许对不适应市场需求的住房户型做出调整;以及将符合条件的商品住房作为棚改安置房和公共租赁住房房源等。3月30日,中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会联合发布楼市新政,二套房贷最低首付比例降至四成,使用住房公积金贷款购买首套普通自住房,最低首付20%,拥有一套住房并已结清贷款的再次申请住房公积金购房最低首付30%。同一天,财政部、税务总局联合发布《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》,明确个人将购买2年以上(含2年)的普通住房对外销售的免征营业税。本轮房地产调控政策调整主要针对改善性需求,一定程度上能够改善热销地区的房屋供求关系,其中,降低二套房首付将增加有意购置改善住房的消费者积极入市,有助于缓解三、四线城市的高库存压力;二手房免征营业税改至2年将盘活市场流动性,同时有利于首改人群降低资金成本。

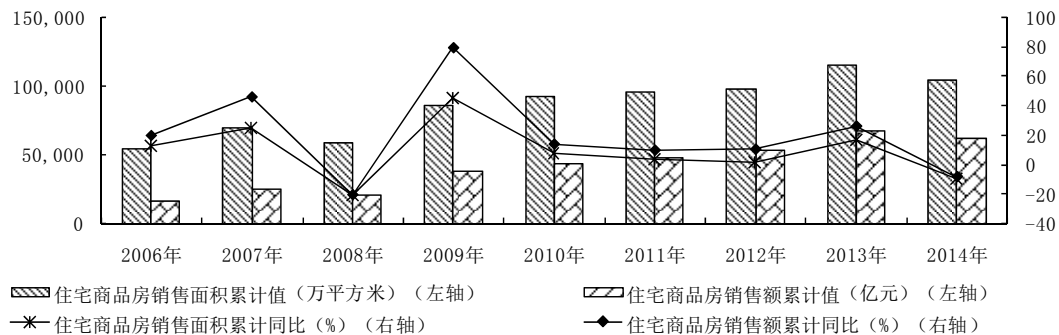


图2 2006~2014年我国商品住宅销售情况

数据来源：Wind 资讯

总体来说，国家政策持续引导房地产市场合理的消费需求，未来“微刺激”和“双向调控”将成为常态，刺激政策短期内可减缓房地产市场下滑的幅度，但难以改变市场整体趋势性变化，市场机制将在房地产市场领域发挥越来越重要的作用。

国家房地产调控导致行业整体利润水平下滑，同时也推动房地产行业集中度逐年上升，企业之间业绩分化明显，区域市场分化特征突出，整体上有利于有着良好产品定位的大型房地产企业的发展

我国房地产行业进入门槛较低，市场结构较为分散，开发商规模普遍较小，国家房地产调控导致行业整体利润水平下滑，根据 Wind 资讯，2012~2014 年房地产开发行业平均销售利润率分别为 19.60%、19.00%和 10.00%；根据中国指数研究院发布的《2015 中国房地产百强企业研究报告》，2014 年百强房企收入同比增长 17.1%，净利润同比增长 9.8%，整体净利润率水平明显下降，主要受到销售放缓及各类成本上升影响。另一方面，宏观调控也加快推进了房地产企业的优胜劣汰，竞争聚焦于资金、土地和品牌优势等，行业集中度逐年提升，企业业绩分化明显，大型房企优势突出，规模与业绩迅速增长。2014 年，房地产行业竞争更加激烈，处于市场第一梯队的 7 家千亿房企逆势中依然快速增长，全年销售额均值高达 1,607 亿元，销售额增长率均值达到 24%，高出销售额处于 300~1000 亿元和 100~300 亿元的企业销售增速分别约为 8 个百分点和 12 个百分点。

从行业的区域结构来看，在政策调控的背景下，一线城市行业资源的聚集能力较强，需求仍比较旺盛；二三线城市占全国房地产开发投资额和商品房销售面积的比重有所上升；重点城市的销售集中度趋于上升；一些地区住宅产品库存量大、在建规模大、人口聚集能力不足，软着陆时间可能较长。从行业产品结构来看，刚性需求占据市场主流，中低档房源市场份额占比明显扩大，由于产品结构直接影响房地产企业业绩，实施调控以来，以供应中低档房源为主、采取标准化开发并且以“快速周转”为主要战略的企业销售业绩较好。预计未来在行业集中度持续上升的前提下，有着良好产品定位的大型房地产企



业的实力将继续增强。

我国中等城市数量众多，城镇化进程的加快、高速铁路的联网以及京津冀一体化的推进，为相关中等城市的发展带来机遇；拥有产业支撑的中等城市的商品住宅市场以自住型需求为主，具有项目资金需求较少、开发周期较短、资金回笼较快、可进行规模化开发等特点

根据世界银行对城市的分类，我国中等城市数量占我国城市总量的四分之一以上，且主要分布在我国东部沿海区域（环渤海及长三角地区），其中京沪高铁经过的城市中人口在 100 万以上的达到 11 座，是我国社会经济发展最活跃的地区之一，东部沿海城市尤其是长三角、珠三角地区城市居民平均可支配收入较高。现阶段中等城市由于历史和财政等方面的种种原因，无论在基础设施建设，还是在产业结构调整上都有很多需要弥补的地方，因而存在更大的发展潜力。2013 年以来，全国城镇化会议对城镇化战略的明确，以及李克强总理在政府工作报告中关于三个一亿人的表述：今后一个时期，着重解决好现有“三个 1 亿人”问题，促进约 1 亿农业转移人口落户城镇，改造约 1 亿人居住的城镇棚户区和城中村，引导约 1 亿人在中西部地区就近城镇化。随着城镇化进程的加快、以高速铁路为主体的全国性快速交通网的联网和效果的显现，以及京津冀区域一体化的加速推进并上升为国家战略等等，部分中等城市的房地产业拥有很大的发展空间。

中等城市商品住宅市场相比大城市具有起步晚、起点低等特点，加之随着拥有产业支撑的中等城市的经济不断发展、中高收入家庭不断增多以及旧城区改造进程的加快，使中等城市居民改善居住条件的要求也愈加强烈，从而出现大量的自住型购房者，即中等城市拥有大量的存在改善性需求和被动性需求的购房者，此类购房者对住房价格的敏感度较低。与之相比，大城市由于存在大量的投资型购房者，对房屋保值增值及投机的要求较高，故对房价的敏感度较高。因此，目前较适中的价格水平和以自住型为绝对主流的旺盛购房需求使中等城市的房价有一定的上升空间。

在房地产开发商开发项目的主营业务成本中，建筑安装成本和土地购置成本所占的比例最大，由于中等城市在建筑安装成本和土地成本方面相对于大城市要低，这为中等规模的房地产开发商进行住宅项目的规模开发提供了可行性，相比大城市，在中等城市进行房地产开发的资金需求规模也相对较低。另一方面，在中等城市进行房地产项目开发相对于大城市周期短、见效快，主要表现在：一是，根据中等城市的政府规划和居民消费习惯，住宅项目楼层数一般较少，对实用面积要求高，因此，项目设计和施工建设的周期较大城市的住宅短；二是，为促进经济发展，许多中等城市为招商引资项目提供了优质的服务，在项目办理规划、设计等审批手续方面给予大力支持，办事效率较高，从而缩短了开发周期；三是，由于土地、建筑安装等成本较低，同样楼房总资金需求较少，便于开发商调动资金，合理安排开发

进度，可保证项目按时竣工。

经营与竞争

公司以房地产开发和销售为核心业务；通过打造高性价比产品来提升品牌地位和竞争力，2012年以来公司营业收入和毛利润逐年增长

公司主要从事房地产开发与销售、物业管理和酒店经营等业务，其中房地产业务是公司的核心业务，房地产收入和毛利润占营业收入和毛利润的比重均维持在94%以上，是公司收入和利润的主要来源；其他业务为建筑设计和园林绿化工程等。公司定位于中等城市商品住宅的规模开发，在产品户型结构、产品质量和园林绿化、物业服务等相关产业链上，形成了具有特色的高性价比产品，所开发项目获得“国家康居示范工程示范项目”等称号，在各项目所在地建立了公司及主要产品线的品牌地位，从而提升公司整体竞争力。2012~2014年，公司营业收入和毛利润均持续增长，营业收入的年增长率分别为41.19%、42.90%和20.59%，毛利润的年增长率分别为36.53%、39.04%和13.38%。

表1 2012~2014年及2015年1~3月公司收入、毛利润构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年1~3月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	30.27	100.00	231.19	100.00	191.71	100.00	134.15	100.00
房地产	28.63	94.58	223.25	96.57	185.93	96.99	131.12	97.74
物业管理	0.50	1.64	1.86	0.81	1.52	0.79	0.91	0.68
酒店经营	0.52	1.71	2.01	0.87	1.86	0.97	1.73	1.29
其他业务	0.62	2.06	4.07	1.76	2.40	1.25	0.39	0.29
毛利润	9.72	100.00	76.99	100.00	67.90	100.00	48.84	100.00
房地产	9.17	94.34	73.21	95.09	65.19	96.00	47.24	96.73
物业管理	-0.08	-0.82	0.04	0.06	0.15	0.23	0.09	0.18
酒店经营	0.41	4.22	1.58	2.05	1.47	2.16	1.34	2.75
其他业务	0.22	2.26	2.16	2.81	1.09	1.61	0.17	0.34
综合毛利率	32.12		33.30		35.42		36.40	
房地产	32.03		32.79		35.06		36.03	
物业管理	-16.67		2.34		10.06		9.42	
酒店经营	79.25		78.75		79.07		77.77	
其他业务	35.98		53.11		45.52		42.95	

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率水平来看，公司综合毛利率逐年有所下降，主要因为房地产板块每年结转的高毛利率产品所占比重有所减少。其中，2014年，

公司房地产业务毛利率为 32.79%，同比下降 2.27 个百分点，主要是结转前期销售的部分低毛利产品占比较大所致；同期，物业管理业务毛利率同比下降 7.72 个百分点，主要由于公司物业管理采取前置物业服务模式，2014 年新开工项目较多，物业前期整体投入超过接管面积所取得的收益，待项目集中完成交房后，物业接管面积将大幅增加，物业管理板块将恢复正常的盈利水平。

2015 年 1~3 月，公司营业收入 30.27 亿元，同比减少 5.60%；毛利润 9.72 亿元，同比减少 11.33%；综合毛利率 32.12%，同比减少 2.08 个百分点。上述指标变化的原因为市场不景气，产品价格及销售数量同比下降，人工及材料成本较高。

随着城镇化进程的加快、中等城市房地产市场的不断成熟，以及公司在主要战略城市占有率的持续提升，预计未来 1~2 年，公司业绩有望获得进一步增长。

公司以满足刚性需求的中小户型普通商品住宅为主导产品，市场布局以京津冀环渤海地区和长三角区域有发展潜力的二、三线城市为主，并向全国拓展；公司在主要项目城市具有较强的品牌影响力，市场占有率较高

公司房地产以满足刚性需求的中小户型普通商品住宅为主导产品，业务围绕廊坊和南京两个重点城市的周边及连线位置逐步扩张，形成了京津冀环渤海地区和长江三角洲两大经济圈的战略布局，积极拓展房价上升潜力较大的二、三线城市，并向全国范围延伸。

表 2 2012~2014 年公司房地产板块收入与毛利率的区域分布（单位：亿元、%）

区域	2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
河北省	64.71	34.71	62.78	38.65	54.46	39.11
山东省	35.20	34.23	22.85	33.43	16.11	38.64
江苏省	54.08	35.80	24.57	29.48	27.13	27.33
安徽省	15.93	30.82	15.80	35.34	17.49	39.27
湖南省	3.58	36.03	2.37	35.25	1.68	37.43
广东省	6.68	36.23	12.09	35.75	3.10	34.62
辽宁省	25.43	27.84	34.08	27.40	11.14	32.83
四川省	11.80	17.46	11.39	52.38	0.00	0.00
内蒙古	5.85	27.01	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	223.25	32.79	185.93	35.06	131.12	36.03

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 3 月末，公司房地产开发业务已拓展至河北、江苏、安徽、山东、湖北、湖南、辽宁、广东、内蒙古、四川等 9 个省和 1

个自治区的 23 个城市²。2012~2014 年，公司完工项目 22 个，截至 2014 年末，公司在建项目 62 个、拟建项目 9 个。

公司选择部分经济增长较快、人口承载力足、消费需求比较旺盛的二线城市及少数具有发展潜力的三线城市扩大市场份额。公司在主要项目城市如廊坊、蚌埠、南京、邯郸、聊城和湛江等地的品牌形象及市场占有率均较高，具有较强的市场影响力，其中南京、廊坊、沈阳和沧州均为公司传统开发城市及稳定的利润来源地。2012 年以来，公司在南京、蚌埠、廊坊、沧州、石家庄、聊城、临沂等地的营业收入均有较大幅度的增长，使得公司对个别区域的依赖度显著下降，缓解了区域市场不景气可能给公司整体经营带来的不利影响。同时，公司在京沪高铁沿线的 6 座城市（廊坊、沧州、徐州、蚌埠、南京、常州）开发的项目总数占总项目数的比重超过一半。

公司具有高效的管理模式，项目开发“低成本、高周转”特点突出，进一步增强了公司市场竞争力

房地产项目的开发建设成本主要由土地价款和建安工程款等构成。2012~2014 年，随着公司项目开发的持续推进，开发建设的土地成本逐年提升；同期，由于劳务成本的持续上涨以及建设项目的不断增多，公司建安工程成本逐年增加。

表 3 2012~2014 年公司住宅地产成本构成情况（单位：亿元）

项目		2014 年	2013 年	2012 年
开发建设成本	土地	41.86	36.13	27.77
	前期工程	7.98	6.39	4.25
	建安工程	65.76	55.88	38.26
	外线配套	11.39	9.58	5.31
	园林绿化	5.95	4.79	2.98
	其他	17.11	7.98	5.31
销售费用	广告费用	1.95	1.59	1.06
	销售策划代理费	0.16	0.19	0.28
经营税金及附加		17.81	10.41	7.34
经营期利息		1.56	0.66	0.82
土地增值税		4.60	4.49	4.18

资料来源：根据公司提供资料整理

公司具有国家建设部批准的房地产开发一级资质，但是主要采取公开招标的方式聘用独立承包商为项目提供施工总承包、监理等各项服务。公司长期合作的施工单位分为三类，第一类是国企和有国资背景的企业，其垫资能力较强，在超大型项目中可减少公司预付款，但

² 包括：廊坊、南京、沧州、沈阳、徐州、蚌埠、邯郸、涿州、石家庄、聊城、济南、临沂、宜兴、唐山、盘锦、成都、湛江、呼和浩特、秦皇岛、常州、长沙、黄山、神农架。

成本偏高；第二类是江浙地区的大型施工集团，施工进度履约等方面有保证，与公司风格匹配程度较高，但极少垫资；第三类是常年与公司旗下分/子公司合作的小型施工企业，公司对其培训，在品质保障上公司需要投入较多精力。对于不同类型的施工单位，公司有不同的制度与管理方法。根据项目特点，公司选择较多的是第一类和第二类。

项目管控方面，公司具有高效的管理模式，推进标准化与规范化建设来提高工作质量与效率，通过生产管理系统和完善的业务流程，严格控制主要生产节点，缩短项目开发周期。公司通过合理安排项目前期工作，将开发节奏控制在拿地后“100 天开工、200 天开盘”，标准化产品复制保证快速开发，项目周转效率高，一是因为公司专注中小型楼盘的开发；二是公司项目所在城市较宽松的预售条件，能够实现快速回款；三是公司坚持“不囤地、不捂盘”的原则，首先要求产品定位准确，其次强调销售节点管理和营销体验区建设，然后通过标准销售率进行节点考核，最终保障开发项目较高的周转效率。低成本方面，2012~2014 年，公司获取土地的楼面价在 1,200~2,000 元/平米，平均溢价率均不超过 20%，土地成本较低。此外，公司从规划设计开始，对产品进行合理精准的配置，通过发挥总工办的技术优势引进新技术、新工艺，降低施工管理成本，并通过设计优化、定额设计和梳理设计规范等措施，减少变更签证。同时，公司推进“优质优价”和“优质优薪”的集采工作，实现成本的合理控制。

公司凭借区位优势，加大在京津冀地区的购地力度，进一步扩大发展空间；公司土地储备较为充足，能够为持续发展提供有力的支撑

在土地储备方面，公司对符合发展战略的优质土地进行储备，河北、江苏和辽宁是公司的三大根据地，在土地储备总量中占比超过 80%。

表 4 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司新增土地储备情况

项目	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
权益建筑面积（万平方米）	119.74	216.89	574.64	488.76
权益建筑面积增幅（%）	158.67	-62.25	17.57	174.29
平均楼面地价（元/平方米）	1,404	1,362	1,959	1,297
平均楼面地价增幅（%）	3.08	-30.47	51.04	10.10

资料来源：根据公司提供资料整理

公司购买土地主要通过公开招拍挂方式，同时兼有股权收购和拍卖出让等方式。2013 年，公司通过与长沙市政府签订《宗地招商开发协议书》，介入土地一级整理市场，拓展土地获取方式。2014 年，公司先后在秦皇岛、黄山、长沙、廊坊、沧州、临沂、神农架、聊城、徐州、香河等地获得 17 宗土地，并与南京市政府签订《南京六合经济技术开发区土地综合整理投资合作协议》，以及与徐州市政府签订《徐商公路南侧淮海路西延棚户区改造项目合作框架协议》，进行土地一级整理。2015 年一季度，公司先后在南京、廊坊、黄山等地获得 13 宗土



地。2015年6月30日公司发布了《关于签订廊坊市永清县6600亩土地整理合作协议的公告》。

由于总部紧邻京津，公司在环北京区域多年的房地产开发中积累了丰富的经验和较高的品牌知名度。2014年以来，随着京津冀一体化政策的出台，京津冀地区城镇化进程加速，公司发挥区位优势，加大在京津冀区域的土地储备比例，进一步扩大市场占有率，为业绩稳定增长提供保障。2014年以来，公司通过招拍挂方式，先后在廊坊区域的霸州市、香河县、廊坊市区等地购得土地1,539亩，通过签订合作协议等方式初步锁定廊坊新兴产业示范区、香河县、永清县的三个项目共计1.35万亩。上述地块的取得及协议地块的相继落实，将为公司陆续提供丰富的土地资源。

2012~2014年，公司新增土地储备权益建筑面积的增幅持续下滑，主要因为在不同的土地市场形势下，公司拿地的节奏、方式和地点有所改变。截至2014年末，公司土地储备建筑面积极累计1,975.46万平方米，2015年一季度新增土地储备建筑面积119.74万平方米。总体而言，公司土地储备较为充足，能够为后续房地产开发提供较有力的支撑。

公司产品结构设计独特，自主研发了高中低档全覆盖、差异化的产品组合，在区域市场具有较明显的竞争优势

公司根据目标客户的需求进行小区规划、功能配置、户型设计和景观设计，开发设计理念、物业管理模式等在多个城市具有一定的先进性，部分项目还通过聘请国内外一流设计机构，提升设计档次及产品竞争优势。公司设计的户型紧凑、注重功能的延展和叠加，使户型结构既符合国家产业、环保政策，又能最大限度地满足客户的需求，产品具有较高的性价比。

近年来，公司自主研发了低、中、高端三条产品线的五个产品系列，以及“阿尔卡迪亚”品牌，形成了各种档次全覆盖的立体式产品组合，可满足客户差异化的需求。其中，低端产品线定位于城市青年阶层的刚需住宅，中端产品线主要针对有改善性住房需求的中产家庭客户，高端产品线主要为成功人士定制标签型、享受型的高端住宅，有助于提升公司的开发能力。中、低端产品以为刚需和次刚需研发的57平米两室全阳户型和88平米通透三室两厅户型为主，均获得市场较广泛的认可。此外，公司通过开发体量相对较小的精装修房项目，提升利润空间。

公司产品中以满足刚需、首改需求的中小户型普通商品房占绝对地位。2012~2014年，公司140平米以下户型销售套数占总销售套数的比重分别为92.83%、96.75%和94.35%。

公司销售策略和营销方式灵活，有效地保证了业绩增长；得益于



准确的产品与市场定位，公司销售面积和签约额均逐年增长，销售面积及签约额占全国市场份额的比重持续提升

销售方面，公司主要采取自主销售方式，通过建造营销体验区使客户更直观地了解产品。公司采取“以销定产，以产保销”策略，根据市场情况及时调整销售模式，有效地保证了业绩持续增长。2012年，公司采取“高周转，去库存”的策略，加大刚需产品的推盘力度，辅助以销售激励政策，在相对温和的市场环境下实现了销售的高速增长，签约面积同比增长73%，签约额同比增长59%，回款额166.52亿元，同比增长45%。2013年，公司加大开工的力度，采取“合理的量价”策略，充分研究客户需求；2014年，公司采取“做优存量、做好增量”策略，根据市场变化，加大了刚需产品的推盘力度，充分运用销售激励政策，积极尝试全民营销、联动营销等形式，在总体相对较弱的二、三线市场取得了较好的销售业绩。此外，公司针对不同项目起售节点对部分楼盘采取了适当降价促销以提高项目去化率。

2012~2014年，公司商品房销售面积和签约金额逐年快速增长，根据克尔瑞研究中心中国房地产测评中心的数据统计，公司的签约额在房地产行业排名分别为第28名、第21名和第21名。2013年，公司签约额增速达49.54%，增速居行业前列；2014年，签约额增速较全年行业增速高出11个百分点，签约额及销售面积占全国市场份额从上年0.279%和0.335%分别提升至0.376%和0.387%。2014年，在全国房地产市场整体下滑的背景下，公司商品房销售面积同比增长6.86%，销售签约金额同比提升4.81%。

表5 2012~2014年及2015年1~3月公司商品房开发和销售情况

项目	2015年1~3月	2014年	2013年	2012年
平均成本（元/平方米）	4,246.23	4,391.59	3,781.44	3,946.76
销售签约额（亿元）	24.50	283.00	270.00	180.55
销售面积（万平方米）	39.90	467.00	437.00	312.94
销售均价（元/平方米）	6,156.85	6,265.99	6,178.49	5,769.48
新开工建筑面积（万平方米）	31.55	446.23	612.96	267.90
结算面积（万平方米）	56.48	356.29	319.29	212.53

数据来源：根据公司提供资料整理

从商品房结算面积来看，2012年以来，公司商品房结算面积持续稳定增长，2012~2014年增长率分别为29.72%、50.23%和11.59%，2013年的大幅增长主要来自公司在河北、辽宁、广东和山东地区的结算面积大幅增加。

公司已形成集商品住宅开发、物业管理、酒店经营、园林工程及建筑设计于一体的互补型产业链，为促进房地产主业的升级与公司规模发展提供有力支撑

公司物业管理业务主要由廊坊荣盛物业服务有限公司（以下简称



“荣盛物业”)负责运营,该公司成立于2000年11月,具有国家物业服务一级资质,为公司开发楼盘提供配套服务、提升房产附加值和房产性价比。2013年,公司通过落实细节服务,在中国指数研究院物业服务客户满意度测评中获得83.1分,高出行业平均水平5.5分。廊坊锦绣家园、蚌埠阳光苑、邯郸锦绣花苑和沧州新儒苑等四个项目荣获“国家物业管理示范住宅小区”的荣誉。同时,公司凭借“阳光服务”获评中国特色物业服务领先企业,并尝试为业主提供诸如荣盛馨家园和E路通社区综合服务平台等增值服务。截至2015年3月末,荣盛物业接管的项目共计127个,分布于9个省的20个城市,管理的物业面积累计达3,206万平方米,业主户数近14万户。未来伴随房地产主业的发展,公司将继续促进物业服务质量的升级。

公司酒店经营业务的运营主体为全资子公司廊坊荣盛酒店经营管理有限公司,成立于2009年,打造了“阿尔卡迪亚”五星级国际酒店、“佐邻佑里”会所两个品牌与产品线。“阿尔卡迪亚”品牌的五星级酒店主要为客户提供高端政务、商务接待与商旅服务,以及为时尚人士提供休闲疗养服务;“佐邻佑里”品牌社区会所则为社区提供休闲娱乐、文化交流服务。未来5年内,公司将努力打造成全国知名的连锁酒店公司。

公司园林绿化工程设计与施工业务,由全资子公司香河万利通实业有限公司负责运营,已形成重点区域的完整布局,依托公司房地产业务,承接订单持续增长。公司为实现专业设计技术与市场需求的统一,于1998年11月成立了荣盛建筑设计有限公司,该公司已发展成为一家大型甲级设计企业,公司下设北京荣盛景程建筑设计咨询有限公司、施工图设计一所、施工图设计二所、园林装饰所及公共建筑所五大业务机构,业务范围涉及建筑方案设计、建筑施工图设计、园林景观设计及室内外装饰设计四大板块,服务于各开发类地产企业,年平均设计面积约200万平方米,凭借专业实力与良好的品质观念,业务量逐年增加,2014年实现产值1.85亿元、净利润0.92亿元。

公司以住宅地产为基础,开展商业及旅游地产等多元化业态经营,同时涉足价值链环节,从事房地产基金业务,有利于增强公司综合抗风险能力

公司以住宅地产为基础,同时涉足多元化业态和价值链环节,主要表现在加大商业地产开发、推进旅游地产业务以及从事房地产基金业务,综合抗风险能力较强。

公司自2010年开始涉足二、三线城市的商业项目,定位于集办公、商业、住宅三大功能于一体的大型城市综合体,商业地产的开发和运营主要由全资子公司廊坊商盛商业管理有限公司负责,2014年完成招商面积25.77万平方米。公司与多家餐饮、文化传播等品牌企业签订合作协议,将文化和娱乐体验植入商业综合体,自持娱乐、体验等主力业态,对客户委托经营的商业进行运营,有利于进一步提升公司的



区域价值和住宅产品价格。截至 2015 年 3 月末，公司已在成都、长沙、南京、沈阳、沧州、唐山等城市进行了商业地产的开发与建设，其中成都布鲁明顿广场、长沙财智广场和沧州荣盛国际购物广场和南京时代广场已建成投入使用；南京阿卡新天地、沈阳锦绣天地等项目在建。

公司积极推进旅游地产业务。2013 年，公司收购秦皇岛一杯澜项目相关股权和资产，开始介入旅游地产；2014 年，公司与湖北省神农架区政府、黄山市黄山区政府、保利文化集团股份有限公司签订旅游综合开发投资协议，进入上述三个区域的旅游休闲度假项目。2014 年，公司旅游项目储备已达 26.39 万平方米，其中黄山及秦皇岛项目合计产生 2.47 亿元的销售额。

公司房地产基金业务的经营主体为荣盛泰发（北京）投资基金管理有限公司，成立于 2010 年 9 月，主要从事房地产股权投资、债权投资、夹层投资、投资管理及金融咨询等业务，管理资金规模超过 50 亿元人民币，管理团队均来自房地产、金融等行业的知名企业。2014 年，该公司完成了股份制改造并启动新三板挂牌，全年新增资产管理规模 27.24 亿元。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年 3 月末，公司股本总额为 19.06 亿元，荣盛控股为公司第一大股东，自然人耿建明为公司实际控制人。

公司产权明晰、权责明确，股东大会是最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司设立董事会，对股东会负责，董事会由九名董事组成，其中独立董事三名，下设董事长和总经理，实行董事会领导下的总经理负责制。公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和中国证监会有关法律法规等的要求，不断完善治理结构。公司在业务、资产、人员、机构和财务等方面均遵循了上市公司规范运作的要求，制定了较完备的规章制度，建立了严格的内部控制制度及对子公司的财务监管体系。

战略与管理

公司坚持“立足于京津冀环渤海地区和长三角区域有发展潜力的中等城市，稳步涉足风险较小的大城市，有选择地兼顾发展较快的小城市”的战略定位，将中等城市作为创造利润的中心和谋求发展、连接大城市与小城镇的桥梁，将大城市作为扩大影响、展示实力、提升技术与管理水平的平台，将小城市作为传播理念、控制风险、拓展企业发展的新空间。未来公司将在继续保持并提升传统优势的同时，将公司建设成为运营健康的全国性知名地产企业。

公司采用总公司、分/子公司、项目管理部三级管理模式，对下属公司实行以资本为纽带的母子公司管理体制。总公司负责战略规划、



投资决策、实施方案审批、资源配置与整合、企业文化及品牌建设；分/子公司是区域性的经营中心和利润创造中心，负责所辖区域内项目实施拟定、实施过程控制与新项目资源开拓；项目管理部是既定项目的开发方案实施中心、开发成本控制中心和开发产品销售中心，在上级公司职能部门的监督与指导下直接负责项目的开发与销售。公司通过委派董事、监事、高级管理人员、财务、人事负责人对控股子公司进行控制管理，将财务、重大投资、人事及信息披露等方面工作纳入统一的管理体系。同时，公司以财务信息化和财务监督为保障，实行全面预算管理制度。

抗风险能力

房地产行业受国家调控政策影响较大，近年来行业景气度持续下行，整体利润水平下滑。但同时，我国城市化进程推进、居民收入增长以及消费结构升级为商品房市场的刚性需求与改善性需求提供发展空间。公司具有丰富的开发经验，以及独特的产品结构和差异化的产品组合，配合较成熟的营销策略，品牌影响力和盈利水平不断提升。公司坚持在环渤海区域和长江三角洲区域的二三线城市开发刚需、刚改类住宅产品的战略定位，通过高效的管理模式，项目开发快、成本低、高周转，使得公司在行业整体销售业绩下滑的环境下保持商品房销量与销售收入的持续增长。此外，公司拥有较充足的土地储备，能够为业务拓展提供有力的支撑。总体来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012~2014 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2012 年公司合并范围增加 5 家全资子公司和 1 家控股子公司，2013 年合并范围增加 4 家全资子公司和 1 家控股子公司，2014 年合并范围增加 8 家全资子公司和 1 家控股子公司。

资产质量

2012 年以来，公司资产规模持续增长，资产结构较稳定，以流动资产为主；公司存货周转效率有所波动

2012~2014 年末，公司资产规模持续较快增长，年复合增长率为 36.83%，流动资产在总资产中占比在 95%以上。2015 年 3 月末资产总额为 824.55 亿元，较上年末增长 8.79%，流动资产占总资产的比重为 95.88%。

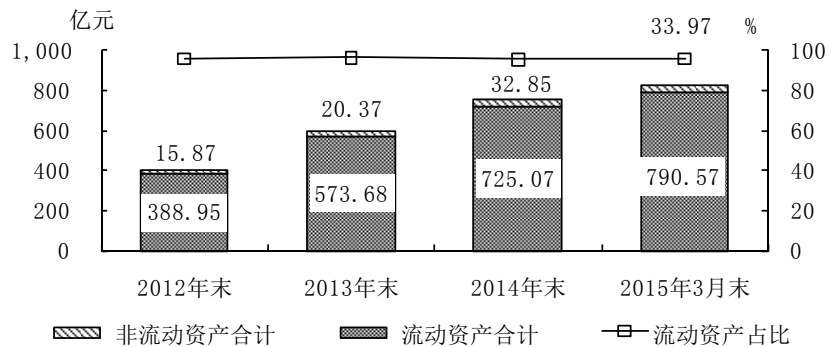


图3 2012~2014年末及2015年3月末公司资产构成

公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和预付款项等构成。2012~2014年末，存货、其他应收款及货币资金的大幅增长使得流动资产持续增长，增幅有所波动。2014年末，存货520.16亿元，同比增长31.94%，存货中开发成本占比83.23%，开发产品占比14.73%，工程施工占比1.97%，公司未计提存货跌价准备，计入存货余额的借款费用资本化金额为24.83亿元；其他应收款为87.17亿元，同比增长73.74%，主要是应收购置土地保证金及合作开发项目往来款等，公司计提了1.99亿元坏账准备，其他应收款前五单位合计金额占其他应收款总额的26.64%；货币资金同比增长27.34%，达到58.87亿元，其中银行存款41.82亿元，其他货币资金包含银行承兑汇票保证金9.40亿元以及用于担保的定期存款或通知存款7.64亿元。2012~2014年末，预付款项有所波动，2014年末金额为35.61亿元，同比减少43.84%，主要是预付土地款办理完土地证后转入存货核算。

2015年3月末，流动资产较2014年末增长9.03%。其中，存货、其他应收款、货币资金、预付款项较2014年末分别增长5.70%、24.31%、11.12%和22.31%。其中，其他应收款主要为支付卧牛地块拆迁补偿款107,000万元，支付给廊坊益田房地产开发有限公司合作诚意金20,000万以及各项土地保证金、暂付款等。

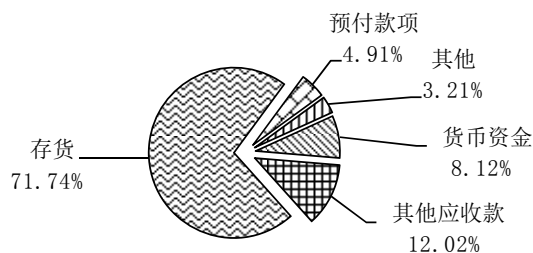


图4 2014年末公司流动资产构成

公司非流动资产主要为固定资产，2012~2014年末的固定资产金额分别为7.77亿元、9.76亿元和10.52亿元，2013年末大幅增加的原因为公司办公楼荣盛发展大厦及南京阿尔卡迪亚国际大酒店建完转固。2014年末，公司新增可供出售金融资产7.08亿元，主要由于公司



自 2014 年 7 月 1 日起根据财政部新修订的《长期股权投资准则》，将原按成本法核算的对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的权益性投资纳入可供出售金融资产核算；此外，公司新增投资性房地产 4.95 亿元，包括全资子公司沧州荣盛房地产开发有限公司自持商业和控股子公司成都中林荣盛置业有限公司自持写字楼，产权证书均在办理中；公司其他非流动资产为股权收购款，同比增长 24.43%至 4.36 亿元。

2015 年 3 月末，固定资产 10.31 亿元，可供出售金融资产 5.56 亿元，投资性房地产 4.90 亿元，其他非流动资产为 7.21 亿元，较 2014 年末增长 65.62%，主要原因是预付收购款增加。预付收购款包括：一季度石家庄公司支付对东五里项目股权收购款 6,000 万元，公司支付山东康荣置业 10,992 万元，凯胜股权收购款 1,586 万元，堤口项目股权收购款 10,000 万元。

截至 2015 年 3 月末，公司受限资产包括货币资金 25.86 亿元，以及为取得借款而抵押评估价值总额为 325.88 亿元的自有固定资产、无形资产和开发项目，质押所持有的子公司南京华欧舜都置业有限公司 10%股权、南京荣盛盛景置业有限公司 100%股权、南京荣盛盛泰置业有限公司 100%股权、沈阳荣盛房地产开发有限公司 45%股权、廊坊开发区荣盛房地产开发有限公司 100%股权、唐山荣盛房地产开发有限公司 100%股权、呼和浩特市荣盛房地产开发有限公司 100%股权、蚌埠荣盛丰业房地产开发有限公司 100%股权。

2012~2014 年，公司存货周转天数分别为 964.70 天、957.43 天和 1,067.38 天，存货周转效率有所波动，2014 年存货周转效率明显下降且低于行业均值；同期，应收账款周转天数分别为 2.33 天、2.15 天和 2.97 天。2015 年 1~3 月，公司存货和应收账款周转天数分别为 2,343.64 天和 7.59 天。

总体来看，公司资产规模扩张较快，资产结构保持稳定，流动资产是主要构成部分，存货周转效率有所波动。

资本结构

2012 年以来，公司房地产项目持续开发带来负债规模不断扩大，有息债务规模增加较快，其中短期有息债务占比较高，资产负债率和净负债率均持续升高，偿债压力有所增加；流动资产对流动负债的覆盖程度较好

2012~2014 年末，随着房地产项目持续开发，公司负债规模持续增长，其中以预收款项为主的流动负债占比较大，非流动负债因长期借款的快速增加而持续增长。2015 年 3 月末，公司总负债为 674.93 亿元，较 2014 年末增长 11.90%，流动负债占总负债比重为 82.37%。

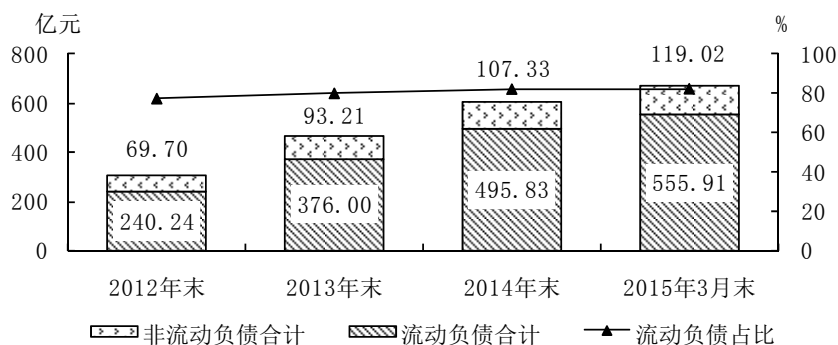


图5 2012~2014年末及2015年3月末公司负债构成

公司流动负债主要由预收款项、应付账款、短期借款和一年内到期的非流动负债等构成。2012~2014年末，流动负债的持续增长来源于上述主要科目的增长。2014年末，预收款项为209.65亿元，同比增长10.23%，主要是商品房的预售款；应付账款80.21亿元，同比增长59.29%，主要因为公司开发项目增多带来的工程款和质保金增加，其中应付荣盛建设款项为2.85亿元；短期借款76.77亿元，同比增长68.45%，其中保证借款17.68亿元、抵押借款8.01亿元、质押借款7.38亿元、信用借款0.50亿元，以及股东委托借款43.19亿元；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款，金额76.32亿元，同比增长33.74%，其中抵押借款40.79亿元、保证借款10.37亿元和委托借款25.16亿元。此外，2012~2014年末，其他应付款分别为11.82亿元、15.85亿元和21.15亿元，主要是关联方往来资金、预提土地增值税、代收契税以及合作开发项目款等。2014年末，公司应付票据大幅增至14.63亿元，主要是以票据方式支付增加。

2015年3月末，公司预收款项214.01亿元，较上年末少量增加；应付账款77.24亿元，较上年末略有减少；短期借款114.59亿元，较上年末增长49.28%；一年内到期的非流动负债77.93亿元，其他应付款22.57亿元。

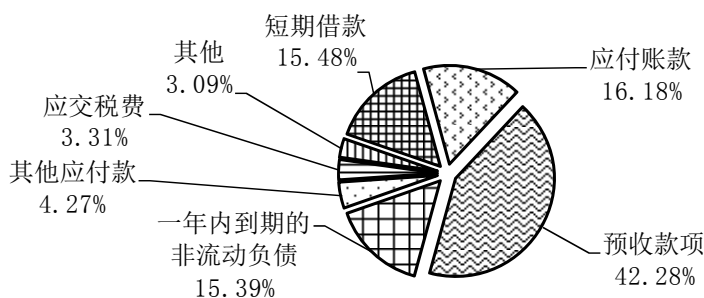


图6 2014年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要为长期借款，2012~2014年末金额分别为66.31亿元、90.62亿元和105.49亿元，2014年末长期借款主要包括抵押借款94.35亿元、委托借款9.19亿元和保证借款1.95亿元。2015

年 3 月末，长期借款为 117.17 亿元。

公司项目开发投入资金主要来源于银行借款，2012 年以来，有息债务持续较快增加。在扣除预收款项后，2012~2014 年末及 2015 年 3 月末，公司总有息债务在总负债中占比分别为 38.84%、41.49%、45.30% 和 51.10%，保持在较高水平，利息费用控制压力较大。2012~2014 年末及 2015 年 3 月末，公司净负债率³分别为 84.11%、118.91%、138.50% 和 186.77%，持续提高。

表 6 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	227.69	167.72	104.06	54.06
长期有息债务	117.17	105.49	90.62	66.31
总有息债务	344.86	273.21	194.67	120.37
总有息债务在总负债中占比	51.10	45.30	41.49	38.84

截至 2015 年 3 月末⁴，公司于未来一年内偿还的有息债务占总息债务的比重为 66.02%，短期还款压力较为集中。2012 年，公司 2009 年股权激励计划第一期行权的实施，使得年末总股本增加了 811.97 万元；2013 年，由于 2009 年股权激励对象在第二、三个行权期合计行权 1,976.74 万股引起公司年末股本增加；2014 年，公司 2009 年股权激励对象在第三、四个行权期行权使股本增加 13,717,814 股。2012 年以来，公司资本公积持续增加，主要因为股票期权行权增加股本溢价。随着净利润持续增加，公司盈余公积、未分配利润、归属于母公司所有者权益和所有者权益保持增长。2012~2014 年末，少数股东权益不断增长，2015 年 3 月末较 2014 年末减少 37.44%，主要原因是沈阳荣盛收购沈阳筑家、沈阳中天少数股东股权和实现少数股东损益共同影响。

表 7 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司权益指标（单位：亿元）

权益指标	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
股本	19.06	19.05	18.92	18.72
资本公积	13.30	15.47	14.60	13.17
盈余公积	15.97	15.97	13.74	4.45
未分配利润	91.35	88.38	62.33	45.38
归属于母公司所有者权益合计	139.69	138.88	109.59	81.72
少数股东权益	9.93	15.88	15.25	13.17
所有者权益合计	149.62	154.76	124.84	94.88

2012~2014 年末及 2015 年 3 月末，公司资产负债率持续上升，在不考虑预收款项的情况下，资产负债率分别为 44.61%、46.97%、51.92%

³ 净负债率（%）= 净债务/净资产×100%；净债务 = 总有息债务 - 货币资金。

⁴ 公司未提供截至 2015 年 3 月末有息债务期限结构明细。

和 55.90%；公司所处行业特征决定了长期资产适合率处于很高水平；流动比率持续略有下降，但流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

表 8 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）

财务指标	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率	81.85	79.58	78.99	76.56
长期资产适合率	790.76	797.73	1,070.24	1,036.81
流动比率	1.42	1.46	1.53	1.62
速动比率	0.43	0.41	0.48	0.52

按照房地产经营惯例，公司为购买商品房屋业主的按揭贷款提供担保，担保金额为贷款本金、利息（包括罚息）及银行为实现债权而发生的有关费用，担保金额随着借款人逐期还款而相应递减。担保期限自业主与银行签订的借款合同生效之日起，至公司为业主办妥所购住房的《房屋所有权证》并办妥房屋抵押登记，将《房屋所有权证》等房屋权属证明文件交银行保管之日止。截至 2015 年 3 月末，公司除累计滚存按揭担保余额 119.08 亿元之外，无其他对外担保事项。公司未出现为此类担保代偿的情况。

总体来看，公司项目开发建设的资金需求使得有息债务持续增长，未来一年内到期的有息债务的偿付压力较为集中，但流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入和利润总额逐年增长，总资产报酬率和净资产收益率保持较好水平

2012~2014 年，公司营业收入和毛利润逐年增长，年复合增长率分别为 31.28%和 25.56%；但由于每年结转的低毛利率的房地产项目类型不断增加，毛利率持续小幅下降。

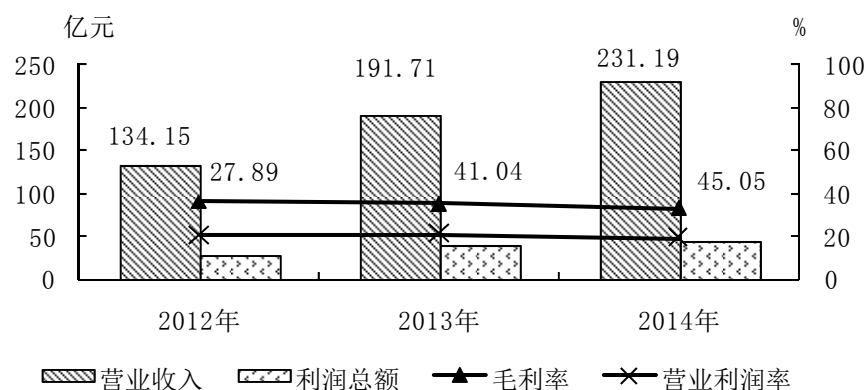


图 7 2012~2014 年公司收入和盈利情况

管理费用和销售费用是公司期间费用的主要部分，公司费用控制能力较强，已建立费用预算、跟踪、控制流程和标准，管理费用及销

售费用均得到有效控制, 公司期间费用在营业收入中的占比较低。

表 9 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	1.10	4.91	4.22	2.89
管理费用	1.90	7.15	6.31	4.99
财务费用	0.20	1.56	0.66	0.82
期间费用	3.20	13.62	11.19	8.7
期间费用/营业收入	10.57	5.89	5.84	6.49

2012~2014 年, 公司资产减值损失分别为 0.45 亿元、0.50 亿元和 0.81 亿元, 为计提的应收账款及其他应收款的坏账准备。

2012~2014 年, 公司营业利润分别为 27.66 亿元、40.79 亿元和 44.91 亿元, 利润总额分别为 27.89 亿元、41.04 亿元和 45.05 亿元, 净利润分别为 21.66 亿元、31.20 亿元和 34.55 亿元, 利润水平逐年提高。同期, 公司主营业务盈利能力不断增强, 总资产报酬率和净资产收益率保持较好水平, 资产盈利能力良好⁵。

表 10 2012~2014 年公司部分财务指标 (单位: 万元、%)

财务指标	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
EBIT	45,598	465,166	417,185	285,631
EBITDA	49,416	479,100	429,050	296,162
总资产报酬率	0.55	6.14	7.02	7.06
净资产收益率	2.10	22.33	24.99	22.83

2015 年 1~3 月, 公司营业收入 30.27 亿元, 同比减少 5.60%; 毛利润 9.72 亿元, 同比减少 11.33%; 毛利率 32.12%, 同比减少 2.08 个百分点; 上述指标变化的原因为市场不景气, 产品价格及销售数量同比下降, 人工及材料成本较高; 期间费用 3.20 亿元, 同比增长 3.28%; 利润总额和净利润为 4.17 亿元和 3.14 亿元, 同比分别减少 21.72% 和 21.06%。

预计未来 1~2 年, 随着公司商品房项目陆续建设完成进入销售阶段, 公司收入和利润将继续增长。

现金流

2012 年以来, 公司现金回笼率保持在较高水平; 由于公司购置土地保持一定的支出规模, 公司经营性现金流持续为净流出; 在建项目未来的资金需求使得公司面临一定的资本支出压力

2012~2014 年, 由于购置土地的支出规模随市场环境而变化, 公司经营性净现金流有所波动, 2013 年主要是存货的大幅增加所致, 2014

⁵ 根据 Wind 资讯, 2012~2014 年房地产开发行业内大型企业总资产报酬率的良好值分别为 7.60%、7.40% 和 6.40%, 大型企业净资产收益率的优秀值分别为 17.30%、16.80% 和 15.90%。



年主要因为经营性应收项目同比大幅减少。2012~2014 年，公司投资活动主要是并购房地产项目，先后并购了安徽黄山、河北秦皇岛等地的一些规模较小的房地产公司；经营活动的资金需求主要依赖对外筹资，因此公司筹资性净现金流也有所波动。

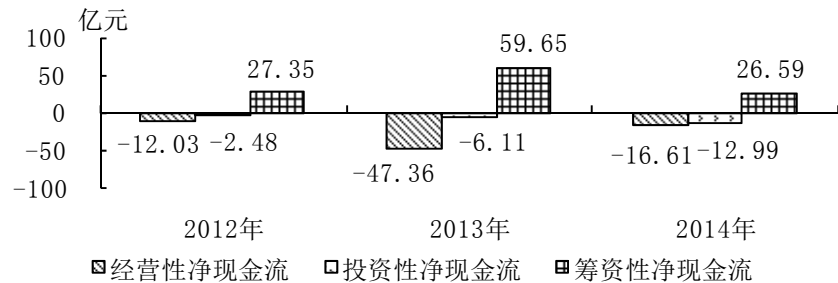


图 8 2012~2014 年公司现金流情况

2015 年 1~3 月，经营性净现金流为-31.14 亿元，净流出同比增长 22.75 亿元，主要因为支付土地保证金增加；投资性净现金流-8.57 亿元，净流出同比增长 7.18 亿元，主要是支付收购少数股东股权款及新项目收购款，其中沈阳公司支付收购沈阳中天 60,500 万元和沈阳荣盛筑家少数股权收购款 22,500 万元，石家庄公司支付东五里项目收购款 6,000 万元；筹资性净现金流为 36.24 亿元，同比增长 30.91 亿元，主要是取得借款增加。

2012~2014 年及 2015 年 1~3 月，公司现金回笼率分别为 126.19%、130.91%、113.59%和 119.00%，保持在较高水平。同时，公司经营性净现金流持续为流出，不利于对债务的保障，但 EBIT 及 EBITDA 对利息的保障能力较好。

表 11 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司部分偿债能力指标 (单位: %、倍)

财务指标	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流/流动负债	-5.92	-3.81	-15.37	-5.75
经营性净现金流/总负债	-4.87	-3.10	-12.16	-4.62
经营性净现金流利息保障倍数	-5.77	-0.63	-2.26	-1.12
EBIT 利息保障倍数	0.84	1.77	1.99	2.66
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.82	2.05	2.75

截至 2014 年末，公司在建项目的预计总投资为 1,232.22 亿元，已完成投资总额为 660.19 亿元，资金需求为 572.03 亿元，公司未来资本支出规模较大，除项目结转收入之外，仍存在一定的融资压力。

偿债能力

2012 年以来，随着房地产开发项目持续增多，公司有息债务的规模不断扩大，2015 年 3 月末总负债为 674.93 亿元，其中预收款项为 214.01 亿元，总有息债务为 344.86 亿元，占总负债的 51.10%；资产



负债率和净负债率持续上升,2015年3月末分别为81.85%和186.77%。由于预收款项不是刚性兑付债务,在扣除预收款项后,2015年3月末公司总有息债务在总负债中占比为74.82%,资产负债率为55.90%。但是,2012年以来,公司流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

从盈利能力来看,公司营业收入与利润总额保持增长,总资产报酬率和净资产收益率均处于较好水平,资产盈利能力较好。公司是上市公司,直接融资渠道畅通。同时,公司区域地位及优势突出,获得金融机构的支持力度较强。总体来看,公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的银行版《企业信用报告》,截至2015年6月25日,公司本部有7笔已结清不良和关注类贷款,根据中国建设银行股份有限公司廊坊住房城建支行及中国工商银行沧州南门里支行于2010年8月10日出具的说明,公司于2006年和2008年产生的上述记录均属非恶意造成。截至本报告出具日,公司已于2015年6月24日发行第一期的普通公司债,发行总额为18亿元。

结论

国家政策对刚需、刚改类住宅产品的支持,同时我国城镇化进程的加快以及京津冀一体化的推进,为公司房地产业务提供良好的发展空间。公司市场布局以京津冀环渤海和长三角区域有发展潜力的二、三线城市为主,具有丰富的地产开发经验,在主要项目市场具有较强的品牌影响力和较高的市场占有率,项目开发“低成本、高周转”特点突出,得益于较好的产品定位、完善的产品线和独特的产品结构设计,公司销售业绩逐年增长。同时公司形成互补型产业链及多业态经营,有利于可持续发展及增强综合抗风险能力。随着业务规模不断扩大,公司有息债务规模持续增长,短期还款压力较为集中,且由于每年保持一定规模的土地储备支出,公司经营性净现金流持续为负,不利于对债务的保障。但是,公司收入和利润水平逐年增长,资产盈利能力持续提升。同时,公司是上市公司,并且旗下拥有房地产基金公司,融资渠道畅通。

综合分析,公司偿还债务的能力很强,本次债券到期不能偿还的风险很小。预计未来1~2年,随着公司发展战略的稳步实施,公司业务规模将保持稳定增长。因此,大公对荣盛发展的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对荣盛房地产发展股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

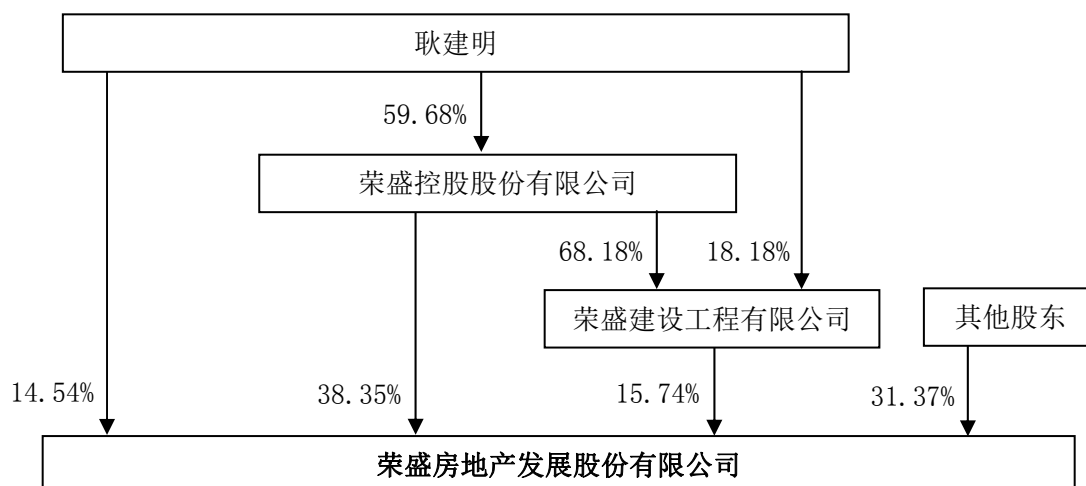
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

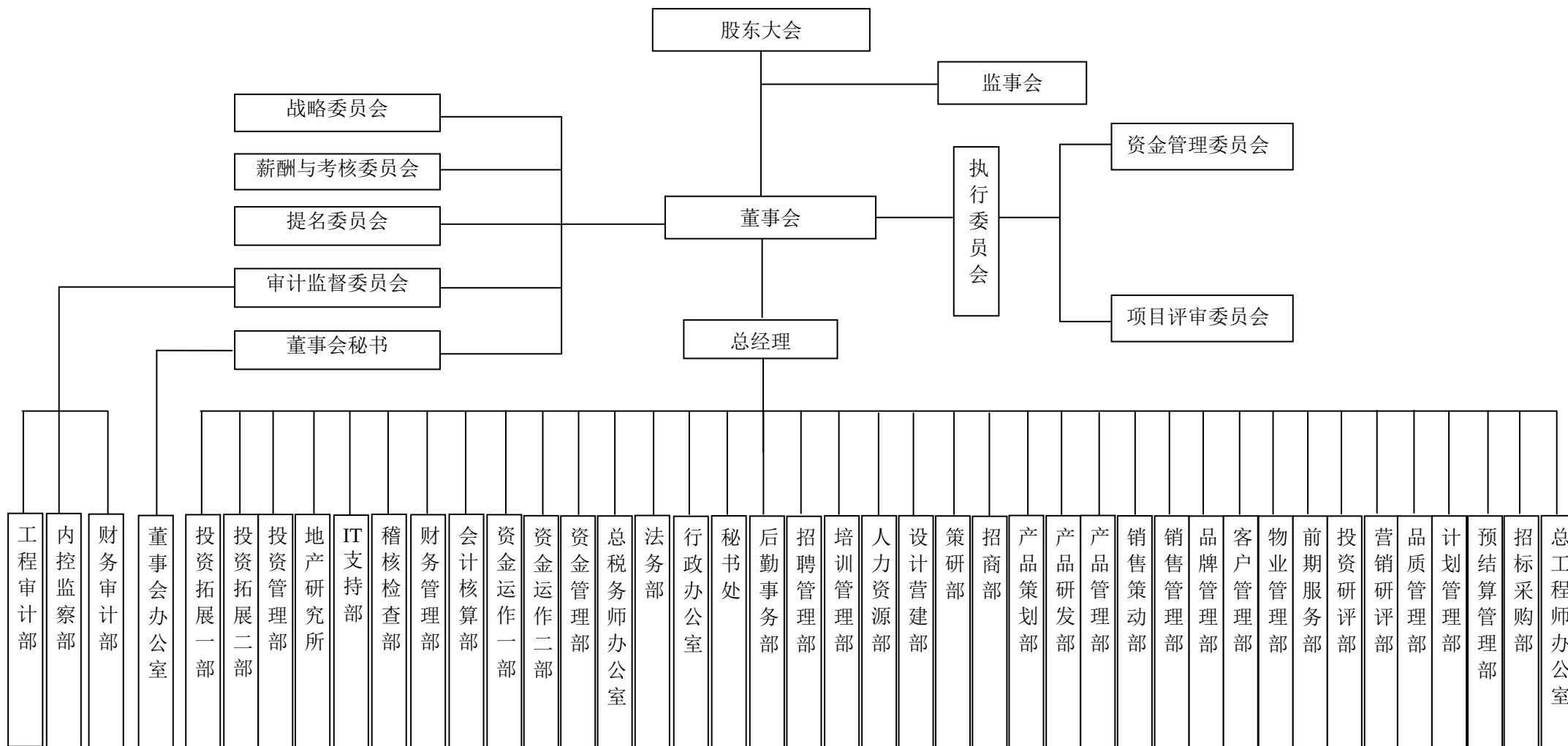
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件1 截至2015年3月末荣盛房地产发展股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2015 年 3 月末荣盛房地产发展股份有限公司组织结构图



附件 3 荣盛房地产发展股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	654,133	588,678	462,280	405,691
应收账款	24,411	26,636	11,522	11,364
其他应收款	1,083,655	871,743	501,757	297,862
预付款项	435,493	356,064	633,974	411,034
存货	5,497,951	5,201,569	3,942,351	2,642,812
流动资产合计	7,905,748	7,250,673	5,736,802	3,889,543
投资性房地产	48,990	49,478	0	0
固定资产	103,122	105,211	97,552	77,691
非流动资产合计	339,723	328,544	203,743	158,746
总资产	8,245,471	7,579,217	5,940,545	4,048,289
占资产总额比 (%)				
货币资金	7.93	7.77	7.78	10.02
其他应收款	13.14	11.50	8.45	7.36
预付款项	5.28	4.70	10.67	10.15
存货	66.68	68.63	66.36	65.28
流动资产合计	95.88	95.67	96.57	96.08
非流动资产合计	4.12	4.33	3.43	3.92
负债类				
短期借款	1,145,941	767,656	455,728	267,520
应付票据	351,674	146,300	14,160	23,470
应付账款	772,403	802,139	503,559	332,781
预收款项	2,140,092	2,096,515	1,901,944	1,293,505
其他应付款	225,701	211,533	158,472	118,247
应交税费	135,896	164,266	151,618	115,506
一年内到期的非流动负债	779,321	763,217	570,672	249,618
流动负债合计	5,559,062	4,958,333	3,760,004	2,402,401
长期借款	1,171,680	1,054,901	906,186	663,112
非流动负债合计	1,190,199	1,073,322	932,145	697,039
负债合计	6,749,261	6,031,656	4,692,148	3,099,440
占负债总额比 (%)				
短期借款	16.98	12.73	9.71	8.63
应付账款	11.44	13.30	10.73	10.74
预收款项	31.71	34.76	40.53	41.73
其他应付款	3.34	3.51	3.38	3.82
应交税费	2.01	2.72	3.23	3.73
一年内到期的非流动负债	11.55	12.65	12.16	8.05
流动负债合计	82.37	82.21	80.13	77.51
长期借款	17.36	17.49	19.31	21.39
非流动负债合计	17.63	17.79	19.87	22.49

附件 3 荣盛房地产发展股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
权益类				
实收资本	190,552	190,528	189,157	187,180
资本公积	133,046	154,743	146,012	131,696
盈余公积	159,737	159,737	137,369	44,451
未分配利润	913,537	883,761	623,340	453,836
归属于母公司所有者权益	1,396,872	1,388,770	1,095,877	817,164
少数股东权益	99,338	158,791	152,520	131,685
所有者权益	1,496,210	1,547,561	1,248,397	948,848
损益类				
营业收入	302,657	2,311,897	1,917,078	1,341,537
营业成本	205,441	1,542,004	1,238,030	853,166
营业税金及附加	23,419	178,150	155,866	120,177
销售费用	10,951	49,070	42,159	28,872
管理费用	19,048	71,464	63,144	49,946
财务费用	2,045	15,586	6,646	8,203
资产减值损失	817	8,145	4,994	4,536
投资收益	450	1,619	1,641	-3
营业利润	41,436	449,059	407,879	276,634
营业外收支净额	224	1,475	2,475	2,307
利润总额	41,660	450,534	410,354	278,941
所得税费用	10,215	104,986	98,358	62,363
净利润	31,445	345,548	311,996	216,578
归属于母公司所有者的净利润	29,776	323,198	290,636	214,014
少数股东损益	1,669	22,350	21,360	2,565
占营业收入比 (%)				
营业成本	67.88	66.70	64.58	63.60
营业税金及附加	7.74	7.71	8.13	8.96
销售费用	3.62	2.12	2.20	2.15
管理费用	6.29	3.09	3.29	3.72
财务费用	0.68	0.67	0.35	0.61
营业利润	13.69	19.42	21.28	20.62
利润总额	13.76	19.49	21.41	20.79
净利润	10.39	14.95	16.27	16.14
归属于母公司所有者的净利润	9.84	13.98	15.16	15.95
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-311,354	-166,082	-473,619	-120,273
投资活动产生的现金流量净额	-85,669	-129,909	-61,056	-24,796
筹资活动产生的现金流量净额	362,375	265,934	596,488	273,476

附件 3 荣盛房地产发展股份有限公司主要财务指标（续表 2）

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
财务指标				
EBIT（万元）	45,598	465,166	417,185	285,631
EBITDA（万元）	49,416	479,100	429,050	296,162
总有息债务（万元）	3,448,616	2,732,074	1,946,745	1,203,720
毛利率（%）	32.12	33.30	35.42	36.40
营业利润率（%）	13.69	19.42	21.28	20.62
总资产报酬率（%）	0.55	6.14	7.02	7.06
净资产收益率（%）	2.10	22.33	24.99	22.83
资产负债率（%）	81.85	79.58	78.99	76.56
债务资本比率（%）	69.74	63.84	60.93	55.92
长期资产适合率（%）	790.76	797.73	1,070.24	1,036.81
流动比率（倍）	1.42	1.46	1.53	1.62
速动比率（倍）	0.43	0.41	0.48	0.52
保守速动比率（倍）	0.12	0.12	0.12	0.17
存货周转天数（天）	2,343.64	1,067.38	957.43	964.70
应收账款周转天数（天）	7.59	2.97	2.15	2.33
经营性现金净流/流动负债（%）	-5.92	-3.81	-15.37	-5.75
经营性现金净流/总负债（%）	-4.87	-3.10	-12.16	-4.62
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-5.77	-0.63	-2.26	-1.12
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.84	1.77	1.99	2.66
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.92	1.82	2.05	2.75
现金比率（%）	11.77	11.88	12.29	16.89
现金回笼率（%）	119.00	113.59	130.91	126.19
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00



附件 4

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。